

5. Cene i devizni kurs

U prva četiri meseca 2019. beležimo postepeno ubrzanje ukupne međugodišnje inflacije – sa 2% u januaru na 3,1% u aprilu. Međutim, skok cena u ovom periodu uglavnom je bio ograničen na relativno mali broj proizvoda, a najveći doprinos dalo je poskupljenje svežeg povrća i voća iznad sezonski uobičajenog. Presudan uticaj cena svežeg povrća i voća na kretanje inflacije iscrpljen je u maju, tako da je u ovom mesecu zabeležena deflacija od 0,3% i pad međugodišnje inflacije na 2,2%. U manjoj meri, ubrzanje inflacije posledica je i blagog jačanja inflatornih pritisaka, o čemu svedoči postepeno ubrzanje noseće inflacije (merene indeksom potrošačkih cena bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energenata) i njeno vraćanje u granice ciljanog intervala NBS ($3 \pm 1,5\%$). Očekujemo da će ključni pokretač inflacije u 2019. biti rast domaće potrošnje, ali to još uvek neće generisati snažnije inflatorne pritiske i inflacija bi trebalo da nastavi da se kreće u donjoj polovini ciljanog intervala NBS – prosečno blizu 2,5%. Budući da će se i noseća inflacija kretati u blizini donje granice ciljanog intervala (oko 1,5%), smatramo da je malo verovatno da će NBS u 2019. menjati referentnu kamatnu stopu. U prvih pet meseci 2019. bili su prisutni pretežno aprecijacijski pritisci na dinar, koji je blago nominalno ojačao u odnosu na evro (za 0,2%). Istovremeno, dinar je bio jedna od najstabilnijih valuta u regionu, čemu bitno doprinosi i NBS čestim intervencijama na međubankarskom deviznom tržištu. NBS je najpre prodala 130 mln evra kako bi ublažila deprecijacijske pritiske na dinar u januaru, a u narednim mesecima kupila ukupno 630 mln evra kako bi ublažila aprecijacijske pritiske na domaću valutu. Premda ovako postignuta stabilnost nominalnog deviznog kursa (u uskom intervalu oko 118 dinara za evro) ima svoje prednosti u evroizovanoj privredi, problematično je to što ovo očigledno nije vrednost dinara koji uravnotežuje spoljne bilanse. Naprotiv, i u Q1 2019. nastavljamo da beležimo pogoršanje spoljnotrgovinskih kretanja, a jedan od uzroka za to je i prekomerna realna aprecijacija dinara u prethodnom periodu, koji je od kraja 2016. realno ojačao u odnosu na evro za čak 7,5%.

Cene

Inflacija je u Q1 značajno ubrzala, ali je to dobrim delom rezultat neuobičajeno velikog poskupljenja pojedinih prehrambenih proizvoda

Međugodišnja inflacija je od početka godine postepeno rasla – od 2% u januaru, do maksimalnih 3,1% u aprilu (Tabela T5-1). Premda je određeno ubrzanje ukupne inflacije u 2019. bilo očekivano, zabeleženi porast cena donekle je premašio očekivanja zbog poskupljenja neprerađene hrane iznad sezonski uobičajenog. Naime, kumulativni porast nivoa cena je zaključno sa aprilom iznosio 2,3% – čemu su prvenstveno doprineli poskupljenje svežeg povrća za čak 30% (doprinos 1,3 p.p.) i voća za oko 15% (doprinos 0,3 p.p.). Ubrzanju inflacije doprineli su i redovno januarsko povećanje akcize na duvanske proizvode (doprinos 0,2 p.p.), kao i porast cena naftnih derivata usled rasta svetskih cena nafte u prethodnom periodu (doprinos 0,1 p.p.). U određenoj meri, ubrzanje ovogodišnje inflacije može se pripisati i blagom jačanju inflatornih pritisaka. Domaća potrošnja je u Q1 rasla brže od BDP-a, čemu najviše doprinose fiskalna politika (preko snažnog povećanja plata u javnom sektoru, kao i penzija), relativno povoljni trendovi na tržištu rada (usled čega i plate u privatnom sektoru rastu brže od proizvodnje) i porast kreditnih plasmana stanovništvu. To potvrđuje i kretanje noseće inflacije (merene indeksom potrošačkih cena bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energenata), koja je u aprilu porasla na 1,5% i tako prvi put još od septembra 2017. godine završila u granicama ciljanog intervala NBS ($3 \pm 1,5\%$).

