



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**ИЗВЕШТАЈ О РЕЗУЛТАТИМА АНКЕТЕ
О ИНФЛАЦИОНИМ ОЧЕКИВАЊИМА**

мај 2015.

Београд, јун 2015.

САДРЖАЈ

Резиме	3
Уводна напомена	4
Инфлациона очекивања финансијског сектора	5
Инфлациона очекивања привреде	6
Инфлациона очекивања синдиката	7
Инфлациона очекивања становништва	8
Нумерички исказана инфлациона очекивања становништва	8
Описно исказана инфлациона очекивања становништва	9

Резиме

Инфлациона очекивања за годину дана унапред, као и средњорочна инфлациона очекивања свих институционалних сектора, стабилна су и крећу се у границама циља Народне банке Србије ($4 \pm 1,5\%$). Очекивани раст цена финансијског сектора за годину дана унапред је у границама циља више од годину и по дана, привреде више од годину дана, а од недавно су у оквиру граница и инфлациона очекивања синдиката и становништва. Стабилизација и усидравање инфлационих очекивања, посебно на средњи рок, мера су кредибилитета монетарне политике и указују на одсуство инфлаторних и дезинфлаторних притисака.

Уводна напомена

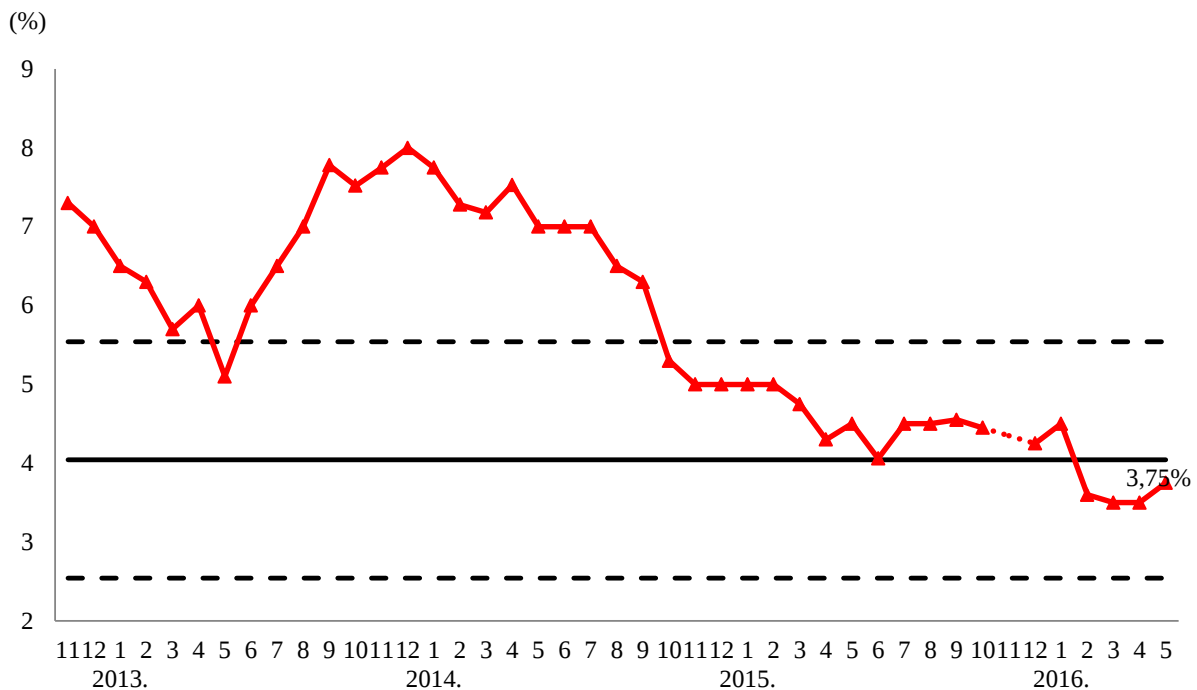
Инфлациона очекивања економских субјеката су важан показатељ који се користи у процесу доношења одлука о мерама монетарне политике у режиму инфлационог таргетирања. Стабилизација инфлационих очекивања и њихово усидравање у оквиру граница дозвољеног одступања од циља мерило су успеха стратегије циљања инфлације и доприносе повећању кредибилитета монетарне политике. У складу с 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, користи се 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), изјашњавају се 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.

