

MAT Analiza

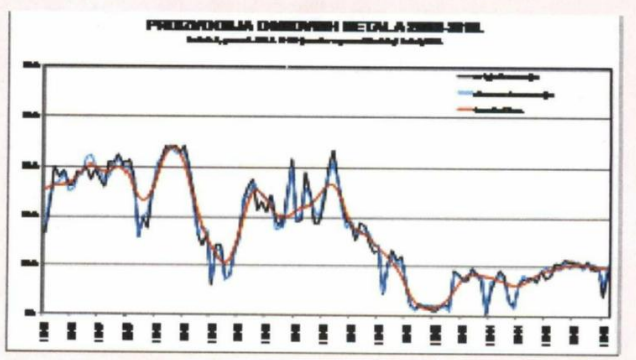
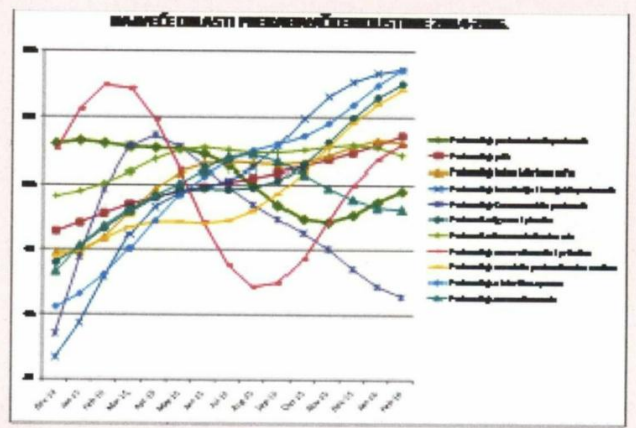
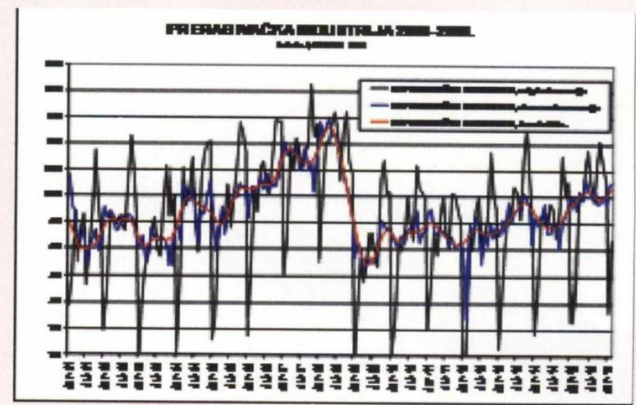
Ocena privredne aktivnosti

