



Народна банка Србије

**ИЗВЕШТАЈ О РЕЗУЛТАТИМА АНКЕТЕ О
ИНФЛАЦИОНИМ ОЧЕКИВАЊИМА**

Август 2025.

Београд, септембар 2025.

Садржај:

Уводна напомена	2
Резиме	3
Инфлациона очекивања финансијског сектора	4
Инфлациона очекивања привреде и оцена пословних услова	5
Инфлациона очекивања становништва	6

Уводна напомена

Инфлациона очекивања економских субјеката важан су показатељ који се користи у доношењу одлука о мерама монетарне политике у режиму циљања инфлације. Стабилизација инфлационих очекивања и њихово усидравање у оквиру граница дозвољеног одступања од циља мерило су успеха стратегије циљања инфлације и доприносе повећању кредибилитета монетарне политике.

У складу с најбољом међународном праксом, увођењем режима циљања инфлације у јануару 2009. године, Народна банка Србије почела је да прати и анализира и инфлациона очекивања економских субјеката. У поменуте сврхе, као извор података користи се анкета о инфлационим очекивањима, коју од априла 2024. за Народну банку Србије спроводи агенција Нинамедија. Учесници анкете, који су класификовани у четири сектора (финансијски сектор, привреда, синдикати и становништво), изјашњавају се о очекиваном међугодишњем расту цена за годину дана унапред, од марта 2014. о очекиваном међугодишњем расту цена за две године унапред, а од фебруара 2021. и о очекиваном међугодишњем расту цена за три године унапред.

Резиме

Краткорочна инфлациона очекивања финансијског сектора повећана су са 3,8% у јулу на 4,0% у августовској анкети, али су наставила да се крећу унутар граница циља Народне банке Србије.

Према резултатима септембарске анкете агенције Блумберг, инфлациона очекивања финансијског сектора такође су благо повећана, на 3,7% (3,6% август). Очекивана инфлација израчуната преко **комполитне мере инфлационих очекивања**¹ у августовској анкети износила је 3,7%.

Инфлациона очекивања привредника за годину дана унапред снижена су са 6,0% у јулу на 5,0% у августу, вративши се на ниво на ком су се налазила од децембра 2024. године.

Инфлациона очекивања финансијског сектора за две године унапред задржана су на истом нивоу у односу на претходни месец и у августовској анкети износе 3,5%, док су очекивања за три године унапред благо повећана – са 3,1% на 3,3%. Средњорочна инфлациона очекивања привреде остала су непромењена, на нивоу од 5,0%, уз наставак кретања у интервалу од 4,0% до 5,0% од краја 2023. године.

Уобичајено виша у односу на очекивања осталих сектора, **инфлациона очекивања становништва за сва три периода остала су непромењена и у августовској анкети.** Очекивања за годину дана унапред износе 15,0%, док се очекивања за две и три године унапред налазе на нивоу од 10,0%.

Резултати квалитативно исказане анкете указују на то да становништво очекује да ће инфлација у наредних дванаест месеци бити нижа од перципиране инфлације у претходној години дана.

¹ Израчунава се пондерисањем појединачних одговора према критеријуму учешћа у укупној активи анкетираних финансијских институција. Свакој институцији која учествује у обе анкете приписује се аритметичка средина одговора из анкета агенција Нинамедија и Блумберг за тај месец. На тај начин се банкама с већим тржишним учешћем даје већи утицај на агрегирани резултат.

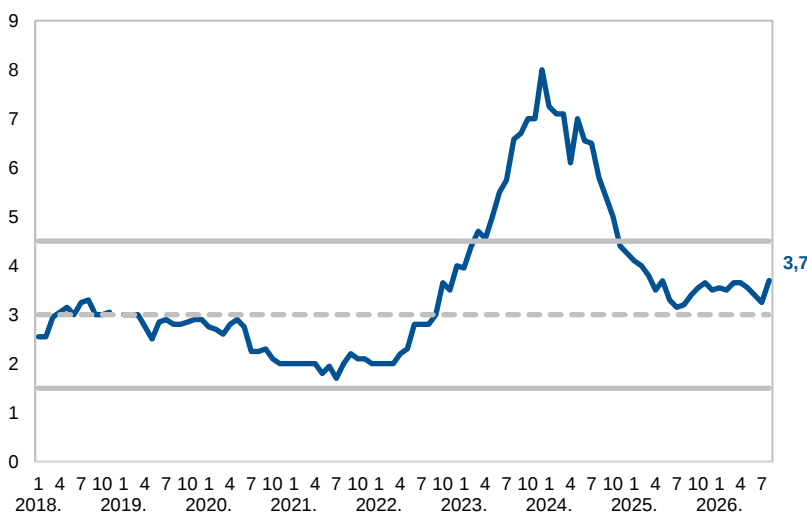
Инфлациона очекивања финансијског сектора