U maju je iscrpljen uticaj porasta cena svežeg povrća na ukupnu inflaciju i cene su u proseku pale za 0,3%

Zaokret u kretanju cena svežeg povrća doveo je do zaustavljanja relativno snažnog ubrzanja inflacije od početka godine, tako da je u maju zabeležena blaga deflacija (-0,3%) i pad međugodišnje inflacije na 2,2%. (Tabela T5-1). Majski podaci potvrđuju da je dosadašnje kretanje inflacije dobrim delom bilo uslovljeno jednokratnim porastom cena malog broja proizvoda, a ne snažnim jačanjem opštih inflatornih pritisaka u ekonomiji. Prosečna inflacija u prvih pet meseci iznosila je 2,5% i upravo je to nivo koji bi se, uz blaža odstupanja u oba smera, mogao očekivati do kraja godine. Ključni inflatorni činioци u 2019. trebalo bi da budu rast domaće potrošnje, iscrpljivanje

Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2012-2018

	Indeks potrošačkih cena				
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
2012					
dec	173,1	12,2	12,2	-0,4	9,9
2013					
dec	176,9	2,2	2,2	0,2	-0,9
2014					
dec	180,0	1,8	1,8	-0,4	-2,4
2015					
dec	182,8	1,6	1,6	-0,2	-1,9
2016					
dec	185,6	1,5	1,5	-0,2	1,8
2017					
dec	191,2	3,0	3,0	0,1	1,1
2018					
jan	191,8	1,9	0,3	0,3	1,3
feb	192,4	1,5	0,6	0,3	2,7
mar	192,7	1,4	0,8	0,2	3,2
apr	193,5	1,0	1,2	0,4	3,6
maj	194,7	2,2	1,8	0,6	4,9
jun	195,4	2,3	2,2	0,4	5,7
jul	194,8	2,4	1,9	-0,3	2,7
avg	195,4	2,6	2,2	0,3	1,5
sep	194,8	2,1	1,9	-0,3	-1,2
okt	195,4	2,2	2,2	0,3	1,2
nov	194,8	1,9	1,9	-0,3	-1,2
dec	195,0	2,0	2,0	0,1	0,4
2019					
jan	195,7	2,0	0,4	0,4	0,6
feb	197,1	2,4	1,1	0,7	4,8
mar	198,0	2,8	1,5	0,5	6,3
apr	199,4	3,0	2,3	0,7	7,8
maj	198,9	2,2	2,0	-0,3	3,7

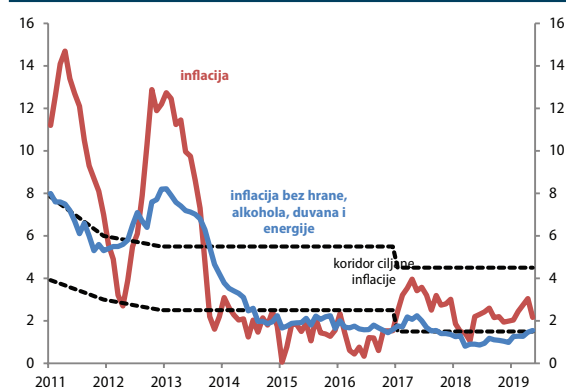
Pokretne sredine mesečnog porasta cena za tri meseca, dignuto na godišnji nivo. (Na primer, vrednost za mart je dobijena tako što je prosek mesečnog porasta cena u januaru, februaru i martu podignut na godišnji nivo).

Izvor: RZS.

snažnog dezinfatornog uticaja aprecijacije dinara u prethodnom periodu, kao i porast cene nafte na svetskom tržištu u prethodnih nekoliko meseci. S troškovne strane inflaciju bi mogao da pogura navise i nastavak snažnog rasta zarada u javnom i privatnom sektoru. Uzimajući ove činioce i prošlogodišnju bazu u obzir, procenjujemo da će se inflacija u nastavku godine uglavnom kretati u donjoj polovini ciljanog intervala NBS ($3 \pm 1,5\%$), u proseku blizu $2,5\%$ na godišnjem nivou.