Autor: Stojan Stamenković

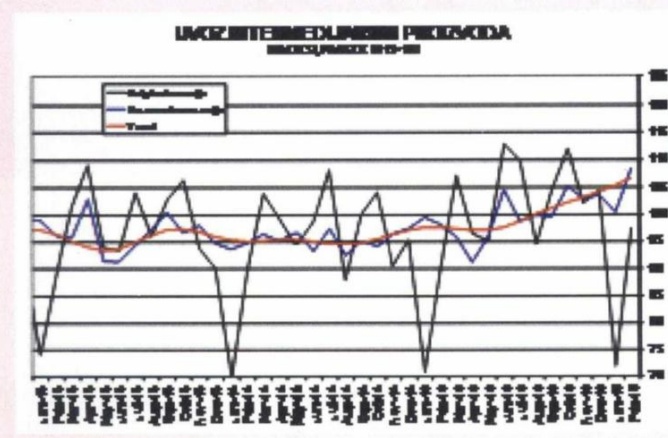
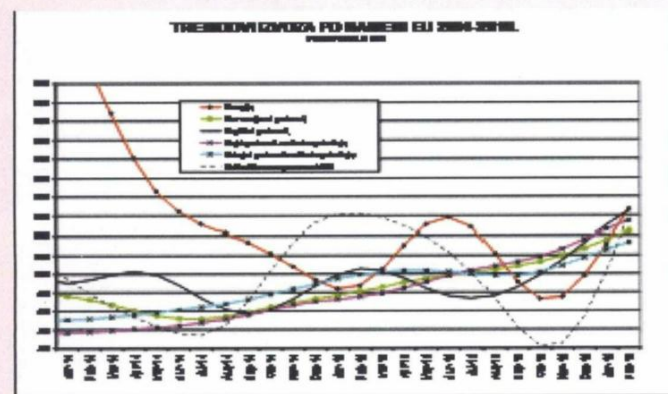
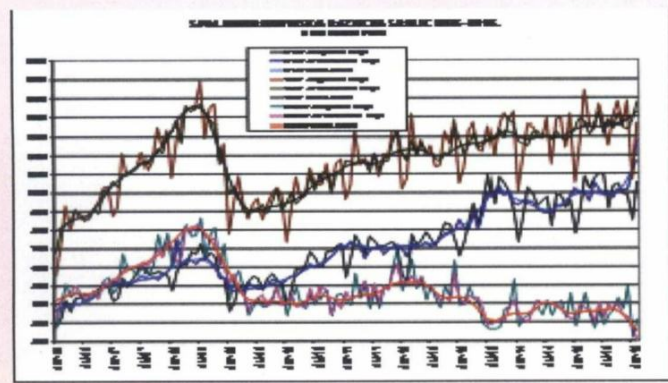
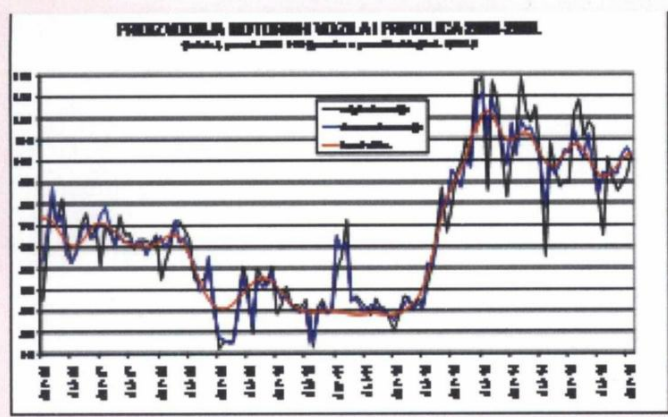
Pokazatelji privredne aktivnosti u februaru 2016. godine su impresivni, naročito pri međugodišnjem upoređivanju. Tako je industrijska proizvodnja u februaru veća nego u istom mesecu prethodne godine za 14% i u tome prerađivačka industrija za 10,9%; vrednost spoljnotrgovinske razmene (izražena u evrima) veća je za 10,5%, pri čemu je međugodišnji porast izvoza izneo 15,8% a uvoza 6,7%; vrednost prometa u trgovini na malo povećana je za 10,8%, a međugodišnji porast potrošačkih cena u februaru je ponovo svedena na 1,5%. U platnom bilansu u januaru (podaci za februar još nisu dostupni) ostvaren je suficit (za razliku od uobičajenog deficita).

Na početku treba napomenuti da pokazatelji međugodišnjeg rasta industrijske proizvodnje, spoljnotrgovinskog prometa i unutrašnjeg prometa u februaru sadrže dve komponente. Prva je prestupna godina, odnosno činjenica da je februar 2016. za jedan dan duži nego isti mesec prethodne godine, pri čemu je taj dan „viška“ ponedeljak - dakle, kompletan radni dan, što je međugodišnjem porastu proizvodnje prerađivačke industrije donelo najmanje pet procentnih poena. Druga komponenta je tekući porast (odražen u sezonalnoj i trend komponenti). U slučaju (prerađivačke) industrije postoji i treća komponenta međugodišnjeg rasta u ovogodišnjem februaru - to je tekući rast u prvom polugodu prethodne godine, kojim je podignut nivo na koji se dodaje tekući rast na početku tekuće godine. Ova, treća komponenta postoji kod prerađivačke industrije, ali trenutno nije značajna u slučajevima međunarodne i unutrašnje trgovinske razmene.

Industrijska proizvodnja imala je u februaru međugodišnji porast od 14% (11,3% u periodu januar-februar). Posmatrano po nameni, u tome je najveći bio porast proizvodnje energije (20,1% u februaru i 19,9% za dva meseca) a zatim porast proizvodnje intermedijarnih proizvoda osim energije (16,5%, odnosno 11,8%). Potprosečan je



Naslov: Ocena privredne aktivnosti



bio međugodišnji porast proizvodnje trajnih proizvoda za široku potrošnju (9,2%, odnosno 9,5%), proizvodnje netrajnih proizvoda za široku potrošnju (8,4% i 3,3%), a najmanji je međugodišnji porast proizvodnje kapitalnih proizvoda (2,4% u februaru i 0,8% u periodu januar-februar).

Presudan za porast proizvodnje energije bio je međugodišnji porast proizvodnje elektroprivrede, ujednačen u prva dva meseca ove godine (22,3% u januaru i 23,1% u oba meseca zajedno). Proizvodnja rudarstva imala je takođe natprosečan međugodišnji porast (16,4% u februaru i 12,3% za dva meseca), na šta je, pre svega, uticao međugodišnji porast proizvodnje uglja (27,4% i 20%). Izuzetno visoke međugodišnje stope porasta elektroprivrede i rudarstva rezultat su niske baze na početku prošle godine, tj. padom te proizvodnje zbog poplava u 2014. i normalizovane proizvodnje na početku ove godine.

