
СТРУЧНИ РАДОВИ

АНАЛИЗА ХЕТЕРОГЕНОСТИ УТИЦАЈА ИНФЛАЦИЈЕ НА ДОМАЋИНСТВА У СРБИЈИ У ПЕРИОДУ 2020–2025. ГОДИНЕ

Драган Џивџановић и Константин Сорак

© Народна банка Србије, март 2026.

Доступно на www.nbs.rs

За ставове изнете у радовима у оквиру ове серије одговоран је аутор и ставови не представљају нужно званичан став Народне банке Србије.

Сектор за економска истраживања и статистику

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Београд, Краља Петра 12

Тел.: (+381 11) 3027 100

Београд, Немањина 17

Тел.: (+381 11) 333 8000

www.nbs.rs

Анализа хетерогености утицаја инфлације на домаћинства у Србији

Драган Џивцановић и Константин Сорак

Апстракт: Циљ овог рада је да испита хетерогеност редистрибутивних ефеката инфлације између различитих група становништва у Србији, посматрано према висини потрошње и доходу, у периоду од почетка пандемије вируса корона до 2025. године. У ту сврху конструисани су специфични показатељи индекса потрошачких цена за различите групе домаћинства, коришћењем података о структури потрошње из Анкете о потрошњи домаћинства Републичког завода за статистику, где су пондери за производе и услуге прилагођени у складу с њиховим релативним уделима у потрошњи за сваку од пет једнаких група (квинтила) сврстаних према висини потрошње. На основу добијених индекса анализирана је неједнакост утицаја инфлације кроз канал релативне потрошње, а након тога је, дефлационирањем зарада специфичним индексима инфлације, анализиран и канал дохода. Резултати анализе канала релативне потрошње показују да у првом делу периода високих инфлаторних притисака није било значајних разлика између показатеља инфлације према структури потрошње различитих група због тога што је раст цена хране, који више погађа домаћинства с нижом потрошњом, био делимично уравнотежен растом цена транспорта, који има већи удео у потрошњи домаћинства с већом потрошњом. Међутим, у другој половини 2022. и током 2023. године, домаћинства с нижом потрошњом била су релативно више изложена расту цена, да би се током 2024. и 2025. деловање овог канала одвијало углавном у супротном смеру. Посматрано кроз канал дохода, инфлаторни шок током 2022. и 2023. године утицао је на значајно успоравање реалног раста зарада, док је код домаћинства с најнижим доходком забележен одређени пад у 2022, а затим и стагнација у 2023. години. Ипак, стабилизација инфлације у 2024. и 2025. години и снажан раст зарада утицали су на то да, укупно посматрано, канал дохода делује позитивно на куповну моћ домаћинства, те да у периоду 2020–2025. реални раст зарада код квинтила с нижим дохоцима буде изнад 35%, док је код квинтила с вишим дохоцима био нешто испод 30%.

Кључне речи: индекс потрошачких цена, инфлациона неједнакост, структура потрошње, квинтили, канал релативне потрошње, канал дохода

[JEL Code]: E47, E58, E37

Нетехнички резиме

Коришћење агрегатних показатеља инфлације, као што је општи индекс потрошачких цена, важно је за вођење макроекономске политике. Међутим, тај показатељ одражава навике просечног потрошача и није у могућности да сагледа ефекте раста цена за различите структуре домаћинстава у зависности од нивоа њихове потрошње и дохотка. Због тога је корисно посматрати инфлацију по групама домаћинстава с различитим потрошачким навикама.

У овом раду, на основу података из Анкете о потрошњи становништва, домаћинства су подељена у пет група (квинтила), од којих први обухвата 20% домаћинстава с најнижом потрошњом, а пети 20% домаћинстава с највишом потрошњом. Затим су за све групе, за категорије из *COICOP* класификације производа и услуга, кориговани њихови пондери у доприносу инфлацији, на основу података из анкете. Коришћени су подаци о месечној стопи раста цена тих категорија, који су трансформисани у индексе са 2015. годином као базном. Коначно, за сваку групу израчунате су специфичне стопе инфлације, уз појединачне доприносе сваке категорије како би се проценило да ли су инфлаторни притисци различито утицали на домаћинства.

Резултати показују да у првом делу периода високих инфлаторних притисака није било значајних разлика између група. Разлог томе је што је раст цена хране, који више погађа домаћинства с нижом потрошњом, био делимично компензован растом цена транспорта, који је био последица раста светске цене нафте и који има већи удео у потрошњи домаћинстава с већом потрошњом. Међутим, у другој половини 2022. године, услед бржег раста цена хране, разлике у инфлацији су се повећале и средином 2023. достигле максимум. Тада је инфлација у првом квинтилу била већа за око 2,6 процентних поена у односу на пети квинтил. Од 2024. године, услед успоравања раста цена хране и раста доприноса индустријских производа и услуга инфлацији, инфлација је најчешће била релативно нижа код домаћинстава с мањом потрошњом, уз њено додатно смањење крајем 2025. услед деловања уредбе о ограничавању маржи.

Посматрано кроз канал дохотка, инфлаторни шок током 2022. и 2023. године утицао је на значајно успоравање реалног раста зарада, док је код домаћинстава с најнижим дохотком забележен одређени пад, а затим и стагнација. Раст реалног дохотка остварује се са стабилизацијом инфлације у 2024. и 2025. години, с тим да је реални раст зарада био најизраженији код група с нижим дохоцима. Ако се посматра целокупни период вишедимензионалне кризе (2020–2025), може се уочити да је код свих група значајно порасла куповна моћ, при чему је реални раст зарада код квинтила с нижим дохоцима био нешто изнад 35%, а код квинтила с вишим дохоцима нешто испод 30%.

Овај резултат потврђује и показатељ покривености минималне потрошачке корпе минималном зарадом, који указује на погоршање у периоду 2022–2023, али и на значајно побољшање у наредним годинама. У 2025. години минимална зарада је први пут готово у потпуности покрила минималну потрошачку корпу.