Noseća inflacija (merena indeksom potrošačkih cena bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energenata) postepeno je ubrzavala od početka 2019. – sa 1% u decembru prošle godine na $1,5\%$, koliko je iznosila u maju (Grafikon T5-2). Premda je ubrzanje ukupne inflacije u ovoj godini uglavnom bilo vođeno poskupljenjem ograničenog broja proizvoda koji se isključuju iz obračuna noseće inflacije – povrća, voća, naftnih derivata i duvanskih proizvoda – blagi rast noseće inflacije ukazuje na to da polako dolazi i do šireg

jačanja inflatornih pritisaka u domaćoj ekonomiji. Tome prvenstveno doprinosi rast domaće tražnje, budući da je realni rast privatne potrošnje u Q1 ($3,2\%$) premašio rast nepoljoprivrednog BDP-a (oko $2,7\%$), ali i troškovni pritisak usled bržeg rasta zarada od rasta produktivnosti.

Grafikon T5-2. Srbija: međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljani koridor NBS, 2011-2018

Izvor: NBS i proračun QM-a

U 2019. očekujemo i iscrpljivanje dezinfatornog uticaja snažne aprecijacije dinara u prethodnom periodu, što bi za rezultat trebalo da blagi rast uticaja uvoznih cena na kretanje noseće inflacije. Međutim, procenjujemo da je krajnji domet ovih činilaca u generisanju snažnijih inflatornih pritisaka još uvek ograničen. Posledično, očekujemo da će se noseća inflacija u nastavku godine uglavnom kretati oko donje granice ciljanog intervala NBS ($3 \pm 1,5\%$).

NBS u 2019. nije menjala referentnu kamatnu stopu, koja se sada već više od godinu dana nalazi na nivou od 3% (Grafikon T5-3).¹ Imajući u vidu to da se u međuvremenu

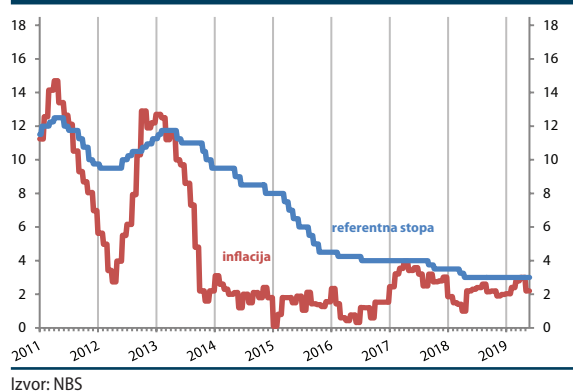
¹ Referentna kamatna stopa je poslednji put smanjivana u martu i aprilu 2018. godine, za po 25 baznih poena.

Od početka 2019. registrujemo blago jačanje inflatornih pritisaka

NBS je u dosadašnjem delu 2019. očekivano zadržala referentnu kamatnu stopu na nivou od 3%

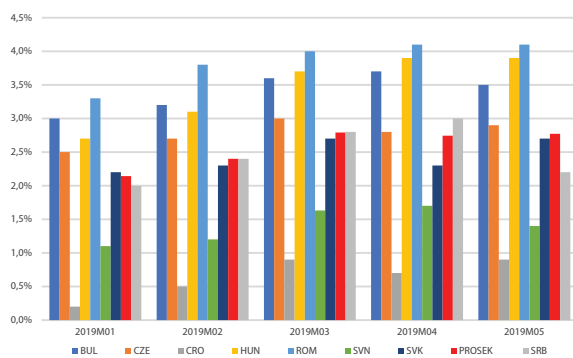
ukupna inflacija kretala u donjoj polovini ciljanog intervala NBS ($3 \pm 1,5\%$), a noseća inflacija na nivou od oko 1%, zadržavanje referentne kamatne stope na nepromenjenom nivou bilo je i opravdano. Kao što smo već napomenuli, od početka 2019. došlo je do blagog jačanja inflatornih pritisaka koji su doprineli ubrzanju i noseće i ukupne inflacije u Srbiji. Međutim, naše projekcije inflacije za ovu godinu, kao i srednjoročna projekcija NBS, ukazuju na to da će prosečna inflacija tek blago da ubrza u odnosu na 2018. godinu, dok će noseća inflacija takođe ostati na nivou od oko 1,5%. Uzimajući to u obzir, procenjujemo da je malo verovatno da će u nastavku 2019. biti dodatnih korekcija referentne kamatne stope. Na opreznost u vođenju monetarne politike u ovoj godini pozivaju i kretanja u međunarodnom okruženju, pre svega odluke vodećih

