

5. Cene i devizni kurs

Tokom Q3 i u oktobru, inflacija se kretala ispod donje granice ciljanog koridora Narodne banke Srbije i na kraju oktobra je iznosila 1,8%. Niska domaća tražnja i smanjeni troškovi u proizvodnji hrane su najznačajniji faktori koji utiču na održavanje inflacije na izuzetno niskom nivou u odnosu na uobičajene vrednosti u Srbiji. Od početka Q3 pa do kraja oktobra noseća inflacija (merena IPC-om bez hrane, energenata, alkohola i duvana) takođe je izrazito niska i nalazi se ispod donje granice cilja NBS, najvećim delom usled niske agregatne tražnje i niske uvozne inflacije. Slaba deflacija je zabeležena tokom tri od četiri prethodna meseca (jul, avgust, oktobar), dok je jedino u septembru inflacija bila pozitivna i na relativno visokom nivou, najvećim delom usled sezonskog rasta cena hrane (uglavnom voća i povrća). U narednoj godini fiskalna politika i makroekonomski trendovi će delovati deflatorno – plate i penzije će opadati, dok će privreda biti u recesiji. Ukoliko NBS ne dozvoli deprecijaciju dinara inflacija će do sredine 2015. godine ostati ispod donje granice koridora. Tokom Q3 dinar je nominalno oslabio za oko 2,6%, a do umerene depresijacije došlo je i u oktobru i novembru (dodatno slabljenje dinara od oko 1,4%). Depresijacijski pritisci su pod uticajem globalnih faktora (neizvesnost na međunarodnom finansijskom tržištu, reakcije FED-a i ECB), kao i specifičnih faktora vezanih za Srbiju (pogoršanja spoljnog bilansa, visok fiskalni deficit, visok i rastući javni dug, kao i nizak kreditni rejting zemlje). Realna depresijacija od oko 2,2% u Q3 i 0,7% u oktobru (ukupno 1,9% od početka godine), kao i očekivani nastavak realne depresijacije u novembru mogla bi da deluje na poboljšanje konkurentnosti privrede uz prihvatljiv rast troškova servisiranja kredita i troškove na strani inflacije. Umerena inflacija čak je i poželjna, kako bi se ublažila recesija i efikasnije sprovele mere fiskalne konsolidacije.

Cene

Inflacija se tokom celog Q3 i u oktobru kreće ispod donje granice cilja NBS

Međugodišnja inflacija se i tokom trećeg kvartala kretala ispod donje granice dozvoljenog odstupanja od cilja, a sa takvim kretanjem je nastavila i u oktobru (Tabela T5-1). Ispod donje granice nalazi se i noseća inflacija (merena indeksom potrošačkih cena bez cena hrane, alkohola, duvana i energenata), što je posledica pada domaća tražnje i recesije. Zbog snažne recesije i pada domaća tražnje uticaj deprecijacije dinara na inflaciju je smanjen. Smanjeni troškovi u proizvodnji hrane usled dobre poljoprivredne sezone na svetskom i domaćem tržištu, niski pritisci po osnovu uvoznih cena, kao i izostanak ublažavanja restriktivnosti monetarne politike (referentna kamatna stopa se tokom Q3 i u oktobru zadržala na relativno visokih 8,5%) takođe imaju značajno dezinflatorno dejstvo. Rast cena u Q3 bio je niži od očekivanog i iznosio je samo 0,4%, najvećim delom zbog izostanka korekcije regulisanih cena – povećanja cene električne energije, zbog pada svetske cene nafte i posledično samo neznatnog rasta cene naftnih derivata (zbog slabljenja dinara prema dolaru), kao i zbog gotovo neutralnog kretanja cena hrane – rasta cena voća i pada cena povrća u Q3. Oktobar je obeležila slaba deflacija od oko -0,2%, najvećim delom zbog pada cena neperadaćene hrane – voća i svežeg mesa. Niskoj inflaciji, pored faktora sa dugotrajnim uticajem (poput niske agregatne tražnje) doprineli su jednokratni faktori – nizak rast regulisanih cena (zbog korekcija cena električne energije koje su, iako su bile planirane, izostale i neće se sprovesti do kraja tekuće godine), nizak rast cena primarnih proizvoda u zemlji i na svetskom tržištu. Faktori sa dugotrajnim uticajem u narednom periodu imaće dodatno pojačano dezinflatorno dejstvo, usled smanjenja plata u javnom sektoru i penzija, kao i drugih mera fiskalne konsolidacije. Pad troškova u proizvodnji hrane bio je iznad očekivanja NBS, što se pored prethodno navedenih, ističe kao glavni razlog neuspeha da se inflacija u Q3 vrati unutar granica ciljanog koridora.¹ Međutim, centralna banka ne bi trebalo da samo pasivno posmatra ostvarenja svojih projekcija, već bi trebalo da sprovodi mere kojima bi se inflacija vratila u okvire cilja. Pored izrazito niske ukupne inflacije, i noseća inflacija se takođe nalazi na rekordno niskom nivou – najnižem od kada se inflacija meri indeksom potrošačkih cena (Grafikon T5-2).

