

Република Србија

Влада

---

# ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2026. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА  
ЗА 2027. и 2028. ГОДИНУ

---



## САДРЖАЈ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2026. ДО 2028. ГОДИНЕ .....	2
1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике .....	2
2. Процене међународног економског окружења .....	3
3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2026-2028. године .....	13
II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2025. ДО 2027. ГОДИНЕ .....	33
1. Средњорочни циљеви фискалне политике .....	33
2. Фискална кретања у 2024. години .....	34
3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2025. годину .....	36
4. Фискалне пројекције у периоду 2026 – 2028. године .....	45
5. Фискални ризици .....	58
6. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс .....	83
7. Симулација путање јавног дуга .....	86
III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2026. ДО 2028. ГОДИНЕ .....	90
IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ .....	107
Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора .....	108
Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2026. години .....	109
Прилог 3 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету – издаци за нефинансијску имовину (изнад 20 милиона евра) .....	110

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 2026. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2027. и 2028. ГОДИНУ

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

#### 1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

**Глобални ризици – укључујући ескалацију трговинских тензија, геополитичке сукобе и успоравање раста у еврозони – у 2025. години добијају нову димензију и представљају један од највећих изазова за економску политику земаља у развоју.** Србија пажљиво прати ова кретања и континуирано оцењује потенцијалне канале преноса негативних утицаја на домаћу економију. Иако су ризици по основу трговине, инвестиција и финансијских токова реални, Србија у овај период улази са снажним одбрамбеним позицијама: високе девизне резерве, стабилан банкарски сектор, ниско учешће јавног дуга у бруто домаћем производу (у даљем тексту: БДП) и формирани фискални простор пружају поуздан оквир за апсорпцију евентуалних шокова. У овом контексту, очување макроекономске стабилности и даље ће бити главни приоритет економске политике, уз појачани надзор и прилагођавање мера у складу са развојем ситуације у међународном окружењу.

**Упркос изазовним глобалним и регионалним условима, српска привреда је показала висок степен отпорности, што је резултат диверзификоване економске структуре и стабилне домаће потражње.** У периоду од 2020. до 2024. године, кумулативни реални раст БДП-а износио је 18,4%, праћен историјски ниским нивоом незапослености и континуираним повећањем реалних зарада. Током 2024. године макроекономска кретања су била у складу са очекивањима – остварен је реални раст БДП од 3,9%, док је инфлација стабилизована у циљаним

оквирима Народне банке Србије. Снажни макроекономски показатељи, рекордни приливи инвестиција и доследна примена одрживе фискалне политике довели су до тога да Србија први пут оствари инвестициони кредитни рејтинг.

**Први квартал 2025. године донео је успоравање привредног раста на 2,0%, првенствено услед домаће неизвесности и одложене потрошње.** Ипак, снажне економске основе, омогућавају брз повратак на путању раста. Ревидирана пројекција привредног раста за 2025. годину износи 3,0%, са очекиваним убрзањем на 4,2% у 2026. и на 5,0% у 2027. години, захваљујући великим инфраструктурним пројектима повезаним са Специјализованом светском изложбом ЕХРО 2027. Влада Републике Србије наставља са реализацијом амбициозног програма јавних инвестиција у оквиру стратешког плана „Скок у будућност – ЕХРО Србија 2027”, који укључује модернизацију инфраструктуре, дигитализацију, обновљиве изворе енергије и иновативне технологије. Планирана улагања имају за циљ модернизацију земље, јачање конкурентности домаће привреде и привлачење нових страних и домаћих инвестиција.

**Средњорочне перспективе привредног раста остају позитивне, са просечном годишњом стопом од око 4,2% за период од 2026. до 2028. године.** Раст ће бити подржан стабилном домаћом тражњом, интензивном реализацијом инфраструктурних пројеката и даљим јачањем приватне потрошње и инвестиција. Посебан значај

има ИКТ сектор, који бележи двоцифрене стопе раста извоза и све већи удео у БДП.

Развијени су и алтернативни сценарији који указују на потенцијална одступања привредног раста од  $\pm 1,5$  п.п., у зависности од динамике домаћих и глобалних ризика. Структурне реформе, јачање институционалних капацитета и унапређење транспарентности јавних инвестиција представљају кључне елементе за дугорочну отпорност и конкурентност привреде.

**Фискална дисциплина остаје темељни принцип економске политике, уз пажљиво планирани буџетски дефицит од око 3,0% БДП током инвестиционог циклуса, са постепеним смањењем на 2,5% БДП-а до 2028. године.** Овакав оквир обезбеђује континуирано смањење удела јавног дуга у БДП-у, који ће се, према тренутним проценама, спустити на око 46,2% до краја средњорочног периода. Истовремено, јавне инвестиције остају приоритет и биће задржане на високом нивоу од око 7,0% БДП-а, уз даље јачање механизма контроле и унапређење транспарентности у управљању капиталним пројектима.

**Наставак процеса европских интеграција и продубљивање регионалне сарадње остају стратешки приоритети економске и спољне политике Србије.** У том контексту, имплементација Агенде раста представља важан инструмент за јачање економске повезаности Западног Балкана са јединственим тржиштем ЕУ, кроз унапређење институционалног оквира, економску конвергенцију и структурне реформе. Истовремено, нови саветодавни аранжман са Међународним монетарним фондом пружа додатни ослонац за спровођење реформи, унапређује транспарентност и предвидивост економске политике, те значајно доприноси очувању поверења инвеститора и јачању макроекономског кредибилитета Србије у међународним оквирима. Комбиновано, ови процеси позиционирају Србију као поузданог партнера на европском путу и у регионалним иницијативама.

## 2. Процене међународног економског окружења

Глобална економија се почетком 2025. године суочава са новим изазовима, након што је у претходном периоду показала изузетну отпорност на шокове изазване пандемијом COVID-19 и сукобом у Украјини. Иако су крајем претходне године забележени знаци стабилизације, почетком 2025. године повећана је неизвесност која изнова тестира отпорност глобалне економије. Увођење трговинских тарифа од стране САД изазвало је реципрочне мере других земаља и довело до ескалације тензија у светским трговинским односима која прети да прерасте у глобални царински рат. Повећане тарифе и протекционистичке политике, уз недостатак координације међу великим економијама, изазивају пад поверења, одлагање инвестиција и потрошње, што додатно успорава глобалну економију. Све већи број земаља фаворизује трговину унутар политичких савеза, што доводи до преусмеравања трговинских токова и растућих геополитичких подела. Структурни изазови значајно отежавају процес опоравка, при чему се као кључни проблеми издвајају ниска продуктивност у већини земаља осим САД, демографско старење, смањене инвестиције, као и рањивости проистекле из високе енергетске зависности. У 2025. години, према проценама Међународног монетарног фонда (у даљем тексту: ММФ), очекује се успоравање глобалног раста на 2,8%, што је најнижи ниво у последњој деценији ако се изузме пандемијска 2020. година. Пројекције за 2026. годину предвиђају благи опоравак на 3,0%. Успоравање је широко распрострањено и обухвата готово све земље, при чему су посебно погођене економије које су

високо интегрисане у глобалне ланце снабдевања. Истовремено, простор за додатне економске интервенције је значајно сужен. Многе земље већ имају високе нивое јавног дуга услед фискалне помоћи током пандемије и енергетске кризе. Изазови фискалне консолидације постављају се као препрека геополитичким настојањима за већим улагањима. Монетарна политика остаје ограничена у свом маневру, будући да се централне банке суочавају са истовременим притисцима инфлације и успорене тражње. Очекује се да ће глобална инфлација опадати, али споријим темпом него што се раније предвиђало, услед нових трговинских баријера и повећане неизвесности.

Ризици пројекција су асиметрични наниже и односе се на даље погоршање трговинских односа, слабљење поверења инвеститора и ограничену способност држава да реагују, што може довести до озбиљнијег и распрострањенијег глобалног успоравања, па чак и до рецесије у појединим деловима света. У случају шокова на финансијским тржиштима, посебно су рањиве земље у развоју са већ постојећим проблемима спољног задуживања. С друге стране, уколико дође до смиривања трговинских тензија и обнови се предвидив и стабилан трговински режим, глобални изгледи могли би се значајно поправити. Кључни елементи опоравка подразумевају јачање међународне сарадње, фискалну одговорност, структурне реформе усмерене ка већој продуктивности и дигиталној транзицији, као и оснаживање институционалног оквира у циљу очувања макроекономске стабилности.

### Макроекономске процене Међународног монетарног фонда (ММФ)

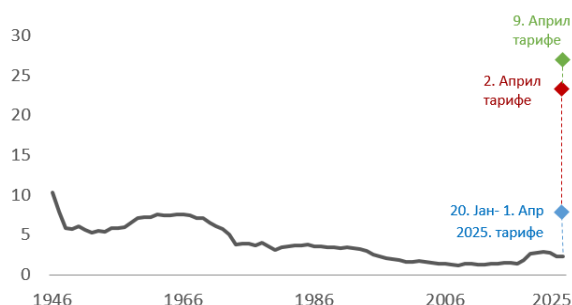
У првим месецима 2025. године, глобални трговински систем обележила је нагла ескалација царинских мера, која је оставила снажан утицај на економска кретања у великом броју земаља широм света. Иницијални потез начиниле су САД, које су у фебруару повећале тарифе на кинеске

производе за 10%. Већ у марту уследило је ново повећање од додатних 10%, а уведене су и тарифе од 25% на увоз из Мексика и Канаде. Кулминација је наступила 2. априла, када су САД прогласиле „Дан ослобођења“ и најавиле примену универзалне царине од 10% на сав увоз, са додатним "реципрочним" тарифама од 34% на робу из 57 земаља, укључујући Кину. Као одговор, Кина је 4. априла најавила узвратне тарифе од 34%



на све америчке производе. Убрзо након тога обе стране су наставиле са новим таласима повећања тарифа, што је довело до рекордно високих царинских стопа. Европска унија је такође у априлу 2025. године најавила и одобрила пакет тарифа као одговор на царинске мере САД. Како би се смањиле тензије на тржиштима и отворио простор за преговоре, САД су 9. априла најавиле 90-дневну суспензију додатних тарифа изнад основне стопе од 10% за већину земаља, изузев Кине. Европска комисија је такође суспендовала своје мере за исти период, како би се пружила шанса за дипломатско решење.

### Ефективне царинске стопе САД на целокупан увоз, %



Извор: ММФ, World Economic Outlook, април 2025.

Пораст неизвесности током 2025. године добија све већи значај као кључни фактор који обликује глобална економска кретања. Овај пораст највидљивије се огледа у драматичном узлету три глобално призната индикатора неизвесности: Индекса глобалне неизвесности (World Uncertainty Index - WUI), Индекса неизвесности економске политике (Economic Policy Uncertainty - EPU) и Индекса неизвесности трговинске политике (Trade Policy Uncertainty - TPU). Сва три индекса током пролећа 2025. године показала су значајан узлазни тренд, при чему се посебно издваја скок TPU индекса, који је у априлу достигао ниво чак седам пута виши у односу на октобар 2024. године, премашивши чак и највише вредности забележене током врхунца кризе изазване пандемијом COVID-19. Таква експлозија трговинске неизвесности није само статистички сигнал, већ има и дубоке реалне економске импликације. Повећана неизвесност у погледу трговинске политике води ка одлагању инвестиционих одлука, порасту трошкова

финансирања и преусмеравању производних токова. Компаније широм света суочавају се са сложеним ризицима при планирању извоза и увоза, као и уговарању нових улагања, што резултира снижењем глобалне инвестиционе активности и успоравањем трговине. Истовремено, поремећаји у глобалним ланцима снабдевања доводе до смањене ефикасности производње и дистрибуције, што додатно отежава нормализацију привредне активности у већини региона. Глобална економија је ушла у нову фазу споријег раста, при чему актуелни изазови произилазе не само из раста глобалне неизвесности, већ и из структурних слабости попут ниске продуктивности, смањеног потенцијалног раста у развијеним економијама, демографских изазова и технолошке трансформације тржишта рада.

### Укупна, економска и трговинска неизвесност (индекс)



Извор: ММФ, World Economic Outlook, април 2025.

Иако је пуна примена америчких тарифа одложена, глобалну економију и даље оптерећују изражени негативни ризици због претње ескалације у свеобухватни царински рат. Под утицајем ових фактора тренутне пројекције ММФ представљају само једну од могућих путања кретања глобалне економије, при чему бројни фактори могу довести до значајних одступања од пројектованог правца. Према априлским проценама ММФ, након економског раста од 3,3% у 2024. години, очекује се успоравање у 2025. на 2,8%, а потом благи опоравак на 3,0% у 2026. години. Пројекције за 2025. и 2026. годину ревидиране су наниже за 0,5 п.п. и 0,3 п.п. у односу

на очекивања из јануара, односно за 0,4 п.п. и 0,3 п.п. у односу на прогнозу из октобра претходне године. Главни узроци ове ревизије јесу нагла ескалација трговинских тензија, повећана

неизвесност и слабљење домаће и спољне тражње, као и ограничени капацитети економске политике за даље стимулисање раста.

**Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи**

	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Реални раст БДП<sup>1</sup>, %</b>					
Свет укупно	3,3	2,8	3,0	3,2	3,2
Развијене економије	1,8	1,4	1,5	1,7	1,7
САД	2,8	1,8	1,7	2,0	2,1
Еврозона	0,9	0,8	1,2	1,3	1,3
Земље у успону	4,3	3,7	3,9	4,2	4,1
Кина	5,0	4,0	4,0	4,2	4,1
Русија	4,1	1,5	0,9	1,1	1,1
Раст светске трговине, %	3,8	1,7	2,5	3,0	3,2
<b>Стопа незапослености, %</b>					
Еврозона	6,4	6,4	6,3	6,2	6,2
САД	4,0	4,2	4,2	4,1	3,9
<b>Потрошачке цене, просек периода, %</b>					
Еврозона	2,4	2,1	1,9	2,0	2,0
Развијене економије	2,6	2,5	2,2	2,0	2,1
Земље у успону	7,7	5,5	4,6	4,1	4,0
<b>Девизни курс, евро/долар, крај периода</b>					
Цене житарица, у доларима, годишње промене <sup>2</sup>	1,1	1,1	-	-	-
Цене метала, годишње промене <sup>3</sup>	-20,1	-5,3	4,6	1,3	-0,2
Цена руде гвожђа, у доларима <sup>4</sup>	-1,9	-4,0	-2,4	0,5	1,0
Цена руде гвожђа, у доларима <sup>4</sup>	-7,7	-9,9	-7,9	-2,1	0,0
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-1,8	-15,5	-6,8	0,6	1,4

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

<sup>1</sup> Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.

<sup>2</sup> Цена житарица добијена као пондерисани просек цена пшенице, кукуруза, соје, пиринча и јечма.

<sup>3</sup> Цена метала добијена као пондерисани просек цена бакра, алуминијума, руде гвожђа, калаја, никла, цинка, олова и уранијума.

<sup>4</sup> Цена руде гвожђа (садржај гвожђа од 62%) за увоз у Кину, лука Тиан Јан, у доларима по метричкој тони.

Код развијених земаља очекује се тренд кретања економске активности у складу са глобалним дешавањима, па ће БДП успорити са 1,8% у 2024. години, на 1,4% у 2025. години, уз благи опоравак на 1,5% у 2026. години.

**Глобални економски раст, п.п.**

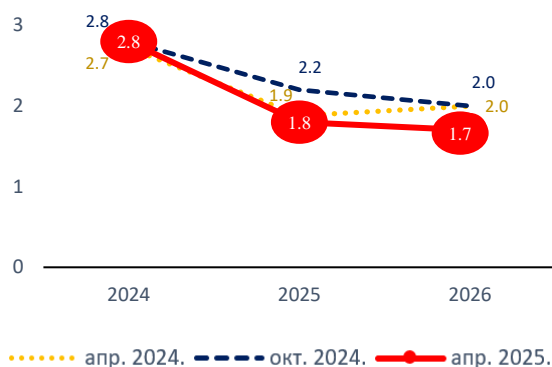


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2025.

За САД, водећу економију у овој групи, предвиђа се слабљење раста са 2,8% у претходној на 1,8% у 2025. години, што је за 0,9 п.п. мање од очекивања из јануарске пројекције. Ревизија наниже последица је наглог погоршања пословног и потрошачког поверења услед увођења обимних тарифа које су изазвале неизвесност и тржишне шокове. Такође, лична потрошња која је била главни покретач раста БДП бележи успоравање почетком године, док приватне инвестиције стагнирају. Америчка привреда ће и у 2026. наставити да се суочава са бројним ограничењима. Кључни фактори обухватају дуготрајне последице трговинских тензија које су изазвале значајну неизвесност, нарушиле поверење инвеститора и довеле до смањења приватних инвестиција. Истовремено, високе каматне стопе, задржане као мера предострожности због упорне инфлације, додатно притискају домаћу тражњу и ограничавају приступ

финансијским средствима. Осим монетарних ограничења, и фискални простор је знатно сужен. Висок ниво јавног дуга и буџетски дефицити наслеђени из претходних периода смањују могућност спровођења снажнијих стимулативних мера, што ограничава утицај економске политике на убрзање раста. У таквом окружењу, очекивани раст од 1,7% у 2026. години представља благи напредак у односу на 2025, али и даље значајно испод предкризног потенцијала.

Стопа раста БДП САД, %



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

Економија еврозоне наставља да се суочава са изазовима у 2025. години. Пројектовани раст износи 0,8%, што је ревизија наниже за 0,2 п.п. у односу на процену из јануара и 0,4 п.п у поређењу са очекивањима из октобра претходне године. Главни фактори који утичу на успорену динамику економске активности односе се на погоршање глобалног спољнотрговинског окружења, услед ескалације трговинских тензија између великих економија, што је довело до повећане неизвесности и смањене спремности компанија за нове инвестиције. Високи трошкови енергије, нарочито у индустријски оријентисаним земљама попут Немачке, и даље представљају ограничење за производњу и конкурентност, док слаба домаћа тражња и опрезност потрошача утичу на ниску динамику раста у кључним економијама као што су Француска и Италија. За 2026. годину, очекује се умерени опоравак са пројектованим растом од 1,2%. Овај опоравак ће бити резултат јачања приватне потрошње подстакнут растом реалних зарада и очекиваним фискалним попуштањем у неким земљама чланицама.

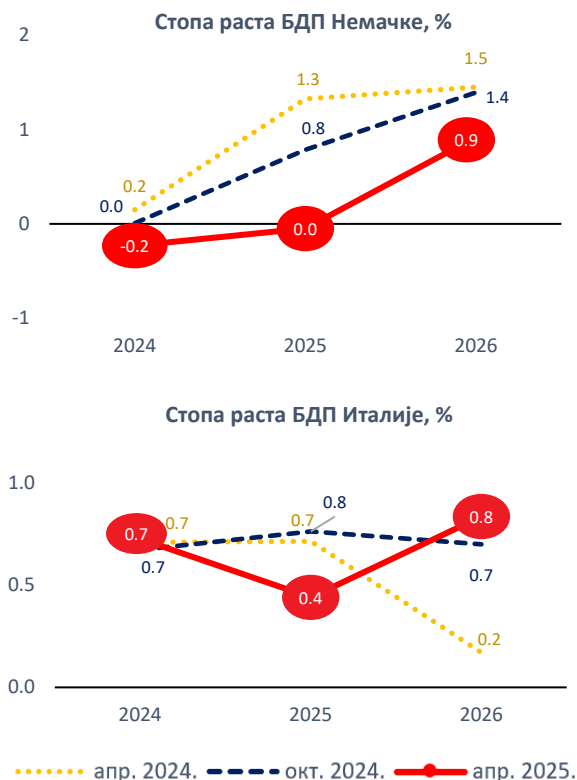
Стопа раста БДП еврозоне, %



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

Динамика економске активности Немачке и Италије, као наших најважнијих спољнотрговинских партнера из еврозоне, показује знаке озбиљне слабости. Немачка, као највећа економија еврозоне, ће према најновијим очекивањима забележити стагнацију у 2025. години (раст од 0,0%), што представља ревизију наниже од 0,3 п.п. у односу на јануарску и чак 0,8 п.п. у односу на октобарску процену. Главни фактори који ограничавају раст су енергетска зависност, слабљење извоза, као и дубока зависност индустрије од глобалних ланаца снабдевања који су нарушени растућим геополитичким тензијама и трговинским баријерама. За 2026. годину, очекује се умерени опоравак раста на 0,9%, подстакнут благом фискалном експанзијом и умереним опоравком индустријске активности. Италијанска економија ће у 2025. години остварити раст од 0,4%, уз ревизију наниже од 0,3 п.п. Дугорочни структурни изазови, као што су ниска продуктивност, неповољна демографска структура и висок јавни дуг, остају ограничавајући фактори за раст. Извозна активност успорава, док су домаће инвестиције и даље на ниском нивоу. Пројекција за 2026. годину предвиђа раст од 0,8%, при чему се очекује умерено повећање јавне потрошње, као и опоравак у сектору услуга и убрзање инфраструктурних улагања, делимично финансираних средствима из европских фондова. Ипак, упркос очекиваним благом опоравку у 2026. години, укупна динамика раста обе економије остаје знатно испод свог дугорочног потенцијала.

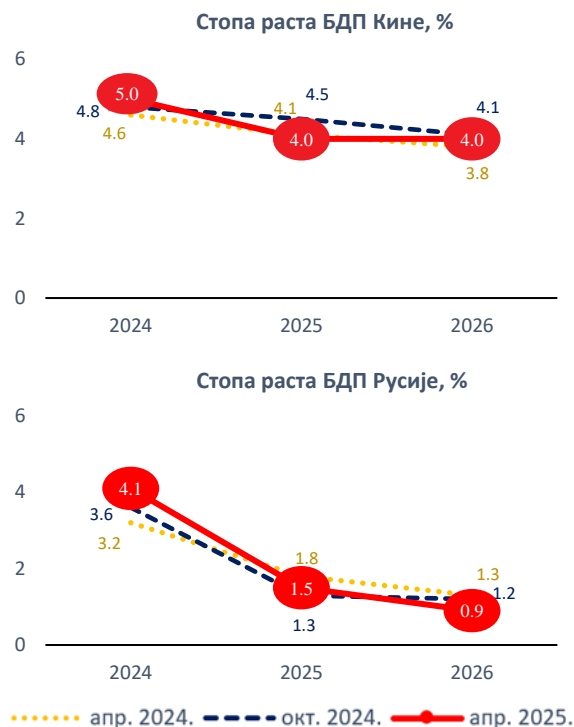




Извор: ММФ, World Economic Outlook, април 2025.

Код земаља у успону очекује се да ће раст успорити на 3,7% и 3,9% у 2025. и 2026. години, што је за 0,5 п.п. односно 0,4 п.п. ниже у поређењу са пројекцијом из јануара. Привреда Кине суочава се са израженим успоравањем раста, уз прогнозу од 4,0% у 2025. години, што представља ревизију наниже од 0,6 п.п. у односу на јануарску процену. Очекује се да ће сличан темпо раста бити задржан и у 2026. години. Главни узрок успоравања јесте заоштравање трговинских односа са САД као главним спољнотрговинским партнером. Поред спољашњих фактора, Кина се суочава и са унутрашњим структурним изазовима. Сектор некретнина и даље је под притиском, а буџети локалних самоуправа су оптерећени дуговима. Поверење потрошача, које је нагло опало почетком 2022. године, није се опоравило, што додатно отежава прелазак са модела раста заснованог на инвестицијама ка моделу базираном на домаћој потрошњи. Висока стопа штедње домаћинстава и стагнација у услужном сектору додатно ограничавају опоравак. Све то указује да ће Кина, барем средњорочно, наставити да бележи раст испод пре-пандемијског тренда.

Руска економија након снажног раста од 4,1% у 2024. години, улази такође у фазу успоравања, са прогнозом раста од 1,5% у 2025. и 0,9% у 2026. години. Претходни раст био је подстакнут државном потрошњом, приходима од извоза енергената и отпорношћу домаћег тржишта. Међутим, санкције, геополитичка изолација и ограничен приступ технологијама све више ограничавају економски потенцијал. Раст остаје зависан од домаће тражње, субвенционисане индустрије и војног сектора, уз недостатак диверсификације и ограничен фискални простор услед високих трошкова рата. У таквим условима, могућности за одржив раст су ограничене, а дугорочни изгледи остају значајно испод глобалног просека. Предвиђа се убрзање раста земаља Блиског истока и Централне Азије, обзиром да ефекти поремећаја у производњи нафте и транспорта ишчезавају, а утицај текућих сукоба се смањује. Земље подсахарске Африке и Латинске Америке суочавају се са успоравањем раста у 2025. години, након чега се у 2026. очекује постепени опоравак и повратак на динамику из претходног периода. У земљама са ниским нивоом дохотка очекује се убрзање раста БДП са 4,0% у 2024. години на 5,2% у 2025. години.

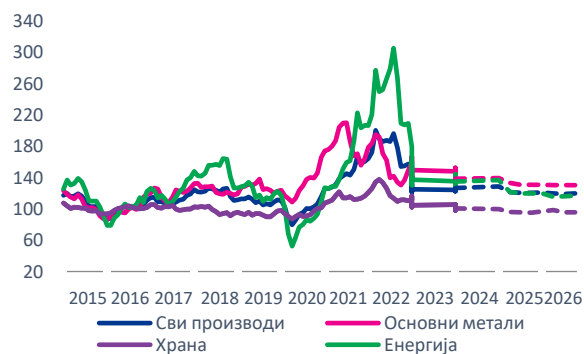


Извор: ММФ, World Economic Outlook, април 2025.

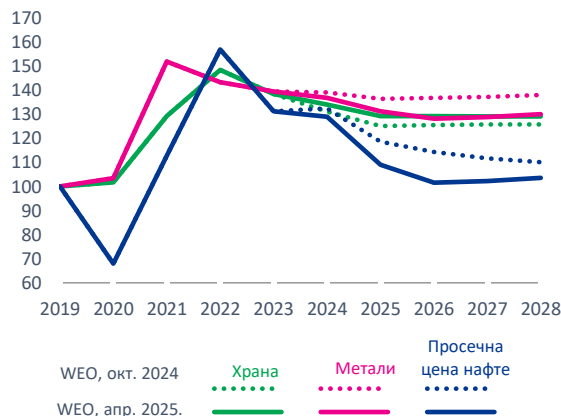
Према актуелним пројекцијама ММФ, глобална инфлација ће успорити са 5,7% у 2024. години на 4,3% у 2025. и 3,6% у 2026. години. Међутим, иако се очекује успоравање инфлације, ове пројекције су ревидиране благо навише у односу на претходне. Најзначајније повећање пројектоване инфлације у 2025. години забележено је у САД и Уједињеном Краљевству (у даљем тексту УК), за 1,0 п.п и 0,7 п.п., респективно. Ревизија инфлације у САД последица је упорне инфлације у сектору услуга, раста цена основних добара и ефеката уведених царина, док је ревизија у УК условљена једнократним променама регулисаних цена, укључујући више трошкове енергије и воде за домаћинства, као и повећање минималне зараде. Упркос овим повећањима, ММФ предвиђа да ће инфлација у обе земље успорити до 2026. године, приближавајући се циљаним нивоима централних банака. Код развијених економија, инфлација би могла раније да се приближи циљаном нивоу и да у 2026. години износи 2,2%, док се за земље у развоју предвиђа виша стопа од 4,6%. Инфлаторни притисци ће се разликовати међу регионима, у Азији ће бити умеренији захваљујући ниској инфлацији у Кини, док су пројекције повишене за Русију, Украјину и поједине земље Латинске Америке. Слично као и у случају пројекција привредног раста, и пројекције инфлације изложене су великом степену неизвесности. Утицај царина на инфлацију зависи од више међусобно повезаних фактора, при чему је од кључног значаја трајање уведених тарифних мера, будући да привремене царине могу имати ограничен ефекат на цене, док би дуготрајне или трајне мере створиле притисак на увозне трошкове и трајнију инфлаторну динамику. Поред тога, важан је и степен у којем компаније могу или желе да прилагоде своје марже. Ако предузећа апсорбују већи део трошкова, ефекат на потрошачке цене може бити ублажен. Међутим, уколико се повећани трошкови директно пренесу на крајње купце, инфлаторни притисци се појачавају. На крају, важан фактор је и валута у којој се увоз фактурише. Ако се роба увози у америчким доларима, а локална валута слаби, ефекат царина на увозне цене биће додатно појачан.

У другој половини 2024. и почетком 2025. године дошло је до раста светских цена примарних производа, услед раста цена гаса и племенитих метала. На тржишту нафте цене су пале, услед забринутости да би трговински рат могао додатно да умањи глобалну тражњу. Цене сирове нафте су смањене за 1,8% у 2024. години и наставиће у наредном периоду да се крећу силазном путањом, уз очекивано смањење са 79,2 у 2024. на 66,9 долара по барелу у 2025. години, што је пад од 15,5%. Са изузетком цена злата које су наставиле да расту због геополитичке неизвесности, већина цена добара је пала са најавом увођења царинских тарифа од стране САД. Цене житарица ће забележити смањење у 2025. години услед најављених трговинских баријера, а затим се очекује постепена стабилизација. Пројектује се и пад цена основних метала и гвожђа у периоду 2025–2026. године, док ће злато забележити историјски рекордну цену.

Кретање цена, индекси, 2016=100

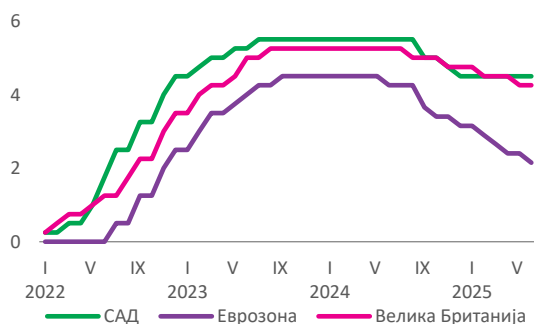
Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2025.

Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100

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

Америчке федералне резерве (у даљем тексту: ФЕД) од децембра 2024. године држе референтну каматну стопу стабилном на распону 4,25% до 4,50%, а даље мере монетарне политике зависеће од кретања на глобалним тржиштима и стопе инфлације.

**Кретање референтне каматне стопе по изабраним земљама, %**



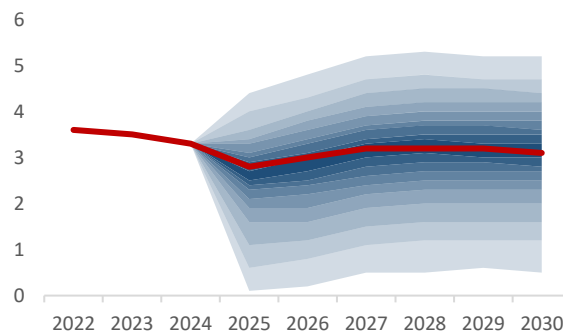
Извор: Централне банке изабраних земаља

Светска привреда улази у 2025. годину са ограниченим фискалним потенцијалом, што је последица високог јавног дуга и скупљег финансирања. Након изузетно трошковних мера током пандемије COVID-19 и енергетске кризе проузроковане ратом у Украјини, већина земаља је у великој мери већ искористила расположиве фискалне ресурсе. Иако су постојала очекивања да ће многе економије приступити фази фискалне консолидације, избијање нових геополитичких напетости и растућа неизвесност у међународној трговини подстичу неке земље да поново прибегну експанзивној фискалној политици. У великом броју економија јавни дуг је достигао рекордне нивое. У САД, према пројекцијама, јавни дуг ће пораста са 121% БДП-а у 2024. на 130% до 2030. године, док се истовремено у еврозони очекује пораст дуга са 88% на 93% БДП, углавном као резултат већих издатака за одбрану и јавне инвестиције. Према проценама ММФ, у многим земљама биће потребно значајно фискално прилагођавање како би се обезбедила стабилизација односа дуга и БДП.

Ризици по основу пројекција глобалног привредног раста оцењени су као превасходно негативни, и на кратак и на средњи рок. Вероватноћа да глобални раст у 2025. падне испод 2% износи око 30%, што је знатно више него у процени из октобра 2024. када је износила 17%.

Кључне претње нижем расту од очекиваног односе се пре свега на могућу ескалацију трговинских мера и продужену неизвесност у области трговинске политике. Нове тарифе би у првој фази највише погодиле Кину и САД, али би у средњем року утицале и на бројне економије у Азији и Европи. Потенцијални трговински ратови могли би да додатно појачају инфлаторне притиске, нарочито путем раста цена увоза, док би продужена политичка неизвесност могла негативно да утиче на инвестиције и економску активност. Уколико инфлација потраје или поново добије на замаху услед јачања протекционизма, централне банке би могле дуже задржати каматне стопе на повишеним нивоима у односу на тренутна очекивања. Поред тога, све чешћи и скупљи утицаји природних катастрофа, као и интензивирање друштвених сукоба, захтевају сталну и координисану међународну реакцију, што представља растући изазов имајући у виду тренутне глобалне геополитичке односе. Ипак, упркос доминацији негативних ризика, постоје и потенцијални позитивни импулси. Наставак неизвесности у трговинској политици могао би да подстакне иницијативе за нове регионалне и мултилатералне договоре који би повећали предвидивост и смањили трговинске баријере. Истовремено, ублажавање постојећих геополитичких тензија могло би да доведе до пада глобалних цена добара и ефикасније расподеле ресурса. Додатни потенцијал за убрзање раста лежи у спровођењу структурних реформи, као и у технолошком напретку, нарочито у области вештачке интелигенције, чија све већа примена може значајно повећати продуктивност.

**Пројекције раста глобалног БДП - са матрицом ризика, %**



Извор: ММФ, World Economic Outlook, април 2025

## Макроекономске процене Европске комисије за подручје еврозоне

Економска активност еврозоне у 2024. години била је снажнија од претходних очекивања, што је подстакло оптимизам да би у наредном периоду, уз даље попуштање монетарне политике и повољне услове на тржишту рада, могло да дође до позитивних ревизија стопа привредног раста. Међутим, почетком 2025. године глобална економија се суочила са најизраженијим трговинским и економским шоком у последњих неколико деценија. САД су, неочекивано, увеле сет тарифа на увоз добара из више земаља, што је изазвало снажан потрес на тржиштима и довело до нагле ревизије очекивања у погледу глобалног раста и инфлације. Након увођења мера, уследиле су оштре реакције Кине у виду реципрчних тарифа на америчку робу, што је додатно продубило неизвесност и погоршало глобалне трговинске односе. Иако је америчка администрација убрзо суспендовала део „реципрчних“ тарифа, одређене мере су остале на снази. То је створило нестабилно и непредвидиво трговинско окружење, у коме неизвесност око будућег тарифног режима остаје веома висока, а тржишта су и даље осетљива на сваку промену реторике или политичке одлуке. У таквом контексту, најновији високофреквентни показатељи економске активности у еврозони сигнализирају стагнацију. PMI индекс еврозоне у априлу 2025. године износио је 50,4 поена, што је пети месец заредом изнад прага од 50, али и даље близу неутралне зоне, што упућује на минималан раст.

Према пролећним проценама Европске комисије (у даљем тексту: ЕК), економска активност у еврозони током 2025. године оствариће раст од 0,9%, што представља значајну ревизију наниже у односу на јесење прогнозе. Очекује се да ће привредни раст умерено убрзати у 2026. години на 1,4%. Ипак, ревизија пројекција за еврозону у 2025. и 2026. години указује на спорији раст за 0,4 п.п. односно 0,2 п.п. у односу на јесење прогнозе. Ова корекција у великој мери одражава ефекте повећаних царина и појачане неизвесности настале услед наглих промена у трговинској

политици САД, као и неизвесности у вези са коначном одлуком о будућем тарифном режиму. Потрошња би требало да остане кључни покретач раста током 2025. и 2026. године, али је и даље ограничена повишеним нивоом штедње због страха од погоршања укупних економских изгледа. Наставак запошљавања, раст зарада и постепено успоравање инфлације требало би да допринесу повећању расположивог дохотка домаћинстава. Пројекција за 2026. годину полази од претпоставке да екстремне царине неће бити поново уведене, а да ће се трговина између Кине и САД стабилизovati на нижим, али одрживим нивоима. То би допринело смањењу неизвесности и подстакло опоравак спољне тражње, што би имало повољан утицај на извозно оријентисане привреде еврозоне. Истовремено, очекује се умерени опоравак инвестиционе активности, посебно у секторима инфраструктуре, станоградње и истраживања и развоја, уз подршку средстава из фонда за опоравак (RRF). Додатни импулс доћи ће од попуштања монетарне политике, с обзиром на то да се очекује да ће ЕЦБ постепено смањити каматне стопе, чиме ће се побољшати финансијски услови.

На нивоу највећих економија еврозоне забележене су значајне ревизије привредног раста наниже. Пројекција раста БДП Немачке за 2025. годину смањена је на 0,0%, што представља погоршање од 0,7 п.п. у односу на јесењу прогнозу, док је за 2026. годину, раст ревидиран наниже за 0,2 п.п. односно на 1,1%. Немачка, као велика извозно оријентисана привреда, посебно је погођена смањењем спољне тражње и извозних очекивања. Компаније одлажу инвестиције због неизвесности у вези са будућим трговинским режимом, као и због високих трошкова прилагођавања производње новим тржишним условима и регулативама, укључујући и потребу за проналаском нових партнера и дистрибутивних канала. Привреда Италије ће, према актуелним пројекцијама, забележити раст од 0,7% у 2025. и 0,9% у 2026. години, што представља ревизију наниже од по 0,3 п.п. у поређењу са претходним проценама, пре свега услед слабије спољне тражње, високих трошкова финансирања и структурних ограничења у домаћој економији.

Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, %

	Тренутна пројекција			Претходна (јесења) пројекција	
	2024	2025	2026	2025	2026
<b>Реални раст БДП, %</b>					
Еврозона	0,9	0,9	1,4	1,3	1,6
Европска унија	1,0	1,1	1,5	1,5	1,8
Немачка	-0,2	0,0	1,1	0,7	1,3
Италија	0,7	0,7	0,9	1,0	1,2
<b>Инфлација, просек периода, %</b>					
Еврозона	2,4	2,1	1,7	2,1	1,9
Европска унија	2,6	2,3	1,9	2,4	2,0
Немачка	2,5	2,4	1,9	2,1	1,9
Италија	1,1	1,8	1,5	1,9	1,7
Стопа незапослености, %	6,4	6,3	6,1	6,3	6,3
Фискални резултат сектора државе, % БДП	-3,1	-3,2	-3,3	-2,9	-2,8
Бруто дуг сектора државе, % БДП	88,9	89,9	91,0	89,6	90,0

Извор: ЕК, пролећне пројекције, мај 2025. године

Иако је привредни раст еврозоне у 2024. години био скроман, он је ипак подржао даљи раст запослености. Међутим, након периода интензивног раста запослености у претходним годинама, динамика раста запослености показује знаке успоравања и очекује се да ће се постепено стабилизovati у наредном периоду. Према проценама, укупан број запослених ће се повећати за око 1% кумулативно у периоду 2025–2026, што је нешто мање од ранијих, јесењих пројекција. Са умереним растом понуде радне снаге, пројектује се да ће стопа незапослености у еврозони у 2026. години износити 6,1%. Ови резултати указују на снажно и отпорно тржиште рада, упркос изазовном економском амбијенту.

Силазни тренд инфлације настављен је током 2024. и 2025. године, а очекује се и даље постепено успоравање инфлаторних притисака у наредном периоду. На ублажавање инфлације утичу бројни фактори, а пре свега, значајно ниже цене енергената. Истовремено, појачана конкуренција у области добара ван енергетског сектора, као последица промена у трговини између САД и Кине, резултира падом цена тих производа на тржишту ЕУ. Додатно, апрецијација евра и других валута земаља чланица ЕУ у односу на друге глобалне валуте појачава дезинфлаторне притиске кроз снижавање увозних цена. С друге стране, умерено убрзање инфлације у категоријама хране и услуга делује у супротном

смеру, али без значајнијег утицаја на општи тренд успоравања инфлације. У складу с тим, очекује се да ће укупна инфлација у еврозони опасти са 2,4% у 2024. години на 2,1% у 2025. и 1,7% у 2026. години.

Европска централна банка (у даљем тексту: ЕЦБ) наставила је са смањивањем каматних стопа, будући да је процес дезинфлације остао у складу са очекивањима, а и укупна и базна инфлација наставиле су да се приближавају циљаном нивоу. Од јуна 2024. године, када је започет циклус попуштања монетарне политике, ЕЦБ је укупно осам пута снижавала референтну каматну стопу, смањујући је за укупно 235 базних поена. До јуна 2025. године, референтна стопа је снижена на 2,15%. У наредном периоду, ЕЦБ ће наставити да пажљиво прати економска и инфлаторна кретања, те ће у складу с тим доносити одлуке о даљој динамици монетарне политике, са циљем да се обезбеди благовремена и стабилна нормализација инфлације ка нивоу од 2,0% у средњем року.

Након умерено рестриктивне фискалне политике током 2024. године, условљене повлачењем већине мера подршке нарочито оних за ублажавање последица раста цена енергената, пројектује се углавном неутрална фискална позиција у 2025. и 2026. години. Након што је фискални дефицит сектора државе у 2024. години смањен на 3,1% БДП очекује се да ће у 2025. и



2026. години уследити његово даље повећање од по 0,1 п.п. Чињеница да буџетски дефицит еврозоне остаје изнад 3% БДП током целог периода пројекције указује на ограничену фискалну маневарску способност. Јавни дуг након стабилизације у претходном периоду поново улази у растућу путању, достижући 91,0% БДП у 2026. години, при чему ће пет држава чланица забележити ниво дуга већи од 100% БДП. Ово је последица константних примарних дефицита, раста каматних плаћања и неповољног односа каматних стопа и привредног раста. Упркос ограниченом обиму дискреционих мера, пројекције указују на потребу за опрезним вођењем фискалне политике, како би се очувао простор за деловање у случају нових економских шокова, посебно у условима повећане неизвесности и потенцијално већих издатака за одбрану и енергетску трансформацију.

Остварење пројекција прати изражен степен ризика и неизвесности, пре свега у вези са будућим развојем трговинских односа, режимом тарифа и царина, као и геополитичким кретањима. Највећу неизвесност представља исход ситуације у вези са тренутно суспендованим високим тарифама. Уколико би оне поново биле активирани, то би могло значајно да утиче на привредни раст еврозоне и ЕУ, посебно услед пада поверења потрошача и инвеститора. Наставак или ескалација трговинских тензија довела би до

дуготрајне финансијске нестабилности, што би могло да изазове негативне преливајуће ефекте и системски утицати на доступност кредита и укупну економску активност. У том контексту, поновни раст инфлације у САД, као последица поремећаја на страни понуде изазван тарифама, могао би да има глобалне импликације, јер би ФЕД могао да паузира или чак преокрене тренутни циклус монетарног попуштања. Поред економских и трговинских ризика, материјализација климатских промена и екстремних временских непогода остаје сталан и све присутнији извор нестабилности, са потенцијално снажним утицајем на пољопривреду, снабдевање храном, енергетски сектор и дугорочне инвестиције. С друге стране, одређена дешавања указују и на могућност позитивних исхода. Преговори које САД воде са кључним трговинским партнерима могли би да резултирају ублажавањем тензија. Позитиван сигнал у том смеру представља трговински споразум између САД и Кине од 12. маја, којим су царине смањене на 30% за кинески извоз у САД и 10% за амерички извоз у Кину. Неповољно глобално окружење могло би подстаћи Европску унију да интензивира унутрашње реформе и колективно одговори на изазове, као и да убрза преговоре о трговинским споразумима са другим кључним економијама, чиме би ојачала своју економску и политичку позицију на глобалном нивоу.

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

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

Међутим, актуелна дешавања на глобалном и домаћем плану почетком 2025. године нагло су појачала економску неизвесност. На глобалном нивоу, ескалација протекционистичких мера, раст царинских баријера и процеси трговинске фрагментације изнова тестирају отпорност малих и извозно оријентисаних економија, попут Србије. Истовремено, на домаћем плану забележен је нагли пораст друштвено-социјалне нестабилности, што је, кроз појачану неизвесност и опадање економског поверења, негативно утицало на инвестициону и потрошачку активност. Као последица наведених фактора, економска активност је значајно успорила. Иако су основни макроекономски показатељи остали стабилни, раст БДП у првом кварталу 2025. године био је значајно испод очекиваног. Имајући у виду слабије остварене резултате, као и очекиване негативне утицаје глобалних фактора у наредном периоду, пројекција раста БДП за 2025. годину ревидирана је наниже, са ранијих 4,2% на 3,0%. Са друге стране, под утицајем адаптације економије на нове геополитичке околности, уз постепено ишчезавање негативних економских ефеката изазваних домаћим факторима, као и услед убрзања реализације инфраструктурних пројеката у оквиру програма „Скок у будућност – Србија 2027”, пројектује се убрзање привредног раста у 2026. години на 4,2%.

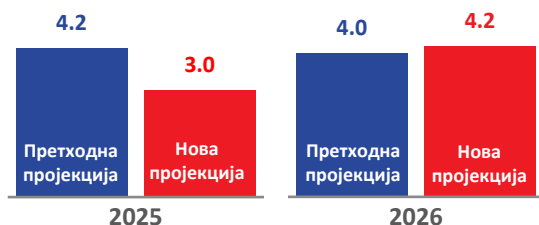
Инфлација се вратила у границе циља  $3 \pm 1,5\%$  у мају 2024. године, при чему се почетком 2025. године стабилизовала око горње границе циља, а у априлу додатно успорила на 4,0% мг. Очекује се

да ће се опадајућа путања инфлације наставити и у наредном периоду, тако да би крајем године инфлација требало да се приближи централној вредности циља. Успоравању раста међугодишње инфлације допринеће и даље рестриктивни монетарни услови, очекивано ниже светске цене енергената и нижа увозна инфлација, као и долазак нове пољопривредне сезоне (под претпоставком да буде просечна). Буџет сектора државе бележи дефицит у износу од 62,6 милијарди динара у прва четири месеца 2025. године, што је повољнији резултат од планираног, пре свега као последица нижег извршења расхода, док су приходи реализовани у складу са очекивањима, али уз измењену структуру. Имајући у виду планирану динамику јавних инвестиција и других буџетских расхода у наставку године, процењује се да ће се реализација убрзати у наредним месецима, тако да очекивани фискални дефицит за целу годину остаје на нивоу од 3% БДП.

Неизвесност присутна код пројекција датих у овом документу и даље је знатно већа од уобичајене, пре свега због природе и обима потенцијалних глобалних шокова. Геополитичка неизвесност и ескалација протекционизма, представљају најзначајније спољне ризике за привреде које се, попут Србије, ослањају на отвореност и интеграцију у глобалне ланце снабдевања. Потенцијално успоравање глобалне трговине и повећање трошкова увођењем нових баријера могло би негативно утицати на извоз, инвестиције и укупну економску активност. Имајући у виду наведене факторе, пројекције дате у овом документу, представљају само један од могућих сценарија, а економска кретања у наредном периоду могла би значајно да одступе од централне путање у зависности од глобалних дешавања. У таквом окружењу, Влада наставља са применом мера усмерених на очување макроекономске стабилности, јачање отпорности привреде и ублажавање утицаја спољних шокова, при чему задржавање опадајућег тренда јавног дуга у БДП остаје главно сидро фискалне политике.

### Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

#### Реални раст БДП, %



#### Салдо текућег рачуна, % БДП



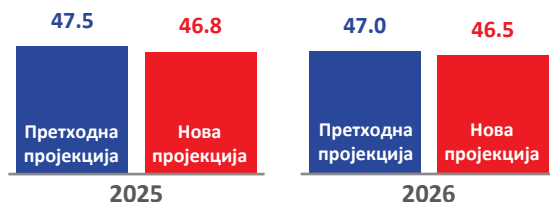
#### Инфлација, просек периода, %



#### Фискални резултат, % БДП



#### Јавни дуг сектора државе, % БДП

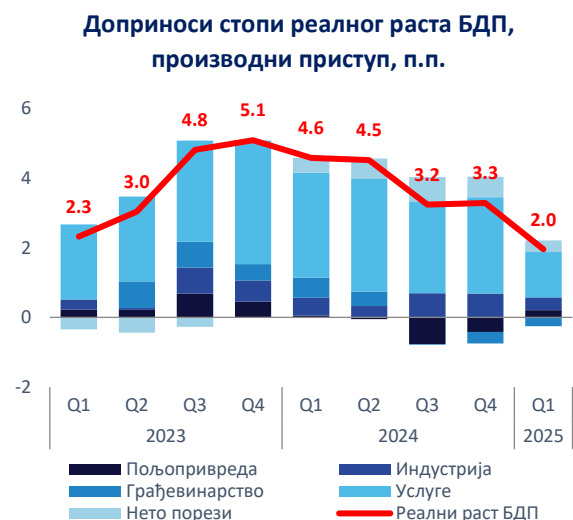


### Текућа кретања реалног сектора

Укупна економска активност је током 2024. године наставила узлазни тренд. Према подацима РЗС, раст БДП износио је 3,9%, што је у потпуности у складу са претходним очекивањима Министарства финансија. Најзначајнији допринос овом резултату потекао је од сектора услуга, који је остварио повећање од 5,1%. Унапређење у овом сектору било је широко распрострањено, са позитивним кретањима у свим услужним делатностима, а нарочито изражено у трговини, саобраћају и туризму. Додатни замах услужним делатностима дала је даља експанзија сектора информационо-комуникационих технологија, подстакнута интензивним улагањима у ову област у претходном периоду, солидном спољном тражњом за дигиталним услугама, као и све већом домаћом потребом за ИТ решењима. Поред услуга, и индустријска производња забележила је позитиван допринос расту БДП, остваривши повећање од 2,9%. Већи обим индустријске производње остварен је упркос слабој спољној тражњи, пре свега као резултат активирања нових производних капацитета. Умерен раст од 2,9% остварило је и грађевинарство, док је пољопривреда забележила пад од 8,1% услед суше током летњих месеци. Посматрано по агрегатима употребе раст економске активности у 2024. години био је у потпуности одређен домаћом тражњом. Захваљујући повећању расположивог дохотка становништва, стабилном тржишту рада и одржаном нивоу потрошачког поверења, приватна потрошња је забележила повећање од 4,2%. Настављен је динамичан раст инвестиција које су биле веће за 6,5% уз повећање како државних тако и приватних инвестиција. Истовремено, допринос нето извоза је био негативан, услед бржег раста увоза од извоза као последица повећаних потреба привреде за репроматеријалом и инвестицијама, али и веће приватне потрошње и увоза потрошне робе.

Међутим, у првом кварталу 2025. године дошло је до значајног успоравања економске активности. Реални раст привреде износио је 2,0% м.г., што је за 2,0 п.п. мање од иницијалне пројекције Министарства финансија за овај период, а која је подразумевала путању раста БДП од 4,2% на нивоу целе 2025. године. Повећана неизвесност, као

последица изражене друштвено-политичке нестабилности, негативно се одразила на привреду, пре свега кроз изражено успоравање у сектору услуга и пад грађевинске активности. Спорија динамика услуга била је нарочито изражена у сектору трговине, саобраћаја и туризма, који је након просечног раста од 6,3% у претходној години, у првом кварталу 2025. године забележио пад од 1,1% м.г. Истовремено, грађевинарство је забележило реални пад активности од 5,6% м.г. као последица смањења обима изведених инфраструктурних радова. Иако је индустријска производња забележила раст од 2,1% међугодишње, тај резултат се може сматрати умерено повољним, с обзиром на то да је делимично последица базног ефекта, односно ниже производње у истом периоду претходне године услед ремонта рафинерије НИС започетог у марту 2024. године.



Извор: РЗС

У првом кварталу 2025. године, посматрано са расходне стране, повећана неизвесност услед појачаних друштвених тензија негативно је утицала пре свега на компоненте домаће тражње. Иако је раст расположивог дохотка био релативно снажан, подстакнут повећањем реалних зарада и пензија од 6,4% односно 6,0%, респективно, то се није одразило на динамику приватне потрошње, чији је раст успорио на 1,8% међугодишње. Чињеница да раст потрошње није пратио динамику расположивог дохотка може се објаснити повећаном склоношћу домаћинстава ка

штедњи и већом опрезношћу у условима повишене неизвесности и забринутости у погледу будућих кретања. Инвестиције су у првом кварталу показале слабију динамику забележивши смањење од 1%, што се пре свега може приписати паду у грађевинарству. Нето извоз је имао негативан допринос расту БДП, услед бржег раста увоза него извоза. Снажнији раст увоза, пре свега је последица повећаних потреба привреде за сировинама, али је додатно подстакнут интензивним увозом добара уочи најављеног увођења тарифа и очекиваног раста цена по том основу, што је утицало и на значајно повећање залиха.



Извор: РЗС

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

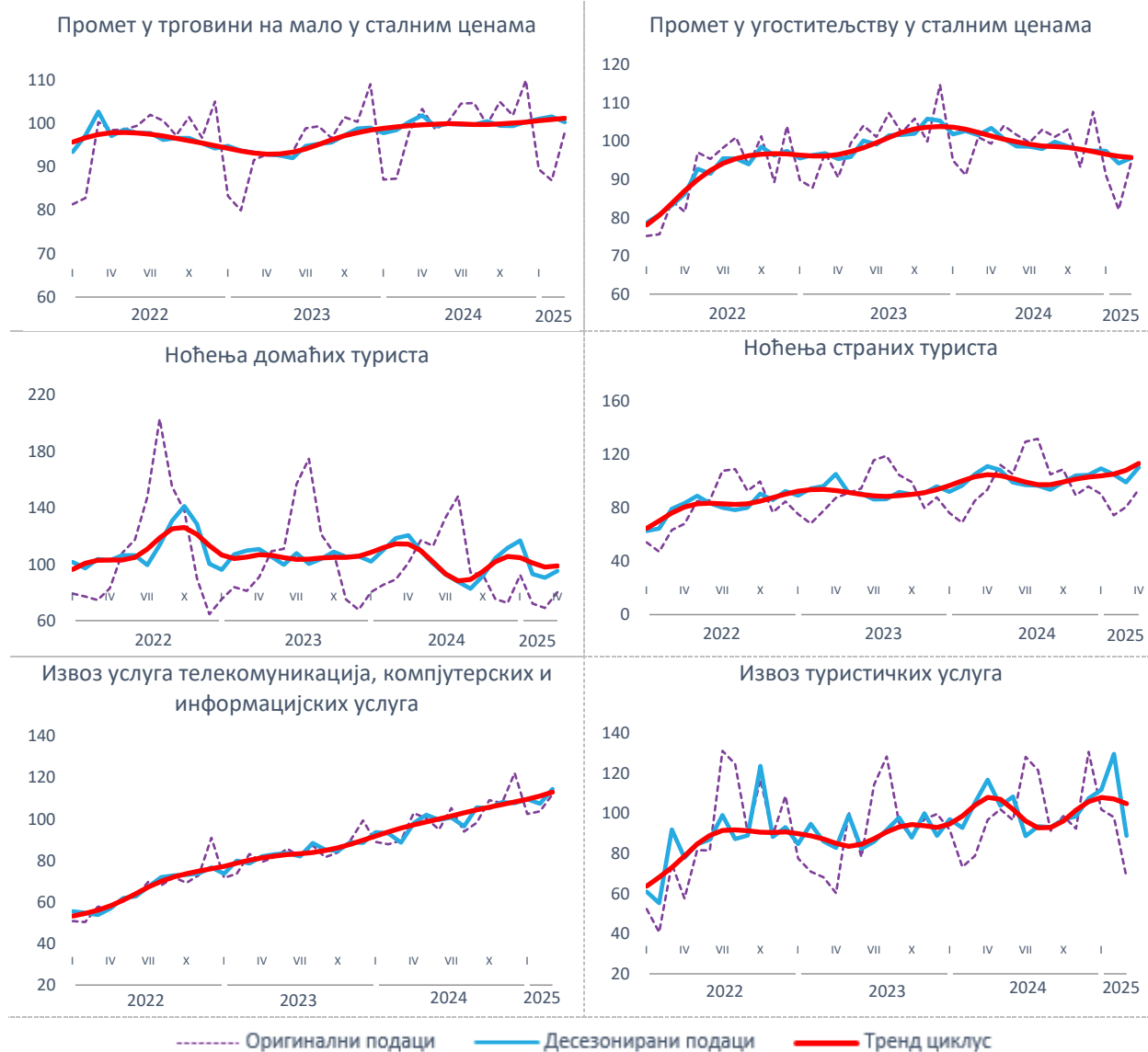
У прва четири месеца 2025. године, реални промет у трговини на мало остварио је благи раст од 0,8% м.г. као резултат раста промета непрехрамбених и прехрамбених производа од 2,4% и 0,4% респективно, док је пад промета од 1,4% м.г. забележен код моторних горива. Успорен раст промета у трговини на мало може се приписати повећаној неизвесности пре свега на домаћем тржишту, што је резултирало одлагањем потрошње од стране домаћинства за наредни период. Истовремено, број долазака и ноћења туриста је међугодишње смањен за 2,8% и 4,2%, респективно. Пад је пре свега последица смањене активности домаћих туриста, док је код страних

туриста евидентиран благи раст, али споријом динамиком у односу на претходне периоде. Поред тога, забележен је пад промета у угоститељству, при чему је у прва три месеца био реално мањи за око 7%. Истовремено, девизни прилив од туризма је међугодишње увећан за 9,9%.

За разлику од трговине и туризма, ИКТ услуге настављају са стабилним растом, уз све израженији утицај на укупну економску активност.

У 2024. години, ИКТ услуге оствариле су реални раст БДВ од 8,0%, уз истовремено повећање извоза услуга за 20,3%, чиме је достигнут извоза од 4,1 милијарду евра. Позитивни трендови настављени су и у првом кварталу 2025. године – извоз је забележио међугодишњи раст од 19,3%, чиме је ИТ сектор достигао учешће од око 30% укупног извоза услуга. Ови резултати указују на растућу конкурентност домаће ИТ индустрије и њену све важнију улогу у спољнотрговинској размени.

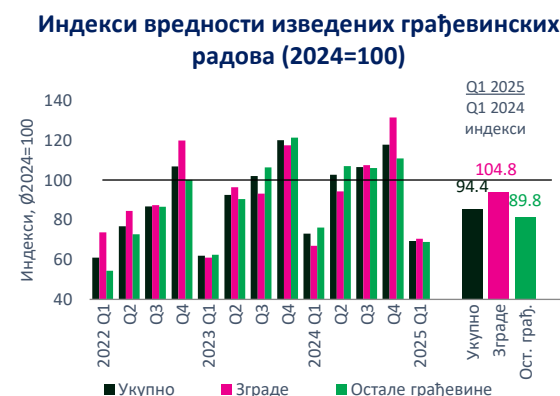
### Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2024=100



Извор: Министарство финансија



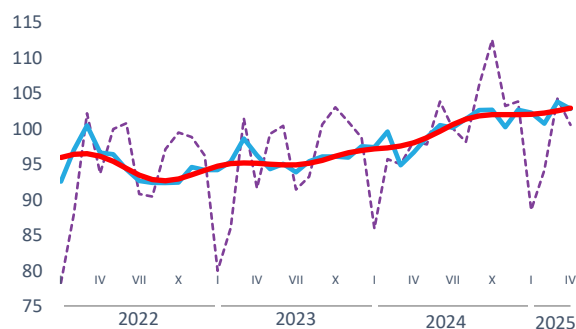
У првом кварталу 2025. године, грађевинска активност забележила је реалан пад, при чему је укупна вредност изведених радова смањена за 5,6% у односу на исти период претходне године. Главни негативан утицај потекао је од смањења активности у нискоградњи, где је вредност изведених радова опала за 10,2% међугодишње. Са друге стране, високоградња је делимично ублажила ова кретања, остваривши позитиван допринос кроз раст вредности радова од 4,8%. Негативни трендови у грађевинском сектору додатно су потврђени и кроз кретање у производњи грађевинских материјала. У периоду јануар–април 2025. године, производња цемента смањена је за 11,5% на годишњем нивоу, док је производња осталих грађевинских материјала опала за 3,1%.



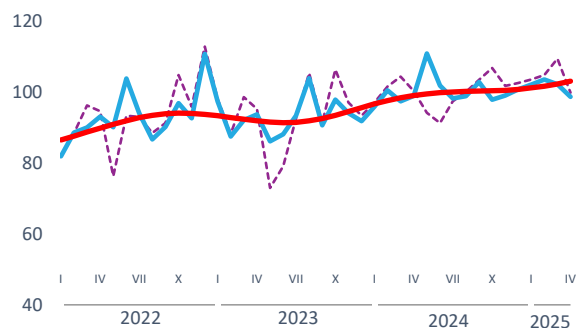
Након солидног раста од 3,2% у 2024. години, индустријска производња је наставила позитиван тренд и у првим месецима 2025. године, али уз нешто умеренију динамику. У периоду јануар–април 2025. године остварен је раст укупне индустријске производње од 2,1%, вођен растом прерађивачке индустрије која је забележила повећање физичког обима од 3,5%. Међутим, део тог раста може се приписати и израженом базном ефекту, посебно у делу производње нафтних деривата у оквиру НИС-а, која је у истом периоду прошле године била на изузетно ниском нивоу због ремонтних активности. Истовремено, сектор рударства је такође имао позитиван утицај, са растом обима производње од 3,6%, што је пре свега резултат појачане експлоатације угља (7,7%) и умереног раста експлоатације руда метала (1,8%). С друге стране, производња електричне енергије је забележила пад од 4,5% м.г. у прва

четири месеца, чиме је негативно утицала на раст укупне индустријске производње. Ипак, током априла, по први пут након вишемесечног силазног тренда, није забележен даљи међугодишњи пад у овом сектору (раст од 0,0%), што, уз покретање производње у новоизграђеном термо блоку „Б3“ термоелектране у Костолцу, указује на могућност да електроенергетски сектор у наредним месецима оствари позитиван допринос укупној индустријској производњи, нарочито у другој половини године.

**Индекс физичког обима прерађивачке индустрије, 2024=100**



**Индекс физичког обима рударства, 2024=100**



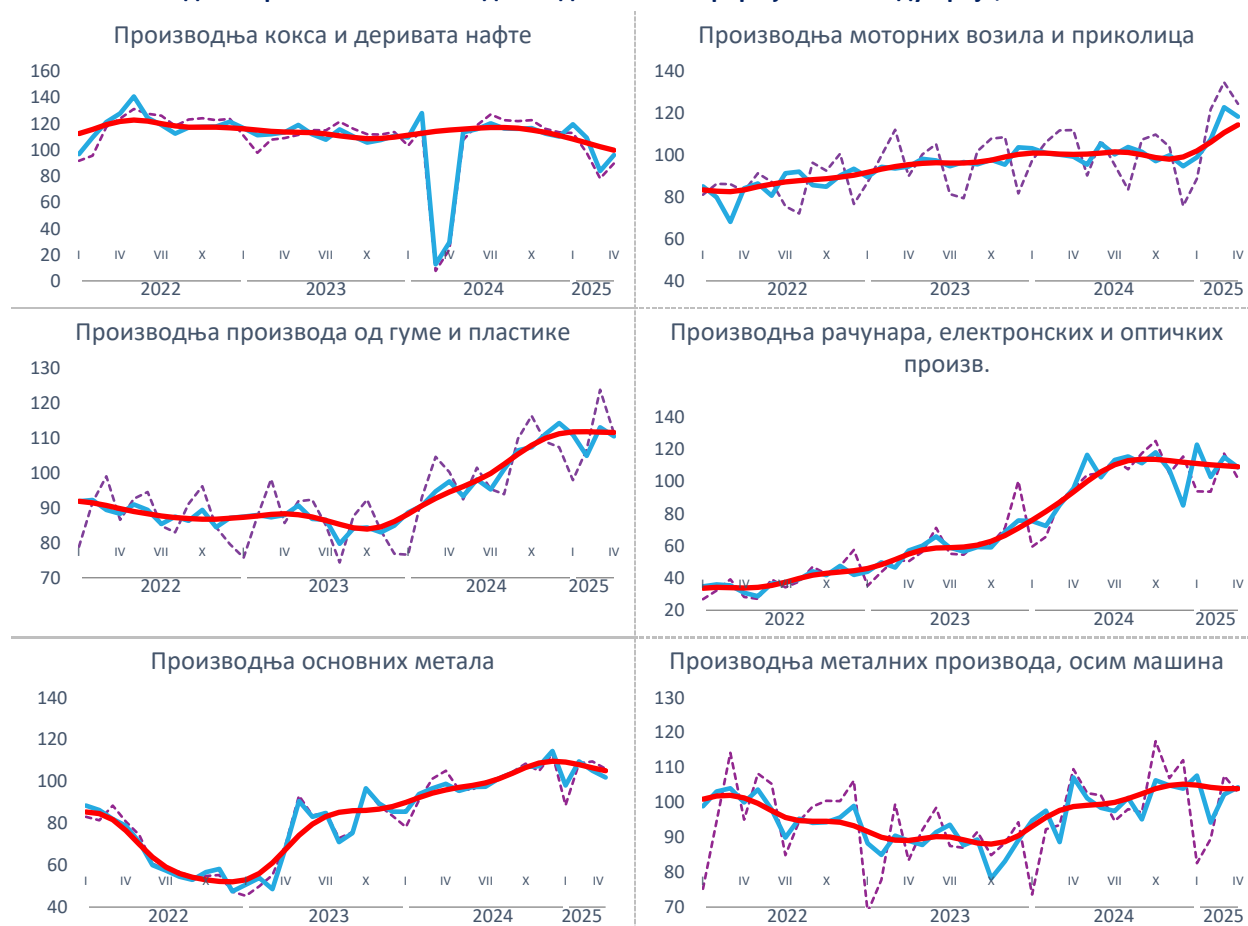
**Индекс физичког обима снабдевања електричном енергијом, гасом и паром, 2024=100**

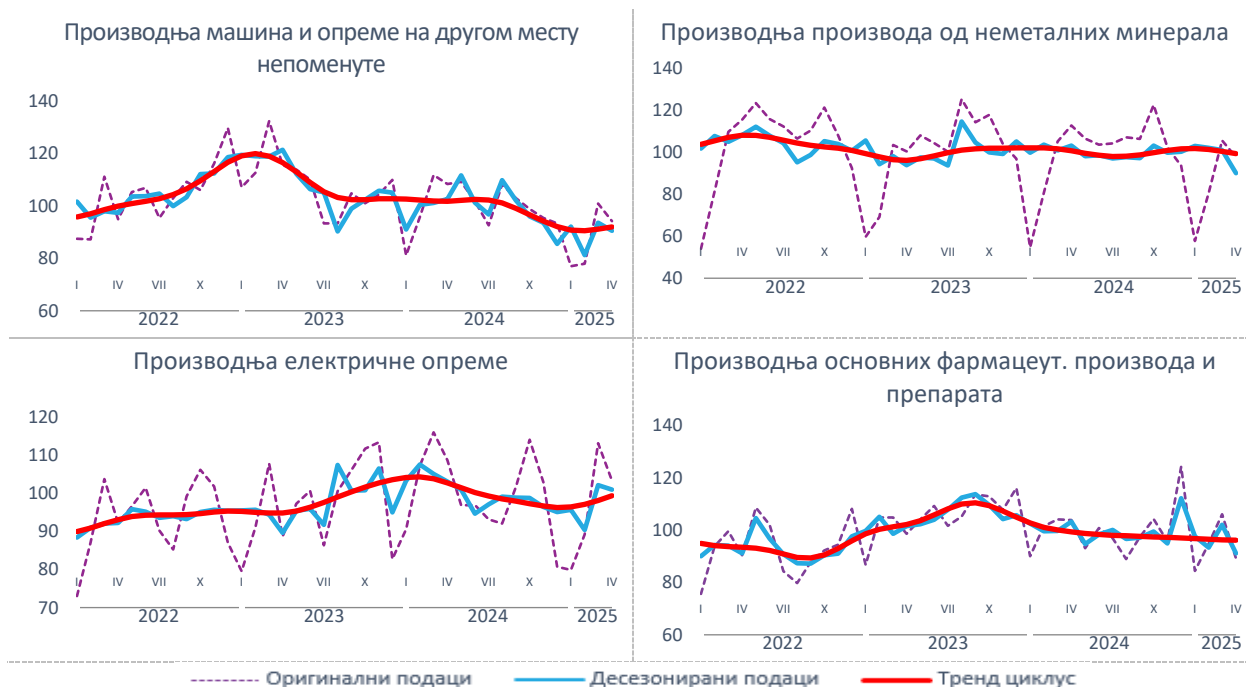


Посматрано по областима прерађивачке индустрије, у прва четири месеца забележен је раст у 11 од 24 делатности. Најзначајнији позитиван допринос расту прерађивачке индустрије у овом периоду потиче од нафтне индустрије, чија је динамика производње у значајној мери била под утицајем базног ефекта услед спровођења прошлогодишњег ремонта и извођењу инвестиционих радова на већини процесних постројења у прерађивачком комплексу НИС, резултујући растом од 51,8% у прва четири месеца. Истовремено, физички обим гумарске индустрије је виши за 17,4%, при чему ове две делатности опредељују скоро две трећине позитивног утицаја међу делатностима које су оствариле раст производње. Настављен је растући тренд производње рачунара, електронских и оптичких производа, при чему је у прва четири месеца обим активности ове делатности увећан за 30,6%, у односу на исти период претходне године.

Упркос смањеној спољној тражњи, аутомобилска индустрија забележила је раст производње од 10,7%, пре свега услед покретања производње новог електричног модела аутомобила у Крагујевцу. Истовремено, позитиван допринос потиче од производње основних метала, као и од производње металних производа које су забележиле раст од 9,6% и 3,6% мг, респективно. С друге стране, најзначајнији негативан допринос кретању прерађивачке индустрије у прва четири месеца 2025. године потекао је од машинске индустрије смањењем производње од 12,0% мг. Производња одевних предмета забележила је пад од 18,5%, док је физички обим производње електричне опреме и фармацеутске индустрије опао за 8,4% и 6,2%, респективно. Остале делатности које су оствариле мањи физички обим производње имале су благ негативан утицај на кретање прерађивачке индустрије.

#### Индекси физичког обима водећих делатности прерађивачке индустрије, 2024=100

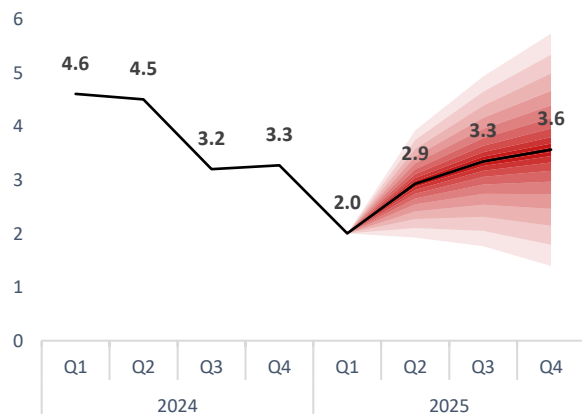




Извор: Министарство финансија

Спорија динамика економске активности почетком 2025. године, уз додатну глобалну неизвесност која је створена увођењем тарифа и чији се индиректни ефекти на домаћу економију очекују у наредном периоду, главни су разлози ревизије привредног раста наниже у 2025. години, за који Министарство финансија процењује да ће износити 3,0%. Матрицу ризика у овом тренутку оцењујемо као симетричну, што значи да су изгледи за одступања привредног раста у позитивном и негативном смеру приближно подједнако вероватни.

**Пројекција динамике кварталног БДП (% мр)  
потребна за достизање годишње процене  
привредног раста од 3,0% у 2025. години**



Извор: Министарство финансија

Посматрано по агрегатима употребе раст БДП у 2025. години биће и даље у потпуности опредељен домаћом тражњом али у мањој мери него што је претходно очекивано. Повећање расположивог дохотка становништва, пре свега као резултат раста зарада и пензија резултираће растом приватне потрошње од 3,1%. Ипак, то је за 1,0 п.п мање од претходних очекивања као последица споријег раста током првог квартала и нарушеног потрошачког поверења. Инвестициона активност ће такође забележити спорију динамику у односу на претходна очекивања. Почетком године остварени су слабији резултати, а повећана глобална неизвесност додатно је подстакла опрез инвеститора. У складу с тим, очекује се раст инвестиција од 4,2%. У условима појачаног трговинског протекционизма, могућих прекида у глобалним ланцима снабдевања и успорене динамике раста економија кључних спољнотрговинских партнера, очекује се да ће извоз и увоз расти умеренијим темпом, по стопи од 4,5% односно 5,4%, респективно.

Посматрано са производне стране у 2025. години очекује се повећање креиране БДВ у свим привредним секторима. Услужни сектор ће и даље задржати улогу доминантног носиоца привредног раста са повећањем од 3,1%. Међутим допринос

расту БДП ће бити мањи у односу на претходна очекивања, што је пре свега последица спорије динамике у трговини, саобраћају и туризму. Индустријска производња наставиће са позитивним трендом и током 2025. године, упркос и даље слабој спољној тражњи. Највећи допринос расту индустрије очекује се од активирања нових производних капацитета, пре свега у аутомобилској и гумарској индустрији што ће делимично компензовати ефекте слабе екстерне тражње. Упркос паду од 5,6% у првом кварталу, очекује се да грађевински сектор оствари умерен раст на нивоу целе 2025. године, захваљујући постепеном убрзању реализације нових грађевинских пројеката у оквиру програма „Скок у будућност - Србија 2027“. За пољопривреду, под претпоставком просечне пољопривредне сезоне, очекује се раст од 6,3% у односу на претходну, сушну, годину.

Процена дефлатора БДП заснована је на пројекцији индекса потрошачких цена, која служи као почетна основа за процену дефлатора. За појединачне компоненте агрегата употребе БДП примењене су специфичне претпоставке о кретању цена које одражавају релевантне ценовне индексе. Узимајући у обзир актуелне податке, пројекција дефлатора за 2025. годину ревидирана је навише са 3,2% на 4,1%. Ова ревизија резултат је узимања у обзир оствареног раста дефлатора БДП у првом кварталу, који је износио 4,9%, као и чињенице да су у почетној верзији пројекције били претпостављени негативни односи размене. Међутим, актуелни подаци указују на то да су односи размене у првом кварталу били позитивни, што се у највећој мери може приписати значајном паду цена нафте и других сировина на светском тржишту, те последично нижим увозним ценама у односу на иницијална очекивања, при чему најновије пројекције кретања светских цена указују на наставак сличних кретања и у наредном периоду.

Табела 3. БДП, стопе реалног раста, %

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

Извор: РЗС

\* Министарство финансија

## Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2026–2028. 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 све већу пажњу држава 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 – ЕХРО 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 већ данас стварају синергију између државе и приватног сектора, чиме се убрзава конвергенција Србије са 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. Обезбеђивање енергетске безбедности и одрживих извора енергије ће бити 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. 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.

