



Народна банка Србије

Уводна реч на презентацији  
Извештаја о инфлацији – август 2026.

---

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 19. август 2026.

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

Добро дошли на презентацију августовског Извештаја о инфлацији, на којој ћемо вам представити актуелна макроекономска кретања, наше нове пројекције, као и мере које смо предузимали у периоду од претходног извештаја. На самом почетку конференције, желим да нагласим неколико кључних чињеница у вези са актуелним макроекономским кретањима и нашим новим пројекцијама, које ћу касније детаљније образложити.

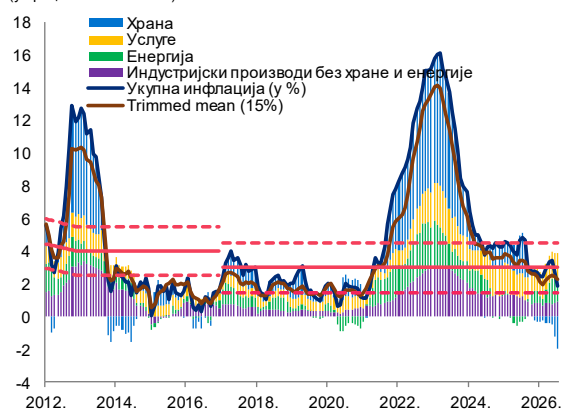
- Прво, међугодишња инфлација се у јуну вратила на ниво пре енергетског шока, тј. испод централне вредности циља од 3%, да би у јулу у условима одличног рода воћа и поврћа била додатно снижена на 1,9%. Као резултат тога и чињенице да су за сада изостали знатнији секундарни ефекти енергетског шока, очекујемо да ће инфлација у овој години бити на нижем нивоу него што смо пројектовали у мају и да ће се задржати у границама циља у целом хоризонту пројекције;
- Раст бруто домаћег производа је у другом тромесечју убрзао на 3,6% међугодишње, а као резултат бољих остварења од почетка године од наших очекивања, пројекцију привредног раста за ову годину благо смо ревидирали навише, на 3,2%;
- И поред енергетског шока, екстерна позиција је у првој половини ове године побољшана у односу на исти период претходне, при чему је покривеност увоза робе и услуга извозом достигла максималних 95%. Мањи остварени дефицит текућег рачуна платног биланса за око 30% међугодишње одражава се на нижи очекивани дефицит на нивоу године, који у новој пројекцији износи око 4% бруто домаћег производа;
- Захваљујући јаком регулаторном и макропруденцијалном оквиру за банке и опрезној монетарној политици, очувана је финансијска стабилност, што доказује и нови историјски минимум учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима од 2% у јуну.

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

\*\*\*

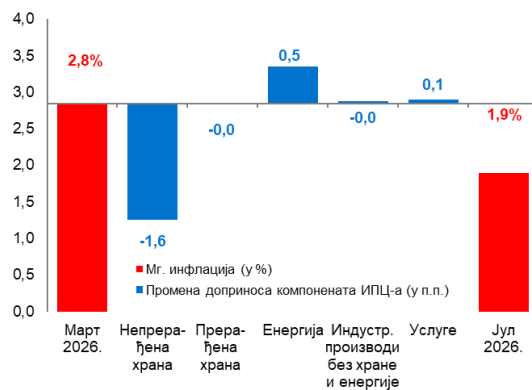
На нижу инфлацију претходних месеци од наших очекивања изнетих у мајском Извештају о инфлацији највише је утицао већи међугодишњи пад цена хране од очекиваног, који је у јулу износио 6,1%. **Успоравање укупне инфлације на 1,9% међугодишње у јулу** доминантно је било резултат снижених цена воћа и поврћа, услед изузетно доброг новог рода. И цене осталих прехранбених производа биле су ниже него у истом месецу претходне године, при чему, у складу с нашим очекивањима, **ни неколико месеци након престанка важења уредбе о ограничењу трговачких маржи за прехранбене производе и производе кућне хемије није забележен знатнији раст цена ових производа.** Детаљнију анализу о кретању цена производа који су били обухваћени уредбом можете наћи у једном од наших осврта из августовског издања Извештаја о инфлацији.