¹ Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2014.

NBS smanjila referentnu stopu tek u novembru

Tabela T5-1. Srbija: indeks potrošačkih cena, 2008–2014

	Indeks potrošačkih cena				
	Bazni indeks (prosek 2006 =100)	međugodišnji rast	kumulativ (od početka godine)	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
2008					
dec	122,7	8,6	8,6	-0,9	4,4
2009					
dec	130,8	6,6	6,6	-0,3	1,6
2010					
dec	144,2	10,2	10,2	0,3	11,7
2011					
dec	154,3	7,0	7,0	-0,7	2,5
2012					
mar	157,4	3,4	2,0	1,1	8,4
jun	162,4	5,4	5,3	1,2	13,2
sep	169,1	10,3	9,6	2,3	17,7
dec	173,1	12,2	12,2	-0,4	9,9
2013					
mar	175,1	11,2	1,2	0,0	4,7
jun	178,2	9,7	2,9	1,0	7,3
sep	177,3	4,8	2,4	0,0	-2,0
dec	176,9	2,2	2,2	0,2	-0,9
2014					
jan	179,5	3,1	1,5	1,5	4,4
feb	179,7	2,6	1,6	0,1	7,5
mar	179,1	2,3	1,2	-0,3	5,1
apr	180,1	2,0	1,8	0,6	1,4
maj	180,2	2,1	1,9	0,1	1,1
jun	180,4	1,2	2,0	0,1	2,9
jul	180,2	2,0	1,9	-0,1	0,2
avg	179,9	1,5	1,7	-0,2	-0,7
sep	181,2	2,1	2,4	0,7	1,6
okt	180,8	1,8	2,2	-0,2	1,3

* 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.

kretanje inflacije u uslovima niske i opadajuće agregatne tražnje, ali bi predstavljalo adekvatan odgovor centralne banke na ulazak privrede u recesiju. Smanjenje penzija i plata u javnom sektoru u narednom periodu doprineće dodatnom smanjenju domaće tražnje i posledičnom rastu dezinfatornih pritisaka, dok bi sprovođenje mera fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi istovremeno trebalo da umanja rizike u privredi Srbije, čime bi se stvorio prostor za dodatnu relaksaciju monetarne politike.

