

6. Fiskalni tokovi i politika

U Q2 2026. godine nastavljen je solidan rast javnih prihoda, koji su realno međugodišnje porasli za 6,5%, usled rasta poreskih prihoda od 4% i snažnog povećanja neporeskih prihoda od 30,5%. Iako je rast prihoda usporio u odnosu na Q1, pre svega zbog pada prihoda od akciza usled privremenog umanjenja stope akciza na naftne derivate, na nivou prvih šest meseci tekuće godine javni prihodi su realno porasli za 7,4%, znatno iznad planiranog godišnjeg rasta od 2,5%. Poreski prihodi su u prvoj polovini godine takođe rasli brže od plana – usled nastavka snažnog rasta zarada i lične potrošnje, a uprkos padu zaposlenosti, pri čemu su porez na dohodak i PDV u Q2 ubrzali rast, dok su doprinosi i porez na dobit usporili nakon izuzetno snažne naplate u Q1. Istovremeno, prihodi od akciza nastavili su snažan pad usled privremenog smanjenja stope akciza, dok veoma visok rast neporeskih prihoda delom može biti posledica jednokratnih uplata. Istovremeno, javni rashodi su u Q2 realno porasli za 2,2%, kao neto rezultat rasta tekućih rashoda od 6,9% i pada kapitalnih rashoda od 20,8%. Na nivou prvog polugodišta javni rashodi su realno porasli za 8,9%, što je znatno iznad planiranog godišnjeg rasta od 2,6%, ali se, kada se izuzmu privremeni i vanredni faktori, osnovna dinamika javne potrošnje može oceniti kao uglavnom usklađena sa planom. I pored pada u Q2, na nivou prvog polugodišta kapitalni rashodi su realno povećani 8,6%. Pošto su prihodi u Q2 rasli brže od rashoda, ostvaren je fiskalni suficit od 57,2 mlrd. dinara, odnosno oko 2% kvartalnog BDP-a, dok je na nivou prvog polugodišta ostvaren deficit od 55,8 mlrd. dinara, odnosno oko 1% BDP-a, te primarni suficit od 0,7% BDP-a. U julu je nastavljen realan rast javnih prihoda od 2,8%, ali je snažan rast javnih rashoda od 20,6%, pre svega zbog kapitalnih izdataka, doveo do mesečnog deficita od 49,2 mlrd. dinara i kumulativnog deficita od gotovo 105 mlrd. dinara u prvih sedam meseci 2026. godine. I pored rasta za preko 1,9 mlrd. evra u Q2, javni dug je na kraju tog kvartala iznosio 41,3 mlrd. evra, odnosno 44,9% BDP-a, što je i dalje u održivom okvirima, ali uz sve uži prostor za dodatno zaduživanje. Imajući u vidu kretanja u prvoj polovini godine, bez rebalansa bi deficit u 2026. verovatno bio manji od prvobitno planiranih 3% BDP-a. Međutim, rebalansom je planiran zaokret ka povećanju ekspanzivnosti fiskalne politike kroz znatno povećanje javne potrošnje, tako da je i projektovani deficit u 2026. godini povećan na 3,5% BDP-a. Fiskalni prostor se time koristi u periodu kada je privredni rast blizu potencijalnog, što može uticati na rast inflatornih pritisaka, pri čemu je rast potrošnje pre svega posledica jednokratnih i neselektivnih davanja stanovništvu, što se nepovoljno ocenjuje sa stanovišta kvaliteta i kredibiliteta fiskalne politike, iako kratkoročna održivost javnih finansija rebalansom nije ugrožena.

Opšta fiskalna kretanja

U Q2 2026. je nastavljen solidan realan rast javnih prihoda – za 6,5% međugodišnje

Nakon snažnog ubrzanja u Q1, javni prihodi su i u Q2 2026. godine nastavili solidan međugodišnji rast, koji je iznosio 6,5% i posledica je nastavka rasta poreskih prihoda (za 4%), te snažnog rasta neporeskih prihoda (za 30,5%). Rast javnih prihoda u Q2 je bio nešto sporiji nego u Q1, pre svega usled pada prihoda od akciza, zbog privremenog umanjenja stope akciza na naftne derivate radi stabilizacije tržišta. Na nivou prvog polugodišta javni prihodi su ostvarili međugodišnji realan rast od 7,4%, što je znatno više u odnosu na planirani realan rast na nivou godine, od 2,5%.

Javni rashodi u Q2 rastu, ali sporije nego u Q1 – ipak, na nivou prvog polugodišta njihov rast je osetno veći od planiranog rasta na nivou godine

Istovremeno, javni rashodi su u Q2 porasli za 2,2% međugodišnje, kao neto rezultat umerenog rasta tekućih rashoda (od 6,9%) i pada kapitalnih rashoda (za 20,8%). Na nivou prvog polugodišta javni rashodi su ostvarili međugodišnji realan rast od 8,9%, što je znatno iznad planiranog godišnjeg rasta rashoda od 2,6%. Na osnovu navedenog zaključuje se da se država prilagodila boljoj naplati javnih prihoda u odnosu na plan, nešto većom, odnosno bržom realizacijom javnih rashoda.

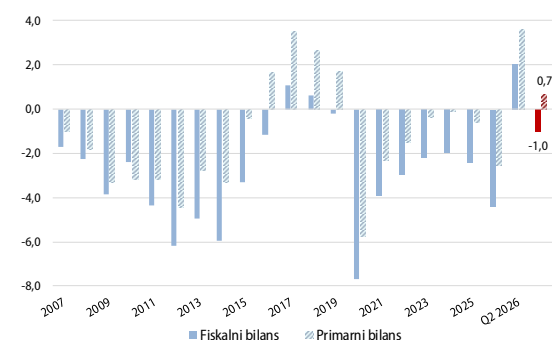
Kao posledica pre svega solidne naplate javnih prihoda, ali i sporijeg rasta rashoda u Q2 je ostvaren relativno značajan fiskalni suficit od 57,2 mlrd. dinara, tj. oko 2% kvartalnog BDP-a, dok je

U Q2 je ostvaren suficit od 2% BDP-a...