Према резултатима анкете агенције Нинамедија, краткорочна инфлациона очекивања представника финансијског сектора у августу повећана су на 4,0% (3,8% јул), док су, према резултатима септембарске анкете агенције Блумберг, благо повећана на 3,7% (са 3,6% у августу), уз наставак кретања унутар граница циља Народне банке Србије.

Детаљнија анализа структуре појединачних одговора показује да готово све финансијске институције (20 од 22 институције) које су учествовале у анкети очекују да ће се инфлација за годину дана унапред налазити унутар граница циља Народне банке Србије.

Вредност композитне мере очекивања за август (која комбинује одговоре финансијских институција обухваћених анкетама) износи 3,7% (Графикон 1) и налази се близу нивоа око ког се у просеку кретала последњих дванаест месеци.

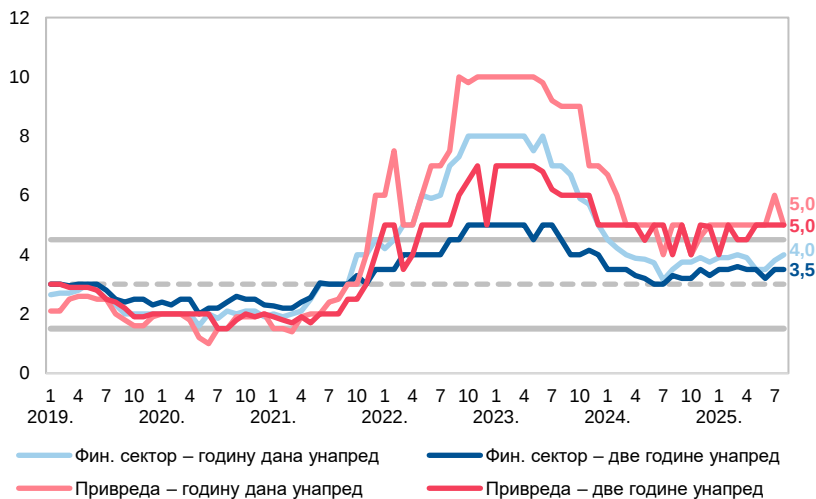
Графикон 1. Композитна мера инфлационих очекивања финансијског сектора (%)



Извор: НБС, Ипсос, Нинамедија и Блумберг

Очекивана инфлација финансијског сектора за две године унапред задржана је на непромењеном нивоу у односу на јул и у августовској анкети износи 3,5%, док је очекивана инфлација за три године унапред забележила благи раст – са 3,1% на 3,3%, уз наставак кретања средњорочних очекивања у интервалу од 3,0% до 3,5% од јануара 2024. године.

Графикон 2. Кретање инфлационих очекивања финансијског сектора и привреде за једну и две године унапред (%)



Извор: НБС, Нинамедија и Ипсос.

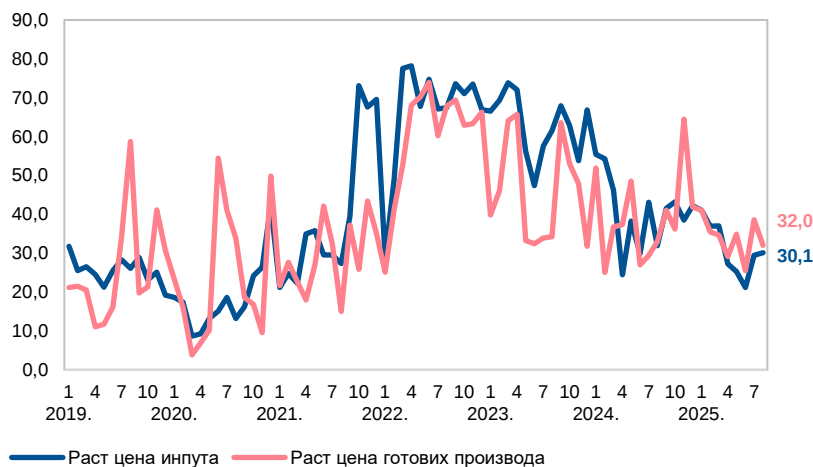
Инфлациона очекивања привреде и оцена пословних услова