Suptilniju analizu iziskuju dešavanja u prerađivačkoj industriji. Navedeno je već da je međugodišnji porast njenog obima proizvodnje u februaru ove godine izneo 10,9%. Kada se, međutim, njena tekuća dinamika ocenjuje putem desezoniranih indeksa ili preko vrednosti trend-ciklusa, vidi se da je ta industrija u (tekućem) porastu, ali taj rast nije onako impresivan kako to sugeriše međugodišnje upoređenje. Na prvom mestu, 2016. je prestupna godina, februar je fizički duži za jedan dan i taj dan „viška“ je ponedeljak - dakle, pun radni dan. Prema kalendarskom faktoru u sistemu sezonskog ađustiranja, efekat na međugodišnji porast iznosi 5,05%. Kada se to uračuna, međugodišnji porast u februaru se svodi na 5,6%, na šta su uticali podizanje nivoa trenda od februara do jula prošle godine i, u manjoj meri, ponovni rast trenda počev od novembra. Desezonirani porast u februaru izneo je 0,6% a iregularna komponenta (odstupanje desezonirane vrednosti od vrednosti trenda u tom mesecu) 1,2%.

Trend je tokom protekla tri meseca izrazito rastući, sa prosečnim mesečnim priraštajima od po 0,6%; dostigao je nivo 1,5% iznad prošlogodišnjeg proseka.

Među 18 oblasti prerađivačke industrije, sa ukupnim učešćem (zbirom pondera) u njoj od 91%, desezonirani indeks u februaru je bio manji nego u januaru u njih osam, s tim što je njihovo učešće manje od trećine (32,4%). To su: proizvodnja nameštaja, proizvodnja naftnih derivata, farmaceutska industrija, proizvodnja proizvoda od gume i plastike, proizvodnja motornih

Naslov: Ocena privredne aktivnosti

vozila i prikolica, proizvodnja električne opreme, proizvodnja tekstila i proizvodnja kože i predmeta od kože. Pri tome je taj sezonski pad u februaru povezan sa opadajućim trendom jedino u industriji nameštaja. Na drugoj strani, neke oblasti koje su na opadajućem kratkoročnom trendu - proizvodnja osnovnih metala, farmaceutska industrija i proizvodnja nemetalnih minerala - u februaru su zabeležile povećanje sezonskog indeksa.

U svemu, opšta slika tendencija u prerađivačkoj industriji je da proizvodnja raste u većini njenih oblasti, ali da taj rast nije onako impresivan kako to sugerišu međugodišnji indeksi. Otvoreno je i pitanje da li su u toku protekla dva meseca, u kojima su izrazite iregularne komponente (slučajni ili incidentni otkloni od trenda), na nivo aktivnosti uticale vremenske prilike, odnosno izrazito blaga zima.

Osvrnucemo se ponovo na tri ključne oblasti kojima je bila posvećena posebna pažnja u prošlom broju MAT-a.

U proizvodnji osnovnih metala prodajom „Železare“ iz Smedereva nagovešten je pozitivan zaokret. On će uslediti ukoliko EU ne bude postavila nove uslove za mogućnost prodaje na evropskom tržištu. Ostaje jedino otvoreno pitanje koraka i vremena u kome će se povećavati proizvodnja, odnosno pitanje putanje do dostizanja maksimalnog obima proizvodnje. Da li je sadašnji obim proizvodnje (i prodaje) startna pozicija ili može doći i do kratkoročne redukcije zbog prilagođavanja novim uslovima? Trenutno, proizvodnja je na trendu bliskom stagnaciji (sezonski indeks je porastom u februaru amortizovao januarski pad) na nivou prošlogodišnjeg proseka - a taj nivo je niži od polovine vrednosti najvišeg nivoa ostvarenog u prvom polугоду 2008. godine.

Pri međugodišnjem upoređivanju za paža se oštar pad proizvodnje u oblasti osnovnih metala u januaru za čak 20%; u februaru je zabeležen porast za 5,9%. U pregledu po granama vidi se da je januarski pad proizvodnje ove oblasti izazvan zaštom - skoro prepolovljenom proizvodnjom - sirovog gvožđa, čelika i ferolegura.

