



Народна банка Србије

Уводна реч на презентацији  
Извештаја о инфлацији – мај 2026.

---

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 13. мај 2026.

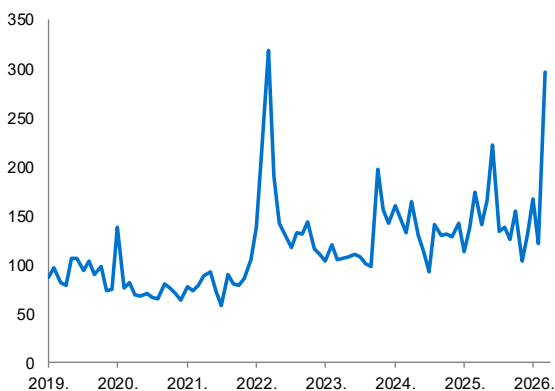
## Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на представљање новог Извештаја о инфлацији, на којем ћемо вам изнети наше оцене текућих макроекономских кретања, као и очекивања за наредни период, уз образложење одлука монетарне политике које смо у складу с тим доносили у периоду од претходног извештаја.

Глобална економија већ дужи период функционише у условима изузетно појачане неизвесности, без назнака трајнијег смиривања. Шокови се надовезују један на други – тек што се стекне утисак да долази до извесне стабилизације, појављују се нови непредвидиви поремећаји, који поново мењају економске изгледе. Најновија ескалација сукоба на Блиском истоку представља управо такав догађај, који је изазвао **снажан енергетски шок** и поново отворио питања сигурности снабдевања и кретања цена енергената на глобалном нивоу.

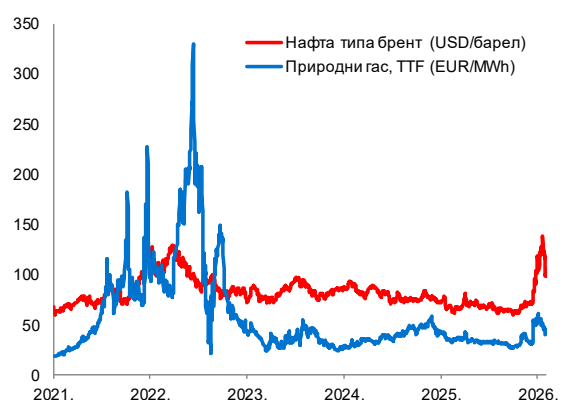
Промена перспективе економских кретања већ је видљива у пројекцијама релевантних међународних институција и централних банака – **повећава се пројектована инфлација, а смањује пројектовани раст економске активности** због скупљих енергената и смањења реалних доходака. Истовремено, због чињенице да су ризици изражени и асиметрични, а традиционалне претпоставке о кретањима у наредном периоду све мање извесне, израђују се **алтернативни сценарији**, који разматрају могућност даљег продубљивања геополитичких тензија и упорнијих инфлаторних притисака, како би се обухватио шири спектар могућих исхода.

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



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

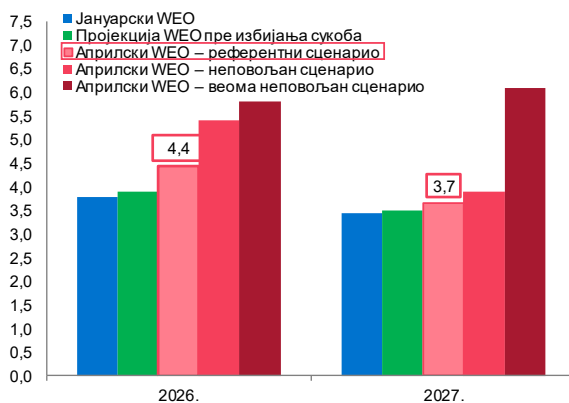
Графикон 2. Кретање цена енергената



Извор: Рефинитив.