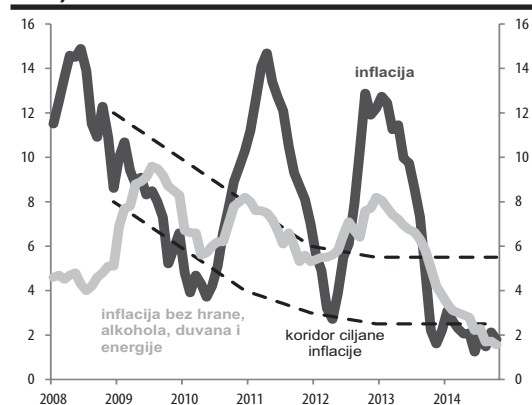
Restriktivnija monetarna politika FED-a i ublažavanje monetarne politike ECB

U Q3 je nastavljeno smanjenje ekspanzivnosti monetarne politike FED-a, tako da se smanjivanje obima programa kvantitativnih olakšica završilo u skladu sa planiranom dinamikom. Međutim, neizvesno je kada će tačno biti započeto povećanje osnovne kamate FED-a i u kojoj meri će ona biti povećana. Ove neizvesnosti u vezi sa sprovođenjem monetarne politike u SAD-u doprinele su pojavi umerenih potresa na finansijskim tržištima u zemljama sa tržištima u nastajanju, pa tako i u Srbiji (pogledati deo teksta o deviznom kursu). Nasuprot merama FED-a, ECB je dodatno ublažila monetarnu politiku zbog postojanja snažnih deflatornih pritisaka u zoni evra. Pad globalne ekonomske aktivnosti ispod prognoziranih vrednosti u Q2 i Q3 smanjuje izgled globalnog ekonomskog rasta u 2014. i 2015. godini. Posledica toga je i pad svetske cene nafte i primarnih poljoprivrednih proizvoda.³

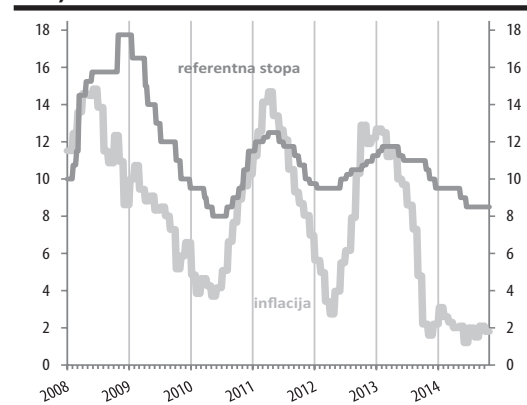
Izvršni odbor Narodne banke Srbije nije menjao referentnu kamatnu stopu sve do sredine novembra, kada je smanjena za 50 baznih poena i od kada iznosi 8,0%. Iako mere NBS nisu najbolje sinhronizovane sa kretanjem inflacije, opreznost u vođenju monetarne politike, uprkos jakom dezinfatornom dejstvu niske agregatne tražnje i ulasku u recesiju, može se delimično opravdati domaćim rizicima² – postojanjem strukturnih neravnoteža u privredi Srbije (visok fiskalni i spoljnotrgovinski deficit, visok nivo NPL-ova u privredi) i rizicima u vezi sa neizvesnostima u međunarodnom okruženju (geopolitičke tenzije u vezi sa krizom u Ukrajini, spor oporavak privrede zemalja zone evra i smanjenje ekspanzivnosti monetarne politike FED-a). Moguće je da ni veće popuštanje monetarne politike ne bi imalo značajniji efekat na

² Kvartalni monitor br. 35 i 36.

³ Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2014.

Grafikon T5-2. Srbija: međugodišnja stopa inflacije i noseće inflacije i ciljani koridor NBS, 2008–2014


Izvor: NBS i proračun QM-a

Grafikon T5-3. Srbija: referentna kamatna stopa NBS i međugodišnja stopa inflacije, u %, 2008–2014


Izvor: NBS

Niska inflacija u Q3 i deflacija u oktobru 2014.