Izgleda da je prehrambena industrija na putu da prevaziđe redukciju svoje proizvodnje. Uz napomenu da i ovde treba imati u vidu jedan dan više u februaru, treba reći da je, nakon kontinuiranog međugodišnjeg pada u svim mesecima počev od septembra 2015, u februaru 2016. godine proizvodnja ove oblasti međugodišnje povećana za 5,7%, što je za oko 1,7% veće

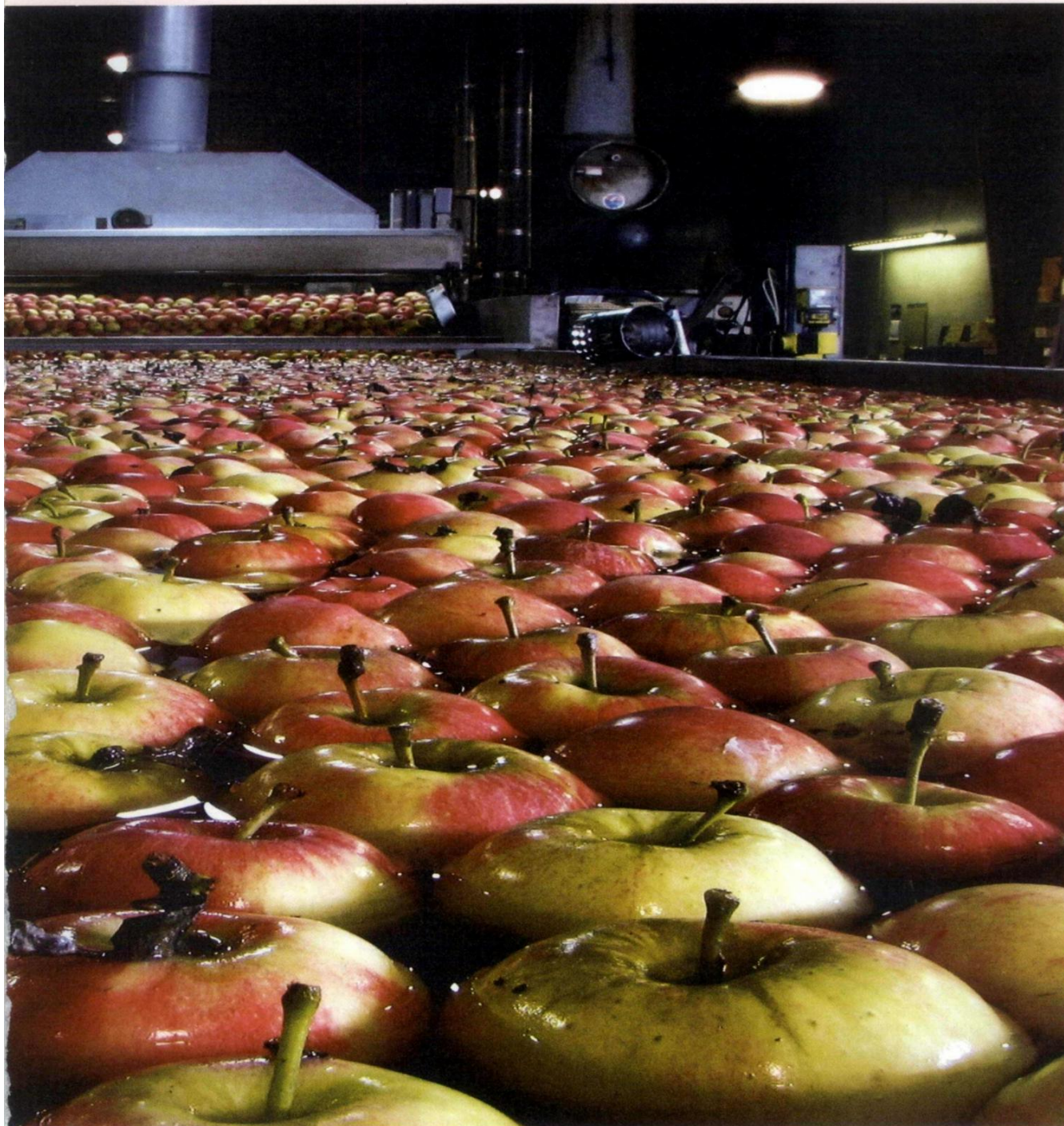


povećanje od onoga koje bi donela razlika u kalendaru. Na sličan zaključak upućuju i sezonski podaci.

Posle obrušavanja za 15% u septembru prošle godine, sezonski indeks se lagano oporavljao, ali je ostao ispod prošlogodišnjeg proseka zaključno sa januarom ove godine; u februaru je konačno prema-

šio taj prosek za 1,8%. Ukupan porast sezonskog indeksa, od njegove najniže tačke u septembru do februrske vrednosti, izneo je 11,4% ili prosečno mesečno po 2,2%. I trend je, počev od decembra preveden u rastući smer (prosečno po 0,8% mesečno), da bi se u februaru približio prošlogodišnjem proseku. Nosioci porasta proizvod-

Naslov: Ocena privredne aktivnosti



nje prehrambene industrije početkom ove godine su tri grane - pre svega proizvodnja mlečnih proizvoda i proizvodnja gotove hrane za životinje, te u nešto manjoj meri proizvodnja pekarskih proizvoda i testenina. Podsetićemo da je proizvodnja mlečnih proizvoda bila jedan od faktora nagle redukcije proizvodnje prehrambene indu-

strije u septembru prošle godine.