...dok je na nivou prvog polugodišta ostvaren fiskalni deficit od 1% BDP-a

U julu je ostvaren veliki deficit, usled rasta kapitalnih rashoda

Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans i primarni bilans (% BDP)



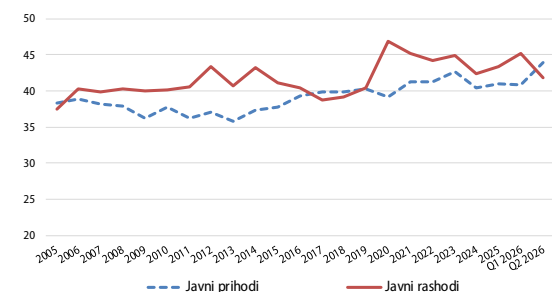
Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

nabavki i radova. U julu je shodno tome ostvaren deficit od 49,2 mlrd. dinara, dok je na nivou prvih sedam meseci 2026. godine fiskalni deficit iznosio blizu 105 mlrd. dinara.

Ukoliko bi se kretanja iz prve polovine godine nastavila, pod ostalim nepromenjenim uslovima, fiskalni deficit u 2026. godini bi verovatno bio manji od planiranih 3% BDP-a, za 0,5-1 procentni poen i iznosio bi oko 2-2,5% BDP-a.

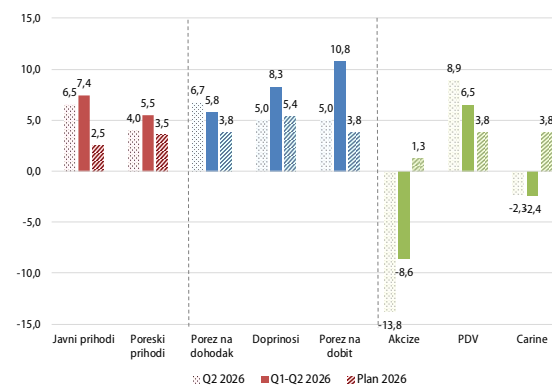
Ipak, rebalansom budžeta javni rashodi su povećani za preko 1% BDP-a, tako da se, ako se tekuća kretanja nastave, može očekivati da fiskalni deficit u 2026. godini bude u rasponu do 3,5% BDP-a (videti: Okvir 1).

Grafikon T6-2. Srbija: Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Grafikon T6-3. Srbija: Stope međugodišnjeg realnog rasta javnih prihoda u 2026. (%)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Rast poreskih prihoda usporava, ali ostaje iznad plana

primarni suficit iznosio 3,6% BDP-a. Na nivou prvog polugodišta, ostvaren je fiskalni deficit od 55,8 mlrd. dinara, odnosno oko 1% BDP-a, odnosno primarni suficit od oko 0,7% BDP-a.

U julu je nastavljen međugodišnji rast prihoda – javni prihodi su realno porasli za 2,8%, pre svega usled nastavka rasta poreskih prihoda. S druge strane, javni rashodi u julu su skokovito realno porasli za 20,6% međugodišnje, po osnovu znatnog rasta kapitalnih rashoda, što verovatno predstavlja posledicu plaćanja većeg iznosa dospelih obaveza po osnovu izvedenih kapitalnih

nabavki i radova. U julu je shodno tome ostvaren deficit od 49,2 mlrd. dinara, dok je na nivou prvih sedam meseci 2026. godine fiskalni deficit iznosio blizu 105 mlrd. dinara.

Ukoliko bi se kretanja iz prve polovine godine nastavila, pod ostalim nepromenjenim uslovima, fiskalni deficit u 2026. godini bi verovatno bio manji od planiranih 3% BDP-a, za 0,5-1 procentni poen i iznosio bi oko 2-2,5% BDP-a.

Ipak, rebalansom budžeta javni rashodi su povećani za preko 1% BDP-a, tako da se, ako se tekuća kretanja nastave, može očekivati da fiskalni deficit u 2026. godini bude u rasponu do 3,5% BDP-a (videti: Okvir 1).

Dinamika javnih prihoda

U Q2 2026. godine javni prihodi ostvarili su realan međugodišnji rast od 6,5%, čime je rast usporen u odnosu na početak godine, ali je i dalje bio znatno iznad budžetskog plana od 2,5%. Na nivou Q1-Q2, javni prihodi realno su porasli za 7,4%, gotovo tri puta brže od planirane godišnje stope rasta. Usporavanje u Q2 pre svega je posledica slabije dinamike poreskih prihoda, dok su neporeski prihodi nastavili da rastu veoma brzo. Iako se deo snažnog rasta prihoda iz Q1 može povezati s jednokratnim i privremenim faktorima, podaci za Q2 ukazuju da je prihodna strana budžeta i dalje relativno snažna i da će, ukoliko se ovakva kretanja nastave, ostvarenje prihoda na nivou cele godine verovatno biti povoljnije od prvobitnog plana.

Poreski prihodi

Poreski prihodi su u Q2 2026. realno porasli za 4,0%, što je manje nego u Q1 i samo neznatno iznad planirane godišnje stope rasta od 3,5%. Na nivou prvih šest meseci rast poreskih prihoda iznosio je 5,5%, čime je naplata i dalje osetno iznad inicijalnih

budžetskih projekcija. Usporavanje poreskih prihoda u Q2 najvećim delom je posledica slabije dinamike akciza, doprinosa i poreza na dobit, dok su prihodi od PDV-a i poreza na dohodak ubrzali rast. Ovakva struktura ukazuje da se početkom godine neuobičajeno snažan rast pojedinih kategorija prihoda postepeno normalizuje, ali da noseće poreske osnovice – dohodak i potrošnja i dalje imaju solidnu dinamiku.