Rast potrošačkih cena u Q3 i oktobru iznosio je 0,2% (pojedinačno: 0,4% u Q3 i -0,2% u oktobru). Budući da je, suprotno očekivanjima, izostao sezonski uobičajen veći pad cena voća i povrća, cene hrane i bezalkoholnih pića su porasle u Q3, a to je poguralo i ukupnu inflaciju. Iako je uobičajeno da cene voća i povrća padnu u Q3, ove godine je voće poskupelo za oko 17% (najvećim delom zbog nestašice citrusa u Evropi), mada je zatim, u oktobru, voće pojeftinilo za oko 12%. Cene povrća su u oktobru bile niže za oko 8% u poređenju sa cenama od juna. Rast cena svežeg mesa je sezonski očekivan i nešto je viši i zbog rasta cena na svetskom tržištu i domaćih proizvođačkih cena. Najveći pozitivan doprinos inflaciji u Q2 i oktobru dao je, pored rasta cena voća (rast od 3%, doprinos od 0,08pp) rast cena mleka i mlečnih proizvoda (rast od 2,3%, doprinos 0,11pp), rast cena čvrstih goriva (rast od 4,7%, doprinos 0,13pp) rast cena osiguranja vozila (rast od 26%, doprinos 0,16pp) i usluga transporta (rast od 1,6%, doprinos 0,19pp). Najveći negativan doprinos inflaciji u Q2 i oktobru dali su pad cena povrća (pad od 8,4%, doprinos -0,42pp), pad cena u fiksnoj telefoniji (pad od 6,1%, doprinos -0,14pp) i pad cena odeće i obuće (pad od 1,5%, doprinos -0,07pp) (videti Tabelu T5-4). Septembarski rast cena hrane i bezalkoholnih pića bio je naročito izražen, kada je prvi put nakon godinu dana zabeležen pozitivan doprinos ukupnoj inflaciji od oko 0,8pp. Cene industrijskih proizvoda bez hrane i energenata su u Q3 smanjene usled

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

	učešće u IPC (u%)	porast cena u Q3 2014.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)	porast cena u oktobru 2014.	doprinos ukupnom porastu (procentni poeni)
Ukupno	100,0	0,4	0,4	-0,2	-0,2
Hrana i bezalkoholna pića	34,5	0,4	0,1	-1,4	-0,5
Hrana	30,9	0,4	0,1	-1,6	-0,5
Alkoholna pića i duvan	7,8	-0,5	0,0	-0,1	0,0
Duvan	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Odeća i obuća	4,6	-1,8	-0,1	0,4	0,0
Stanovanje, voda struja	13,0	0,8	0,1	1,0	0,1
Električna energija	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nameštaj i opremanje domaćinstva	4,1	-1,2	0,0	-0,5	0,0
Zdravstvo	6,4	-0,4	0,0	0,6	0,0
Transport	12,3	1,4	0,2	0,1	0,0
Goriva i maziva	5,1	1,8	0,1	-0,3	0,0
Komunikacije	5,0	-1,3	-0,1	-0,4	0,0
Ostalo	12,2		0,2		0,2

Izvor: RZS i proračun QM-a

niske agregatne tražnje. Pojeftinili su odeća i obuća, dok su putnički automobili poskupeli (većim delom zbog depresijacije kursa dinara, budući da se ove cene po pravilu iskazuju u evrima). Rast minimalne akcize za duvanske proizvode nije se odrazio na poskupljenje cigareta (u uslovima pada prometa ovih proizvoda, teret se u potpunosti preneo na proizvođače). Rast cena energije u najvećoj meri je usled poskupljenja naftnih derivata. Iako je svetska cena nafte smanjena, zbog slabljenja dinara u odnosu na dolar (cena nafte je iskazana u dolarima), cene naft-

5. Cene i devizni kurs

nih derivata porasle su za 1,4% (cene u oktobru u poređenju sa cenama u junu). Zbog pada cena nafte i hrane na svetskom tržištu, uvozne cene izražene u dinarima su u Q3 usporile kvartalni rast na 0,6%.⁴ Mogućnost bescarinskog uvoza većine poljoprivrednih proizvoda iz EU od ove godine umanjuje pritiske na rast cena hrane u uslovima smanjene ponude na domaćem tržištu. Pad uvozne inflacije ublažila je depresijacija dinara u navedenom periodu. Rast uvoznih cena na međugodišnjem nivou iznosio je 0,7% na kraju Q3, što je umanjilo inflatorne pritiske na domaćem tržištu.