Очекивана средњорочна кретања реалног сектора заснивају се на актуелним економским трендовима и изгледима за Србију и међународно окружење, али су оптерећена израженим степеном неизвесности, имајући у виду нагли пораст глобалних тензија услед недавно уведених мера трговинског протекционизма, укључујући нове тарифе које тренутно спроводе водеће светске економије.



Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Процена	Пројекције		
	2025	2026	2027	2028
БДП, млрд динара (текуће цене)	10.329,2	11.096,4	11.995,1	12.761,6
Реални раст БДП, %	3,0	4,2	5,0	3,5
Дефлатор БДП, %	4,1	3,1	3,0	2,8
Лична потрошња	3,1	3,9	3,4	3,4
Државна потрошња	3,7	3,3	2,1	2,4
Бруто инвестиције у основна средства	4,2	8,8	6,4	4,5
Извоз робе и услуга	4,5	6,0	8,3	5,6
Увоз робе и услуга	5,4	7,0	6,3	5,4
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-5,0	-5,4	-4,1	-4,3
Инфлација, просек периода, %	4,0	3,5	3,3	3,0

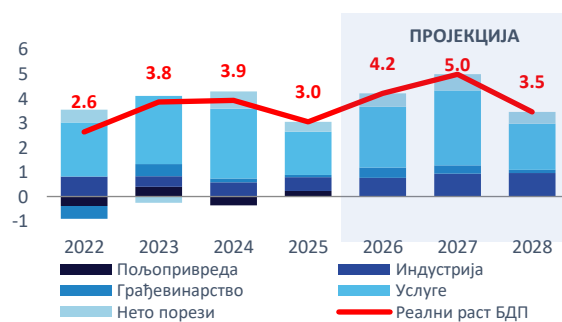
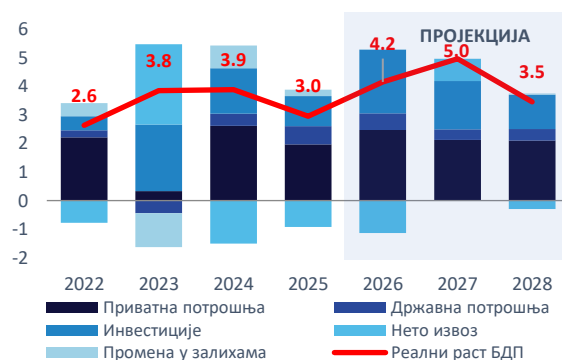
Извор: Министарство финансија

У 2026. години очекује се убрзање раста БДП на 4,2%. Посматрано по агрегатима употребе, раст ће наставити да буде опредељен домаћом тражњом која ће дати позитиван допринос расту БДП од 5,3 п.п. Опоравак потрошачког поверења, уз повећање реалног расположивог дохотка становништва, пре свега захваљујући вишим зарадама и пензијама, довешће до убрзања раста приватне потрошње, који би требао да износи 3,9%. Благо позитиван допринос расту БДП у 2026. години доћи ће и од државне потрошње за коју се очекује повећање од 3,3%. Убрзање реализације капиталних инфраструктурних пројеката планираних програмом „Скок у будућност – Србија 2027”, уз очекивану динамику прилива страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ) и високу профитабилност домаће привреде из претходног периода резултираће растом инвестиција од 8,8% у 2026. години. Постепени опоравак спољне тражње уз активирање нових извозних капацитета, обезбедиће стабилан раст реалног извоза од 6,0%, што је нешто спорије од очекиваног раста увоза (7,0%), тако да ће допринос нето извоза остати негативан (-1,1 п.п.).

Посматрано са производне стране, у 2026. години очекује се повећање креиране БДВ код свих привредних сектора. Услужни сектор ће и у 2026. години имати улогу доминантног носиоца раста економске активности. Раст би требало да буде диверсификован и остварен у свим услужним делатностима, а посебно снажан у трговини и саобраћају, туризму и угоститељству, уз наставак добрих резултата у ИКТ сектору и стручно техничким услугама. Индустрија ће наставити са

растом и током 2026. године уз повећање од 3,8%, пре свега услед активирања нових производних капацитета и очекиваног опоравка спољне тражње, уз очувану стабилност производње у електро-енергетском сектору. Процењује се да ће грађевинарство забележити раст од 8,3%, пре свега услед убрзања реализације инфраструктурних пројеката, али и наставак стабилног раста стамбене изградње. За сектор пољопривреде, под претпоставком просечних агрометеоролошких услова, пројектован је благи раст од 0,2%.

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



Извор: Министарство финансија

Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду од 2026. до 2028. године износиће 13,1% и биће опредељена растом домаће тражње, уз благо негативан допринос нето извоза. Овај извор раста детерминисан је како снажним наставком инвестиционог циклуса и растом инвестиционе активности, тако и повећањем приватне потрошње домаћинства услед раста реалног расположивог дохотка. Уз очекивани опоравак спољне тражње, убрзање раста БДП на 4,2% у 2026. години, а потом и на 5,0% у 2027. години биће пре свега резултат реализације активности у оквиру пројекта ЕХРО, чија ће организација генерисати снажне инфраструктурне, грађевинске и логистичке активности током 2026. године, а свој пуни ефекат оствариће управо током 2027. године. Одржавање самог догађаја довешће до значајног повећања страних долазака, потрошње и инвестиција, посебно у секторима туризма, угоститељства и услуга. Истовремено, ЕХРО ће додатно подстаћи промоцију домаће привреде, довешће до јачање извозног потенцијала и привлачење директних страних инвестиција, чиме ће бити обезбеђен снажан допринос укупном расту БДП у 2027. години. Успоравање привредног раста у 2028. години на 3,5% у великој мери ће бити последица израженог базног ефекта, будући да ће реализација међународне изложбе ЕХРО у 2027. години довести до привременог, али изузетно снажног раста у појединим сегментима економије. С обзиром на то да ће ти ефекти бити временски ограничени и доминантно концентрисани у години одржавања догађаја, њихов утицај ће у 2028. години постепено изостати, што ће довести до враћања стопе раста БДП на умеренију путању. Овакво успоравање не представља сигнал слабљења економских фундамента, већ пре свега одраз поређења са годином у којој су били присутни једнократни и изузетно интензивни подстицаји економској активности.

Просечно годишње, српска привреда ће у периоду од 2026 до 2028. године расти по стопи од 4,2%. Повећање реалне потрошње становништва ће пратити раст економске активности и у просеку ће износити 3,6%. Очекује се стабилан раст фиксних инвестиција који ће у просеку износити 6,6%

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 25%. Са активирањем нових производних капацитета и опоравком спољне тражње повећаваће се и обим спољнотрговинске размене. Поред тога, ефектуирање СДИ из претходног периода допринеће повећању конкуренције и 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 6,6% што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 6,2%, али ће због већег учешћа увоза, допринос нето извоза расту БДП бити благо негативан. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће следствено највећем учешћу у БДП задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ са просечним годишњим растом од 4,5% и 4,3%, респективно. Значајан позитиван допринос имаће и грађевинарство које ће у просеку забележити раст од 5,4% као резултат убрзања реализације инфраструктурних пројеката, али и убрзања приватних инвестиција. Достижање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима, али је и у овом макроекономском оквиру задржана претпоставка просечне пољопривредне сезоне.

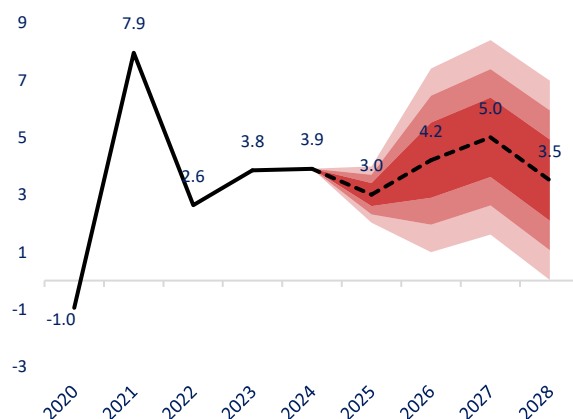
Средњорочни сценарио кретања привредне активности Републике Србије и даље је под утицајем бројних и комплексних ризика, пре свега из међународног окружења, чији интензитет и интеракције значајно утичу на степен неизвесности у пројекцијама.

Најизраженији ризици по макроекономски оквир потичу од све нестабилнијих глобалних економских и политичких односа. Геокономска фрагментација и све чешће рестриктивне трговинске мере, укључујући увођење нових тарифа, квота, контратарифа и субвенција усмерених на стратешке индустрије, прете да наруше постојеће глобалне ланце снабдевања и доведу до слабљења међународне трговине и улагања. Додатну неизвесност представља и

непознаница у погледу тога како ће се актуелне тарифне тензије развијати, у ком правцу, у ком обиму и у ком временском оквиру. Непостојање јасне координације међу водећим економијама света по питању трговинске политике, као и све учесталији примери селективног протекционизма, чине неизвесним да ли ће се ситуација разрешити деескалацијом и нормализацијом трговинских односа или ће уследити нови талас ограничења и сегментације глобалног тржишта. Ово отежава прогнозирање и планирање како за националне институције, тако и за приватни сектор и стране инвеститоре. Такве мере, посебно када долазе од стране водећих глобалних економија, имају потенцијал да преусмере токове капитала и робе, смање доступност кључних сировина и компоненти, и негативно утичу на привреду извозно оријентисаних земаља попут Србије. Ескалација сукоба у Украјини и на Блиском истоку додатно појачава глобалну неизвесност. Могући скокови цена енергената и хране, као и потенцијални поремећаји у логистичким токовима и тржишту рада, могли би довести до појачаних инфлаторних притисака, смањења реалне куповне моћи становништва и негативног утицаја на инвеститорску сигурност. Услед повезаности глобалних финансијских и робних тржишта, ти ефекти би се врло брзо прелили на земље попут Србије, преко канала извоза, цена увоза, страних директних инвестиција и финансијских токова.

С друге стране, потенцијална деескалација глобалних напетости и ублажавање трговинских баријера могла би имати снажан позитиван ефекат на међународне економске токове, што би се синергетски прелило и на домаћу економију кроз раст извоза, инвестиција и повољнији приступ технологијама и капиталу. Укупан ефекат ових фактора указује на потребу да се сви сценарији и прогнозе за наредни период анализирају уз изражен опрез, укључујући редовно ажурирање ризика и развој алтернативних политика које могу ублажити ефекте евентуалних спољних шокова.

Пројекција кретања БДП са матрицом ризика, стопе раста, %



Извор: Министарство финансија

У том контексту, развијена су два додатна сценарија, песимистични и оптимистични, који илуструју амплитуду потенцијалних одступања од основне прогнозе. Песимистични сценарио заснива се на претпоставци материјализације негативних спољних ризика, као што су имплементација тарифа у обиму већим од тренутног, продужени војни конфликти и смањење тражње у ЕУ. У том случају, дошло би до слабијег извоза, већих инфлаторних притисака, смањења реалног расположивог дохотка и успореног темпа приватних инвестиција. Као последица, средњорочна стопа раста БДП у периоду 2026–2028. године била би за 1,5 п.п. нижа у односу на основни сценарио и износила би 2,7% просечно годишње. Оптимистични сценарио, насупрот томе, полази од претпоставке стабилизације глобалних односа, смањења трговинских баријера и раста поверења инвеститора. У том оквиру би дошло до снажнијег раста извоза и инвестиција, као и приватне потрошње. Средњорочна стопа раста БДП у овом сценарију износила би 5,7% просечно годишње, односно за 1,5 п.п. више од основног сценарија.

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

	Сценарио		
	Централни	Оптимистични	Песимистични
<b>Реални раст БДП</b>	<b>4,2</b>	<b>5,7</b>	<b>2,7</b>
Лична потрошња	3,6	4,2	2,4
Државна потрошња	2,6	3,3	2,1
Бруто инвестиције у основна средства	6,6	8,4	4,8
Извоз робе и услуга	6,6	8,8	4,9
Увоз робе и услуга	6,2	7,3	5,0

Извор: Министарство финансија

Према централном сценарију, у средњорочном периоду очекује се наставак стабилног раста потенцијалног БДП, по стопи од око 4,0%. Главни носиоци овог раста биће акумулација капитала и укупна факторска продуктивност (TFP), под утицајем континуираних улагања у инфраструктуру, енергетски сектор, дигитализацију и нове технологије. Ови процеси биће додатно подржани приливом страних директних инвестиција, као и улагањима у истраживање, развој и иновације, што ће утицати на боље искоришћавање расположивих ресурса и подизање ефикасности. Дигитална трансформација привреде и даље се препознаје као кључни покретач раста продуктивности, диверсификације извоза и привлачења квалитетних инвестиција, нарочито у сектору информационих технологија. Наставак раста ИТ 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. Истовремено, монетарна политика уз даља унапређења финансијског система и повољнији регулаторни амбијент додатно ће подржати инвестициони циклус и пренос технологија из развијених земаља. 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

Упркос повећаним неизвесностима у погледу будућих економских кретања, тржиште рада остаје отпорно и стабилно и током 2025. године. Основни показатељи, као што су стопа запослености, стопа незапослености и раст реалних зарада указују на очување позитивних трендова. Истовремено, смањен је број лица ван радне снаге, забележен је раст формалне запослености, а положај младих и жена на тржишту рада наставља да се унапређује. Раст реалних зарада, подстакнут мерама економске политике, допринео је бољем животном стандарду. Ова позитивна кретања резултат су системског приступа економске политике, унапређења услова рада, јачања институција тржишта рада и стимулативних мера које подстичу запошљавање теже запошљивих група, што је допринело већој инклузији. Уз то, регионалне и локалне политике запошљавања одиграле су кључну улогу у одржавању високог нивоа запослености широм земље.

Према подацима Централног регистра обавезног социјалног осигурања (ЦРОСО), у периоду јануар–април 2025. године просечан број запослених био је већи за 0,2% у поређењу са истим периодом претходне године. Међутим, темпо раста запослености је успорен, пре свега услед смањења броја запослених у прерађивачкој индустрији, која је забележила пад од 2,1%, пре свега као последица мањег броја запослених у одевној и кожној индустрији, као и производњи електричне опреме. Са друге стране, поједини сектори, попут административних делатности и ИКТ, наставили су да позитивно доприносе запослености, ублажавајући делимично негативне ефекте смањења запослености у прерађивачкој индустрији. У приватном сектору забележен је раст од 0,4% (око седам хиљада лица), док је у јавном сектору број запослених смањен за 0,3% (1,9 хиљада лица). Према подацима Националне службе за запошљавање, у истом периоду, број лица која активно траже запослење смањен је за 8,1%.

Кретање формалне запослености



Извор: ЦРОСО

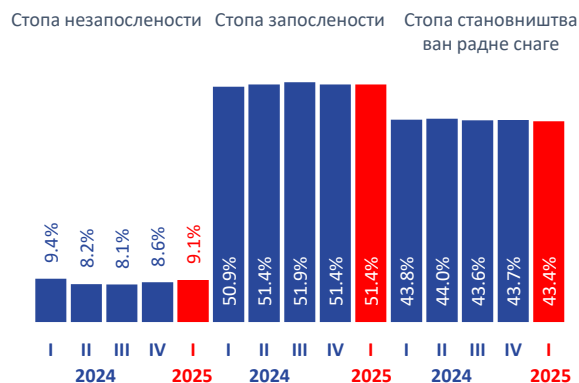
У првом кварталу просечна нето зарада је износила 106.337 динара и била је реално већа за 6,4% у поређењу са истим периодом претходне године. Раст зарада био је већим делом одређен реалним растом зарада у приватном сектору, који је износио 6,7% и био је вођен, пре свега повећањем зарада у прерађивачкој индустрији и трговини. Истовремено, забележено је и реално повећање зарада у јавном сектору од 5,6%. Повољној динамици зарада допринело је и ефектуирање политике пореског растеређења зарада из претходног периода, које је праћено повећањем минималне цене рада која је од 2025. године увећана за 13,7% и износи 308,00 динара по радном часу, а са циљем унапређења животног стандарда лица са најнижим примањима. Овакво кретање зарада утицало је позитивно и на однос просечне зараде и просечне потрошачке корпе, па је тако повећан са 92,9% колико је износио у периоду јануар-фебруар 2024. године на 99,1% у истом периоду 2025. године.

Према подацима АРС, у првом кварталу 2025. године настављају се позитивна кретања на тржишту рада, па је тако у односу на исти квартал претходне године забележен раст стопе запослености са 50,9% на 51,4%, као и смањење стопа незапослености са 9,4% на 9,1% и становништва ван радне снаге са 43,8% на 43,4%. У овом периоду забележено је смањење стопе неформалне запослености са 12,1% на 11,5%. Стопа неформалне запослености ван



пољопривреде износила је 6,0%, и у односу на први квартал 2024. године нижа је за 0,5 п.п., док је у пољопривреди износила 48,1 %, и нижа је за 2,4 п.п. Структурна побољшања на тржишту рада у овом периоду огледају се пре свега у смањењу стопе незапослености младог становништва за 0,4 п.п., на 24,1%, стопе незапослености жена за 0,4 п.п. на 9,3%.

### Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

У наредном периоду очекује се да ће тржиште рада задржати позитивно кретање, у складу са добрим трендовима основних макроекономских показатеља. Креатори јавних политика континуирано доносе мере усмерене на унапређивање радне снаге у погледу квалитета, као и на улагање у људски капитал, све у циљу лакшег општег запошљавања, а нарочито у оном делу привреде који има већу додатну вредност. Досадашњу успешност ових мера потврђују подаци о порасту броја запослених у периоду од 2014. до закључно са периодом јануар–април 2025. године у сектору ИКТ за 62.633 и научно-техничким делатностима за 47.753 лица. Наставиће се досадашње политике усмерене на смањивање броја запослених у сивој зони и њихов прелазак у контингент формално запослених, чиме би се побољшали њихови услови рада, а што би имало и позитиван ефекат на приходе буџета. У средњорочном периоду очекују се позитивни ефекти мера активне политике запошљавања, преквалификација и подршке социјалном предузетништву, чиме ће се олакшати доступност радних места социјално рањивим категоријама друштва и тиме додатно обезбедити инклузивност привредног раста. У складу с тим у средњем року пројектује се смањивање стопе незапослености и

наставак реалног раста зарада. У приватном сектору очекује се наставак стабилног раста зарада, док ће зараде у јавном сектору расти у складу са фискалним правилима.

### Монетарна кретања

У протеклом периоду, монетарна кретања обележили су успоравање инфлације, ублажавање монетарне политике и појачана кредитна активност, уз смањење каматних стопа на новоодобрене кредите, као и релативна стабилност девизног курса.

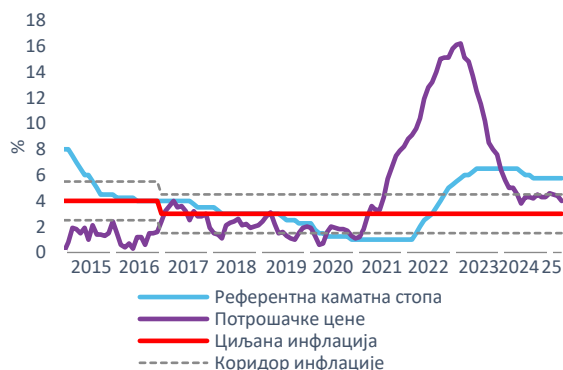
У априлу 2025. године инфлација је успорила на 4,0%, и на оваква кретања највише је утицало снижење цена нафтних деривата и умеренији раст цена услуга. Успоравању инфлације допринели су и ефекти претходног заостравања монетарних услова, успоравање увозне инфлације, још увек ниска екстерна тражња, као и наставак смањења инфлационих очекивања. Истовремено, базна инфлација (мерена променом индекса потрошачких цена по искључењу хране, енергије, алкохола и цигарета), је била нешто виша у односу на укупну и износила је 5,0%, а њеном успоравању је допринео излазак из међугодишњег обрачуна прошлогодишњег поскупљења услуга мобилне телефоније.

### Месечна и међугодишња инфлација, %



Извор: РЗС и НБС

## Инфлација и референтна каматна стопа, %



Извор: РЗС и НБС

Иако је инфлација значајно смањена и сада се креће у оквирима циљаних вредности, неопходно је наставити са вођењем опрезне монетарне политике како би се очувала макроекономска стабилност, с обзиром на то да домаћа инфлација у великој мери зависи од кретања на глобалним робним и финансијским тржиштима, која су и даље изложена високој волатилности услед неизвесности у погледу трговинских политика водећих светских економија. У складу с тим, НБС је у мају 2025. године донела одлуку да задржи референтну каматну стопу на нивоу од 5,75%, након што је она у претходном периоду, почев од јуна 2024. године, постепено смањена за укупно 75 базних поена. Извршни одбор НБС нагласио је да ће ефекти досадашњег ублажавања монетарне политике наставити да се осећају у наредном периоду, али да је услед повећане геополитичке неизвесности, неопходан опрезан и пажљиво калибрисан приступ монетарним мерама како би се обезбедила дугорочна ценовна стабилност и стабилност домаћег финансијског система.

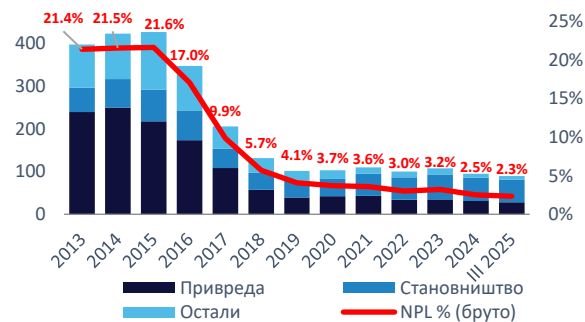
Са циљем смиривања инфлације и ублажавања негативних социјалних и економских ефеката раста светских цена хране и енергената, Влада Србије је предузела низ мера административног ограничавања цена. Тако Уредбом о ограничењу висине цена основних животних намирница која је на снази до 31.8.2025, ограничене су продајне цене и количине брашна тип 400 и тип 500. Такође, уредбом о обавезној производњи и промету хлеба од брашна „Т-500“, која је на снази до 24. новембра, дефинисана је његова максимална малопродајна цена, као и обавезни обим производње. Уредбом о ограничењу висине цена

нафтних деривата прописан је начин обрачуна највиших цена евродизела и европремијума БМБ 95 у малопродаји, при чему су цене деривата за пољопривреднике посебно субвенционисане. Циљ ових мера је смањење инфлаторних притисака и инфлационих очекивања, као и обезбеђивање редовног и несметаног снабдевања тржишта.

Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и Европске централне банке одражава се на ниже каматне стопе на нове кредите привреди и становништву. Каматна стопа на динарске кредите привреди у априлу 2025. износила је 6,6%, док је крајем 2024. била 6,9%. Каматна стопа на динарске кредите становништву у априлу 2025. године је износила 9,8%, што је приближно исти ниво као крајем 2024. Каматне стопе на стамбене кредите ограничене су на 5% у овој години, а уведена су и ограничења на каматне стопе за друге врсте кредита физичким лицима.

Кредитна активност је у априлу 2025. године додатно убрзала, достигавши међугодишњи раст од 10,0% у априлу. Кредити становништву убрзали су међугодишњи раст на 12,0%, док су кредити привреди порасли за 8,1%. Стабилност банкарског сектора је очувана и додатно ојачана и смањено је учешће проблематичних кредита на ниво од 2,33% у марту 2025. године.

## Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

Одржана је релативна стабилност девизног курса, док је динар у 2024. години ојачао према еврoу за 0,1%, а Народна банка Србије је на међубанкарском девизном тржишту нето купила 2,7 милијарди евра. Почетак 2025. обележили су депрецијацијски притисци, углавном услед сезонски повећане тражње резидената увозника

енергената за девизама. Ти притисци су постепено слабили током првог тромесечја, а у априлу су преовладали апрецијацијски трендови. У периоду од јануара до априла 2025. динар је ослабио према еврџ за 0,2%, док је Народна банка Србије у том периоду, укључујући и нето куповину у априлу, нето продала 910 милиона евра.

### Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Девизне резерве, које су на крају 2024. достигле рекордних 29,3 милијарде евра, а крајем априла 2025. године износиле су 27,7 милијарди евра. Овај ниво обезбеђује покривеност од приближно седам месеци увоза робе и услуга и око 170% новчане масе М1, што је знатно изнад међународних стандарда адекватности. У последњих 13 година, количина злата у девизним резервама је утростручена, додатно јачајући стабилност финансијског система.

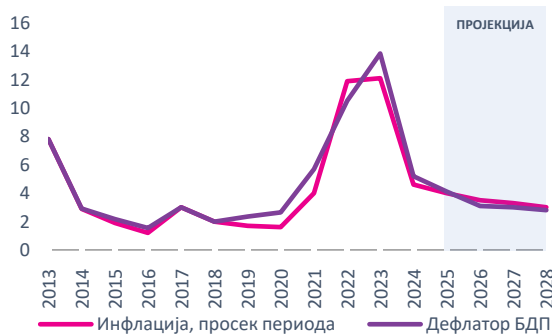
### Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра



Извор: НБС

Очекује се да инфлација и током целе 2025. године остане у границама циља ( $3\% \pm 1,5$  п.п), при чему ће до краја године наставити опадајућу путању и приближити се централној вредности од 3%. На такав тренд утицаће ефекти досадашњег заоштравања монетарне политике, пад инфлационих очекивања, смањење светских цена енергената, нижа увозна инфлација и очекивана стабилна пољопривредна сезона. У средњорочном периоду инфлација би требало да остане стабилна унутар циљаног оквира, а ризици пројекције су симетрични и пре свега везани за геополитичке тензије, глобалне цене примарних производа и брзину раста домаће тражње.

### Пројекција инфлације, %



Извор: Министарство финансија

## Екстерни сектор

Укупан обим спољнотрговинске робне размене у 2024. години износио је 69,5 млрд евра и повећан је за 6,1%, у односу на 2023. годину. Упркос слабој екстерној тражњи робни извоз је забележио раст од 6,4%, пре свега као резултат повећања производних капацитета привреде. Истовремено, дошло је до раста робног увоза од 5,9%, који је пре свега последица растућих потреба привреде за репроматеријалом и инвестицијама, али и повећане приватне потрошње услед реалног раста дохотка становништва. Оваква кретања условила су да се учешће дефицита робне размене у БДП смањи са 10,9% у 2023. години на 10,4% у 2024. години, иако је дефицит робне размене благо повећан за 337,7 мил. евра.

У прва четири месеца 2025. године, обим спољнотрговинске размене је повећан за 10,6%, и износио је 24,8 млрд евра. У овом периоду, извоз робе је вредео 10,8 млрд евра, што представља раст у односу на исти период претходне године од 8,2%. Наставак раста извоза током 2025. године, упркос неповољним глобалним кретањима и успоравању привредне активности у већини трговинских партнера, указује на изражену отпорност домаћег извозног сектора. Та отпорност произилази из његове диверсификације како по географским тржиштима, што смањује зависност од појединачних економија, тако и по делатностима, захваљујући расту извоза у више индустријских грана. Повољна структура извоза представља резултат вишегодишњих улагања и модернизације производних капацитета, подстакнутих страним директним инвестицијама и повољним пословним амбијентом.

Извоз прерађивачке индустрије, која је и главни генератор раста робног извоза, био је већи за 718,3 мил. евра или 8,2%, при чему је раст остварен у 18 од 23 области. Расту извоза прерађивачке индустрије у прва четири месеца 2025. године највише је допринео раст извоза гумарске и металске индустрије, затим основних метала, као и прехранбене али и аутомобилске индустрије. Треба истаћи да је производња аутомобила у Србији поново добила значајан замаха у фебруару 2025. године, када је компанија Стелантис започела серијску производњу новог

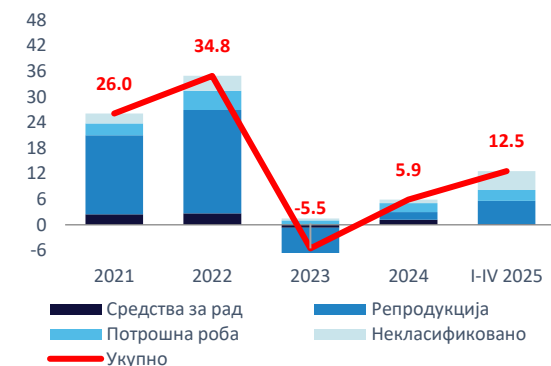
модела аутомобила у Крагујевцу. У прва четири месеца 2025. године, извоз ове компаније износио је око 115 милиона евра, чиме је аутомобилска индустрија поново постала значајан ослонац домаћег извоза. Тиме је, после дужег периода застоја, поново успостављена серијска производња аутомобила у Србији.

У периоду јануар – април 2025. године извоз рударства био је већи за 5,9%, скоро у потпуности вођен повећањем извоза руда метала. Истовремено, извоз електричне енергије забележио је раст од 49,5% (повећање од 113,2 милиона евра). Ово повећање је делимично последица покретања производње електричне енергије у новоизграђеном термо блоку „Б3“ термоелектране у Костолцу и нешто мањим делом због базног ефекта услед нижег водостаја на рекама и смањеног хидропотенцијала у претходној години.

Пољопривреда је, упркос расту цена хране на светском тржишту (мерених индексом ФАО), забележила пад извоза од 5,5% у прва четири месеца 2025. године као последица неповољне пољопривредне сезоне у претходној години, коју су обележили дуги сушни периоди и смањене залиха производа за извоз.

У периоду јануар–април 2025. године, увоз робе износио је 14,0 милијарди евра, што представља раст од 12,5% у односу на исти период претходне године. Убрзање раста увоза пре свега је последица повећаних потреба привреде за сировинама, али је додатно подстакнуто појачаним увозом уочи најављеног увођења тарифа и очекиваног раста цена по том основу. Посматрано према економској намени, раст увоза забележен је код свих основних категорија производа. Увоз репроматеријала порастао је за 10,0%, односно за 681,3 милиона евра, увоз потрошне робе за 11,7% (прираст 311,0 милиона евра), док је увоз опреме забележио благи раст од 1,2% (прираст 18,9 милиона евра).

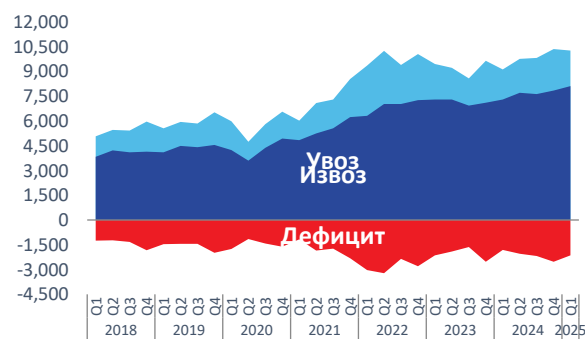
### Доприноси стопи раста увоза, економска намена, п.п.



Извор: РЗС

Оваква кретања у спољнотрговинској размени резултирала су растом спољнотрговинског дефицита током прва четири месеца 2025. године за 739,5 мил. евра и који је износио 3,2 млрд евра при чему 1,3 млрд потиче од дефицита у размени енергентима. Истовремено, смањена је покривеност увоза извозом која износи 77,3% у прва четири месеца 2025. године, у поређењу са 80,4% колико је износила у истом периоду претходне године.

### Робна размена, мил. ЕУР



Извор: РЗС

Најважнији спољнотрговински партнери током прва четири месеца 2025. године су земље ЕУ, на које се односило 62,0% укупног извоза и 54,4% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (38,3%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, БиХ, Кина, Италија и Мађарска. Увоз из Кине, Немачке, Италије, Мађарске и Турске чинио је 42,2% укупног увоза.

Спољнотрговински суфицит у овом периоду остварен је са Црном Гором, Северном Македонијом, Бугарском Чешком, Словачком, Румунијом, БиХ, Немачком, Шведском, Великом Британијом, Хрватском и у нешто мањој мери са Молдавијом. Суфицит са овим земљама у посматраном периоду износио је 1,5 млрд евра. Највећи дефицит јавља се у трговини са Кином, Казахстаном, Мађарском, Италијом и Руском Федерацијом.

Према процени Министарства финансија на основу ревидираних података спољнотрговинске робне размене РЗС<sup>1</sup> и података НБС о платном билансу, дефицит текућег рачуна у 2024. години износио је 4,7% БДП. Укупан прилив СДИ у 2024. години, упркос растућим геополитичким тензијама, забележио је рекордан ниво и износио је 5,2 млрд евра, док је нето прилив по основу СДИ износио је 4,6 млрд евра, што је било више него довољно за пуну покривеност дефицита текућег рачуна, што додатно доприноси дугорочној одрживости екстерне позиције. Највећи део прилива СДИ био је у облику власничког капитала и реинвестиране добити (79,7%), што потврђује опредељење страних инвеститора да наставе да улажу у Србију. Посматрано према делатностима, највећи прилив СДИ у протеклој години је остварен у рударству и грађевинарству са по остварених 1,4 млрд евра прилива у сваком од сектора. Висок прилив СДИ у овом периоду забележен је и у прерађивачкој индустрији, сектору који традиционално привлачи највише СДИ, у износу од 594,3 мил. евра, као и стручним, научним иновационим и техничким делатностима (594,3 мил. евра), али и у ИКТ сектору (356,7 мил. евра). Осим производне разноврсности, СДИ су и географски диверсификоване, са растућим уделом земаља из азијско-пацифичког региона. Посматрано према географском пореклу, највећи део СДИ (преко 60%) долази са европског континента. Укупан прилив инвестиција из Европске уније у 2024. години износио је 2,1 млрд евра, односно 39,6% од укупног прилива СДИ. Са друге стране, посматрано по земљама, највећи нето прилив

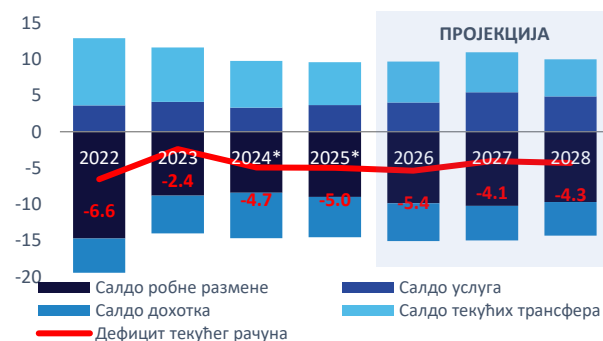
<sup>1</sup> Републички завод за статистику је у саопштењу од 30. маја 2025. године ревидирао податке о вредности извоза робе за 2024. годину и прва три месеца 2025. године услед измена у обухвату које се односе на евидентирање промета у слободним зонама.

страних директних улагања долази из Кине<sup>2</sup>, Холандије, Велике Британије, Луксембурга и Швајцарске, које збирно чине нешто мање од три четвртине укупног прилива СДИ. Удео прилива СДИ из Кине значајно је порастао у последњих девет година, са 3,1% у 2015. на 31,3% у прошлој години. Кина је, појединачно посматрано, у последње четири године највећи инвеститор у српску привреду. У 2024. години, укупан прилив инвестиција из ове земље износио је 1,6 млрд евра. Нето прилив СДИ у прва три месеца 2025. износио је 555,7 мил.евра, док је укупан прилив по основу СДИ износио 704,3 мил. евра. Структура СДИ остала је повољна – 87,2% прилива СДИ било је у облику власничког капитала и реинвестиране добити, а истовремено је задржана географска распрострањеност и пројектна диверсификација. Истовремено је забележен нето одлив портфолио инвестиција у износу од 348,1 мил. евра, чему су највише допринели резиденти, који су повећали улагања у иностране хартије од вредности. Са друге стране, нерезиденти су били нето купци ХоВ и поред тога што су продавали ХоВ на секундарном тржишту, пре свега захваљујући улагањима у динарске државне ХоВ у јануару.

Очекује се да ће укупан дефицит текућег рачуна у 2025. години износити 4,4 млрд евра, односно 5,0% БДП, а затим ће привремено порастати на 5,4% БДП у 2026. години. Ово повећање углавном ће бити последица очекиваног убрзања инвестиционог циклуса у оквиру програма „Скок у будућност – Србија 2027” и повећаног увоза по том основу. Након тога, у 2027. години очекује се значајно смањење дефицита на 4,1% БДП, пре свега услед одржавања међународне изложбе ЕХРО, која ће донети повећани прилив страних туриста и раст извоза услуга, пре свега у сектору туризма, угоститељства и саобраћаја. У 2028. години, након пролазног ефекта изложбе ЕХРО, пројектује се повећање дефицита текућег рачуна на 4,3% БДП, услед постепеног слабљења једнократних позитивних утицаја тог догађаја, али се, с друге стране, очекује динамичнији раст

робног извоза захваљујући ублажавању глобалних трговинских напетости. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 5,4% БДП годишње у периоду 2026–2028. године, при чему ће приходи од дознака задржати улогу доминантне компоненте. Нето ефекат текућих трансфера и нето факторских плаћања у наредном трогодишњем периоду остаће позитиван, што ће ублажити дефицит спољнотрговинског биланса роба и услуга.

Структура текућег рачуна, % БДП



Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС

\* Процена МФИН.

У структури финансијског рачуна доминираће прилив СДИ са учешћем у БДП од 4,4% просечно годишње, што ће уједно и бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна.

Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



Извор: НБС и Министарство финансија

\* Процена МФИН.

<sup>2</sup>Подаци се односе збирно за Народну Републику Кину, Макао, Хонг Конг и Кинеску Провинцију Тајван.



## II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2025. ДО 2027. ГОДИНЕ

### 1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Фискална стратегија за период 2026–2028. заснива се на макроекономској стабилности постигнутој у претходним годинама, као и на прилагођавању најновијим глобалним изазовима, као што су појачане трговинске тензије, растућа геополитичка неизвесност и постепено слабење инфлаторних притисака. У том оквиру, кључни приоритети економске политике остају очување стабилности привредних токова, јачање отпорности на спољне утицаје и унапређење животног стандарда становништва.