Садржај:

1. Увод.....	34
2. Методологија.....	35
3. Канал релативне потрошње.....	39
3.1. Резултати.....	39
3.2. Утицај разлика у структури потрошачке корпе и расту цена међу производима и услугама на канал релативне потрошње.....	40
4. Канал дохотка	43
5. Закључак.....	45
Литература	47

1. Увод

Инфлација је једна од тема којој је посвећено највише пажње у економској науци, док је, са аспекта практичне и примењене економије, њена регулација један од главних циљева економске политике и основни циљ монетарне политике. Таква заинтересованост економиста и значај коју придају питању инфлације подстакли су развој бројних приступа њеној анализи. Ипак, готово сви аутори су сагласни у оцени да раст цена не делује исто на све тржишне субјекте. Истраживање редистрибутивних последица инфлације посматрано је из различитих перспектива, попут редистрибуције богатства од зајмодаваца ка дужницима (*Fisher, 1911*) или инфлације као облика „скривеног” пореза (*Friedman, 1969*), а једну од тих перспектива чини и праћење неједнакости утицаја раста цена код домаћинстава. Иако је примена агрегатне мере инфлације у моделима и анализама најзаступљенија, јасно је да у периодима инфлаторних притисака не постоји подједнак интензитет раста цена свих производа, као ни да домаћинства имају исте потрошачке изборе и навике.

Истраживања најчешће користе податке из анкета о потрошњи домаћинстава како би се уважиле разлике у структури потрошачке корпе и конструисале стопе инфлације за различите групе становништва (*Hobijn & Lagakos, 2003*). Постоје и случајеви коришћења детаљнијих микроподатака ради праћења разлика између цена које различите групе плаћају за исте производе (*Kaplan & Schulhofer-Wohl, 2017*), као и додатних компонената у израчунавању „правог” индекса цена, попут склоности супституцији производа и потрошачких навика (*Argente & Lee, 2020*). Повећана заинтересованост за ову тему забележена је упоредо с јављањем високих инфлаторних притисака у периоду опоравка светске економије након пандемије вируса корона, који су додатно интензификовани ескалацијом конфликта у Украјини. Секторски посматрано, инфлаторни притисци су се асиметрично више осетили у домену енергије и хране, посебно у Европи, где је инфлација у већој мери била вођена шоковима на страни понуде у односу на остале делове света (*Firat & Hao, 2023*). Неравномерност инфлаторних притисака стога је подстакла различита истраживања на пољу процене хетерогених утицаја инфлације. У овом раду је спроведено истраживање за Србију, које се фокусира на истраживање канала релативне потрошње и дохотка (*Ferreira, Leiva и др., 2022*).

Истраживање обухвата период од 2020. до 2025, а за израчунавање инфлације по групама домаћинстава примењен је методолошки приступ коришћен у раду *Gautier и Montornès (2022)*. Суштина тог приступа огледа се у томе да се хомогени пондери који се додељују врстама производа и услуга у агрегатној потрошачкој корпи индекса потрошачких цена коригују на основу података из Анкете о потрошњи домаћинстава, у којима постоје различите структуре потрошње за домаћинства у зависности од нивоа укупне потрошње домаћинстава. На тај начин добијају се стопе инфлације за сваки квинтил појединачно – од првог квинтила, који обухвата 20% домаћинстава с најнижим нивоом потрошње, до петог квинтила, у који спадају 20% домаћинстава с највећом потрошњом.

Анализа канала релативне потрошње показала је да је током прве фазе инфлаторних притисака, појачаних енергетским шоком, њихово дејство било равномерно распоређено, те да нису постојала значајна одступања у кретању инфлације код различитих група домаћинстава, упркос њеној високој стопи. При томе, главни фактор више инфлације код првог квинтила био је раст цена хране, а код петог квинтила раст цена транспорта због раста светске цене нафте. Током друге половине 2022, услед стабилизације цене нафте, што се одразило и на цене транспорта, дошло је до ширења јаза у кретању инфлације, тако да је релативно више било погођено становништво с нижим нивоом потрошње, с обзиром на то да су цене хране наставиле раст вођене секундарним ефектима. У време највећег јаза, разлика у инфлацији између првог и петог квинтила кретала се у интервалу 0,7–2,6 процентних поена. У периоду након тога, почев од четвртог тромесечја 2023, захваљујући базном ефекту, али и расту доприноса индустријских производа и услуга инфлацији, бележи се неутрализација јаза у кретању инфлације. Током 2024. и 2025. инфлација код првог квинтила била је углавном нижа у односу на пети квинтил, што је посебно интензивовано од септембра 2025, као резултат увођења уредбе о ограничењу маржи трговинских ланаца.

Када је реч о каналу дохотка, инфлаторни шок током 2022. и 2023. године утицао је на значајно успоравање реалног раста зарада, док је код домаћинстава с најнижим дохотком забележен одређени пад у 2022, а затим и стагнација у 2023. години. У 2024. и 2025. години реалне зараде су значајно повећане, чему су допринели успоравање инфлације и раст минималне зараде. Опоравак је наступио са стабилизацијом инфлације у 2024. и 2025. години, при чему је реални раст зарада био најизраженији код група с нижим дохотима. У односу на 2019. годину, зараде су до 2025. реално порасле за преко 35% за домаћинства из прва два квинтила (односно 40% домаћинства с најнижим дохотком), док је код домаћинства с највећим дохотком тај раст износио нешто испод 30%. То је резултирало готово пуном покривеношћу минималне потрошачке корпе минималним зарадама, што указује на побољшање куповне моћи ове групе становништва.

2. Методологија

Циљ ове анализе је испитивање хетерогености редистрибутивних ефеката инфлације на домаћинства кроз два механизма: (1) канал релативне потрошње, који се односи на разлике у структури потрошачке корпе, и (2) канал дохотка, који се односи на различиту динамику реалног раста зарада услед неједнаке инфлације, али и номиналног раста зарада.

Индекс потрошачких цена (ИПЦ) објављује Републички завод за статистику (РЗС). ИПЦ се заснива на просечној потрошачкој корпи, при чему су цене група производа, према *COICOP* класификацији, пондерисане њиховим учешћем у укупној потрошњи. РЗС објављује и Анкету о потрошњи домаћинстава (АПД), која садржи податке о потрошњи истих група производа. Ови подаци представљају један од основа за формирање пондера који се користе у обрачуну ИПЦ-а. У анкети су доступни и подаци о структури потрошње домаћинстава према висини њихове потрошње, а домаћинства

су подељена у десет једнаких децила (први децил обухвата домаћинства с најнижом потрошњом, а десети децил домаћинства с највишом потрошњом). За потребе анализе упросечили смо свака два суседна децила како бисмо добили податке по квинтилима, ради боље прегледности и јасноће анализе.