Grafikon T5-3. Srbija: referentna kamatna stopa NBS i međugodišnja stopa inflacije, u %, 2011-2018



Izvor: NBS

Grafikon T5-4. Međugodišnja Inflacija u Srbiji i izabranim zemljama CIE u 2018. godini



Izvor: Nacionalni statistički zavodi i proračun QM-a

Slični trendovi prisutni su i u drugim zemljama Centralne i Istočne Evrope, u kojima je ubrzanje inflacije u 2019. takođe rezultat poskupljenja hrane i energenata

centralnih banaka – američkog FED-a i Evropske centralne banke. Prvobitne izjave predstavnika FED-a da u 2019. sledi osetnije pooštavanje monetarne politike sada su donekle ublažene, dok će se efekti kvantitativnih podsticaja ECB (iako formalno završeni u decembru 2018.) verovatno osetiti i u većem delu ove godine. Dodatni izvor neizvesnosti predstavlja kretanje cena nafte, koje su pod uticajem geopolitičkih tenzija u prethodnih nekoliko meseci skočile za preko 20%. U slučaju da ovakvi trendovi potraju ili da svetska cena nafte još poraste, to bi moglo da utiče na inflatorne pritiske u domaćoj ekonomiji.

U prvih pet meseci 2019. godine inflacija je приметно ubrzala praktično u svim zemljama Centralne i Istočne Evrope (CIE) – u proseku sa 2,1% u januaru na 2,8% u maju (Grafikon T5-4). Posmatrano po pojedinačnim zemljama, najviša inflacija zabeležena je u Rumuniji i Mađarskoj (prosečno 3,9%, odnosno 3,5%), dok su najnižu inflaciju imale Hrvatska i Slovenija (prosečno 0,6%, odnosno 1,4%).² Ovo ubrzanje ukupne inflacije u zemljama CIE od početka 2019. uglavnom je bilo uslovljeno kretanjem cena svežeg povrća, voća i energenata. Međutim, noseća inflacija je takođe dodatno ubrzala, prvenstveno zahvaljujući snažnoj domaćoj tražnji i sve većim troškovnim pritislima usled snažnog rasta zarada – što ima za posledicu da je ovaj pokazatelj dostigao rekordno visok nivo u Mađarskoj i Rumuniji kad se posmatra čitav period nakon izbijanja svetske ekonomske krize. Do kraja godine očekuje se da će u čitavom regionu popustiti pritisak na ukupnu inflaciju usled kretanja cena povrća, voća i energenata. Istovremeno, noseća inflacija bi trebalo da ostane na relativno visokom nivou, jer će domaća tražnja ostati jedan od osnovnih pokretača privrednog rasta. Drugi fundamentalni pokretač inflacije je snažan rast zarada u zemljama CIE tokom poslednjih godina, što predstavlja odgovor na nedostatak radne snage usled emigracije u razvijeni deo EU. Međutim, brži rast zarada od rasta produktivnosti na jednoj strani kreira troškovni pritisak na cene, dok na drugoj strani podstiče inflaciju preko rasta domaće tražnje. Premda su osnovne determinante inflacije u ovoj godini prilično slične za čitav region, uključujući i Srbiju, domaća inflacija ipak je bila ispod proseka CIE. Razlog za to bi trebalo tražiti u tome što privredni ciklus u Srbiji kasni u odnosu na zemlje CIE i inflatorni pritisци još uvek nisu toliko izraženi da bi još više pogurali inflaciju naviše.

² Reč je o prosečnoj inflaciji u prvih pet meseci 2019. godine.