Treća oblast navedena kao kritična - proizvodnja motornih vozila i prikolica - za sada ne pokazuje znake oporavka. Proizvodnja u februaru ove godine bila je manja nego u istom periodu prošle godine za 15,5% (nije pomogao ni onaj dan viška, proizvodnja automobila bila je manja za

približno trećinu), u prva dva meseca pad je izneo 7,6%.

Desezonirani indeks i trend su oko prošlogodišnjeg proseka, koji je, respektivno, za oko trećinu odnosno petinu ispod maksimalnih vrednosti dostignutih sredinom 2013. godine. Za sada nema indikacija da će proizvodnja „Fijata“ u Kragujevcu

Naslov: Ocena privredne aktivnosti

ove godine napustiti tendenciju redukcije proizvodnje iz godine u godinu.

Dakle, osnovna karakteristika proizvodnje prerađivačke industrije na početku ove godine je njen rast, koji nije impresivan, ali je solidan, uprkos problemima koji su izraženi u nekim važnim oblastima. Prehrambena industrija pokazuje znake oporavka, treba se nadati da će do oporavka i rasta proizvodnje doći i u proizvodnji osnovnih metala. Ukoliko se uspešno završi proces prodaje „Galenike“ treba očekivati i oporavak farmaceutske industrije koja je početkom ove godine u ozbiljnom međugodišnjem i trendnom padu.

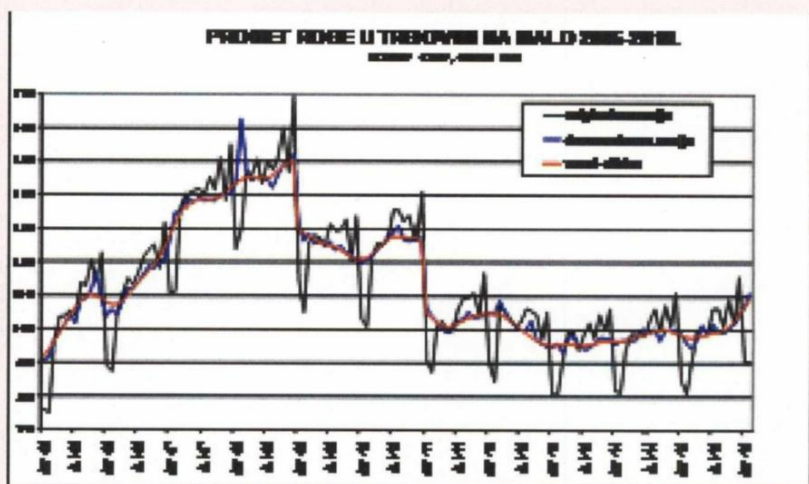
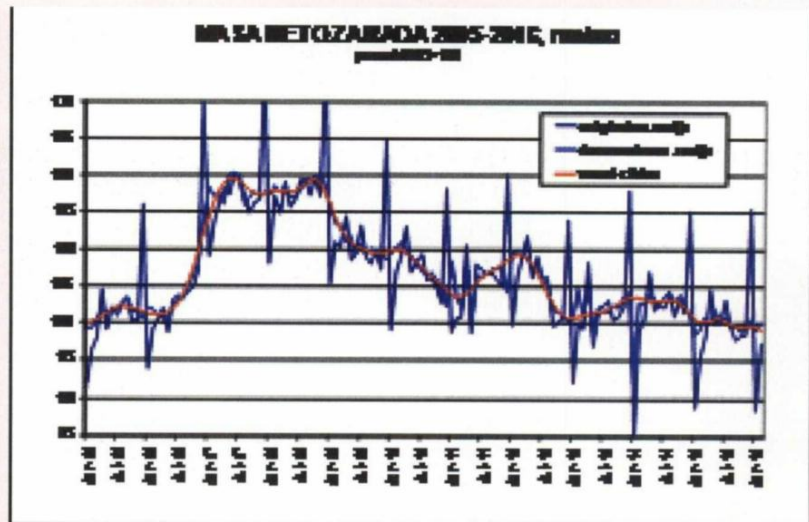
Za prognoziranje ovogodišnjeg rasta industrijske proizvodnje je rano, ne samo s obzirom na neka otvorena pitanja, nego i zbog okolnosti da su i januar i februar meseci u kojima se često događaju velike oscilacije oko trenda. Mart je mesec u kome bi trebalo da bude moguća određenija ocena o dinamici industrijske proizvodnje.

