



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**ИЗВЕШТАЈ О РЕЗУЛТАТИМА АНКЕТЕ О
ИНФЛАЦИОНИМ ОЧЕКИВАЊИМА**

јул 2015.

Београд, септембар 2015.

САДРЖАЈ

Уводна напомена	3
Резиме	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

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

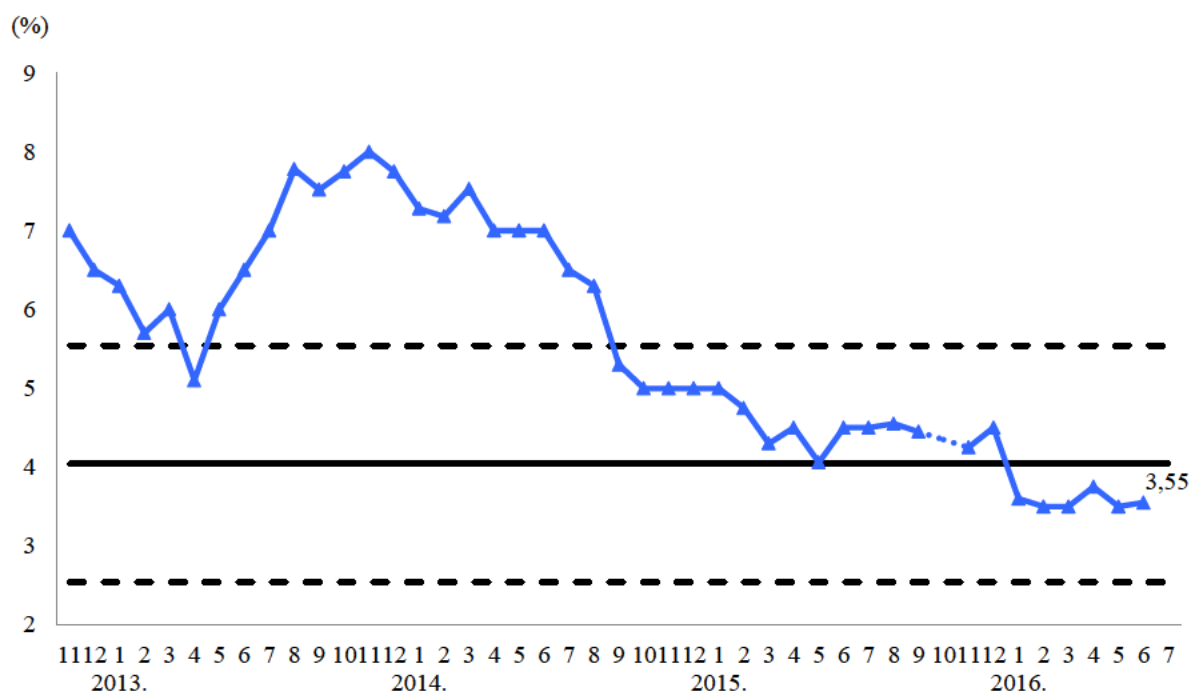
Инфлациона очекивања за годину дана унапред финансијског сектора, привреде и представника синдиката налазе се границама циља Народне банке Србије ($4\pm 1,5\%$), док су инфлациона очекивања сектора становништва порасла на 8%. Средњорочна инфлациона очекивања свих институционалних сектора су, пети месец заредом, у границама циља. Више од годину и по дана (двадесет и два месеца) финансијски сектор очекује усидрену међугодишњу инфлацију за годину дана унапред, а привреда годину и по дана. У протеклих пар месеци у оквиру граница дозвољеног одступања од циља су и очекивања синдиката, док се излазак инфлационих очекивања становништва из оквира ових граница највише дугује расту цене електричне енергије. Стабилност инфлационих очекивања представља кључан предуслов стабилизације инфлације и повећања ефикасности мера монетарне политике. Њихово усидравање, посебно на средњи рок, мера је кредибилитета монетарне политике и указује на одсуство инфлаторних и дезинфлаторних притисака.

Инфлациона очекивања финансијског сектора

Инфлациона очекивања финансијског сектора су стабилна и усидрена у оквиру граница дозвољеног одступања од циља. Инфлациона очекивања финансијског сектора за годину дана унапред се двадесет и два месеца заредом налазе у оквиру граница дозвољеног одступања од циља. У јулу су благо снижена, са 3,5% за јун на 3,4% за јул. Према августовској анкети агенције Блумберг, очекивања су, више од пола године (седми месец заредом), на централној вредности циља од 4% и у границама циља скоро две године (од октобра 2013).