За израчунавање инфлације по групама домаћинстава применили смо методолошки приступ развијен у раду *Gautier и Montornès (2022)*, с тим да је сличан приступ коришћен за европске земље у *Claeys и др. (2022)*, као и у *Charalampakis и др. (2022)*. Овај методолошки приступ омогућава да индексе потрошачких цена и званичне пондере ИПЦ-а повежемо са структуром потрошње домаћинстава из АПД¹ по квинтилима. Пондери група производа из ИПЦ-а прилагођавају се на основу релативних удела тих истих група у потрошњи по квинтилима. Пондер групе производа за квинтил добија се корекцијом званичног ИПЦ пондера према релативним уделитема потрошње. Конкретно, у обзир се узима однос удела групе у потрошњи датог квинтила и укупне потрошње за исту групу:

$$w_{j,q}^g = wIPC_j^g * \frac{APD_{j,q}^g}{APD_j^g} \quad (1)$$

где су:

j – COICOP групе производа/услуга $t \in \{1, \dots, 12\}$,

q – квинтил,

g – година,

$w_{j,q}^g$ – изведен пондер групе производа j за одабрани квинтил q у години g ,

$wIPC_j^g$ – званичан ИПЦ пондер групе производа j у години g ,

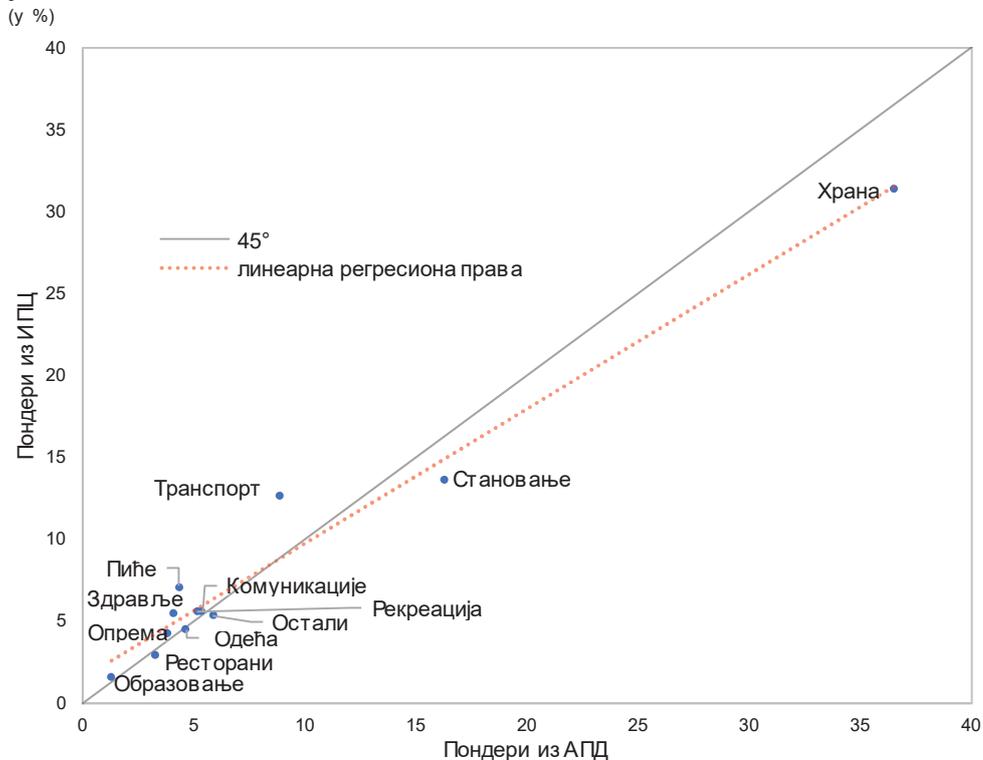
$APD_{j,q}^g$ – удео групе производа j у потрошњи квинтила q , из АПД за годину g и

APD_j^g – удео групе производа j у потрошњи свих квинтила, из АПД за годину g .

Важно је напоменути да се структуре потрошње добијене из АПД и пондери који се користе у ИПЦ-у делимично разликују, иако је АПД основ за утврђивање ИПЦ пондера. Ове разлике могу у ограниченој мери утицати на ниво израчунатих стопа инфлације по квинтилима.

¹ Анкета о потрошњи домаћинстава није објављена за 2020. годину, па смо користили аритметичку средину пондера за 2019. и 2021. годину.

Графикон 1. Удео групе производа *COICOP*-а у укупној потрошњи у 2024. години у ИПЦ и АПД



Извор: илустрација аутора по узору на *Michael Marencak* и *Giang Nghiem* (2025). Подаци РЗС-а.

На примеру података за 2024. годину уочавају се одступања између удела појединих група производа у АПД и званичних ИПЦ пондера. Најизраженија разлика забележена је код хране, која према ИПЦ-у чини 31,4% укупне потрошње, а према АПД 36,6%, док су учешћа у случају транспорта 12,7% и 9,8%, респективно. У случају категорија становања и алкохола, пића и дувана, учешћа су износила 13,6% и 7,1%, респективно, у оквиру ИПЦ-а у поређењу са 16,3% и 4,4% према АПД. Када су у питању разлике у структури потрошње између квинтила из АПД, учешће хране у потрошњи првог квинтила знатно је веће од просека из АПД и износи 45,5%, док су, насупрот томе, учешћа становања, транспорта и рекреације већа код петог квинтила и износе 18,7%, 9,8% и 8,2%, респективно.

Тако добијени квинтилски пондери (једначина 1) користе се за израчунавање доприноса појединачних *COICOP* група укупној међугодишњој стопи инфлације за сваки квинтил (једначина 2). С обзиром на то да се пондери у ИПЦ-у и АПД ажурирају на годишњем нивоу, за обрачун међугодишње инфлације примењује се формула која обухвата промене пондера између две узастопне године (*OECD*, 2022). Први члан једначине (2) обухвата промену цена у текућој години, уз примену пондера из претходне године, док други члан врши корекцију која произилази из промене пондера између две узастопне године.

$$c_{j,q}^{g,m_t} = \left[\left(\frac{pIPC^{g-1,m_{12}}}{pIPC^{g-1,m_t}} * w_{j,q}^{g-1} \right) * \left(\frac{pIPC_j^{g,m_t} - pIPC_j^{g-1,m_{12}}}{pIPC_j^{g-1,m_{12}}} \right) \right] + \left[\left(\frac{pIPC^{g-2,m_{12}}}{pIPC^{g-1,m_t}} * w_{j,q}^{g-2} \right) * \left(\frac{pIPC_j^{g-1,m_{12}} - pIPC_j^{g-1,m_t}}{pIPC_j^{g-2,m_{12}}} \right) \right] \quad (2);$$

Дефиниција симбола:

m_t – посматрани месец t у години g , где $t \in \{1, \dots, 12\}$,

m_{12} – децембар,

$pIPC^{g,m_t}$ – укупан индекс цена у години g , месецу m_t ,

$pIPC_j^{g,m_t}$ – индекс цена групе производа j у години g , месецу m_t ,

$w_{j,q}^g$ – удео групе производа j у потрошњи квинтила q у години g из једначине (1) и

$c_{j,q}^{g,m_t}$ – допринос раста цена групе производа j укупној међугодишњој инфлацији квинтила q , у месецу m_t , године g .