Период који претходи изради ове Фискалне стратегије обележен је појачаним трговинским тензијама, продуженим инфлаторним притисцима у великим економијама и растућом геополитичком неизвесношћу, што је додатно оптеретило светска тржишта. У таквим околностима основни задатак економске и фискалне политике остаје очување стабилности привредних токова и животног стандарда грађана, уз јачање отпорности јавних финансија. Повећани резултати у 2024. години омогућили су нижи дефицит и јавни дуг, те створили чврсту полазну основу за средњорочни период.

Стратегија се надовезује на спољна сидра кредибилитета: саветодавни аранжман са Међународним монетарним фондом и активну имплементацију Агенде раста Европске уније, који обезбеђују поуздан оквир за праћење макроекономских политика и поступно усклађивање са стандардима ЕУ. У складу са тим оквиром, дефицит сектора државе ограничен је на највише три процента бруто домаћег производа у 2026. и 2027. години, док је за 2028. годину планирано његово снижење на два и по процента БДП-а. Доследном применом ових ограничења обезбеђује се да удео јавног дуга настави силазну путању – са 47,5 % БДП-а крајем 2024. на пројектованих 46,2 % БДП-а до краја 2028. године.

Истовремено се задржава висок ниво капиталних издатака – у просеку око седам процената БДП-а у 2026. и 2027. години – ради реализације програма

„Скок у будућност – Србија 2027“ и припрема за међународну изложбу ЕХРО 2027.

Паралелно се наставља реформа корпоративног управљања у државним предузећима како би се смањили фискални ризици и унапредила транспарентност пословања.

Индексација плата и пензија спроводиће се строго у складу са фискалним правилом. На тај начин обезбеђује се предвидивост расхода и дугорочна одрживост система. Поред наведеног, фискална политика остаје посвећена постепеном смањењу пореског оптерећења рада ради јачања конкурентности привреде, док ће буџет, захваљујући адекватном нивоу фискалних резерви, остати „сигурносна мрежа“ у случају евентуалних спољних шокова, не доводећи у питање континуитет кључних развојних и социјалних програма државе

#### Средњорочни циљеви фискалне политике

1. **Очување макроекономске и фискалне стабилности**
  - Дефинисани горњи лимит дефицита од **3 % БДП-а** током инвестиционог циклуса (2026–2027) и његово смањење на **2,5 % БДП-а у 2028.**
  - Наставак силазне путање јавног дуга са **47,5 % БДП-а (2024) на 46,2 % БДП-а (2028).**
2. **Подршка дугорочном расту кроз повећане јавне инвестиције**
  - Просечан ниво капиталних издатака од **≈ 7 % БДП-а** (пројекат „Скок у будућност – Србија 2027“ и организација **ЕХРО 2027**).
  - Јачање управљања пројектима – приоритизација, јединствена база пројеката и строжи ex-ante и ex-post механизми контроле.

### 3. Даље растерећење привреде

- Поступно снижавање ефективног пореског терета рада кроз повећање неопорезивог износа и прецизно таргетиране пореске подстицаје за младе и високотехнолошке секторе.
- Увођење дигиталних решења за боље праћење трансакција и сузбијање сиве економије.

### 4. Заштита социјалне кохезије

- Јасно дефинисана правила за индексацију пензија, уз пуно поштовање фискалних правила.
- Циљано јачање програма подршке најугроженијим категоријама кроз унапређење система социјалних карата.

### 5. Повећана отпорност на спољне шокове

- Одржавање адекватног нивоа фискалних резерви ради брзог одговора у случају потреса на тржишту.
- Снажније укључење у **Агенду раста ЕУ** и наставак сарадње са ММФ-ом (нови саветодавни аранжман) као спољног сидра реформама.

### Оперативни приоритети

- **Реформа јавних предузећа** – увођење јасних циљева профитабилности и транспарентног извештавања, смањење квази-фискалних ризика.
- **Модернизација пореске администрације** – свеобухватно управљање ризиком, дигитални систем и проширење електронских услуга.

### Визија до 2028.

Комбиновањем поуздане фискалне дисциплине и снажних развојних импулса, Србија циља:

- просечан реални раст БДП-а од **≈ 4 % годишње**,
- даље унапређење инвестиционог кредитног рејтинга,
- даљи пад незапослености и раст реалних зарада,
- напредак у процесу приступања ЕУ кроз усклађивање са Пактом стабилности и раста,
- унапређену инфраструктуру.

## 2. Фискална кретања у 2024. години

На крају 2024. године на нивоу сектора државе остварен је фискални дефицит у износу од 191,9 млрд динара, односно 2% БДП. Примарни фискални дефицит износио је 0,3% БДП. Пролећном пројекцијом навише су ревидирани приходи од ПДВ, порез на доходак и доприноси, односно капитални расходи и расходи за запослене и социјална давања, уз истовремено смањење буџетских позајмица. Јесењом пројекцијом навише су ревидирани порез на добит, порез на доходак и доприноси, као и непорески приходи, док су на расходној страни навише ревидирани капитални расходи и субвенције. Јесењом пројекцијом предвиђено је и веће трошење у категорији куповине роба и услуга

и осталих текућих расхода, међутим ово повећање се није у већој мери остварило. Јесењом пројекцијом био је предвиђен дефицит од 2,7% БДП. Дуг сектора државе износио је 47,5% БДП на крају 2024. године, што је за 0,9 п.п. мање у односу на стање на крају 2023. године (48,4% БДП).

Бројни фактори утицали су на измене у висини и структури како прихода, тако и расхода сектора државе. На остварење прихода су утицали: базни ефекат (боље остварење на крају 2023. године), раст профитабилности привреде у 2023. години, већа потрошња акцизних производа, повољнија кретања на тржишту рада, снажан раст редовних непореских прихода, као и уплате ванредних и једнократних непореских прихода и сл. На веће

расходе у односу на оригинални план највише су утицали значајно већи капитални расходи као и социјална давања и субвенције, док буџетске позајмице које су биле намењене за набавку енергената бележе значајно смањење.

Јавни приходи су остварени у износу већем за 184,9 млрд динара (1,9% БДП) у односу на износ планиран оригиналним буџетом. У односу на 2023. годину забележен је номинални раст од 13,5%. Највеће одступање навише у односу на оригинални план је забележено код ПДВ, директних пореза и доприноса и непореских прихода. Приходи од донација су забележили одступање наниже. Приходи од ПДВ су у 2024. години виши од планираних за 0,5% БДП. Разлог томе је висока база у 2023. години, услед значајнијег опоравка личне потрошње у последњем кварталу 2023. године. Раст реалног дохотка, као кључног фактора личне потрошње, се наставио и током 2024. године. Доприноси и порез на доходак грађана су укупно већи у односу на план за 0,6% БДП, највећим делом услед кретања зарада и кретања на тржишту рада. Порез на добит правних лица је остварен у износу вишем од планираног за око 0,4% БДП, услед конзервативног приступа у планирању ове категорије заснованог на умереном расту профитабилности привреде. Нето добит привреде је у 2023. години забележила раст од 12,3% у односу на 2022. годину. Приходи од акциза премашили су план за 0,2% БДП. Непорески приходи су виши за 0,4% БДП у односу на план. Редовни непорески приходи остварени су у већем износу у односу на планиране у највећој мери услед раста прихода од камата на орочена средства и прихода од накнада за коришћење јавних добара. Ванредни непорески приходи виши су због уплате прихода који нису били укључени у оригинални буџетски план. Ово се превасходно односи на приходе по основу добити НБС, уплате дивиденди и добити, емисионе премије и сл.

Јавни расходи извршени су у износу вишем за 179,7 млрд динара (1,9% БДП) у односу на оригинални план. Номинални раст у односу на претходну годину износи 13,1%. Највеће одступање навише у односу на план је остварено код капиталних расхода, социјалних давања, субвенција и расхода за запослене, док је код буџетских позајмица остварено највеће одступање наниже услед смиривање кризе на тржишту енергената. Реализација јавних инвестиција у 2024. години је износила рекордних 7,3% БДП и премашила је оригинални план за 1,1% БДП, односно највећи део прихода који су премашили план је искоришћен за јавне инвестиције, од чега се већина односи на инфраструктурне пројекте, односно изградњу путне и железничке инфраструктуре, као и за набавку опреме у сектору безбедности. Расходи за социјалну заштиту премашили су план за око 0,5% БДП. Значајан део повећања односи се на исплату обештећења породиљама по основу одлуке Уставног суда о начину обрачуна накнаде плате за време породиљског одсуства, као и усвојене мере којима су значајно увећана давања по основу родитељског додатка. Субвенције су премашиле оригинални план за око 0,3% БДП, највећим делом услед повећања пољопривредних субвенција, као и оних у енергетици, туризму, заштити животне средине и спорту. Расходи за запослене премашили су план за око 0,2% БДП. Ово је у највећој мери резултат измена начина обрачуна зарада запослених у просвети и Министарству унутрашњих послова. Расходи за запослене у 2024. години износили су 9,4% 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.

### 3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2025. годину

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

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

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

пољопривреди, која се наставља и у 2025. години.

Поједини ризици узети у обзир при планирању за 2025. годину су се и материјализовали, пре свега у погледу привредног раста. Значајне друштвено-политичке тензије крајем 2024. и у првим месецима 2025. године повећале су неизвесност међу привредним субјектима и домаћинствима, подстичући одлагање потрошње. У првом кварталу 2025. године реални раст БДП-а знатно је заостао за почетним пројекцијама, сектор услуга—нарочито трговина, саобраћај и туризам—забележио је пад, као и промет у угоститељству и потрошња моторних горива. Иако реални износи пензија и зарада, односно расположиви доходак, бележе солидан раст захваљујући повољним кретањима на тржишту рада, динамика раста приватне потрошње остаје знатно умеренија. Такав резултат се, пре свега, може приписати израженијем опрезу домаћинстава и одлагању потрошње у условима повећане економске и друштвене неизвесности.

Оваква кретања, највише су утицала на наплату пореза на додату вредност, почевши већ у последњем кварталу 2024. године, а настављена су и у првом делу 2025. године. У оквиру свих пореских облика, једино је приход по основу пореза на додату вредност (ПДВ) на крају претходне године заостао за планираним износом за 2024. годину, као и за очекиваним нивоом реализације у текућој години. За разлику од ПДВ-а, остали порески приходи остварили су бољи или планирани ниво, како крајем 2024. године, тако и током 2025. године. Сходно томе, прогнозе пореских прихода за 2025. ревидиране су тако да је процена ПДВ-а коригована наниже, док су очекивања за друге пореске категорије углавном повећана или задржана на истом нивоу. Додатне резерве задржане су до наредне ревизије због ограничене упоредивости наплате акциза услед промене динамике плаћања у првој половини 2024. године. Остварена профитабилност предузећа у 2024. години, чији подаци још нису доступни, такође ће бити од значаја за наредну корекцију пројекција.

У ревидирану процену укључени су и ванредни

непорески приходи остварени у претходном периоду, као и редовни приходи у складу са динамиком наплате. Ипак, упркос благо бољој укупној наплати пореза у досадашњем делу године, укупни јавни приходи су минимално кориговани наниже, што одражава опрез у условима и даље нестабилних домаћих и неизвесних међународних економских кретања.

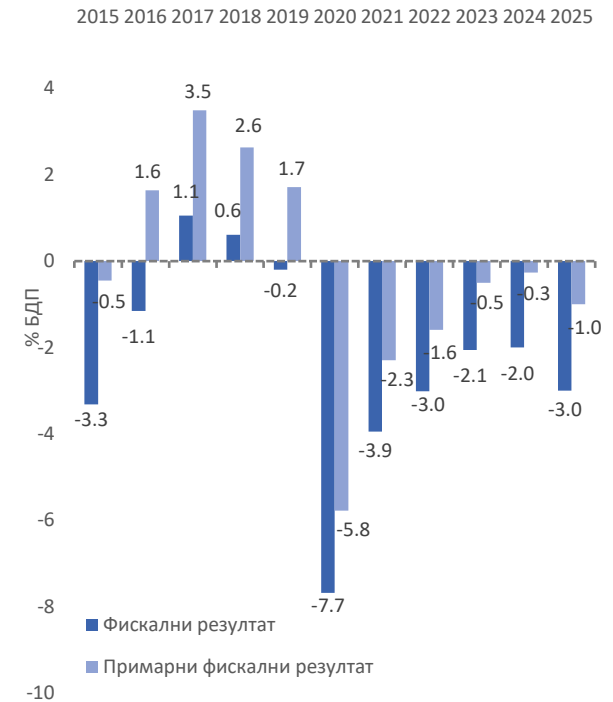
Ревидирани фискални оквир за 2025. годину предвиђа непромењен ниво фискалног дефицита у износу од 314 милијарди динара, односно 3% бруто домаћег производа. Учешће јавног дуга у БДП-у на крају године пројектује се на 46,8%.

На страни расхода, у пројекцију су укључене измене у политици зарада у јавном сектору, пре свега у области образовања, док су, с друге стране, ревидиране на доле процене извршења појединих категорија расхода на основу досадашње динамике. Овакве корекције одражавају настојање да се фискални оквир прилагоди реалним економским околностима, новим политикама и потреби за очувањем укупне фискалне стабилности.

Истовремено, очување планираног нивоа дефицита омогућава наставак подршке животном стандарду појединих друштвених група, уз континуирану реализацију инфраструктурних пројеката и унапређење привредног потенцијала земље. Анализа структурног фискалног резултата

показује да се око 0,7% БДП у 2025. години односи на једнократне и привремене ефекте, и на приходној и на расходној страни буџета, што додатно потврђује привремени карактер одступања од дугорочних путања.

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



Извор: Министарство финансија

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

	буџет 2025*	процена мај 2025	разлика нова процена /буџет	% промена	2025 нова пр. % БДП
<b>ЈАВНИ ПРИХОДИ</b>	<b>4.233,4</b>	<b>4.227,3</b>	<b>-6,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>40,9</b>
Текући приходи	4.195,1	4.189,0	-6,2	-0,1	40,6
Порески приходи	3.750,0	3.745,9	-4,1	-0,1	36,3
Порез на доходак грађана	427,0	436,8	9,8	2,3	4,2
Порез на добит правних лица	287,4	285,4	-2,0	-0,7	2,8
ПДВ	1.056,0	1.018,0	-38,0	-3,6	9,9
Акцизе	420,0	426,0	6,0	1,4	4,1
Царине	95,3	95,3	0,0	0,1	0,9
Остали порески приходи	119,7	119,7	0,0	0,0	1,2
Доприноси	1.344,6	1.364,6	20,0	1,5	13,2
Непорески приходи	445,1	443,1	-2,1	-0,5	4,3
Донације	38,3	38,3	0,0	0,0	0,4
<b>ЈАВНИ РАСХОДИ</b>	<b>4.547,4</b>	<b>4.541,3</b>	<b>-6,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>44,0</b>
Текући расходи	3.743,6	3.745,8	2,2	0,1	36,3
Расходи за запослене	1.006,3	1.023,3	17,0	1,7	9,9
Куповина робе и услуга	801,3	787,3	-14,0	-1,7	7,6
Отплата камата	222,7	222,6	0,0	0,0	2,2
Субвенције	245,6	240,7	-5,0	-2,0	2,3
Социјална помоћ и трансфери	1.345,7	1.350,5	4,8	0,4	13,1
од чега пензије	1.042,0	1.042,0	0,0	0,0	10,1
Остали текући расходи	122,0	121,4	-0,7	-0,5	1,2
Капитални расходи	758,1	745,7	-12,4	-1,6	7,2
Нето буџетске позајмице	23,6	27,7	4,0	17,1	0,3
Активирани гаранције	22,1	22,1	0,0	0,0	0,2
<b>Резултат</b>	<b>-314,0</b>	<b>-314,0</b>	<b>0,0</b>		<b>-3,0</b>
Резултат у % БДП*	-3,0	-3,0	0,0		

Извор: Министарство финансија

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

У складу са ревидираним макроекономским и фискалним претпоставкама, пројекција укупних прихода сектора државе за 2025. годину смањена је за 6,1 милијарду динара, што представља смањење од 0,1% у односу на претходно усвојени фискални оквир. Иако је укупни износ коригован наниже у мањем обиму, извршене су значајне промене у структури прихода.

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

Непорески приходи су незнатно смањени у односу на претходну пројекцију.

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

- остварење прихода на крају 2024. године (базни ефекат) и у периоду јануар–април 2025. године;
- успоренији раст приватне потрошње у односу на претходна очекивања;
- повољнија кретања на тржишту рада.

Пројекција прихода од пореза на доходак грађана увећана је за 9,8 милијарди динара у односу на план, а приходи од доприноса за социјално осигурање повећани су за 20 милијарди динара. Овакве корекције резултат су бољег кретања зарада и запослености од претпоставки на којима је заснована оригинална пројекција. Пројекције ових прихода у оригиналном оквиру биле су засноване на конзервативнијим претпоставкама, посебно када је реч о кретању просечних зарада у првим месецима 2025. године, а које су



премашиле очекивања. Приликом ревизије узете су у обзир и процене ефеката смањења пореског оптерећења зарада, примењеног у 2025. години. Основни фактор који је допринео повећању пројекције пореза на зараде и социјалних доприноса је повољан базни ефекат, као и позитивни трендови на тржишту рада у досадашњем току године.

Остали приходи који припадају категорији пореза на доходак грађана (као што су порези на дивиденде, приходе од капитала, закупа и годишњи порез на доходак) такође су ревидирани навише, пре свега услед базног ефекта и нешто бољих резултата у првим месецима текуће године. Имајући у виду досадашње остварење, код ових категорија прихода је могућа додатна ревизија навише у наставку године.

Приходи од пореза на добит правних лица незнатно су смањени, пре свега због повраћаја одређеним привредним субјектима. С обзиром да у тренутку планирања буџета нису били доступни коначни подаци о профитабилности привреде, план прихода по основу пореза на добит био је конзервативан. Уплате по коначном обрачуну очекују се након подношења завршних финансијских извештаја и евентуално повећање процене овог прихода у другој половини године.

Најзначајније смањење у апсолутном износу односи се на приходе од ПДВ-а, који су ревидирани наниже за 38 милијарди динара, односно 3,6% у односу на првобитно планирани ниво. Основни разлози за ову корекцију везани су за лошије остварење прихода од ПДВ-а у последњем кварталу 2024. године, као и наставак слабијих резултата у првим месецима 2025. године. За разлику од претходних година, када су одређени специфични фактори – попут „паничне“ потрошње, повећане потрошње нерезидената и других једнократних утицаја – доводили до раста приватне потрошње изнад раста расположивог дохотка, сада је приметан супротан тренд. Потрошња заостаје за растом дохотка, што указује на повећани опрез домаћинстава и одлагање потрошње у условима појачане неизвесности.

Приходи од царина задржани су на нивоу планираном буџетом, уз динамику која је у складу

са очекивањима. Иако у великој мери прате кретања увозног ПДВ-а, у последње три године дошло је до промена у структури увоза (по врстама робе и географском пореклу), што је резултирало нешто већом еластичношћу прихода од царина у односу на увозну базу.

Пројекција прихода од акциза ревидирана је навише у односу на оригинални фискални оквир за 2025. годину, у износу од 6 милијарди динара. Кориговане су процене прихода од акциза на деривате нафте и дуванске производе, који су појединачно повећани за по 3 милијарде динара. Пројекција прихода од осталих акцизних производа (електрична енергија, алкохол, кафа) у овом тренутку није мењана.

Код акциза на деривате нафте, раст је првенствено резултат боље реализације на крају 2024. године. Један део тог бољег остварења последица је ниже од планиране рефакције за пољопривредне произвођаче, што је умањило обавезе по овом основу. Ипак, имајући у виду да се током прве половине године још увек нису у потпуности уочили стабилни трендови у потрошњи моторних горива, као ни коначан обим рефакције за текућу годину, пројекција није ревидирана у већем износу. Додатно, летњи месеци представљају период повећане потрошње и уобичајено су приходно најиздашнији, па ће накнадне процене бити засноване и на остварењима у том периоду.

Када је реч о акцизама на дуванске производе, ревизија навише у износу од 3 милијарде динара резултат је знатно боље наплате од очекиване у последњем кварталу 2024. године. Овде је потребно нагласити да је при изради буџета за 2025. годину, услед претходног континуираног тренда пада потрошње дуванских производа, првобитно планиран нешто нижи приход, те позитивна реализација представља искључиво резултат базног ефекта. Прве поузданије индикације о обиму потрошње у текућој години очекују се у другој половини године.

Након периода у којем је акцизна политика коришћена као инструмент за ублажавање инфлаторних притисака, у 2024. години настављена је редовна динамика усклађивања.

Пројекција непореских прихода за 2025. годину

незнатно је смањена у односу на првобитни план, при чему је ревизија извршена у складу са досадашњом динамиком остварења како редовних, тако и ванредних непореских прихода. Док су непорески приходи на нивоу буџета Републике благо повећани, процена ових прихода на нивоу јединица локалне самоуправе је ревидирана наниже.

У редовне непореске приходе убрајају се различите врсте такси, накнада (укључујући и приходе од путарина), новчане казне, приходи органа и организација, као и други приходи који се карактеришу стабилним токовима и устаљеном динамиком наплате током године, уз уобичајене сезонске осцилације. Повећање пројекције у овом сегменту у највећој мери проистиче из раста прихода од камата на орочена буџетска средства и накнада за коришћење јавних добара.

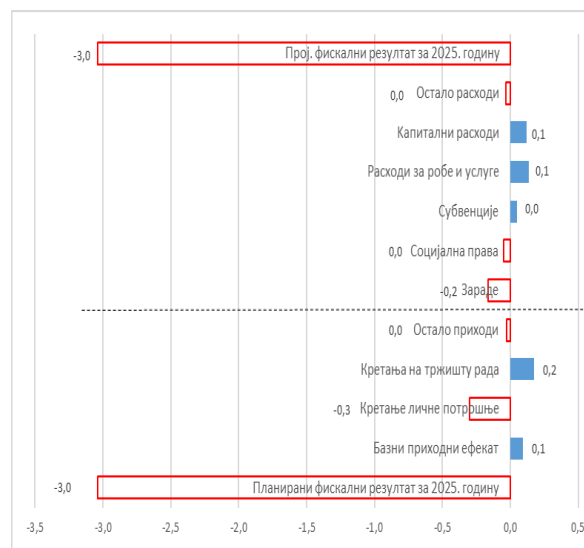
Са друге стране, ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплате потраживања Агенције за осигурање депозита, приходи од емисионих премија, као и други ненаменски приходи (нпр. камате).

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

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

Иако је иницијално било планирано да се у 2025. години у извештавање укључе и установе високог и вишег образовања, реализација је одложена. С обзиром на то, износ планираних прихода и расхода прилагођен је у оба правца — укључени износи су истовремено искључени и из оригиналног плана и из ревидираног оквира, како би се обезбедила упоредивост. Ово значи да наведено смањење не представља одступање од остварења нити је резултат подбачаја у извршењу, већ последица временског померања у проширењу обухвата. На приходној страни, наведене корекције односе се искључиво на смањење пројекције непореских прихода, док се на расходној страни највећи део смањења односи на расходе за запослене у поменутиим установама, док се преостали део односи на категорије као што су текући расходи и набавка добара и услуга.

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



У ревидираном фискалном оквиру за 2025. годину, пројекција укупних расхода сектора државе смањена је за 6,1 милијарду динара у односу на буџетски план, при чему су извршене значајније измене у њиховој структури. Највеће повећање бележи категорија расхода за запослене, док је процењени износ капиталних расхода, као и расхода за робе и услуге, смањен. Ревизија расходне стране превасходно је резултат реалнијег сагледавања динамике и извесности реализације појединачних програма и пројеката до краја текуће године.

Расходи за запослене у 2025. години повећани су за 17 милијарди динара у односу на оригинални план. Ова ревизија пре свега одражава ефекте ванредног повећања зарада у сектору образовања, које је реализовано у два наврата — у марту и октобру 2025. године. У пројекцију су укључени и расходи за зараде који се финансирају из сопствених прихода основних школа, у износу од 7,2 милијарде динара. Са друге стране, одлагање укључивања сопствених прихода установа високог и вишег образовања довело је до смањења пројекције ове категорије за 10,2 милијарде динара.

Расходи за робе и услуге ревидирани су наниже за 14 милијарди динара. Смањење се углавном односи на расходе буџета Републике, где је на основу досадашње динамике извршења извршена реалнија процена могућег износа до краја године. Истовремено, на нивоу Републичког фонда за здравствено осигурање дошло је до повећања ове категорије расхода, пре свега због повећане набавке лекова и медицинских средстава. Одлагање укључивања сопствених средстава високошколских установа довело је до смањења пројекције за додатних 18,4 милијарде динара.

Расходи за субвенције ревидирани су наниже за 5 милијарди динара, што представља смањење од

приближно 2% у односу на оригинални план. Ревизија се не односи на неку појединачну категорију у већој мери, већ је равномерно распоређена у више области, у складу са досадашњом динамиком исплате.

Расходи за социјалну заштиту повећани су за 4,8 милијарди динара. Ово повећање последица је нешто вишег извршења током 2024. године, као и ажуриране процене ефеката мера социјалне заштите које су уведене у претходном периоду.

Капитални расходи су, према новој процени, смањени за 12,4 милијарди динара у односу на првобитни план. Ово смањење превасходно је условљено другачијом динамиком реализације појединих инфраструктурних пројеката у односу на иницијално планирану. И поред ових корекција, очекује се да ће капитални расходи у 2025. години достићи ниво од 7,2% БДП-а, што представља наставак високог улагања у јавну инфраструктуру. Додатно, одлагање укључивања сопствених средстава високог и вишег образовања резултирало је смањењем пројекције капиталних расхода за 3,6 милијарди динара.

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

	I–IV 2024	I–IV 2025*	2025 годишњи план/2024 стопа раста у %
<b>ЈАВНИ ПРИХОДИ</b>	1.240,3	1.288,2	7,3
Текући приходи	1.235,5	1.284,4	6,9
Порески приходи	1.110,1	1.168,4	7,1
Порез на доходак грађана	126,8	137,2	8,4
Порез на добит правних лица	74,6	70,8	-3,9
ПДВ	315,4	321,8	7,0
Акцизе	134,6	136,2	2,6
Царине	28,9	30,3	6,6
Остали порески приходи	34,2	37,3	3,2
Доприноси	395,6	434,8	11,4
Непорески приходи	125,4	116,0	4,9
Донације	4,8	3,8	80,3
<b>ЈАВНИ РАСХОДИ</b>	1.265,9	1.350,8	9,9
Текући расходи	1.108,3	1.155,7	10,8
Расходи за запослене	309,5	322,7	12,8
Куповина робе и услуга	194,1	207,0	16,4
Отплата камата	77,0	63,3	23,4
Субвенције	72,0	68,2	1,7
Социјална помоћ и трансфери	412,0	457,1	7,2
од чега пензије	309,3	349,7	12,1
Остали текући расходи	43,6	37,4	2,3
Капитални расходи	143,8	181,6	5,8
Нето буџетске позајмице	6,4	5,7	32,2
Активирани гаранције	7,5	7,8	-21,0
<b>Фискални резултат</b>	-25,6	-62,6	

Извор: Министарство финансија

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)\*  
буџетских корисника и ООСО последњег дана  
марта 2025. године износило је 8,1 млрд динара.

Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали  
су доцње у плаћању од 6,9 млрд динара, док је  
стање доцњи ООСО 1,2 млрд динара.

Табела 8. Стање доцњи буџетских корисника и ООСО

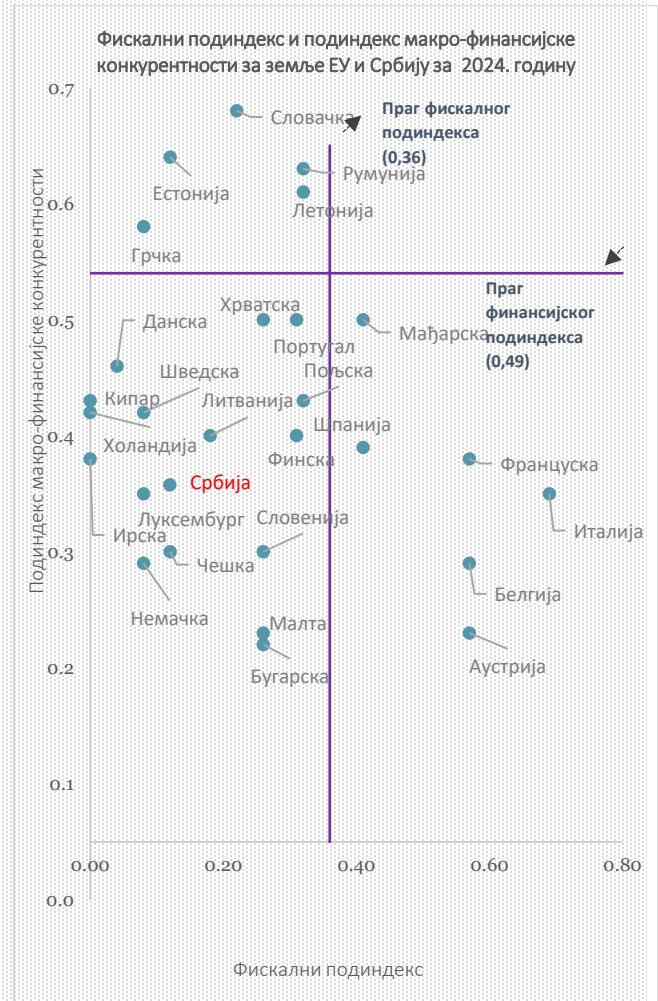
	31.12.2024.	30.3.2025.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	9,4	6,9
ООСО	1,2	1,2
<b>УКУПНО</b>	<b>10,6</b>	<b>8,1</b>

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

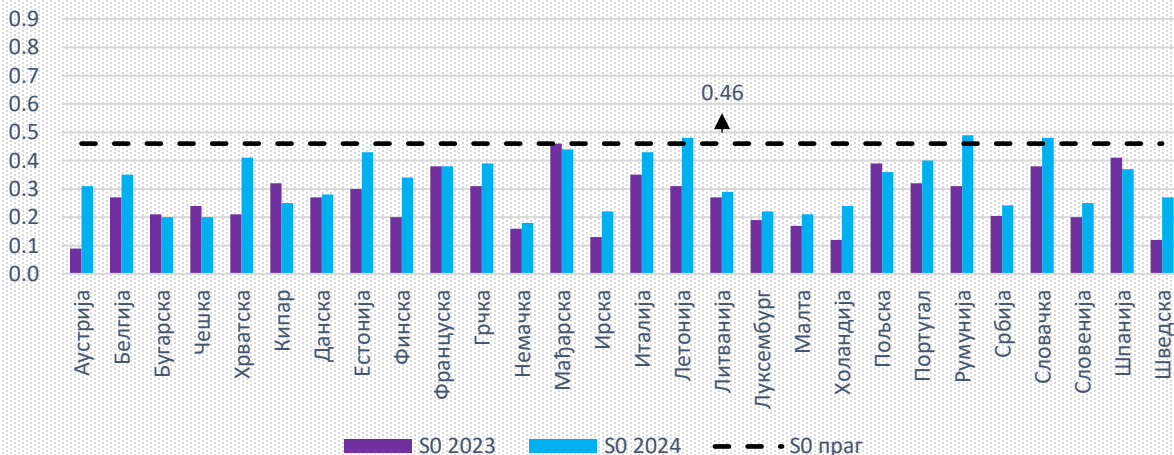
## S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

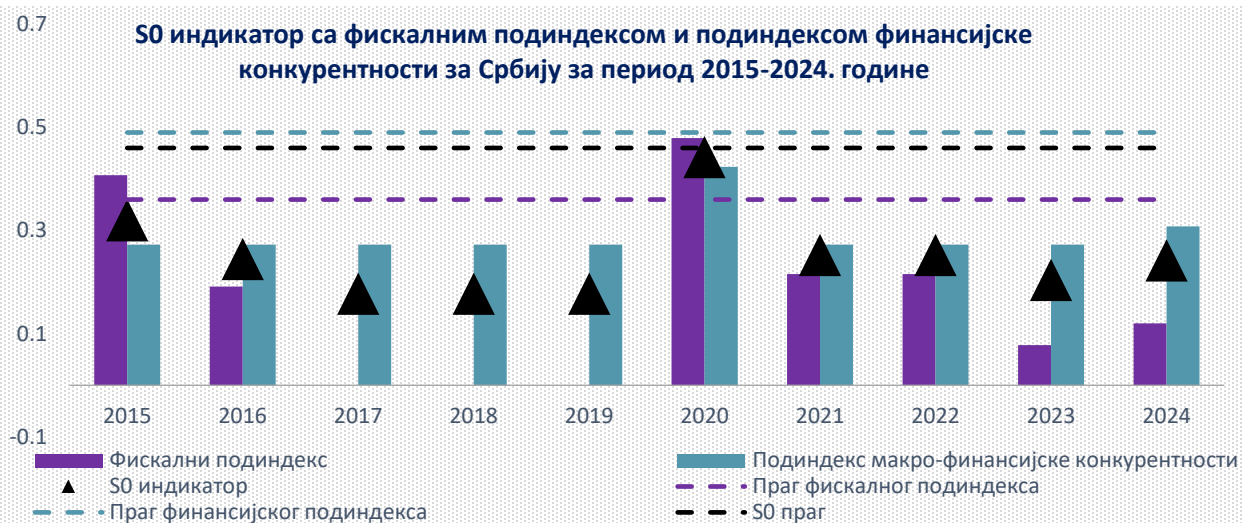
Европска комисија је за оцену краткорочне фискалне одрживости дизајнирала композитни индикатор S0 којим се кроз идентификацију потенцијалних краткорочних ризика у текућој години настоји да антиципира фискални стрес у наредној години. Уколико вредност S0 индикатора прелази дефинисани праг сматра се да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

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



## S0 земље ЕУ и Србија





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

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



#### 4. Фискалне пројекције у периоду 2026 – 2028. године

Основни циљеви фискалне политике су усмерени на одржање фискалне стабилности и смањивање учешћа јавног дуга у БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2026. до 2028. године заснивају се на пројекцијама макроекономских показатеља за наведени период, планираној пореској политици која подразумева даље усаглашавање са законима и директивама ЕУ и фискалним и структурним мерама, укључујући и унапређење пословања великих државних предузећа.

Наредни средњорочни период обележиће инвестиције у програм "Скок у будућност" и ЕХРО 2027. године што ће подржати издашнија фискална политика уз стриктну контролу падајућег нивоа дуга. Дефицити на годишњем нивоу су планирани на 3% БДП закључно са 2027. годином, након чега следи прилагођавање у складу са фискалним правилом чија ће примена почети од 2029. године.

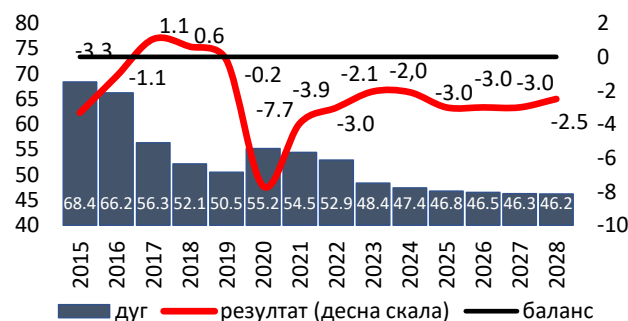
Табела 9. Фискални агрегати у периоду 2024–2028. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2024	2025	2026	2027	2028
Јавни приходи	40,9	40,9	40,4	40,1	39,9
Јавни расходи	42,9	43,9	43,4	43,1	42,4
Консолидовани фискални резултат	-2,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5
Примарни консолидовани резултат	-0,3	-1,0	-1,0	-1,1	-0,7
Дуг сектора државе	47,5	46,8	46,5	46,3	46,2
Реална стопа раста БДП	3,9%	3,2%	4,2%	5,0%	3,5%

Извор: Министарство финансија

Циљеви фискалне политике у наредном средњорочном периоду биће обезбеђење стабилне позиције јавних финансија и опадајућа путања јавног дуга. Смањење учешћа дуга је уско везано за динамику планираног дефицита као главног фактора задуживања. Кретање трошкова задуживања на међународном финансијском тржишту такође захтевају опрез при вођењу фискалне политике.

##### Фискални резултат и дуг сектора државе, % БДП



Почетком 2024. године започете су активности на реализацији развојног плана „Скок у будућност“. У наредном периоду фискални импулс ће бити усмерен на повећање јавних инвестиција са фокусом на оне приоритетне и продуктивне, а реформом управљања јавним инвестицијама ће се додатно подржати висок квалитет инвестиционих улагања.

На приходној страни приоритет ће остати даље смањење пореског оптерећења зарада и наставак борбе против пореске евазије и сиве економије.

Пројекција прихода у периоду од 2026. до 2028. године израђена је на основу:

- пројекције кретања најважнијих макроекономских показатеља: БДП и његових компоненти, инфлације, девизног курса, спољнотрговинске размене, запослености и зарада;
- важеће и планиране измене пореске политике;
- процењених ефеката фискалних и структурних мера у наредном периоду.