Ukupna i noseća inflacija su na niskom nivou

Tokom Q3 i u oktobru, noseća inflacija (inflacija bez hrane, alkoholnih pića, duvana i energenata) nalazi se na stabilno niskom nivou, kao i tokom prethodna dva kvartala. Njen neznatan rast zabeležen je u julu 2014. godine, kada je 3m prosek iznosio 1,2%, odnosno 4,9% anualizovano (Grafikon T5-5). Međutim, kako je ovaj skok bio izazvan promenama cena jednokratnog karaktera (povećanje cena osiguranja i usluga iz grupe rekreacija i kultura), čiji je efekat iščezao, noseća inflacija se brzo vratila u ovogodišnje stabilno niske okvire i u oktobru 3m prosek iznosi -0,1%, odnosno -0,4% anualizovano. Pad noseće inflacije u avgustu u najvećoj meri je posledica pojeftinjenja usluga fiksne telefonije (jednokratni efekat), a u septembru je posledica sezonski očekivanog pada cena turističkih aranžmana na kraju letnje turističke sezone. Ukupna inflacija je u septembru blago porasla najvećim delom usled rasta cena hrane, kada je anualizovani 3m prosek porastao na 1,6%, sa avgustovskih -0,7%, dok u oktobru iznosi 1,3%. Regulisane cene su zabeležile pad u Q3 (na kvartalnom nivou je to prvi put od kada se inflacija meri promenama IPC-a) – pretežno zbog pada cena telefonskih usluga, kao i zbog pada cena lekova i ukidanja televizijske pretplate. Najveći deo smanjenja je jednokratnog karaktera. Takođe, izostanak korekcije, tj. rasta cena električne energije uticao je na ovaj pad, ali je izvesno da će do ove korekcije doći u narednom periodu (najverovatnije tek nakon završetka grejne sezone 2014/2015.) Preporuka NBS je da se korekcija regulisanih cena odvija po unapred planiranoj dinamici i u planiranom iznosu, što bi svakako doprinelo izvesnijem prognoziranju inflacije i adekvatnijim odgovorima NBS na njeno kretanje. Međugodišnji rast regulisanih cena je u Q3 iznosio 3,5% (od toga 2,6% od početka godine).

Očekuje se kretanje inflacije ispod donje granice koridora u Q4 i početkom 2015. godine

U Q4 će se međugodišnja inflacija najverovatnije kretati ispod granica cilja NBS. Budući da će niska agregatna tražnja ostati glavni dezinflatorni faktor u dužem periodu, povratak međugodišnje inflacije u granice cilja ne očekuje se ni u Q4 (moguć je privremeni ulazak u granice koridora u novembru) niti tokom prvog kvartala, već tek u drugom kvartalu 2015. godine, kada se očekuje iščezavanje dezinflatornih pritisaka po osnovu cena hrane, uz nastavak i pojačavanje delovanja efekta niske baze. Usporavanje ekonomske aktivnosti deluje dezinflatorno, dok će mere fiskalnog prilagođavanja dodatno uticati na smanjenje agregatne tražnje, a tako i na stabilnost cena, dok bi depresijacija dinara mogla delovati inflatorno u narednom periodu ali je malo verovatno da bi se u većoj meri umerena depresijacija dinara mogla preneti na rast cena u uslovima niske i opadajuće domaće tražnje i usporavanja ekonomske aktivnosti. Rast deficita opšte države na oko 7% BDP-a i javnog duga na preko 70% BDP-a⁵ ukazuje na loše stanje javnih finansija. Dosledno sprovođenje mera fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi, zajedno sa potpisivanjem aranžmana sa MMF-om neophodno je i pozitivno bi uticalo na odluke stranih investitora o ulaganju u Srbiju, doprinelo poboljšanju kreditnog rejtinga u plasmana na rang listama konkurentnosti. Projekcija inflacije NBS od novembra niža je od avgustovske zbog većeg pada cena sirovina od pretpostavljenog, kao i zbog izostanka planiranog povećanja cena električne energije. Tako će, usled navedenih faktora, kao i prvenstveno zbog niske agregatne tražnje, i u prvom kvartalu 2015. godine inflacija nastaviti da se kreće ispod donje granice cilja (takođe i zbog izlaska iz obračuna visoke mesečne inflacije od 1,5% iz januara 2014. godine). Ipak, njihovo dejstvo je privremeno i od sredine 2015. godine očekuje se povratak inflacije u granice cilja a do kraja 2015. i njeno približavanje cilju od 4%.⁶ Glavni inflatorni faktori će biti rast regulisanih cena (na nivou iz prethodnih godina) i verovatni rast cena hrane nakon sledeće poljoprivredne sezone. Na inflatorno kretanje u Q4 delovaće efekat niske baze i slabljenje dinara tokom Q3 i