Укупна стопа инфлације π за дати квинтил у посматраном месецу добија се као збир доприноса раста цена свих група производа по класификацији *COICOP*:

$$\pi_q^{g,m_t} = \sum_j c_{j,q}^{g,m_t} \quad (3).$$

На основу тако конструисаних индекса могуће је упоредити инфлацију између квинтила и проценити степен неједнаке изложености различитих група домаћинства инфлацији услед разлика у структури потрошње.

Након конструкције показатеља инфлације по квинтилима, анализирали смо у којој мери различите стопе инфлације утичу на реални раст зарада и, самим тим, на куповну моћ домаћинства. За те потребе користили смо податке РЗС-а о зарадама по децилима, које смо такође трансформисали у квинтиле. Реални раст зарада по квинтилима добијен је дефлационирањем номиналног међугодишњег раста:

$$g_{w,q}^{real} = \frac{1 + g_{w,q}^{nom}}{1 + \pi_q} - 1 \quad (4),$$

где су $g_{w,q}^{real}$ и $g_{w,q}^{nom}$ међугодишњи реални и номинални раст просечне зараде квинтила, респективно, а π_q представља просечну међугодишњу инфлацију по квинтилима, израчунату као аритметички просек међугодишњих стопа раста инфлације по квинтилима за све месеце у години.

Потребно је нагласити да су квинтили потрошње из АПД формиран на основу укупне потрошње домаћинства, независно од извора дохотка, док су подаци о зарадама груписани према висини зарада. Стога потрошња посматрана у АПД не мора бити искључиво финансирана зарадама, већ може укључивати и друге изворе прихода, пре свега пензије. Самим тим, резултати не представљају прецизно мапирање истих домаћинства, већ апроксимацију засновану на расподелама потрошње и зарада. Због тога их треба тумачити као индикативну процену разлика у куповној моћи између

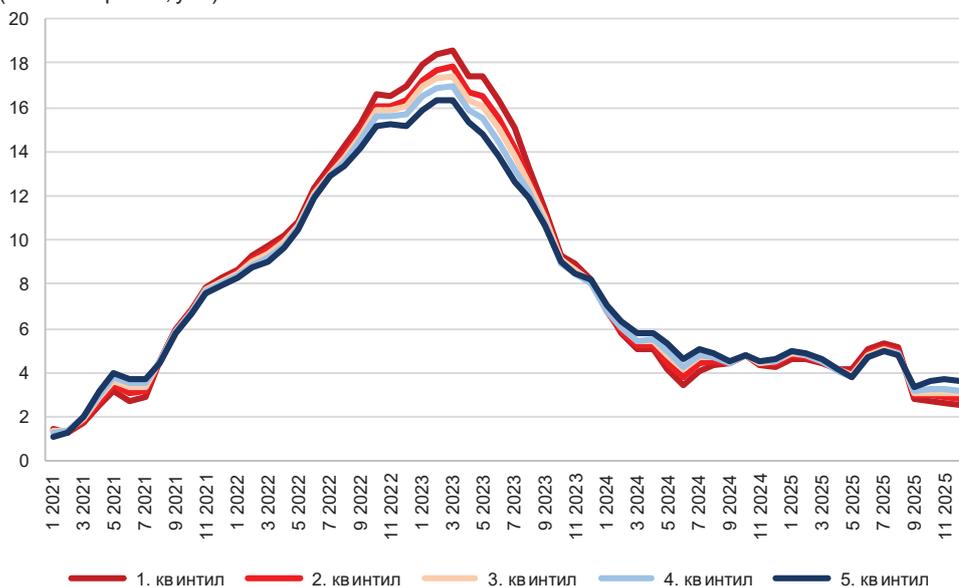
потрошачких и доходовних група. Предност оваквог приступа је у томе што омогућава да се уоче разлике у реалном расту зарада између квинтила и процени да ли су оне преваходно последица динамике номиналног раста зарада или различитог раста цена производа унутар потрошачке корпе.

3. Канал релативне потрошње

3.1. Резултати

Овај одељак анализира развој неједнакости инфлације по групама у Србији у периоду 2020–2025. Два фактора која утичу на разлике у изложености домаћинстава инфлацији јесу разлике у расту цена по производима и услугама, као и разлике у структури потрошње домаћинстава. Уколико би цене свих производа расле истом стопом, не би постојала неједнакост инфлације, без обзира на разлике у потрошачким корпама. Слично томе, када би сва домаћинства имала идентичну просечну корпу потрошње, разлике у расту цена између производа не би резултирале неједнаким инфлаторним искуствима. Креирани показатељи инфлације за пет подједнаких група домаћинстава (Графикон 2) показују да се могу издвојити неколико специфичних периода у њиховој динамици.

Графикон 2. Кретање инфлације за групе домаћинстава с различитим нивоом потрошње (мг. стопе раста, у %)

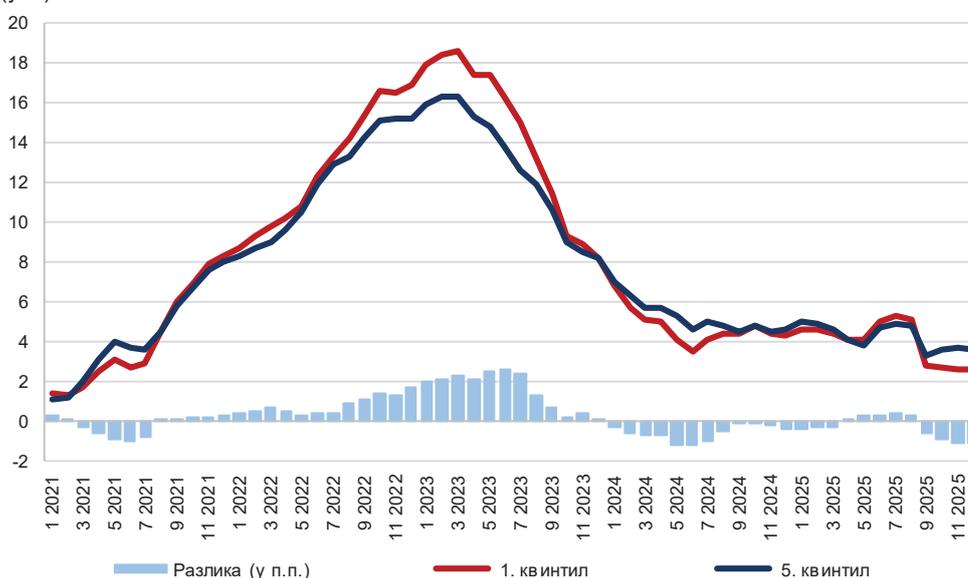


Извор: АПД и прерачун НБС.

