



Народна банка Србије

Уводна реч на презентацији  
Извештаја о инфлацији – фебруар 2026.

---

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 19. фебруар 2026.

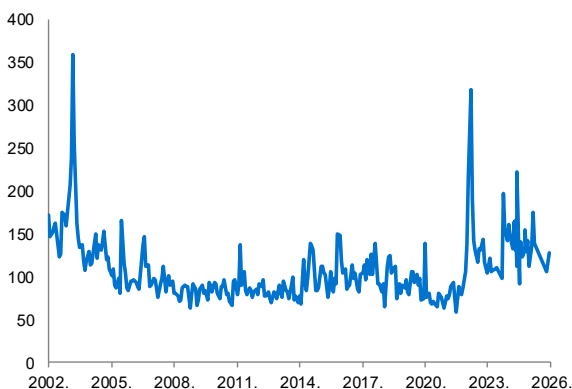
## *Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,*

Добро дошли на презентацију фебруарског Извештаја о инфлацији, на којој ћемо вам укратко представити наше оцене текућих макроекономских кретања, као и кретања у наредном периоду, уз објашњење одлука монетарне политике које смо у складу с тим доносили у периоду од претходног извештаја.

Готово сви овде присутни пратимо економска дешавања не само у земљи већ и на глобалном нивоу, тако да добро знамо колико су изазовни услови у којима Народна банка Србије води монетарну политику. Иако је ситуација у вези с Нафтном индустријом Србије знатно повољнија него што је била приликом нашег претходног сусрета у новембру, неизвесност је и даље изражена по више основа. Пре свега, и даље су изражене геополитичке и трговинске тензије између Сједињених Америчких Држава и Кине, као и тензије у односима Сједињених Америчких Држава и Европске уније. Поред тога, настављен је сукоб у Украјини, а појачане су и тензије на Блиском истоку. Све то се одражава на волатилност на робним и финансијским тржиштима, при чему је она посебно испољена код цене злата, која је у року од неколико дана бележила знатне осцилације навише и наниже. Нажалост, како закључује већина аналитичара и централних банкара, па и ми у Народној банци Србије, геополитички сукоби и трговински спорови вероватно ће остати присутни и у наредном периоду. Може се рећи да су, с обзиром на њихово трајање, постали нека врста „нове нормалности”.

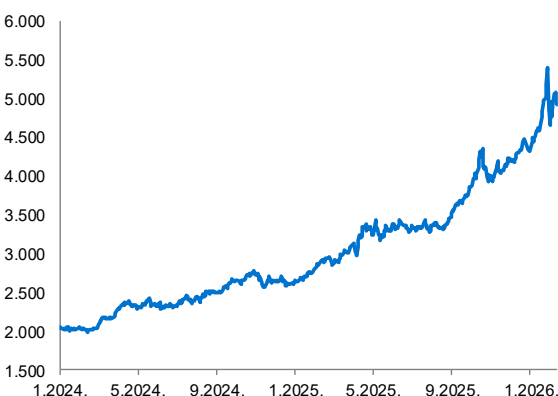
У том контексту, резултати које смо постигли одговорним вођењем економске политике и наша доследна оријентација ка стабилности уливају поверење да ће

Графикон 1. **Индекс глобалног геополитичког ризика**  
(у процентним поенима)



Извор: Caldara and Iacoviello (2022); подаци преузети с <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>.

Графикон 2. **Кретање светске цене злата**  
(у USD по финој унци)



Извор: Рефинитив.