Ukupna vrednost spoljnotrgovinske razmene u februaru 2016. iznela je 2.421 milion evra i to je za 10,5% više nego u istom periodu prethodne godine. U tom okviru, vrednost izvoza je iznela 1.055 miliona evra ili 15,8% više, a vrednost uvoza 1.366 miliona evra ili 6,7% više nego u februaru prethodne godine. Uvoz je pokriven izvozom sa 77%. Kada se posmatraju prva dva meseca u godini zajedno, vrednost izvoza je ove godine bila 1.906 miliona evra (12,8% više nego lane) a vrednost uvoza 2.433 miliona evra (4,3% više). Uvoz je pokriven izvozom sa 78,3%.

Mereni desezoniranim indeksima i izvoz i uvoz su tokom prva dva meseca ove godine znatno ubrzani. Desezonirani indeks izvoza je, nakon stagnacije u četvrtom tromesečju prošle godine, u januaru povećan za 9,5% i u februaru za daljih neverovatnih 15,3%. Desezonirani indeks uvoza je u januaru povećan za 2,7%, a u februaru za još 7,2%.

Ovo je povuklo i trendove u izraženo rastući smer: tokom poslednja tri meseca kratkoročni trend izvoza je imao prosečne mesečne priraštaje od 4,3%, a trend uvoza 1,2%. Valja naglasiti da desezonirani indeksi izvoza nikada (od početka 2001. godine) nisu imali priraštaje kao na početku ove godine.

Za sada je teško precizno identifikovati komponente ovog porasta desezoniranog izvoza, uz napomenu da on nije podjednako raspoređen i u januaru i u februaru. Tako je izuzetno visok desezonirani porast u januaru - preko 16% - zabeležen



u izvozu kapitalnih proizvoda, ali je u februaru usledio pad za 4%. Ovde je očigledno reč o neujednačenoj dinamici proizvodnje i izvoza automobila, koji su svrstani u tu kategoriju. Na drugoj strani, u februaru je usledio desezonirani skok izvoza neklasifikovanog po nameni EU za preko 77% - zbog relativno niskih vrednosti u drugoj polovini prošle i januaru ove godine. Izvoz energije je jedini imao visok desezonirani rast i u januaru i u februaru. Ako se, pak, gledaju trendovi izvoza po nameni, sve namenske kategorije imaju uzlazne trendove - najbrži su u slučajevima energije, kapitalnih proizvoda i neklasifikovanih po nameni, koji su tokom 2015. godine imali i najdublji pad.

Pri međugodišnjem upoređenju izvoza, glavne komponente povećanja izvoza

u februaru za 16% ili, sa apsolutnim priraštajem za 145,9 miliona evra, bile su: proizvodnja električne opreme (sa 27 miliona evra povećanja u odnosu na prošlogodišnji februar), hemijska industrija (22,2 miliona), proizvodnja proizvoda od gume i plastike (14,5 miliona), proizvodnja metalnih proizvoda osim mašina (13,6 miliona), prehrambena industrija (12,8 miliona), proizvodnja motornih vozila i prikolica (11,1 milion - ova oblast i dalje ima najveću vrednost izvoza, ali joj je manji doprinos rastu izvoza proistekao od potprosečne stope rasta izvoza koja je iznela samo 6,3%), elektroprivreda (9,8 miliona), poljoprivreda (9,6 miliona evra). Ovo nije uobičajeni redosled, a koliko je incidentan (kao i vanredni skok izvoza u februaru) moći će da se oceni već na osnovu po-

Naslov: Ocena privredne aktivnosti

	2013.	2014.	2015.
Švajcarska	0,2	0,0	-1,4
Bugarska	-0,9	-2,0	-0,9
Rumunija	1,3	1,0	-0,7
Kipar	-1,3	-1,0	-0,6
Slovenija	0,9	-0,1	-0,6
Slovačka	0,4	-0,1	-0,5
Poljska	0,6	-0,7	-0,4
Hrvatska	0,5	-0,1	-0,3
Litvanija	0,5	-0,1	-0,2
Finska	1,9	0,6	-0,2
Estonija	2,0	0,1	-0,2
Španija	0,3	-1,1	-0,1
Češka	1,5	0,0	-0,1
Italija	0,6	0,0	0,1
Irska	0,3	-0,3	0,2
EMU-19	0,8	-0,2	0,2
EU-28	1,0	-0,1	0,2
Nemačka	1,3	0,0	0,2
V. Britanija	2,0	0,5	0,2
Portugalija	0,2	-0,3	0,3
Danska	0,5	0,1	0,3
Francuska	0,8	0,1	0,3
Grčka	-1,8	-2,5	0,4
Letonija	-0,4	0,3	0,4
Holandija	1,4	-0,1	0,5
Švedska	0,4	0,3	0,7
Island	3,7	-0,4	0,7
Luksemburg	1,5	-0,9	0,9
Mađarska	0,6	-0,8	1,0
Austrija	2,0	0,8	1,1
Malta	1,0	0,4	1,3
Belgija	1,2	-0,4	1,5
Crna Gora	0,4	-0,6	1,7
Srbija	2,3	1,9	1,9
Norveška	1,8	2,0	2,4

Izvori: EVROSTAT, RZS, MONSTAT

dataka za mart.