Током јављања и појачавања инфлаторних притисака није постојала значајна и једнозначна разлика у кретању инфлације између квинтила, а таква динамика настављена је и током првог дела 2022. године, упркос инфлацији која је достигла двоцифрене вредности. Ипак, од августа 2022. долази до ширења јаза у кретању инфлације, при чему је инфлација расла више за оне квинтиле који представљају групе домаћинстава с мањом потрошњом. Ова кретања трајала су до четвртог тромесечја

2023. године. Ако се посматрају само први и пети квинтил (Графикон 3), уочава се да је врхунац јаза инфлације био средином 2023, када се кретао око 2,6 процентних поена, након чега следи континуирано смањивање јаза. Од почетка 2024. године међугодишњи раст потрошачких цена углавном је био нижи за групу домаћинстава с мањим обимом потрошње, делимично услед високог базног ефекта из претходне године. Од септембра 2025. године на динамику цена утицало је и доношење уредбе којом су марже у трговини на велико и мало ограничене на 20%, што је утицало на смањење цена хране. Изузетак чини период од априла до августа 2025, непосредно пре доношења уредбе, када су цене хране услед неповољних временских прилика бележиле већи раст од нивоа укупне инфлације, што је за последицу имало виши међугодишњи раст потрошачких цена за групу домаћинстава с нижом потрошњом.

Графикон 3. Кретање инфлације за 1. и 5. квинтил и разлика између њихове инфлације (у %)

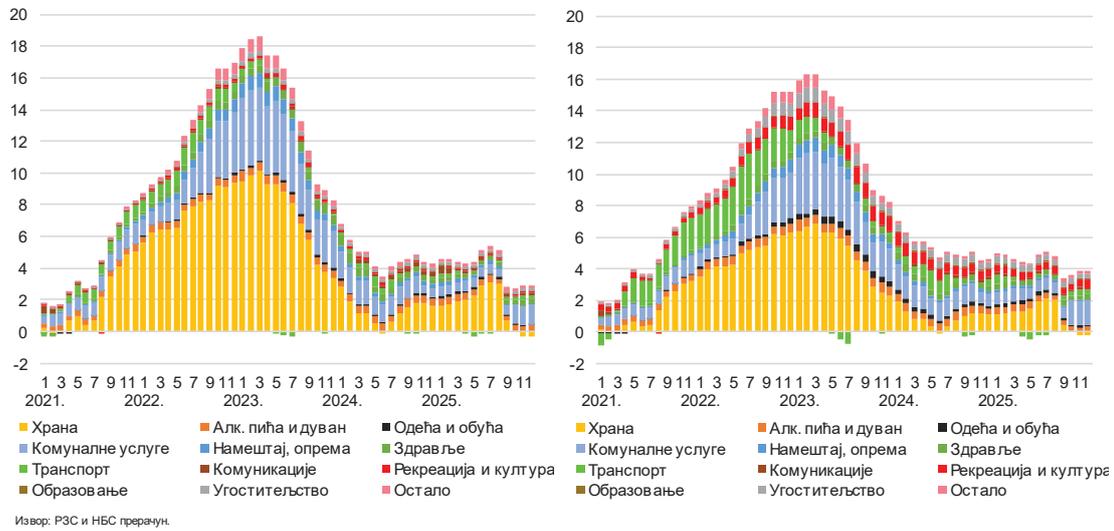


Извор: АПД и прерачун НБС.

3.2. Утицај разлика у структури потрошачке корпе и расту цена међу производима и услугама на канал релативне потрошње

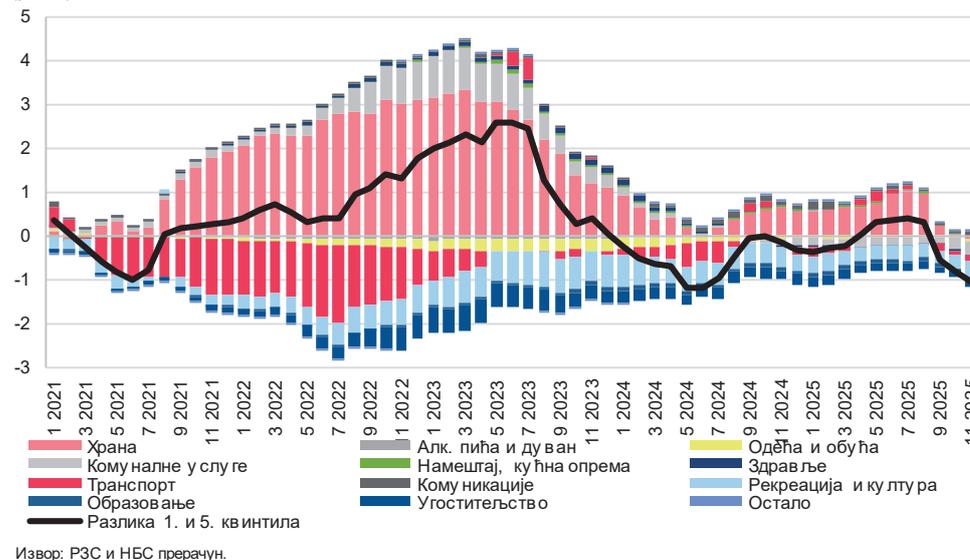
Боље разумевање динамике кретања разлике у инфлацији између квинтила захтева повезивање природе и еволуције покретача инфлације са структурама потрошње квинтила. Раст цена током 2021. године примарно је био вођен растом цена енергената и хране, који је настао као последица опоравка глобалне тражње, глобално слабије пољопривредне производње и поремећаја на страни понуде (ИоИ, 2021). Таква природа инфлације у почетном периоду директно се одражавала на категорије хране и транспорта из *COICOP* класификације, уз постепени раст цена комуналних услуга. Са ескалацијом конфликта у Украјини, раст цена унутар ове три категорије наставио је да се убрзава, уз додатан притисак на цене станарина услед доласка грађана из ратом захваћених области.

Графикон 4. Структура инфлације за 1. и 5. квинтил, према *COICOP* класификацији (у п.п.)