U Q1 2019. došlo je do privremenog ubrzanja inflacije, prvenstveno zbog snažnog povećanja cena svežeg povrća i voća

Na početku 2019. zabeleženo je osetno ubrzanje inflacije, budući da su cene u Q1 u proseku porasle za 1,5% (Tabela T5-5). Posmatrano po pojedinačnim mesecima, u januaru je inflacija iznosila 0,4%, u februaru je dostigla 0,7%, dok je u martu prosečna potrošačka korpa poskupela za dodatnih 0,5%. Iza relativno snažnog ubrzanja inflacije od početka godine najvećim delom stoji poskupljenje hrane, prvenstveno svežeg povrća i voća – koje je bilo znatno iznad sezonski uobičajenog. Naime, cene svežeg povrća porasle su za čak 25,7% i svežeg voća za 12,3%, što gotovo celosti objašnjava ukupnu inflaciju u Q1 (doprinos 1,4 p.p.). Pored toga, poskupeli su i duvanski proizvodi za 3,8% (doprinos 0,2 p.p.), usled redovnog januarskog usklađivanja akciza. Dezinflatorno je delovalo sezonsko pojeftinjenje proizvoda iz grupe odeća i obuća za 3,3% (doprinos – 0,2 p.p.) i turističkih paket-aranžmana za 10,3% (doprinos -0,1 p.p.). Promene cena ostalih proizvoda i usluga u Q1 bile su zanemarljivo male, a njihov zbirni doprinos ukupnoj inflaciji bio je tek neznatan.

Slični trendovi nastavljani u aprilu, ali je u maju ipak došlo do očekivanog usporavanja inflacije

Aprilska inflacija bila je relativno visoka i iznosila je 0,7% (Tabela T5-5), ponovo najvećim delom usled povećanja cena hrane i bezalkoholnih pića za 1,3% (doprinos 0,4 p.p.). Poskupljenje ove grupe proizvoda duguje se pre svega rastu cena neprerađene hrane: mesa za 2,3% i svežeg povrća za 3,7% (doprinosi po nepunih 0,2 p.p.) i svežeg voća za 2,9% (doprinos gotovo 0,1 p.p.). Pored toga, došlo je do sezonski uobičajenog povećanja cena proizvoda iz grupe odeća i obuća za 1,9% (doprinos 0,1 p.p.), dok su proizvodi i usluge u oblasti komunikacija poskupeli u proseku za 1,1% (doprinos 0,1 p.p.). Na kraju, rast svetskih cena nafte i jačanje američkog dolara u prethodnom periodu preneli su se na domaće cene naftnih derivata, koji su poskupeli za 1,8% (doprinos 0,1 p.p.). Kao rezultat ovih poskupljenja međugodišnja inflacija je u aprilu dostigla maksimalnu vrednost u ovoj godini i iznosila je 3%. Neuobičajeno snažan rast cena svežeg povrća od početka 2019. zaustavljen je u maju, tako da je cena ove grupe proizvoda u proseku smanjena za 9,6% (doprinos -0,4 p.p.). Upravo je pojeftinjenje svežeg povrća osnovni uzrok majskog smanjenja cene prosečne potrošačke korpe za 0,3%. Imajući u vidu da je prošle godine u istom mesecu zabeležena inflacija od 0,5%, deflacija u maju ove godine uslovlila je relativno oštar pad međugodišnje inflacije – sa 3% na 2,2%.

Tabela T5-5. Srbija: izabrane komponente IPC i doprinos rastu inflacije

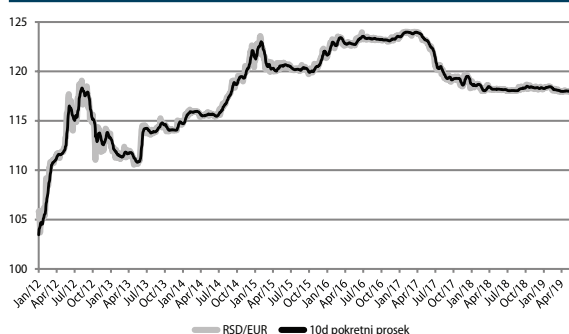
	učešće u IPC (u%)	porast cena u Q1 2019.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u aprilu 2019.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u maju 2019.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	1,5	1,5	0,7	0,7	-0,3	-0,3
Hrana i bezalkoholna pića	32,8	4,5	1,4	1,3	0,4	-1,5	-0,5
Hrana	29,2	5,0	1,4	1,5	0,4	-1,6	-0,5
Alkoholna pića i duvan	7,4	2,8	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Duvan	4,7	3,8	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Odeća i obuća	4,5	-3,3	-0,2	1,9	0,1	0,3	0,0
Stanovanje, voda struja	13,6	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Električna energija	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,6	0,8	0,0	0,4	0,0	0,3	0,0
Zdravstvo	5,0	0,7	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0
Transport	12,9	0,3	0,0	0,8	0,1	0,7	0,1
Goriva i maziva	5,8	-0,2	0,0	1,8	0,1	1,4	0,1
Komunikacije	5,0	0,2	0,0	1,1	0,1	0,6	0,0
Ostalo	14,3		0,0		0,0		0,0

