

5. Cene i devizni kurs

Nakon veoma visoke stope u prvom kvartalu, inflacija je od drugog kvartala značajno usporila. Tako je međugodišnja stopa inflacije pala sa 14,7% u aprilu na 8,7% u oktobru, s jasnom tendencijom da se dalje smanjuje. Takva dinamika u skladu je s našim očekivanjima iznetim u prethodnom broju *QM*-a. Usporavanje inflacije je pre svega posledica smirivanja rasta cena prehrambenih proizvoda, a zatim i slabe domaće tražnje, što potvrđuje relativno nizak i stabilan nivo noseće inflacije¹ (ispod 5% anualizovano) tokom cele godine. Nominalni kurs dinara je nakon snažne apresijacije u prvoj polovini godine depresirao tokom juna i jula, da bi od avgusta bio uglavnom stabilan, uz blagi trend apresijacije. Realni kurs je tokom Q3 bio stabilan, ali s obzirom na nominalnu apresijaciju i visoku inflaciju u prvoj polovini godine, realna apresijacija od početka godine do septembra iznosi oko 9%.

Cene

U Q2 i Q3 inflacija značajno usporava...

Porast cena (meren indeksom potrošačkih cena) tokom drugog kvartala iznosio je 1,2% (svega 4,8% anualizovano), a u trećem kvartalu čak beležimo pad indeksa potrošačkih cena od -0,4% (tj. -1,7% anualizovano). Podsetimo, u Q1 je zabeležen rast cena od čak 5,5% (tj. čak 24,1% anualizovano), te je jasno da je došlo do značajnog usporavanja inflacije (Tabela T5-1).

Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2007–2011.

	Indeks potrošačkih cena				
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
2007					
dec	113,0	11,0	11,0	1,2	13,1
2008					
mar	116,4	13,6	3,0	1,6	12,7
jun	121,2	14,8	7,2	0,7	17,4
sep	121,4	10,9	7,5	1,0	0,9
dec	122,7	8,6	8,6	-0,9	4,4
2009					
mar	127,4	9,4	3,8	0,4	16,3
jun	131,3	8,3	7,0	0,0	12,6
sep	130,3	7,3	6,2	0,3	-2,9
dec	130,8	6,6	6,6	-0,3	1,6
2010					
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
okt	141,7	8,9	8,3	1,0	15,5
nov	143,8	9,6	9,9	1,5	16,0
dec	144,2	10,2	10,2	0,3	11,7
2011					
jan	146,2	11,2	1,4	1,4	14,4
feb	148,3	12,6	2,9	1,5	13,3
mar	152,2	14,1	5,5	2,6	24,1
apr	153,8	14,7	6,7	1,1	22,6
maj	154,4	13,4	7,1	0,4	17,5
jun	154,0	12,6	6,8	-0,3	4,8
jul	153,2	12,1	6,2	-0,5	-1,6
avg	153,1	10,5	6,2	-0,1	-3,3
sept	153,3	9,3	6,3	0,2	-1,7
okt	154,0	8,7	6,8	0,4	2,1

Izvor: RZS

* Pokretne sredine mesečnog porasta cena za tri meseca, dignuto na godišnji nivo.

1 Po definiciji *QM*-a noseću inflaciju čini indeks potrošačkih cena bez cena hrane, energije, alkoholnih pića i duvana. Učešće noseće inflacije u ukupnoj inflaciji je 41%. Noseća inflacija je po konceptu slična baznoj inflaciji koju prati NBS. Glavna razlika između noseće i bazne inflacije je ta što su iz noseće inflacije isključeni svi prehrambeni proizvodi, dok su iz bazne inflacije isključeni samo sveže voće i povrće.

Međugodišnja stopa inflacije u oktobru iznosi 8,7%, znatno niže od 14,7% koliko je iznosila u aprilu (Tabela T5-1). Dodatno, na bazi mesečnih podataka o kretanju inflacije, gotovo je izvesno da će i u četvrtom kvartalu 2011., kao i u prvom kvartalu 2012. godine doći do daljeg pada međugodišnje stope inflacije. Iako će inflacija na kraju 2011. biti nešto iznad gornje granice ciljanog koridora NBS (3% do 6% za decembar 2011), možemo očekivati da će se inflacija vratiti u ciljani koridor NBS verovatno krajem Q1 2012. godine.