Графикон 1. Доприноси основних компонената ИПЦ-а међугодишњој инфлацији (у процентним поенима)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон 2. Међугодишња инфлација и промене доприноса основних компонената ИПЦ-а мг. инфлацији



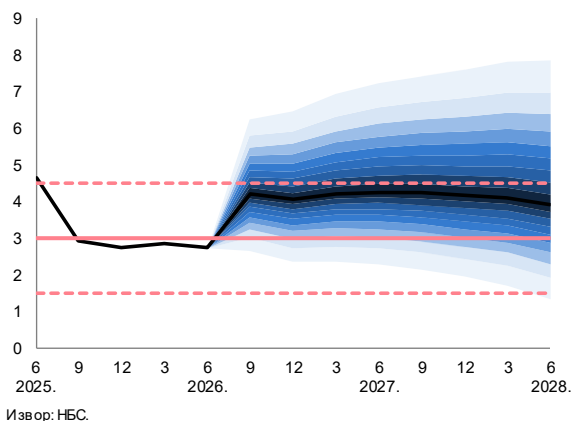
Извор: РЗС и прерачун НБС.

Важно је нагласити да за сада знатан раст светских цена енергената није имао веће секундарне ефекте на остале цене преко инфлационих очекивања. О томе сведоче **задржавање средњорочних инфлационих очекивања финансијског сектора око централне вредности циља** и наставак кретања међугодишње базне инфлације (која искључује цене хране, енергије, алкохола и цигарета) око горње границе дозвољеног одступања од циља, уз њено благо успоравање у јулу на 4,5%.

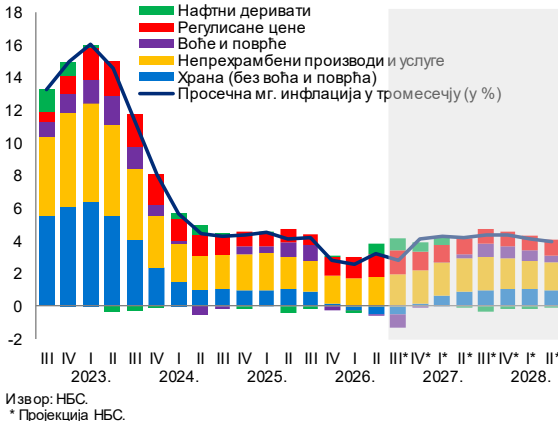
Ниже остварење инфлације у досадашњем току године у односу на наша очекивања из маја утиче и на нижу пројектовану **просечну инфлацију за ову годину, која сада, према нашој процени, износи 3,2%, што је за 0,4 процентна поена мање у поређењу са претходном пројекцијом.** Такође, **благо је нижа и**

**пројекција просечне инфлације за наредну годину и она износи 4,3%.** Поред тога, за разлику од претходне централне пројекције, када смо очекивали да би се крајем ове и почетком наредне године инфлација могла привремено наћи изнад горње границе дозвољеног одступања од циља, **сада очекујемо кретање инфлације у границама циља током целог периода пројекције.** И према нашој новој пројекцији, ниска база из септембра прошле године услед примене уредбе којом су марже у трговини на велико и мало биле ограничене на 20%, у комбинацији с вишим светским ценама нафте и других примарних производа, утицаће на то да се инфлација од септембра ове године нађе благо изнад 4%. Током наредне године очекујемо да ће у смеру успоравања инфлације деловати постепено слабљење трошковних притисака из међународног окружења, као и пројектовано успоравање раста реалних зарада, док ће у супротном смеру деловати ефекат ниске базе из ове године по основу знатног пада цена воћа и поврћа услед одличног рода. Као резултат деловања ових супротстављених чинилаца, међугодишња инфлација би током целе наредне године требало да има стабилну динамику и да се задржи благо изнад 4%, да би крајем периода пројекције била постепено снижена.