Србија и у наредном периоду ефикасно одговарати на све изазове. Посебно желим да истакнем следеће:

- Инфлација се креће у границама циља Народне банке Србије ( $3 \pm 1,5\%$ ), где ће, према нашим пројекцијама, остати и у средњем року. Исто очекује и финансијски сектор у својим квантитативно израженим краткорочним и средњорочним инфлационим очекивањима;
- Курс динара према еврџу остао је стабилан, упркос бројним изазовима;
- Висок ниво девизних резерви премашује све критеријуме адекватности, а даљи раст учешћа злата показао се као паметна стратегија и сигурно уточиште у несигурним временима. Иако је крајем јануара и почетком фебруара, у свега неколико дана, цена злата најпре нагло скочила, да би потом била забележена корекција наниже, тренд њеног раста је задржан и већина аналитичара сматра да ће се наставити;
- Услови задуживања су повољнији, чиме Народна банка Србије пружа подршку финансирању потрошње и инвестиција. Посебно су повољни услови задуживања за грађане с нижим примањима, чиме доприносимо расту њиховог животног стандарда. Као резултат тога, кредити банака у децембру били су већи за 15,4% него годину дана раније, уз двоцифрени раст и према сектору привреде и становништва;
- Упркос израженој неизвесности, очуван је стабилан и отпоран финансијски сектор, као и кредитни рејтинг код све три кредитне рејтинг агенције, укључујући и инвестициони ранг код агенције *Standard & Poor's*;
- Економска активност у Србији, која је током целе године била изложена знатним изазовима, у последњем тромесечју прошле године сигурно би значајније убрзала раст да није дошло до увођења санкција Нафтној индустрији Србије.

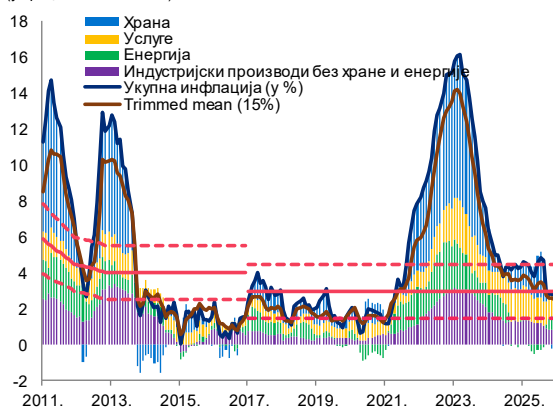
Према томе, одговорно вођење економске политике дало је резултате и у изузетно комплексним околностима. Ојачани су фундаменти и створене резерве које омогућавају нашој економији да и у наредном периоду покаже висок степен отпорности на екстерне ризике, као што је то био случај и до сада.

Сада ћу се нешто детаљније осврнути на макроекономска кретања, наша очекивања и одлуке монетарне политике.

\*\*\*

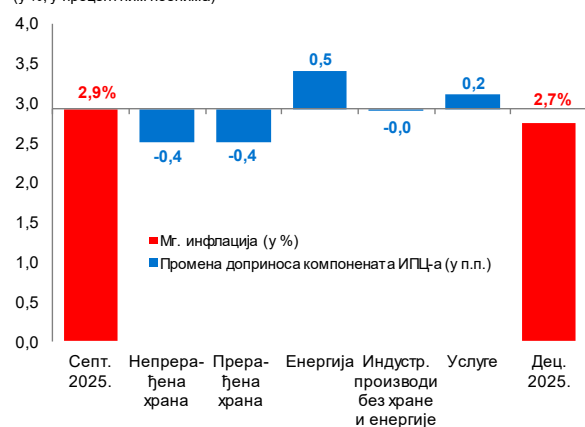
У складу с пројекцијом из новембарског Извештаја о инфлацији, међугодишња инфлација се током последњег тромесечја 2025. године кретала благо испод централне вредности циља од 3%, спутивши се у децембру на 2,7%. Таквом кретању инфлације допринеле су пре свега цене хране, које су забележиле негативне међугодишње стопе раста, највише као резултат спровођења Уредбе о посебним условима за обављање трговине за одређену врсту робе Владе Републике Србије. Базна инфлација, која искључује цене хране, енергије, алкохола и цигарета и на коју ова уредба има далеко мањи утицај, у последњем тромесечју прошле године кретала се око нивоа од 4% међугодишње, што је за око 1,6 процентних поена ниже у односу на почетак године. Успоравању базне инфлације допринело је успоравање раста цена и производа и услуга. То потврђује да би до успоравања инфлације крајем прошле године дошло и без увођења ове уредбе. Напомињемо да смо у једном од осврта анализирали ригидност цена унутар базне инфлације у Србији у дужем периоду, на основу учесталости месечних промена цена појединачних категорија производа и услуга, и поделили их на флексибилније и ригидније категорије. Закључили смо да је након избијања пандемије повећана учесталост промена цена унутар базне инфлације, као и да су током 2022. године кључну улогу у томе имале флексибилније категорије цена, углавном цене индустријских производа, док су ригидне цене, пре свега цене услуга, у протекле две године успоравале темпо пада базне инфлације.

