



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**ИЗВЕШТАЈ О РЕЗУЛТАТИМА АНКЕТЕ О
ИНФЛАЦИОНИМ ОЧЕКИВАЊИМА**

Август 2015.

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 важан су 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 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.

Резиме

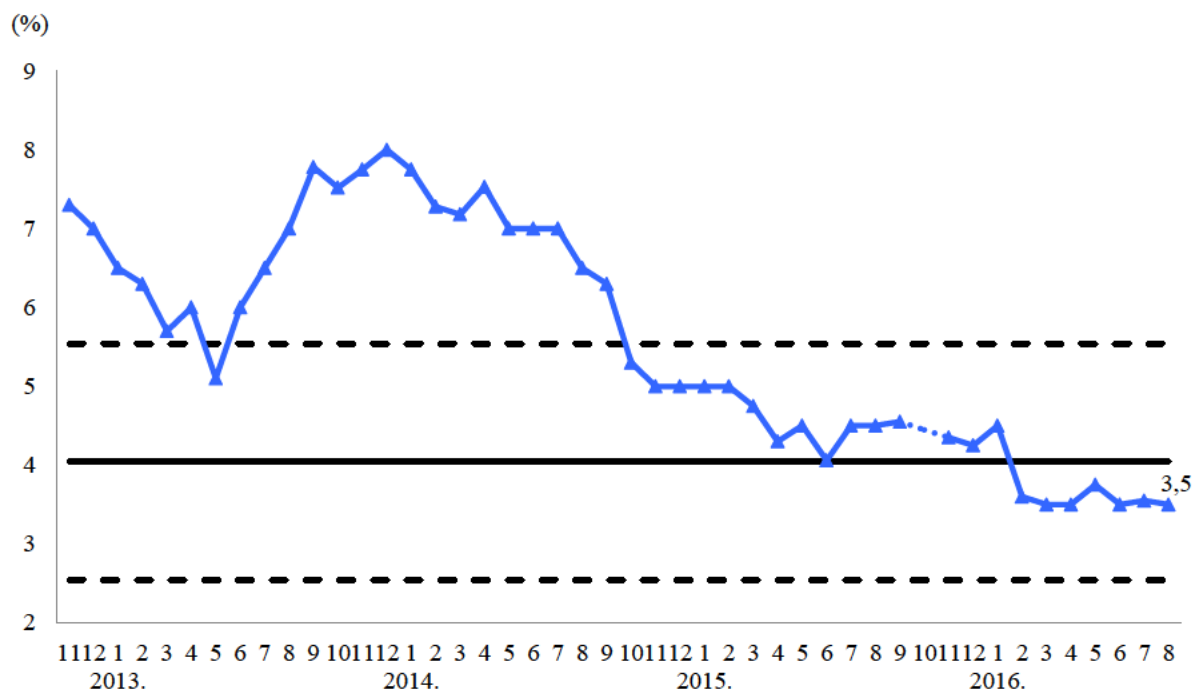
Инфлациона очекивања финансијског сектора, привреде и представника синдиката за годину дана унапред су и у августу 2015. у границама циља Народне банке Србије ($4 \pm 1,5\%$), док су код сектора становништва смањена на 7%. Инфлацију у наредној години дана у границама циља финансијски сектор очекује већ две године, а привреда више од годину и по дана, што указује на њихову усидреност. Од маја 2015. у оквиру граница дозвољеног одступања од циља налазе се и очекивања синдиката, док су очекивања становништва и даље изнад горње границе циља, што је највероватније реакција на августовско повећање цена електричне енергије и најаве раста цена неких прехранбених производа. Средњорочна инфлациона очекивања свих институционалних сектора су већ пола године у границама циља. 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 за годину дана унапред су, након јулских 3,4%, у августу опала на 3%, што одговара минимуму забележеном у марту. У границама циља она се крећу готово две године (23 месеца). Према септембарској анкети агенције Блумберг, очекивања су, након седам месеци задржавања на централној вредности циља од 4%, благо снижена, на 3,9%, и у границама циља се крећу већ две године (од октобра 2013).

Композитна мера инфлационих очекивања финансијског сектора¹ је од фебруара готово непромењена и за август износи 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 приписује се 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 привредне токове.

