



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**ИЗВЕШТАЈ О РЕЗУЛТАТИМА АНКЕТЕ О
ИНФЛАЦИОНИМ ОЧЕКИВАЊИМА**

Октобар 2025.

Београд, новембар 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 снижена су са 4,0% у септембру на 3,2% у октобру, чиме су се приближила централној вредности циља Народне банке Србије.

Према резултатима **новембарске анкете агенције Блумберг**, инфлациона очекивања финансијског сектора забележила су пад са 3,8% у октобру на 3,5% у новембру, што представља просечну вредност коју бележе од почетка године. Очекивана инфлација израчуната преко **композитне мере инфлационих очекивања**¹ у октобру је износила 3,5% (у септембру 3,85%).

Инфлациона очекивања привредника за годину дана унапред остала су на непромењеном нивоу у односу на претходни месец и износе 5,0% у октобарској анкети, што представља вредност коју су бележила у већем делу ове године.

Инфлациона очекивања финансијског сектора за две године унапред смањена су са 3,5% у септембру на 3,3% у октобру, уз истовремени пад **очекивања за три године унапред** са 3,2% на 3,0%. **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, **краткорочна инфлациона очекивања становништва** остала су непромењена, на нивоу од 15,0% у октобарској анкети, док су средњорочна очекивања први пут порасла од почетка године и износе 12,0% **за две године унапред**, односно 13,6% **за три године унапред**.

Резултати квалитативно исказане анкете указују на то да становништво ипак 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 банкама се с већим тржишним учешћем даје већи утицај на агрегирани резултат.

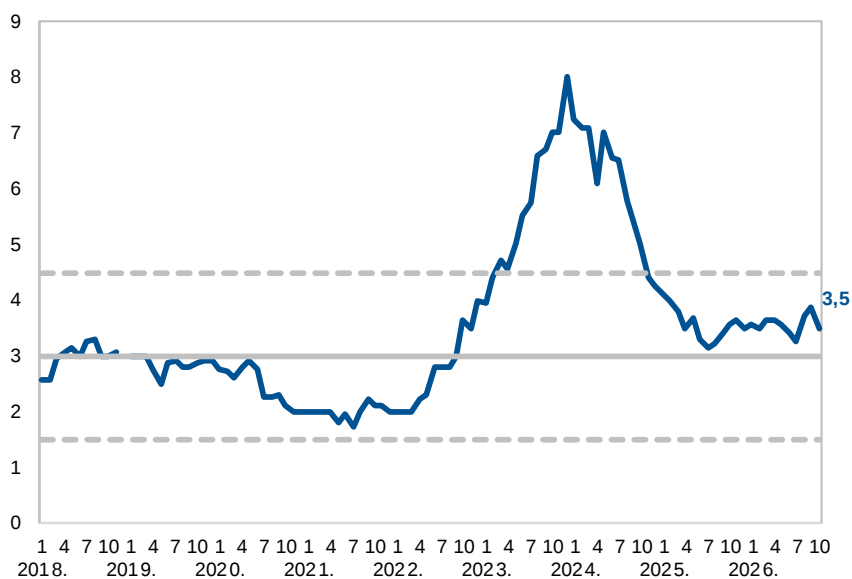
Инфлациона очекивања финансијског сектора

Према резултатима анкете агенције Нинамедија, инфлациона очекивања представника финансијског сектора за годину дана унапред снижена су са 4,0% у септембру на 3,2% у октобру, чиме су се нашла на најнижем нивоу још од јула 2024. године. Инфлациона очекивања, према резултатима анкете агенције Блумберг, у новембру износе 3,5% (3,8% у октобру), уз наставак кретања унутар граница циља Народне банке Србије.

Детаљнија анализа структуре појединачних одговора показује да све финансијске 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 (која комбинује одговоре финансијских институција које учествују у анкети агенција Блумберг и Нинамедија) снижена је са 3,85% у септембру на 3,5% у октобру, што представља просечну вредност од почетка године (Графикон 1).

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



Извор: НБС, Ипсос, Нинамедија и Блумберг.