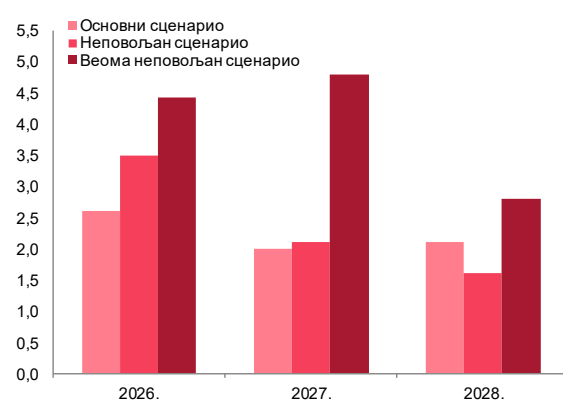
У складу с новонасталим околностима и појачаним ризицима, **Међународни монетарни фонд** је у априлу пројектовао вишу глобалну инфлацију, која се сада очекује на нивоу од 4,4% у овој години, а у случају дужег и интензивнијег шока она би могла да буде и виша – преко 5%, па и 6%. Међународни монетарни фонд је навео да би у априлском извештају, да није избио рат на Блиском истоку, вероватно повећао пројекције раста светске привреде, али је био приморан да их у тренутним околностима коригује наниже, за ову годину на 3,1% у такозваном референтном сценарију. Када је у питању наш најважнији економски партнер, зона евра, пројекције су због актуелног енергетског шока такође неповољније него пре три месеца. **Европска централна банка** је у марту кориговала своје пројекције, предвиђајући раст просечне инфлације у основном сценарију у овој години на 2,6%, са нивоа око циља од 2,0% у децембарској пројекцији. Уколико се оствари овакав раст инфлације, он ће свакако умањити куповну моћ и потрошњу у зони евра и, сходно томе, успорити и раст економске активности у овој години на 0,9%.

Графикон 3. Пројекције глобалне инфлације у три сценарија и поређење са претходним пројекцијама (у %)



Извор: ММФ WEO (април 2026).

Графикон 4. Пројекције инфлације у зони евра у три сценарија (у %)



Извор: ЕЦБ (март 2026).

У таквом изазовном окружењу, Народна банка Србије води опрезну монетарну политику и, у сарадњи с Владом, настоји и успева да очува макроекономску стабилност у Србији. У првом тромесечју бележили смо нижу инфлацију него што смо очекивали и њено кретање испод централне вредности циља од 3%. Знатан раст светских цена енергената за сада се није у већој мери одразио на инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде. Ипак, повећани трошкови енергије утичу не само директно на инфлацију путем раста цена нафтних деривата, већ и индиректно преко раста цена хране, индустријских

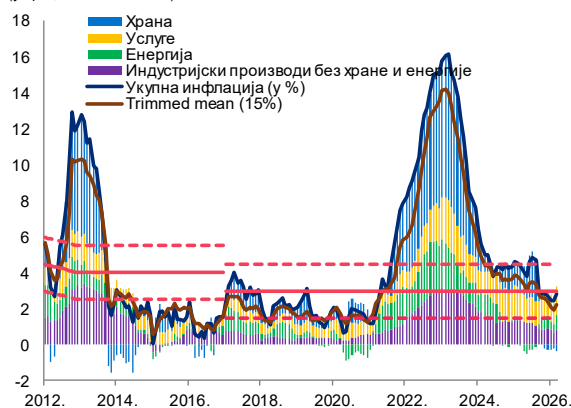
производа и услуга, а виши трошкови и смањени расположиви доходак становништва по том основу ће се одразити и на привредни раст. Стога смо, као и друге централне банке, кориговали пројекцију инфлације навише, а економске активности наниже у односу на нашу пројекцију из фебруара.

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

\*\*\*

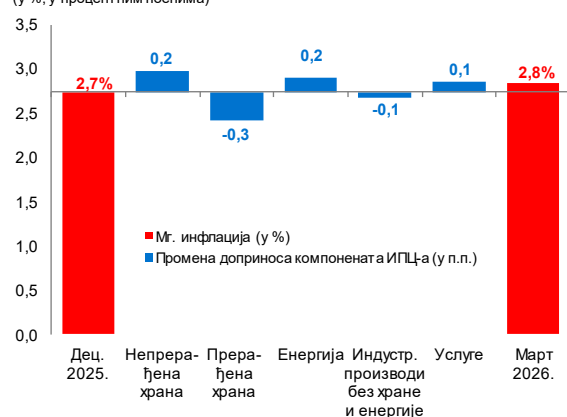
**Међугодишња инфлација се и током првог тромесечја ове године задржала испод централне вредности циља од 3%, што је био нижи ниво од наших очекивања из претходног извештаја.** Након тога, у априлу је инфлација убрзала на 3,3%, са 2,8% у марту, готово у потпуности као последица знатног раста светских цена нафте и по том основу поскупљења нафтних деривата на домаћем тржишту. Када је реч о ценама хране, оне су и даље ниже него годину дана раније, што указује да престанак важења уредбе о смањењу маржи у трговини на велико и мало за сада није имао већи утицај на раст цена хране. На тај начин испуњена су наша очекивања да, након престанка важења уредбе, **не очекујемо аутоматски раст маржи и повратак на нивое пре доношења уредбе.** Чињеница да уредба није продужена након фебруара показује да носиоци економске политике у Србији држе реч и да је **ограничење маржи коришћено као привремена мера до доношења системских закона, који имају за циљ да на трајан начин уреде односе између произвођача, добављача и трговаца.**