Композитна мера инфлационих очекивања финансијског сектора¹ је готово непромењена и за јул износи 3,55% (за јун 3,5%).

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 активни анкетираних финансијских институција. Свакој институцији која учествује у обе анкете се приписује аритметичка средина одговора из тих анкета. 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 привредне и економске токове.

Средњорочна инфлациона очекивања свих сектора, тј. очекивана мг. инфлација за две године унапред, су већ пет месеци у границама дозвољеног одступања од циља. Очекивана мг. инфлација за две године унапред је код финансијског сектора благо снижена (са 4% за јун на 3,9% за јул), а у границама дозвољеног одступања од циља и близу његове централне вредности се налази од када се ова очекивања прате, тј. од марта 2014. године.

Инфлациона очекивања привреде

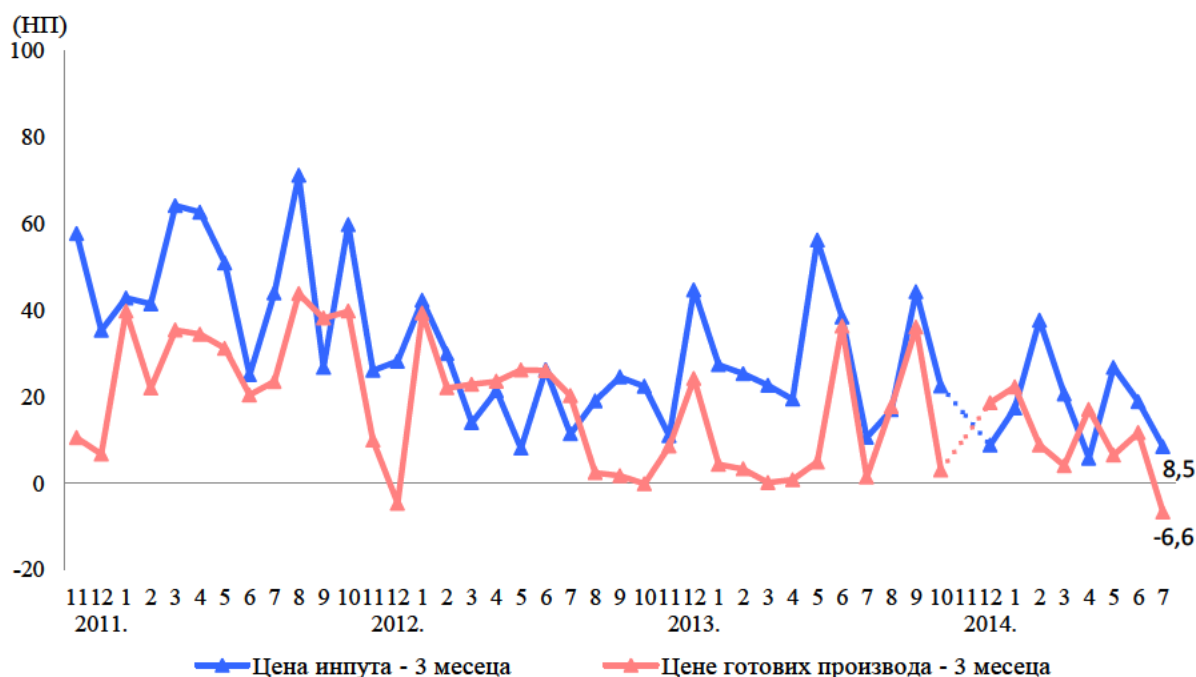
Инфлациона очекивања привреде су од почетка године у паду и у јулу су се задржала на најнижој забележеној вредности од 3% из јуна. У оквиру граница дозвољеног одступања од циља ова очекивања се налазе од фебруара 2014. године.

Средњорочна инфлациона очекивања привреде, тј. очекивана међугодишња инфлација за две године дана унапред, су усидрена од када се прате, тј., са једним месецом изузетка, нису излазила из оквира граница дозвољеног одступања од циља. Од априла износе 4%.

У односу на претходну анкету, нето проценат (НП²) предузећа која очекују раст цена инпута у наредна три месеца је опао (са НП од 18,9 п.п. у јуну на НП од 8,5 п.п. у јулу). Опао је и НП оних који очекују раст цена готових производа у наредна три месеца и који, после дужег времена, бележи негативну вредност, што значи да је већи проценат предузећа која очекују пад цена својих производа од процента оних предузећа која очекују њихов раст (пад са НП од 11,8 п.п. на НП од -6,6 п.п.). Оваква кретања се могу приписати високом пондеру предузећа из енергетског сектора чије цене готових производа падају. Међутим, уколико се посматрају очекивања за период од наредних годину дана, НП предузећа која очекује раст цена инпута расте (са НП од 11 п.п. на НП од 21 п.п.), док НП предузећа која очекују раст цена сопствених производа у истом периоду пада (са НП од 18,9 п.п. у јуну на НП од 7,7 п.п. у јулу). НП предузећа која очекују раст производње/промета у наредна три месеца износи 21,2 п.п. (јун 30,8 п.п.), док до јула 2017. раст производње/промета очекује НП од 27,9 п.п. (јун 32 п.п.).