Графикон 3. Пројекција инфлације  
(међугодишње стопе, у %)



Графикон 4. Доприноси међугодишњој инфлацији по компонентама  
(просечне међугодишње стопе, у процентним поенима)

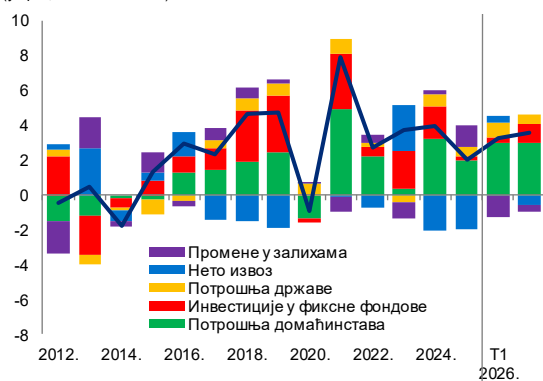


\*\*\*

Према првој процени Републичког завода за статистику, **реални раст бруто домаћег производа у другом тромесечју ове године убрзао је на 3,6%.** Највећи позитиван допринос, као резултат раста приватне потрошње, дали су услужни сектори и нето порези, при чему је убрзању раста допринео и опоравак активности у прерађивачкој индустрији, као резултат раста производње у

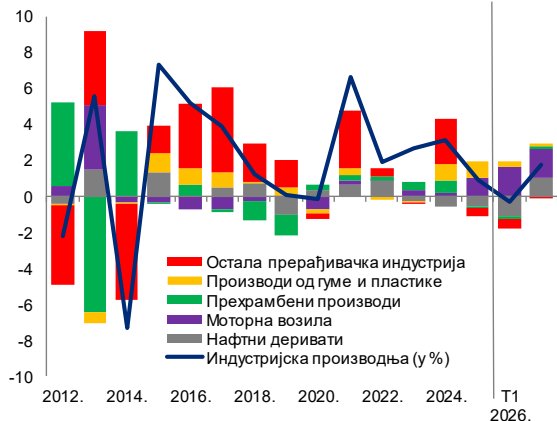
нафтној и хемијској индустрији и наставка позитивних резултата у гранама повезаним са аутомобилском индустријом. Раст активности бележи се и у рударству, док је производња у енергетици наставила да се смањује, као последица примене регулативе о прекограничном прилагођавању емисија угљеника, а делом и смањеног хидропотенцијала. Према нашој процени, реализација пројеката повезаних са одржавањем изложбе „Експо”, а пре свега изградња саобраћајне инфраструктуре, резултирали су позитивним доприносом грађевинарства, посматрано с производне стране, односно фиксних инвестиција посматрано с расходне стране. На основу до сада објављених података Републичког завода за статистику о очекиваној производњи пшенице и раног воћа, као и услед очекиваног опоравка приноса јесењих култура с прошлогодишњих изузетно ниских нивоа, пројектујемо да је позитиван допринос потекао и од пољопривреде. Коначни исход пољопривредне сезоне и даље ће у великој мери зависити од временских услова током преосталог дела вегетационог периода, пре свега њиховог утицаја на приносе кукуруза и индустријског биља, нарочито ако се има у виду топлотни талас крајем јула и почетком августа. Напомињем да у једном од наших осврта можете прочитати како на бази временских прилика (падавина и температуре) процењујемо принос пшенице и кукуруза.

Графикон 5. Доприноси међугодишњој стопи раста БДП-а, расходна страна (у процентним поенима)



Извор: РЗСи прерачун НБС.  
Напомена: процена НБС за Т2 2026.