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

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2024	2025	2026	2027	2028
ЈАВНИ ПРИХОДИ	40,9	40,9	40,4	40,1	39,9
Текући приходи	40,7	40,6	40,0	39,8	39,5
Порески приходи	36,3	36,3	36,2	36,3	36,2
Порез на доходак грађана	4,2	4,2	4,2	4,2	4,3
Порез на добит правних лица	3,1	2,8	2,8	2,7	2,7
ПДВ	9,9	9,9	9,9	10,0	10,0
Акцизе	4,3	4,1	4,0	3,8	3,6
Царине	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Остали порески приходи	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0
Доприноси	12,7	13,2	13,4	13,5	13,7
Непорески приходи	4,4	4,3	3,8	3,5	3,4
Донације	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3

Извор: Министарство финансија

Благо опадајући тренд укупних јавних прихода у посматраном периоду, у смислу учешћа у БДП, је очекиван с обзиром на пројектовану структуру средњорочног раста српске привреде. Пројекција пореских прихода подразумева одржавање постојећег степена наплате.

Преовлађујући облик пореза на доходак је порез на зараде, тако да су кретање масе зарада и запослености главни фактори који утичу на кретање овог пореског облика. С обзиром на кретање ове две компоненте очекује се благи пораст учешћа пореза на зараде у БДП.

Остали облици пореза на доходак (порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак, итд.) ће расти спорије, то јест у складу са кретањем опште економске активности.

Комбинација динамике пореза на зараде и осталих облика пореза на доходак креира слику стабилног учешћа пореза на доходак у БДП кроз цео период.

Кретање учешћа доприноса у БДП има сличну путању као и кретање учешћа пореза на зараде, с обзиром да су за њихову пројекцију коришћене исте претпоставке о кретању зарада и запослености. С обзиром на очекивано брже кретање масе зарада, и последишно пореза и доприноса на зараде, у односу на номинални БДП, предвиђа се раст нивоа доприноса у односу на БДП.

Приходи од пореза на добит правних лица у периоду 2026 – 2028. године зависиће од путање привредног раста, релативне стабилности курса динара и опште профитабилности привреде. Процена прихода по овом основу је неизвесна како због економских фактора, тако и због могућности коришћења пореског кредита или повраћаја, као и разлика између рачуноводствених и пореских биланса. Очекује се да се у периоду до 2028. године наплата пореза на добит стабилизује у складу са кретањем БДП.

Главна детерминанта кретања ПДВ је домаћа тражња вођена расположивим дохотком становништва. Расположиви доходак као највећа детерминанта потрошње зависи од кретања зарада, пензија, социјалне помоћи и осталих облика доходака, укључујући и дознаке, као и од динамике кредитне активности банака према становништву. Као и код пореза на доходак грађана, ризици за остварење пројекције ПДВ у наредном периоду, поред опште неизвесности међународног економског окружења, односе се и на кретање зарада у приватном сектору, раст привредне активности, као и на степен сиве економије, односно ефикасност у њеном смањењу. У овој години наплата ПДВ-а заостала је за пројекцијом упркос кретању расположивих доходака. У наредном периоду очекује се опоравак ПДВ, уз пројектовано благо повећање учешћа у БДП-у.

Подизање ефикасности наплате и контроле пореских обвезника ће бити настављено у наредном периоду, с тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочну пројекцију јавних прихода. У овом сегменту простор за даља побољшања створиће се јачањем и модернизацијом пореске администрације.

Пројекција прихода од акциза сачињена је на основу важеће акцизне политике и пројектоване потрошње акцизних производа. У наредним годинама, услед опрезности, није претпостављен раст потрошње нафтних деривата. У оквиру акцизне политике код дуванских производа предвиђен је даљи очекивани пад тржишта дуванских производа. Приходи од акциза на алкохолна пића, кафу и електричну енергију су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње и важећом акцизном политиком, а од 2026. године предвиђено је увођење акцизе на природни гас који се користи за грејање и погон моторних возила. Опадајући тренд наплате укупних акциза у наредном периоду природна је последица чињенице да ће инфлација – као кључни фактор формирања акцизног терета – расти спорије од бруто домаћег производа.

Приходи од царина ће се стабилизovati на нивоу од 0,9% БДП у наредном периоду, а пројектовани су у складу са очекиваним кретањем увоза, девизног курса и потрошње.

Пројектује се стабилизација учешћа у БДП осталих пореских прихода. Најзначајнији порески приход у овој категорији је порез на имовину чије учешће износи око 70%. Номинално повећање овог прихода може се очекивати по основу проширења основице. Повећање степена наплате, кроз повећање обухвата непокретности на које се порез плаћа (то јест по основу проширења пореске базе), није укључено у пројекције у средњем року и представља позитиван ризик. Поред пореза на имовину, у остале пореске приходе укључују се и порези на употребу, држање и ношење добара, те други облици пореза на локалном нивоу. Они су пројектовани у складу са кретањем инфлације, будући да је инфлаторна компонента уграђена у значајан део ових пореских облика.

Висок ниво непореских прихода у 2024. и 2025. години резултат је реализованих и очекиваних ванредних прихода. У 2025. години очекује се приход од аукције лиценци за 5G технологију. Пошто се у наредним годинама не предвиђају приходи сличног обима, учешће непореских прихода у БДП-у постепено ће се смањивати и до 2028. достићи око 3,4 %.

Ванредни непорески приходи су углавном једнократни, у одређеној мери неизвесни, како по питању износа, тако и по питању тренутка уплате. Највећи део ових прихода представљају ванредне уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања АОД, емисионе премије, итд. Редовни непорески приходи обухватају различите таксе, накнаде, казне, приходе органа и организација и све остале приходе који се остварују устаљеном динамиком током године. Овај тип непореских прихода индексира се са оствареном инфлацијом у претходној години, или пак прати промену у вредности основице на коју се примењују, и услед тога се коригује пројектованом инфлацијом.

Процесом приближавања државе чланству у ЕУ повећавају се расположива средства из ИПА и ИПАРД фондова која чине преовлађујући део прихода од донација. У пројектоване износе по основу донација укључена су и средства по основу секторске буџетске подршке ЕУ. Приходи по основу донација су неутрални у односу на резултат, с обзиром да су једнаки расходима по овом основу.

Одговорном фискалном политиком у комбинацији са добрим макроекономским перформансама у протеклом периоду обезбеђено је релаксирање политике плата и пензија и значајно повећање капиталних инвестиција као битне компоненте развоја привреде. Посебна пажња је посвећена унапређењу ефикасности реализације капиталних инвестиција државе. Социјална компонента буџета је побољшана бољим таргетирањем програма социјалне помоћи и већим издвајањем за функције здравства и образовања. Плате и пензије заједно чине преко 45% расхода на нивоу сектора државе и њихова стабилизација је од пресудног значаја за одрживост јавних финансија.

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

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2024	2025	2026	2027	2028
ЈАВНИ РАСХОДИ	42,9	43,9	43,4	43,1	42,4
Текући расходи	35,1	36,3	36,0	35,5	35,1
Расходи за запослене	9,4	9,9	10,0	10,0	10,0
Куповина робе и услуга	7,0	7,6	7,5	7,3	7,1
Отплата камата	1,9	2,2	2,1	2,0	1,9
Субвенције	2,5	2,3	2,2	2,2	2,1
Социјална помоћ и трансфери	13,1	13,1	13,2	13,0	12,9
од чега пензије	9,6	10,1	10,2	10,0	10,0
Остали текући расходи	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Капитални расходи	7,3	7,2	7,0	7,2	6,9
Нето буџетске позајмице	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Отплата по основу гаранција	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2

Извор: Министарство финансија

Фискални простор предвиђен за раст зарада, у наредном периоду, ће се повећавати умерено и контролисано, водећи рачуна о њиховом учешћу у БДП. Раст у 2025. години је последица проширења обухвата сектора државе и повећања зарада у образовању и здравству током године.

Чланом 27е Закона о буџетском систему предвиђено је ограничење расхода за запослене сектора државе од 10% БДП. Усклађивање плата у свим институцијама (ентитетима) које чине сектор државе, ограничено је дефинисаним учешћем ових расхода у БДП. Надаље, ово ограничење коригује се навише у случају повећања обухвата сектора државе, односно укључивањем нових ентитета у сектор државе, односно наниже у случају искључивања ентитета из сектора државе<sup>3</sup>.

Како је у 2023. години фискални оквир сектора државе проширен за сопствена средства здравствених установа и средњих школа, а процењени ниво расхода за запослене из тих средстава је 0,2% БДП, проширивање обухвата сектора државе, по овом основу, имплицира корекцију максималног лимита за расходе запослених у сектору државе на 10,2% БДП.

У 2024. години обухват сектора државе се додатно проширио за један број ванбуџетских корисника (јавне агенције, институти и други ентитети), те је и максимални лимит за расходе запослених у

сектору државе подигнут на 10,4%, с обзиром да је ниво зарада у овим институцијама око 0,2% БДП. Укључивање сопствених прихода и расхода основних школа у обухват сектора државе у 2025. години доводи до подизања лимита за расходе запослених на 10,5% БДП. У домену сопствених прихода индиректних буџетских корисника преостаје да се у фискални оквир обухвате и установе високог и вишег образовања, што је планирано за наредни период. До закључења овог документа ови сопствени приходи и расходи нису укључени у пројекције.

Укључивање расхода из сопствених извора индиректних корисника је утицало на издатке за робе и услуге. Процењује се да је ефекат укључивања нових ентитета подигао ниво ових расхода за око 0,2% БДП. У средњорочном периоду њихово учешће у БДП се постепено смањује.

Социјална помоћ и трансфери становништву представљају највећу расходну категорију буџета државе. Највећа појединачна ставка ове групе расхода, а уједно и највећа ставка свих расхода, су пензије. Динамика пензија опредељује и путању кретања укупних расхода за трансфере становништву и социјалну заштиту кад је реч о учешћу у БДП. У 2024. години пензије су индексирани растом зарада, а у 2025. години је

<sup>3</sup> Нови ентитети могу се укључити или искључити из обухвата сектора државе у складу са статистичким критеријумима и међународним стандардима који их одређују.

примењена швајцарска формула. Усклађивање швајцарском формулом претпоставка је пројекције пензија до краја средњорочног периода. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и пројектованим бројем корисника.

Током 2024. године бележи се привремени раст субвенција у смислу учешћа у БДП, узрокован додатним субвенцијама намењеним пољопривреди, енергетици и саобраћајној инфраструктури. За наредни средњорочни период, предвиђа се благо смањење, док ће њихово учешће у БДП на крају 2028. године износити 2,1%.

Категорије осталих текућих расхода чине различити издаци, као што су дотације удружењима, политичким странкама, верским и спортским организацијама, казне, накнада штете итд. У наредном периоду се очекује непромењени износ ових расхода.

Упркос изазовима које су изазвали пандемија и енергетска криза, ефикасност реализације јавних инвестиција у претходним годинама значајно је унапређена. У средњорочном периоду предвиђа се даљи раст обима улагања у јавну инфраструктуру, подстакнут одлуком о одржавању међународне изложбе **EXPO 2027** у Београду и спровођењем програма „Скок у будућност – Србија 2027“. Највећи инвестициони циклус биће усмерен на путну, железничку, комуналну и водну инфраструктуру, док су, поред саобраћајних пројеката, обезбеђена средства и за капитална улагања у здравству, енергетици, заштити животне средине, образовању, култури, одбрани и другим приоритетним областима државе. Након 2027. године очекује се постепено снижавање износа капиталних издатака.

Стратешко опредељење фискалне политике у средњем року јесте 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 обезбеђује равномернији регионални развој и побољшава квалитет живота становништва.

У оквиру средњорочног фискалног оквира предвиђа се да локалне самоуправе, посматрано збирно, задрже приближно балансиран буџет до краја 2028. године. Оваква пројекција заснива се на прошлогодишњим кретањима, у којима су јединице локалне самоуправе најчешће остваривале укупан суфицит, пре свега због динамике раздуживања у претходном периоду. Напомиње се да појединачне општине и градови могу исказати дефицит у складу са сопственом фискалном позицијом, водећи притом рачуна о поштовању важећих фискалних правила.

Ниво буџетских позајмица и отплата по основу гарантованог дуга је, у целом периоду, на ниском и стабилном нивоу од по 0,2% БДП.

### Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир у основи задржава континуитет у односу на онај утврђен Ревидираном фискалном стратегијом за период 2025–2027. године. У односу на бруто домаћи производ, предвиђени нивои укупних прихода и расхода благо су кориговани наниже: на приходној страни, пре свега услед ревидиране пројекције пореза на додату вредност, а на расходној страни због слабијег извршења појединих ставки у 2024. години. Истовремено је планирано умерено повећање издатака за запослене, док су издаци за робе и услуге, субвенције и капиталне пројекте релативно умањени.

За 2028. годину пројектовано је додатно смањење фискалног дефицита, а од 2029. године планирано је враћање у границе утврђене фискалним правилом. Будући да је ниво јавног дуга на крају 2024. године био нижи од претходно очекиваног, ствара се додатан простор за убрзано смањење овог агрегата и у наредном средњорочном периоду.

Табела 12. Поређење фискалних показатеља два програма, у % БДП

	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Ревидирана Фискална стратегија за период 2025 – 2027. године</b>					
Приходи	40,8	41,3	40,9	40,5	-
Расходи	43,6	44,3	43,9	43,5	-
Фискални резултат	-2,7	-3,0	-3,0	-3,0	-
Дуг сектора државе	47,9	47,5	47,0	46,5	-
<b>Фискална стратегија за период 2026 – 2028. године</b>					
Приходи	40,9	40,9	40,4	40,1	39,9
Расходи	42,9	43,9	43,4	43,1	42,4
Фискални резултат	-2,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5
Дуг сектора државе	47,5	46,8	46,5	46,3	46,2
<b>Разлика два програма</b>					
Приходи	0,1	-0,4	-0,5	-0,6	-
Расходи	-0,7	-0,4	-0,5	-0,6	-
Фискални резултат	0,7	0,0	0,0	0,0	-
Дуг сектора државе	-0,4	-0,7	-0,5	-0,2	-

### 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) који је нефинансијског карактера и који ће трајати наредне три године. Договорени програм има за циљ очување макроекономске и финансијске стабилности, наставак спровођења јавних инвестиција, уз задржавање фискалне дисциплине и даље смањење јавног дуга, као и подстицање инклузивног и одрживог раста у средњем року, спровођењем амбициозног програма структурних реформи. Посебан акценат стављен је на даље јачање отпорности енергетског сектора и стварање услова за реализацију значајних инвестиција у тој области.

Приликом доношења одлуке о одобрењу трогодишњег Инструмента за координацију политика, ММФ је похвалио успешно спроведене мере у оквиру претходног стенд-бај аранжмана, које су допринеле остваривању одличних макроекономских резултата Србије. Оцењено је да су одговорна фискална политика, одржива монетарна стабилност и значајан напредак у спровођењу кључних реформи показатељи снажне

посвећености Републике Србије одрживом економском развоју. Упркос изазовним околностима, фискални дефицит и јавни дуг су смањени, док је инфлација враћена у оквире дозвољеног одступања од циља НБС. Истовремено, забележен је снажан привредни раст, стабилност тржишта рада и рекордни нивои девизних резерви. Финансијска позиција државног енергетског сектора значајно је ојачана, док су реформе у управљању јавним инвестицијама и државним предузећима постигле значајан напредак. Такође, финансијски систем оцењен је као стабилан, што је, заједно с постигнутим економским резултатима, допринело да Србија први пут добије инвестициони кредитни рејтинг од агенције S&P Global Ratings у октобру 2024. године.

Фискална правила измењена су Законом о изменама и допунама Закона о буџетском систему у децембру 2022. године. Компонента ограничења дефицита у односу на висину јавног дуга одложена је до 2029. године, а у међувремену ће се примењивати циљеви утврђени Фискалном стратегијом. Ово је нужно услед новог инвестиционог циклуса у наредном средњорочном периоду (програм „Скок у будућност – Србија 2027”), којим су предвиђена значајна нова улагања у саобраћајну инфраструктуру, енергетику, пољопривреду, здравство, образовање, културу, заштиту животне



средине, регионални развој, безбедност итд. Програмом ће се спровести свеобухватна модернизација државе и повећати животни стандард грађана, истовремено обезбеђујући више стопе раста БДП. Средњорочним планом је предвиђено да дефицити сектора државе износе 3% БДП годишње у периоду од 2025-2027. године, односно 2,5% БДП у 2028. години, што обезбеђује да јавни дуг остане на силазној путањи (са 46,8% БДП колико је предвиђено на крају ове године на 46,2% БДП на крају 2028. године) и далеко испод границе од 60% БДП (укључујући обавезе по основу реституције), колико је одређено фискалним правилом. Посебна фискална правила којима се уређује раст плата у сектору државе и пензија на снази су од 2023. године и у складу с тим су планирана повећања плата и пензија у буџету за 2025. годину. С обзиром да се фискална правила односе на сектор државе, било је потребно уредити и поступак и динамику укључивања нових ентитета у обухват сектора државе, у складу с посебном методологијом секторске класификације, коју је утврдио РЗС, у складу са споразумом између РЗС, НБС и Министарства финансија. Такође, фискална правила за локалну власт настављају да се примењују на исти начин како је то дефинисано 2010. године, кад су фискална правила у Републици Србији први пут уведена.

### *Дугорочна одрживост јавних финансија*

У току је свеобухватна актуарска анализа пензијског система у Републици Србији, чија је објава планирана до краја марта 2026. године. Анализа ће проценити дугорочну финансијску одрживост система и његову способност да обезбеди адекватан животни стандард пензионера, уз истовремено управљање фискалним притисцима који произилазе из старења становништва. Биће обухваћени различити макроекономски и демографски сценарији. Паралелно с тим, развија се пензијски модел који ће моћи да се ажурира новим подацима, како би се проценио утицај економских и демографских промена, као и измена параметара система, на актуарску перспективу пензијског система.

### *Управљање људским ресурсима у јавном сектору*

У наредном периоду очекује се наставак реформи у области запошљавања, управљања кадровима и система плата у сектору државе. Циљ фискалне политике у средњем року је задржавање расхода за запослене на одрживом нивоу, уз адекватну структуру запослених, како би се обезбедио већи квалитет пружених услуга. Постојећи систем запошљавања, којим руководи 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 пређе 70%. Смисао ове мере је да се обезбеди већа флексибилност у запошљавању на нивоу самих институција, у складу с њиховим потребама за новим кадровима. Централни информациони систем за обрачун примања запослених у јавном сектору „Искра” тренутно обухвата све директне кориснике буџета, институције из области културе, правосуђа, рада и социјалне заштите и просвете (осим установа вишег и високог образовања), институције из области здравства и јединице локалне самоуправе са индиректним корисницима (предшколске установе, установе културе, спорта и социјалне заштите). Суштина овог система је боље планирање, извршење и контрола расхода за плате запослених, већа транспарентност и боље управљање људским ресурсима у условима све јаче конкуренције из приватног сектора, што има негативан утицај на привлачење и задржавање запослених у јавном сектору, поготово имајући у виду атрактивност зарада у приватном сектору, што може довести до значајног одлива кадрова уколико се ове реформе не спроведу. Ван система у овој фази ће остати само запослени у сектору одбране, безбедности и унутрашњих послова и институције вишег и високог образовања. Планирано је да се и ове институције укључе у

систем до 2027. 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, минималне зараде, зараде по перцентилима, историјске серије података), што све може помоћи реформама у овој области.

### *Енергетска реформа и зелена транзиција*

Криза у Украјини је кроз негативан утицај на тржишту енергената нарочито истакла све изазове и проблеме с којима се суочава енергетски сектор у Србији. Идентификовани проблеми могу се решити само спровођењем свеобухватних реформи, које су услов како за обезбеђивање енергетске безбедности тако и за фискалну и екстерну одрживост. Приоритет има реструктурирање великих енергетских компанија у власништву државе како би се повећала њихова ефикасност и смањила буџетска подршка и фискални ризици који произилазе из њиховог пословања. Фазно подизање цена енергената (гаса и електричне енергије) било је нужна мера како би се надоместили егзогено условљени високи трошкови њихове набавке. Од 1. маја прошле године су обезбеђене ниже цене електричне енергије за комерцијалне купце за око 20%, што је у складу са кретањем цена електричне енергије у региону. Измењена је методологија, којом се обезбеђује заштита купаца од изненадних ценовних шокова на тржишту електричне енергије, истовремено комбинујући нивое цена за регулисане и нерегулисане секторе како би у укупном износу приходи могли да покрију укупне трошкове, укључујући и средства потребна за инвестиције у нове производне капацитете. Обезбеђивање приступачности енергије за становништво остаје приоритет. Примена блок тарифа наставља се како би се омогућиле повољније цене електричне енергије за потрошњу испод одређеног прага. Узевши у

обзир реално повећање расположивог дохотка и стабилност регулисаних цена енергије у протеклих 18 месеци, планирано је да подршка буде усмерена на приближно 75.000 најугроженијих домаћинстава. Наставља се спровођење плана реструктурирања ЕПС, који обухвата унапређење управљања, организационе структуре, ревизорских процеса, унутрашњих контрола и усаглашености са прописима. План садржи и финансијске пројекције засноване на претпоставкама о прилагођавању регулисаних тарифа. Предвиђено је убрзање реализације овог плана реструктурирања. У складу с начелом транспарентности биће објављени финансијски планови за ЕПС а.д. и ЈП „Србијагас“. Такође, уместо 20, убудуће ће бити објављивани подаци о 50 највећих дужника овим двома компанијама на месечном нивоу. Ради унапређења финансијске позиције „Електродистрибуције Србије“ (ЕДС), у мају 2025. године завршена је анализа накнада за коришћење мреже које плаћа ЕДС, као и накнада које ЕДС и ЕМС плаћају ЕПС за губитке на мрежи. Интегрисани национални енергетски и климатски план Србије за период до 2030. године са пројекцијама до 2050. године усвојен је у јулу прошле године чиме отпочиње нова етапа у развоју енергетског сектора Републике Србије, која треба да допринесе већој сигурности снабдевања, уз повећање учешћа чистих извора енергије и већу заштиту животне средине. Интегрисани национални енергетски и климатски план је кључни стратешки документ којим се дефинишу стратешки циљеви и динамика њиховог остваривања у процесу енергетске транзиције. Политике и мере за остваривање циљева овог плана груписане су у пет кључних димензија: декарбонизација, енергетска ефикасност, енергетска сигурност, унутрашње енергетско тржиште и истраживање, иновације и конкурентност. Крајем новембра 2024. године усвојена је Стратегија развоја енергетике Републике Србије до 2040. године са пројекцијама до 2050. године. Енергетика Републике Србије налази се пред темељним структурним променама које су условљене како глобалним тако и националним околностима, односно економским, технолошким и еколошким променама и међународно и национално прихваћеним развојним циљевима. У мају 2025.

године Влада је усвојила ажуриран План који дефинише приоритетне инвестиције у енергетском сектору за период од 2025. до 2027. године и даље. За пројекте чија вредност прелази 20 милиона евра, обухвата кључне информације као што су очекивани приноси, доприноси зеленој транзицији, потенцијални извори финансирања и друге битне карактеристике пројекта. Повећања цена гаса током 2022. и 2023. године допринела су стабилизацији финансијске ситуације код ЈП „Србијагас“. Та компанија је у 2024. години забележила позитиван финансијски резултат. На почетку грејне сезоне 2024/25, „Србијагас“ је применио нови систем цена за нерегулисано тржиште. Ова реформа обухватила је увођење нових врста уговора и повећање марже „Србијагаса“, у циљу подршке будућим инвестиционим потребама. У оквиру процеса реструктурирања, успешно је завршен процес сертификације предузећа „Транспортгас Србија“ као независног оператора транспортног система гаса, чиме је формално остварено раздвајање од „Србијагаса“. Завршетак овог процеса представља важан корак ка пуној усаглашености са обавезама преузетим у оквиру европских енергетских прописа. Смањење цена гаса за привреду за око 15% је на снази од 1. маја прошле године. У мају 2025. године продужен је постојећи уговор о снабдевању гасом са компанијом „Гаспром“ до октобра, док преговори о новом дугорочном уговору напредују. Истовремено се улаже у кључну енергетску инфраструктуру, укључујући нове гасне и електроенергетске интерконеције са суседним земљама. Нафтна индустрија Србије (НИС), као макроекономски значајна компанија, и даље је изложена ризику од америчких санкција због фактора који нису под директном контролом. Наставља се праћење ових ризика и развој планова за ванредне ситуације, уз спремност на брзу реакцију уколико околности то захтевају. Наставља се спровођење агенде зеленог раста као подршка одрживом развоју. У циљу припрема за примену механизма СВВАМ (EU Carbon Border Adjustment Mechanism), у току је анализа економских утицаја и могућих политика, а резултати ће бити основа за националну стратегију. Усвојен је Интегрисани национални план за енергију и климу, којим се дефинишу

циљеви у области смањења емисија, обновљивих извора и енергетске ефикасности. Планира се наставак подстицања приватних инвестиција у обновљиве изворе енергије. Напомиње се да су 2025. године одржане друге аукције које, са првим аукцијама укупно доносе 1,2 GW нових приватних инвестиција. С тим у вези, истиче се да је Акционарско друштво Електропривреда Србије Београд ушло у снажан циклус зелених инвестиција са својим портфолиом од 1,2 GW.

### *Управљање државним власништвом и реструктурирање државних предузећа*

Влада је, уз подршку Европске банке за обнову и развој (у даљем тексту: ЕБРД), усвојила Стратегију државног власништва и управљања привредним субјектима који су у власништву Републике Србије за период од 2021. до 2027. године као јединствени акт који пружа стратешку визију и упутства у вези са циљевима власничког управљања, циљевима финансијских и јавних политика, као и принципима корпоративног управљања и надзора у складу са међународним стандардима и најбољом праксом. У априлу прошле године усвојен је Акциони план за имплементацију ове стратегије. Закон о управљању привредним друштвима која су у власништву Републике Србије почео је да се примењује у септембру 2024. године, а ступио је на снагу у септембру 2023. године.

Влада остаје посвећена ограничавању издавања државних гаранција. Не планира се издавање нових гаранција за ликвидносну подршку јавним предузећима нити за предузећа која су била под надлежношћу Агенције за приватизацију. Издавање гаранција биће ограничено на пројектне зајмове од мултилатералних институција који су у складу са инвестиционим и реформским приоритетима.

За предузећа која чине стратешке компаније из портфолија бивше Агенције за приватизацију, решење се налази или кроз приватизационе тендере, или кроз стечај. У буџету су обезбеђена довољна средства за подршку ЈП ПЕУ „Ресавица“ на транспарентан начин и обезбеђено је да у будућности не долази до даљег гомилања доцњи у плаћањима према ЕПС а.д. док пред самом

компанијом стоји изазов проналажења решења за економски неодрживе руднике који су пред исцрпљењем преосталих резерви угља, као и план рационализације производње и пословања у деловима система у којима анализа покаже да могу да буду економски одрживи, уз наговештај приватизације неких њених делова. Уколико приватизација не буде прихватљива, компанијом ће се управљати у складу са новим Законом о управљању привредним друштвима која су у власништву Републике Србије.

### *Управљање јавним финансијама*

Побољшање управљања јавним финансијама је нужно, не само као подршка мерама фискалне стабилизације и структурним реформама, већ као процес који подиже квалитет државне управе и осигурава привлачан амбијент за инвеститоре. У току писања овог документа донето је решење о формирању Радне групе за израду, праћење и извештавање о реализацији Програма реформе управљања јавним финансијама за период од 2026–2030. године. Наставља се процес јачања значаја средњорочног буџетског оквира, у складу са Акционим планом за унапређење средњорочног буџетског оквира, усвојеним у септембру 2023. године. Циљ овога је да се средњорочно буџетирање учини ефективнијим и више обавезујућим и да се повећа буџетска транспарентност. За буџетски циклус за 2025. годину од великог значаја су били средњорочни лимити постављени приликом претходног буџетског циклуса, који су служили као полазна тачка у разговорима са ресорним министарствима, а и сама министарства су све боље упозната са оваквим приступом буџетирању, што побољшава квалитет њихових процена и пројекција, а самим тим и укупног буџетског процеса. У мају 2025. године усвојена је методологија за израду baseline сценарија буџета, припремљена уз техничку помоћ ММФ, која ће бити примењена у буџетском циклусу за 2026. годину. Очекује се да ће процена фискалног простора постајати све поузданија како корисници буџета буду стицали искуство у примени нових процеса и како се буде побољшавао квалитет података. Након недавно спроведених тестирања, омогућена је размена података између система за прикупљање

финансијских планова буџетских корисника и аналитичке платформе за планирање и извештавање. Почев од буџета за 2026. годину, планирано је и укључивање табеле за усклађивање 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 SPIRI, примену зеленог означавања у буџетима јединица локалне самоуправе, као и додатну обуку буџетских корисника ради прецизнијег препознавања пројеката који се сматрају релевантним за климатске циљеве.

Систем за припрему, извршење, рачуноводство и извештавање – СПИРИ је информациони систем који на јединствен начин подржава све активности Министарства финансија и Управе за трезор у вези са буџетом Републике Србије, чиме се поједностављује начин рада корисника и омогућава ефикаснији начин управљања системом јавних финансија. У систем су укључени сви директни корисници буџета, као и индиректни корисници Министарства културе, Министарства за рад, запошљавање, борачка и социјална питања и Управе за извршење кривичних санкција, као и индиректни корисници Министарства спорта, Министарства привреде, Министарства унутрашњих послова и Министарства просвете који нису били део претходног система (ИСИБ), којег је СПИРИ заменио почетком 2023. године. Почевши од ове године систем обухвата све индиректне кориснике (осим универзитетске установе) – основне школе, локалну самоуправу, АП Војводину и индиректне кориснике локалног нивоа власти. Ово је захтевало обимне тренинге и обуке за будуће кориснике, а биће потребна и додатна подршка током периода почетне имплементације. Захваљујући овим унапређењима значајно ће се побољшати квалитет извештавања о јавним финансијама током године, квалитет самих података због проширења обухвата, транспарентност буџетског процеса и поштовање буџетског календара. Од 2026. године, од буџетских корисника ће се

захтевати да планиране уговорне расходе унапред доставе Министарству финансија на одобрење, како би се омогућила процена расположивих новчаних средстава пре преузимања финансијских обавеза. Регистар вишегодишњих обавеза ће се редовно ажурирати, укључујући и податке о капиталним пројектима. Уз техничку подршку ММФ, спроводи се анализа пореских расхода, а први извештај на ту тему планирано је да буде завршен и објављен 2026. године. У фебруару 2025. године спроведена је Евалуација фискалне транспарентности (FTE) у сарадњи са ММФ. На основу добијених резултата, планирано је настављање консултација са ММФ у циљу унапређења транспарентности фискалних података. То обухвата објављивање додатних информација о финансијским односима између државе и јавних предузећа, фискалним подацима на нивоу општина, јавноприватним партнерствима (ЈПП), минералним ресурсима и државним депозитима. Такође се планира разјашњавање извора прихода и критеријума за коришћење буџетске резерве, као и унапређење квалитета и ажурности извештавања током године у вези са овим ставкама. Почев од Закона о буџету за 2026. годину, Анекси 2 и 3 (Извештаји о извршењу буџета Републике Србије) биће проширени тако да укључују податке о приходима, расходима и финансирању за претходне две године. Додатно, почев од Ревидиране фискалне стратегије за 2026. годину, документ ће представљати податке о приходима, расходима и финансирању за ниво сектора државе и за републички буџет, обухватајући претходне две године као и средњорочне пројекције.

У циљу унапређења система управљања јавним инвестицијама, а имајући нарочито у виду развојни план „Скок у будућност 2027“, који обухвата преко 320 пројеката укупне вредности од 17,8 млрд евра, Министарство финансија је током 2024. године наставило са применом успостављене правне регулативе са циљем да омогући спровођење пројектног циклуса, а све у циљу делотворног и ефикасног управљања јавним средствима. Важећи правни оквир креирао је предуслов за правилну селекцију и рангирање капиталних пројеката по приоритету, чиме се омогућује да у буџетске пројекције буду уврштени

само спремни капитални пројекти, те се на тај начин постиже адекватно планирање и ефикасније трошење буџетских средстава. У складу са правном регулативом која обухвата Уредбу о капиталним пројектима, Министарство финансија је на основу предметне Уредбе донело и пет правилника којима се ближе уређује примена њених одредби и тиме је знатно олакшано спровођење пројектног циклуса за све актере. Предметна уредба предвиђа критеријуме за поделу и класификацију капиталних пројеката, узимајући у обзир процењене трошкове за његову реализацију, извор финансирања и ниво власти који спроводи капитални пројекат, а с циљем да сви капитални пројекти који могу имати значајне импликације на републичком, покрајинском или локалном нивоу буду на јединствен начин предложени, оцењени, селектовани и праћени. Ради успостављања система свеобухватног и јединственог управљања јавним инвестицијама, Уредбом о капиталним пројектима прописана је и обавеза евидентирања и праћења капиталних пројеката од посебног значаја за Републику Србију као и пројеката који се реализују путем јавно-приватног партнерства, односно концесије.

Такође, одредбама Уредбе о капиталним пројектима, дефинисано је да Комисија за капиталне инвестиције и Поткомисија представљају радна тела која образује Влада. На заједничкој конститутивној седници ових тела усвојен је Пословник о раду Комисије за капиталне инвестиције којим је уређен њен начин рада и одлучивања, као и начин рада и одлучивања Поткомисије, чиме је створен неопходан предуслов за несметан рад ових радних тела. Поред наведеног, на конститутивној седници усвојена је јединствена листа пројектних идеја која ће бити предложена за финансирање из средстава Инвестиционог оквира за Западни Балкан. Ова тела су током прошле године усвојила Предлог јединствене листе пројектних идеја, Предлог листе пројеката у припреми и Предлог листе припремљених пројеката и Одлуку о рангирању капиталних пројеката предложених за финансирање из Инструмента за реформе и раст кроз Инвестициони оквир за Западни Балкан. Ове године усвојена је Одлука о индикативном рангирању капиталних пројеката чије се



кандидовање планира за финансирање из Инструмента за реформе и раст кроз Инвестициони оквир за Западни Балкан 2024-2027.

У складу са закључцима одржаног Стратешког политичког дијалога о реформи јавне управе у октобру 2024. године са Европском Комисијом, Министарство финансија се обавезало да ће до децембра 2026. године, уз претходну консултацију са Европском комисијом, усвојити Документ о политикама и пратећи временски ограничени Акциони план за унапређење управљања јавним инвестицијама, као и да ће до краја децембра 2027. године, уз претходну консултацију са Европском комисијом, као и са најбољим међународним стандардима, имати усвојен унапређени правни оквир за управљање јавним инвестицијама, који успоставља јединствен, свеобухватан и транспарентан механизам за рангирање по приоритету свих јавних инвестиција без обзира на врсту и извор финансирања.

Паралелно са радом на унапређењу правног оквира, одвијао се рад на надоградњи Централизоване базе капиталних пројеката (Public Investment Management Information System - у даљем тексту: PIMIS) која је прилагођена новом правном оквиру. Креиран је информациони систем који ће омогућити свеобухватно и транспарентно спровођење пројектног циклуса дефинисаног Уредбом о капиталним пројектима. Успостављањем и операционализацијом PIMIS постигло се: побољшање брзине и ефикасности пословних процеса у области праћења капиталних пројеката, једноставнији приступ и систем одобрења, уз минимизирање грешака приликом уноса података и унос пројектне документације у свим фазама пројектног циклуса.

Реформе у области управљања јавним набавкама су такође веома важне с обзиром на велики значај и вредност јавних инвестиција. Важећи Закон о јавним набавкама, припремљен уз подршку ЕУ, усклађен је са правним тековинама ЕУ и има за циљ да унапреди конкурентност и транспарентност у поступцима. С тим у вези Управа за јавне набавке наставиће да прати и на годишњем нивоу извештава о свим јавним набавкама укључујући оне које су изузете из

режима редовних набавки према овом закону, као и навођење по ком основу су та изузећа учињена. Убудуће је потребно обезбедити континуирано усклађивање целокупног оквира јавних набавки с правним тековинама ЕУ. Такође, потребно је обезбедити да се све трансакције набавки у јавном сектору одвијају путем портала е-набавке уз настојање да се створе услови за повећање броја понуда по поступку. Имајући то у виду, ради се на унапређењу функционалности Портала јавних набавки како би била олакшана примена одредби Закона о јавним набавкама. Такође, спроводе се обуке за службенике јавних набавки, као и за полицијске службенике у вези праћења јавних набавки и најчешћих неправилности у овој области.

