



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**ИЗВЕШТАЈ О РЕЗУЛТАТИМА АНКЕТЕ О
ИНФЛАЦИОНИМ ОЧЕКИВАЊИМА**

Септембар 2015.

Београд, октобар 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 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, 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

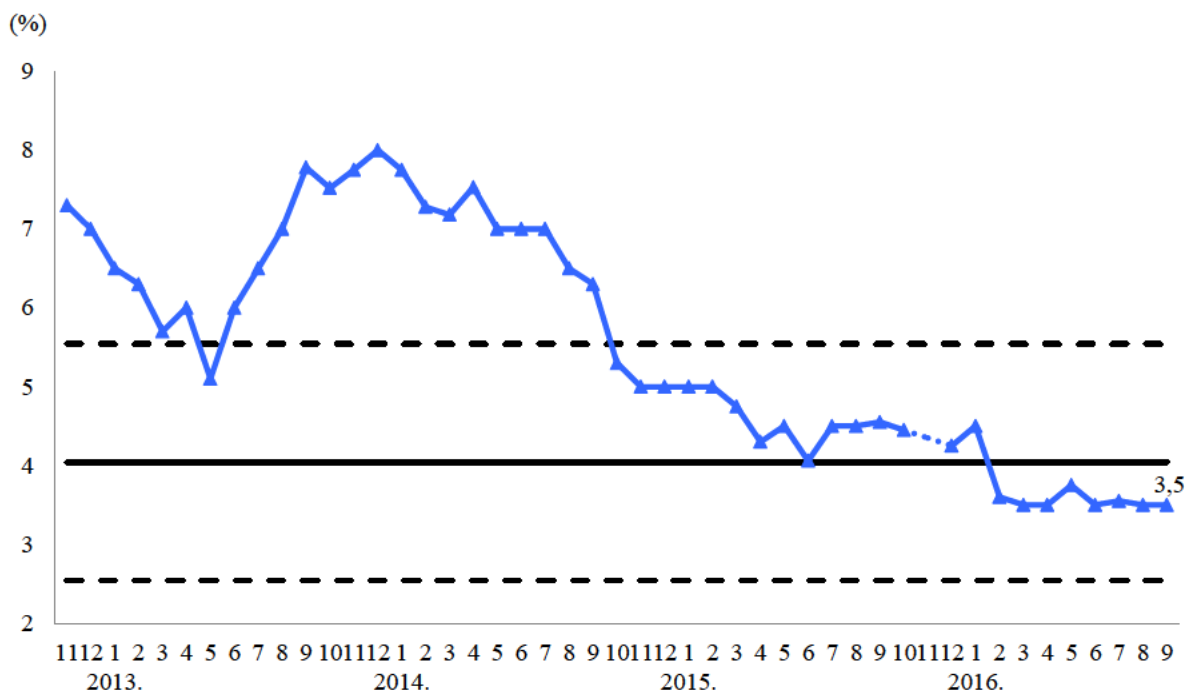
Кретање инфлационих очекивања у септембру потврђује њихову усидреност у границама циља Народне банке Србије ($4,0 \pm 1,5\%$) код финансијског сектора, привреде и синдиката, док се инфлациона очекивања сектора становништва за годину дана, након изласка из ових граница у јулу, приближавају циљаном оквиру. Инфлацију у границама циља за годину дана унапред финансијски сектор очекује већ две године, а привреда више од годину и по дана. Од маја 2015. у оквиру граница дозвољеног одступања од циља су и очекивања синдиката, док су очекивања становништва изнад горње границе циља у претходна три месеца.

Средњорочна инфлациона очекивања свих институционалних сектора су више од пола године у границама циља. Усидреност инфлационих очекивања представља један од кључних предуслова за постизање ниске, стабилне и предвидиве инфлације, будући да доприноси смањењу варијабилности других битних фактора попут каматних стопа. Кредибилан инфлациони циљ омогућава усидравање инфлационих очекивања и указује на одсуство јачих инфлаторних и дезинфлаторних притисака.