Uprkos blagom padu zaposlenosti, porez na dohoda i doprinosi i dalje snažno rastu – usled rasta zarada

Prihodi od poreza na dohodak građana u Q2 2026. realno su porasli za 6,7%, čime je rast ubrzan u odnosu na Q1, a kumulativni rast u Q1-Q2 dostigao je 5,8%, iznad planirane godišnje stope od 3,8%. Ključni oslonac ovakvoj dinamici ostaje snažan rast zarada. Prema podacima RZS-a, prosečna neto zarada u prvih šest meseci 2026. godine bila je nominalno veća za 11,5%, odnosno realno za 8,4% u odnosu na isti period prethodne godine. Shodno tome i prihodi od doprinosa u Q2 realno su porasli za 5,0%, dok je njihov rast na nivou Q1-Q2 iznosio 8,3%, znatno iznad planiranih 5,4% na nivou cele godine. Iako je dinamika doprinosa usporila u odnosu na izuzetno snažan rast u Q1, ona ostaje relativno visoka, prvenstveno zahvaljujući pomenutom rastu zarada. Istovremeno, kretanja zaposlenosti predstavljaju nešto slabiju osnovu za dalji rast ovih prihoda. Prema Anketi o radnoj snazi, broj zaposlenih u Q2 bio je za 1,6% manji nego godinu dana ranije, dok je registrovana zaposlenost bila manja za 0,6%. To znači da se snažna naplata doprinosa sve više oslanja na rast zarada, dok uticaj zaposlenosti postaje manje povoljan.

Prihodi od poreza na dobit usporavaju nakon izuzetno snažnog rasta u Q1

Prihodi od poreza na dobit u Q2 realno su porasli za 5,0%, dok je kumulativni rast u Q1-Q2 iznosio čak 10,8%, naspram planiranih 3,8% na nivou cele godine. Ovo predstavlja značajno usporavanje u odnosu na Q1, kada je rast iznosio čak 29%. Imajući u vidu da se najveći deo poreza na dobit naplaćuje kroz akontacije, ovakva dinamika potvrđuje da je profitabilnost privrede u prethodnom periodu bila relativno povoljna, ali istovremeno sugerise da je deo izuzetno snažnog rasta zabeleženog u Q1 verovatno bio jednokratian. Stoga bi se za ocenu održivosti ovog izvora prihoda trebalo više osloniti na kretanja u narednim kvartalima.

PDV ubrzava rast, u skladu sa snažnom dinamikom potrošnje

Prihodi od PDV-a u Q2 2026. realno su porasli za 8,9%, što predstavlja ubrzanje u odnosu na Q1. Na nivou prvih šest meseci rast prihoda od PDV-a iznosio je 6,5%, znatno iznad planirane godišnje stope od 3,8%. Ovakva dinamika u skladu je sa snažnim rastom domaće potrošnje. Prema podacima RZS-a, izdaci za finalnu potrošnju domaćinstava realno su u Q2 porasli za 4,0%, nakon rasta od 4,9% u Q1. Ipak, budući da je rast prihoda od PDV-a bio veći od rasta lične potrošnje, moguće je da je u Q2 došlo i do rasta efikasnosti naplate.

Prihodi od akciza nastavljaju snažan pad zbog smanjenih akciza na naftne derivate

Prihodi od akciza u Q2 realno su smanjeni za čak 13,8%, čime je pad u odnosu na isti period prethodne godine dodatno produbljen. Na nivou Q1-Q2 prihodi od akciza bili su realno manji za 8,6%, naspram planiranog rasta od 1,3%. Ključni razlog ostaje privremeno smanjenje akciza na naftne derivate uvedeno radi ublažavanja posledica visokih svetskih cena nafte. Fiskalni efekti ove mere postaju sve značajniji kako se produžava period njene primene.

Prihodi od carina dodatno padaju, uz slabiju uvozu aktivnost

Prihodi od carina u Q2 realno su smanjeni za 2,3%, dok je pad na nivou Q1-Q2 iznosio 2,4%, nasuprot planiranom rastu od 3,8%. Ovakva dinamika je u skladu sa relativno skromnijim rastom uvoza u prvom delu godine, iako su u Q2 uvoz i investiciona aktivnost ubrzali. Prema RZS-u, realni uvoz robe i usluga porastao je u Q2 za 5,2%, nakon 3,2% u Q1, što sugerise da se slaba naplata carina ne može u potpunosti objasniti samo obimom uvoza, već verovatno i njegovom strukturom.

Neporeski prihodi

Neporeski prihodi nastavljaju izuzetno snažan rast

Neporeski prihodi u Q2 2026. realno su porasli za čak 30,5%, čime je njihov rast ostao veoma visok i nakon izuzetno povoljnog rezultata u Q1. Na nivou Q1-Q2 neporeski prihodi bili su realno veći za 25,5%, znatno iznad planirane godišnje stope rasta od 15,9%. Ipak, ovako snažna dinamika ne bi trebalo da se ekstrapolira na ostatak godine bez dodatnog opreza. Neporeski prihodi su po svojoj prirodi volatilniji od poreskih i mogu značajno zavisiti od jednokratnih uplata, dividendi, naknada i drugih prihoda koji nisu neposredno povezani sa ekonomskom aktivnošću. Stoga je njihova visoka naplata jedan od važnih razloga za trenutno povoljnu sliku javnih prihoda, ali ne predstavlja nužno trajno poboljšanje strukturne prihodovne pozicije države.

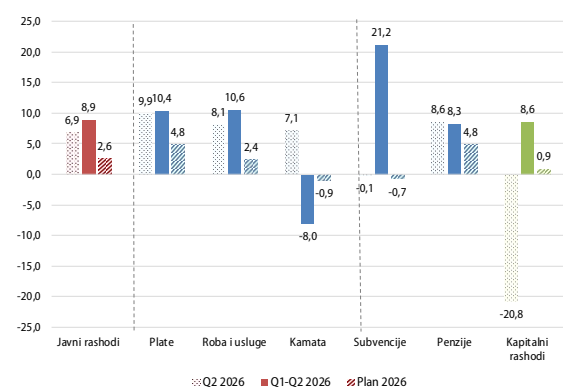
**Snažna naplata
ukupnih prihoda
potvrđuje povoljniju
fiskalnu poziciju, ali
se deo rasta ne može
smatrati trajnim**

Ukupno posmatrano, dinamika javnih prihoda u prvoj polovini 2026. godine povoljnija je od očekivanja pri izradi inicijalnog budžeta za 2026. godinu. Poreski prihodi rastu brže od plana, dok neporeski prihodi beleže izuzetno visok rast. Istovremeno, struktura rasta pokazuje određene rizike: rast prihoda od rada oslanja se pre svega na snažan rast zarada, dok je zaposlenost slabija nego godinu dana ranije; prihodi od akciza trpe značajan fiskalni gubitak zbog privremenih mera; a deo snažnog rasta poreza na dobit i neporeskih prihoda može biti jednokratne prirode. Stoga bi ekonomski opravdano bilo da se dosadašnja povoljna dinamika prihoda mogla iskoristiti za smanjenje fiskalnog deficita, a ne za povećanje rashoda.