Графикон 3. Доприноси основних компонента ИПЦ-а међугодишњој инфлацији (у процентним поенима)



Извор: РЗСи прерачун НБС.

Графикон 4. Међугодишња инфлација и промене доприноса основних компонента ИПЦ-а м.г. инфлацији (у %, у процентним поенима)



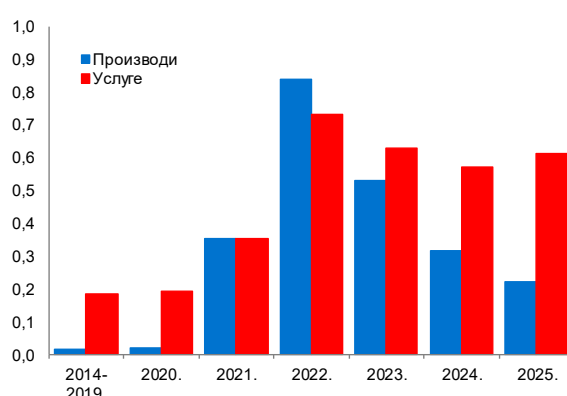
Извор: РЗСи прерачун НБС.

Графикон 5. Динамика базне инфлације у Србији и њене допунске мере  
(месечно, међугодишње промене у %)



Извор: Eurostat, РЗС и прерачун НБС.

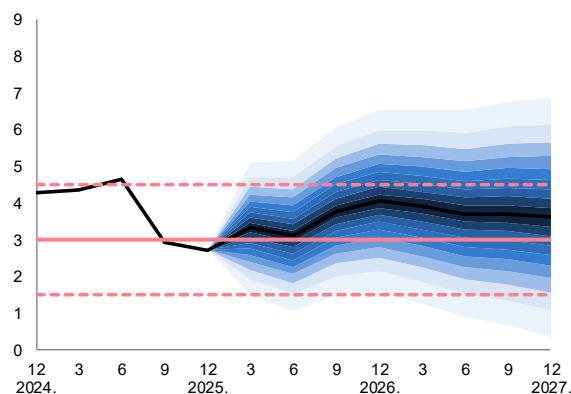
Графикон 6. Динамика цена производа и услуга унутар базне инфлације  
(просечне месечне промене, у %)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

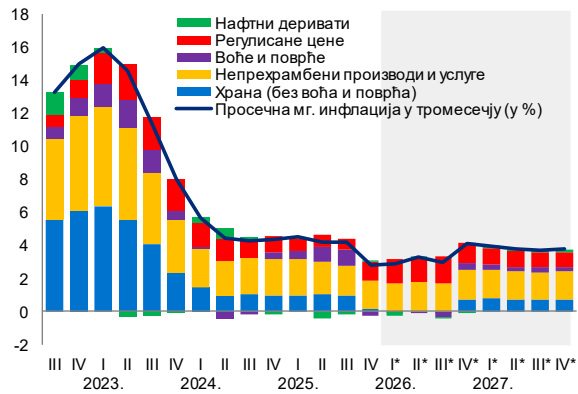
Наша нова пројекција инфлације слична је новембарској – очекујемо да ће међугодишња инфлација до септембра ове године бити око централне вредности циља, а да ће затим, због ефекта ниске базе, пре свега код цена хране, крајем ове године износити око 4%. На такву путању инфлације утицаће очекивани престанак важења Уредбе, с тим да ће доношење одговарајућег законског оквира, којим ће се унапредити регулација тржишта и спречити појава непоштених трговинских пракси, допринети томе да се трговачке марже не врате на ниво пре њеног доношења. Раст зарада и по том основу већи расположиви доходак за потрошњу требало би да делују у смеру веће тражње, али ни по овом основу не очекујемо веће инфлаторне притиске. Поред тога, раст зарада ће у великој мери бити праћен и растом продуктивности, тако да не очекујемо веће инфлаторне притиске ни по основу трошкова рада. С друге стране, очекујемо да ће трошковни притисци из међународног окружења остати ниски, а

Графикон 7. Пројекција инфлације  
(међугодишње стопе, у %)



Извор: НБС.