⁴ Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2014.

⁵ Mesečni izveštaj Fiskalnog saveta od 31.10.2014.

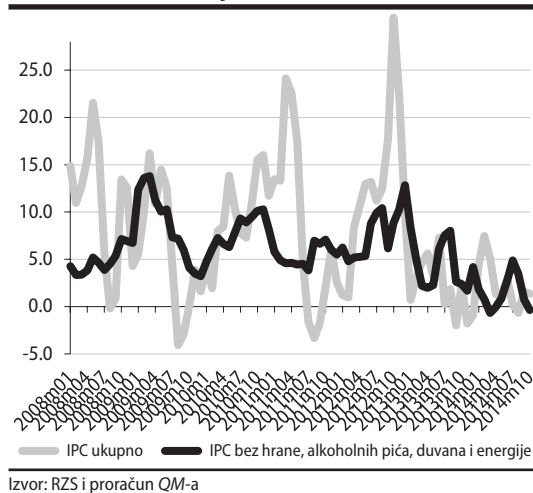
⁶ Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2014.

početkom Q4, ali će najverovatnije biti neutralisani efektima niske domaće tražnje i pada cena primarnih poljoprivrednih proizvoda. Očekuje se da će bazna inflacija i tokom Q4 ostati ispod donje granice cilja.

Deprecijacija dinara će uticati na rast inflacije, ali će taj uticaj zbog recesije biti skroman

Zbog slabljenja dinara (tokom Q3 i nastavka u Q4), pozitivan doprinos inflaciji mogao bi da se očekuje od rasta cena industrijskih proizvoda bez hrane i energije. Najveća odstupanja od očekivanja se mogu javiti u kretanju cena voća i povrća, kao i u meri u kojoj će se ostvarena depresijacija prelići na cene u uslovima niske agregatne tražnje. Dalje ublažavanje monetarne politike zavisice od efekata preduzetih mera monetarne i fiskalne politike (fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi) i od kretanja u međunarodnom okruženju. Inflatorna očekivanja u kratkom i srednjem roku privrede i finansijskog sektora su u granicama cilja Narodne banke Srbije. Stabilna inflaciona očekivanja ukazuju da ne treba očekivati znatnije inflatorne pritiske ni u narednom periodu (godinu i dve godine unapred). Inflaciona očekivanja finansijskog sektora za period od godinu dana unapred iznose 4,5% prema anketi agencije *Bloomberg*, odnosno 4,0% prema anketi agencije *Ipsos*, a slično je i sa očekivanjima privrede. Inflaciona očekivanja stanovništva nalaze se na visokih 10% ali su u najvećoj meri posledica neinformisanosti stanovništva o makroekonomskim kretanjima, budući da građani percipiraju inflaciju (onu za koju misle da je ostvarena u prethodnih godinu dana) ocenjuju višestruko više od stvarne.

Grafikon T5-5. Srbija: IPC i noseća inflacija, anualizovane serije, u %, 2008-2014



Izvor: RZS i proračun QM-a

Devizni kurs

Depresijacija u Q3 i oktobru i novembru 2014.