Успешно се спроводи нови Акциони план трансформације Пореске управе за период 2021–2025. године, који је усвојен у мају 2021. године и који дефинише стратешке смернице и временске рокове у којим ће бити спроведене активности потребне за стварање модерне пореске администрације, која ће, уз коришћење савремених електронских процеса, пружити бољу и свеобухватнију услугу пореским обвезницима и бољу контролу и наплату прихода, односно поспешити борбу против сиве економије, заједно са реформом и модернизацијом инспекцијског надзора. Реформа Пореске управе наставља се уз примену препорука ММФ и уз подршку Светске банке. У мају 2022. године уведен је нови модел фискализације (е-фискализација), на основу којег је извршен први круг ревизија. Нови систем је допринео смањењу неусклађености код пореских обвезника и мањем броју негативних мишљења ревизије. Систем за електронску размену фактура (е-фактура) је био следећи корак који је имплементиран почетком 2023. године. Ради побољшања пореске дисциплине и убрзања обраде повраћаја ПДВ, Министарство финансија ће размотрити могућности за омогућавање приступа Пореској управи систему е-фактура, у складу са међународно признатом добром праксом. Завршена је набавка новог комерцијалног софтверског система у оквиру пројекта модернизације Пореске управе који се спроводи уз подршку Светске банке. Рад система биће подржан новим информационим системом



за управљање људским ресурсима, чије се почетак увођења очекује од октобра 2025. године, као и системима за управљање документима и архивом. Континуално се ради на праћењу и анализи ПДВ јаз а и јаз пореза на добит, где се тренутно врши анализа недостатака у подацима и прилагођавање аналитичких алата. Прелиминарни резултати сугеришу да је ПДВ јаз знатно смањен у односу на 2018. годину. Пореска управа објављује спискове највећих пореских дужника, односно обавештење о износу пореског дуга пореских обвезника чији дуг превазилази 20 милиона динара и наставиће са овом праксом бар једном годишње. Усвајањем Закона о утврђивању порекла имовине и посебном порезу и образовањем посебне организационе јединице Пореске управе, створили су се услови за унакрсну анализу имовине и прихода лица, а први случајеви ревизије су завршени током прошле године. Наставиће се са јачањем ове организационе јединице. Решавање кадровских проблема у Пореској управи Србије представља хитан и важан задатак. Пореска управа се суочава са одливом запослених због пензионисања и потребом да припреми кадар за нови ИТ систем. У току су активности за повећање броја запослених у Пореској управи, укључујући јавне кампање и значајно већим квотама за 2025. годину и више покренутих конкурса. Поред тога, анализирају се процедуре запошљавања и изазови у том процесу, како би се донели средњорочни планови за боље управљање кадровима до 2028. године.

Побољшање квалитета и транспарентности статистике државних финансија врши се кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција – Републичког завода за статистику, Народне банке Србије и Министарства финансија, у складу са Споразумом о сарадњи у области статистике националних рачуна сектора државе и с њом повезаних статистика. У априлу 2018. године Републички завод за статистику је објавио листу институција које чине сектор државе, као и остале секторе, у складу са Европским системом националних и регионалних рачуна (ESA 2010), Системом националних рачуна (SNA 2008) и Приручником о дефициту и дугу сектора државе, која је урађена у сарадњи са Народном банком

Србије и Министарством финансија. Управа за јавни дуг од средине 2021. тромесечно објављује податке о мајстришком дугу, који израђује Народна банка Србије у складу са ESA 2010. У току је пројекат у сарадњи са ММФ који има за циљ да се у оквиру Управе за трезор, као централног информационог система и свеобухватне базе података изгради систем који ће омогућити прикупљање и консолидацију података за сектор државе како по националној методологији тако и по методологији GFSM 2014, укључујући и месечно извештавање о јавном дугу, кроз постепено увођење институција у његов обухват. Од ове године системом су обухваћени сви индиректни буџетски корисници, осим универзитетских установа, а у наредном периоду се очекује укључивање свих релевантних ванбуџетских корисника и јавних предузећа која припадају сектору државе. Ово ће бити праћено и месечним извештавањем и пројекцијама заснованим на новом обухвату, а имаће утицаја и на даље усклађивање лимита дефинисаних фискалним правилима кроз измене у Закону о буџетском систему, како би све било спремно за буџетски циклус за 2027. годину. Од маја 2009. године Република Србија је члан општег система за дисеминацију (достављање) података (*General Data Dissemination System – GDDS*) Међународног монетарног фонда, односно члан проширеног општег система дисеминације података (*Enhanced General Data Dissemination System – у даљем тексту: е-GDDS*) од 2015. године. Систем е-GDDS заменио је и наследио GDDS, те представља структурирани систем који има за циљ унапређење квалитета и дисеминације података из области економске, финансијске и социјалне статистике држава чланица Међународног монетарног фонда. У сарадњи Републичког завода за статистику, Народне банке Србије, Министарства финансија и Београдске берзе, у оквиру е-GDDS, израђена је национална страница сумарних података (*National Summary Data Page – NSDP*) за Републику Србију, која је постављена на веб-сајту Републичког завода за статистику. Страница примењује стандардизовани систем за размену података и метаподатака (*Statistical Data and Metadata Exchange – SDMX*) у настојању да служи као јединствено средство публикација за главне макроекономске и

финансијске податке Републике Србије. Републички завод за статистику је током прошле године извршио велику (бенчмарк) ревизију националних рачуна, током које су, између осталог, имплементирана методолошка унапређења акумулирана током периода након 2019. године у области макроекономских статистика и националних рачуна. РЗС и НБС заједно раде на састављању финансијских и

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

## 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. Резултат ових активности требало би да буде идентификација и процена ризика, те предлагање излазних стратегија, као помоћ Влади у очувању стабилности јавних финансија, што је кључни циљ фискалне политике и један од основних предуслова за динамичнији привредни раст.

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

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

### Главни фискални ризици

Током јесени 2021. године десили су се поремећаји на енергетском тржишту у свету. Криза у енергетском сектору се надовезала на кризу изазвану пандемијом COVID-19. Због

повећане тражње узроковане постпандемијским развојем економије и проблема у снабдевању, односно недовољне понуде и недовољних залиха, цене природног гаса су достигле историјске максимуме. Ово је подстакло тражњу за осталим енергентима, чије су цене изузетно порасле. Високе цене осталих енергената, а у Европи и смањена производња из електрана на ветар и високе цене дозвола за емисију CO<sub>2</sub> довеле су до раста цена електричне енергије, такође до историјских максимума.

Енергетска криза неизбежно се прелила и на Републику Србију, а највише су погођена енергетска предузећа, претежно „Електропривреда Србије“ ад и ЈП „Србијагас“.

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

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

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

Важну улогу за енергетску стабилност има и друго предузеће из области електроенергетике – „Електродистрибуција Србије“ доо (ЕДС), који од 2021. године послује самостално (до 2021. године у саставу ЕПС ад). У 2024. години, основни приходи

од мрежарине ЕДС нису били довољни за одрживо пословање. Остварени пословни приходи нису били довољни да покрију актуелни ниво пословних расхода, што је последица раста трошкова уз непромењен ниво тарифа за приступ и коришћење дистрибутивног система. ЕДС је 2024. годину завршио са нето губитком од 6,9 млрд динара. Иако се ЕДС сусретао са бројним изазовима у претходном периоду, позитиван аспект у пословању представљају значајна инвестициона улагања. Током 2024. године окончан је пројекат Реконструкција дистрибутивне мреже којим је замењено преко 34 хиљаде дрвених бандера бетонским, спровођен у склопу модернизације нисконапонске мреже. У оквиру пројекта „Паметна бројила“, до сада је уграђено око 600.000 паметних бројила и планирана је уградња додатних паметних бројила која се финасира из кредита EBRD и EIB. Такође, наставља се са пројектом Аутоматизација средњенапонске дистрибутивне мреже који се реализује у сарадњи са компанијом Schneider Electric. Претходно наведени инвестициони пројекти утицаће на решавање једног од главних структурних проблема ЕДС којима ће се значајно унапредити дистрибутивна мрежа, и последично смањити губици на мрежи. Република Србија препознала је изазове који се налазе пред овим привредним субјектом и за 2025. годину планиран је наставак подршке у виду обезбеђења гаранција у износу до 18,2 млрд динара.

Услед неповољних тржишних кретања током 2021. и 2022. године и финансијске позиције дистрибутера природног гаса ЈП „Србијагас“, Република Србија је у претходном периоду учествовала у финансирању набавке резервних количина гаса, као и у суфинансирању редовних набавки. Проактивним режимом рада од 2022. године обезбеђени су додатни складишни капацитети за природни гас у Мађарској, одакле су се ускладиштене количине повремено повлачиле и у зимској сезони 2023/2024. године, а преостале количине омогућиле су додатну сигурност снабдевања тржишта током зимске сезоне 2024/2025. године. Корекција продајне цене гаса последњи пут је вршена крајем 2023. године. У 2024. години настављене су активности на изградњи гасовода на територији Републике

Србије и стварању услова за диверсификацију праваца снабдевања, адекватну гасоводну инфраструктуру и будуће сигурно снабдевање потрошача природним гасом. У 2025. години настављају се инвестициона улагања, пре свега у делатностима транспорта и дистрибуцији гаса, односно наставак развоја дистрибутивне мреже и јачање транспортних капацитета гасовода у Републици Србији.

Железнички сектор има важну улогу у оквиру инфраструктурне и економске политике државе, представљајући истовремено велики потенцијал за развој, али и изазов у погледу фискалне одрживости. Железничка предузећа у Србији су корисници државних субвенција како за текуће пословање тако и за капиталне инвестиције. Велики инфраструктурни пројекти као што су модернизација пруга и набавка нових возова, имају значајан утицај на јавне инвестиције и дугорочну фискалну одрживост, а финансирају се пре свега кроз међународне зајмове. Иако ови пројекти иницијално повећавају јавну потрошњу, они могу допринети дугорочном економском расту и смањењу емисије CO<sub>2</sub>.

Енергетска криза у свету изазвала је значајне поремећаје на тржишту енергената и основних сировина, што је утицало и на предузећа за изградњу и одржавање путне инфраструктуре ЈП „Путеви Србије“ и „Коридори Србије“ доо. Пораст цена енергената и грађевинског материјала доводи до повећања трошкова одржавања и изградње путне инфраструктуре, због чега је ЈП „Путеви Србије“ оцењено као субјект са високим фискалним ризиком. Потребна су додатна улагања у модернизацију и развој саобраћајне мреже како би се одржао квалитет и безбедност путева. Истовремено, раст трошкова услуга и сировина утиче на повећање путарина. Финансијски оквир за развој путне инфраструктуре Републике Србије у периоду 2024–2025. године предвиђа наставак улагања у кључну инфраструктуру, са фокусом на одржавање и проширење аутопутева и главних саобраћајница.

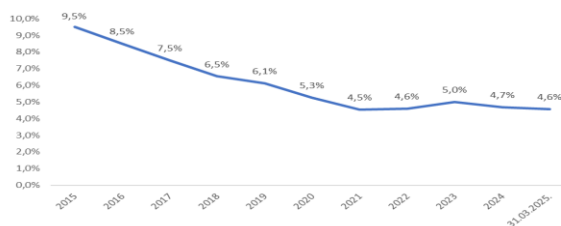
Слична ситуација је и код „Коридори Србије“ доо који имају кључну улогу у развоју путне инфраструктуре, али представљају и значајан

извор фискалних ризика услед зависности од државних средстава.

## 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<sup>4</sup> део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг. На дан 31. марта 2025. године укупно стање јавног дуга у сектору државе износило је 4.604,5 млрд динара, што чини 44,6% БДП<sup>5</sup>, од чега директне обавезе чине 4.368,0 млрд динара (42,3% БДП), индиректне обавезе 209,8 млрд динара (2,0% БДП) и негарантовани остали дуг сектора државе 26,7 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 2024. године оне чиниле 4,7% дуга сектора државе. На дан 31. марта 2025. године, индиректне обавезе су учествовале са 4,6% у дугу сектора државе.

### Учешће индиректног дуга у дугу сектора државе (у %)



Када анализирамо структуру гарантованог дуга по корисницима, уочавамо да је водећу улогу у 2024. и 2025. години преузела „Електропривреда Србије“ ад. У 2022. и 2023. години на првом месту по висини гарантованог дуга било је ЈП „Србијагас“. Учешће „Електропривреда Србије“ ад

<sup>4</sup> Закон о јавном дугу („Службени гласник РС”, бр. 61/05, 107/09, 78/11, 68/15, 95/18, 91/19 и 149/20).

<sup>5</sup> Процењени БДП за 2025. годину је 10.329,2 млрд динара (Министарство финансија)

у укупним индиректним обавезама је 37,0% (77,6 млрд динара), док ЈП „Србијагас“ чини 28,5% (59,7

млрд динара) а ЈП „Путеви Србије“ 9,2% (19,3 млрд динара).

**Табела 13. Стање гарантованог дуга по корисницима, млрд динара**

Корисник	2021	2022	2023	2024	31.3.2025
"Електропривреда Србије" ад	42,7	40,6	58,5	81,9	77,6
ЈП "Србијагас"	27,7	55,1	79,1	58,0	59,7
Железничка предузећа збирно	31,7	31,2	26,3	25,6	24,8
ЈП "Путеви Србије"	30,0	26,5	23,0	20,5	19,3
Јединице локалне власти (градови и општине)	21,1	19,2	17,3	15,4	15,2
Остали	9,2	8,8	8,6	13,0	13,1
<b>Укупно:</b>	<b>162,5</b>	<b>181,4</b>	<b>212,8</b>	<b>214,4</b>	<b>209,8</b>

Извор: Министарство финансија

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

Ако посматрамо стање дуга обезбеђеног државним гаранцијама према кредиторима, на дан 31. марта 2025. године, највећа изложеност је према пословним банкама (унутрашњи и спољашњи дуг) у износу од 80,2 млрд динара или 38,2% укупних индиректних обавеза и ЕБРД у износу од 55,3 млрд динара (26,4%), затим обавезе према ЕИБ од 40,9 млрд динара (19,5%), Немачкој развојној банци од 21,9 млрд динара (10,4%) и Јапанској агенцији за међународну сарадњу од 8,9 млрд динара (4,2%).

**Табела 14: Стање гарантованог дуга по кредиторима, млрд динара**

Кредитори	2021	2022	2023	2024	31.3.2025.
Кредити пословних банака	30,8	58,2	82,8	78,3	80,2
Европска банка за обнову и развој (ЕБРД)	40,1	39,4	54,6	60,1	55,3
Европска инвестициона банка (ЕИБ)	59,7	53,5	47,9	42,5	40,9
Немачка развојна банка	7,9	9,3	10,5	21,8	21,9
Јапанска агенција за међународну сарадњу	16,0	17,1	13,7	8,8	8,9
Остали	8,0	4,0	3,3	2,8	2,5
<b>Укупно:</b>	<b>162,5</b>	<b>181,4</b>	<b>212,8</b>	<b>214,4</b>	<b>209,8</b>

Извор: Министарство финансија

Главница по основу гарантованих кредита, сервисирана из буџета Републике Србије у 2024. години износила је 30,4 млрд динара (2023. година 27,2 млрд динара), од чега 27,9 млрд динара утиче на дефицит. Рачуноводствена методологија, до 2014. године, није у расходе

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



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



Индијектни 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 Република Србија може дати гаранције само ако се средствима кредита за који се даје гаранција финансирају капитална улагања дужника. Гаранција државе не може се дати ако се средствима кредита финансира текуће пословање односно ликвидност дужника. Изменама Закона о Фонду за развој Републике Србије онемогућено је даље давање контрагаранција за гаранције издате од стране Фонда за развој Републике Србије.

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

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

Законом о буџету Републике Србије за 2025. годину планирано је издавање гаранција највише до 365 млрд динара. Чланом 41. Закона о буџету Републике Србије омогућено је да се обим издатих гаранција повећа, ради очувања и јачања финансијске стабилности или спречавања наступања или отклањања последица ванредних околности које могу да угрозе живот и здравље људи или да проузрокују штету већих размера, у износу до 20 млрд динара, а на предлог министарства надлежног за послове финансија.

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

Корисници	Број пројеката	Домаће и стране пословне банке	EIB	EBRD	ЕУРОФИМА	KfW	АФД	Укупно по предузећима
„Електропривреда Србије“ ад	5	265,3		7,9		3,5		276,7
ЈП „Србијас“	2	31,9						31,9
„Електродистрибуција Србије“ доо	2	6,4	11,7					18,2
„Транснафта“ ад	1	17,6						17,6
„Србијавоз“ ад	2			4,9	10,6			15,5
„Електроурежа Србије“ ад	2					4,1	1,4	5,5
<b>Укупно по банкама:</b>	<b>14</b>	<b>321,3</b>	<b>11,7</b>	<b>12,8</b>	<b>10,6</b>	<b>7,6</b>	<b>1,4</b>	<b>365,4</b>

Извор: Закон о буџету Републике Србије за 2025. годину



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

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

„Електродистрибуција Србије” доо у 2025. години планира значајна инвестициона улагања, тако је Законом предвиђено издавање гаранција до износа од 18,2 млрд динара (5,0% укупно планираних гаранција) за пројекте Унапређење поузданости ДЕЕС на ЕЕО 11,7 млрд динара и Унапређење дистрибутивне мреже 6,4 млрд динара.

Структурне реформе државних предузећа, њихово оспособљавање за тржишну утакмицу и финансијску одрживост, с једне стране, и

ограничено и циљано издавање нових гаранција, с друге стране, допринеће умањењу фискалних ризика по овом основу и одржавању расхода у планираним, тј. пројектованим оквирима у наредном средњорочном периоду.

### Државна предузећа (ДП)

Пословање државних предузећа представља значајан извор фискалних ризика, како на страни буџетских прихода, тако и на страни расхода. Државна предузећа се у пословању суочавају са бројним проблемима, од наплате потраживања, до редовног измиривања обавеза према повериоцима, држави и запосленима и сл. Држава као оснивач и њихов једини власник је одговорна за пословање и њихов је најважнији ослонац у случају неликвидности. Постоји неколико канала кроз које се могу материјализовати фискални ризици везани за пословање државних предузећа. Највећи, али не и једини ризик, су државне гаранције дате за кредите државних предузећа. Одрживост, ефикасност и профитабилност државних предузећа утичу на приходе буџета, односно на износ добити коју уплаћују у буџет. Квалитет производа и услуга које обезбеђују државна предузећа утичу на ефикасност и профитабилност приватног сектора и у крајњој инстанци на ниво пореза који уплаћују у буџет.

У Министарству финансија прати се рад 36 стратешких предузећа која су у већинском власништву РС и која представљају значајан сегмент српске привреде. Ова предузећа су на крају 2024. године запошљавала око 66 хиљада људи.

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

Јавна предузећа	Сектор	Број запослених	Укупни приходи	Укупни расходи	Нето резултат
"Електропривреда Србије" ад	Енергетика	19.203	458,3	426,5	24,4
Јавно предузеће "Србијас"	Енергетика	935	190,8	176,5	8,4
"Електродистрибуција Србије" доо	Енергетика	8.552	108,7	116,4	-6,9
Јавно предузеће "Путеви Србије"	Грађевинарство	2.221	60,3	71,7	-11,4
"Електромрежа Србије" ад	Енергетика	1.557	43,1	38,8	3,5
Јавно предузеће "Пошта Србије"	Саобраћај и складиштење	14.032	36,4	34,0	2,1

Јавна предузећа	Сектор	Број запослених	Укупни приходи	Укупни расходи	Нето резултат
Јавно предузеће "Југоимпорт-СДПР"	Трговина на велико и трговина на мало	357	23,4	22,2	0,4
"Инфраструктура железнице Србије" ад	Саобраћај и складиштење	5.705	19,5	24,0	-4,7
"Србија Карго" ад	Саобраћај и складиштење	2.050	11,6	14,3	-2,7
Јавно предузеће "Србијашуме"	Пољопривреда, шумарство, рибарство	3.061	11,1	10,9	0,2
Осталих 26 предузећа	Остало	8.424	44,5	46,8	-2,4

Извор: Финансијски извештаји за 2024. годину (АПР и јавна предузећа)

Државна предузећа чији рад се прати са становишта фискалних ризика послују у различитим секторима. Ако посматрамо по броју, највише државних предузећа послује у области туризма (национални паркови) и саобраћаја (железничка предузећа). Ако се посматра са становишта укупно остварених прихода, као и броја запослених, водећу улогу имају државна предузећа из сектора енергетике. У 2024. години приходи предузећа из овог сектора чинили су 79% укупних прихода свих 36 државних предузећа.

### Резултати пословања државних предузећа

Укупна имовина државних предузећа на крају 2024. године износила је 3.649 млрд динара, и њу чини углавном стална имовина која учествује са 87,4% с обзиром да већина државних предузећа послује у капитално интензивним гранама. Укупне обавезе обухватају кредите, обавезе према добављачима и обавезе по другим основама и оне су значајно порасле у периоду између 2021. и 2022. године, што је у складу са појавом

енергетских шокова на тржишту. Кредитне обавезе на крају 2024. године имале су учешће од 37,0% у укупним обавезама предузећа, односно 37,1% на крају првог квартала 2025. године.

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

Опис	2022	2023	2024	Q1 2025
<b>Укупна имовина</b>	3.454	3.587	3.649	3.644
Стална имовина	2.936	3.074	3.190	3.203
Обртна имовина	513	507	459	438
<b>Укупни капитал</b>	1.896	2.048	2.050	2.058
<b>Укупне обавезе</b>	1.559	1.539	1.599	1.585
Кредитне обавезе	650	596	592	588

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

Укупан нето резултат утврђен у првом кварталу 2025. године је добитак у износу од 10,2 млрд динара. Резултат текуће године је прецењен за трошкове амортизације ЈП „Путеви Србије”, јер предузеће ове трошкове књижи тек на крају године у целокупном износу за дату годину.

**Табела 18. Основни показатељи пословања државних предузећа на дан 31.3.2025. године, у млрд динара**

Опис	2022	2023	2024	Q1 2025
Пословни приходи	905,2	1.018,5	971,6	271,3
Пословни расходи	950,9	871,0	919,8	256,9
Трошкови зарада*	118,5	128,1	140,0	36,8
ЕВИТ (пословни резултат)	(45,7)	147,4	52,1	14,5
Укупни приходи	937,7	1.057,4	1.007,5	281,6
Укупни расходи	1.006,0	924,7	981,0	269,0
<b>Нето резултат</b>	(68,8)	113,7	11,5	10,2
<b>Број ЈП која су остварила добит</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>27</b>	<b>24</b>
<b>Број ЈП која су остварила губитак</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>12</b>

\* Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

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

Нето резултат на крају 2024. године је позитиван и износи 11,5 млрд динара, што представља побољшање у односу на 2022. годину када су

државна предузећа бележила негативан нето резултат. Нето резултат у 2023. години треба посматрати издвојено у односу на остале године,

имајући у виду историјски добитак који је остварила „Електропривреда Србије“ ад у тој години (112,4 млрд динара). При анализирању

кварталних остварења финансијских показатеља потребно је узети у обзир да одређен број предузећа има сезонску компоненту у пословању.

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

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

Извор: Министарство финансија

Највећи део субвенција предузећа углавном користе за капиталне пројекте, док одређени број предузећа користи и за одржавање текуће ликвидности. Учешће исплаћених субвенција у укупним расходима буџета из године у годину креће се у распону 3-4%.

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

Предузећа	2021	2022	2023	2024
"Инфраструктура железнице Србије" ад	13,8	12,8	17,0	17,3
Јавно предузеће "Путеви Србије"	29,2	22,6	25,0	13,2
"Електродистрибуција Србије" доо	0,0	0,1	3,4	12,7
Јавно предузеће "ПЕУ Ресавица"	8,5	4,8	5,5	5,5
"Србијавоз" ад	3,8	4,4	5,1	5,3
Остала ЈП	12,0	11,3	11,9	8,2
<b>Укупно исплаћене субвенције:</b>	<b>67,2</b>	<b>56,0</b>	<b>67,9</b>	<b>62,3</b>

Извор: Министарство финансија

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

Поред компаније „Инфраструктура железнице Србије“ ад, највећи корисници субвенција су ЈП „Путеви Србије“ које средства примарно користи за редовно и ванредно одржавање путева, затим

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

**Табела 21. Државна предузећа која су остварила нето добит у периоду 1.1–31.3.2025. године, у млн динара**

Предузећа	Реализација 2023	Реализација 2024	План 01.01 - 31.03.2025.	Реализација 01.01 - 31.03.2025.
"Електропривреда Србије" ад	112.446,8	24.431,1	7.252,9	10.816,0
Јавно предузеће "Србијагас"	12.029,8	8.373,9	6.570,9	5.830,7
Јавно предузеће "Пошта Србије"	3.174,4	2.102,3	1.386,5	1.274,3
"Електромрежа Србије" ад	3.024,9	3.508,2	1.017,4	1.038,8
Јавно предузеће "Скијалишта Србије"	59,6	44,5	692,7	772,9
"Србијавоз" ад	176,0	(231,4)	328,9	444,1
Јавно предузеће "Југоимпорт-СДПР"	601,7	445,0	98,2	239,7
Јавно водопривредно предузеће	16,1	23,7	(60,3)	173,2
"Србијаводе"				
"Коридори Србије" доо	0,0	0,0	0,0	112,1
"Дипос" доо	193,4	226,6	73,6	66,5
Јавно предузеће "Национални парк Копаоник"	10,1	12,1	48,6	37,8
"Транснафта" ад	279,0	217,9	4,6	31,2
Јавно предузеће "Емисиона техника и везе"	48,9	42,6	(64,6)	30,4
"Државна лутрија Србије" доо	273,3	148,0	36,2	23,9
Јавно предузеће "Нуклеарни објекти"	16,0	60,8	0,0	15,7
"Србија Карго" ад	(1.671,7)	(2.668,9)	(198,0)	12,2
"Просветни преглед" доо	27,1	20,7	6,5	8,5
Јавно предузеће "Национални парк Тара"	15,8	14,7	0,1	7,4
"Железнице Србије" ад	(167,7)	(1.001,8)	(56,8)	7,3
Јавно предузеће "Национални парк Ђердап"	15,6	7,1	1,9	7,3
Јавно предузеће "Национални парк Фрушка гора"	2,1	1,8	2,4	2,5
"Метохија" доо	1,1	1,9	0,5	2,3
<b>Укупно:</b>	<b>130.572,2</b>	<b>35.780,8</b>	<b>17.142,1</b>	<b>20.954,7</b>

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

\* није усвојен програм пословања за 2025. годину

У првом кварталу текуће године добит је остварило 24 предузећа у укупном износу од 21,0 млрд динара, што је више у односу на планирану добит од 17,1 млрд динара (22,3%). Највећи утицај на позитиван нето резултат у посматраном периоду имају „Електропривреда Србије“ ад и ЈП „Србијагас“ који су остварили нето добит у износу од 10,8 млрд динара односно 5,8 млрд динара.

У односу на остварен број добиташа на крају првог квартала, 12 предузећа је остварило негативан нето резултат у износу од 10,8 млрд динара, што је

ниже од планираног нето резултата од 403,5 млн динара. Највећи утицај на негативан нето резултат у посматраном периоду имају ЈП „Путеви Србије“ и „Електродистрибуција Србије“ доо који су остварили нето губитак у износу од 6,5 млрд динара односно 2,5 млрд динара.

**Табела 22. Државна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 1.1–31.3.2025. године у млн динара**

Предузећа	Реализација 2023	Реализација 2024	План 01.01 - 31.03.2025.	Реализација 01.01 - 31.03.2025.
Јавно предузеће "Путеви Србије"	(6.818,9)	(11.421,5)	3.396,5	(6.547,9)
"Електродистрибуција Србије" доо	(1.206,0)	(6.932,9)	(1.907,1)	(2.513,7)
"Инфраструктура железнице Србије" ад	(7.204,0)	(4.672,5)	(348,3)	(1.158,7)
Јавно предузеће "Србијашуме"	725,7	173,1	(208,8)	(213,9)
Јавно предузеће ПЕУ "Ресавица"	(2.152,4)	(1.623,7)	(440,0)	(158,4)
Јавно предузеће "Завод за уџбенике"	(96,8)	(323,4)	(50,7)	(101,5)
Јавно предузеће "Службени гласник"	6,8	28,2	(14,0)	(37,9)
Јавно предузеће за склоништа	(117,3)	(75,0)	0,0	(20,4)
"Тврђава Голубачки град" доо	9,0	1,6	(24,0)	(17,5)
"Парк природе Мокра Гора" доо	7,7	5,6	0,0	(5,2)
Јавно предузеће "Мрежа-мост"	4,3	1,7	0,0	(3,5)
"Резерват Увац" доо	3,3	2,6	1,1	(2,8)
Јавно предузеће "Стара планина"	2,4	4,6	0,0	(1,0)
"Парк Палић" доо	0,3	1,1	(0,1)	(0,5)
<b>Укупно:</b>	<b>(16.835,9)</b>	<b>(24.830,5)</b>	<b>404,6</b>	<b>(10.782,9)</b>

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

\* није усвојен програм пословања за 2025. годину

Министарство финансија је у сарадњи са Светском банком, извршило ревизију Алтман 3-скор модела који се користи за процену фискалних ризика државних предузећа.

**Табела 23. Резултати прилагођеног Алтман 3 скор по годинама за 36 државних предузећа**

Врста ризика	2022	2023	2024
<b>Низак</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>20</b>
<b>Средњи</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>10</b>
<b>Висок</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>6</b>

Извор: Министарство финансија

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

било 10 високоризичних предузећа, док се на крају 2024. године тај број смањио на 6.

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

Према резултатима модела, укупан фискални ризик односно очекивани издатак за 36 државних предузећа за 2025. годину процењује се на око 7,8 млрд динара. Ови резултати указују на неопходност континуираног праћења и управљања ризиком како би се ублажиле потенцијалне финансијске последице по јавне

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

Процене за наредне три године указују да ће у 2026. години износити 9,3 млрд динара, у 2027. години 7,2 млрд динара, док се за 2028. годину предвиђа смањење на 3,1 млрд динара. Имајући у виду да на величину очекиваног издатка директно утичу годишње обавезе по кредитима, свако ново задуживање предузећа довело би до повећања очекиваног издатка, што указује на значај контроле дуга и одрживог управљања финансијским обавезама.

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

## Уплата добити

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

Привредна друштва чији је оснивач Република Србија или у којима Република Србија има учешће у власништву дужна су да најкасније до 30. новембра текуће буџетске године у буџет Републике Србије уплате најмање 50% сразмерног дела добити по завршном рачуну за претходну годину, који у складу са законом који уређује привредна друштва припада Републици Србији као члану друштва. Изузетно, уз сагласност Владе, обавезу по основу уплате добити нема субјекат који донесе одлуку да из добити покрије губитак или повећа капитал или средства употреби за финансирање инвестиција.

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

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

Извор: Министарство финансија

Државна предузећа која прати Министарство финансија, у току 2024. године уплатила су 1,6 млрд динара остварене добити у буџет Републике.

Укупна уплаћена добит предузећа у буџет Републике Србије у 2024. години чинила је 0,1% укупног прихода буџета Републике Србије (2023: 0,2%), односно 0,6% непореског прихода буџета Републике Србије (2023: 2,2%). У структури уплата у 2024. години доминантно учешће имају уплате од ЈП „Пошта” Србије 0,6 млрд динара и ЈП „Србијашуме” 0,4 млрд динара.

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

Уплатиоци добити	2023	2024
ЈП Пошта Србије	1,2	0,6
ЈП Србијашуме	0,4	0,4
Србијаводе	0,0	0,3
Државна лутрија Србије	0,1	0,1
Дипос	0,1	0,1
Остала предузећа	2,4	0,1
<b>Укупно:</b>	<b>4,3</b>	<b>1,6</b>

Извор: Министарство финансија



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

### **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%), 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 2024-2026. година усвојила је Скупштина БПШ у децембру 2023. 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 поменутиим 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 („Сл. 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 („Сл. 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 („Сл. 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 у протеклом периоду знатно је смањено, а затим и задржано на рекордно ниском нивоу упркос вишедимензионалној кризи с којом се Република Србија суочава у протекле три године. На крају марта 2025. године, учешће проблематичних кредита износило је 2,3%.

НБС је деловала и изван оквира Стратегије, попут доношења Одлуке о рачуноводственом отпису билансне активе банке, што је употпунило регулаторне активности. Покривеност проблематичних кредита и даље је на високом нивоу – исправке вредности укупних кредита у марту 2025. године износиле су 116,1% бруто проблематичних кредита, док су исправке вредности проблематичних кредита биле на нивоу од 61,7% бруто проблематичних кредита, што, недвосмислено, уз све друге показатеље здравља финансијског система, потврђује стабилност нашег 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 нивоa 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 нивоa ризика у пословању банака. Агенција је усвојила Методологију за обрачун премије осигурања депозита на основу нивоa ризика у пословању банака. Посебном одлуком Управног одбора Агенције ће се одлучити о почетку примене Методологије.

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.

Влада је 24. марта 2020. године донела Уредбу о улагању за време ванредног стања девизних средстава којима управља Агенција за осигурање депозита, којом је прописано да за време ванредног стања насталог услед болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 Агенција може улагати више од четвртине девизних средстава Фонда у девизне дужничке хартије од вредности које издаје Република Србија. У складу с Уредбом, Агенција је у року од годину дана од дана престанка ванредног стања (до 6. маја 2021. године) износ девизних средстава Фонда уложених у девизне дужничке хартије од вредности које издаје Република Србија, ускладила на ниво законског лимита од 1/4 укупних девизних средстава Фонда.

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. и 2023. године очувана је висока адекватност капитала банкарског сектора (показатељ адекватности капитала износи 20,2% на крају 2022, односно 21,4% на крају 2023. године), 21,32% на крају 2024. године.

Показатељ адекватности капитала на нивоу банкарског сектора на крају првог тромесечја 2025. године износио је 20,95%, што је значајно изнад прописаног регулаторног минимума од 8%, 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 прве националне Гарантне шеме износе 3 милиона евра за 2025. годину. Пројекција фискалног бруто одлива буџета Републике Србије по основу друге Гарантне шеме износи 1,4 милиона евра за 2025. годину и милион евра за 2026. годину. По основу обе гарантне шеме реализовано је 2,54 милијарде евра кредита, док је на име активираних гаранција на дан 31. маја 2025. године исплаћено 69,4 милиона евра. На



исти пресечни датум на име протестованих гаранција, по обе гарантне шеме, наплаћено је ЕУР 8,3 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 могу да, за реализацију кредита, пласирају износ до четиристотине милиона евра на период до четири године. Кредити се могу одобравати најкасније до 1. априла 2029. године. Република Србија субвенционише део укупне каматне стопе у наредних 6 година.

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 1,5 милиона евра за 2025. годину, 5 милиона евра за 2026. годину, 7 милиона евра за 2027. годину и 8 милиона евра за 2028. годину.

### 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),

### Судски поступци

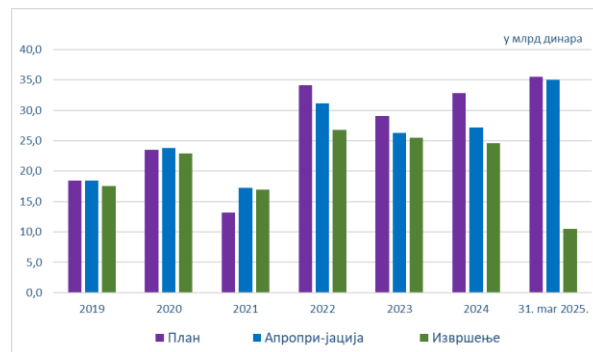
Услед бројних судских поступака, пред домаћим и међународним судовима, где је терет плаћања на Републици Србији као туженој страни, идентификовани су различити фискални ризици који постоје услед неизвесности у вези са исходом ових процеса.

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.

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.

### План, апропријације и извршење буџета Републике Србије по ек. класификацијама 483 и 485 у периоду од 2019. до 31. марта 2025. године



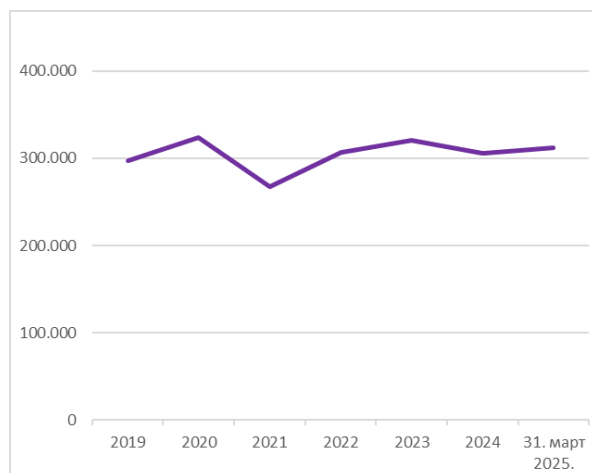
Извор: Министарство финансија, Управа за трезор, Сектор буџета

У првом кварталу 2025. године извршење буџета по овом основу износи 10,5 млрд динара.

Према подацима Државног правобранилаштва, 31.12.2022. године било је укупно 306.727 активних судских спорова. На исти дан 2023. године било је 320.860 активних предмета, а

31.12.2024. године број предмета у раду био је 306.101. На крају првог тромесечја 2025. године пред Државним правобранилаштвом води се 311.758. судских поступака.

#### Укупан број активних спорова у Државном правобранилаштву Републике Србије

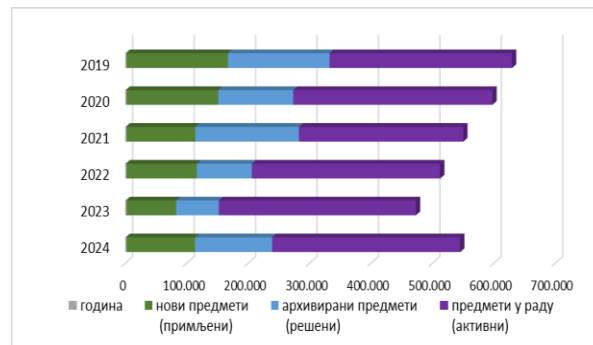


Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

Број примљених предмета у 2019. години био је 165.061, док је овај број у 2024. години износио 111.397, а у периоду јануар-март 2025. године примљено је 29.469 нових предмета. Са друге стране, број архивираних предмета је у 2019. години износио 165.440, док је у 2024. години број архивираних предмета износио 125.548 предмета. У периоду јануар – март 2025. године решено је 27.959 предмета.

Број нових предмета у периоду од 2019. до 2024. године је у опадању и са нивоа од 35,7% у 2019. години, учешће нових предмета у укупном броју предмета на дан 31.12.2024. године опада на 25,8%. Када су архивирани - решени предмети у питању, учешће ових предмета у укупном броју предмета варира и креће се са 35,8% у 2019. години до 29,1% у 2024. години.