² НП – нето проценат, израчунава се као разлика учешћа предузећа која очекују раст цена и учешћа 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 представника синдиката се налазе у границама циља, како за годину дана унапред, тако и у средњем року. Према претходној анкети, представници синдиката су за јун 2016. очекивали мг. инфлацију на доњој граници циља тј. на висини од 2,5%, што је најниже забележено инфлационо очекивање овог сектора, а мг. инфлацију на том нивоу очекују и за јул 2017. године. Међутим, очекивана инфлација у средњем року, тј. двогодишња инфлациона очекивања представника синдиката су, са најниже вредности од 2,75% достигнуте у јуну, благо порасла, на 3% за јул 2017. године.

Очекивања представника синдиката су знатно испод очекиваних нивоа инфлације који су били карактеристични за овај сектор у претходном периоду. Такође, инфлациона очекивања синдиката су од јуна најнижа међу очекивањима посматраних сектора, при чему треба имати у виду да ова очекивања, као и очекивања становништва, најспорије реагују на „стварне“ постицаје. Склапање аранжмана са ММФ-ом и позитивна оцена након прве ревизије, као и доследно спровођење мера фискалне консолидације и фискални подаци од почетка године,

свакако представљају позитиван сигнал свим секторима по питању одлучности у спровођењу структурних реформи.

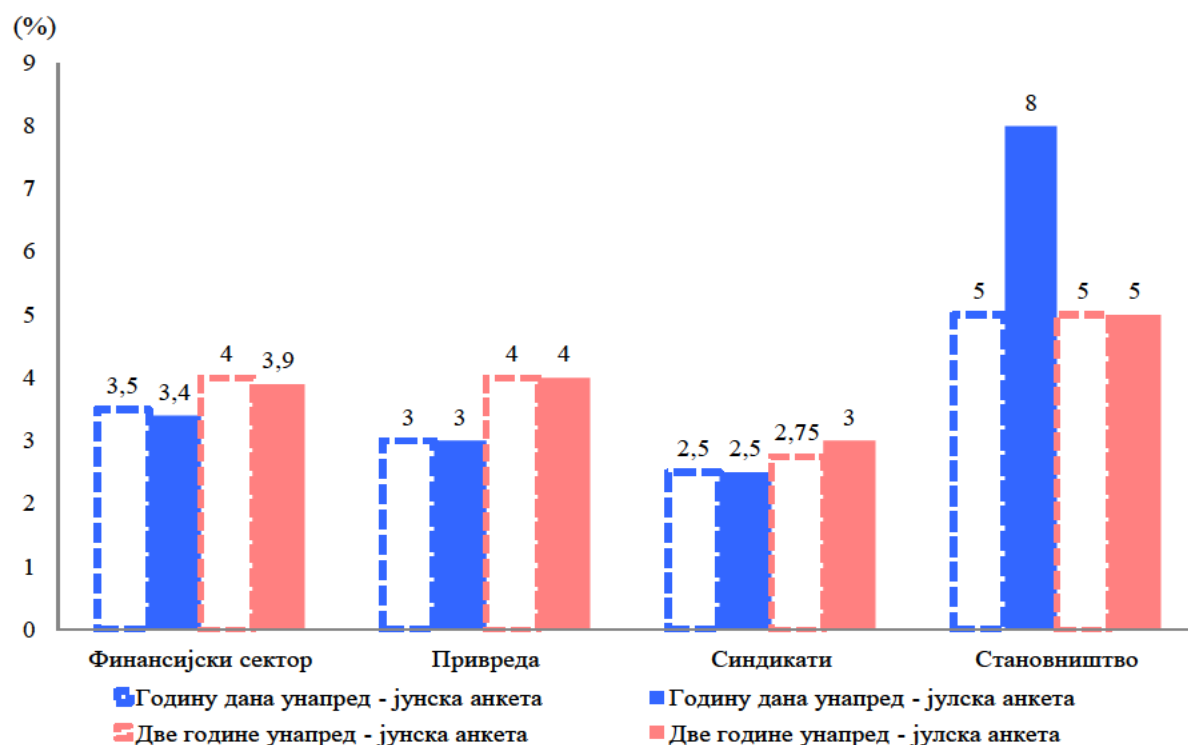
Инфлациона очекивања становништва

Нумерички исказана инфлациона очекивања становништва

Инфлациона очекивања становништва за годину дана унапред су, после пет месеци задржавања у оквиру граница циља, у јулу скочила на 8%. Поменути раст се може приписати најавима повећања цена електричне енергије, увођења нових акциза, као и вестима о расту цена цигарета, уља и шећера. Такође, неки одговори у анкети упућују да се и потенцијално повећања плата и пензија оцењује као покретач раста осталих цена.