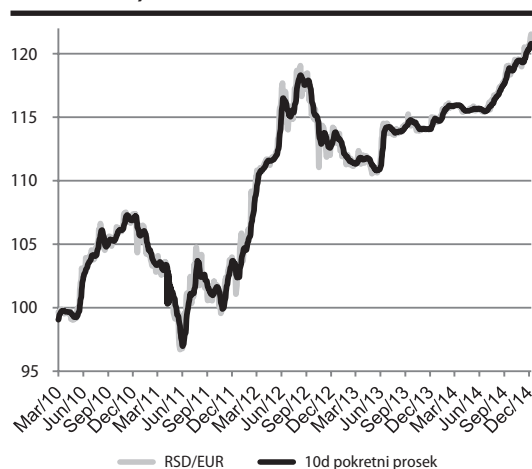
Krajem Q3 u poređenju sa Q2, dinar je oslabio prema evru za 2,6%, odnosno 1,5% na nivou proseka perioda. U odnosu na dolar, dinar je krajem Q3 oslabio za 9,4% (veći deo ove depresijacije je rezultat slabljenja evra u odnosu na dolar). Sa nešto slabijom depresijacijom je nastavljeno i u oktobru, kada je dinar oslabio za dodatnih 0,2%, ali je do znatnijeg slabljenja došlo u novembru (Grafikon T5-6). Od početka Q3, beleže se konstantni depresijacijski pritisci, dok je NBS do kraja novembra, intervenisala prodajom deviza u iznosu od 605 mln. evra. Posmatrano od početka godine do kraja novembra, NBS je intervenisala prodajom deviza u iznosu od 1,445 mlrd evra i kupovinom 200 mln evra, dok je kurs dinara prema evru nominalno depresirao sa 114,69 na 120,55 RSD/EUR, odnosno za 5,1%. Globalni faktori koji su uticali na slabljenje dinara su neizvesnost na međunarodnom finansijskom tržištu u vezi sa krizom u Ukrajini, smanjenje ekspanzivnosti monetarne politike FED-a i neizvesnost u pogledu efekata preduzetih mera ECB. Domaći faktori su nepovoljne vesti u vezi sa pogoršanjem spoljnotrgovinskog bilansa, i smanjenim prilivom stranog kapitala i sumnje investitora u održivost javnih finansija i spremnost Vlade u sprovođenju strukturnih reformi. Posledica navedenih faktora je bila skroman priliv kapitala u Q3 i odliv deviza po osnovu isplate dividendi stranim kompanijama, a takođe je došlo i do većeg razduživanja banaka prema inostranstvu, pa su nerezidenti ponovo, kao i u Q2, bili neto kupci deviza na domaćem tržištu. Povećana je i tražnja preduzeća za devizama usled povećanog uvoza energenata nakon majskih poplava. Globalni faktori su uticali na jačanje depresijacijskih pritisaka tokom jula i avgusta i u drugim zemljama u regionu sa sličnim režimom deviznog kursa, da bi oni u septembru u potpunosti iščezli i u oktobru se ponovo pojavili ali u znatno manjoj meri (Grafikon T5-7). Međutim, kurs dinara je u poređenju sa drugim valutama znatno više depresirao, a pritisci nisu prestajali ni u periodu kada su druge valute apresirale (slično se dogodilo i u januaru i maju 2014. godine⁷). Može se zaključiti da je depresijacija dinara u određenoj meri