Графикон 8. Доприноси међугодишњој инфлацији по компонентама  
(просечне међугодишње стопе, у процентним поенима)



Извор: НБС.

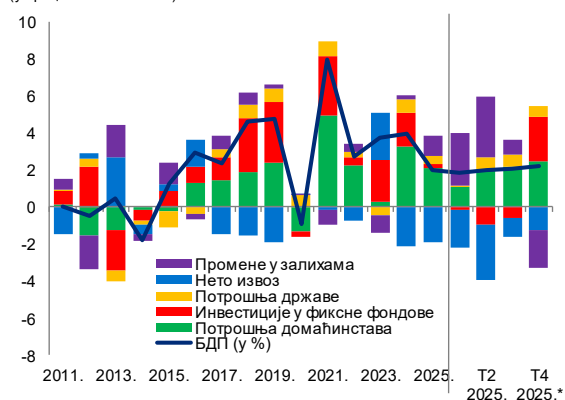
\* Пројекција НБС.

претпоставили смо и да ће нова пољопривредна сезона бити боља од прошлогодишње, што ће допринети већој понуди воћа и поврћа. У 2027. години очекујемо додатни раст тражње због одржавања изложбе „Експо”, тако да просечну инфлацију пројектујемо на 3,8%.

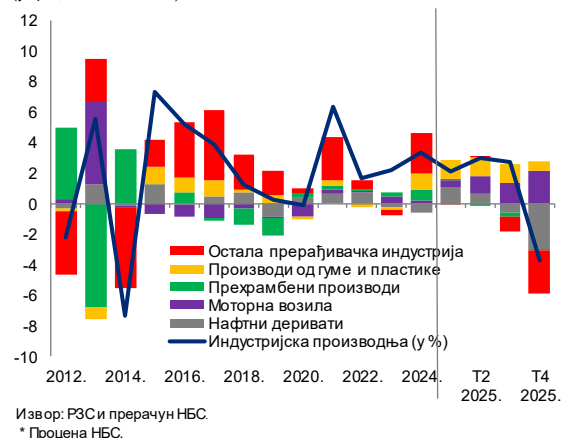
\*\*\*

Продужена глобална неизвесност, раст протекционизма и изражене геополитичке тензије, уз друштвено-политичка дешавања у земљи, утицали су на то да привредни раст у 2025. години, према процени Републичког завода за статистику, успори на 2,0%. Притом, ступање на снагу америчких санкција Нафтној индустрији Србије од октобра и по том основу смањена производња целе прерађивачке индустрије утицали су на то да економска активност и у четвртом тромесечју 2025. године, уместо значајнијег убрзања, задржи сличну динамику као у претходном делу године и оствари раст од 2,2% међугодишње. Посматрано на нивоу године, привредни раст у 2025. водили су услужни сектори, а затим индустрија, захваљујући пре свега повећаним производним капацитетима у аутомобилској индустрији. На нивоу године је забележен пад активности у грађевинарству, премда је у последњем тромесечју остварен знатан опоравак, уз стопу раста од 10,6% међугодишње. Мањи пад бележи се у пољопривреди услед неповољних временских прилика за производњу јесењих култура и воћа.

