

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**ИЗВЕШТАЈ О РЕЗУЛТАТИМА АНКЕТЕ О
ИНФЛАЦИОНИМ ОЧЕКИВАЊИМА**

фебруар 2016.

Београд, март 2016.

САДРЖАЈ

Уводна напомена	3
Резиме	4
Инфлациона очекивања финансијског сектора	5
Инфлациона очекивања привреде	6
Инфлациона очекивања синдиката	7
Инфлациона очекивања становништва	7
Нумерички исказана инфлациона очекивања становништва	7
Описно исказана инфлациона очекивања становништва	8

Уводна напомена

Инфлациона очекивања економских субјеката су важан показатељ који се користи у доношењу одлука о мерама монетарне политике у режиму инфлационог таргетирања. 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 са најбољом међународном праксом, са увођењем режима циљања инфлације у јануару 2009. године, Народна банка Србије је почела да прати и анализира и инфлациона очекивања економских субјеката. У поменуте сврхе, као извор података се користи анкета о инфлационим очекивањима коју од децембра 2014, за Народну банку Србије, спроводи агенција Нинамедија. Учесници анкете који су класификовани у четири институционална сектора (финансијски сектор, привреда, синдикати и становништво) се изјашњавају о очекиваном међугодишњем расту цена за годину дана унапред, а, од марта 2014, и о очекиваном међугодишњем расту цена у средњем року, тј. за две године унапред.

Резиме

Резултати фебруарске анкете потврђују да финансијски сектор и привреда очекују да ће стабилност цена бити очувана како у наредних годину дана, тако и у средњем року. Инфлациона очекивања за годину дана унапред су код финансијског сектора и представника синдиката забележила незнатан раст у односу на јануар. Истовремено, очекивања сектора привреде су опала, док су код становништва непромењена. Средњорочна инфлациона очекивања су забележила пад код финансијског сектора и привреде, раст код представника синдиката, док су код становништва непромењена.

Према анкети агенције Нинамедија, инфлациона очекивања *финансијског сектора* су, са 2,7% колико су износила у јануару, повећана на 2,8% у фебруару 2016. Посматрано у дужем временском периоду, инфлациона очекивања финансијског сектора за годину дана унапред се више од две године крећу у границама циља.

Инфлациона очекивања *привреде* за **наредних годину дана** су у фебруару забележила пад на 2,0%, чиме су се спустила испод доње границе циља. Инфлациона очекивања *становништва* су непромењена од октобра и стабилизovala су се на нивоу од 5,0%. Код *синдиката* се у фебруару бележи повратак у границе циљаног коридора и ниво од 3,0%.

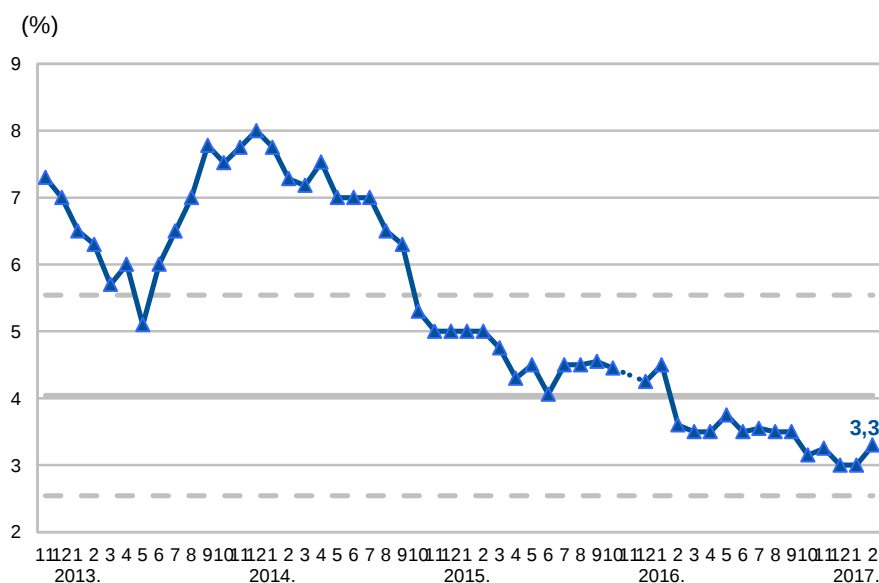
Средњорочна инфлациона очекивања свих сектора су годину дана у границама циља.

Усидреност инфлационих очекивања представља један од предуслова за постизање ниске, стабилне и предвидиве инфлације. Постигнута усидреност инфлационих очекивања потврђује да је инфлациони циљ Народне банке Србије кредибилан и указује на одсуство јачих инфлаторних и дезинфлаторних притисака.