Dinamika javnih rashoda

Javni rashodi su u Q2 2026. godine realno porasli za 6,9%, što predstavlja usporavanje u odnosu na veoma snažan rast u Q1. Ipak, na nivou prvih šest meseci rast javnih rashoda dostigao je 8,9%, što je više od tri puta iznad planiranog godišnjeg rasta od 2,6%. Rast rashoda u prvoj polovini godine i dalje je široko rasprostranjen, pri čemu se posebno izdvajaju izdaci za plate, robu i usluge, penzije i subvencije – iako je njihova dinamika uglavnom u skladu sa planom. Istovremeno, dinamika kapitalnih rashoda je znatno neujednačenija.

Grafikon T6-4. Srbija: Stope međugodišnjeg realnog rasta javnih rashoda u 2026. (%)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

**Rashodi na plate
nastavljaju snažan
rast, ali se dinamika
postepeno normalizuje**

**Rashodi na penzije
snažno rastu, ali za
sada ostaju u okvirima
očekivanog**

Tekući rashodi

Rashodi na plate u Q2 2026. realno su porasli za 9,9%, dok je njihov rast u Q1-Q2 dostigao 10,4%, naspram planiranog godišnjeg rasta od 4,8%. Rast je i dalje prvenstveno posledica januarske indeksacije zarada u javnom sektoru, kao i prenetog efekta vanrednih povećanja plata sprovedenih tokom 2025. godine. U odnosu na Q1, međutim, dinamika se očekivano usporava, budući da se tokom godine povećava baza za međugodišnje poređenje.

Rashodi na penzije realno su u Q2 porasli za 8,6%, dok je njihov rast u prvoj polovini godine iznosio 8,3%, naspram planiranih

4,8%. Iako je rast i dalje znatno iznad budžetskog plana, on je u Q2 nešto sporiji nego u Q1, kada je iznosio oko 10%. Dinamika penzionih rashoda prvenstveno odražava efekat prethodnog povećanja penzija i januarsku indeksaciju, dok relativno niska inflacija doprinosi njihovom visokom realnom rastu. Imajući u vidu da rashodi za penzije čine jednu od najvećih i najstabilnijih komponenti javne potrošnje, njihova dinamika će u značajnoj meri određivati ukupno izvršenje rashoda do kraja godine. Bez novih vanrednih povećanja, rashodi na plate i penzije u 2026. godini bi ostali u predviđenim okvirima.

**Rashodi na robu i
usluge ostaju jedan
od najbrže rastućih
segmenata javne
potrošnje**

Rashodi na robu i usluge u Q2 realno su porasli za 8,1%, dok je njihov rast u Q1-Q2 dostigao 10,6%, više od četiri puta iznad planiranog godišnjeg rasta od 2,4%. Iako je dinamika u Q2 usporila u odnosu na Q1, kada je rast bio veoma visok, ovi rashodi ostaju jedan od najznačajnijih pokretača povećanja tekuće javne potrošnje. Visok rast u prvoj polovini godine može delom biti posledica ubrzanja realizacije nabavki i operativnih troškova budžetskih korisnika nakon relativno restriktivne dinamike tokom prethodne godine. Istovremeno, činjenica da ova kategorija raste znatno brže od ukupne javne potrošnje zahteva oprez pri proceni njenog izvršenja do kraja godine, naročito zato što se deo ovih rashoda može prilagođavati tokom godine.

Rashodi na subvencije u Q2 2026. realno su porasli za čak 21,2%, dok su na nivou Q1-Q2 bili približno nepromenjeni, uz realan pad od svega 0,1%, naspram planiranog godišnjeg smanjenja od 0,7%. Ovakva dinamika pokazuje da se subvencije realizuju izrazito neravnomerno tokom godine i potvrđuje oprez iz prethodne analize da ocenu ovog rashoda nije moguće zasnivati samo

Rashodi na subvencije snažno ubrzavaju u Q2, ali kumulativno ostaju približno na nivou prethodne godine

na izvršenju u jednom ili dva kvartala. U Q2 je došlo do značajnog ubrzanja, ali kumulativno izvršenje i dalje ne ukazuje na pritisak da će prvobitni godišnji plan nužno biti premašen. Ipak, noviji podaci o rebalansu budžeta ukazuju na važan rizik za nastavak godine. Rebalansom se izdvajanja za subvencije javnim putarskim preduzećima povećavaju za više od 22 mlrd. dinara, sa oko 19 na preko 41 mlrd. dinara, pri čemu ovakvo povećanje nije dovoljno povezano sa jasno definisanim strateškim prioritetima, što ponovo otvara pitanje negativnog uticaja poslovanja javnih preduzeća na održivost javnih finansija.

Rashodi za kamate nastavljaju da opadaju i ublažavaju rast javne potrošnje

Rashodi za kamate su u Q2 realno smanjeni za 8,0%, dok je na nivou cele godine planiran njihov pad od svega 0,9%. Smanjenje je znatno blaže nego u Q1, kada je pad iznosio 17%, što je bilo pre svega posledica kalendara servisiranja javnog duga. Stoga se i u Q2 potvrđuje da dinamiku rashoda za kamate u velikoj meri određuje raspored dospeća obaveza, a ne samo kretanje kamatnih stopa i nivo javnog duga. S obzirom na to da je javni dug i dalje umeren u odnosu na BDP, ali da država nastavlja da se zadužuje radi finansiranja deficita i velikih investicionih programa, dugoročno smanjenje ovog rashoda zavisice pre svega od očuvanja fiskalne discipline i strukture, odnosno uslova finansiranja.

Kapitalni rashodi

Kapitalni rashodi snažno padaju u Q2, nakon skoka u Q1

Kapitalni rashodi su u Q2 2026. realno međugodišnje smanjeni za 20,8%, nakon izuzetno snažnog rasta u Q1. Ipak, zbog visoke realizacije na početku godine, na nivou Q1-Q2 kapitalni rashodi su i dalje realno veći za 8,6%, naspram planiranog godišnjeg rasta od 0,9%. Ovakva dinamika potvrđuje da je rezultat iz Q1 u velikoj meri bio posledica specifičnog jednokratnog izdatka – otplate rate za nabavku vojnih aviona Rafal.