⁷ Kvartalni monitor br. 36 i 37

5. Cene i devizni kurs

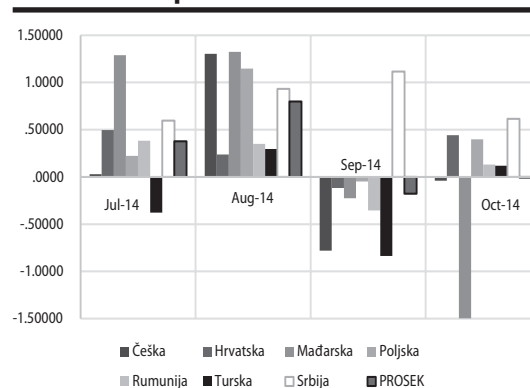
posledica globalnih faktora, ali da faktori koji su specifični za Srbiju (pogoršanje spoljnotrgovinskog bilansa i nepoverenje investitora) takođe u velikoj meri utiču na kretanje kursa. Kretanje premije rizika zemalja u regionu (mereno EMBI indeksom) bilo je relativno stabilno tokom Q3. Na kraju Q3 vrednost EMBI indeksa za Srbiju povećana je za 32 b.p. u odnosu na kraj Q2, dok je na nivou proseka bila viša za samo 1 b.p. u odnosu na prosek Q2. Pored globalnih faktora, koji su uticali na kretanje EMBI indeksa zemalja u regionu, do natprosečnog rasta indeksa za Srbiju došlo je zbog loše ocene stanja javnih finansija od strane investitora i rejting agencija⁸.

Grafikon T5-6. Srbija: dnevni kurs dinar/evro, 2010–2014



Izvor: NBS

Grafikon T5-7. Nominalna depresijacija deviznog kursa (u %) u periodu jul-oktobar 2014. godine, za izabrane zemlje centralne i istočne Evrope

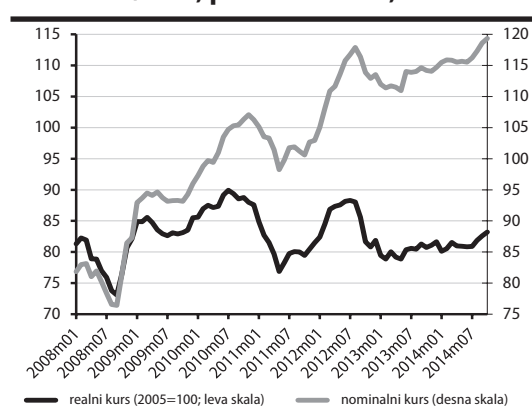


Izvor: NBS, RZS, Eurostat i proračun QM-a

Realna depresijacija u Q3 i u oktobru

Tokom Q3 došlo je do realne depresijacije dinara od oko 2,2% i 0,7% tokom oktobra. Ukupna realna depresijacija od početka 2014. godine do kraja oktobra iznosila je 1,9%. Na kretanje realnog kursa dinara tokom Q3 najviše je uticala promena nominalnog kursa i u manjoj meri odnos

Grafikon T5-8. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca, 2008-2014



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

Napomena: porast predstavlja depresijaciju

domaće i inflacije u zemljama evrozone (dok je inflacija u Srbiji iznosila 0,2%, u zoni evra je u istom periodu iznosila -0,2%). Realni kurs je u prethodnom periodu (oko dve godine unazad) bio relativno stabilan, ali je od početka Q3 otpočeo period umerene realne depresijacije, koja bi mogla da dovede do poboljšanja konkurentnosti privrede uz prihvatljive troškove na strani inflacije (koja se nalazi ispod donje granice ciljanog koridora) i troškova servisiranja kredita.⁹ Istorijski gledano, realna vrednost dinara je krajem oktobra bila za oko 4% veća nego u prvoj polovini 2012. godine, pa bi dodatna deprecijacija dobrodošla kako bi se podstakao izvoz kao jedan od osnovnih pokretača rasta u narednim godinama (Grafikon T5-8).

⁸ Rejting agencija Standard & Poor's stavila je rejting Srbije na posmatranje s negativnim implikacijama dok ne bude izvesno koje će mere fiskalne konsolidacije biti usvojene, a odluka o promeni trenutnog BB- rejtinga s negativnim izgledima biće doneta početkom 2015. godine.

⁹ Videti opširnije u Kvartalnom monitoru br. 34., poglavlja 2 i 5.