Kod uvoza takođe najbrže raste uvoz neklasifikovan po nameni EU, a rastući trend karakterističan je i za uvoz intermedijarnih proizvoda. Uvoz kapitalnih proizvoda i netrajnih proizvoda za široku potrošnju je u stagnantnom trendu, uvoz trajnih proizvoda za široku potrošnju na opadajućem i uvoz energije na oštro opadajućem trendu.

Posebnu pažnju ovde zaslužuje tendencija uvoza intermedijarnih proizvoda. Uvoz ove namenske kategorije (uz neklasifikovane proizvode) jedini je povećan pri međugodišnjem upoređenju, i to kako u februaru (za 8,2%), tako i u periodu januar-februar (za 5,2%). Tekuća tendencija, merena trendom ili desezoniranim indeksom je rastuća.

Trend i desezonirani indeks u februaru

su na nivou za 7%, odnosno 8% iznad prošlogodišnjeg proseka. Sve ovo zajedno upućuje na zaključak o jačanju dinamike domaće proizvodnje. Tome doprinosi i domaća tražnja, na šta upućuje i nagoveštena promena u dinamici uvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju - od opadajuće ka rastućoj.

Pri međugodišnjem upoređenju uvoza valja istaći da je vrednost uvoza sirove nafte i gasa, kao i uvoza naftnih derivata na početku ove godine - i u januaru i u februaru - manja nego na početku prošle godine, ali su sada ta smanjenja ublažena, što ukazuje na to da se s efektom pada cena nafte ne može računati beskonačno.

U svemu, podaci o spoljnotrgovinskoj razmeni su uglavnom ohrabrujući, ali sa konačnom ocenom, kao i kod kretanja proizvodnje, treba sačekati da se vidi šta je od zabeleženih promena incidentno, posebno ako se ima u vidu izuzetno blaga prošle zima.

Za sada su poznati samo podaci o izvršenju platnog bilansa u januaru 2016. godine.

Suficit tekućeg računa iznosio je 22,3 miliona evra (u januaru 2015. godine zabeležen deficit od 62,9 miliona evra). Suficit tekućeg računa je, pre svega, rezultat većeg izvoza robe - za 90 miliona evra više u odnosu na januar prethodne godine. Negativan saldo robne razmene iznosio je 181,6 miliona evra (za 86 miliona evra ili za 32,1% manje). Suficit po osnovu trgovine uslugama je iznosio 77,6 miliona evra (za 118,2% više). Deficit primarnog dohotka (primarni dohodak obuhvata nadoknade za zaposlene i dohodak od investicija (direktnih, portfolio i ostalih investicija, kao i dohodak od deviznih rezervi)) je iznosio 35,2 miliona evra (za 8,0 miliona evra ili za 18,5% manje). U okviru dohotka od direktnih investicija zabeležen je neto odliv reinvestirane dobiti od 25,0 miliona evra (za 0,2% više). Neto odliv dohotka od portfolio investicija iznosio je 4,2 miliona evra (za 9,1 miliona evra ili za 68,3% manje). Suficit na računu sekundarnog dohotka (sekundarni dohodak obuhvata tekuće transfere između rezidenata i nerezidenata od kojih su za nas najvažnije doznake radnika iz inostranstva (kao deo ličnih transfera, tj. transfera između rezidentnih i nerezidentnih domaćinstava) i tekuća međunarodna saradnja) iznosio je 161,5 miliona evra (za 50,8 miliona evra manje). Neto priliv doznaka radnika iz inostranstva je iznosio 83,0 miliona evra (za 51,2 miliona evra ili za 38,2% manje).