Графикон 5. Доприноси основних компонента ИПЦ-а међугодишњој инфлацији (у процентним поенима)



Извор: РЗСи прерачун НБС.

Графикон 6. Међугодишња инфлација и промене доприноса основних компонента ИПЦ-а мг. инфлацији (у %, у процентним поенима)

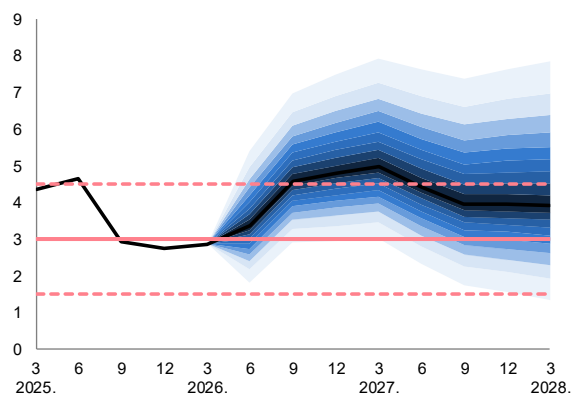


Извор: РЗСи прерачун НБС.

Међугодишња базна инфлација се од почетка ове године креће нешто изнад нивоа од 4%, опредељена пре свега растом цена услуга. Важно је нагласити да за сада знатан раст светских цена енергената није имао веће секундарне ефекте на остале цене преко инфлационих очекивања. Очекивања финансијског сектора за две и три године унапред од почетка године крећу се око централне вредности циља. Ублажавању ефекта енергетског шока у великој мери допринела је држава, која је предузела мере усмерене на ограничавање раста цена нафтних деривата на домаћем тржишту – смањила је акцизе на гориво, тржиште је обезбедила дизел-горивом из робних резерви и забранила извоз нафтних деривата, чиме је спречила да малопродајне цене нафтних деривата знатније порасту.

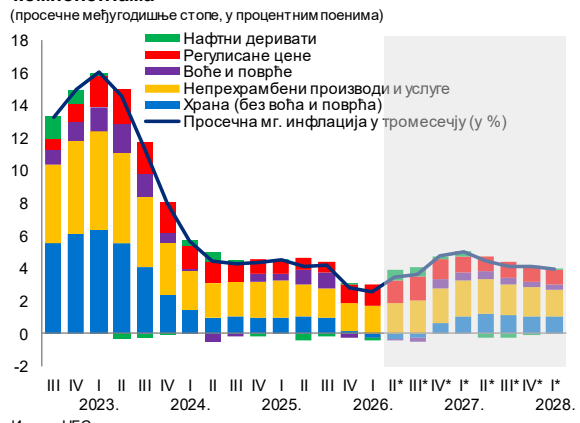
Према нашој новој централној пројекцији, инфлација ће наставити да се креће у границама циља у остатку текућег тромесечја, као и у трећем тромесечју. Знатан раст светске цене нафте и других примарних производа, у комбинацији с ниском базом из септембра прошле године услед примене уредбе којом су марже у трговини на велико и мало биле ограничене на 20%, утицаће на то да се инфлација крајем текуће и почетком наредне године привремено нађе благо изнад горње границе циља. Након тога, **инфлација ће успоравати и вратити се у границе циља, с обзиром на то да је већ у другом тромесечју 2027. године у просеку видимо на горњој граници циља. Наставак постепеног успоравања очекујемо и у остатку наредне године, као и њено кретање у границама циља до краја периода пројекције.** Успоравању инфлације током наредне године допринеће и даље рестриктиван карактер монетарне политике,

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



Извор: НБС.