Инфлациона очекивања финансијског сектора

Након пада на 3% у августу, инфлациона очекивања финансијског сектора за годину дана унапред су, према анкети агенције Нинамедија, поново на 3,5%, приближно колико су износила од априла 2015. године. Кретање у границама циља ова очекивања бележе већ две године. У образложењу својих очекивања банке указују на исцрпљивање ефеката ниске базе, раст регулисаних цена, као и могуће ефекте релативно лоше пољопривредне сезоне. Према анкети агенције Блумберг, очекивања су у октобру забележила своју минималну вредност од 3,5%, након двогодишњег кретања у границама циља и осам месеци близу његове централне вредности од 4%. Композитна мера инфлационих очекивања финансијског сектора¹ је од фебруара готово непромењена, па и за септембар 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.

Средњорочна инфлациона очекивања свих сектора се у границама дозвољеног одступања од циља крећу више од пола године. Очекивана међугодишња инфлација за две године унапред је код финансијског сектора забележила благ пораст, са 3,5% у августу на 3,75% у септембру, и у границама циља се креће од када је то питање уведено у анкету, тј. од марта 2014.

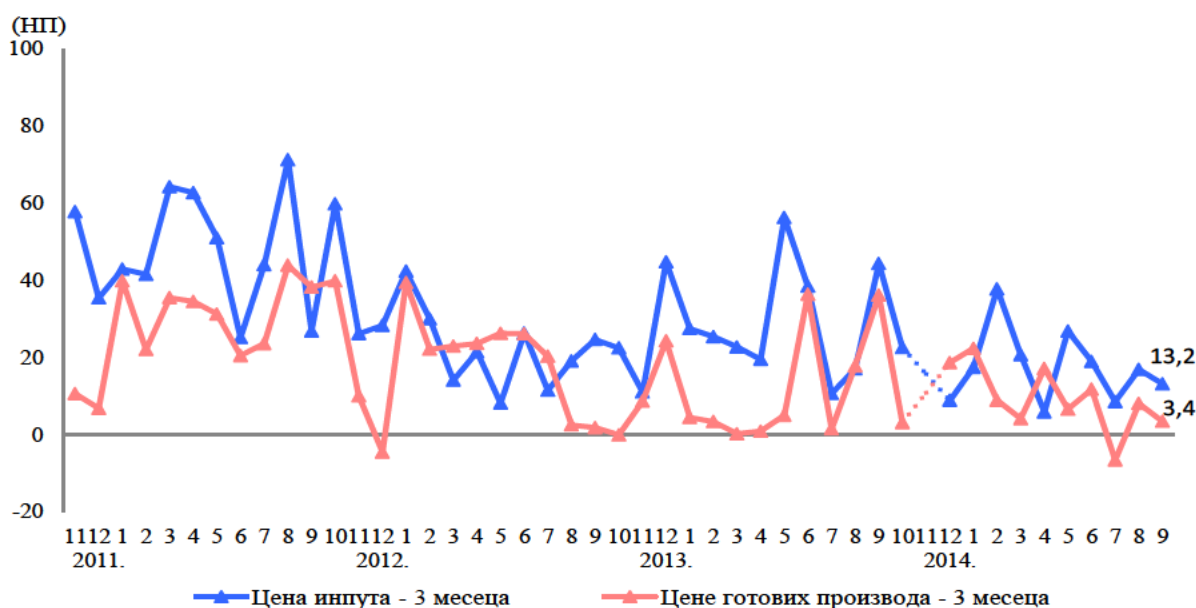
Инфлациона очекивања привреде

Инфлациона очекивања привреде за годину дана унапред су од почетка године бележила пад, да би у јуну достигла минимуму од 3%, након чега се нису мењала. У оквиру граница дозвољеног одступања од циља крећу се више од годину и по дана (20 месеци, од фебруара 2014).

Привреда за септембар 2017. године очекује међугодишњу инфлацију од 4%, чиме су средњорочна очекивања овог сектора непромењена већ пола године, док су у оквиру циља, с једним месецом изузетка, од када се прате (март 2014).