Инфлациона очекивања привреде за годину дана унапред снижена су са 6,0% у јулу на 5,0% у августу, чиме су се вратила на ниво који је бележен од децембра 2024. Средњорочна очекивања привреде, за две и за три године унапред, задржала су се на истом нивоу од 5,0% у августовској анкети, уз наставак кретања у интервалу од 4,0% до 5,0% од краја 2023. године.

Очекивања привредника о расту цена инпута и готових производа у наредна три месеца забележила су дивергентна кретања у августовској анкети. Удео привредника који очекује повећање цена инпута незнатно је порастао, при чему се и даље налази на нивоу од 30%, док је учешће оних који очекују раст цена готових производа смањено – са 39% у јулу на 32% у августу (Графикон 3).

Када је реч о кретању цена инпута и готових производа у наредних дванаест месеци, приметан је раст учешћа привредника који очекују повећање „улазних” цена – са 50% у јулу на 53% у августу, што представља просечну вредност од почетка године. С друге стране, смањен је удео оних који очекују повећање „излазних” цена – са 64% јулу на 62% у августу (Графикон 4).

Графикон 3. Очекивања сектора привреде у погледу кретања цена инпута и цена готових производа у наредна три месеца (у %)



Извор: Ипсос, Нинамедија.

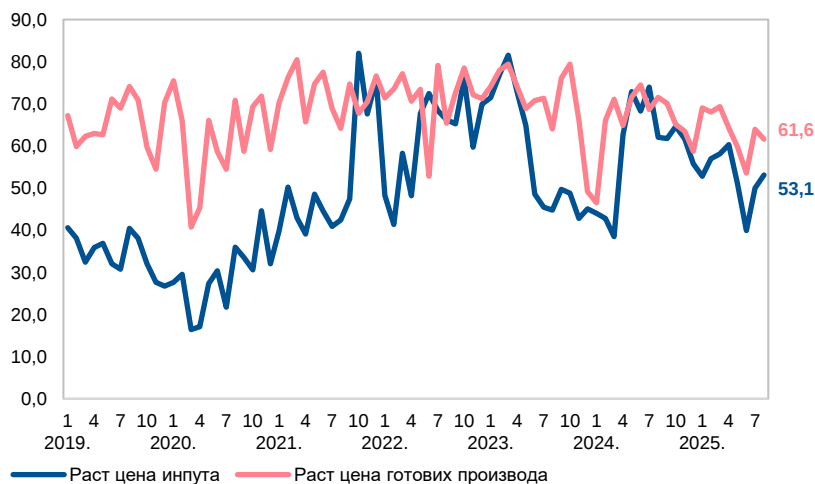
Преовлађујући став привредника је да су **пословни услови у последња три месеца остали непромењени** (62% привредника има овакав став). Већина привредника (око 57%) сматра да до промена неће доћи ни у наредних дванаест месеци.

Удео привредника који очекују раст сопствене производње/промета у наредна три месеца повећан је са 25% у јулу на 34% у августу. Истовремено је приметно и повећање удела привредника који очекују раст производње/промета у наредних дванаест месеци – са 44% на 47% у августовској анкети.

Инфлациона очекивања становништва

Према резултатима анкете агенције Нинамедија, квантитативно изражена инфлациона очекивања становништва за сва три периода (годину, две и три године унапред) остала су непромењена у августовској анкети. Краткорочна очекивања налазе се на нивоу од 15,0% од августа 2024, док су средњорочна очекивања износила 10,0%.