Графикон 8. Доприноси међугодишњој инфлацији по компонентама



Извор: НБС.  
\* Пројекција НБС.

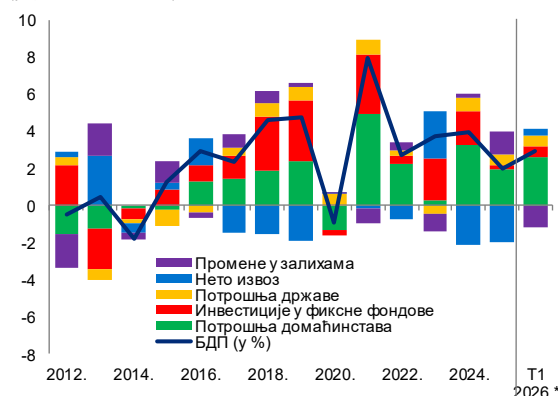
очекивано постепено slabљење трошkových притисака из међународног окружења, као и очекивано успоравање раста реалних зарада и њихово кретање у већој мери у складу с растом продуктивности. Додатно јачање тражње које се очекује у 2027. години услед одржавања међународне изложбе „Експо” не би требало да генерише притиске који би инфлацију удаљили од граница циља.

Важна претпоставка овакве пројекције јесте да ће енергетски шок бити привремен и да би већ током трећег тромесечја ове године светска цена нафте, а тиме и цене других примарних производа, започеле пад, који ће се наставити до краја периода пројекције. Претпоставили смо и да ће нова пољопривредна сезона бити боља од прошлогодишње, што ће допринети већој понуди воћа и поврћа на домаћем тржишту, чему у прилог говоре и временске прилике у досадашњем току године, с тим да је за производњу житарица кључно каква ће бити температура и количина падавина током лета.

\*\*\*

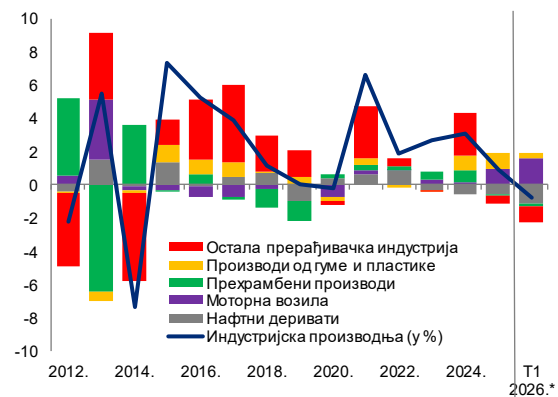
**Међугодишњи раст економске активности у првом тромесечју ове године, према прелиминарној процени Републичког завода за статистику, износио је 3,0%, што је било у потпуности у складу с нашим очекивањима из фебруара.** На убрзање раста у поређењу с претходном годином утицала је повећана активност у секторима услуга, пре свега у трговини на мало, као и опоравак у сектору туризма. Индустриска производња је забележила пад у односу на исти период претходне године, али се на то првенствено одразила смањена производња нафтних деривата у јануару и с тим повезана нижа

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



Извор: РЗСи прерачун НБС.  
\* Процена НБС.

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



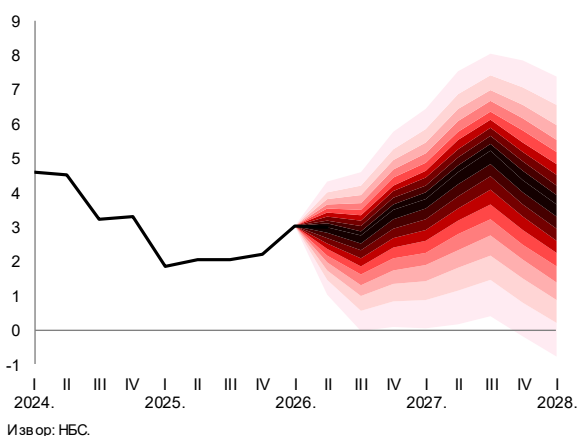
Извор: РЗСи прерачун НБС.  
\* Процена НБС.