И у септембру је НП предузећа која очекују раст цена инпута у наредна три месеца релативно низак и износи 13,2 п.п. (16,9 п.п. у августу), а последично и НП оних који очекују раст цена готових производа у наредна три месеца, који је нешто мањи и износи 3,4 п.п. (8,1 п.п. у августу), што указује на то да предузећа не сматрају да ће у потпуности моћи да пренесу пораст трошкова на крајње потрошаче. Удео предузећа која очекују раст цена инпута у наредној години дана је благо опао (са НП од 28,1 п.п. на 26,4 п.п.), док удео предузећа која очекују раст цена сопствених производа у истом периоду расте (са 13,4 п.п. у августу на НП од 20,7 п.п. у септембру), што сугерише да се извршан опоравак тражње очекује у периоду од годину дана. НП испитаника који очекују раст производње/промета у наредна три месеца је, после августовског скока на 47,1 п.п., пао на ниво сличан јулском и износи 24,1 п.п. НП предузећа која очекују раст производње/промета у наредној години дана је са 26,5 п.п. у августу порастао на 39,9 п.п. у септембру, што указује на очекиван опоравак тражње.

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 септембру налазе у границама циља како за годину дана унапред, тако и у средњем року. Очекивања представника синдиката за годину дана унапред су, после четири месеца кретања испод централне вредности циља, порасла на 5% у септембру (август 3%). Очекивана инфлација у средњем року, тј. двогодишња инфлациона очекивања представника синдиката, забележила су исто кретање, па су са 3% за август порасла на 5% за септембар 2017. године.

Инфлациона очекивања представника синдиката су, као и код становништва, нешто волатилнија услед већег утицаја цена појединих врста робе, као што су енергија и храна, на формирање њихових очекивања. Ипак, она су у границама циља од маја, док су средњорочна очекивања синдиката у оквиру ових граница од марта 2015. године.