Очекивана међугодишња инфлација за две године унапред је код финансијског сектора снижена са 3,9% у јулу на 3,5% у августу, а у границама дозвољеног одступања од циља креће се од када се ова очекивања прате, тј. од марта 2014. године.

Инфлациона очекивања привреде

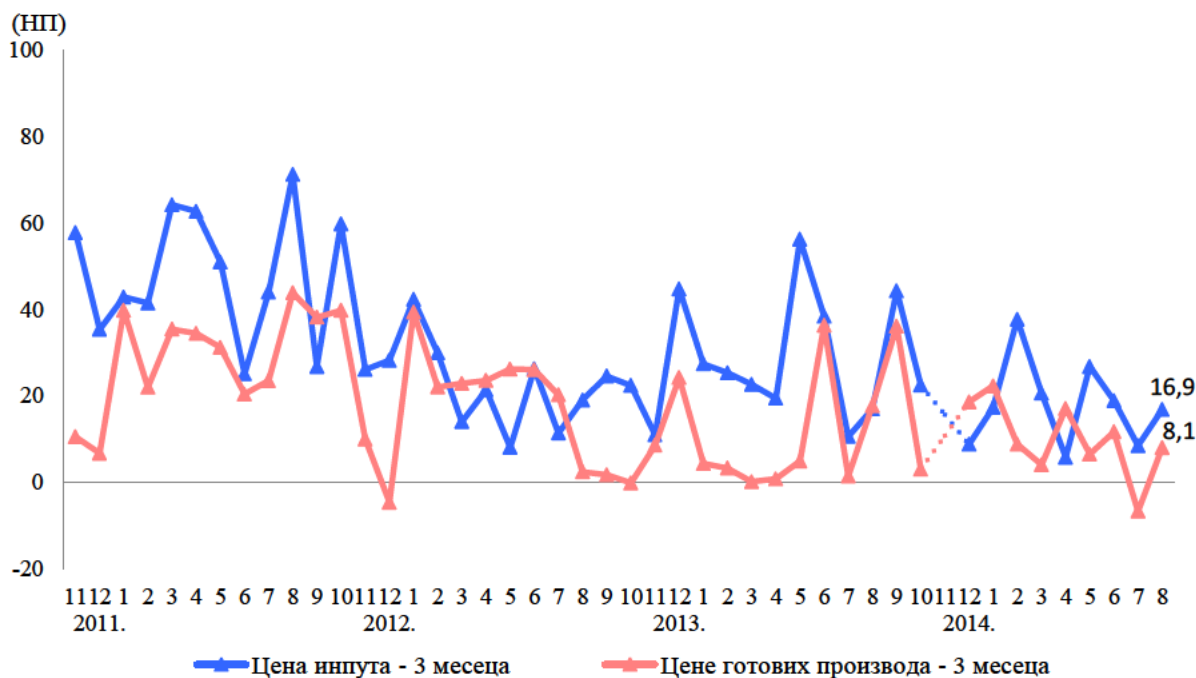
Инфлациона очекивања привреде за годину дана унапред су од почетка 2015. у паду и у августу се, трећи месец заредом, налазе на досадашњем минимуму од 3%. У оквиру граница дозвољеног одступања од циља крећу се више од годину и по дана (од фебруара 2014).

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

У односу на претходну анкету, НП² предузећа која очекују раст цена инпута у наредна три месеца је порастао (са НП од 8,5 п.п. у јулу на НП од 16,9 п.п. на у августу). Последично, али у мањој мери, порастао је и НП оних који очекују раст цена готових производа у наредна три месеца (НП од 8,1 п.п.), након негативне вредности из јула, када је проценат предузећа која очекују пад ових цена био већи од процента оних која очекују њихов раст (НП од -6,6 п.п.). Удео предузећа која очекују раст цена инпута у наредној години дана наставља да расте (са НП од 21 п.п. на НП од 28,1 п.п.), као и удео предузећа која очекују раст цена својих производа у истом периоду (са НП од 7,7 п.п. у јулу на НП од 13,4 п.п. у августу). НП испитаника који очекују раст производње/промета у наредна три месеца је више него удвостручен и износи 47,1 п.п. (јул 21,2 п.п.). НП предузећа која очекују раст производње/промета у наредној години дана у августу је износио 26,5 п.п. (јул 27,9 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 и у августу налазе у границама циља како за годину дана унапред, тако и у средњем року. С досадашњег минимума од 2,5%, који је бележен у јуну и јулу, она су у августу порасла, па и представници синдиката за август 2016. очекују међугодишњу инфлацију на нивоу од 3%. Очекивана инфлација у средњем року, тј. двогодишња инфлациона очекивања, представника синдиката су непромењена у односу на јул и за август 2017. износе 3%.