Инфлациона очекивања финансијског сектора

Инфлациона очекивања финансијског сектора за годину дана унапред су, према анкети агенције Нинамедија, у мају непромењена у односу на април и износе 3,5%. Она се у границама циља налазе више од годину и по дана (20 месеци). Према јунској анкети агенције Блумберг, очекивања су, пети месец заредом, на централној вредности циља од 4% и у границама циља више од годину и по дана (21 месец).

Композитна мера инфлационих очекивања финансијског сектора¹ за мај је благо порасла у односу на април, па је финансијски сектор, према овом показатељу, за април 2016. очекивао међугодишњи раст цена од 3,5%, док за мај 2016. очекује међугодишњи раст од 3,75%.

Графикон 1. Композитна мера инфлационих очекивања финансијског сектора



Извор: НБС, Ипсос, Нинамедија и Блумберг.

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 тих анкета. На тај начин се банкама с већим тржишним учешћем даје већи утицај на агрегирани резултат, што одговара реалној ситуацији, будући да оне имају нешто већи утицај на економске токове.

Средњорочна инфлациона очекивања финансијског сектора, тј. очекивана међугодишња инфлација за две године унапред, налазе се у границама дозвољеног одступања од циља и близу његове централне вредности од марта 2014, тј. од када се и прате. У мају су непромењена у односу на април и налазе се на нивоу централне вредности циља од 4%.

Инфлациона очекивања привреде

Инфлациона очекивања привреде за годину дана унапред су са 4% у априлу пала на 3,5% у мају, што је до сада најнижа забележена вредност. У оквиру граница дозвољеног одступања од циља инфлациона очекивања привреде налазе се од фебруара 2014.

Средњорочна инфлациона очекивања привреде, тј. очекивана међугодишња инфлација за две године унапред, у границама циља су од када се прате, с једним месецом изузетка. У мају су се, као и у априлу, налазила на нивоу од 4%.

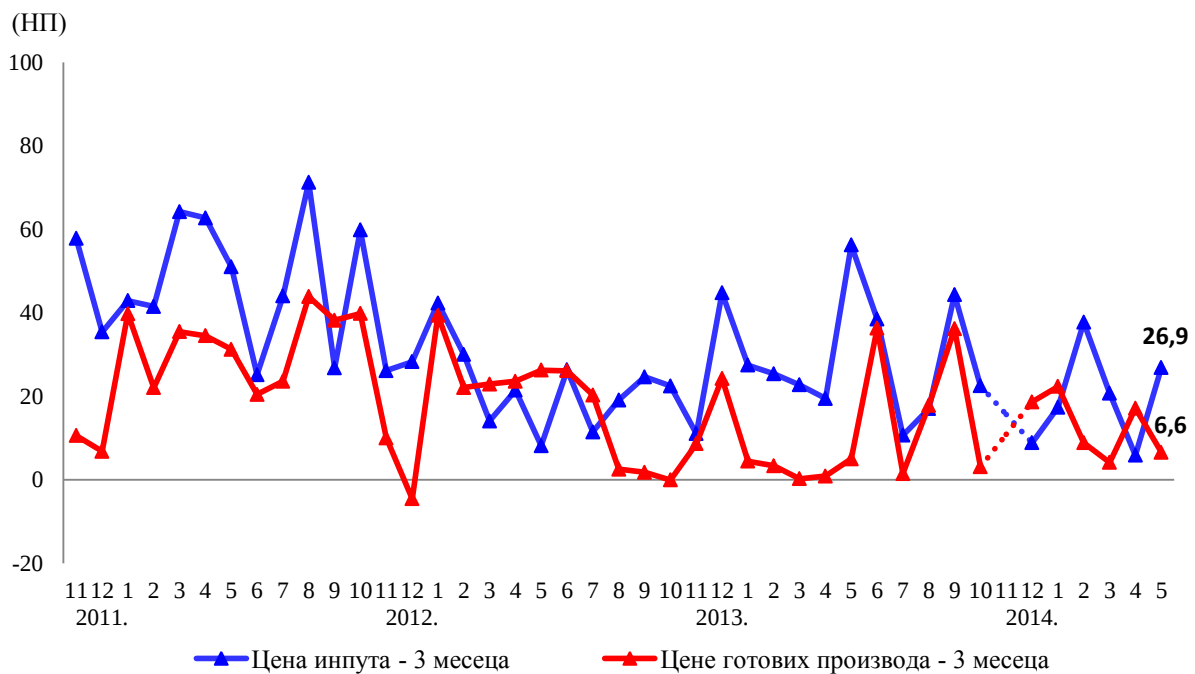
Велика предузећа за мај 2016. очекују међугодишњу инфлацију од 4%, мала предузећа од 3,5%, а средња предузећа очекују међугодишњи раст цена од 3%. У средњем року, тј. за две године унапред, инфлациона очекивања великих предузећа су на нивоу од 5%, малих предузећа на нивоу од 4%, а инфлациона очекивања предузећа средње величине на нивоу од 3,5%.