Графикон 6. Доприноси међугодишњој стопи раста индустрије (у процентним поенима)

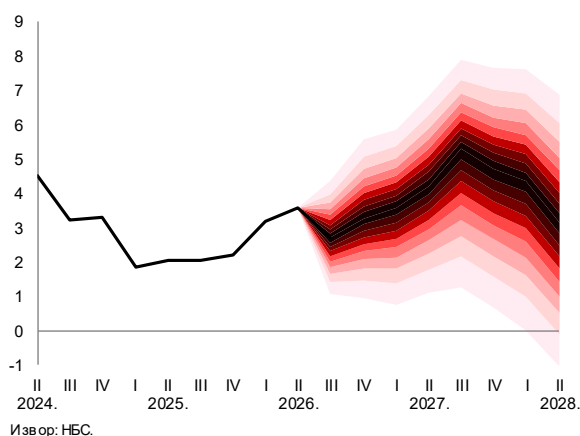


Извор: РЗСи прерачун НБС.

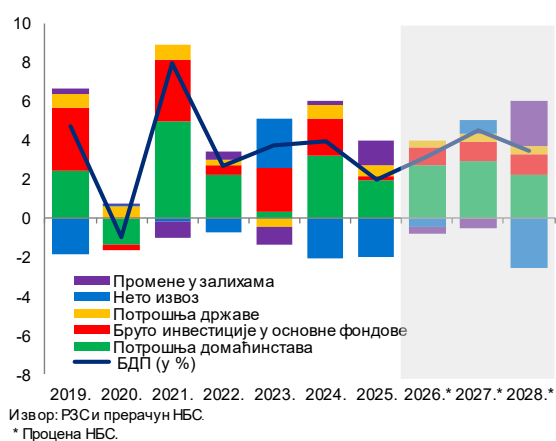
Повољније остварење у првој половини године од наших очекивања из маја утицало је **на благу ревизију навише пројекције раста бруто домаћег производа за ову годину, на 3,2%**, док смо, с обзиром на и даље присутне геополитичке тензије, наставак сукоба на Блиском истоку, волатилно кретање

светских цена nafte и осталих енергената и неизвесност у погледу екстерне тражње, **задржали пројекцију раста за 2027. годину на 4,5%**. Убрзању раста у односу на ову годину допринеће одржавање међународне специјализоване изложбе „Експо”. У средњем року очекујемо ишчезавање утицаја привремених фактора и стабилнији темпо привредног раста – око 3,5% годишње, што одговара потенцијалном нивоу раста. Раст економске активности биће вођен домаћом тражњом, уз позитиван допринос потрошње и инвестиција у основна средства, које ће бити подржане растом расположивог дохотка и наставком реализације инфраструктурних пројеката у оквиру програма „Скок у будућност – Србија Експо 2027”. Ослонац расту очекујемо и од извоза, који је већ више пута и у условима ниске екстерне тражње, кризе у европској ауто-индустрији и споријег прилива страних директних инвестиција **доказао своју отпорност засновану на високој производној и географској диверсификацији**. За 2026. годину пројектујемо да ће увоз расти приближно истим темпом као извоз, тако да очекујемо мање негативан допринос нето извоза расту бруто домаћег производа него у мајској пројекцији. С друге стране, у 2027. години очекујемо позитиван допринос нето извоза расту бруто домаћег производа, пре свега захваљујући расту извоза услуга повезаних са изложбом „Експо”.