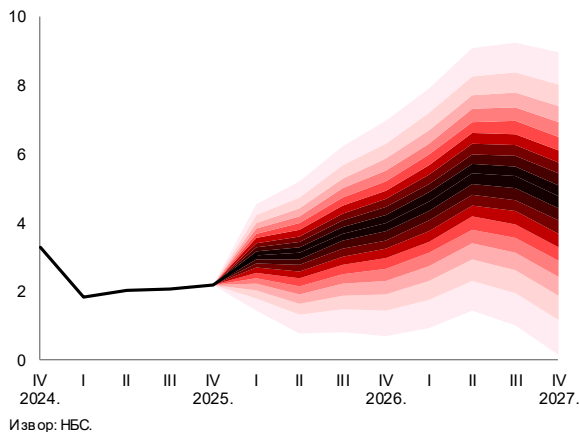
Графикон 9. Доприноси међугодишњој стопи раста БДП-а, расходна страна  
(у процентним поенима)



Графикон 10. Доприноси међугодишњој стопи раста индустрије  
(у процентним поенима)

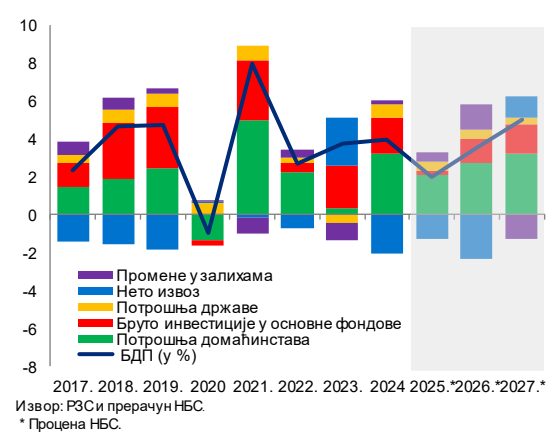


Графикон 11. Пројекција раста БДП-а  
(међугодишње стопе, у %)



Извор: НБС.

Графикон 12. Доприноси реалном расту БДП-а  
(у процентним поенима)



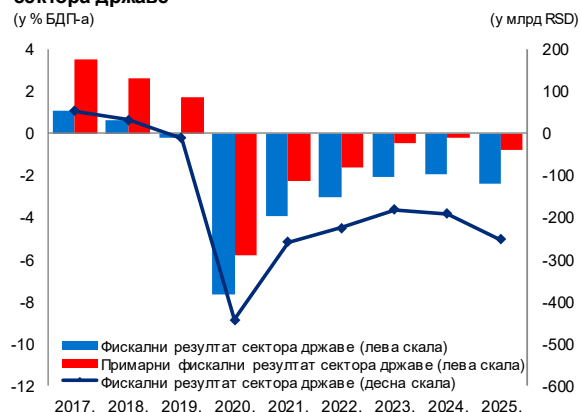
Извор: РЗСи прерачун НБС.

\* Процена НБС.

Добра вест је да је постигнут прелиминарни споразум о преузимању већинског власништва у Нафтној индустрији Србије од стране мађарске компаније „МОЛ“, што би требало да обезбеди наставак производње и смањи неизвесност у погледу снабдевања енергентима. Имајући то у виду, ове године очекујемо убрзање раста бруто домаћег производа на 3,5%. Раст ће бити вођен домаћом тражњом, уз позитиван допринос и потрошње и инвестиција у основна средства. Расту потрошње допринеће већи расположиви доходак по основу раста зарада и пензија, као и повољнијих кредитних услова, док ће реализација инфраструктурних пројеката планираних програмом „Скок у будућност – Србија Експо 2027“ подстаћи раст инвестиција. Због бржег пројектованог раста увоза од извоза, у условима и даље ниске екстерне тражње и раста инвестиција и расположивог дохотка, очекујемо негативан допринос нето извоза. У 2027. години пројектујемо да ће раст бруто домаћег производа износити око 5%, при чему ће убрзање његове динамике у односу на 2026. годину бити подстакнуто већим извозом услуга због одржавања специјализоване међународне изложбе „Експо“. У средњем року очекујемо да наша привреда расте стабилним темпом око свог потенцијалног нивоа, у распону 3,5–4% годишње.