Pad kapitalnih rashoda u Q2 stoga predstavlja svojevrsnu normalizaciju nakon veoma visoke realizacije u prvom kvartalu. Međutim, istovremeno je važno da se ne izgubi iz vida da je i pored visoke početne realizacije ukupan obim kapitalnih rashoda u prvih šest meseci relativno blizu godišnjem planu. Ipak, i dalje ostaje otvoreno pitanje povezivanja visokih izdvajanja za javne investicije sa jasno definisanim prioritetima i kvalitetnom pripremom projekata.

Nakon isključivanja privremenih i vanrednih efekata, za sada javna potrošnja ne iskače značajnije iz planiranog fiskalnog okvira

Posmatrano u celini, kada se izuzmu privremeni i vanredni faktori, dinamika javne potrošnje u Q2 i na nivou Q1-Q2 2026. godine bila je uglavnom u skladu sa planom. Naime, snažan rast pojedinih kategorija rashoda, iznad godišnjeg očekivanog rasta, u velikoj meri je posledica specifičnih faktora – indeksacije plata i penzija, prenetog efekta prošlogodišnjih povećanja zarada čiji efekat će se smanjivati u ostatku godine, kao i jednokratno visokih kapitalnih izdataka u Q1. U Q2 je rast ukupnih rashoda već usporen, dok su kapitalni rashodi, nakon jednokratnog skoka početkom godine, zabeležili snažan pad. Istovremeno, rast subvencija u Q2 treba posmatrati u kontekstu njihove neravnomerne realizacije tokom godine. Stoga, iako su ukupni rashodi u prvoj polovini godine rasli brže od plana, njihova osnovna dinamika, nakon isključivanja privremenih i vanrednih efekata, za sada ne ukazuje na značajnije odstupanje od planiranog fiskalnog okvira.

Javni dug

Javni dug u Q2 snažno raste – na kraju kvartala iznosio je 41,3 mlrd. evra (44,9% BDP-a)

Na kraju Q2 2026. godine javni dug Srbije iznosio je 41,3 mlrd. evra (44,9 % BDP¹), što je povećanje za preko 1,9 mlrd. evra u odnosu na kraj Q2, a budući da je javni dug u Q1 gotovo stagnirao povećanje je gotovo isto i u odnosu na kraj 2025. godine. Snažan rast nominalnog iznosa javnog duga u Q2 predstavlja pre svega posledicu zaduživanja u inostranstvu za 1,83 mlrd. evra, dok je unutrašnji dug porastao za 190 mil. evra, a indirektan dug države je opao za oko 70 mil. evra. Rast direktnog spoljnog duga posledica je emisije evroobveznica u ukupnom iznosu od 1,9 milijardi evra i 1,25 milijardi dolara u aprilu tekuće godine, uz istovremeni prevremeni otkup 870,8 miliona evra obveznica koje dospevaju 2027. godine.

Zaduživanje države u Q2, uprkos činjenici da je u tom periodu ostvaren konsolidovani fiskalni suficit od 487 mil. evra ukazuje da je reč o zaduživanju unapred radi finansiranja budućih obaveza,

¹ Od Kvartalnog monitora br. 78 relativni nivo BDP-a se računa na osnovu revidirane serije podataka o BDP-u, objavljene od strane Republičkog zavoda za statistiku, nakon velike revizije sprovedene u 2024. godini.

Okvir 1. Ocena fiskalne politike i rebalansa budžeta za 2026. godinu

Rebalans budžeta za 2026. godinu usvojen krajem avgusta predstavlja značajan zaokret ka ekspanzivnijoj fiskalnoj politici, koji nije dovoljno opravdan trenutnim ekonomskim okolnostima. Planirani deficit povećava se sa 3% na 3,5% BDP-a, odnosno za 59 mlrd. dinara, pri čemu bi bez rebalansa deficit verovatno bio manji od inicijalno planiranog i iznosio oko 2–2,5% BDP-a. U trenutku kada se privredni rast zvanično procenjuje na 3,3%, što je blizu potencijalnog rasta, država se opredeljuje za dodatno povećanje potrošnje i deficita. Takva politika nema ekonomsko odnosno razvojno opravdanje – jer podstiče agregatnu tražnju, uz rizik dodatnih inflatornih pritisaka. Rebalansom se omogućava dodatna potrošnja usmerena na jednokratna neselektivna davanja, umesto na produktivne investicije i reforme koje bi mogle povećati dugoročni potencijal privrede. Iako se rebalansom kapitalni rashodi neto povećavaju za 20 mlrd. dinara, reč je o posledici povećanja ulaganja u odbranu za više od 40 mlrd. i smanjenje investicija u drugim oblastima, što direktne i indirektne pozitivne efekte kapitalnih rashoda na rast privrede čini manjim.

Sa stanovišta održivosti javnih finansija, rebalans zasad ne predstavlja neposrednu pretnju, ali pogoršava kvalitet i kredibilitet fiskalne politike. I pored povećanja deficita, javni dug bi trebalo do kraja godine da ostane ispod 45% BDP-a i da nastavi da se smanjuje, dok je značajan deo dodatnih rashoda jednokratni. Međutim, negativno se ocenjuje to što se fiskalni prostor koristi u periodu kada za to nema izraženih cikličnih razloga, uz oslanjanje na vanredne prihode. Deficit od 3,5% BDP-a istovremeno bi bio iznad nivoa od 3% koji bi, da fiskalno pravilo nije suspendovano, predstavljao gornju granicu, čime se dodatno slabi predvidivost fiskalne politike.

Najveću dilemu predstavljaju nove mere raspodele novca građanima. Rebalansom je predviđeno gotovo 100 mlrd. dinara jednokratnih isplata stanovništvu: oko 53 mlrd. dinara za penzionere i pojedine socijalno ugrožene kategorije i oko 46 mlrd. dinara za isplatu po 6.000 dinara svim punoletnim građanima. Iako su isplate penzionerima delimično diferencirane prema visini penzije, što mu daje elemente progresivnosti, program u celini ostaje pretežno neselektivan i van sistemskog okvira socijalne zaštite. Takva davanja mogu kratkoročno povećati potrošnju, ali imaju ograničen efekat na trajno smanjenje siromaštva i nejednakosti, dok u uslovima rasta bliskog potencijalnom mogu više podstaći tražnju i inflaciju nego održivi privredni rast.