#### Динамика судских спорова у Државном правобранилаштву Републике Србије у периоду 2019 – 2024. године



Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

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

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

У складу са постојећим трендом кретања извршења републичког буџета у периоду од 2019. до 2024. године можемо очекивати да ће се у наредне 3 године расходи републичког буџета по основу судских поступака, базирано на пројекцијама по изведеној константној стопи раста у наведеном периоду, кретати на нивоу од 26,4 до 30,2 млрд динара, односно оквирно 28,3 млрд динара просечно годишње.

У 2025. години и даље се ради на унапређењу система за праћење фискалних ризика по основу судских поступака са циљем идентификације и

оцене ризика. Посебна пажња се придаје расположивим базама података и унапређивању квалитета и доступности података који се у њима

### Елементарне непогоде

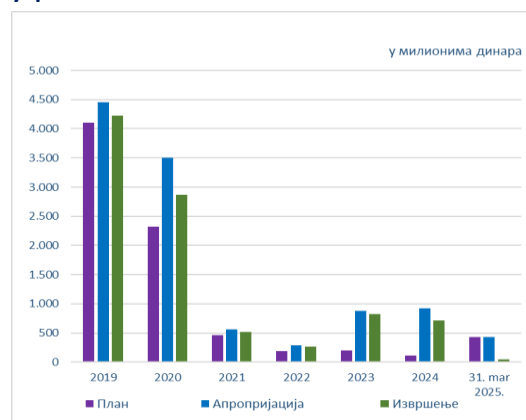
Стално присутан ризик од елементарних непогода и природних катастрофа налаже улагања у програме превенције, како би се умањили потенцијални фискални трошкови за отклањање штета насталих по том основу. Превенција обухвата укључивање ширег спектра финансијских инструмената, као што су резервни фондови,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

Република Србија је у 2019. години платила 4,2 млрд динара на име накнаде штете за повреде или штете настале услед елементарних непогода и других природних узрока. У току 2020. године за ову намену, по економској класификацији 484 (без интервенцијских средстава за ублажавање последица болести COVID-19) издвојено је 2,9 млрд динара, док је за 2021. годину износ потрошен на ове намене смањен и износио је 520,3 милиона динара. Издвојена средства за ову намену током 2022. године износила су 263,9 милиона динара. У току 2023. године дошло је до повећања расхода републичког буџета по овом основу на 824,8 милиона динара, због појаве екстремних временских прилика и поплава у мају и јуну месецу 2023. године, као и олујног ветра, града и кише који је проузроковао неочекиване

налазе, а све у циљу спровођења анализе фискалних ризика и квантификације ових расхода у наредном периоду.

штете у јулу 2023. године. За 2024. годину су првобитно планирана средства у буџету од 117,3 милиона динара увећана кроз апропријацију на 923,4 милиона динара, а до 31. децембра 2024. године извршење буџета износило је 708,9 милиона динара. За 2025. годину, планирана средства за ову намену износе свега 428,8 милиона динара, док у првом кварталу 2025. године, извршење буџета износи 51,2 милиона динара.

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



Извор: Министарство финансија, Управа за трезор, Сектор буџета

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

Закључком Владе 05 Број: 40-9575/2021 од 21. октобра 2021. године усвојена је Јединствена методологија за праћење фискалних ризика у Републици Србији која, између осталог, обухвата и Методологију за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода.

Модел за праћење фискалних ризика од елементарних непогода даје квантификовану процену негативног ефекта елементарне непогоде

на бруто домаћи производ земље, фискални дефицит и последично јавни дуг.

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

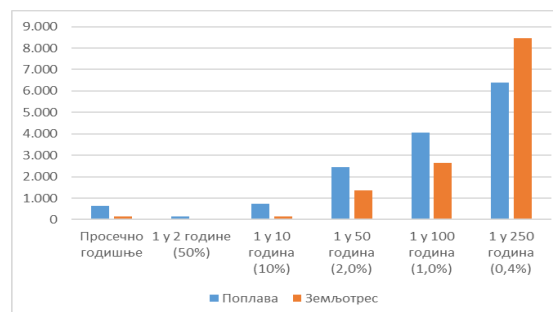
На крају 2022. године је, у сарадњи са Светском банком, развијен модел за процену фискалних ризика од елементарних непогода. У току 2023. године спроведене су обуке и неопходна ажурирања модела чиме су се стекли услови да се почне са пуном применом наведеног модела.

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

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

повезане са земљотресима могу се кретати од 160 милиона долара до чак 8,5 милијарди долара.

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



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 2025. години, фискални дефицит може повећати до 2,7% БДП годишње, што даље може утицати на раст јавног дуга до чак 10,0% БДП из 2025. године у годинама након шока, проузрокованог земљотресом већег интензитета. У случају поплава које би се догодиле 2025. године, имамо сличну ситуацију, односно фискални дефицит се може повећати и до 2,1% БДП годишње, што би утицало на раст јавног дуга и до 7,5% БДП из 2025. године, у годинама након шока, у случају поплава већих размера.

Табеларни приказ промене фискалних варијабли изражених у % БДП, зависно од врсте елементарних непогода

у % БДП		Вероватноћа догађаја	t (2025)	t+1 (2026)	t+2 (2027)	t+3 (2028)	t+4 (2029)	t+5 (2030)
ЗЕМЉОТРЕСИ	Фискални биланс	годишње	0.0%	-0.1%	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%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
		1%	-0.8%	-0.9%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
		0.4%	-2.4%	-2.7%	-1.8%	-1.3%	-0.8%	-0.8%
	Јавни дуг	годишње	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-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%	-0.2%	-0.2%
		2%	-0.4%	-0.8%	-1.1%	-1.3%	-1.5%	-1.6%
		1%	-0.8%	-1.6%	-2.2%	-2.6%	-2.8%	-3.1%
		0.4%	-2.4%	-5.2%	-7.0%	-8.3%	-9.1%	-10.0%
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%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
		2%	-0.7%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
		1%	-1.2%	-1.3%	-0.9%	-0.6%	-0.4%	-0.4%
		0.4%	-1.8%	-2.1%	-1.3%	-1.0%	-0.6%	-0.6%
	Јавни дуг	годишње	-0.2%	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.7%	-0.7%
		50%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
		10%	-0.2%	-0.5%	-0.6%	-0.7%	-0.8%	-0.9%
		2.0%	-0.7%	-1.5%	-2.0%	-2.4%	-2.6%	-2.9%
		1.0%	-1.2%	-2.5%	-3.3%	-4.0%	-4.4%	-4.8%
		0.40%	-1.8%	-3.9%	-5.3%	-6.2%	-6.9%	-7.5%

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

Буџетски систем Републике Србије обезбеђује два инструмента финансирања ризика од катастрофа: сталну буџетску резерву - резерва за непредвиђене случајеве (СБР) и накнаду штете за повреде или штету насталу услед елементарних непогода или других природних узрока (рачун 484). Приметно је да се после великих поплава које су задесиле Републику Србију 2014. године и периода успешно изведене обнове, оба ова инструмента не планирају у довољним износима како би минимизирале појаву фискалног ризика, поготово у случају појаве елементарне непогоде значајнијег интензитета.

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

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

## Функционисање локалних самоуправа

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

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

Послове за која је утврђена њихова надлежност или који су им поверени, 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, неопходно је извршити идентификацију фискалних ризика чије остварење може имати негативне ефекте како по буџете самих јединица локалних самоуправа, тако и по буџет Републике Србије.

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

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

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

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

### Индекс процене способности самофинансирања

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

**Табеларни приказ способности самофинансирања ЈЛС**

Степен ризика	2022	2023	2024	јан-апр 2025
Нормалан ризик	82	83	76	45
Под надзором	49	47	56	79
У ризику	14	15	13	21

Према добијеним подацима, у односу на укупан број јединица локалне самоуправе (145), у просеку



до 10% јединица локалне самоуправе се налази у ризику немогућности испуњавања обавеза из прихода које остварују. У питању су углавном јединице локалне самоуправе са мањим бројем становника које су најчешће недовољно привредно развијене.

Такође, у 2024. години уочено је да расте број јединица локалних самоуправа чије поступање захтева надзор Министарства финансија. С тим у вези, Министарство финансија је у циљу ефикаснијег праћења и благовременог поступања, у четвртм кварталу 2024. године укључило све јединице локалне самоуправе и њихове буџетске кориснике у Систем за централизовани обрачун зарада – ИСКРА, док су у јануару 2025. године јединице локалне самоуправе укључене у Систем за планирање, извршење, рачуноводство и извештавање – СПИРИ.

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

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

Када су у питању подаци везани за период јануар-април 2025. године уочен је значајан пораст јединица локалне самоуправе чије поступање захтева надзор Министарства финансија. Међутим, код наведених резултата треба узети у обзир то да према динамици остварења прихода у свакој буџетској години у првом кварталу је уобичајено ниже остварење истих (пореза, такси, накнада), као и то да је степен извршења издатака за набавку нефинансијске имовине у истом периоду нижи, те да наведене податке треба пратити на годишњем нивоу.

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

текућих прихода и расхода за планирање зарада запослених.

### Индекс оптерећења плаћањима

Индекс оптерећења плаћањима има за циљ да покаже у којој мери су буџети јединица локалних самоуправа способни да у кратком року измирују обавезе плаћања, у којој мери преузете обавезе утичу на њихову финансијску одрживост, као и у којој мери су јединице локалне самоуправе способне да из текућих прихода сервисирају кредитни дуг и висину каматног оптерећења.

#### Табеларни приказ оптерећења плаћањима ЈЛС

Степен ризика	2022	2023	2024	јан-апр 2025
Нормалан ризик	78	78	88	95
Под надзором	44	43	34	34
У ризику	23	24	23	16

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

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

Када су у питању подаци везани за период јануар-април 2025. године уочен је значајан пораст јединица локалних самоуправа које функционишу са ниским ризиком. Међутим, као и код индекса процене способности самофинансирања, и овде треба имати у виду да су у посматраном периоду одређени параметри на ниском нивоу (нпр. краткорочне обавезе), те да ове податке треба пратити на годишњем нивоу.

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

Јединице локалне самоуправе које желе да се кредитно задуже ради финансирања капиталних пројеката или текуће ликвидности морају пре доношења скупштинске одлуке о задуживању да претходно прибаве сагласност Министарства финансија.

Министарство финансија приликом разматрања захтева за кредитно задуживање првенствено посматра да ли су јединице локалне самоуправе поштовале смернице из Упутства за припрему одлука о буџету локалних власти за текућу годину, те уколико нису то чиниле не могу добити сагласност за кредитно задуживање.

Поред наведеног Законом о јавном дугу су постављени и лимити до којих се локалне власти могу кредитно задужити. 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 у наредном периоду планира да настави рад са свим јединицама локалне самоуправе, а нарочито са оним чије је функционисање према наведеним параметрима означено као ризично.

## 6. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс

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

$${}^6\text{FB} = \text{CB} + \text{CAB}$$

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

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

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

<sup>6</sup> Детаљнији опис коришћене методологије и резултата могу се пронаћи у Фискалној стратегији за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015. годину или путем линка

[https://www.mfin.gov.rs/upload/media/jzsbpl\\_601ab1585ca02.pdf](https://www.mfin.gov.rs/upload/media/jzsbpl_601ab1585ca02.pdf)

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

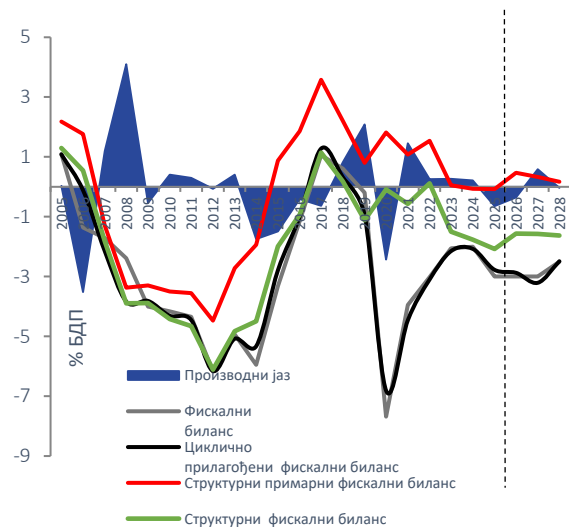
	Производни јаз	Фискални биланс	Примарни фискални биланс	Циклично прилагођени фискални биланс	Циклично прилагођени примарни фискални биланс	Структурни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс	Фискални импулс
2005	0,0	1,1	2,0	1,1	2,0	1,3	2,2	
2006	-3,5	-1,4	-0,1	-0,1	1,1	0,5	1,8	0,9
2007	1,2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

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

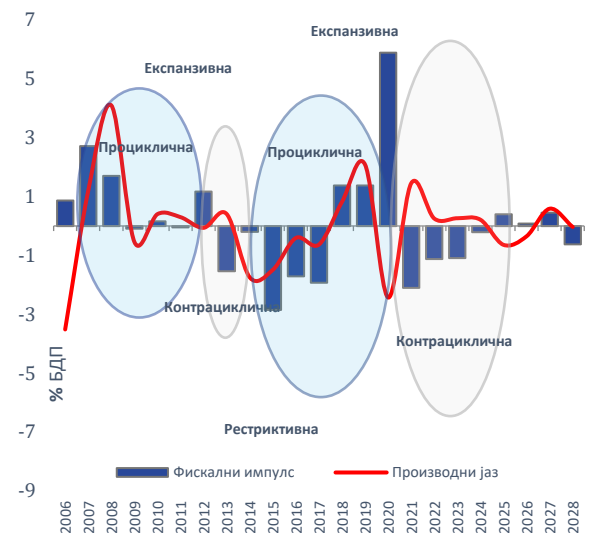
\*\* Структурни биланси добијени су искључивањем процењених једнократних прихода и расхода. За период од 2024. до 2028. године једнократним расходима су третиран и део капиталних расхода за потребе изложбе ЕХРО 2027, као и део расхода за војну опрему.

Извор: Министарство финансија

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



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



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

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

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

Ванредно повећање пензија крајем 2023. године, као и значајно повећање родитељског додатка у 2024. години, имали су пренети ефекат на кретање структурног резултата и током наредног периода. Међутим, овим фискалним оквиром, одређено је кретање и горња граница структурног фискалног резултата, са основним циљем да се обезбеди одржив ниво и опадајућа путања јавног дуга. У периоду од 2023. до 2026. године раст расхода за камате у одређеној мери такође повећава ниво структурног дефицита. Након тога, постепеним смањењем учешћа камата у БДП, отвара се простор за повећање других продуктивних облика расхода.

Како је фискални импулс дефинисан као разлика два узастопна циклично прилагођена (примарна) резултата, оцењује се да је фискална политика током 2020. године била изразито експанзивно-контрациклична, усмерена на ублажавање негативног економског циклуса. Услед нешто мањег обима пакета мера економске подршке у 2021. години, фискална политика је рестриктивнија него претходне године, а по карактеру такође контрациклична. За период од 2022. до 2023. године, оцењено је да је фискална политика благо рестриктивна, и поред значајних издвајања за ублажавање енергетске кризе. Делом је то и последица раста расхода за камате који се искључују из обрачуна примарног резултата. У периоду од 2025. до 2027. године, а у складу са планираним фискалним оквиром, оцењена фискална политика је благо експанзивна. Основни разлог за то лежи у реализацији снажног инвестиционог циклуса за потребе манифестације ЕХРО 2027, али и осталих значајних инфраструктурних пројеката који ће, и у периоду након њихове реализације, утицати на повећање стопе привредног раста. Након тога у 2028. фискални импулс постаје рестриктиван у складу са планираним смањењем општег и примарног фискалног резултата.

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



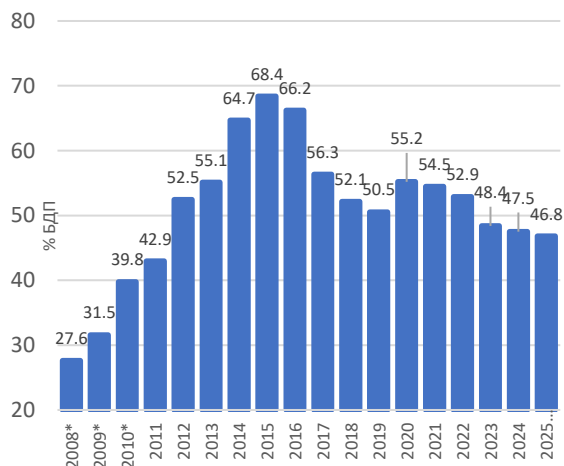
## 7. Симулација путање јавног дуга

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

### Историјски преглед (2008–2025)

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

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



\* апроксимација локалног дуга

\*\* процена за 2025. годину

Резултати примене свеобухватнијег пакета мера фискалне консолидације, усвојеног крајем 2014. године, постају видљиви већ у 2015. години, када се темпо раста јавног дуга успорава, а током 2016. године долази до преокрета и почетка смањења учешћа јавног дуга у БДП-у. 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-у 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 димензионисана 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, Србија је несметано обезбеђивала средства за финансирање дефицита и отплату дугова. Упркос израженом фискалном дефициту током здравствене кризе, учешће јавног дуга сектора државе у БДП бележи благо смањење у 2021. години са 55,2% у 2020. години на 54,5% БДП, што указује на очување релативне стабилности јавних финансија у условима појачаних изазова.

Енергетска криза током 2022. и 2023. године, уз пратеће инфлаторне притиске, захтевала је уравнотежен приступ – комбинацију фискалне подршке и контроле расхода. И поред изазова, примарни дефицити у том периоду били су умерени (1,6% БДП у 2022, 0,5% у 2023. и 0,3% у 2024), што је омогућило наставак смањења учешћа дуга у БДП. За 2025. годину пројектован је примарни дефицит од 1% БДП, при чему се очекује да ниво јавног дуга достигне 46,8% БДП.



У складу са средњорочним фискалним оквиром, у периоду од 2026. до 2028. године предвиђа се наставак опадајућег тренда јавног дуга, захваљујући пажљиво димензионисаној 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-у настави да опада.

### Анализа примарног стабилизационог јаза

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

### Симулација кретања дуга (2029–2035)

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

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



\* За период 2024. до 2027. дате су пројектоване вредности.  
Извор: Министарство финансија

Основни сценарио кретања јавног дуга предвиђен овим документом заснива се на задржавању фискалног дефицита на нивоу од 3% БДП у периоду од 2025. до 2027. године, уз постепено смањење на 2,5% БДП у 2028. години. Према таквој путањи дефицита, очекује се наставак силазне трајекторије јавног дуга, са пројекцијом његовог учешћа у БДП од 46,2% на крају 2028. године.

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

Кључне претпоставке на којима почива основни сценарио су следеће:

- Фискални дефицит у периоду 2025–2028. планира се у складу са оквиром утврђеним у овом документу. Почев од 2029. године, планира се смањење дефицита на ниво од највише 2% БДП, иако важећа фискална правила дозвољавају и веће дефиците уколико је ниво јавног дуга испод прага од 45% БДП. Оваквим приступом, уз остале повољне претпоставке, омогућава се континуирано смањење учешћа дуга, са пројекцијом од 42,6% БДП у 2035. години;
- Просечна реална стопа раста БДП пројектује

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

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

потенцијалне обавезе по том основу;

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

Управљање и одрживост јавног дуга ће се додатно обезбедити:

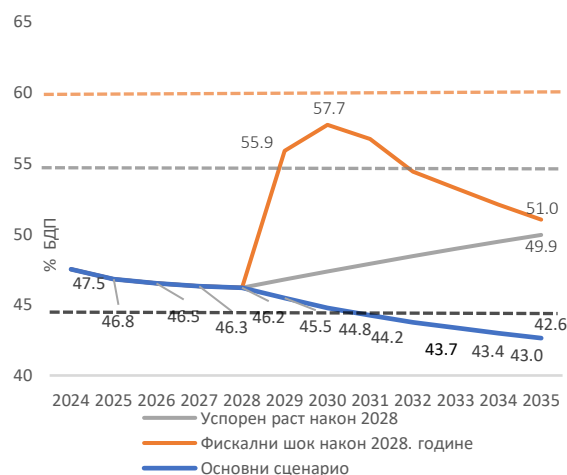
- ограничењем закључивања нових пројектних зајмова у случајевима да претходно одобрени зајмови нису ефикасно коришћени;
- откупом једног дела скупог дуга коришћењем средстава из повољнијих зајмова или приватизационих прихода уколико за то постоје могућности;
- идентификацијом и бољим управљањем фискалним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

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

Основни сценарио	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Приходи	40,9	40,9	40,4	40,1	39,9	39,7	39,5	39,3	39,1	38,9	38,7	38,5
Расходи	42,9	43,9	43,4	43,1	42,4	41,7	41,5	41,3	41,1	40,9	40,7	40,5
<i>Пад учешћа расхода</i>		1,0	-0,5	-0,3	-0,7	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Фискални резултат	-2,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Примарни фиск. резултат	-0,3	-1,0	-1,0	-1,1	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Јавни дуг у БДП	47,5	46,8	46,5	46,3	46,2	45,5	44,8	44,2	43,7	43,4	43,0	42,6
БДП реални раст, %	3,9	3,2	4,2	5,0	3,5	4,0	4,0	3,7	3,7	3,5	3,5	3,5

Извор: Министарство финансија

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



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

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

**Сценарио „успорени раст након 2028. године”** полази од претпоставке о просечној

стопа реалног раста БДП од 0,8% у посматраном периоду, уз задржавање истог нивоа фискалног дефицита као у основном сценарију. Према овом сценарију, јавни дуг би бележио умерени и континуирани раст, достигавши 49,9% БДП до краја 2035. године. Иако предложена путања фискалног дефицита спречава прекомерну акумулацију дуга, спорији раст захтева већу акомодацију на расходној страни буџета. Ово имплицира потребу за прилагођавањем приоритета и структуре јавне потрошње како би се очувала стабилност фискалне позиције.

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

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

Истовремено, негативан утицај на реални сектор доводи до смањења БДП или његовог успореног раста, уз пратећи пад буџетских прихода. Комбиновано дејство ових фактора доводи до наглог повећања фискалног дефицита и јавног

дуга. У конкретној симулацији, дефицит достиже 9% БДП, уз реални пад БДП од 3,5%, што резултира скоком јавног дуга на 55,9% БДП.

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

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

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

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

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

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

Ситуација на међународном и домаћем финансијском тржишту, успешна примена мера фискалне консолидације уз добру координацију фискалне и монетарне политике довела је до значајног пада трошкова задуживања на динарским и евро деноминираним хартијама од вредности у периоду од 2012. до 2021. године и смањивања ризико премије за српске државне хартије од вредности. Међутим, почетком 2022. године долази до значајног раста каматних стопа изазваног екстерним утицајем, који је настављен и у 2023. години, да би се тренд преокренуо током 2024. и 2025. године када долази до њиховог постепеног пада.

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга сектора државе до краја 2028. године на ниво од 46,2% 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 5,09% на крају априла 2025. године.

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

Након успешно спроведених мера фискалне консолидације у 2016. години је преокренута растућа путања кретања јавног дуга и учешће јавног дуга у БДП, те долази до пада учешћа са 67,2% БДП колико је износило на централном нивоу власти на крају 2015. године на 65,2% на крају 2016. године. Током 2017. године дошло је до значајног пада на 55,5% БДП. Тренд је настављен и током 2018. године када удео јавног дуга у БДП пада на 51,4%, као и током 2019. године када је учешће јавног дуга у БДП смањено на ниво од 49,7% БДП. Како би се смањио утицај кризе изазване пандемијом вируса COVID-19, јавила се потреба за финансирањем мера подршке привреди и грађанима, што је резултирало растом учешћа дуга у БДП на 54,4% на крају 2020. године.

Током 2021. године долази до благог пада наведеног показатеља, тако да је учешће јавног дуга у БДП на крају 2021. године износило 53,9%. Позитивни тренд је настављен и у наредним годинама, тако да је на крају 2022. године учешће износило 52,4%, на крају 2023. године 48,0%, а на крају 2024. године 47,2%. На крају априла 2025. године учешће јавног дуга у БДП је износило 43,9%.

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 1,8 милијарди EUR на крају априла 2025. године, док је његово учешће у БДП у истом периоду пало са 7,6% на само 2,0%.

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 је кредитни рејтинг Републике Србије на инвестициони, на нивоу БББ- са стабилним изгледима за његово даље побољшање. Fitch Ratings је у најновијем извештају од 31. јануара 2025. године потврдио кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу ББ+ са позитивним изгледима за његово даље побољшање. Рејтинг агенција Moody's је у последњем извештају 30. августа 2024. године потврдила кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу Ба2 и повећала изгледе за његово даље повећање са стабилних на позитивне. Добијање инвестиционог рејтинга ће значајно утицати на даље смањивање трошкова финансирања Републике Србије. Очекује се проширивање базе инвеститора, с обзиром да одређени инвеститори нису до сада улагали у државне обвезнице Републике Србије услед пословне политике да се не улаже у земље које немају инвестициони рејтинг, односно због лимита које имају за улагање у обвезнице ових земаља. Ово ће довести до нижих трошкова задуживања и на домаћем и на међународном тржишту, услед мање ризичности које носе инструменти које ће издавати Република Србија.

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

Како би снизила трошкове финансирања и продужила рочност дуга Република Србија је 3. марта 2021. године успешно искористила још увек повољне услове на међународном финансијском тржишту и по први пут емитовала дванаестогодишње еврообвезнице деноминоване у еврима у износу од једне милијарде евра по купонској стопи од 1,65%. Република Србија је 23. септембра 2021. године поново померила границе у избору финансирања својих инвестиција изласком на међународно тржиште зелених обвезница. Зелена еврообвезница емитована је у износу од 1,0 милијарде евра са роком доспећа од седам година и купонском стопом од 1,00%, најнижом до сада постигнутом на међународном



тржишту. Република Србија се сврстала у ред ретких европских земаља које су на међународном финансијском тржишту емитовале зелене еврообвезнице намењене искључиво за финансирање еколошки прихватљивих пројеката. Истовремено, са емисијом зелене еврообвезнице, емитована је и петнаестогодишња еврообвезница најдуже рочности до сада у износу од 750 милиона евра, са годишњом купонском стопом од 2,05%, чијом емисијом је додатно повећана рочност јавног дуга.

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

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

задуживања, уз оптимизацију валутне структуре јавног дуга, а све у циљу заштите од ризика промене девизног курса. Током јануара 2021. године реализована је друга своп трансакција, којом је обавеза по основу Споразума о репрограму дуга између Републике Србије и Kuwait Investment Authority конвертована из америчких долара у евре, по значајно нижој каматној стопи. Обавезе по основу наведеног репрограмираног зајма, уговорене у доларима по каматној стопи од 1,5%, Република Србија ће исплаћивати у еврима по каматној стопи од 0,393% и 0,520%. У марту 2021. године је закључена нова своп трансакција којом је кредит код Export - Import Bank of China за пројекат изградње обилазнице око Београда на аутопуту Е70/Е75, који је 2018. године иницијално уговорен у кинеским јуанима конвертован у евре. Наведени зајам, на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,50% годишње у кинеским јуанима, конвертован је у евре по фиксној каматној стопи од 0,09%. 24. новембра 2021. године реализована је још једна, четврта по реду, своп трансакција којом су обавезе по основу зајма узетог од Фонда за развој Абу Дабија, 2016. године, иницијално уговорене у дирхамима, са плаћањем у америчким доларима, конвертоване у евре. Дуг и обавезе по основу наведеног зајма на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,25% годишње, замењени су у евре по годишњој каматној стопи од 0,96%. У 2023. години су одмах након емитовања еврообвезница закључене хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница су конвертоване у обавезе у еврима, тако да након извршеног cross currency swap-а, варијабилна каматна стопа за петогодишњу обвезницу износи шестомесечни euribor + 2,908%, а за десетогодишњу обвезницу шестомесечни euribor + 3,073%, шестомесечни euribor + 3,286% и шестомесечни euribor + 3,323%. У јуну 2024. године, истовремено са емитовањем десетогодишње доларске одрживе еврообвезнице уз купонску стопу од 6% (ESG - Environmental, Social, and Governance), закључена је своп трансакција, чиме су обавезе у доларима конвертоване у обавезе у еврима уз фиксну каматну стопу од 4,754%.



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

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

Валутни ризик је смањен током претходних година, иако је током последње три године дошло до извесног погоршања овог показатеља услед специфичних околности на тржишту, те неопходности интензивнијег коришћења међународног финансијског тржишта, како би се минимизирали трошкови задуживања. Удео јавног дуга у домаћој валути у укупном јавном дугу централног нивоа власти је на крају 2008. године износио само 2,6%, а до краја 2020. године је

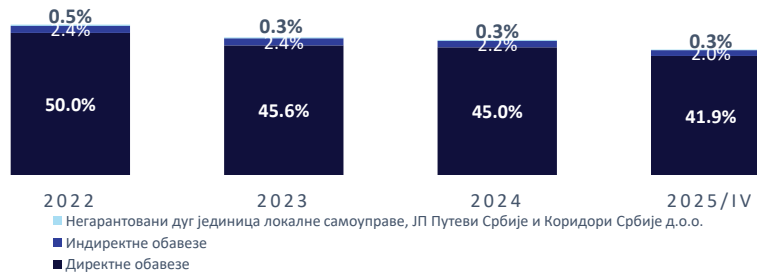
порастао на 30,5%, али је након тога услед задуживања у већој мери на иностраном тржишту због повољнијих услова, дошло до пада учешћа на 21,7% на крају 2023. године, да би дошло до малог побољшања током 2024. године – 21,8% и током прва четири месеца 2025. године, те је на крају априла учешће износило 22,8%. 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 12,8% на крају априла 2025. године.

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

На крају априла 2025. године укупно стање јавног дуга сектора државе износило је 4.561,9 млрд динара, односно 44,2% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 4.327,0 млрд динара,

на индиректне обавезе 208,7 млрд динара, док се 26,1 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе.

## Учешће јавног дуга сектора државе у БДП, %



Табела 28. Јавни дуг сектора државе Републике Србије у периоду крај 2022–30. април 2025. године

	2022	2023	2024	2025/IV
Јавни дуг сектора државе (у млрд динара)	3.945,8	4.266,6	4.576,5	4.561,9
Јавни дуг сектора државе (у мил. евра)	33.632,2	36.412,3	39.110,7	38.926,2
Јавни дуг сектора државе (у мил. долара)	35.821,6	40.301,1	40.702,5	44.274,7

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

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

Табела 29. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2022–30. април 2025. године, у милионима

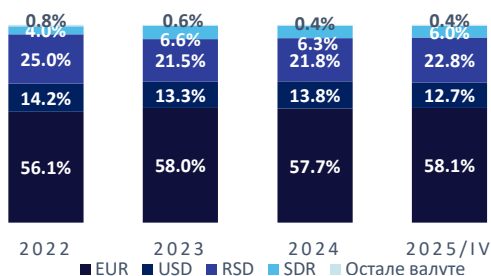
	2022	2023	2024	2025/IV
EUR	18.585,2	20.857,5	22.387,8	22.429,9
USD	5.076,7	5.364,6	5.607,1	5.637,9
RSD	983.500,7	917.800,7	991.640,9	1.034.200,7
CHF	27,2	9,7	0,0	0,0
Специјална права вучења	1.064,9	1.988,6	1.973,1	1.968,6
Друге валуте (у RSD)	27.375,6	22.793,5	17.784,7	16.732,3

Према подацима од 30. априла 2025. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је деноминован у еврима и износи 58,1%.

Затим су највише заступљени динар са 22,8% и амерички долар са 12,7%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 6,0%

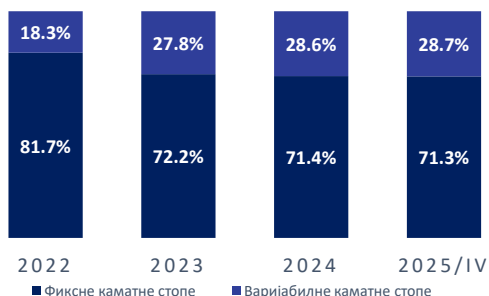
и осталим валутама 0,4%. Захваљујући континуираном развоју домаћег тржишта хартија од вредности и постепеном повећању обима емисија у домаћој валути, дошло је до раста учешћа дуга у домаћој валути у претходним годинама, са 16,4%, на крају 2011. године на 30,4% у 2020, али након тога долази до његовог пада услед нешто већих потреба за финансирањем и промењених тржишних околности.

#### Валутна структура дуга сектора државе у периоду од 2022. до 30. априла 2025. године



На дан 30. април 2025. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 71,3%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 28,7% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише је заступљен EURIBOR са учешћем од 68,8%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 21,0% и Belibor 10,1%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 0,1%.

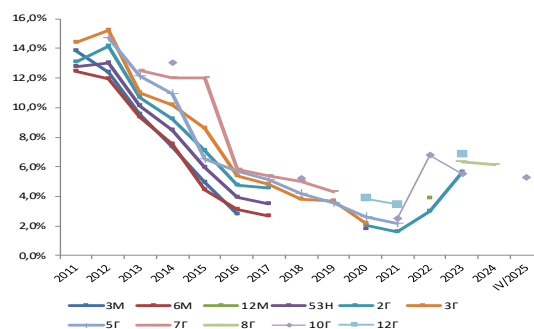
#### Структура каматних стопа дуга сектора државе у периоду од 2021. до 30. априла 2025. године, %



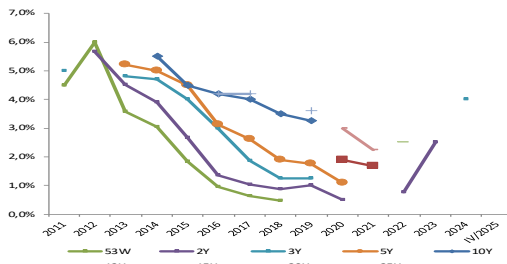
У периоду од 2014. до 2021. године дошло је до значајног пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући развоју тржишта капитала

државних обвезница, расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и смањењу референтне каматне стопе НБС. Просечно пондерисана каматна стопа на јавни дуг је пала са 5,70% колико је износила на крају 2014. године на 2,53% колико је износила на крају 2021. године. Приметан је још израженији пад код динарских државних хартија од вредности, код којих је просечна пондерисана купонска стопа смањена са 10,68% на крају 2014. године на 5,09 % на крају априла 2025. године. Током 2022. и 2023. године, услед високе инфлације, дошло је до најинтензивнијег раста каматних стопа на међународном финансијском тржишту у овом веку. Ово се у извесној мери одразило и на раст трошкова задуживања Републике Србије. Тако је на крају априла 2025. године просечна пондерисана стопа на укупни јавни дуг износила 3,56%. У 2024. години долази до стабилизације тржишних околности, те пада каматних стопа, а тренд је настављен и у првим месецима 2025. године.