Графикон 7. Пројекција раста БДП-а  
(међугодишње стопе, у %)



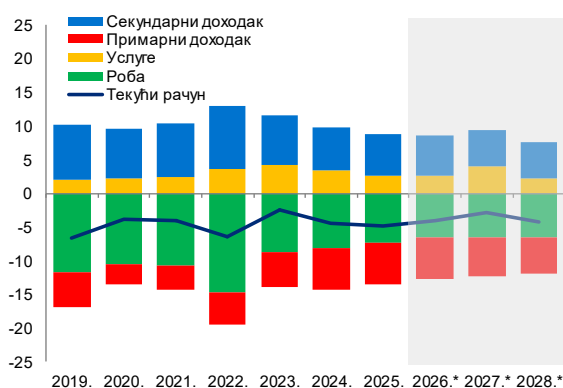
Графикон 8. Доприноси реалном расту БДП-а  
(у процентним поенима)



И поред и даље ниске екстерне тражње и ефеката глобалног енергетског шока, дефицит текућег рачуна платног биланса у шест месеци ове године био је нижи за 30,5% него у истом периоду 2025. и износио је 3,1% бруто домаћег производа. Томе је пре свега допринело смањење дефицита у трговини робом и услугама, као резултат бржег међугодишњег раста укупног извоза од увоза (7,9% наспрам

4,9%). Раст извоза је и даље вођен извозом прерађивачке индустрије, а највише гранама повезаним са аутомобилском индустријом, као и растом извоза руде бакра, уз значајан допринос и извоза услуга. Детаље о спољнотрговинским токовима у првој половини године, с посебним освртом на енергетски биланс, можете пронаћи у једном од наших осврта из овог издања извештаја.

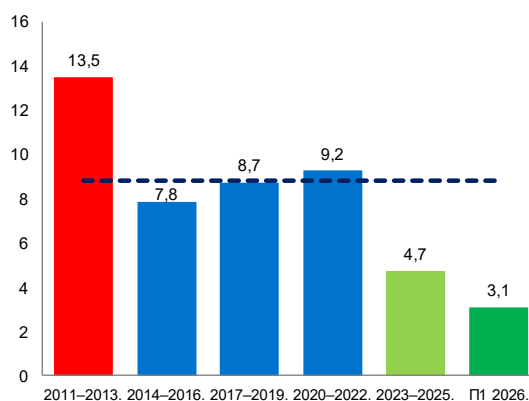
Графикон 9. Пројекција текућег рачуна платног биланса (у % БДП-а)



Извор: НБС.

\* Пројекција НБС.

Графикон 10. Кретање учешћа трговинског дефицита у БДП-у у претходних 15 година (трогодишњи просеци, у %)



Извор: РЗСи процена НБС.

С обзиром на остварења у првој половини године, **дефицит текућег рачуна на нивоу године биће нижи од пројектованог у мају и, према нашој новој пројекцији, износиће око 4% бруто домаћег производа**, с тим да се наредне године очекује његово додатно смањење као резултат повећаног извоза туристичких услуга.

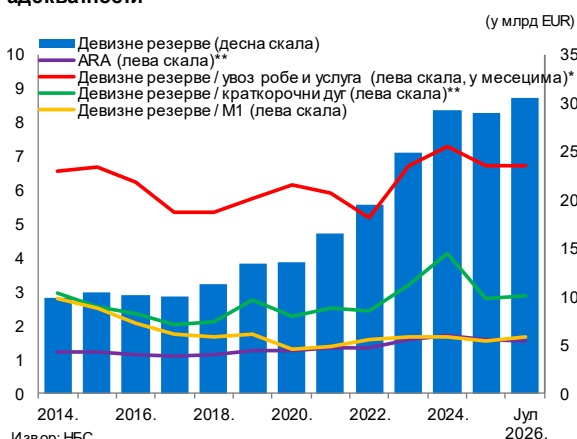
Графикон 11. Курс динара према еврџу и девизне интервенције (EUR/RSD)\*\*



Извор: НБС.

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

Графикон 12. Девизне резерве и индикатори њихове адекватности



Извор: НБС.