Izvor: RZS i proračun QM-a

Nastavlja se trend blage aprecijacije dinara i u 2019. godini, kao i sprovođenje čvrste politike odbrane nominalnog deviznog kursa od strane NBS

Devizni kurs

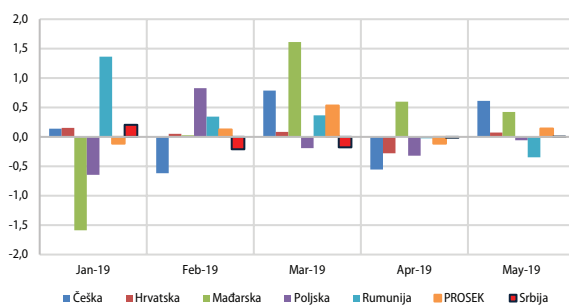
Nakon sezonski uobičajenih deprecijacijskih pritisaka na dinar u januaru, uglavnom zbog povećane tražnje za devizama uvoznika energenata, od februara ponovo beležimo pretežno aprecijacijske pritiske na domaću valutu. Dinar je u Q1 2019. godine nominalno blago ojačao u odnosu na evro (za 0,2%), dok je kurs dinara u aprilu i maju ostao vrlo stabilan na nivou od oko 118 dinara (Grafikon T5-6). Izrazita stabilnost dinara od početka ove godine delimično

Grafikon T5-6. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2012-2018

Izvor: NBS

suprotne tendencije beležimo kad je reč o kursu dinara prema američkom dolaru i švajcarskom franku. Zbog daljeg jačanja dolara prema evru, dinar je zaključno s majem mesecom nominalno oslabio u odnosu na američku valutu za 2,5%. Slični, iako manje izraženi, trendovi prisutni su i kod kursa dinara u odnosu na franak, budući da je domaća valuta oslabila za 0,4% u prvih pet meseci.

Dinar je i u 2019. ostao jedna od najstabilnijih valuta u regionu, ali po cenu daljeg rasta spoljnog deficita

Grafikon T5-7. Nominalna promena deviznog kursa (u %) u odabranim zemljama

Izvor: Eurostat, NBS, proračun QM-a

Napomena: prirast označava deprecijaciju.

deviza u zemlje CIE. Dinar je dodatno bio izložen aprecijacijskim pritiscima zbog povećanog priliva SDI, ali je NBS obimnim intervencijama na MDT uspešno suzbila izraženije oscilacije deviznog kursa na mesečnom nivou (unutar intervala $\pm 0,2\%$). Na taj način, NBS nastavlja sa doslednim sprovođenjem svoje politike *de facto* ciljanja nivoa nominalnog deviznog kursa, iako je zvanično opredeljenje da devizni kurs bude rukovođeno plivajući. Sprečavanje prekomernog jačanja dinara trenutno je dobra politika, budući da se produženi period neutemeljeno jakog dinara (još od 2016. godine) nepovoljno odražava na cenovnu konkurentnost privrede i rast trgovinskog deficita Srbije. Upitno je to što NBS reaguje i na prve naznake deprecijacijskih pritisaka na dinar (kao što je bio slučaj u januaru), jer to nije u skladu s politikom usmeravanja deviznog kursa ka nivou koji uravnotežuje spoljne bilanse zemlje.