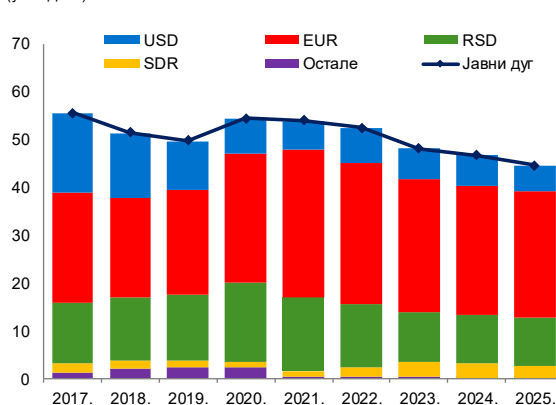
И поред успоравања привредног раста у прошлој години, очуване су фискална и екстерна позиција, што, уз створене резерве, указује на отпорност наше економије на екстерне изазове. Фискални дефицит у 2025. години износио је 2,4% бруто домаћег производа и био је нижи од планираних 3%. То је допринело наставку опадајуће путање учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу, које је на крају године износило 44,8%.

Графикон 13. Фискални и примарни резултат буџета сектора државе (у % БДП-а)



Извор: Министарство финансија.

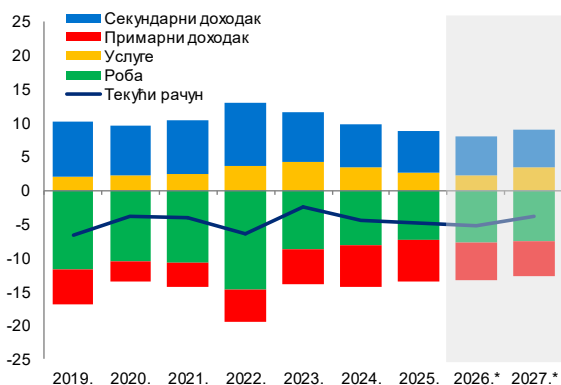
Графикон 14. Јавни дуг централне државе (у % БДП-а)



Извор: Управа за јавни дуг.

Учешће дефицита текућег рачуна платног биланса у бруто домаћем производу у 2025. било је у складу с нашом новембарском пројекцијом и износило је 4,8%, што је благо више него у 2024. години. На виши дефицит текућег рачуна у 2025. години утицало је пре свега смањење суфицита у трговини услугама, највише због повећаног нето увоза туристичких услуга, док је извоз информационо-комуникационих услуга наставио да бележи двоцифрену стопу раста. С друге стране, као резултат бржег раста извоза од увоза, робни дефицит је био нижи него у 2024. години. Конкретно, упркос и даље ниској екстерној тражњи, извоз робе у 2025. повећан је за 8,7%, подстакнут већим извозом прерађивачке индустрије, у оквиру које је 19 од 23 области забележило раст, при чему су највећи допринос дале гране повезане са аутомобилском индустријом. Истовремено, робни увоз је повећан за 6,3%, уз позитиван допринос све три категорије – репроматеријала, потрошне робе и опреме. На финансијском рачуну, највећи прилив остварен је по основу страних директних инвестиција, који је износио 3,5 милијарди евра. Због повећаних улагања резидената у иностранство, нето прилив по овом основу износио је 2,3 милијарде евра. Нижи прилив страних директних инвестиција у прошлој години забележен је и у другим земљама региона, у условима повећане глобалне неизвесности услед заоштравања трговинских политика и изражених геополитичких тензија, а на нижи прилив у Србији утицале су и друштвено-политичке тензије у земљи.

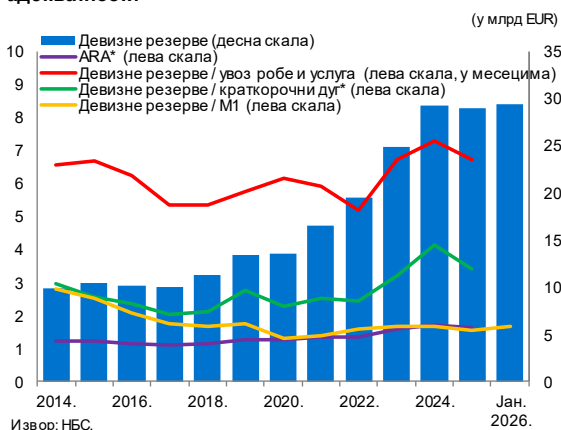
Графикон 15. Пројекција текућег рачуна платног биланса (у % БДП-а)



Извор: НБС.