активност у хемијској индустрији. У наставку тромесечја остварен је знатан опоравак индустријске производње, пре свега захваљујући расту активности прерађивачке индустрије.

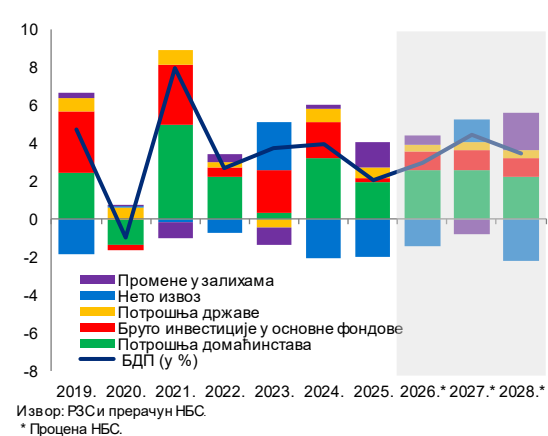
Због заоштравања геополитичких тензија услед почетка рата на Блиском истоку, наша пројекција раста бруто домаћег производа за ову годину ревидирана је са 3,5% на 3,0%. Истовремено, због утицаја продужене глобалне неизвесности на инвестиционо поверење још од прошле године, раст економске активности у 2027. години ревидирали смо са 5,0% на 4,5%, док у средњем року очекујемо да ће наша привреда расти стабилним темпом, око свог потенцијалног нивоа од око 3,5% годишње.

Пројектовани раст економске активности биће вођен домаћом тражњом, уз допринос и потрошње и инвестиција у основна средства, које ће бити подржане већим расположивим дохотком, као и наставком реализације инфраструктурних пројеката у оквиру програма „Скок у будућност – Србија Експо 2027”. Такође, ослонац расту очекујемо и од извоза, који је већ више пута и у условима ниске екстерне тражње, кризе у европској ауто-индустрији, па и прошлогодишњег споријег прилива страних директних инвестиција, **доказао своју отпорност засновану на високој производној и географској диверсификацији**. Ипак, за 2026. годину пројектован је бржи раст увоза у односу на извоз у условима раста потрошње и инвестиционе активности, због чега се очекује негативан допринос нето извоза. С друге стране, у 2027. години очекујемо позитиван допринос расту бруто домаћег производа и од нето извоза, пре свега услед раста извоза услуга повезаног са одржавањем специјализоване међународне изложбе „Експо”.

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

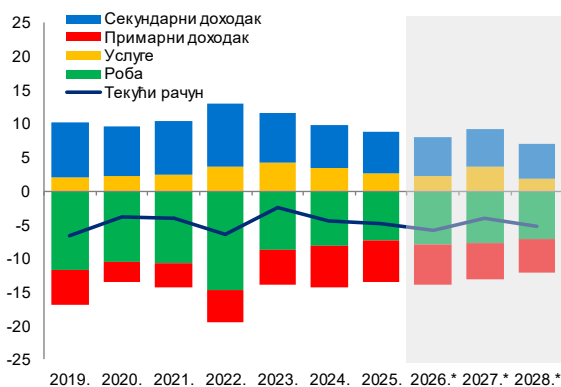


Графикон 12. Доприноси реалном расту БДП-а  
(у процентним поенима)



Услед знатног раста светских цена енергената очекујемо да ће учешће дефицита текућег рачуна платног биланса у бруто домаћем производу у овој години износити око 6%, а да ће након тога, у 2027, бити снижено на око 4%, као резултат одржавања специјализоване изложбе „Експо” и раста туристичких и пословних услуга. Вредносно посматрано, робни извоз у три месеца ове године забележио је међугодишњи раст од 7,4%, а био је вођен већим извозом прерађивачке индустрије, при чему су највећи допринос дале гране повезане са аутомобилском индустријом. Истовремено, у поређењу са истим периодом претходне године, робни увоз је повећан за 3,0%, уз позитиван допринос увоза опреме и смањен увоз репроматеријала, пре свега енергената, а делом и потрошне робе. То је допринело да дефицит текућег рачуна у првом тромесечју ове године буде знатно нижи него у истом периоду 2025. и износи свега 0,8% бруто домаћег производа. Изражене геополитичке тензије негативно се одражавају на инвестиционо поверење, што за последицу има нижи прилив страних директних инвестиција од очекиваног, који је у три месеца ове године износио 369,3 милиона евра.