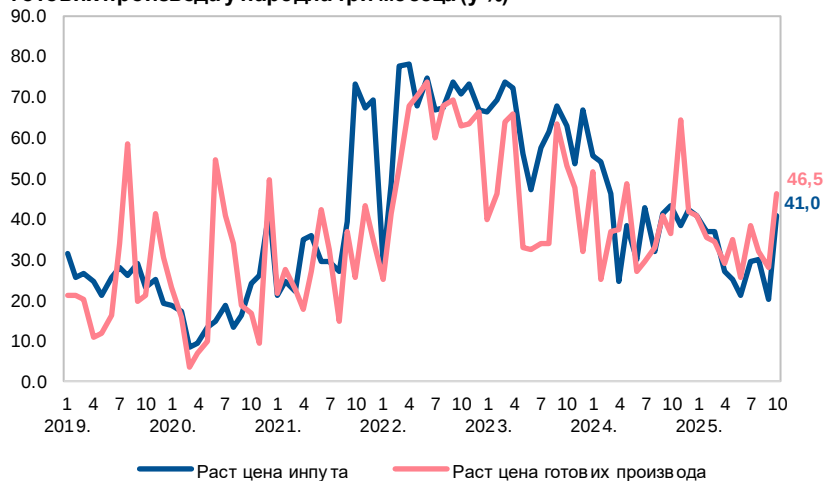
Средњорочна инфлациона очекивања финансијског сектора забележила су пад у октобру и износе 3,3% за две године унапред (3,5% у септембру), односно 3,0% за три године унапред (3,2% у септембру), уз наставак кретања средњорочних очекивања у интервалу од 3,0% до 3,5% од јануара 2024. године.



Инфлациона очекивања привреде и оцена пословних услова

Инфлациона очекивања привреде за годину дана унапред задржана су на нивоу из септембра и износе 5,0% у октобарској анкети, што је вредност коју су бележила у већем делу ове године. Средњорочна очекивања привреде, и за две и за три године унапред, остала су се на истом нивоу, од 5,0% у октобру, уз наставак кретања у интервалу од 4,0% до 5,0% од краја 2023. године.

Графикон 3. Учешће привредника који очекују раст цена инпута и цена готових производа у наредна три месеца (у %)

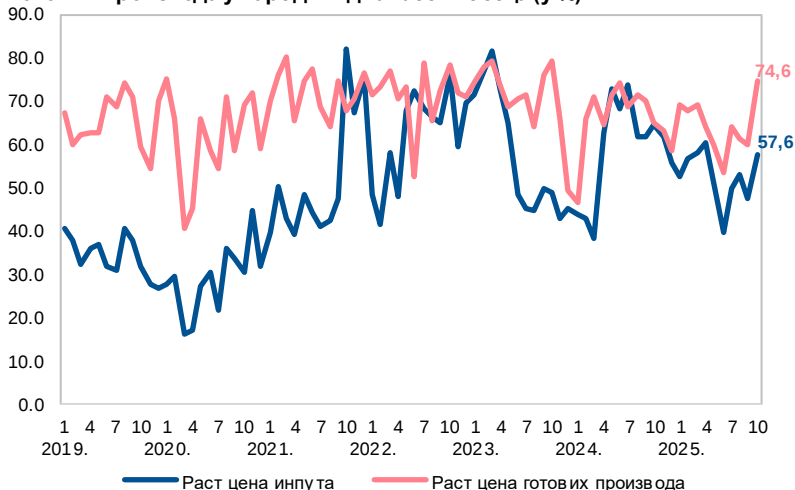


Извор: Ипсос, Нинамедија.

Очекивања привредника о расту цена инпута и готових производа у наредна три месеца повећана су у октобарској анкети. Удео привредника који очекује повећање цена инпута забележио је раст са 20% у септембру на 41% у октобру, уз истовремено повећање удела оних који очекују раст цена готових производа – са 28% у септембру на 47% у октобарској анкети (Графикон 3). Ипак, ови удели су и даље нижи него током 2022. и прве половине 2023. године, када су преовладавали најснажнији инфлаторни притисци.

Када је реч о кретању цена инпута и готових производа у наредних дванаест месеци, такође је приметан раст учешћа привредника који очекују њихово повећање. Удео оних који предвиђају раст цена инпута порастао је са 47% у септембру на 58% у октобру, при чему је раст учешћа оних који предвиђају повећање цена готових производа и услуга (Графикон 4) израженији (са 60% у септембру на 75% у октобру).

Графикон 4. Учесће привредника који очекују раст цена инпута и цена готових производа у наредних дванаест месеца (у %)



Извор: Ипсос, Нинамедија.