\* Пројекција НБС.

Графикон 16. Девизне резерве и индикатори њихове адекватности



Извор: НБС.

\* Септ. 2025.

Током последњег тромесечја 2025. на девизном тржишту преовладали су депрецијацијски притисци, на шта је, поред сезонских фактора, попут увоза енергената и исплате дивиденди појединих компанија у страном власништву, утицала и неизвесност повезана са уведеним санкцијама Нафтної индустрији Србије. Номинално посматрано, вредност динара према евр у крајем децембра била је за 0,2% нижа него крајем 2024. Ради очувања релативне стабилности курса динара према евр, Народна банка Србије је на девизном тржишту у 2025. години продала девизе у нето износу од 580 милиона евра, што је била прва нето продаја посматрано на годишњем нивоу након 2020. године. О специфичностима деловања фактора на домаћем девизном тржишту у 2025. години можете прочитати у једном од наших осврта из фебруарског извештаја. Депрецијацијски притисци су настављени и почетком ове године, што је пре свега последица сезонског раста тражње за девизама увозника енергената, али и других

Графикон 17. Курс динара према евр и девизне интервенције

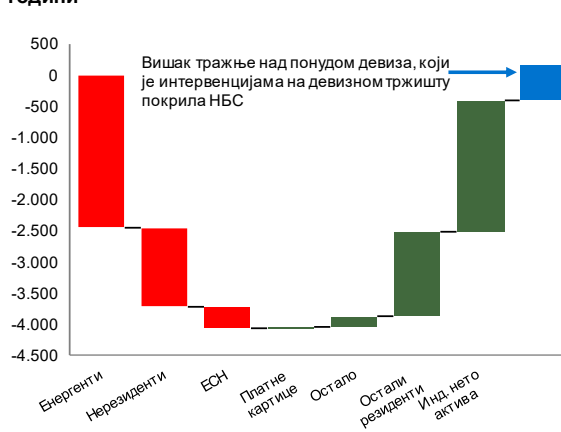
(EUR/RSD)\*\*



Извор: НБС.

\* + нето куповина; - нето продаја. \*\* 1 EUR у RSD.

Графикон 18. Фактори на девизном тржишту у 2025. години



Извор: НБС.

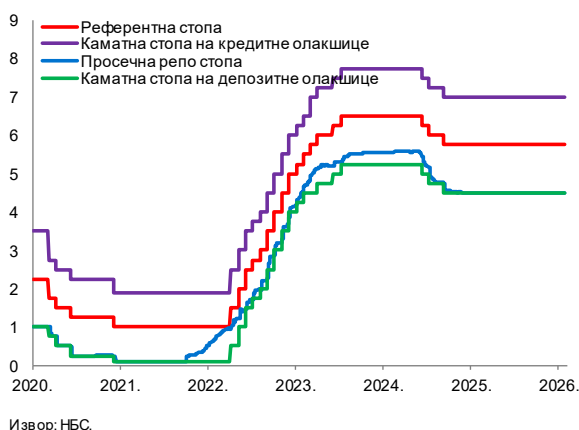
предузећа ради плаћања девизних обавеза. Због тога смо током јануара на девизном тржишту продали 610 милиона евра. И поред тога, девизне резерве земље налазе се на рекордном и адекватном нивоу и крајем јануара ове године износиле су 29,4 милијарде евра, чему су допринели раст цене злата и увећање његове количине у девизним резервама.