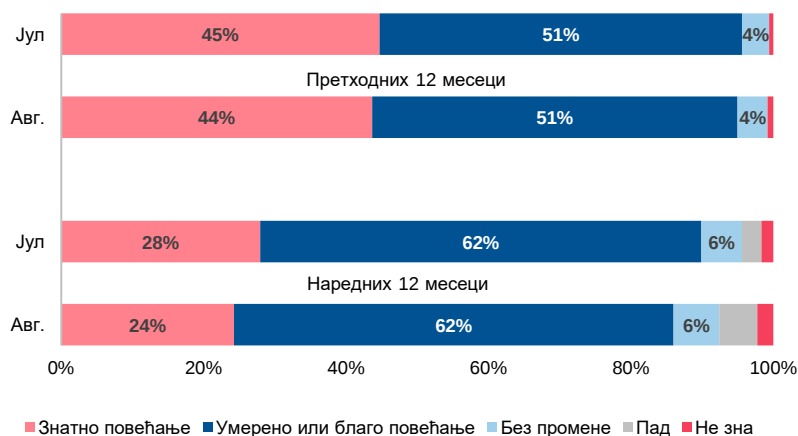
Графикон 4. Очекивања сектора привреде у погледу кретања цена инпута и цена готових производа у наредних дванаест месеца (у %)



Извор: Ипсос, Нинамедија.

Према квалитативним резултатима анкете (Графикон 5), **удео испитаника који сматра да су цене знатно повећане у протеклој години дана** снижен је са 45% у јулу на 44% у августу. Тај удео се већ шести месец заредом креће испод нивоа од 50%, док 51% испитаника сматра да су цене у том периоду умерено или благо повећане. Када је реч о **очекивањима становништва за наредних дванаест месеци**, удео оних који очекују знатни раст цена такође је смањен – са 28% у јулу на 24% у августу. Истовремено, **удео оних који очекују умерен или благ раст цена у августовској анкети износи 62%.**

Графикон 5. Дистрибуција испитаника сектора становништва према перципираном и очекиваном расту цена

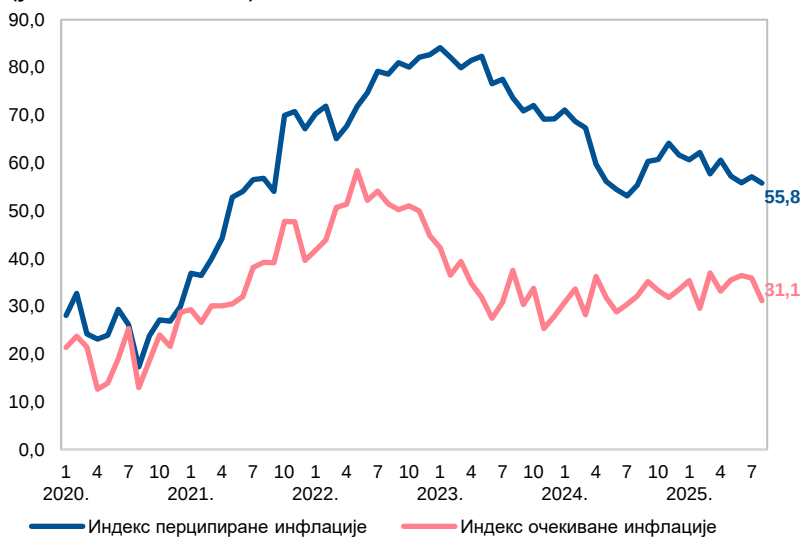


■ Знатно повећање ■ Умерено или благо повећање ■ Без промене ■ Пад ■ Не зна

Извор: Нинамедија.

Континуирано већи индекс перципиране инфлације од индекса очекиване инфлације (Графикон 6) имплицира да **становништво очекује да ће инфлација у наредних дванаест месеци бити нижа од инфлације претходних дванаест месеци.**²

Графикон 6. Перципирана и очекивана инфлација становништва (у индексним поенима)



Извор: Нинамедија, Ипсос и прерачун НБС.

² Поменути индекс добија се као разлика између пондерисаног учешћа испитаника који мисле да су цене биле више него благо повећане и оних који мисле да су цене остале исте или пале. За детаље видети Извештај о инфлацији – фебруар 2016, Осврт 2 (https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/ioi/izvestaji/ioi_02_2016.pdf).