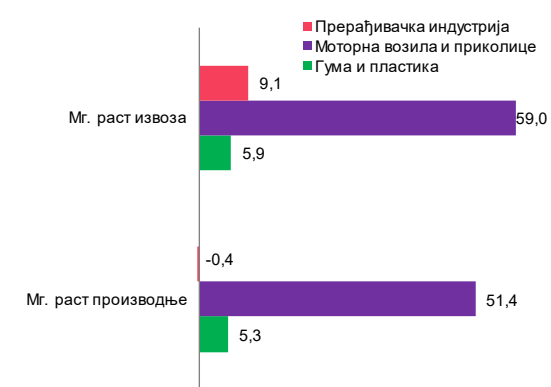
Графикон 13. Пројекција текућег рачуна платног биланса (у % БДП-а)



Извор: НБС.

\* Пројекција НБС.

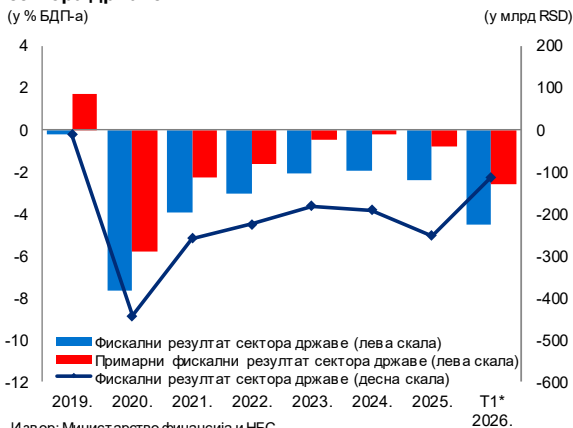
Графикон 14. Производња и извоз у Т1 2026. (међугодишње стопе, у %)



Извор: РЗСи прерачун НБС.

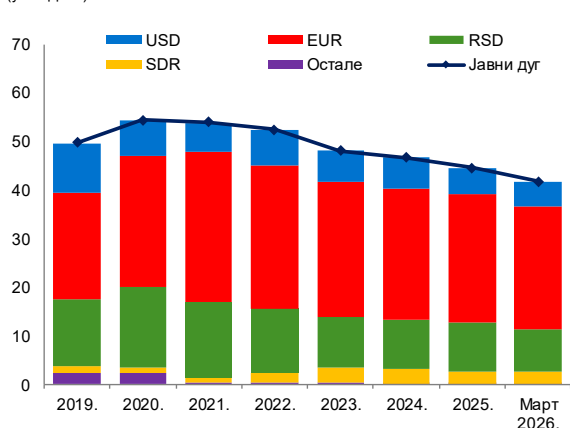
Ипак, важно је нагласити да смо, и у тако изазовним околностима, крајем априла имали успешне емисије еврообвезница различите рочности на међународном финансијском тржишту у укупном износу од око 3 милијарде евра, чиме је држава обезбедила средства за финансирање не само у овој години већ и за превремену отплату дела дуга по основу еврообвезница које доспевају 2027. године. Притом, емитована дванаестогодишња обвезница такозвана је зелена обвезница и намењена је улагањима у пројекте одрживог развоја наше економије.

Графикон 15. Фискални и примарни резултат буџета сектора државе



Извор: Министарство финансија и НБС.  
\* Удео у пројектованом номиналном БДП-у за Т1.

Графикон 16. Јавни дуг централне државе



Извор: Управа за јавни дуг.

Да имамо одговоран приступ у управљању јавним финансијама, потврђује и податак о нижем оствареном дефициту буџета у прошлој години од пројектованог. Захваљујући томе, али и вишим приходима од очекиваних и од почетка ове године по више основа, држава може да предузима мере за ублажавање ефекта енергетског шока. Под условом да се енергетска криза знатније не продуби, не очекујемо ни да ће фискални дефицит у овој години бити већи од планираног, као ни да ће се учешће јавног дуга, које на крају марта износи 42% пројектованог бруто домаћег производа, знатније повећати.