Посматрано из угла структуре потрошачке корпе (Графикон 4), током периода јаких инфлаторних притисака, када ипак нису забележене велике разлике у кретању инфлације између квинтила, храна је значајно више била заступљена у објашњењу инфлације за први квинтил. Наиме, њен допринос укупној инфлацији од краја 2021. до августа 2022. године кретао се у интервалу 55–66%, наспрам инфлације код петог квинтила, где је допринос хране био 35–45%. Супротна ситуација била је код доприноса транспорта инфлацији. Учешће раста цена транспорта у укупној инфлацији за пети квинтил углавном се кретало између 20% и 25%, док је код првог квинтила било значајно ниже, око 10%. Важно је истаћи да је током овог периода динамика раста цена хране и транспорта била приближно слична, па је структура учешћа ових категорија

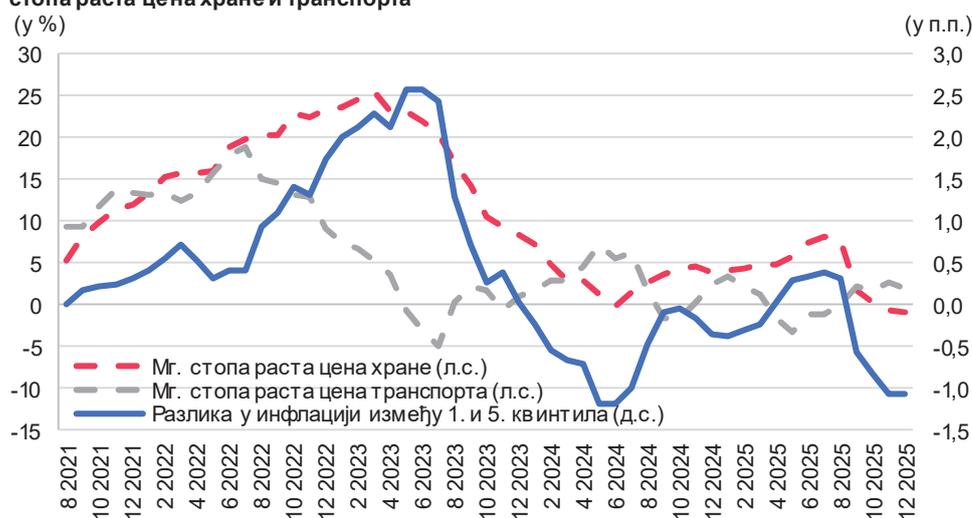
Графикон 5. Разлика у инфлацији између 1. и 5. квинтила и доприноси тој разлици по *COICOP* категоријама (у п.п.)



била одређујући фактор због којег није настао велики јаз у кретању инфлације (Графикон 5).

Разлика у динамици кретања наведених цена биће и главни узрок ширења јаза инфлације у потоњем периоду, јер управо од августа 2022. године међугодишњи раст цена хране и транспорта почиње да бележи дивергентно кретање, што уједно представља и почетак повећања јаза у инфлацији између првог и петог квинтила (Графикон 6). Цене хране наставиле су да расту и све до јула 2023. налазиле су се на нивоима изнад 20%, док је код цена хране транспорта у истом периоду примећено континуирано успоравање, а на крају и међугодишњи пад цена. Таква динамика одговара промени структуре доприноса инфлацији услед стабилизације на светском тржишту енергената, уз преовладавајуће секундарне ефекте преноса претходно постојећих трошковних притисака на цене хране. У 2023. години регистрована је заостала реализација раста цена комуналних услуга, што је у већој мери погодило први квинтил.

Графикон 6. Кретање разлике у инфлацији између 1. и 5. квинтила и месечних стопа раста цена хране и транспорта



Извор: РЗС и НБС прерачун.

Крајем 2023. године уследио је поновни раст цена транспорта, док је код цена хране бележено значајно успоравање, што је утицало на то да јаз буде такав да је инфлација за пети квинтил била већа од инфлације за први квинтил. У овом периоду запажа се поновна трансформација структуре доприноса инфлацији, која постаје значајно блажа и коју воде њене базне компоненте, што се огледа у томе да је просечан раст цена многих услуга био бржи од раста цена хране. Важно је истаћи да је током периода истраживања дошло и до релативне промене доприноса комуналних услуга код квинтила, с обзиром на то да је од 2024. та ставка почела у већој мери да погађа домаћинства с већом потрошњом. Ипак, најважнији догађај представља доношење Уредбе о посебним условима за обављање трговине за одређену врсту робе Владе Републике Србије („Службени гласник РС”, 76/25, 78/25 и 93/25), која је утицала на смањење цена хране и, самим тим, на то да до краја 2025. године изостане допринос ове категорије инфлацији. Ово је значајно више определило смањење инфлације код првог

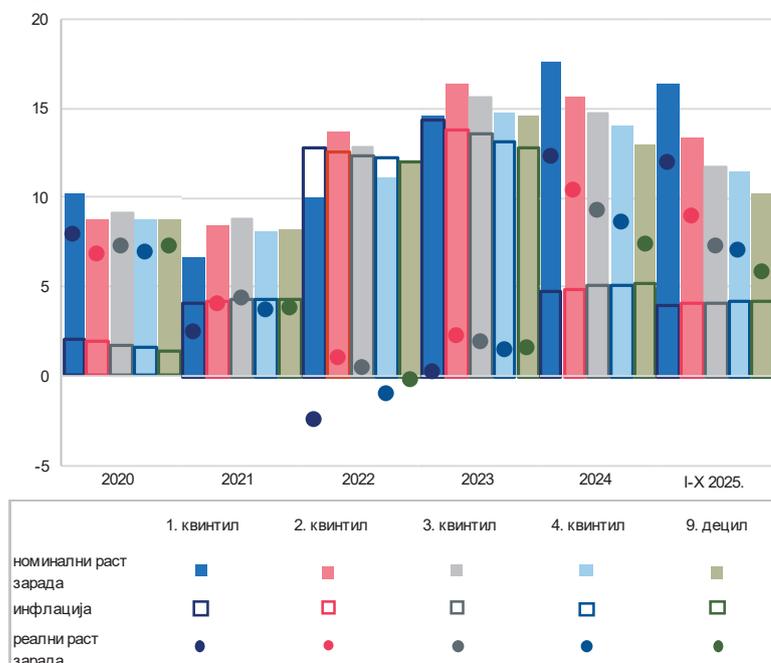
квинтила, где је она била готово преполовљена, док је код петог квинтила смањење такође приметно, али у мањој мери (за око 30%), због веће заступљености услуга чије су цене наставиле раст.

Треба напоменути да опсег овог истраживања обухвата праћење разлика у структури потрошачке корпе и различитог раста цена по врстама производа и услуга, док различит раст цена унутар истих производа није обухваћен анализом. Међутим, једна од претходних анализа (Џивџановић, 2025) показала је да је током периода најинтензивнијих инфлаторних притисака био присутан хетероген раст цена, при чему су цене јефтинијих брендова у просеку расле више него цене скупљих брендова. Утицај овог канала може се комплементарно користити за свеобухватно мерење хетерогених ефеката инфлације.