Инфлациона очекивања представника синдиката се, као и очекивања становништва, спорије прилагођавају од очекивања „пословних“ сектора, који су нужно упућенији у текућа макроекономска кретања. Ипак, она су од почетка године у осетном паду и у границама циља од маја, док су средњорочна очекивања синдиката у оквиру ових граница од марта 2015.

године, чему су допринеле и рестриктивна фискална политика и успешно окончана друга ревизија аранжмана с Међународним монетарним фондом.

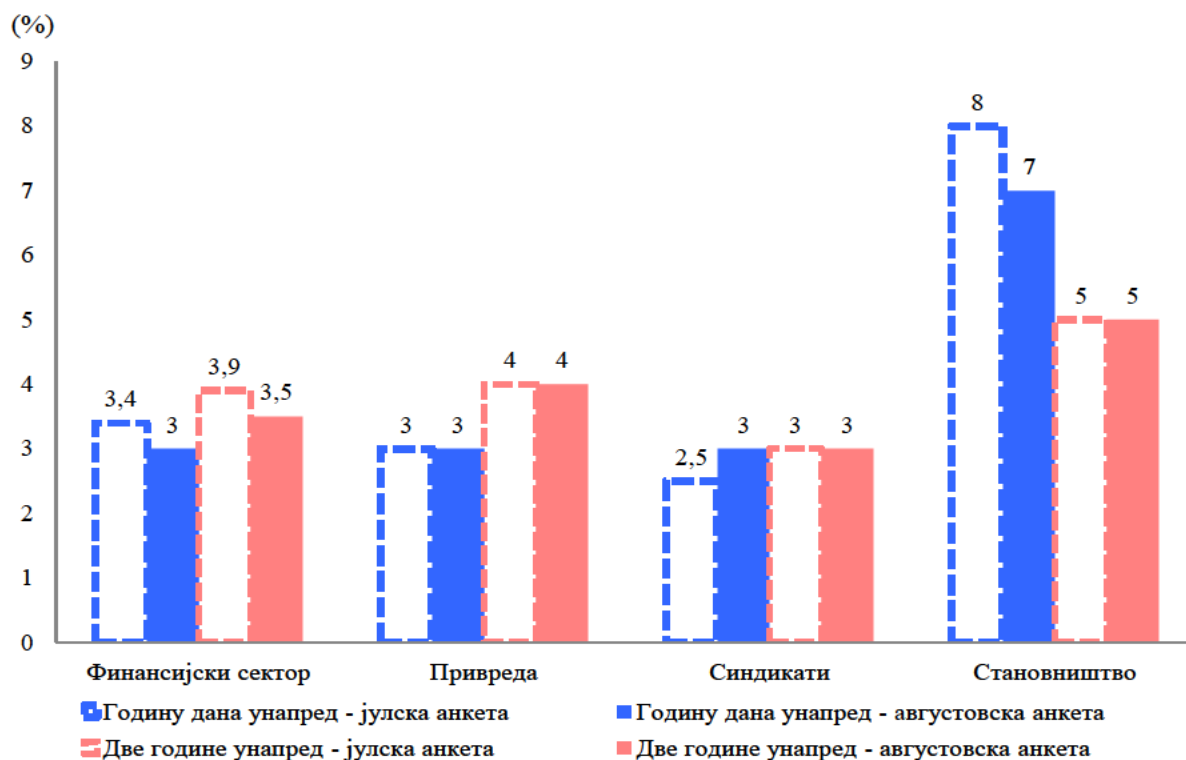
Инфлациона очекивања становништва

Нумерички исказана инфлациона очекивања становништва

После пет месеци задржавања на нивоу од око 5% и јулског скока на 8%, инфлациона очекивања сектора становништва за годину дана унапред су у августу снижена на 7%. Иако у паду, очекивања су и даље изнад горње границе циља, што је највероватније реакција на августовско повећање цена електричне енергије и најаве раста цена неких прехранбених производа. Знатан помак представља привикавање овог сектора на ниже стопе инфлације и стицање поверења у могућност њиховог одржања и у будућности.