**...pre svega zbog pada
cena hrane**

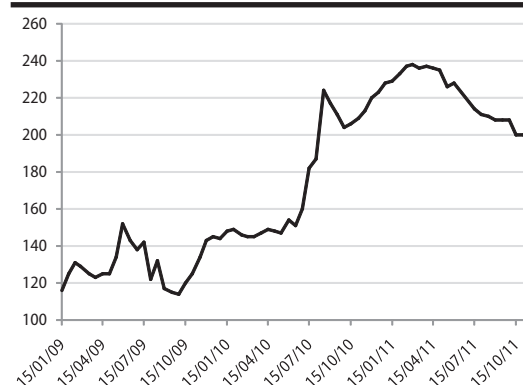
Usporavanje inflacije je prvenstveno posledica pada cena hrane, i u skladu je sa očekivanjima koja smo izneli u prethodnom broju *QM*-a.² Nakon izuzetno snažnog porasta globalnih i lokalnih cena hrane, koji je trajao od sredine 2010. godine, tokom Q2 dolazi do stabilizacije ovih cena (Grafikon T5-2 i Grafikon T5-3). U skladu s tim je i dinamika cena prehrambenih proizvoda koji ulaze u indeks potrošačkih cena. Tako od jula do decembra 2010. godine prehrambeni proizvodi iz IPC poskupljuju za čak 8,7%, a zatim od početka 2011. do maja za još čak 11,4%. Ali, od maja do oktobra prehrambeni proizvodi iz IPC pojeftinjuju, i to za -3,9% (Tabela T5-2). S obzirom na njihovo veliko učešće u IPC (oko 34%) i na ovako veliku volatilnost cena, jasno je da je dinamika ukupnog IPC bila određena upravo dinamikom kretanja cena prehrambenih proizvoda.

**Grafikon T5-2. Svet: kretanje indeksa,
Thomson Reuters/Jefferies CRB Foodstuffs,
2010–2011**



Izvor: www.barchart.com

**Grafikon T5-3. Srbija: kretanje indeksa Prodex
(Novosadska robna berza), 2007–2011**



Izvor: Novosadska robna berza

**Dinamika inflacije
tokom 2011. pre svega
je posledica upravo
kretanja cena hrane...**

Ukupan porast IPC od početka 2011. godine do maja iznosio je 7,1%, a od toga je čak 4 procentna poena (ili oko 56% ukupnog porasta) posledica poskupljenja prehrambenih proizvoda (Tabela T5-4). Uz to, u ovom periodu značajniji doprinos ukupnoj inflaciji dala su i poskupljenja električne energije (oko 13% ukupnog porasta), duvana (oko 8% ukupnog porasta) i naftnih derivata (oko 4% ukupnog porasta). Ove četiri grupe proizvoda „zaslužne“ su za oko 80% ukupnog porasta cena od početka godine do maja (Tabela T5-4). Suprotno tome, od maja do oktobra cene hrane imaju deflacioni efekat. Ukupni pad IPC od maja do oktobra iznosio je -0,3%, a od toga je doprinos cena prehrambenih proizvoda čak -1,3 procentnih poena.

² Podsetimo, u prošlom broju *QM*-a smo izneli očekivanje da bi inflacija na kraju 2011. godine mogla biti oko 8%; na osnovu trenutne dinamike inflacije se čini verovatno da će inflacija biti i nešto ispod ovog nivoa.

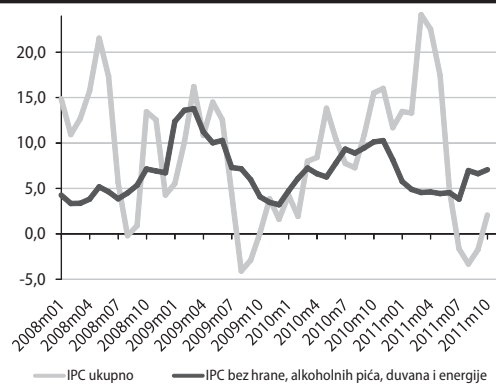
Tabela T5-4. Srbija: izabrane komponente Indeksa potrošačkih cena i doprinos rastu inflacije

	učešće u IPC (u%)	porast cena od početka 2011. do maja	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena od maja do oktobra 2011.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	7,1	7,1	-0,3	-0,3
Hrana i bezalkoholna pića	37,8	11,0	4,2	-3,3	-1,3
Hrana	34,1	11,4	3,9	-3,9	-1,3
Alkoholna pića i duvan	5,1	12,8	0,6	-0,6	0,0
Duvan	3,8	16,0	0,6	-1,3	0,0
Odeća i obuća	6,0	-0,3	0,0	1,7	0,1
Stanovanje, voda struja	15,1	7,1	1,2	1,0	0,2
Električna energija	6,6	13,5	0,9	0,0	0,0
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,9	2,1	0,1	4,8	0,2
Zdravstvo	4,3	5,0	0,2	-0,4	0,0
Transport	11,0	6,0	0,6	2,0	0,2
Gorivo i mazivo	4,7	10,1	0,4	2,6	0,1
Komunikacije	3,5	-1,8	-0,1	5,2	0,2
Ostalo	12,3		0,3		0,1