Инфлациона очекивања финансијског сектора

Према анкети агенције Нинамедија, инфлациона очекивања финансијског сектора за годину дана унапред су више од две године (од октобра 2013) у границама циља, и у фебруару износе 2,8%. Према анкети агенције Блумберг, очекивања финансијског сектора се, такође, крећу у границама циља од октобра 2013. године и у марту износе 3,5%.

Графикон 1. Композитна мера инфлационих очекивања финансијског сектора



Извор: НБС, Ипсос, Нинамедија и Блумберг.

Композитна мера инфлационих очекивања финансијског сектора¹ (која обухвата резултате из анкета Нинамедија и Блумберг) за годину дана унапред забележила је раст у односу на јануар, када је била на минимуму од 3,0%, и у фебруару износи 3,3%.

Средњорочна инфлациона очекивања (за две године унапред) финансијског сектора су у границама циља од када се прате (март 2014) и у фебруару износе 3,5%.

¹ Израчунава се пондерисањем појединачних одговора према критеријуму учешћа у укупној активи анкетираних финансијских институција. Свакој институцији која учествује у обе анкете се приписује аритметичка средина одговора из анкета Нинамедија и Блумберг. На тај начин се банкама са већим тржишним учешћем даје већи утицај на агрегирани резултат, што одговара реалној ситуацији, будући да оне имају нешто већи утицај на економске токове.

Инфлациона очекивања привреде

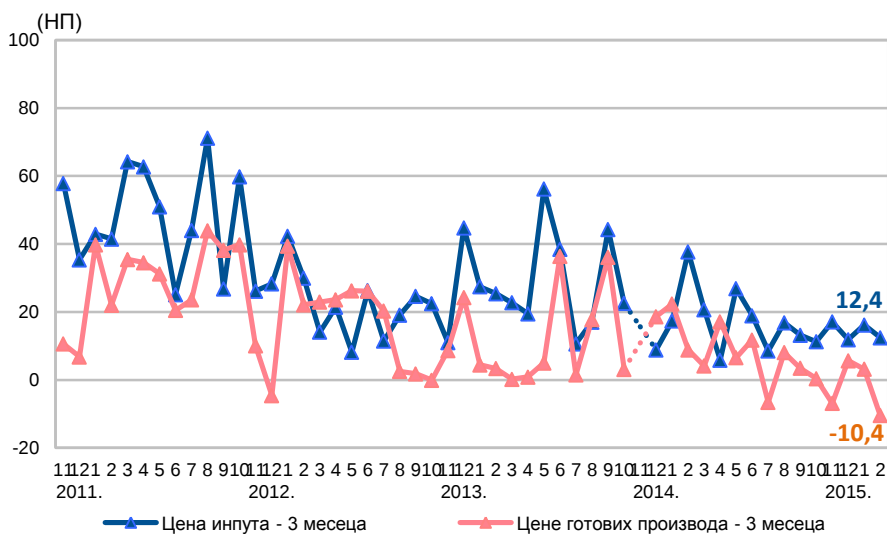
Инфлациона очекивања привреде за годину дана унапред су пала испод доње границе циљаног коридора, на 2,0%. Ниска инфлациона очекивања привреде су резултат слабије тражње, али и смањених трошковних притисака услед ниских цена нафте и осталих примарних производа.

Нето проценат² (НП) предузећа који очекује раст цена *инпута* у наредна три месеца у фебруару износи 12,4 п.п. (јануар 16,2 п.п.), док НП од 10,4 п.п. испитаника у истом периоду очекује пад цена *готових производа* (у јануару је НП од 3,2 п.п. очекивао раст ових цена). **У истом периоду, већина испитаника очекује стагнацију у погледу кретања цена у наредна три месеца, како инпута (84,0%), тако и готових производа (87,2%).** У погледу очекивања у наредних годину дана бележе се следећи резултати у фебруару: НП од 24,3 п.п. предузећа очекује раст цена *инпута* (јануар 21,0 п.п.), док НП од 7,7 п.п. очекује раст цена *готових производа* (21,0 п.п. у јануару). Све то указује да предузећа не очекују да ће евентуални пораст трошкова моћи да пребаце на крајње потрошаче, што је један од фактора који су довели до тога да се очекивања привреде нађу испод доње границе циља.

Што се тиче производње/промета, НП испитаника који се у фебруару изјаснио да у наредна три месеца очекује њихов раст опао је на 11,2 п.п. (са 17,5 п.п. у јануару), док **НП испитаника који у наредних годину дана очекују раст производње/промета износи 27,6 п.п. (47,9 п.п. у јануару).**

² Израчунавају се као разлика учешћа предузећа која очекују раст цена и оних која очекују њихов пад, пондерисаних пословним приходима.