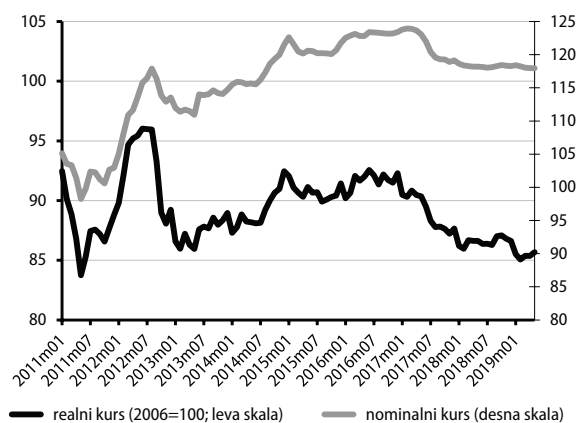
Dinar je zaključno sa aprilom realno aprecirao u odnosu na evro za 1,5% i na taj način nastavljen je trend realnog jačanja domaće valute koji je uspostavljen još krajem 2016. godine (Grafikon T5-8). U Q1 2019. su i valute većine drugih zemalja u CIE takođe realno aprecirale – najviše mađarska forinta (1,9%) i češka kruna (1,2%) – što nije bio slučaj u prethodnim kvartalima. Tokom ovog produženog perioda realne aprecijacije dinara, jačanje u odnosu na evro dostiglo je čak 7,5% (u odnosu na nivo na kraju 2016. godine), ali to nije bilo podržano kretanjem ostalih makroekonomskih fundamenata. Zbog toga procenjujemo da je domaća valuta trenutno preterano jaka u odnosu na konkurentnost privrede Srbije, a posmatrano istorijski, dinar nije imao sadašnju realnu vrednost još od sredine 2011. godine. Iako nije jedini razlog, zabeleženo jačanje dinara u prethodnom periodu svakako bitno doprinosi pogoršanju spoljnotrgovinskih tokova, koje je

Uz nominalnu aprecijaciju, u 2019. nastavlja se i realno jačanje dinara u odnosu na evro

je rezultat nastavka sprovođenja čvrste politike deviznog kursa i relativno čestih intervencija NBS na međubankarskom deviznom tržištu (MDT). Tako je NBS u januaru najpre prodala 130 mln evra kako bi ublažila deprecijacijske pritiske na dinar, dok je u periodu od februara do maja NBS bila kupac na MDT u ukupnom iznosu od 240 mln evra, radi ublažavanja pritisaka za jačanje dinara. Preliminarni podaci ukazuju na to da su snažni aprecijacijski pritisci na dinar prisutni i u junu, pa je NBS za odbranu deviznog kursa samo u prvih desetak dana ovog meseca kupila 390 mln evra. Sasvim

U prvih pet meseci 2019. godine dinar je neznatno nominalno ojačao u odnosu na evro (0,2%), pri čemu je volatilitnost kursa dinara na mesečnom nivou uglavnom bila manje izražena u poređenju s valutama drugih zemalja CIE sa istim režimom deviznog kursa (Grafikon T5-7). Sasvim suprotno, korpa valuta posmatranih zemalja je do kraja maja u proseku nominalno oslabila za 0,6%, među kojima je samo poljski zlot aprecirao za 0,4%. U poslednjih nekoliko nedelja prisutni su aprecijacijski pritisci na većinu valuta u regionu, budući da su smanjena očekivanja o rastu kamatnih stopa u svetu povećala priliv

Grafikon T5-8. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2011-2018



Izvor: NBS, RZS, Eurostat i proračun QM-a

Napomena: porast predstavlja deprecijaciju

nastavljeno i u ovoj godini. Premda stabilan nominalni kurs ima i svoje prednosti, povećanje robnog deficita (međugodišnje za 1,3 p.p. BDP-a u Q1) tokom više uzastopnih kvartala jasno ukazuje na to da trenutni realni kurs dinara nije na nivou koji uravnotežuje spoljne bilanse. U situaciji kada relativno snažno raste domaća tražnja (što podstiče uvoz), a privredna aktivnost blago usporava u odnosu na 2018. godinu, smatramo da bi blaga realna deprecijacija imala mnogo pozitivnije efekte na domaću privredu od politike čvrste odbrane nominalnog kursa dinara.