Izvor: RZS i proračun QM-a

*...dok je noseća
inflacija stabilna tokom
većeg dela godine*

Noseća inflacija je tokom većeg dela 2011. godine bila niska i stabilna. Osim u avgustu, mesečna stopa noseće inflacije je u svim ostalim mesecima 2011. godine bila oko 0,3% do 0,4%, tj. ispod 5% anualizovano (Grafikon T5-5). Jedini izuzetak je avgust, kada je noseća inflacija bila dosta viša (čak 1,1%), ali je ovo bila jednokratna posledica porasta cena fiksne telefonije. Odmah nakon toga, mesečna stopa noseće inflacije u septembru i oktobru ponovo pada ispod 0,4%. Noseća inflacija je pouzdaniji indikator srednjoročnog trenda kretanja cena od ukupne inflacije, jer ne sadrži proizvode čije cene su veoma volatilne (pre svega prehrambene proizvode i energiju). Nizak i stabilan nivo noseće inflacije je posledica niskog nivoa domaće tražnje, ali u određenoj meri i apresijacije dinara iz prve polovine godine.

Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane stope, u %, 2008–2011

Izvor: RZS i proračun QM-a

Devizni kurs

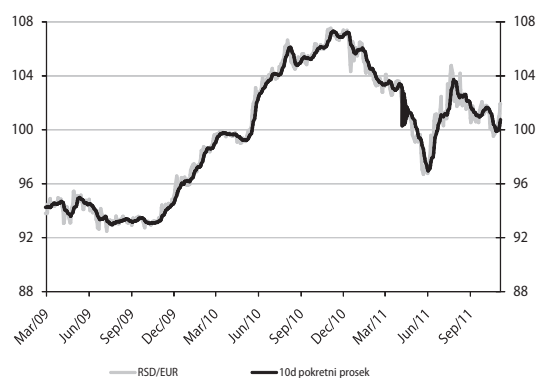
Nominalni kurs dinara prema evru je nakon apresijacije u prvom delu godine, a zatim depresijacije tokom juna, bio stabilan tokom Q3. Dinar je snažno apresirao prema evru od kraja 2010. do maja ove godine; nominalna apresijacija od sredine decembra 2010. do kraja maja 2011. godine iznosila je skoro 10% (Tabela T5-6). Ova apresijacija usko je povezana s visokim prilivima portfolio investicija usmerenim u državne hartije (videti i Grafikone T5-8 i T5-9 u prethodnom broju QM-a). Sa usporavanjem portfolio priliva dolazi i do blage korekcije, te depresijacije dinara tokom juna 2011. godine. Nakon toga, kurs dinara prema evru bio je stabilan tokom trećeg kvartala, kao i u oktobru i prvoj polovini novembra (Grafikon T5-6). Kao rezultat ovih kretanja, nominalni kurs dinara prema evru je sredinom novembra za oko 3,5% jači u odnosu na početak godine.

*Realni kurs dinara
prema evru apresirao
za oko 10% od početka
godine*

Realni kurs dinara prema evru je nakon apresijacije u prvoj polovini godine stabilan tokom Q3. U prvoj polovini godine, dinar je zabeležio snažnu realnu apresijaciju prema evru, koja je bila rezultat nominalne apresijacije i relativno visoke inflacije u ovom periodu. Tako je realni kurs dinara prema evru u junu bio jači za oko 10% u odnosu na kraj 2010. godine (Grafikon T5-7). Tokom Q3 došlo je do smirivanja inflacije i stabilizacije nominalnog kursa, pa je tako i realni

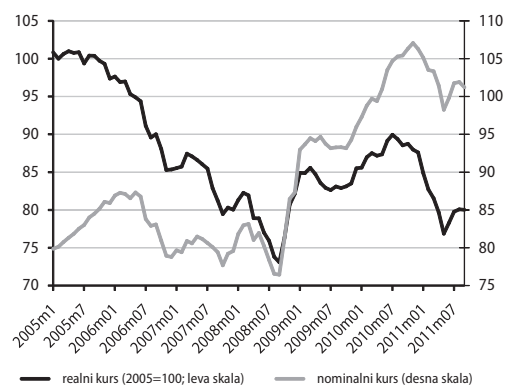
kurs bio stabilan tokom Q3. Krajem Q3 realni kurs dinara prema evru je približno na nivou na kom je bio krajem 2007. i početkom 2008. godine (Tabela T5-8).