Појачана глобална неизвесност и аверзија инвеститора према ризику, коју је нова криза донела, имала је умерене ефекте и на домаће финансијско тржиште. Под утицајем повећане глобалне неизвесности, али и сезонски уобичајене веће тражње за девизама увозника енергената почетком године, током првог тромесечја преовладали су депрецијацијски притисци. У таквим околностима, Народна банка Србије је на девизном тржишту нето продала 1,2 милијарде евра. Деловање сезонског фактора постепено слаби, а од априла Народна банка Србије се јављала и на страни куповине девиза, укупном нето куповином од 15 милиона евра.

Захваљујући претходно акумулираним девизним резервама, можемо да обезбеђујемо релативну стабилност курса динара према евр у условима појачаних депрецијацијских притисака. Девизне резерве крајем априла 2026. износиле су 28,2 милијарде евра и више су него довољан гарант сигурности и стабилности у наредном периоду – показатељи адекватности девизних резерви, попут покривености 6,6 месеци увоза робе и услуга и око 300% дуга који доспева

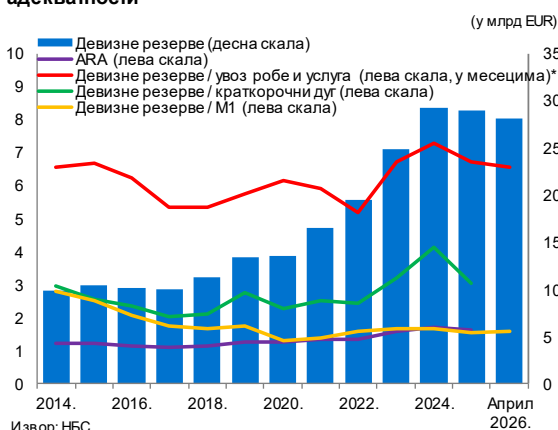
Графикон 17. Курс динара према еврџу и девизне интервенције



Извор: НБС.

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

Графикон 18. Девизне резерве и индикатори њихове адекватности



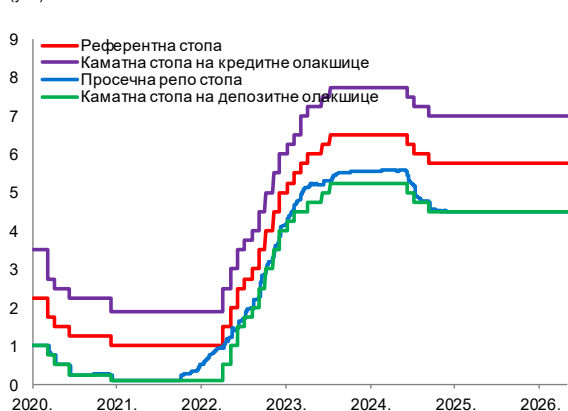
Извор: НБС.

\* Март 2026.

у наредној години дана, указују на њихов више него адекватан ниво. Додатну сигурност пружају и рекордне резерве злата, које настављамо да увећавамо куповином из домаће производње и које тренутно износе 54 тоне, што чини око четвртине бруто девизних резерви. Сукоб на Блиском истоку условио је знатан раст волатилности цене злата, али је промена цене злата од почетка године и даље позитивна.

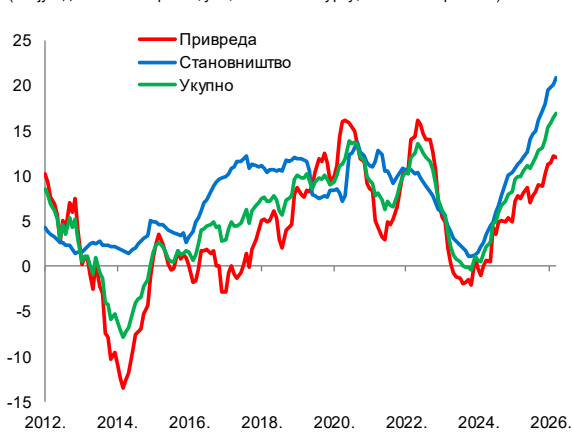
Каматне стопе на динарске државне хартије од вредности на домаћем примарном и секундарном тржишту забележиле су благи раст од почетка године, што је био случај и с каматним стопама на нове кредите приватном сектору. Ипак, просечна каматна стопа на динарске готовинске кредите становништву задржана је близу историјског минимума забележеног током последњег тромесечја 2025, као резултат омогућавања повољнијег задуживања становништва с нижим примањима, у складу са супервизорским очекивањима Народне банке Србије, и

Графикон 19. Кретање референтне и просечне репо стопе



Извор: НБС.