Средњорочна инфлациона очекивања сектора становништва, тј. очекивана инфлација за две године унапред, већ седми месец заредом су на нивоу од 5%, што указује на то 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



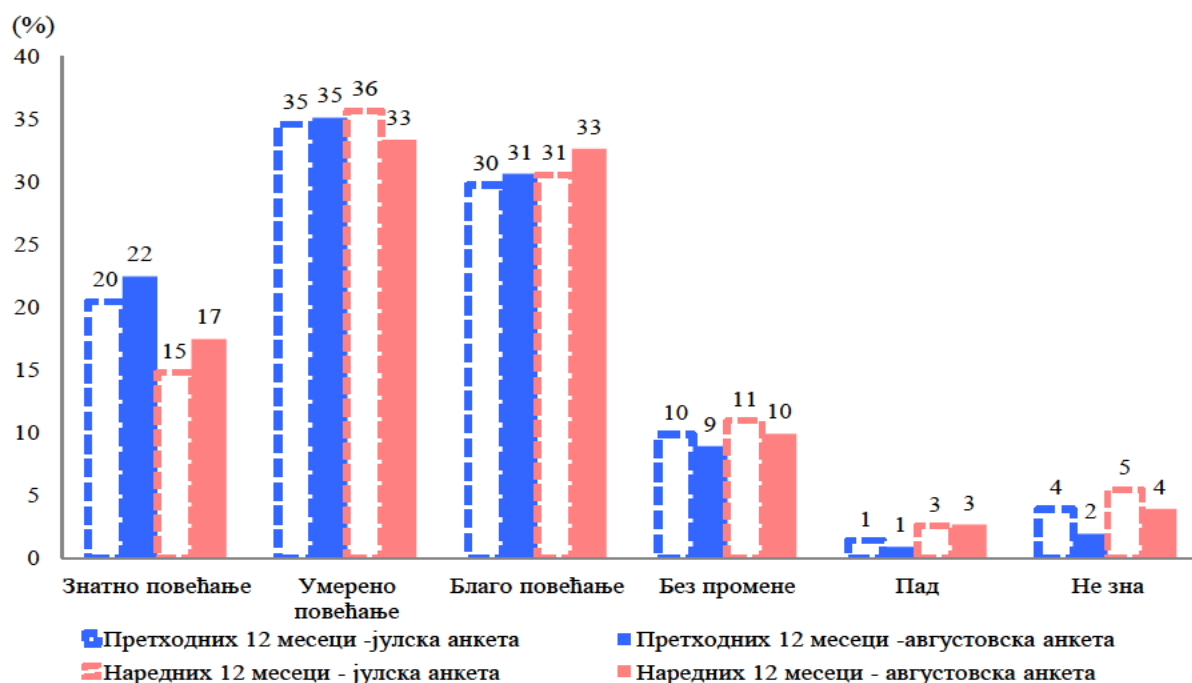
Извор: Нинамедија.

Описно исказана инфлациона очекивања становништва

Описно (квалитативно) исказана очекивања сектора становништва у погледу раста цена³ указују на то да две трећине испитаника очекује умерено или благо повећање цена у наредној години дана. Број оних који очекују знатно повећање цена је благо повећан у односу на претходну анкету (са 15% на 17%), 10% анкетираних не очекује промену цена, 3% очекује њихов пад, док се 4% испитаника изјаснило да не зна.

У претходној години дана присутан је 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. Таква структура очекивања је пожељна, с обзиром на то да је један од основних циљева монетарних власти стварање предвидивог и стабилног економског окружења, које подразумева стабилну и ниску инфлацију.

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.