4. Канал дохотка

Мере инфлације по групама становништва подељеним на основу потрошње, могу употребити се и за истраживање канала дохотка, тако што се користе за дефлационирање номиналне динамике зарада по доходним групама, како бисмо апроксимирали утицај инфлације на реални доходак различитих група становништва. Такође, треба имати у виду да је кретање номиналних зарада првог квинтила, а вероватно и другог квинтила, у великој мери условљено динамиком минималне зараде.

Графикон 7. Просечна годишња инфлација и просечан годишњи номинални и реални раст зарада (у %)

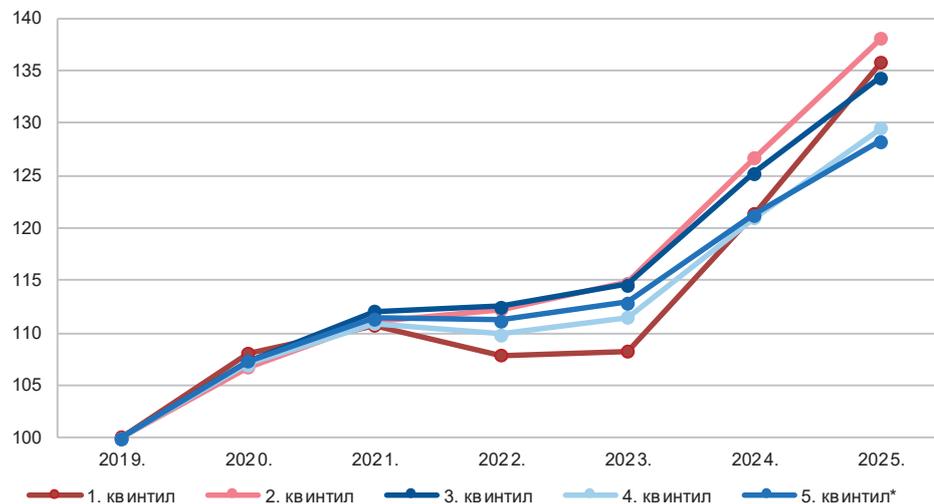


Извор: РЗС и НБС прерачун.

У периоду релативно ниске инфлације (2020–2021) конструисан показатељ реалног раста зарада није указивао на присуство израженијих редистрибутивних ефеката између квинтила. Међутим, од 2022. јављају се варијације у интензитету и смеру кретања реалне стопе раста зарада (Графикон 7). Током 2022. године, реално посматрано, зараде готово свих пет група домаћинстава забележиле су стагнацију или пад, који је најизраженији био у случају 20% домаћинстава с најнижим дохотком. Декомпозиција реалног пада зарада првог квинтила у 2022. показује да је номинални раст зарада у већој мери определио овакав резултат. У 2023. години заостајање првог квинтила се наставља, али уз другачију структуру доприноса: номинални раст зарада у овој групи више није био нижи у односу на остале, док је израженији раст цена добара с већим учешћем у потрошњи сиромашнијих домаћинстава резултирао стагнацијом реалних зарада. Насупрот томе, код осталих квинтила остварен је умерен реални раст.

Током 2024. и 2025. године мења се дистрибутивна динамика, будући да су, реално посматрано, зараде расле у већој мери за 40% домаћинстава с најмањим дохоцима. Кумулативно посматрано, у те две године реални раст зарада износио је око 25% за први квинтил и око 20% за други квинтил, чему су допринели обимнија повећања минималне зараде и успоравање инфлације, нарочито код хране. Ако се посматра целокупни период вишедимензионалне кризе, од 2020. године (Графикон 8) реални раст зарада домаћинстава у прва два квинтила био је мало изнад 35%, док је код највишег квинтила тај раст износио нешто испод 30%. Иако је динамика реалног раста била повољнија за домаћинства с нижим дохоцима, апсолутни ефекти су нижи због разлике у нивоима зарада између група.

Графикон 8. Кумулативан реални раст реалних зарада група са различитим нивоом дохотка (2019=100)



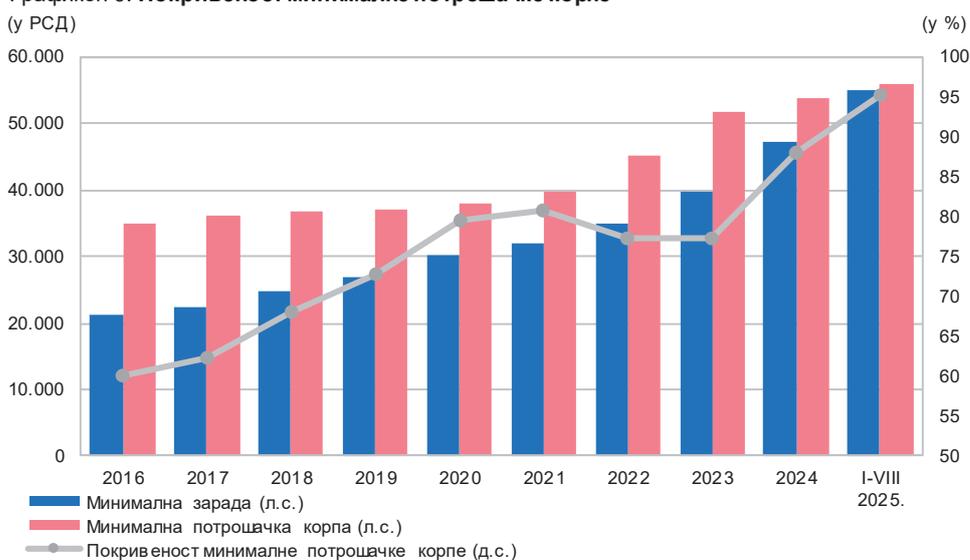
*Подаци о зарадама објављени на РЗС-у се односе на 9. децил.
Извор: РЗС и НБС прерачун.

Додатни увид у кретање куповне моћи домаћинстава с нижим дохоцима пружа показатељ покривености минималне потрошачке корпе минималном зарадом (Графикон 9). У периоду од 2016. до 2021. године овај показатељ континуирано расте, достижући ниво од 81%. Динамика показатеља покривености минималне потрошачке корпе током периода убрзавања инфлације поклапа се с нашим резултатима о реалном

паду зарада код првог квинтила током 2022, када је покривеност забележила благи пад (на ниво од 77%), након чега је остала на истом нивоу 2023, што се такође поклапа са стагнацијом зарада у нашем истраживању. Синхронизованост се наставља и током 2024. и 2025. године, када следи значајније побољшање, услед комбинације снажнијег раста минималне зараде и успоравања инфлације. Покривеност минималне потрошачке корпе повећава се најпре на 88%, а затим достиже готово 95%.