Графикон 2. Очекивања сектора привреде у погледу кретања цена инпута и цена готових производа



*Вредност изнад нуле указује на раст, а испод нуле на пад.

Извор: Ипсос/Нинамедија.

Инфлациона очекивања синдиката

Инфлациона очекивања синдиката за годину дана унапред у фебруару износе 3,0%, односно бележе раст у односу на јануар када су износила 2,25%. Средњорочна инфлациона очекивања, након јануарских 2,5%, у фебруару износе 3,25%, а у границама циља се крећу од марта 2015. године.

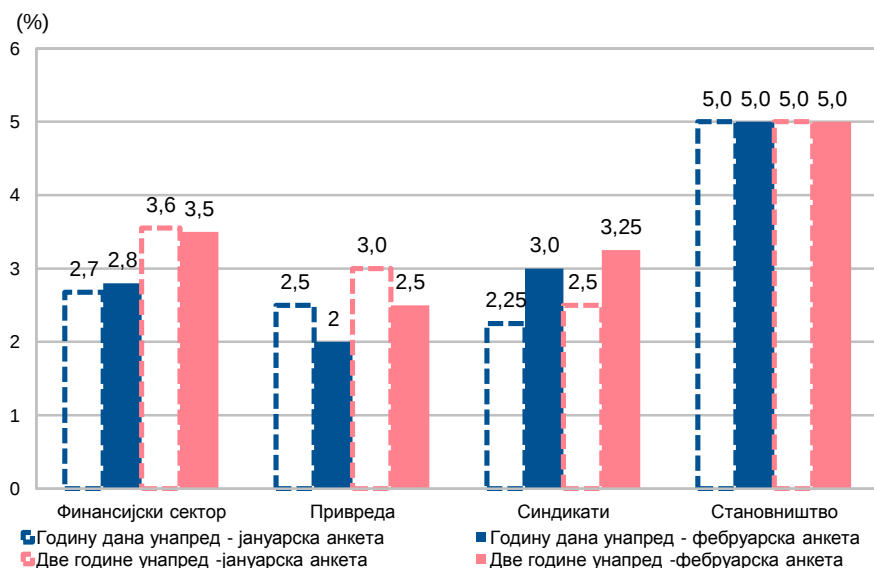
Инфлациона очекивања становништва

Нумерички исказана инфлациона очекивања становништва

Инфлациона очекивања становништва су у фебруару остала непромењена у односу на претходна четири месеца, тј. остала су у границама циља НБС ($4,0 \pm 1,5\%$), и од октобра су стабилизована на нивоу од 5,0%.

Инфлациона очекивања становништва за две године унапред су непромењена већ тринаести месец заредом и износе 5,0%, што потврђује да становништво у средњем року очекује стабилизацију инфлације у оквиру граница дозвољеног одступања од циља.

Графикон 3. Очекивана мг. инфлација за једну и две године унапред



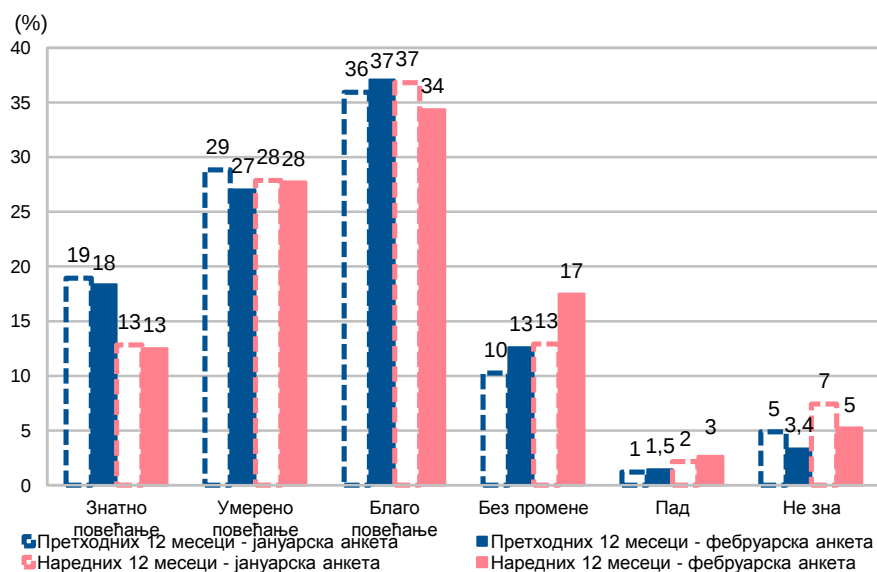
Извор: Нинамедија.