Grafikon T5-6. Srbija: Dnevni kurs dinar/evro, 2009–2011



Izvor: NBS

Grafikon T5-7. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2005–2011



Izvor: NBS, RZS i proračun QM-a

Tabela T5-8. Srbija: kretanje kursa evra, 2006–2011

	Nominalni				Realni			USD/EUR ⁶⁾
	Kurs ¹⁾	Bazni indeks ²⁾ (2005=100)	12-m indeks ³⁾	Kumulativ indeks ⁴⁾	Realni kurs ⁵⁾ (2005=100)	12-m indeks	Kumulativ indeks ⁴⁾	
mesečni kurs								
2006								
Decembar	78,7812	95,0	91,7	91,7	85,4	87,7	87,7	1,3210
2007								
Decembar	79,5669	96,0	101,0	101,0	80,0	93,8	93,8	1,4563
2008								
Mart	83,1319	100,3	102,8	104,5	81,9	93,7	102,4	1,5516
Jun	80,2460	96,8	98,9	100,9	77,0	89,5	96,2	1,5556
Septembar	76,4226	92,2	96,3	96,0	73,1	90,0	91,3	1,4387
Decembar	87,3002	105,3	109,7	109,7	82,1	102,6	102,6	1,3482
2009								
Mart	94,4951	114,0	113,7	108,2	85,6	104,4	104,2	1,3041
Jun	93,7408	113,1	116,8	107,4	82,9	107,7	101,0	1,4027
Septembar	93,2990	112,5	122,1	106,9	82,9	113,4	100,9	1,4554
Decembar	95,9833	115,8	109,9	109,9	85,5	104,1	104,1	1,4597
2010								
Mart	99,7048	120,2	105,5	103,9	87,5	102,3	102,4	1,3576
Jun	103,5079	124,8	110,4	107,8	89,2	107,5	104,3	1,2219
Septembar	105,4352	127,2	113,0	109,8	88,6	106,8	103,6	1,3043
Oktobar	106,3318	128,2	114,1	110,8	88,8	106,8	103,8	1,3891
Novembar	107,0668	129,1	113,6	111,5	88,0	105,4	102,9	1,3675
Decembar	106,2771	128,2	110,7	110,7	87,6	102,4	102,4	1,3222
2011								
Januar	105,1350	126,8	108,1	98,9	84,9	99,1	96,9	1,3368
Februar	103,5239	124,8	104,8	97,4	82,7	95,1	94,4	1,3667
Mart	103,3352	124,6	103,6	97,2	81,5	93,2	93,1	1,3998
April	101,4395	122,3	102,0	95,4	79,7	91,4	90,9	1,4435
Maj	98,2374	118,5	97,3	92,4	76,9	88,0	87,8	1,4306
Jun	99,7960	120,4	96,4	93,9	78,3	87,8	89,4	1,4390
Jul	101,7663	122,7	97,2	95,8	79,8	88,7	91,1	1,4246
Avgust	101,9105	122,9	96,8	95,9	80,1	89,6	91,4	1,4432
Septembar	101,2112	122,1	96,0	95,2	80,0	90,3	91,3	1,3767
Oktobar	100,5981	121,3	94,6	94,7

Izvor: NBS, RZS, Eurostat.

1) Prosek meseca, zvanični dnevni srednji kurs NBS. 2) Odnos kursa u prvoj koloni i proseka u decembru 2002. godine. 3) Odnos kursa u prvoj koloni prema istom periodu godinu dana ranije. 4) Kumulativ predstavlja odnos posmatranog perioda i decembra prošle godine. 5) Kod obračuna realnog kursa, uzeta je u obzir i inflacija u evrozoni. Indeks je izračunat po formuli: $RE = (NE/p) \times p^*$, gde je: RE – indeks realnog kursa; NE – indeks nominalnog kursa; p – indeks cena na malo u Srbiji; p^* – indeks rasta troškova života u evrozoni. 6) Prosek perioda.

Napomena: Dvanaestomesečni proseci za godišnje podatke, odnosno tromesečni proseci za kvartalne podatke.