Графикон 20. Кредити привреди и становништву



Извор: НБС.

у марту је ова стопа износила 8,3%. При томе, кредитна активност према немонетарном сектору наставила је да убрзава међугодишњи раст, који је у марту износио близу 17% и био вођен кредитима за обртна средства и инвестиције у случају привреде, односно готовинским и стамбеним кредитима становништва. Уз очување квалитета активе банака, то је допринело да се учешће проблематичних кредита у укупним кредитима задржи око минимума и у марту износи 2,09%.

\*\*\*

У периоду од претходног извештаја нисмо мењали висину референтне каматне стопе, која од септембра 2024. године износи 5,75%. Приликом доношења одлука, имали смо у виду да је неопходна опрезност монетарне политике, посебно након ескалације сукоба на Блиском истоку, која се одражава на знатан раст светских цена енергената и других примарних производа, ланце снабдевања и токове капитала према земљама у успону, укључујући Србију. **Доношење одлука монетарне политике захтева посебну опрезност када се економија суочава са шоком на страни понуде, какав је актуелни енергетски шок, због чињенице да су инфлаторни притисци јачи од претходно очекиваних, као и да негативно утиче на привредни раст.** Важан критеријум у процесу доношења одлука биће дужина трајања и интензитет глобалног енергетског шока, као и степен преноса на остале цене преко инфлационих очекивања. У сваком случају, Извршни одбор Народне банке Србије ће, као и до сада, наставити да води опрезну монетарну политику и да предузима све неопходне мере како би се осигурала ценовна стабилност у средњем року.

\*\*\*

Геополитичке тензије и по том основу раст цена енергената и примарних производа видели смо као највећи ризик пројекција и у фебруару, због чега смо и израдили алтернативне сценарије пројекције који су узели у обзир материјализацију ових ризика. Ипак, тада нисмо претпоставили да би могло да дође до директног сукоба на Блиском истоку и да ће се светска цене нафте мењати дневно и по око 20 долара за барел. Те негативне ефекте актуелног сукоба на Блиском истоку на нашу економију настојимо да сагледамо из свих углова и кроз све евентуалне канале трансмисије, али је још увек много

непознаница и тешко их је проценити, јер је и ситуација на Блиском истоку веома неизвесна, а тиме и утицај на глобалну инфлацију и глобални привредни раст. Оно што можемо и што чинимо у овом тренутку јесте да варирамо претпоставке у погледу нивоа и путање кретања светских цена енергената и путем наших модела процењујемо ефекте на инфлацију, бруто домаћи производ и платнобилансна кретања.

Своје пројекције представљамо и Међународном монетарном фонду. Као резултат заједничких разматрања макроекономских показатеља и дискусија током треће ревизије текућег аранжмана за координацију политика, наше макроекономске пројекције и пројекције Међународног монетарног фонда за Србију сада су знатно ближе. У односу на априлски извештај о светским економским изгледима, Међународни монетарни фонд сада види нижу инфлацију, која је готово у потпуности усклађена с нашом пројекцијом, док за наредну годину и даље пројектује нижи привредни раст, али је он сада повољнији и износи 4%.

\*\*\*

### *Даме и господо, драге колеге,*

У временима појачане глобалне неизвесности, не кријемо понос због очуване макроекономске стабилности у Србији, која представља темељ отпорности домаће економије на спољне шокове. Стабилан финансијски систем, контролисана инфлациона очекивања и очувана стабилност девизног курса омогућавају да се ефекти спољних поремећаја ублаже и да наши грађани и привреда не буду изложени прекомерним тржишним осцилацијама.

И у наредном периоду наша монетарна политика остаће усмерена ка очувању ценовне и финансијске стабилности, уз флексибилност да благовремено реагује на промене у међународном окружењу. Пажљиво праћење кретања на тржишту енергената и преносних механизма спољних шокова биће од кључног значаја за доношење одлука. У условима када геополитички ризици постају трајнији елемент глобалног амбијента, монетарна политика мора бити истовремено и опрезна и адаптивна – усмерена на очување стабилности, али и довољно флексибилна да подржи раст привреде и животног 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.