Osim toga, postojeći sistem socijalne zaštite omogućava bolje usmeravanje pomoći prema domaćinstvima sa najvećim potrebama, pa bi se istim sredstvima mogao postići veći socijalni efekat kroz ciljane transfere, odnosno reformu sistema socijalnih naknada zasnovanih na proveri dohodnog i imovinskog položaja primalaca. Posebno je teško ekonomski opravdati univerzalnu isplatu od 6.000 dinara punoletnim građanima, jer pravo na dodelu ovih sredstava, kao i njihov iznos nisu povezani sa ekonomskim položajem primalaca, što ovoj meri daje regresivni karakter. Dodatnu nejasnoću predstavlja finansiranje oko 28 mlrd. dinara (od ukupno 46 mlrd. dinara) ove mere iz Akcionarskog fonda, odnosno izvan obuhvata zvanične fiskalne statistike, što otežava sagledavanje njenog stvarnog fiskalnog efekta. To ukazuje da će ove mere imati veći negativan uticaj na neto imovinsku poziciju države nego što se može zaključiti na osnovu podataka o fiskalnom deficitu, odnosno javnom dugu.

Shodno navedenom, ukupna ocena rebalansa, odnosno fiskalne politike je stoga dvojaka - kratkoročna održivost javnih finansija nije ugrožena, ali se raspoloživi fiskalni prostor koristi na način koji ima relativno male razvojne i socijalne efekte i uz nepotrebno povećavanje fiskalnog rizika, što ukazuje da je rebalans oblikovan dominantno političkim, a ne ekonomskim faktorima.

Iako je u Q2 ostvaren fiskalni suficit, dug u Q2 raste radi finansiranja budućih obaveza

Kretanje kursa Q2 nije značajnije uticalo na javni dug

odnosno deficita koji će nastati u narednom periodu kao i otplata obaveza koje u narednom periodu dospevaju.

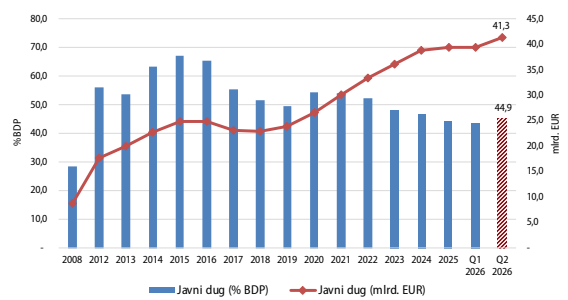
Budući da tokom Q2 nije bilo osetnijih nominalnih promena kursa dinara prema evru i američkom dolaru, kretanje kursa u tom periodu nije značajnije uticalo na nivo, odnosno dinamiku javnog duga Srbije.

Tabela T6-5. Srbija: Javni dug¹ 2000-2026. (mlrd. evra)²

	2000	2008	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Q1 2026	Q2 2026
I. Ukupne direktne obaveze	14,2	7,9	15,1	17,3	20,2	22,4	22,7	21,4	21,5	22,5	25,2	28,8	31,8	34,3	37,0	37,6	37,7	39,7
Unutrašnji dug	4,1	3,2	6,5	7,0	8,2	9,1	8,8	9,1	9,4	9,8	11,2	11,3	11,3	10,3	10,6	11,2	10,7	10,9
Spoljni dug	10,1	4,7	8,6	10,2	12,0	13,4	13,9	12,4	12,1	12,6	14,0	17,4	20,5	24,1	26,5	26,4	26,9	28,7
II. Indirektne obaveze	-	0,9	2,6	2,8	2,5	2,4	2,1	1,8	1,5	1,5	1,4	1,4	1,55	1,82	1,83	1,74	1,70	1,63
III. Javni dug (I+II)	14,2	8,8	17,7	20,1	22,8	24,8	24,8	23,2	23,0	23,9	26,7	30,1	33,3	36,2	38,9	39,3	39,4	41,3
Javni dug/BDP (QM) ²	169,3%	28,3%	56,1%	53,6%	63,4%	67,1%	65,5%	55,5%	53,7%	52,0%	54,4%	53,9%	52,4%	48,0%	46,7%	44,4%	43,7%	44,9%

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Grafikon T6-6. Srbija: Dinamika javnog duga (% BDP-a)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Javni dug je i dalje održiv, ali uz sve uži prostor za dodatno zaduživanje i potrebu za očuvanjem fiskalne discipline

preduzećima, vanredna trošenja usled političkih/izbornih ciklusa, kao i visoke potrebe za finansiranjem javnih investicija. Ukupno posmatrano, javni dug Srbije sredinom 2026. godini ne predstavlja neposredan rizik za fiskalnu stabilnost, ali ograničen fiskalni prostor i rastući troškovi servisiranja duga zahtevaju očuvanje kontrole deficita i pažljivo upravljanje fiskalnim rizicima.

Održivost javnog duga Srbije u 2026. godini može se oceniti kao relativno visoka, uz prisutne rizike koji zahtevaju oprezniju fiskalnu politiku. Odnos javnog duga i BDP-a od ispod 45% BDP-a i fiskalni deficit od oko 3,5% BDP-a i dalje predstavljaju relativno održive fiskalne parametre. Održivost duga podržavaju relativno umeren nivo zaduženosti, očuvan pristup domaćem i međunarodnom finansiranju i adekvatne fiskalne rezerve, dok se kao ključni rizici izdvajaju visoki troškovi zaduživanja, potencijalne obaveze povezane sa energetskektorom i javnim

2 Prema Zakonu o javnom dugu, javni dug obuhvata dug Republike koji nastaje po osnovu ugovora koji zaključi Republika, po osnovu hartija od vrednosti, po osnovu ugovora, odnosno sporazuma kojim su reprogramirane obaveze koje je Republika preuzela po ranije zaključenim ugovorima, kao i emitovanim hartijama od vrednosti po posebnim zakonima, dug Republike koji nastaje po osnovu date garancije Republike ili po osnovu neposrednog preuzimanja obaveze u svojstvu dužnika za isplatu duga po osnovu date garancije, odnosno po osnovu kontragarancije koju daje Republika, dug lokalne vlasti za koje je Republika dala garanciju.