\*\*\*

У периоду од претходног извештаја нисмо мењали висину референтне каматне стопе, која од септембра 2024. године износи 5,75%. Приликом доношења одлука монетарне политике имали смо у виду да је успоравање међугодишње инфлације на ниво испод централне вредности циља од септембра 2025. у великој мери резултат ограничења трговинских маржи на прехранбене производе, али и да ће усвајање системских закона, којима ће се спречити непоштене трговачке праксе, уз опрезну монетарну политику, допринети кретању инфлације у оквиру граница циља у средњем року. Такође, узели смо у обзир чињеницу да су и даље присутне изражене геополитичке и трговинске тензије водећих светских економија, које се могу одразити на цене примарних производа, ланце снабдевања и токове капитала према земљама у успону, укључујући Србију. Уосталом, то су волатилна кретања на светском робном и финансијском тржишту крајем прошле и почетком ове године и потврдила. Поред тога, важно је истаћи да смо, у условима очуване ценовне и финансијске стабилности, подршку привредном расту и у претходној години пружали одржаном релативном стабилношћу девизног курса и обезбеђеним повољнијим условима кредитног финансирања. То је резултирало двоцифреним међугодишњим растом кредитне активности према сектору привреде и становништва. Притом, у децембру су каматне стопе на динарске кредите становништву спуштене на историјски минимум од 8,2%, чему је допринело омогућавање повољнијег задуживања становништва с месечним примањима до 100.000 динара, у складу са супервизорским очекивањима Народне банке Србије.

Раст кредитне активности, уз очување квалитета активе банака, допринео је томе да учешће проблематичних кредита у укупним кредитима достигне нови минимум од 2,1%.

Графикон 19. Кретање референтне и просечне репо стопе (у %)



Извор: НБС.

Графикон 20. Кредити привреди и становништву (међугодишње стопе раста, у %, по сталном курсу, 30. септембра 2024)



Извор: НБС.

Важно је напоменути и да смо крајем прошле године донели одлуку да се од 15. децембра ове године примењује стопа контрацикличног заштитног слоја капитала на нивоу од 0,5%. На тај начин обезбеђује се резерва капитала која се може ослободити у случају реализације системских ризика, чиме се осигурава несметано кредитирање реалног сектора и учвршћује отпорност финансијског система на потенцијалне шокове из глобалног окружења. Иначе, од укупно 30 европских земаља, од почетка ове године 25 земаља примењује ову стопу већу од нуле. Детаљније о овој теми можете се информисати у једном од наших осврта из актуелног издања извештаја који данас представљамо.

\*\*\*

*Даме и господа, драге колеге,*

Текућа и очекивана макроекономска кретања резултат су доследног рада и ефикасне координације креатора економске политике – Владе Републике Србије и Народне банке Србије – и кључна су за поверење у нашу економију. То није само наша оцена. Поменућу само нека од запажања из извештаја релевантних међународних институција које помно прате наш рад, пре свега Међународног монетарног фонда и рејтинг агенција. Међународни монетарни фонд је недавно похвалио то што је Народна банка Србије наставила да води опрезну монетарну политику и истакао да је тиме сачувала кредибилитет. Рејтинг агенције су посебно истицале висок ниво девизних резерви, очувану релативну стабилност курса динара према еврџу, одговорно вођење монетарне политике и стабилан и отпоран финансијски сектор као једне од најважнијих фактора који су утицали на повољне оцене нашег рејтинга. Такође, у најновијем извештају Манивала истиче

се висок ниво усклађености законодавног и институционалног оквира Републике Србије с међународним стандардима, као и делотворност система за спречавање прања новца, финансирања тероризма и финансирања ширења оружја за масовно уништење у пракси, уз навођење да Народна банка Србије показује посебно напредно разумевање ових ризика, нарочито у оквиру банкарског сектора.

Сви наведени елементи заједно представљају чврст ослонац економске стабилности Србије у условима изразите неизвесности. И у наредном периоду, у сарадњи с Владом, наставићемо са одговорним приступом свим задацима, што треба да нас задржи на путањи стабилног и одрживог развоја, као и да обезбеди раст конкурентности наше привреде и даље побољшање стандарда наших грађана.

У наставку конференције колеге из Сектора за економска истраживања и статистику детаљније ће представити наше пројекције, након чега смо отворени за ваша питања.