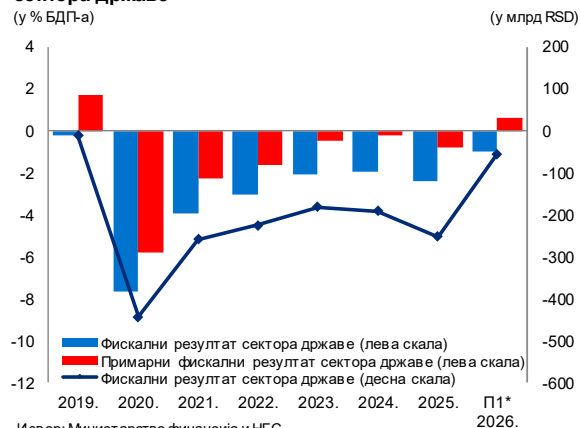
\* Јун 2026. \*\* Март 2026.

Од другог тромесечја на домаћем девизном тржишту преовладали су апрецијацијски притисци, чему су допринели приливи по основу извоза и страних директних инвестиција, а Народна банка Србије је од априла закључно с крајем јула нето купила 900 милиона евра, чиме је износ нето продаје посматрано од

почетка године смањен на 320 милиона евра. Уз успешне емисије еврообвезница на међународном тржишту, то је допринело расту девизних резерви на 30,5 милијарди евра крајем јула. Девизне резерве су знатно изнад критеријума адекватности (покривају око седам месеци увоза робе и услуга) и представљају важан стуб одбране од екстерних ризика.

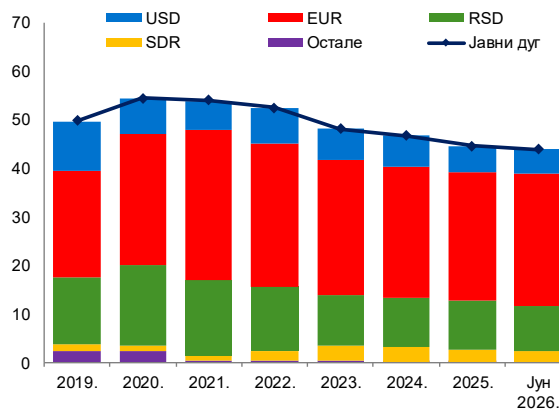
Одговорна фискална политика и створене фискалне резерве у претходном периоду омогућиле су да држава преузме део терета енергетске кризе, без већих последица по јавне финансије. У првој половини године **учешће фискалног дефицита у бруто домаћем производу износило је око 1%, уз учешће примарног суфицита од 0,6%.** На крају јуна, учешће јавног дуга сектора државе у пројектованом бруто домаћем производу за ову годину износило је 44,1% и било је испод границе критеријума из Мاستрихта. Према нашој процени, фискална политика ће у овој години имати умерен експанзиван карактер. Ипак, не очекујемо веће инфлаторно дејство по овом основу, имајући у виду да најављене стимулативне мере намењене потрошњи имају једнократан ефекат, као и да је умањење акциза на нафтне деривате предузето управо да би се спречили већи секундарни инфлаторни ефекти.

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



Извор: Министарство финансија и НБС.  
\* Удео у пројектованом номиналном БДП-у за П1.

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



Извор: Управа за јавни дуг.

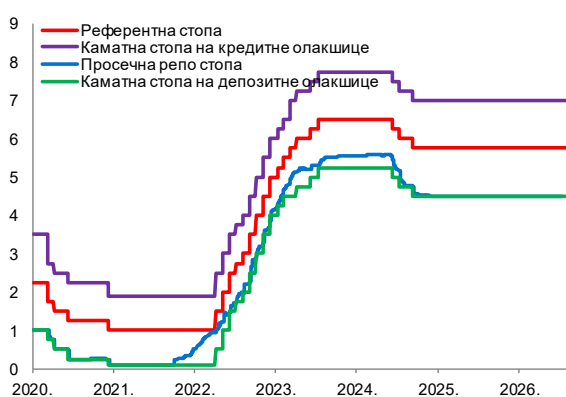
\*\*\*

Размере и трајање сукоба на Блиском истоку, као и време потребно за нормализацију токова, захтевају опрезан приступ вођењу монетарне политике Народне банке Србије. У периоду од претходног извештаја нисмо мењали висину референтне каматне стопе, која износи 5,75%. Приликом доношења одлука