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

Графикон 3. Очекивана м% инфлација за једну и две године унапред



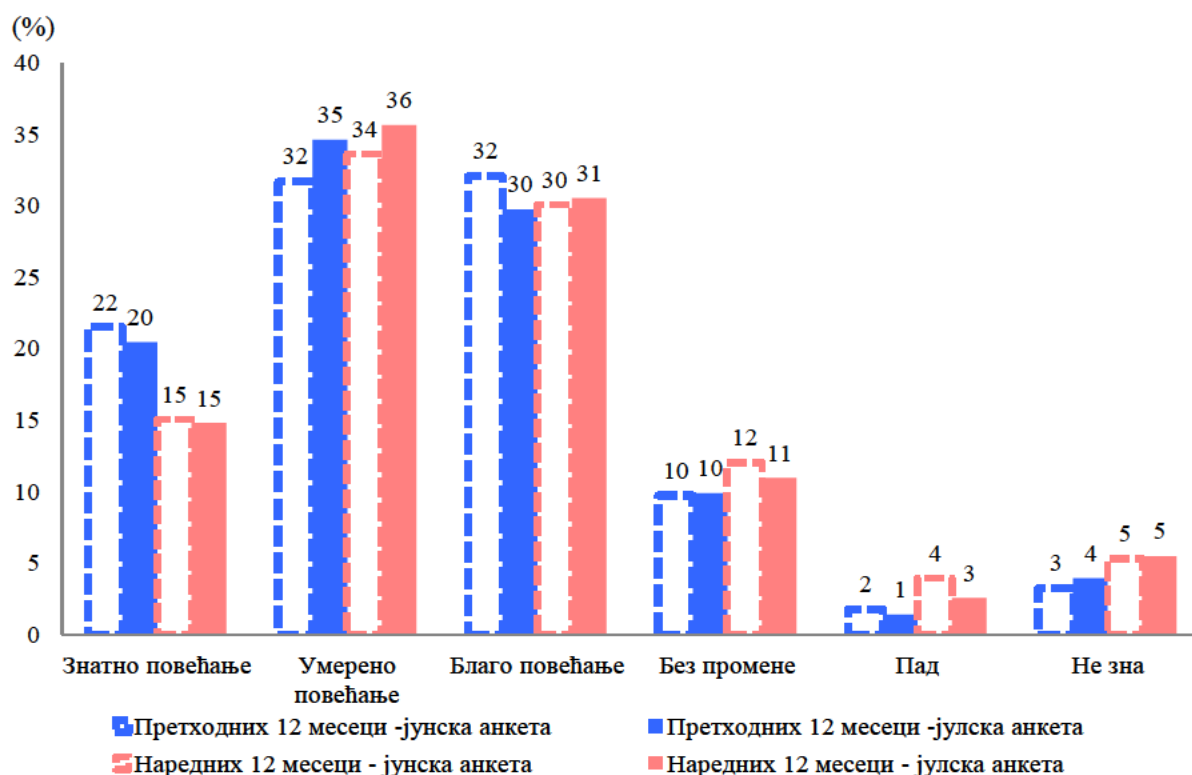
Извор: Нинамедија.

Описно исказана инфлациона очекивања становништва

Описно (квалитативно) исказана очекивања сектора становништва по питању раста цена³ су и даље релативно повољна, имајући у виду да 2/3 испитаника очекује умерено или благо повећање цена у наредних годину дана. Знатно повећање цена очекује 15% анкетираних (тако да укупан удео испитаника који очекују раст цена у наредних годину дана износи 81%), стагнацију 11%, пад 3%, док се 5% испитаника изјаснило да не зна.

У претходних годину дана 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.

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



Извор: Нинамедија.

³ Како би се ускладили са 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) значајно повећане; 2) умерено повећане; 3) благо повећане; 4) непромењене; или 5) пале. Поред тога, даје своју процену о томе да ли ће се цене у наредних 12 месеци: 1) значајно повећати; 2) умерено повећати; 3) благо повећати; 4) неће променити; или 5) пасти.