Описно исказана инфлациона очекивања становништва

Описно (квалитативно) исказана очекивања сектора становништва у погледу раста цена указују да већина испитаника (62,1%) очекује умерено или благо повећање цена у наредних годину дана. Удео анкетираних који не очекује промену цена или очекује њихов пад износи 17,5% и 2,7% респективно, док се 5,3% испитаника изјаснило да не зна. Удео испитаника који очекују знатно повећање цена у наредних годину дана се у фебруару нашао на новом минимуму од 12,5%.

У претходном периоду присутан је тренд смањења броја испитаника који се изјашњавају да у наредних годину дана очекују знатно повећање цена у корист одговора који подразумевају умерен и благ раст или непромењене цене. Овакво кретање инфлационих очекивања утиче на стварање предвидивог и стабилног економског окружења и доприноси остварењу основног циља монетарне политике у средњем року.

Графикон 4. Дистрибуција испитаника сектора становништва према перципираном и очекиваном расту цена



Извор: Нинамедија.

По угледу на земље Европске уније, где се као део Анкете предузећа и потрошача (*Business and Consumer Survey*) Европске комисије прикупљају подаци о показатељима перципиране и очекиване инфлације, од јануара 2016. године рачунамо индексе перципиране и очекиване инфлације сектора становништва. Показатељи се изводе из квалитативно исказане оцене о кретању цена у претходних и наредних 12 месеци. Испитаници су замољени да одговоре како су се, по њиховом мишљењу, кретале цене у последњих 12 месеци и како мисле да ће се оне кретати у наредних 12 месеци, а понуђени су следећи одговори:

1. Знатно повећање цена (AA)
2. Умерено повећање цена (A)
3. Благо повећање цена (O)
4. Непромењене цене (B)
5. Пад цена (BB)
6. Не знам (N)

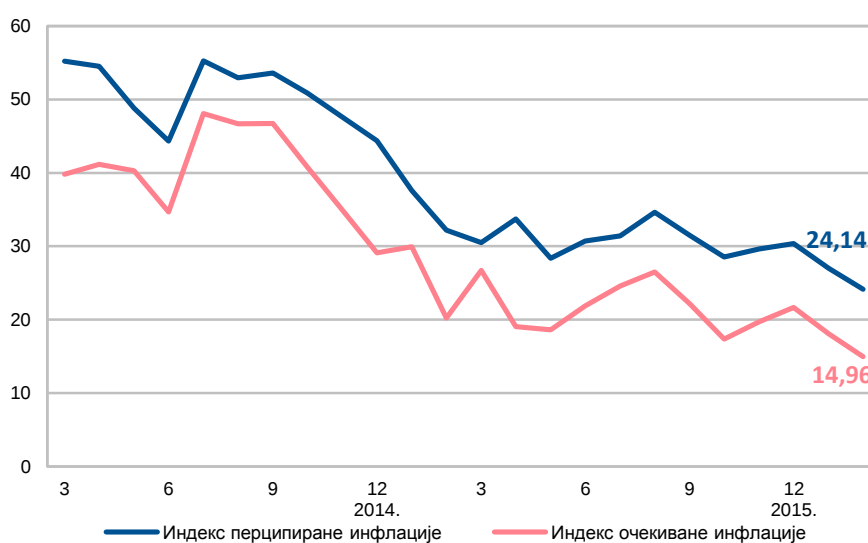
Да би се добиле агрегатне мере (индекс перципиране и индекс очекиване инфлације), одговори становништва се на та питања квантификују на следећи начин:

$$I = (AA + 0,5A) - (0,5B + BB)$$

Разлика се прави између интензитета одговора, тако што се екстремним и умереним одговорима додељују нумеричке вредности 1 и 0,5, респективно, а сам показатељ се теоријски може кретати од 100 (сви очекују знатно повећање цена) до -100 (сви очекују пад цена). При томе, показатељ који указује на то како је становништво оценило инфлацију у претходних 12 месеци, тј. индекс перципиране инфлације, представља разлику између пондерисаног учешћа испитаника који мисле да су цене биле више него благо повећане и оних који мисле да се цене нису повећале (већ да су остале исте или да су пале). Слично је и са индексом очекиване инфлације који представља разлику између пондерисаног учешћа испитаника који мисле да ће се цене у наредних 12 месеци више него благо повећати и оних који очекују да се оне неће мењати или да ће пасти. На основу ова два индекса и њиховог међусобног поређења може се оценити да ли се повећава или смањује број становника који очекује раст инфлације.

Индекс перципиране инфлације наставио је, и у фебруару, да се креће изнад вредности индекса очекиване инфлације, а **што значи да један део становништва који има перцепцију да су цене повећане у претходних 12 месеци не очекује да ће се то наставити у наредних 12 месеци**. Оба показатеља су била у паду од средине 2014. до средине 2015.

Графикон 5. Перципирана и очекивана инфлација становништва
(у индексним поенима)



Извор: Нинамедија.