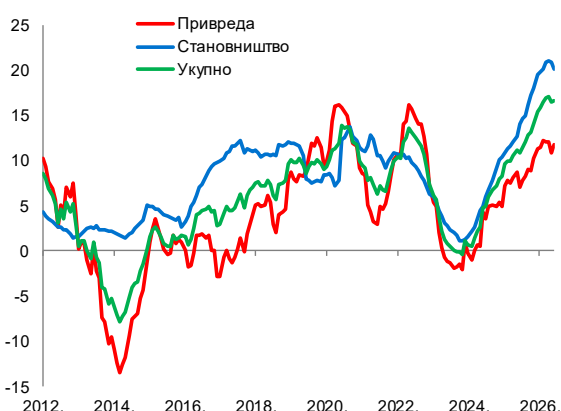
имали смо у виду да се геополитичке тензије и даље одражавају на волатилна кретања на међународном робном тржишту. Поновно распламсавање сукоба на Блиском истоку могло би знатније да повећа глобалну инфлацију, не само због раста светске цене нафте и других примарних производа већ и због утицаја на друге сегменте глобалне привреде, пре свега на раст трошкова контејнерског транспорта, отежано функционисање ланца снабдевања, као и погоршање инвестиционог и потрошачког поверења. Све то, по оцени Извршног одбора Народне банке Србије, захтева опрезан приступ у вођењу монетарне политике.

Графикон 15. Кретање референтне и просечне репо стопе (у %)



Извор: НБС.

Графикон 16. Кредити привреди и становништву (међугодишње стопе раста, у %, по сталном курсу, 30. септембра 2024)



Извор: НБС.

Каматне стопе на динарске и евроиндексиране кредите привреди и становништву забележиле су благи раст током другог тромесечја, али се и даље могу сматрати повољним и подстицајним за наставак раста кредитне активности банака. Међугодишњи раст кредита привреди и становништву у јуну је износио 16,6% и био је вођен кредитима за обртна средства и инвестиције у случају привреде, односно готовинским и стамбеним кредитима становништва. Притом, захваљујући израженијем задуживању у динарима, степен динаризације пласмана привреди и становништву је у јуну достигао до сада највиши ниво од 40,7%. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима, које је у јуну забележило минимум од 2,0%, указује на то да, и поред повећаног обима кредитирања, привреда и становништво немају проблема у отплати кредита.

\*\*\*

Пре него што закључим, желим да нагласим да су пројекције привредне активности и инфлације које смо вам управо изнели базиране на претпоставкама

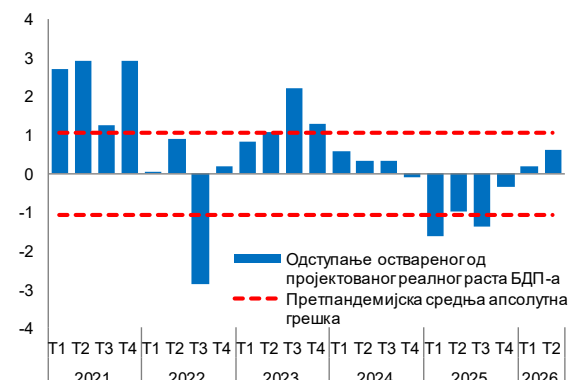
да ће се геополитичке тензије ублажавати у наредном периоду. То би требало да резултира и смањењем цена примарних производа у наредном периоду, а тиме и јачањем потрошачког и инвестиционог поверења. Као и у већини других земаља, изглед за инфлацију и бруто домаћи производ у Србији и даље у великој мери зависе од величине и трајања шока изазваног растом цена енергената, као и начина на који се више цене енергије преносе кроз економију. Продужено трајање конфликта повећава неравнотежу између глобалне понуде и тражње за енергентима и чини последице озбиљнијим. Што дуже светске цене енергената и примарних пољопривредних производа остану на повишеном нивоу, то ће директни и индиректни ефекти на инфлацију бити израженији, као и негативни ефекти на инвестиције и потрошњу. У складу с тим, израдили смо алтернативне сценарије пројекције, које смо представили у једном од осврта. Ипак, за разлику од претходног извештаја, када је глобална неизвесност била на нешто вишем нивоу, због чега смо тада представили ефекте два неповољна алтернативна сценарија, у овом извештају анализирали смо потенцијалне ефекте повољнијег и неповољнијег развоја геополитичких дешавања.