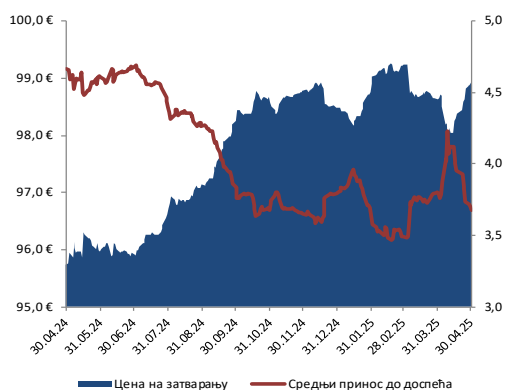
#### Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2011–30. април 2025. године



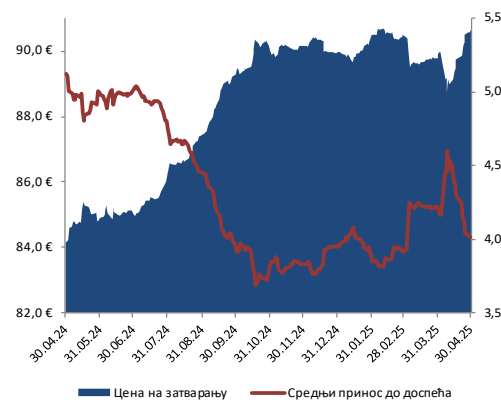
#### Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминоване државне хартије од вредности у периоду 2011–30. април 2025. године



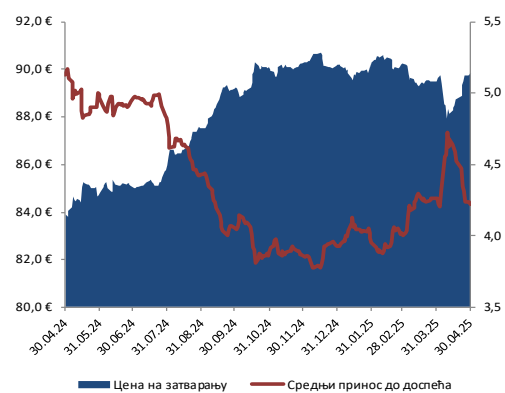
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2027 / 3,125%)



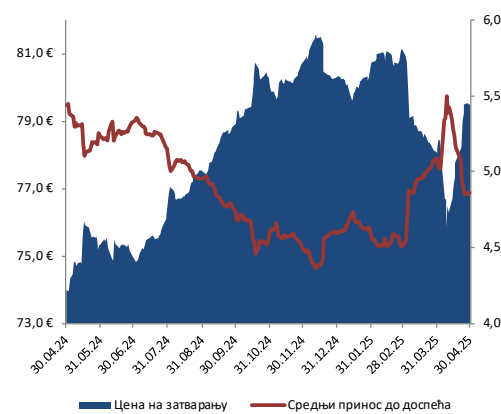
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 1,000%)



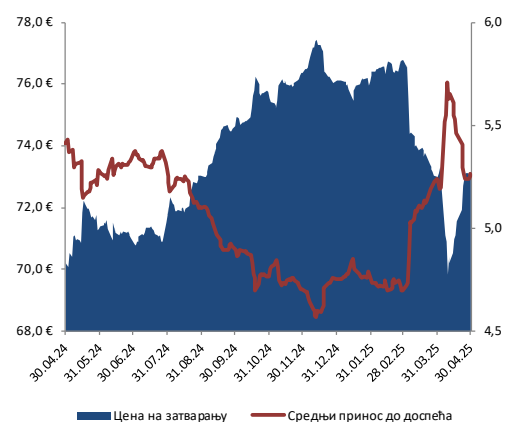
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2029 / 1,500%)



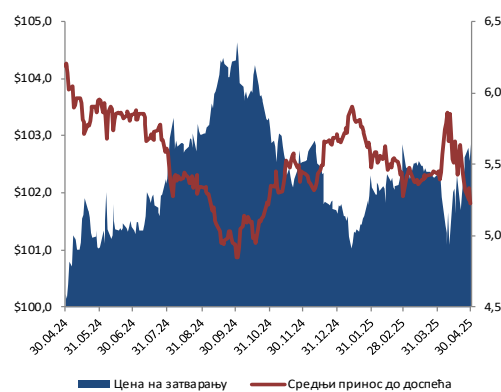
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 1,650%)



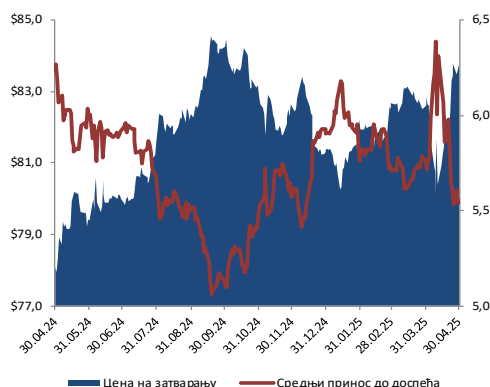
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2036 / 2,050%)



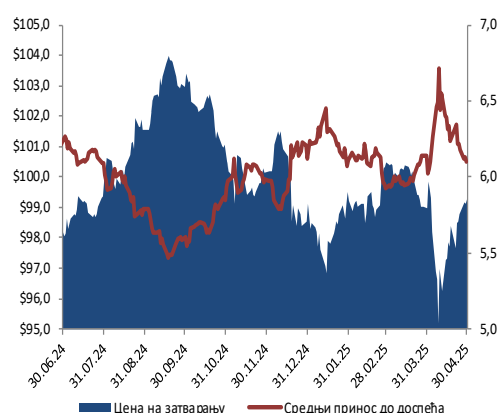
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 6,250%)



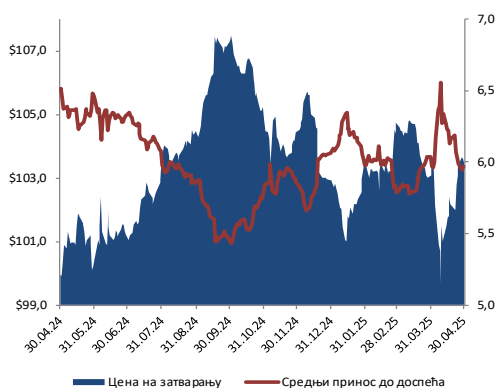
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2030 / 2,125%)



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



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



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

	2025 п	2026 п	2027 п	2028 п
Главница*	523,1	808,0	742,0	770,0
Камата	220,1	229,9	234,8	242,1
Укупно	743,2	1.037,9	976,8	1.012,1
У односу на јавни дуг на дан 30.4.2025. године	17,2%	24,0%	22,6%	23,4%

\* укључена и средства за *buy-back* операције

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

	2025 п	2026 п	2027 п	2028 п
Главница	5,1%	7,3%	6,2%	6,0%
Камата	2,1%	2,1%	2,0%	1,9%
Укупно	7,2%	9,4%	8,1%	7,9%

Планирани износи за отплату камата и главница, на централном нивоу државе, укључују и средства за *buy-back* операције, тј. превремену отплату

дуга, како би се скупљи дуг заменио јефтинијим, као и премије осигурања на експортне кредите.

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

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2025–2028. године, укључујући и обим повлачења кредитних средстава за пројектно финансирање од буџетских

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

	2025 п	2026 п	2027 п	2028 п
Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД	4.779,9	5.108,9	5.496,9	5.829,9
Дуг централне државе, у % БДП	46,3%	46,0%	45,8%	45,7%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе*, у % БДП	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Дуг сектора државе, у % БДП	46,8%	46,5%	46,3%	46,2%

\* и осталог сектора државе

На крају 2025. године очекује се да учешће јавног дуга сектора државе у БДП износи 46,8%. У наредним годинама се очекује пад рација, који би у основном сценарију требало на крају 2026. године да износи 46,5%, на крају 2027. године 46,3%, а на крају 2028. године 46,2%. 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 0,5% 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:

корисника, ефекте промене девизног курса динара према еврџу и америчком долару, у основном макроекономском сценарију, стање дуга централног нивоа државе требало би да буде на нивоу од 45,7% БДП на крају 2028. године.

1) Осигурати финансирање фискалног дефицита и редовно сервисирање обавеза по основу јавног дуга Републике Србије;

2) Дефинисати прихватљив ниво ризика који треба да буде одређен у условима циљане структуре портфолија дуга у смислу валутне структуре дуга, структуре каматних стопа, структуре рочности и структуре дуга према инструментима;

3) Наставити развој тржишта државних хартија од вредности које се емитују на домаћем и међународном тржишту, што би помогло у смањењу трошкова задуживања у средњем и дугом року;

4) Омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

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

Стратегија управљања јавним дугом у наредном средњорочном периоду базира се на финансирању дефицита и главнице дуга буџета Републике Србије путем емисија државних хартија од вредности на домаћем и међународном тржишту капитала како би било испуњено редовно сервисирање обавеза. Флексибилност ће се огледати у домену избора тржишта на коме ће се вршити задуживање, валуте задуживања и инструмената финансирања. Избор структуре финансирања узимаће у обзир тренутно стање и тренд развоја домаћег и међународног финансијског тржишта (ниво каматних стопа, премије ризика, криву приноса, девизне курсеве



референтних валута) и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

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

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

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

### **Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима**

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

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

#### **1. ризик рефинансирања**

- повећање учешћа средњорочних и дугорочних финансијских инструмената 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 динаризаације дуга);
- коришћење финансијских деривата у циљу лимитирања ефеката промене курса референтних валута;
- настојање да спољни дуг буде углавном у еврима и да се доларски дуг користи само ако је финансирање на међународном тржишту у доларима јефтиније уз коришћење финансијских деривата за лимитирање ризика;

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

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

#### **4. ризик ликвидности**

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

#### **5. кредитни и оперативни ризици**

- спровођење трансакција са финансијским дериватима само са финансијским институцијама које имају висок кредитни рејтинг;
- коришћење финансијских инструмената који лимитирају кредитни ризик;
- давање гаранција и одобравање новог дуга јединицама локалне самоуправе само ако

постоји адекватна анализа о релативно ниском степену вероватноће да се реализује гаранција или да јединица локалне самоуправе постане несолвентна у средњорочном периоду;

- увођење адекватне контроле у свим пословним активностима у Управи за јавни дуг и унапређење знања запослених;

6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

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

### **Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом**

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

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

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

Извори финансирања деноминирани у иностраној валути:

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

- Еврообвезнице – емитоване у еврима или америчким доларима на међународном финансијском тржишту.

Извори финансирања у домаћој валути:

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

### **Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа**

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

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

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

- Депрецијација динара у односу на све валуте од 15% у 2027. години. У овом сценарију однос евра и америчког долара би остао стабилан, док би само динар депрецирао у односу на обе валуте;
- Повећање каматних стопа на домаћем и међународном тржишту за 2 п.п.;
- Повећање каматних стопа на међународном тржишту до 3 п.п., а на домаћем тржишту до 4 п.п.;
- Комбиновани шок који се односи на депрецијацију динара у односу на долар 15% у 2027. години и раст каматних стопа за 2 п.п.

## Алтернативне стратегије задуживања за период 2026–2028. године

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

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

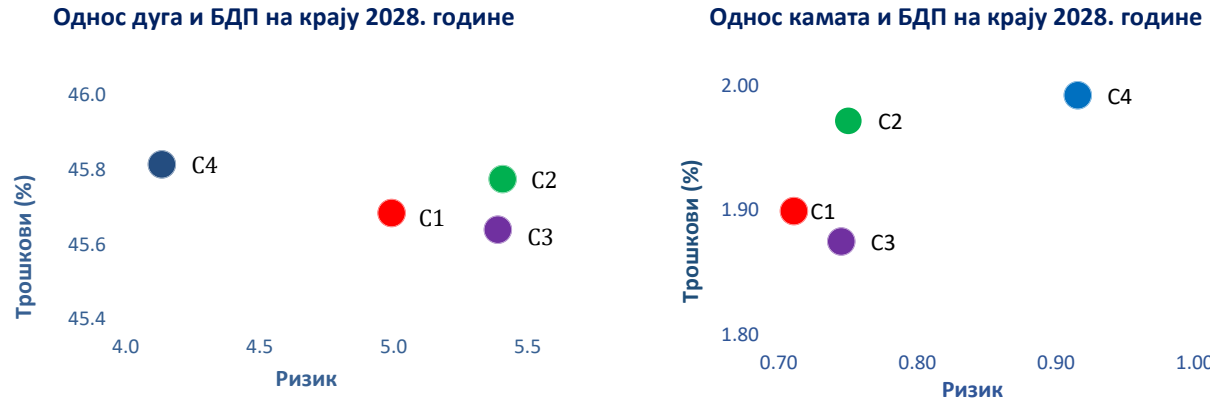
### Поређење алтернативних стратегија

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

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

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

Са аспекта учешћа камата у БДП, динарска стратегија C4 је најскупља, затим следе стратегија C2 (базирана на доларским обвезницама које такође имају високе каматне стопе) и стратегија C1 (која се углавном заснива на инструментима деноминираним у еврима али комбинује фиксне и варијабилне стопе), док је стратегија C3 најповољнија (јер се базира на еврообвезницама деноминираним у еврима са фиксним стопама). Резултати стрес анализе показали су да највећи ризик за промену односа камате и БДП, ако се промени основни сценарио, долази од шока промене каматних стопа који је већи на домаћем него на међународном тржишту због чега стратегија C4 има највећи ризик промене рачуна камате и БДП. Следе стратегије C2 и C3 које се састоје од тржишних инструмената који су такође подложни шокovima промене каматних стопа на међународном тржишту, док је код C1 овај ризик ублажен услед присуства концесионалних инструмената са фиксним стопама.



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

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	45,7	45,8	45,6	45,8
Шок девизног курса (15% све валуте)	50,7	51,2	51,0	50,0
Каматни шок (сценарио 1)	46,5	46,6	46,5	46,7
Каматни шок (сценарио 2)	46,9	47,0	46,9	47,3
Комбиновани шок (15% USD и каматни шок1)	47,2	48,7	47,2	47,4
Максимални ризик	4,99	5,41	5,39	4,14

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

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	1,9	2,0	1,9	2,0
Шок девизног курса (15% све валуте)	2,1	2,2	2,1	2,2
Каматни шок (сценарио 1)	2,3	2,5	2,4	2,5
Каматни шок (сценарио 2)	2,6	2,7	2,6	2,9
Комбиновани шок (15% USD и каматни шок1)	2,4	2,6	2,4	2,5
Максимални ризик	0,71	0,75	0,75	0,92

Наредна табела приказује кретања основних параметара јавног дуга по основу све четири

разматране стратегије, што осликава горе поменуте карактеристике сваке стратегије.

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

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		45,7	45,8	45,6	45,8
Примењена каматна стопа (%)		4,4	4,6	4,3	4,6
Ризик рефинансирања	АТМ <sup>7</sup> спољни портфолио (у годинама)	9,1	10,1	9,0	8,4
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	5,7	4,1	4,1	8,0
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	8,2	9,4	8,4	8,2
Ризик каматних стопа	АТР <sup>8</sup> (у годинама)	5,3	7,7	6,7	6,5
	Рефиксирање (% укупног дуга)	36,9	21,1	21,2	21,1
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	69,2	85,0	85,0	85,0
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	73,7	88,3	88,3	40,1

<sup>7</sup> АТМ (Average Time to Maturity) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

<sup>8</sup> АТР (Average Time to Refixing) – енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

## Стрес-тест анализа

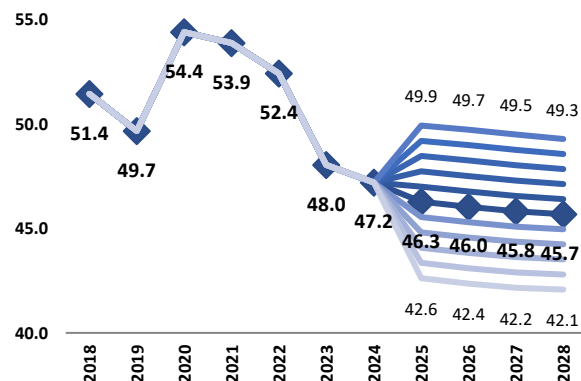
На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика, јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2028. године требало да буде на нивоу од 45,7% БДП.

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

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

	2023	2024	2025 п	2026 п	2027 п	2028 п
Дуг централне државе/БДП	52,0	47,2	46,3	46,0	45,8	45,7
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-3,1	-0,4	-0,7	-1,1	-0,8	-0,1
Допринос примарног фискалног резултата	0,3	0,4	0,9	0,9	1,0	0,7
Допринос камата	1,8	1,8	2,1	2,1	2,0	1,9
Допринос раста номиналног БДП	-7,2	-8,0	-3,2	-3,2	-3,4	-2,8
Допринос осталих фактора	1,9	5,5	-0,6	-0,9	-0,4	0,0

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



На графикону је представљено кретање рација јавног дуга централног нивоа државе и БДП у зависности од промене курса динара према одређеној корпи валута. Приказана је основна пројекција са алтернативним сценаријима у зависности од апрецијације, односно депрецијације курса динара у распону од 10% апрецијације до 10% депрецијације динара у односу на корпу валута. Применом наведених сценарија може се видети да би се рацио за 2028. годину кретао у распону од 42,1% до 49,3%, док би за основни сценарио био на нивоу од 45,7%.

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

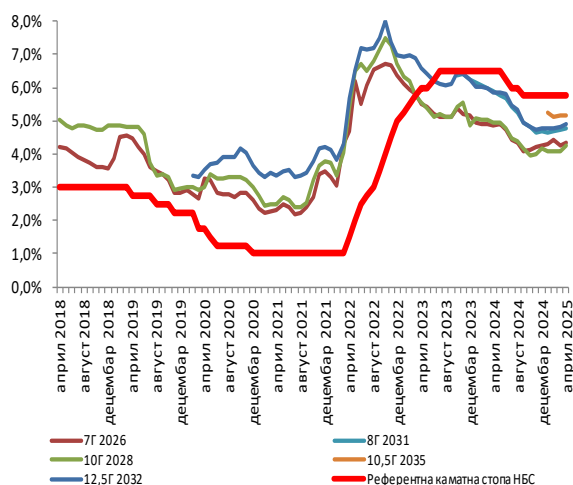
Основни стратешки циљеви којима је потребно тежити у наредном дугорочном периоду, како би се минимизирали ризици повећања задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су:

- 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 иновалуту, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да се учешће дуга са варијабилним каматним стопама креће у интервалу од 25% ± 5% у средњорочном периоду;

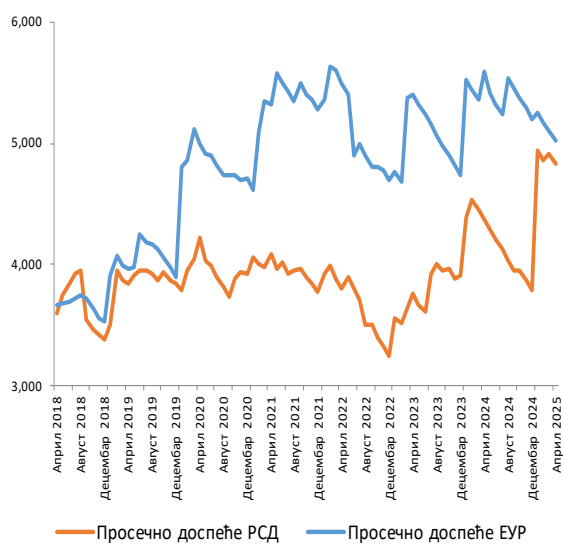
- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 5,0 година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;
- да просечна пондерисана каматна стопа (WAIR) на јавни дуг у домаћој валути не прелази 6,00%;

- 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  $8,0 \pm 0,5$  година у истом временском хоризонту

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



#### Просечно време до доспећа (ATM) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 30. април 2018. – 30. април 2025. године



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

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до априла 2025. године, карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмената финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте финансирања, уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 38,3% у стању динарских хартија од вредности, док је на крају априла 2025. године износило 100,0%.

Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утичу на информисаност, а тиме и на заинтересованост нерезидената да инвестирају капитал у дужничке инструменте, првенствено у државне динарске дугорочне хартије од вредности, чиме се остварује раст стабилне базе инвеститора. Услед успешне реализације „бенчмарк” емисија током 2014. и 2015. године, са истом праксом је настављено током 2016. године. У фебруару и јулу 2016. године емитоване су „бенчмарк” трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У априлу 2017. године емитована је трогодишња „бенчмарк” обвезница обима емисије у износу од 110,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2018. године емитоване су „бенчмарк” петогодишња и десетогодишња обвезница обима емисије по



110,0 млрд динара. У јануару 2019. године емитоване су „бенчмарк“ трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије 100,0 и 150,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2020. године по први пут су емитоване петоипогодишње и дванаестоипогодишње обвезнице са полугодишњим купоном. Изменама Уредбе о општим условима за емисију и продају државних хартија од вредности на примарном тржишту („Службени гласник РС“, бр. 100/14, 78/17, 66/18, 78/18 и 140/20), омогућено је повећање обима раније емитованих обвезница, па је петоипогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 28.01.2020. године) и дванаестоипогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 18.02.2020. године) 2021. године повећан обим емисије за по 50 млрд динара, док је десетогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 06.02.2018. године) повећан за 10 млрд динара. Током 2022. године извршено је повећање обима емисија десетогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 06.02.2018. године) за 25 млрд динара.

Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања овим инструментима, што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. Учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, на крају августа 2024. године износило је 17,2%.

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 нова динарска бенчмарк обвезница са датумом доспећа 26. октобар 2031. године (RSMFRSD58761). 31. марта 2025. године у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM Global Diversified Index), укључена је нова динарска бенчмарк обвезница са датумом доспећа 27. јул 2035. године (RSMFRSD34101).

У 2023. години од динарских хартија емитоване су двогодишње динарске обвезнице. Десетогодишњим динарским обвезницама је

повећан обим емисије за 18,4 млрд динара и дванаестоипогодишњим за 50 млрд динара. У октобру 2023. године емитована је нова осмогодишња динарска обвезница, са обимом емисије 110 милијарди динара. Од евро деноминираних хартија емитоване су двогодишње обвезнице.

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

У јануару 2025. години 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). Током прва четири месеца 2025. године није било емисија евро деноминираних хартија од вредности.

У периоду за који се доноси ова Стратегија очекује се унапређење ефикасности примарног тржишта путем приступа Euroclear платформи и кроз концепт примарних дилера, као механизма продаје 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 преко примарних дилера, 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 1.474 дана (4 године), а на крају априла 2025. године 1.765 дана (4,8 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 страном правно лице које обавља послове клиринга и салдирања.

Током 2023. и 2024. године активно се радило на усаглашавању законске регулативе и ИТ инфраструктуре за успостављање међународног линка (i-Link) између Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности и Euroclear банке, што је настављено и у 2025. години како би се отпочело салдирање државних бенчмарк обвезница преко Euroclear провајдера пост трговинских трансакција. Основне предности приступања Euroclear систему су ширење базе инвеститора кроз лакшу доступност домаћих хартија од вредности страним инвеститорима, што даље смањује трошкове у редукваном ланцу учесника куповине хартија од вредности, а тиме и пад приноса на хартије и ниже трошкове задуживања емитента. Такође, повећава се ликвидност секундарног тржишта ширењем базе инвеститора.

#### IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Саставни део ове фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора, Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2026. години и Прилог 3 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету – издаци за нефинансијску имовину (изнад 20 милиона евра), 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 на интернет страници Владе и Министарства финансија.

05 Број: 400-6582/2025-1

У Београду, 18. јуна 2025. године

В Л А Д А

ПРВИ ПОТПРЕДСЕДНИК ВЛАДЕ

Синиша Мали

# Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2025	2026	2027	2028
Стопа реалног раста БДП, %	3,0	4,2	5,0	3,5
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	10.329,2	11.096,4	11.995,1	12.761,6
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	3,1	3,9	3,4	3,4
Државна потрошња	3,7	3,3	2,1	2,4
Инвестиције у основна средства	4,2	8,8	6,4	4,5
Извоз робе и услуга	4,5	6,0	8,3	5,6
Увоз робе и услуга	5,4	7,0	6,3	5,4
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	3,9	5,3	4,2	3,7
Лична потрошња	2,0	2,5	2,1	2,1
Државна потрошња	0,6	0,6	0,4	0,4
Инвестиције у основна средства	1,0	2,2	1,7	1,2
Промена у залихама	0,3	0,0	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	-1,0	-1,1	0,8	-0,3
Раст БДВ по секторима и нето пореза, %				
Пољопривреда	6,3	0,2	0,0	0,0
Индустрија	2,9	3,8	4,4	4,7
Грађевинарство	1,9	8,3	5,1	2,6
Услуге	3,1	4,4	5,7	3,4
Нето порези	2,6	3,7	4,6	3,4
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	0,3	0,0	0,0	0,0
Индустрија	0,6	0,8	0,9	1,0
Грађевинарство	0,1	0,4	0,3	0,1
Услуге	1,7	2,5	3,2	1,9
Нето порези	0,4	0,5	0,7	0,5
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	4,1	3,1	3,0	2,8
Потрошачке цене (годишњи просек)	4,0	3,5	3,3	3,0
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо текућег рачуна	-5,0	-5,4	-4,1	-4,3
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат сектора државе	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5
Консолидовани приходи	40,9	40,4	40,1	39,9
Консолидовани расходи	43,9	43,4	43,1	42,4
Бруто дуг сектора државе	46,8	46,5	46,3	46,2

## Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2026. години

	Сектор државе	Буџет Републике	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	Ванбуџетски корисници	ОСО	Фонд 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
<b>Јавни приходи</b>	<b>4.482,5</b>	<b>2.338,7</b>	<b>534,7</b>	<b>486,0</b>	<b>48,7</b>	<b>83,3</b>	<b>1.525,8</b>	<b>1.029,2</b>	<b>459,5</b>	<b>31,9</b>	<b>5,1</b>
Текући приходи	4.442,1	2.301,7	531,7	483,0	48,7	83,3	1.525,5	1.029,2	459,4	31,7	5,1
Порески приходи	4.022,3	2.086,4	450,8	408,0	42,8		1.485,1	1.029,2	420,3	30,7	4,9
Порез на доходак	466,8	150,4	316,5	301,5	15,0						
Доприноси	1.485,1						1.485,1	1.029,2	420,3	30,7	4,9
Порез на добит	307,3	279,6	27,8		27,8						
ПДВ	1.096,3	1.096,3									
Акцизе	440,3	440,3									
Царине	102,7	102,7									
Остали порески приходи	123,7	17,2	106,5	106,5							
Непорески приходи	419,8	215,3	80,9	75,0	5,9	83,3	40,3		39,1	1,0	0,3
Донације	40,4	37,0	3,0	3,0			0,4		0,2	0,2	
<b>Јавни расходи</b>	<b>4.819,5</b>	<b>2.245,9</b>	<b>557,6</b>	<b>508,6</b>	<b>49,0</b>	<b>126,5</b>	<b>1.889,6</b>	<b>1.192,2</b>	<b>659,8</b>	<b>27,7</b>	<b>9,8</b>
Текући расходи	3.998,4	1.582,4	439,4	396,8	42,6	107,9	1.868,7	1.191,5	640,2	27,3	9,7
Расходи за запослене	964,1	557,2	108,6	103,4	5,2	21,4	276,9	5,2	269,0	2,6	
Доприноси на терет послодавца	143,9	87,4	13,9	13,2	0,7	3,7	38,9	0,9	37,4	0,5	
Куповина роба и услуга	826,7	227,2	209,8	205,0	4,8	77,6	312,2	5,9	296,7	2,4	7,2
Отплата камата	232,3	229,9	2,3	2,0	0,3	0,1					
Субвенције	247,5	195,9	51,6	34,9	16,7						
Социјална помоћ и трансфери	1.459,7	215,7	7,1	6,7	0,4		1.236,9	1.178,0	35,1	21,4	2,4
од чега пензије	1.130,0						1.130,0	1.130,0			
Остали текући расходи	124,1	69,1	46,1	31,7	14,4	5,1	3,9	1,5	2,0	0,3	0,1
Капитални расходи	774,6	616,9	118,2	111,8	6,4	18,6	20,8	0,7	19,6	0,4	0,1
Нето буџетске позајмице	23,5	23,5									
Активирани гаранције	23,0	23,0									
<b>Фискални резултат искљ. трансфере</b>	<b>-337,0</b>	<b>92,8</b>	<b>-22,9</b>	<b>-22,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-43,2</b>	<b>-363,7</b>	<b>-163,0</b>	<b>-200,3</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,7</b>
Трансфери од других нивоа власти	681,7	52,0	92,2	78,0	14,2	43,2	494,4	280,5	208,3	0,9	4,7
Буџет Републике	481,8		83,8	69,6	14,2	43,2	354,8	268,9	84,7	0,9	0,3
Градови и општине	55,4	52,0					3,4		3,4		
АП Војводина	13,9		8,4	8,4			5,5		5,5		
Фонд ПИО	117,5						117,5		113,2		4,4
РФЗО	8,0						8,0	8,0	0,0		
НСЗ	5,1						5,1	3,7	1,5		
Фонд СОВО											
Остали нивои											
Трансфери другим нивоима власти	681,7	481,8	69,3	55,4	13,9		130,6	117,5	8,0	5,1	
Буџет Републике	52,0		52,0	52,0							
Градови и општине	78,0	69,6	8,4		8,4						
АП Војводина	14,2	14,2									
Фонд ПИО	280,5	268,9					11,6		8,0	3,7	
РФЗО	208,3	84,7	8,9	3,4	5,5		114,6	113,2		1,5	
НСЗ	0,9	0,9									
Фонд СОВО	4,7	0,3					4,4	4,4			
Остали нивои	43,2	43,2									
Нето трансфери другим нивоима власти	0,0	-429,9	23,0	22,6	0,3	43,2	363,7	163,0	200,3	-4,3	4,7
<b>Фискални резултат</b>	<b>-337,0</b>	<b>-337,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

## Прилог 3 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету – издаци за нефинансијску имовину (изнад 20 милиона евра)

<i>Р. Бр.</i>	<i>Шифра пројекта</i>	<i>Назив капиталног пројекта</i>	<i>Трошак до 2025. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2025 год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2026. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2027. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2028. год.</i>	<i>Процењена укупна вредност пројекта</i>
1	5001	Набавка опреме,изградња хангара и пратећих објеката	2,852,269,436	5,119,050,378	379,113,000	2,200,000		8,352,632,814
2	5073	Изградња Националног фудбалског стадиона	33,233,034,614	18,530,000,000	15,736,965,386			67,500,000,000
3	5088	Линијска инфраструктура	16,475,692,568	12,224,307,432	11,800,000,000			40,500,000,000
4	5081	ЕХРО Београд 2027 - Београдски сајам, Зона Б (форум, изложбени простори, паркинг, уређење), Пословна зона Е, топлотни извор	46,092,787,755	46,000,000,000	47,500,000,000			139,592,787,755
5	5086	Тунел од Карађорђевог улице до Дунавске падине		6,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	10,000,000,000	26,000,000,000
6	5008	Брза саобраћајница Iб реда Нови Сад-Рума	44,846,509,398	15,800,000,000	13,708,334,564			74,354,843,962
7	5015	Пројекат мађарско - српске железнице	130,944,069,643	17,989,622,000	6,235,552,000	305,371,432		155,474,615,075
8	5019	Изградња београдске обилазнице на аутопуту Е-70/Е-75, деоница: Мост преко реке Саве код Остружнице-Бубањ Поток (сектори 4, 5 и 6)	43,939,813,915	431,137,304	355,474,241			44,726,425,460
9	5027	Реконструкција железничке пруге Ниш - Димитровград	4,603,127,991	13,000,000,000	13,556,285,275	12,998,293,000	2,579,939,054	46,737,645,320
10	5034	Изградња аутопута Е-763, деоница: Прељина - Пожега	56,476,138,798	13,816,539,022	2,935,052,699	1,200,000,000		74,427,730,519
11	5035	Изградња аутопута Е-761, деоница: Појате - Прељина	180,544,401,297	30,000,000,000	26,372,291,146	15,123,666,218		252,040,358,661
12	5042	Вађење потонуле немачке флоте из Другог светског рата	919,312,536	527,400,000	1,016,782,373	540,000,000	1,103,461,090	4,106,955,999
13	5043	Изградња аутопута Е-761 Београд-Сарајево	34,601,087,019	7,800,000,000	5,598,912,981			48,000,000,000
14	5045	Изградња саобраћајнице Рума - Шабац - Лозница	89,565,112,050	15,900,000,000	1,104,887,950			106,570,000,000
15	5046	Реализација пројекта железничке инфраструктуре	11,396,535,367	1,385,122,996	3,699,823,000	3,032,705,047		19,514,186,411
16	5050	Изградња аутопута Ниш-Мердаре, деоница: Ниш-Плочник	2,808,996,355	1,000,000	2,000,000,000	2,700,000,000	5,000,000,000	37,310,000,000
17	5054	Унапређење услова за превозиње бродова у оквиру бране на Тиси код Новог Бечеја	76,487,776	21,000,000	1,039,400,000	3,045,155,000	2,720,769,588	9,599,325,000
18	5055	Изградња нове Луке у Београду	5,576,981	300,000,000	2,499,335,000	2,773,600,000	3,122,935,000	11,376,111,981
19	5056	Проширење капацитета Луке Сремска Митровица	27,137,507	300,000,000	2,554,100,000	1,200,000,000	1,688,857,481	6,626,400,000
20	5057	Проширење капацитета Луке Богојево	230,373,220	400,000,000	3,532,000,000	1,200,000,000	1,600,000,000	7,896,476,900
21	5058	Проширење капацитета Луке Прахово	856,368,146	1,200,000,000	1,924,686,000	1,300,000,000	123,945,854	5,405,000,000



*Фискална стратегија за 2026. годину са пројекцијама за 2027. и 2028. годину*

<i>Р. Бр.</i>	<i>Шифра пројекта</i>	<i>Назив капиталног пројекта</i>	<i>Трошак до 2025. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2025 год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2026. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2027. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2028. год.</i>	<i>Процењена укупна вредност пројекта</i>
22	5059	Адаптација бродске преводнице у саставу ХЕПС „Бердап 2”	3,639,709,454	799,457,237	513,718,403			4,952,885,094
23	5061	Реконструкција и доградња граничног прелаза Хоргош	2,489,209,751	380,000,000	176,590,249			3,045,800,000
24	5062	Изградња аутопута, деоница: Београд - Зрењанин		12,013,000,000	12,000,000,000	12,045,000,000	22,100,000,000	187,600,000,000
25	5064	Изградња новог моста преко реке Саве у Београду	3,962,667,573	2,160,000,000	2,261,000,000	1,355,000,000	2,261,332,427	12,000,000,000
26	5066	Изградња брзе саобраћајнице, деоница: Иверак-Лајковац	21,821,128,074	5,211,340,244	5,630,478,677			32,662,946,996
27	5067	Изградња моста - обилазнице око Новог Сада са приступним саобраћајницама	4,514,198,853	3,101,579,437	12,025,000,000	5,104,221,710		24,745,000,000
28	5069	Пројекат изградње обилазница и тунела	5,570,131,319	2,554,000,000	2,600,000,000	5,275,868,681		16,000,000,000
29	5070	Пројекат изградње комуналне (канализационе) инфраструктуре и инфраструктуре за одлагање комуналног чврстог отпада у Републици Србији	39,502,204,651	11,267,123,763	10,027,149,000	10,054,575,000	11,000,000,000	367,895,069,040
30	5071	Пројекат сакупљања и пречишћавања отпадних вода Централног канализационог система Града Београда	846,095,280	5,000,000,000	6,700,000,000	6,700,000,000	6,700,000,000	32,604,000,000
31	5072	Изградња београдског метроа (Линија 1 - фазе 1 и 2)	12,130,658,443	6,452,356,000	6,500,000,000	6,474,770,000	6,696,111,000	72,850,000,000
32	5074	Изградња северне обилазнице око Крагујевца	5,559,509,191	10,000,000,000	12,522,000,000	11,658,490,809	460,000,000	40,200,000,000
33	5076	Брза саобраћајница Е-75, петља Пожаревац - Голубац	35,709,853,455	9,870,000,000	12,600,000,000	3,320,146,545		61,500,000,000
34	5077	Изградња центра за обуку чланова посаде бродова	55,503,664	1,160,144,000	1,500,000,000	1,000,000,000	406,702,336	5,195,350,000
35	5078	Модернизација железничког сектора у Србији	404,018,018	2,390,031,000	7,000,000,000	2,241,950,982		12,036,000,000
36	5038	Адаптација бродске преводнице у саставу ХЕПС „Бердап 1”	3,522,888,965					3,522,888,965
37	5048	Изградња аутопута Е-763, деоница: Нови Београд-Сурчин	10,061,069,170	600,000,000	852,347,438	400,000,000		11,913,416,608
38	5082	Изградња пруге између Земун поља и Националног стадиона	11,768,461,559	18,000,000,000	15,028,765,681	2,357,760,424		47,154,987,664
39	5084	Реконструкција и модернизација деонице пруге Београд – Ниш			10,000,000,000	30,000,000,000	48,260,360,000	208,618,748,882
40	5085	Изградња пешачко-бициклическог моста на стубовима старог моста у Новом Саду		500,000,000	500,000,000	5,000,000,000		6,000,000,000
41	5001	Изградња система за наводњавање - прва фаза	9,620,176,502	417,466,000	98,357,498			10,136,000,000
42	5003	Брана са акумулацијом „АРИЉЕ” профил „СВРАЧКОВО” Ариље	6,505,486,755	701,209,000	701,209,000	1,523,330,000	1,523,330,000	19,111,000,000

*Фискална стратегија за 2026. годину са пројекцијама за 2027. и 2028. годину*

<i>Р. Бр.</i>	<i>Шифра пројекта</i>	<i>Назив капиталног пројекта</i>	<i>Трошак до 2025. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2025 год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2026. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2027. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2028. год.</i>	<i>Процењена укупна вредност пројекта</i>
43	5003	Набавка опреме за сакупљање и рециклажу	1,848,694,304	500,000,000	500,000,000	500,000,000	183,538,464	3,532,232,768
44	5002	Изградња образовно-научних центара		233,109,000	1,955,360,000	1,955,360,000	385,224,000	4,751,304,000
45	5001	Реконструкција Универзитетског клиничког центра Србије, Београд	14,359,133,063	500,000,000	820,315,034			15,679,448,097
46	5003	Набавка опреме за УКЦ Војводине, Нови Сад	3,697,511,435	1,699,200,000	203,288,565			5,600,000,000
47	5001	Изградња резервоара у складишту деривата нафте у Смедереву	2,884,999,646	16,420,000				2,901,419,646
48	5008	Изградња нове зграде Природњачког музеја		450,000,000	9,600,000,000	769,000,000		10,819,000,000
49	5004	Изградња и уређење туристичке инфраструктуре и супраструктуре на подручју Подунавља	2,284,696,256	1,282,500,000	599,714,524	209,861,613		4,376,772,393
50	5006	Прибављање објеката у својину Републике Србије	2,519,235,959	1,342,198,000	1,358,566,041			5,220,000,000
51	5007	Изградња граничног прелаза Сремска Рача	800,000,000	2,500,000,000	3,200,000,000			6,500,000,000
52	5004	Успостављање Дата центра за регистре, „Backup“ центар и „Disaster Recovery“	1,847,674,705	160,000,000	1,030,000,000	446,067,855		3,483,742,560
53	5006	Изградња Дата центра у Крагујевцу	10,529,835,800	1,362,000,000	2,215,000,000	2,728,107,046		16,834,942,846
54	5014	Јединствена информациона комуникациона мрежа е Управе	2,239,816,335	500,000,000	950,000,000	782,755,952		4,472,572,287
55	5018	Креативно иновативни/мултифункционални центар „Ложионица“	7,988,267,015	1,600,000,000	900,000,000			10,488,267,015
56	5019	Иновациони дистрикт Крагујевац	528,670,000	700,000,000	2,532,000,000	2,750,000,000	1,319,471,725	7,830,141,725
<b>УКУПНО:</b>			<b>929,706,337,567</b>	<b>312,168,312,814</b>	<b>313,649,855,725</b>	<b>165,073,257,314</b>	<b>129,235,978,019</b>	<b>2,468,345,432,442</b>