Prilozi

Prilog 1. Srbija: konsolidovani bilans sektora države, 2012-2026. (mlrd. dinara)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025				2026			
														Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q1-Q2
I UKUPNI PRIHODI	1.472,1	1.538,1	1.620,8	1.694,8	1.842,7	1.973,4	2.105,3	2.278,6	2.255,0	2.711,9	3.075,8	3.473,3	3.941,0	921,9	1.112,7	1.028,4	1.190,5	4.253,4	1.045,9	1.228,3	2.274,1
1. Tekući prihodi	1.393,8	1.461,3	1.540,8	1.687,6	1.833,3	1.964,9	2.090,6	2.263,7	2.243,8	2.692,6	3.060,1	3.430,6	3.919,7	918,5	1.109,3	1.024,3	1.186,5	4.238,6	1.040,1	1.223,1	2.263,1
Poreski prihodi	1.225,9	1.296,4	1.369,9	1.463,6	1.585,8	1.717,9	1.822,2	1.993,7	1.990,8	2.420,1	2.759,7	3.078,7	3.497,4	838,8	1.010,3	924,5	1.009,1	3.782,7	940,7	1.089,3	2.029,9
Porez na dohodak	35,3	15,1	14,5	14,6	15,1	16,7	17,9	20,3	20,4	25,5	30,4	34,7	40,3	94,0	122,0	105,3	122,1	443,4	102,8	134,9	237,8
Porez na dobit	54,8	60,7	72,7	62,7	80,4	111,8	112,5	126,7	122,9	159,5	209,3	272,2	297,1	46,8	124,7	58,6	63,5	293,5	61,9	135,7	197,6
PDV	367,5	380,6	409,6	416,1	453,5	479,3	499,8	550,6	549,3	658,9	779,5	842,9	951,8	234,6	247,8	245,2	270,6	998,2	254,7	279,7	534,4
Akcize	181,1	204,8	212,5	235,8	265,6	279,9	290,0	306,5	306,0	330,0	337,8	366,9	415,1	104,0	109,9	108,6	115,4	437,9	105,2	98,2	203,4
Carine	35,8	32,5	31,2	33,3	36,4	39,7	43,6	48,1	51,9	62,0	79,0	81,1	89,4	22,1	23,2	23,2	25,2	93,7	22,5	23,5	46,0
Ostali poreski prihodi	42,6	43,5	57,3	63,3	67,3	567,4	77,1	82,1	82,7	91,8	99,6	107,1	116,0	29,4	32,5	32,7	32,9	127,5	32,8	36,1	68,8
Doprinosi	378,9	418,3	440,3	505,7	527,5	71,9	619,7	675,9	673,7	862,0	952,2	1.060,9	1.225,0	308,0	350,2	350,9	379,4	1.388,5	360,7	381,1	741,8
Neporeski prihodi	37,9	34,9	170,9	224,0	247,5	247,0	268,4	270,0	253,0	272,5	300,4	351,9	422,3	79,7	99,0	99,8	177,5	455,9	99,4	133,8	233,2
II UKUPNI RASHODI	-1.717,3	-1.750,2	-1.878,9	-1.844,0	-1.899,7	-1.921,1	-2.073,0	-2.289,7	-2.697,7	-2.971,3	-3.297,1	-3.654,4	-4.132,8	-950,5	-1.105,4	-1.069,3	-1.381,0	-4.306,2	-1.158,8	-1.171,1	-2.329,9
1. Tekući rashodi	-1.479,9	-1.549,8	-1.628,0	-1.696,6	-1.777,9	-1.745,3	-1.847,2	-2.001,7	-2.352,9	-2.445,5	-2.565,5	-2.988,6	-3.379,3	-845,7	-925,3	-934,0	-1.038,2	-3.743,2	-992,0	-1.024,6	-2.016,6
Rashodi za zaposlene	-374,7	-392,7	-388,6	-419,2	-417,7	-426,3	-468,8	-516,3	-578,9	-629,0	-683,5	-774,9	-907,2	-243,2	-253,8	-260,1	-272,7	-1.029,8	-281,8	-289,0	-570,8
Kupovina roba i usluga	-235,7	-236,9	-256,8	-257,6	-283,6	-301,6	-343,4	-379,3	-441,0	-490,3	-540,2	-628,1	-676,1	-144,0	-179,2	-180,7	-245,9	-749,7	-171,0	-200,8	-371,8
Otplata kamata	-68,2	-94,5	-115,2	-129,9	-131,6	-121,2	-108,6	-108,9	-110,2	-108,7	-107,0	-149,3	-180,5	-56,3	-38,8	-42,1	-51,8	-189,0	-48,0	-43,1	-91,0
Subvencije	-111,5	-101,2	-117,0	-134,7	-112,7	-113,3	-109,7	-121,2	-251,5	-206,3	-160,5	-213,8	-236,7	-33,6	-70,2	-73,7	-82,8	-260,3	-58,2	-72,6	-130,8
Socijalni transferi	-652,5	-687,6	-696,8	-710,0	-716,8	-720,1	-746,0	-782,9	-806,3	-850,0	-929,0	-1.098,6	-1.260,2	-341,3	-344,6	-347,8	-352,8	-1.386,4	-385,2	-388,4	-773,6
od čega: penzije	-473,7	-498,0	-508,1	-490,2	-494,2	-497,8	-525,2	-559,3	-583,5	-608,7	-637,8	-774,0	-929,6	-261,3	-261,2	-261,8	-260,5	-1.044,8	-294,9	-293,9	-588,8
2. Kapitalni rashodi	-126,3	-84,0	-96,7	-114,5	-139,3	-133,9	-199,3	-266,3	-293,2	-466,6	-508,2	-568,6	-704,6	-92,3	-165,9	-124,6	-332,5	-715,4	-155,7	-136,2	-291,9
3. Aktivirane garancije	-3,7	-7,9	-29,7	-30,1	-39,1	-28,8	-19,7	-10,8	-7,5	-7,7	-17,7	-23,8	-27,9	-7,1	-6,1	-5,3	-4,8	-23,3	-5,1	-5,5	-10,6
4. Budžetske pozajmice	-38,2	-35,6	-55,4	-2,7	-3,3	-13,2	-6,8	-10,9	-44,2	-51,5	-205,6	-73,3	-20,9	-5,4	-8,1	-5,4	-5,6	-24,4	-6,0	-4,7	-10,7
III KONSOLIDOVANI BILANS	-245,2	-212,1	-258,1	-149,1	-57,1	52,3	32,2	-11,1	-442,8	-259,4	-221,2	-181,1	-191,9	-28,6	7,4	-41,0	190,5	252,8	-112,9	-57,2	55,8