Графикон 17. Одступање остварене од пројектоване инфлације за једно тромесечје унапред\*  
(у процентним поенима)



\* Одступање = остварена инфлација за дато тромесечје – пројекција у рађена једно тромесечје раније.  
Извор: НБС.

Графикон 18. Одступања оствареног од пројектованог БДП-а за једно тромесечје унапред\*  
(у процентним поенима)



\* Одступање = остварени реални раст БДП-а за дато тромесечје – пројекција у рађена једно тромесечје раније.  
Извор: НБС.

У једном од осврта детаљније смо се бавили и одступањима наших пројекција инфлације и бруто домаћег производа за једно тромесечје унапред, као и једногодишњих пројекција инфлације – од њихових остварења у постпандемијском периоду, јер је тај период био обележен низом снажних глобалних шокова. Резултати анализе показали су да су пројекције Народне банке Србије у погледу инфлације и привредне активности поуздане у периодима изостанка већих шокова у економији и представљају адекватан основ за

доношење одлука о монетарној политици.

\*\*\*

*Даме и господо, драге колеге,*

Дозволите ми да на крају овог излагања укажем на шири контекст, јер је у економији – као и у животу – важно сагледати ширу слику. Ако се осврнемо на претходних 14 година, колико сам на челу Народне банке Србије, а посебно последњих шест година, јасно је да је то био период какав свет дуго није видео – од пандемије, преко глобалне енергетске кризе, протекционизма, трговинске фрагментације и највећег инфлаторног таласа у последњих неколико деценија, до геополитичких тензија, стратешког преобликовања света и технолошке револуције у виду вештачке интелигенције. Србија, као мала и отворена економија, није могла да остане изолована од ових глобалних кретања. Напротив, била је непосредно изложена свим тим глобалним потресима и шоковима који су долазили из међународног окружења. У таквим околностима водили смо монетарну политику која је истовремено чувала ценовну и финансијску стабилност, подржавала привредни раст и штитила животни стандард грађана. Резултати које смо постигли током претходних 14 година доказ су да доследност, одговорност и благовремено деловање дају резултате чак и у временима највећих глобалних изазова.

Од земље с двоцифреном и нестабилном инфлацијом постали смо земља у којој су инфлациона очекивања усидрена, а инфлација стабилизована у границама циља. Захваљујући макроекономској стабилности и расту зарада, животни стандард грађана је значајно унапређен. Очувана је стабилност девизног курса, повећане су девизне резерве и резерве злата, обезбеђени су знатно повољнији услови финансирања привреде и становништва, а кредити су постали доступни и сиромашнијим слојевима нашег становништва. Србија је у међувремену стекла и инвестициони кредитни рејтинг, као најбољу потврду поверења међународних инвеститора у нашу економију.

Али сви ти резултати нису дошли сами од себе – они су постигнути нашом одговорношћу и доследношћу, проактивним деловањем и стварањем резерви током мирних времена, како би се очувала стабилност и у временима кризе.

Очувана стабилност у ери глобалне нестабилности представља најбољу гаранцију да ћемо и убудуће одржавати ценовну и финансијску стабилност као темељ даљег привредног раста, већег животног стандарда и сигурне будућности за све грађане Србије.

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