У односу на претходну анкету, НП предузећа која очекују раст цена² инпута у наредна три месеца расте (са НП од 5,9 п.п. у априлу на НП од 26,9 п.п. у мају), чему је вероватно допринео најављени раст цене електричне енергије и мајски раст цена нафте, док НП оних који очекују раст цена готових производа у наредна три месеца пада (са НП од 17,2 п.п. на НП од 6,6 п.п.). Међутим, нето проценат предузећа која очекују раст цена инпута у наредној години дана такође расте (са 18,5 п.п. на од 24 п.п.) и готово је изједначен с нето процентом предузећа која очекују раст цена сопствених производа у истом периоду (28,3 п.п., а у априлу 38,9 п.п.), што указује да предузећа тренутно одлажу преношење трошkových притисака на купце, али сматрају да ће повећане трошкове производње у потпуности бити могуће пребацити на потрошаче у периоду од годину дана. НП испитаника који очекују раст производње/промета у наредна три месеца је и даље на

² НП – нето проценат, израчунава се као разлика учешћа предузећа која очекују раст цена и учешћа оних која очекују њихов пад, пондерисаних пословним приходима.

високих 42 п.п., као и у априлу. НП предузећа која очекују раст производње/промета у наредној години дана је нешто нижи и у мају је износио 36,2 п.п. (април 48,7 п.п.).

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

Очекивања представника синдиката за годину дана унапред су са 5,75% у априлу пала на 3,5%, што је најнижа забележена вредност од када се прате. Враћањем очекивања синдиката у оквиру граница дозвољеног одступања од циља, поново су очекивања свих сектора за годину дана унапред у оквиру ових граница.

Очекивана инфлација у средњем року, тј. двогодишња инфлациона очекивања, представника синдиката су са 5,25% у априлу пала на 4% у мају.

Инфлациона очекивања представника синдиката су знатно испод очекиваних нивоа инфлације који су били карактеристични за овај сектор у претходном периоду. Склапање аранжмана с Међународним монетарним фондом и позитивна оцена након прве ревизије, као и спроведене

мере фискалне консолидације, свакако представљају позитиван сигнал свим секторима у погледу одлучности у спровођењу структурних реформи.