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Prilog 2. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države, 2012-2026. (%)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025				2026			
														Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q1-Q2
I UKUPNI PRIHODI	0,6	-2,2	3,2	3,1	7,5	4,0	4,6	6,2	-2,6	15,5	1,4	-0,2	8,4	0,3	3,4	2,3	9,0	4,0	10,6	6,5	7,4
1. Tekući prihodi	0,1	-2,6	3,3	3,3	7,4	4,1	4,3	6,3	-2,4	15,3	1,6	-0,9	9,2	0,4	3,4	2,4	9,5	4,2	10,4	6,4	7,3
Poreski prihodi	1,0	-1,7	3,5	0,3	7,2	5,2	4,0	7,4	-1,7	16,8	1,9	-0,5	8,5	2,0	3,2	4,9	6,3	4,2	9,3	4,0	5,5
Porez na dohodak	2,1	-12,2	-8,1	-1,2	4,5	5,1	4,8	11,4	-1,4	20,4	5,6	2,6	10,7	5,3	3,2	10,0	6,0	6,6	6,7	5,8	
Porez na dobit	35,1	2,9	17,4	-15,0	26,9	35,0	-1,3	10,6	-4,5	24,7	17,3	16,0	4,3	-18,0	-6,3	-10,3	18,7	-4,8	29,0	5,0	10,8
PDV	0,0	-3,8	5,4	0,2	7,8	2,6	2,2	8,1	-1,8	15,3	5,7	-3,5	7,9	0,6	-0,9	0,4	3,6	1,0	5,8	8,9	6,5
Akcize	-1,2	5,1	1,6	9,4	11,4	2,3	1,6	3,7	-1,7	3,6	-8,5	-3,1	8,1	-3,2	2,1	4,0	3,4	1,6	-1,4	-13,8	-8,6
Carine	-14,0	-15,6	-6,5	5,9	8,1	5,8	7,8	8,1	6,3	14,7	13,9	-8,5	5,3	0,7	4,1	-0,1	-0,6	1,0	-0,6	-2,3	-2,4
Ostali poreski prihodi	-8,8	-5,2	29,2	8,9	5,1	4,4	5,2	4,5	-0,9	6,6	-3,1	-4,1	3,5	4,8	13,7	4,8	0,8	5,9	8,7	7,1	6,9
Doprinosi	1,9	2,6	3,1	-2,1	3,2	3,8	7,1	7,0	-1,9	22,9	-1,3	-0,6	10,3	7,8	9,7	10,7	8,4	9,2	14,1	5,0	8,3
Neporeski prihodi	-6,2	-8,7	1,5	27,9	9,3	-3,1	6,5	-1,3	-7,8	3,5	-1,5	-4,1	14,7	-13,9	5,8	-16,0	32,9	4,0	21,6	30,5	25,5
II UKUPNI RASHODI	4,3	-0,3	5,2	-3,2	1,9	-1,7	5,8	8,4	16,0	5,8	-0,8	-2,0	8,0	1,3	8,0	6,0	4,7	5,0	18,8	2,2	8,9
1. Tekući rashodi	4,1	-2,7	2,9	-1,4	0,2	-1,2	3,8	6,3	15,7	-0,1	-6,2	3,4	8,0	2,4	5,9	9,8	8,2	6,7	14,3	6,9	9,4
Rashodi za zaposlene	2,0	-2,6	-3,1	-9,7	-1,4	-0,9	7,8	8,1	10,4	4,4	-2,9	-0,5	11,8	5,7	6,4	10,9	14,0	9,4	12,9	9,9	10,4
Kupovina roba i usluga	1,5	-6,6	6,2	-1,1	8,9	3,3	11,6	8,4	14,5	6,8	-1,5	0,6	2,9	-1,0	8,1	7,5	10,6	6,8	15,7	8,1	10,6
Otplata kamata	41,9	28,8	19,3	11,2	0,2	-10,6	-12,1	-1,6	-0,4	-5,2	-12,0	24,2	15,5	-13,4	-10,3	38,9	5,8	0,9	-17,0	7,1	-8,0
Subvencije	29,1	-15,6	13,2	13,6	-17,3	-2,3	-5,1	8,4	104,3	-21,2	-30,5	18,8	5,8	-14,2	13,8	13,7	3,5	5,9	68,8	-0,1	21,2
Socijalni transferi	-0,1	-2,1	-0,7	0,5	-0,1	-2,1	1,6	3,0	1,4	1,3	-2,3	5,8	9,6	9,3	4,3	5,4	4,8	6,0	10,0	8,8	8,4
od čega: penzije	4,4	-2,3	-0,1	-4,8	-0,3	-2,2	3,4	4,5	2,7	0,2	-6,4	8,3	14,7	11,3	6,6	7,2	7,8	8,3	10,0	8,6	8,3
2. Kapitalni rashodi	6,0	-38,2	12,7	16,8	20,3	-6,7	45,9	31,1	8,4	52,9	-2,7	-3,6	18,4	-7,8	18,5	-14,6	-3,2	-2,2	64,4	-20,8	8,6
3. Aktivirane garancije	-3,7	248,7	267,8	0,1	28,5	-28,5	-32,9	-46,3	-31,8	-1,6	107,2	19,8	12,0	0,7	-3,0	-32,0	-39,6	-19,8	-30,2	-12,1	-22,6
4. Budžetske pozajmice	-38,2	44,2	52,2	-95,1	20,8	283,9	-49,3	57,0	299,3	12,0	256,7	-68,2	-72,7	-4,2	178,8	9,5	-32,6	12,3	9,3	-43,2	-23,0

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF