

## 5. Cene i devizni kurs

U Q3 i oktobru beležimo veoma visoku inflaciju, koja je rezultat daljeg porasta cena hrane, fiskalne ekspanzije iz prve polovine godine, depresijacije dinara (koja je zaustavljena u septembru) i povećanja PDV u oktobru. Od juna do oktobra ukupni porast cena iznosio je 7%, odnosno čak 21% anualizovano. Oko polovina rasta cena u ovom periodu je rezultat poskupljenja hrane. Noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energije) tokom Q3 je bila niža nego u Q2 (5,8% anualizovano u Q3, naspram 8,3% anualizovano u Q2). U oktobru je noseća inflacija bila visoka (čak 1,3%), ali je ovo pre svega efekat povećanja PDV i najverovatnije samo jednokratni skok. Međugodišnja stopa inflacije je u oktobru dostigla 12,9% i nastaviće da raste i u narednih nekoliko meseci. Dinar je tokom jula i avgusta oslabio prema evru za dodatnih 2,3%, ali od septembra dinar apresira. Od početka septembra do sredine novembra, dinar je nominalno apresirao za skoro 5%. Nominalna apresijacija i visoka inflacija doprinose realnoj apresijaciji dinara prema evru, pa je tako samo u septembru i oktobru realni kurs apresirao za 7,3%. Realni kurs dinara prema evru je sada otprilike na nivou na kom je bio krajem 2011. godine.

### Cene

*Inflacija rekordno visoka u periodu od avgusta do oktobra*

Trend snažnog ubrzanja inflacije se nastavlja i u Q3, kao i u oktobru. Porast cena u Q3 iznosi čak 4,2%, odnosno 17,7% anualizovano (naspram takođe visokih 13,2% u prethodnom kvartalu). U oktobru takođe beležimo veoma visoku inflaciju od čak 2,8%, pa porast cena od početka godine do oktobra iznosi 12,7% (Tabela T5-1). Kada posmatramo avgust, septembar i oktobar, porast cena u ova tri meseca iznosi 6,9%, odnosno čak 30,5% anualizovano – ovo je tromesečni period sa najvećom stopom inflacije od kada se prati Indeks potrošačkih cena (tj. od januara 2007. godine).

**Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2007–2012**

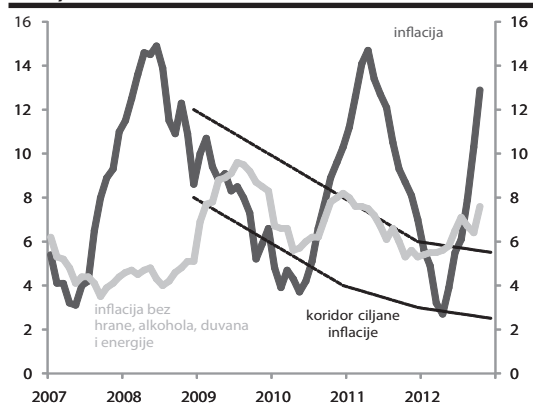
	Indeks potrošačkih cena				
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
<b>2007</b>					
dec	113,0	11,0	11,0	1,2	13,1
<b>2008</b>					
dec	122,7	8,6	8,6	-0,9	4,4
<b>2009</b>					
dec	130,8	6,6	6,6	-0,3	1,6
<b>2010</b>					
mar	133,4	4,7	1,9	1,2	8,0
jun	136,7	4,2	4,5	0,4	10,4
sept	140,3	7,7	7,2	1,3	10,9
dec	144,2	10,2	10,2	0,3	11,7
<b>2011</b>					
mar	152,2	14,1	5,5	2,6	24,1
jun	154,0	12,6	6,8	-0,3	4,8
sept	153,3	9,3	6,3	0,2	-1,7
dec	154,3	7,0	7,0	-0,7	2,5
<b>2012</b>					
mar	157,4	3,4	2,0	1,1	8,4
jun	162,4	5,4	5,3	1,2	13,2
jul	162,6	6,2	5,4	0,1	11,2
avg	165,3	8,0	7,1	1,7	12,5
sep	169,1	10,3	9,6	2,3	17,7
okt	173,8	12,9	12,7	2,8	30,5

zvor: RZS

\* 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 dignuto na godišnji nivo)

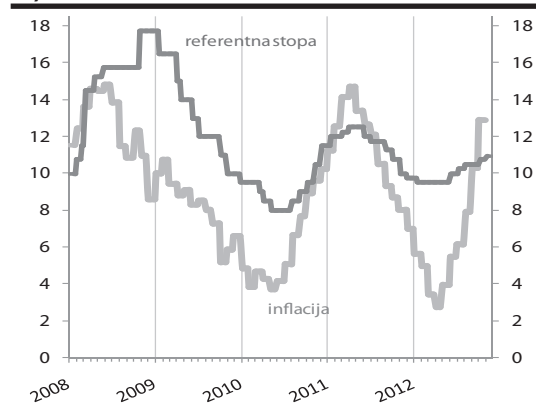
Međugodišnja inflacija znatno iznad gornje granice koridora NBS i nastavlja da raste

**Tabela T5-2. Srbija: međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljani koridor NBS, 2007–2012**



Izvor: NBS

**Tabela T5-3. Srbija: referentna kamatna stopa NBS i međugodišnja stopa inflacije, u %, 2008–2012**



Izvor: NBS

Međugodišnja stopa inflacije nastavlja da raste i u oktobru dostiže 12,9%. Međugodišnja inflacija se nalazi znatno iznad gornje granice ciljanog koridora NBS, koji u oktobru iznosi 2,6%–5,6% (Grafikon T5-2). Međugodišnja stopa inflacije će nastaviti da raste i u narednih nekoliko meseci, i dostići maksimum verovatno u martu naredne godine, kada bi mogla dostići oko 15%. Uprkos padu privredne aktivnosti, NBS je suočena sa visokom inflacijom nastavila da diže referentnu kamatnu stopu, mada u relativno malim koracima: u oktobru je referentna stopa podignuta za 25 baznih poena, a zatim za još 20 baznih poena u novembru (Grafikon T5-3).

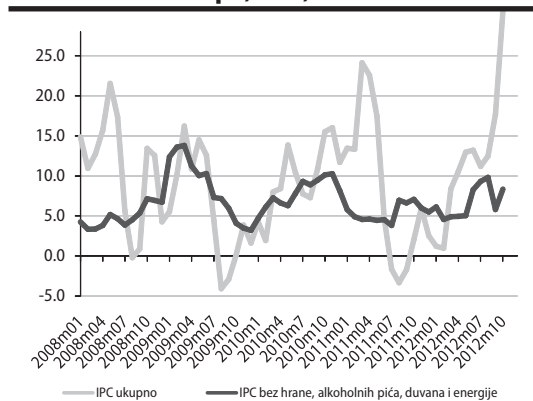
**Tabela T5-4. Srbija: izabrane komponente Indeksa potrošačkih cena i doprinos rastu inflacije**

	učesće u IPC (u%)	porast cena u Q3 i oktobru	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u Q2	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u Q1	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	7,0	7,0	3,2	3,2	2,0	2,0
Hrana i bezalkoholna pića	38,8	9,4	3,6	5,8	2,2	2,0	0,8
Hrana	35,0	9,4	3,3	6,2	2,2	2,1	0,7
Alkoholna pića i duvan	5,4	24,0	1,3	0,6	0,0	5,0	0,3
Duvan	4,0	32,1	1,3	0,0	0,0	5,8	0,2
Odeća i obuća	5,1	1,5	0,1	1,0	0,1	-0,7	0,0
Stanovanje, voda struja	16,5	3,5	0,6	0,8	0,1	1,5	0,2
Električna energija	7,2	1,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,4	4,1	0,2	3,9	0,2	2,1	0,1
Zdravstvo	4,3	2,3	0,1	1,1	0,0	0,8	0,0
Transport	10,5	5,0	0,5	2,2	0,2	5,7	0,6
Gorivo i mazivo	4,8	10,2	0,5	1,5	0,1	8,5	0,4
Komunikacije	4,1	1,9	0,1	0,1	0,0	-0,5	0,0
Ostalo	11,0		0,6		0,3		0,1

Izvor: RZS i proračun QM-a

Porast cena hrane i cigareta najviše doprinosi inflaciji

**Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane stope, u %, 2008–2012**



Izvor: RZS i proračun QM-a

Noseća inflacija u Q3 se smiruje, u oktobru visoka zbog porasta PDV

Porastu cena od juna do oktobra je velikim delom rezultat daljih poskupljenja hrane, poskupljenja cigareta. Oko polovina ukupne inflacije u ova četiri meseca je posledica poskupljenja cena prehrambenih proizvoda, a nešto manje od petine je posledica poskupljenja cigareta (Tabela T5-4).

Nakon skoka u Q2, noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energije) se tokom Q3 smirila, mada je i dalje viša nego što je bila početkom godine. Noseća inflacija u Q3 je iznosila 1,4%, tj. 5,8% anualizovano, naspram 8,3% u Q2 (Grafikon T5-5). U prvih pet meseci ove godine noseća inflacija je

iznosila 5,1% anualizovano. U oktobru beležimo oštar skok noseće inflacije, koji je u najvećoj meri posledica povećanja stope PDV. Ovo je najverovatnije jednokratni skok, i možemo očekivati da će u narednih nekoliko meseci doći do pada noseće inflacije, kao posledica niske agregatne tražnje i apresijacije dinara. Niska noseća inflacija će verovatno donekle ublažiti efekat očekivanih poskupljenja regulisanih cena u narednih nekoliko meseci.

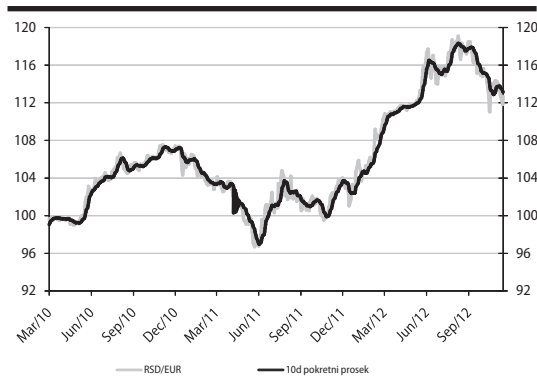
## Devizni kurs

**Od septembra preokret u trendu kursa, dinar apresira**

Dinar je depresirao od početka godine do kraja avgusta, ali početkom septembra dolazi do oštrog preokreta u trendu (Grafikon T5-6). Od početka godine do kraja avgusta nominalni kurs prema evru je oslabio za oko 12%. Međutim, sredinom avgusta NBS donosi odluku o povećanju učešća dinarskog dela izdvajanja devizne obavezne rezerve. Takođe, NBS je od maja do novembra povećala referentnu kamatnu stopu sa 9,50% na 10,95%. Dodatno, dolazi do snažnog pada premije rizika za Srbiju u prethodnih nekoliko meseci. Na primer, indeks EMBI Global za Srbiju je krajem avgusta iznosio oko 570, a sredinom novembra iznosi oko 435. Kao rezultat ovih kretanja, dinar snažno apresira prema evru tokom septembra i prve polovine oktobra (tokom ovih meseci dana nominalni kurs je ojačao za oko 6%), a od sredine oktobra do sredine novembra kurs je uglavnom stabilan.

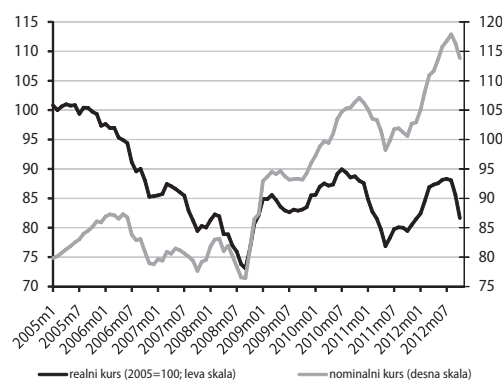
**Realni kurs prema evru se u oktobru vratio na nivo na kom je bio krajem prošle godine**

**Grafikon T5-6. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2010–2012**



Izvor: NBS

**Grafikon T5-7. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2005–2012**



Izvor: NBS, RZS i proračun QM-a

Napomena: porast predstavlja depresijaciju

Realni kurs dinara prema evru oštro apresira u prethodnih nekoliko meseci, kao posledica nominalne apresijacije i visoke stope inflacije u Srbiji. Iako je u julu i avgustu nominalni kurs depresirao, zbog visoke stope inflacije realni kurs ostao je stabilan. Zatim u septembru i oktobru dolazi do oštre apresijacije realnog kursa, pa je tokom samo ova dva meseca realni kurs apresirao za čak 7,3%. Realni kurs je sada na približno istom nivou na kom je bio na kraju prošle godine, te je tako praktično „poništena“ realna depresijacija iz prve polovine godine. Ukoliko razmatramo duži horizont, realni kurs je sada približno na istom nivou na kom je bio krajem 2007. i početkom 2008., odnosno pre početka prvog talasa globalne ekonomske krize (Grafikon T5-7).

U narednom periodu očekuje se deprecijacija dinara jer će trošenjem deviznih depozita države biti povećana dinarska likvidnost, koja će se jednim delom pojaviti kao tražnja za devizama. Ocenjuje se da NBS ne bi trebalo da sprečava umerenu realnu deprecijaciju dinara jer bi ona pozitivno uticala na konkurentnost privrede Srbije i smanjivanje spoljnog deficita. Osim toga realna deprecijacija dinara je u skladu sa promenom modela rasta, odnosno zaokretom od neodrživog modela zasnovanog na rastu domaća tražnje ka modelu zasnovanog na izvozu.