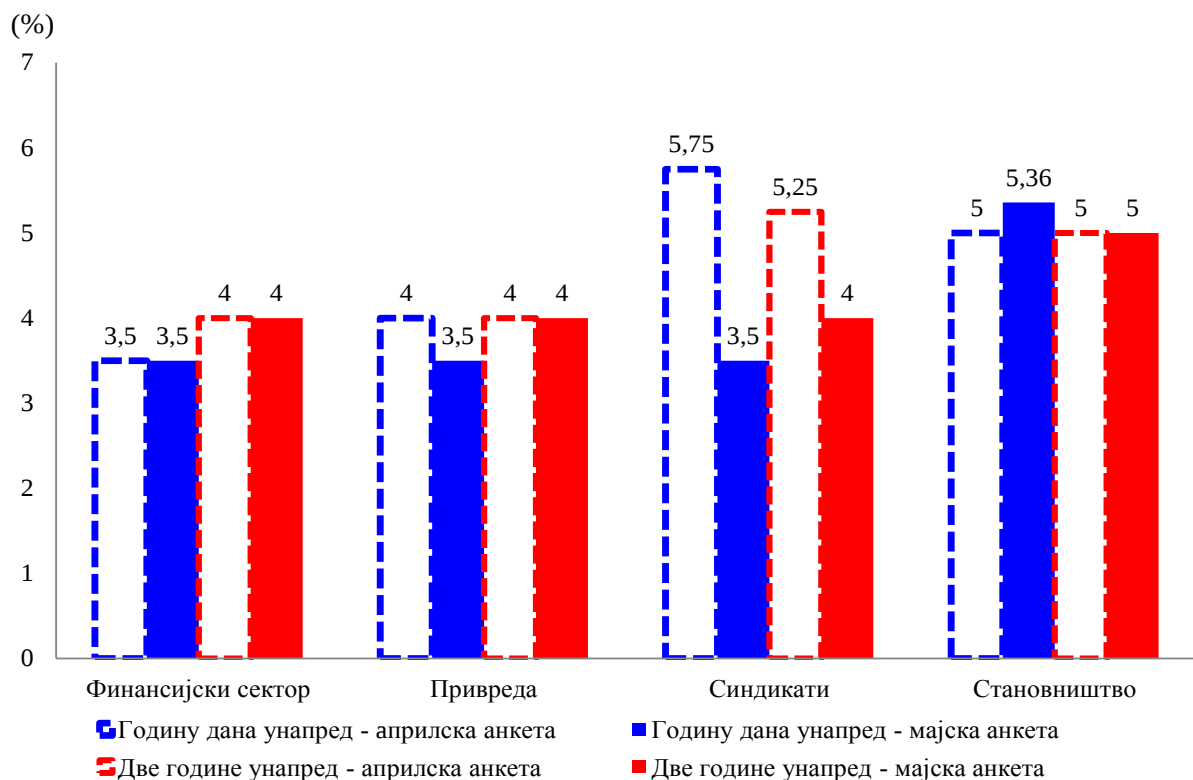
Инфлациона очекивања становништва

Нумерички исказана инфлациона очекивања становништва

Инфлациона очекивања за годину дана унапред су благо порасла, са 5% у априлу на 5,36% у мају. Становништво четврти месец заредом очекује инфлацију за годину дана унапред у оквиру граница дозвољеног одступања од циља, што је значајан помак у односу на раније резултате, имајући у виду да је овај сектор, као и сектор синдиката, традиционално очекивао високе стопе.

Сектор становништва очекује стабилизацију инфлације у оквиру граница дозвољеног одступања од циља, с обзиром на то да су и у средњем року ова очекивања у оквиру поменутих граница. Средњорочна инфлациона очекивања сектора становништва, тј. очекивања за две године унапред, четврти месец заредом су на нивоу од 5%. Тиме су, трећи месец заредом, средњорочна инфлациона очекивања свих сектора у границама дозвољеног одступања од циља.

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

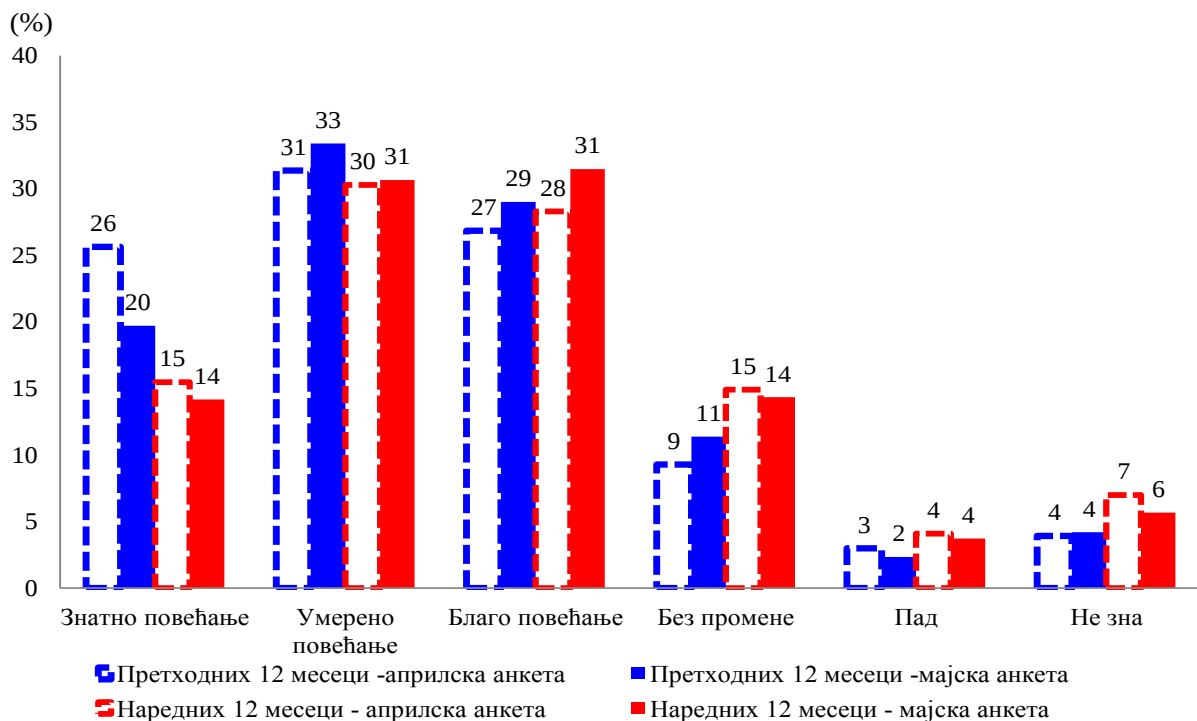


Извор: Нинамедија.

Описно исказана инфлациона очекивања становништва

Описно (квалитативно) исказана очекивања сектора становништва у погледу раста цена³ указују на то да је већ годину дана присутан тренд смањења броја испитаника који се изјашњавају да у наредној години дана очекују знатно повећање цена у корист одговора који подразумевају умерен и благ раст или непромењене цене. У односу на априлску анкету није дошло до већих промена. Наиме, удео испитаника који очекују раст цена у наредној години дана је благо порастао, са 74% у априлу на 76% у мају. У оквиру ове групације, удео испитаника који очекују знатно повећање цена износи 14%, што је најнижи ниво од марта 2014, тј. од када се квалитативно исказана очекивања прате (у априлу 15%). Умерено повећање цена очекује 31% испитаника, исти је проценат оних који очекују благо повећање цена, 14% не очекује промену цена, 4% очекује пад цена, док се 6% испитаника изјаснило да не зна.

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



Извор: Нинамедија.

³ Како би се ускладили с праксом која је уобичајена и у другим централним банкама, од марта 2014. је при анкетирању испитаника укинута саопштавање податка о текућој инфлацији и уведено додатно, квалитативно питање, у коме се испитаник изјашњава да ли сматра да су цене у последњих 12 месеци: 1) знатно повећане; 2) умерено повећане; 3) благо повећане; 4) непромењене; 5) пале. Поред тога, даје своју процену о томе да ли ће се цене у наредних 12 месеци: 1) знатно повећати; 2) умерено повећати; 3) благо повећати; 4) неће променити; 5) пасти.