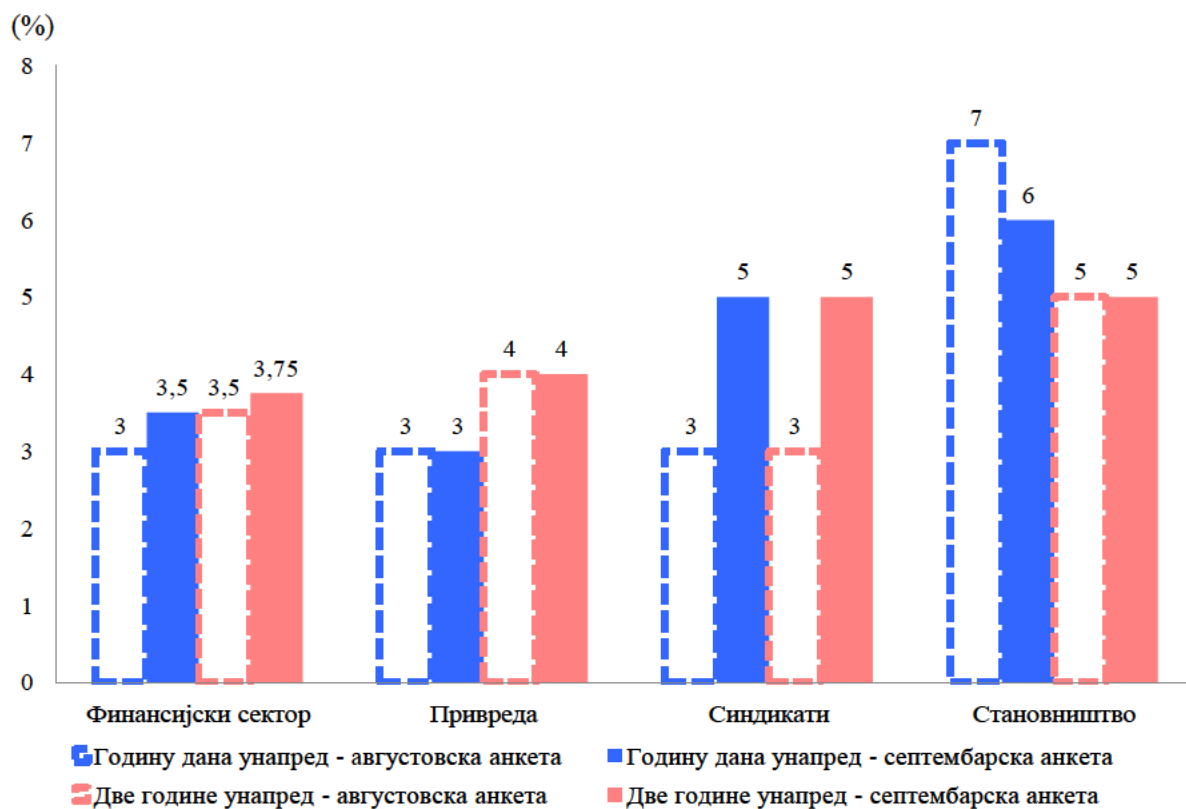
Инфлациона очекивања становништва

Нумерички исказана инфлациона очекивања становништва

Инфлациона очекивања становништва за годину дана унапред су, након јулског скока на 8% и 7% у августу, у септембру додатно пала на 6%. Анкетирани у образложењима својих одговора наводе ниску куповну моћ која „не оставља простора“ повећању цена, али и раст цена електричне енергије.

Становништво осми месец заредом очекује међугодишњу инфлацију у средњем року, тј. за две године унапред, 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 међугодишња инфлација за једну и две године унапред



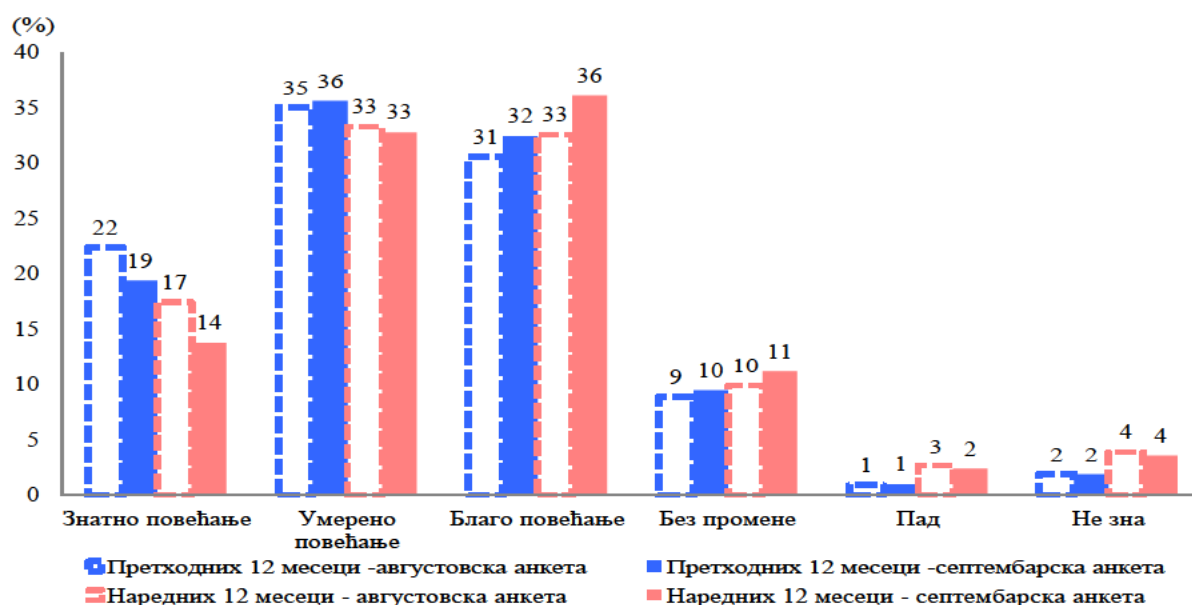
Извор: Нинамедија.

Описно исказана инфлациона очекивања становништва

Описно (квалитативно) исказана очекивања сектора становништва у погледу раста цена² указују на то да је удео анкетираних који очекују знатно повећање цена у наредној години дана у септембру поново достигао мајски минимум од 14% (август 15%). Већина испитаника (69%) очекује умерено или благо повећање цена у наредној години дана (две трећине испитаника према претходној анкети), 11% анкетираних не очекује промену цена, 2% очекује њихов пад, док се 4% испитаника изјаснило да не зна.

У претходној години дана уочен 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, а не потпуно одсуство раста цена.

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



Извор: Нинамедија.

² 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.