Преовлађујући став привредника је да су **пословни услови у последња три месеца остали непромењени** (68% привредника има овакав став), а већина њих (око 64%) сматра да до промена неће доћи ни у наредних дванаест месеци.

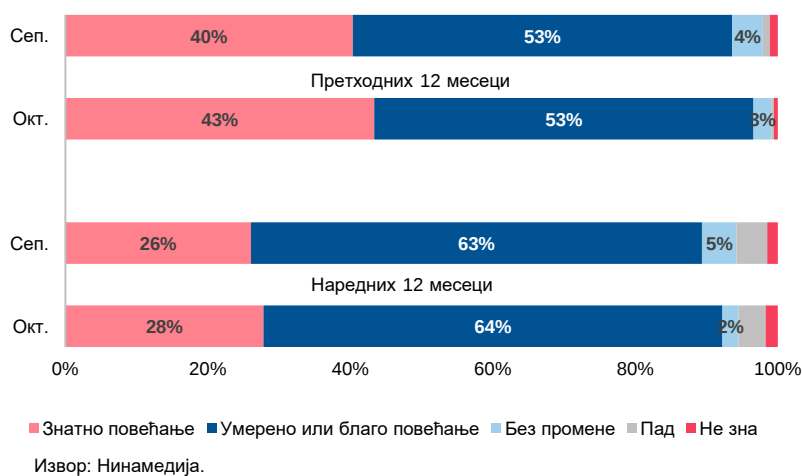
Удео привредника који очекују раст сопствене производње/промета у наредна три месеца повећан је са 32% у септембру на 46% у октобру. Истовремено, удео оних који очекују раст производње или промета у наредних дванаест месеци остао је готово непромењен и износи 53% у октобарској анкети.

Инфлациона очекивања становништва

Према резултатима анкете агенције Нинамедија, краткорочна инфлациона очекивања становништва остала су непромењена и износе **15% у октобарској анкети**. С друге стране, средњорочна очекивања повећана су са 10,0%, на коме су се налазила од почетка године, на **12% за две године унапред**, односно **13,6% за три године унапред**.

Према квалитативним резултатима анкете (Графикон 5), **удео испитаника који сматра да су цене у протеклој години дана знатно повећане** повећан је са 40% у септембру на 43% у октобру, уз и даље доминантан удео од оних који сматрају да су у протеклом периоду цене умерено или благо повећане од 53%. Када су у питању **очекивања становништва за наредних дванаест месеци**, удео оних који очекују знатни раст цена повећан је са 26% у септембру на 28% у октобру, **док се удео оних који очекују умерен или благ раст цена креће на нивоу од 64% у октобарској анкети**.

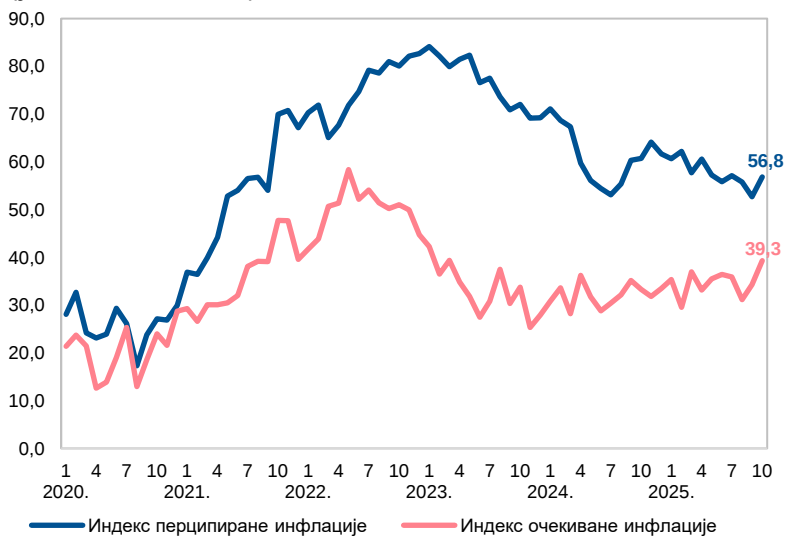
Графикон 5. Дистрибуција испитаника сектора становништва према перципираном и очекиваном расту цена



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 у претходних дванаест месеци.**²

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 Осврт 2 у *Извештају о инфлацији – фебруар 2016*. (https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/ioi/izvestaji/ioi_02_2016.pdf).

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



Извор: Нинамедија, Ипсос и прерачун НБС.