Додатни увид у кретање куповне моћи домаћинстава с нижим дохоцима пружа показатељ покривености минималне потрошачке корпе минималном зарадом (Графикон 9). У периоду од 2016. до 2021. године овај показатељ континуирано расте, достижући ниво од 81%. Динамика показатеља покривености минималне потрошачке корпе током периода убрзавања инфлације поклапа се с нашим резултатима о реалном паду зарада код првог квинтила током 2022, када је покривеност забележила благи пад (на ниво од 77%), након чега је остала на истом нивоу 2023, што се такође поклапа са стагнацијом зарада у нашем истраживању. Синхронизованост се наставља и током 2024. и 2025. године, када следи значајније побољшање, услед комбинације снажнијег раста минималне зараде и успоравања инфлације. Покривеност минималне потрошачке корпе повећава се најпре на 88%, а затим достиже готово 95%.

Графикон 9. Покривеност минималне потрошачке корпе



Извор: РЗС и НБС прерачу н.

5. Закључак

Коришћење агрегатних показатеља инфлације, као што је индекс потрошачких цена, представља неопходан алат у вођењу макроекономске политике. Ипак, агрегатни индекси не могу обухватити редистрибутивне ефекте инфлације који су последица њеног различитог испољавања код домаћинстава у условима различитих потрошачких навика и доходака. Стога је један од начина да се боље објасни деловање инфлације,

поготово у периоду високих инфлаторних притисака, праћење неједнакости инфлације код домаћинстава с различитим структурама потрошачке корпе.

На основу података из Анкете о потрошњи становништва кориговани су пондери учешћа различитих врста производа и услуга у индексу потрошачких цена према *COICOP* класификацији. На тај начин креирани су различити показатељи инфлације за пет једнаких група домаћинстава – квинтила, при чему се први квинтил односи на 20% домаћинстава с најмањом потрошњом, а пети квинтил на 20% домаћинстава с највећом потрошњом. Ови показатељи су затим коришћени за проучавање хетерогености ефеката инфлације, прво директно, кроз канал релативне потрошње, а затим и индиректно, кроз канал дохотка.

Резултати показују да је, са аспекта канала релативне потрошње, значајна хетерогеност инфлације изостала током првог дела највећих инфлаторних притисака. То се објашњава чињеницом да је раст цена хране, који има доминантнији удео у потрошњи првог и другог квинтила, био компензован растом цена транспорта, који има већи удео у потрошњи четвртог и петог квинтила. Ипак, у другој половини 2022. године, под утицајем бржег раста цена хране од цена транспорта, долази до ширења јаза у кретању инфлације. Средином 2023. године та разлика је досегла максимални ниво, те је инфлација за први квинтил била већа за око 2,6 процентних поена. Од 2024. године цене хране су успориле раст, чему је у четвртом тромесечју 2025. допринело и увођење уредбе о ограничењу маржи, што је утицало на то да стопа инфлације за оне с нижом потрошњом буде мања од инфлације оних с вишом потрошњом.

Када је у питању канал дохотка, дефлационирање номиналних зарада мером инфлације специфичном за поједине квинтиле показује да је инфлаторни шок током 2022. и 2023. утицао на значајно успоравање реалног раста зарада. Код домаћинстава с најнижим дохотком забележен је одређени пад, а затим и стагнација. У фази стабилизације инфлације током 2024. и 2025. године, реални раст зарада био је релативно снажнији код група с нижим дохоцима, што је резултирало тиме да, посматрано за целокупни период 2020–2025, реални раст зарада квинтила с нижим дохоцима порасте изнад 35%, док је за домаћинства с вишим дохоцима тај раст био испод 30%. Резултате истраживања канала дохотка потврђује и кретање показатеља покривености минималне потрошачке корпе минималном зарадом, који указује на погоршање током периода 2022–2023, да би затим уследило значајно побољшање у наредним годинама. У 2025. години први пут је достигнута готово потпуна покривеност минималне потрошачке корпе.

Литература

- Argente, D., & Lee, M. (2020). Cost of living inequality during the Great Recession. *Journal of the European Economic Association*. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvaa018>
- Charalampakis E., Fagandini B., Henkel L. and OSBAT C. (2022), „The Impact of the Recent Rise in Inflation on Low-Income Households”, *Economic Bulletin Boxes*, no. 7.
- Claeys G., Guetta-Jeanrenaud L., McCaffrey C. and Welslau L. (2022), „Inflation Inequality in the European Union and its Drivers”, Bruegel Datasets, <https://www.bruegel.org/dataset/inflation-inequality-european-union-and-its-drivers>.
- Dživdžanović., D (2025). Istraživanje fenomena Cheapflation u Srbiji u periodu 2022–2024. godine. U J. Tabaković (Ur.). Zbornik radova (br. 3/2025). Narodna banka Srbije.
- Ferreira, C., Leiva, J. M., Nuño, G., Ortiz, Á., Rodrigo, T., & Vazquez, S. (2023). *The heterogeneous impact of inflation on households' balance sheets* (BIS Working Papers No. 1152). Bank for International Settlements.
- Firat, M., & Hao, O. (2023). *Demand vs. supply decomposition of inflation: Cross-country evidence with applications* (IMF Working Paper No. 23/205). International Monetary Fund.
- Fisher, I. (1911). *The purchasing power of money: Its determination and relation to credit, interest, and crises*. Macmillan.
- Friedman, M. (1969). *The optimum quantity of money and other essays*. Aldine Publishing Company.
- Gautier, E., & Montornès, J. (2022). The heterogeneous effects of inflation in France and in the eurozone. *Revue d'économie financière*.
- Hobijn, B., & Lagakos, D. (2003). *Inflation inequality in the United States* (Staff Report No. 173). Federal Reserve Bank of New York.
- Kaplan, G., & Schulhofer-Wohl, S. (2017). *Inflation at the household level* (NBER Working Paper No. 22331). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w22331>
- Ministarstvo unutrašnje i spoljne trgovine. (2025, 29. avgust). Uredba o ograničenju trgovinskih marži („Službeni glasnik RS”, br. 76/2025, 78/2025, 93/2025).
- Narodna banka Srbije. (2021, novembar). Izveštaj o inflaciji – novembar 2021. Narodna banka Srbije.
- OECD. (2022). *OECD calculation of contributions to overall annual inflation*. Organisation for Economic Co-operation and Development.