Neto priliv po osnovu stranih direktnih ulaganja nerezidenata u Srbiju iznosio je 129,7 miliona evra (za 55,5 miliona evra ili za 30,0% manje). Neto odliv portfolio investicija (portfolio investicije (PI) obuhvataju ulaganja u vlasničke i dužničke HoV. U našem slučaju PI se gotovo u celini odnose na ulaganja u vlasničke HoV poslovnih banaka i dužničke HoV sektora države) iznosio je 37,6 miliona evra (za 28,5 miliona evra ili za 43,1% manje). Neto odliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvaju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite) iznosio je 432,8 miliona evra (za 213,3 miliona evra ili za 97,2% više). U okviru ostalih investicija zabeleženo je povećanje depozita domaćih poslovnih banaka u inostranstvu (ovo povećanje je pre svega rezultat povlačenja obaveznih deviznih rezervi poslovnih banaka) u iznosu od 161,0 miliona evra (za razliku od smanjenja od 8,3 miliona evra u istom periodu prethodne godine). Smanjenje neto kreditne obaveze Narodne banke Srbije (za 11,7 miliona evra) i preduzeća (za 92,3 miliona evra), dok je povećanje neto zaduživanja zabeleženo kod poslovnih banaka (23,1 milion evra) i sektora države (18,4 miliona evra). Primetno je razduženje preduzeća po osnovu trgovinskih kredita u iznosu od 102,2 miliona evra (u pitanju su otplate kratkoročnih komercijalnih kredita za prehodno uvezenu, a neplaćenu robu, uglavnom naftu i gas). Zabeleženo je smanjenje deviznih rezervi (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međubankarske promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) od 318,1 milion evra (u januaru 2015. godine zabeležen pad od 178,5 miliona evra). Smanjenje deviznih rezervi pre svega je rezultat povlačenja obaveznih deviznih rezervi poslovnih banaka, kao i povećanja intervencija NBS na međubankarskom tržištu deviza.

Na području unutrašnje tražnje izražen je porast prometa u trgovini na malo, znatno brži od one dinamike koju bi podržavala dinamika zarada. Naime, realna masa zarada u ovogodišnjem februaru gotovo je ista kao i u februaru prošle godine (porast za 0,3%). Tekući trend je takođe približno stagnantan, na nivou neznatno nižem od prošlogodišnjeg proseka.

Na drugoj strani, trend prometa u stalnim cenama je rastući i njegovi priraštaji se povećavaju. Desezonirani indeksi posle septembra 2015. se povećavaju u svim mesecima bez izuzetka, priraštaji se povećavaju - tokom poslednja tri meseca u proseku po 2,9% mesečno. Pri tome je na realni

Naslov: Ocena privredne aktivnosti



rast u februaru ove godine presudno uticala deflacija, a i u celom periodu sezonniranog rasta posle septembra prošle godine priraštaji u tekućim cenama su sporiji od priraštaja u stalnim cenama.

Pri međugodišnjem upoređivanju, porast vrednosti ukupnog prometa u trgovini na malo u februaru ove godine bio je veći nego u istom mesecu prošle godine za 10,8%, ali je realni porast (porast u stalnim cenama) izneo 11,8%. Može se pretpostaviti da se u situaciji kada (u poslednjem kvartalu prošle i prva dva meseca ove godine) nije bilo povećanja kontrolisanih cena (cena struje, vode, gasa, saobraćaja, itd) izmenila struktura potrošnje stanovništva u ko-

rist robe čije su cene smanjene. Podsetićemo ovde na analizu koja je ukazala na pad vrednosti određene, pre svega industrijske robe u drugoj polovini 2015. godine. Treba ukazati i na smanjenje troškova u vezi sa korišćenjem kredita i na povećanje plasmana bankarskog sektora stanovništvu. Sem toga, priraštaj tih plasmana stanovništvu u februaru ove godine u odnosu na decembar prošle godine iznosi 9,2 milijarde dinara (1,2%), a u odnosu na prošlogodišnji februar zamašnih 36,8 milijardi dinara ili 5%. Od ovog povećanja blizu tri četvrtine se odnosi na gotovinske kredite; koliko od toga je usmereno na robu treba istražiti, ali to takođe može biti značajan izvor

za finansiranje povećanog prometa u trgovini na malo.

U 2015. godini deflacija je zabeležena u trećem i naročito u četvrtom tromesečju. Opšti pad potrošačkih cena je izneo 0,1% (0,08 p.p) u trećem, a 0,5% (0,48 p.p) u četvrtom tromesečju te godine. U nastavku ćemo se, iz očiglednih razloga, pozabaviti samo deflacijom u četvrtom tromesečju 2015. godine.

U četvrtom tromesečju 2015. godine snižene su cene i prehrambenih proizvoda i energije. Prehrambeni proizvodi su pojeftinili za 2,4% (0,79 p.p), a energija je pojeftinila za 2,0% (0,31 p.p). Od cena prehrambenih proizvoda, cene hrane su snižene u većoj meri nego cene bezalkohol-

Naslov: Ocena privredne aktivnosti



nih pića. Hrana je pojeftinila za 2,6% (0,77 p.p), pre svega usled pojeftinjenja nepreporučene hrane od 5,9% (0,72 p.p). Među nepreporučenom hranom izdvojilo se najpre sveže voće, koje je pojeftinilo za 30,9% (0,82 p.p), a zatim i sveže meso, koje je pojeftinilo za 7,5% (0,30 p.p). Od cena energije, pak, mirovale su samo regulisane cene električne energije – dok su regulisane cene gasa i regulisane cene centralnog grejanja smanjene za 9,1% (0,05 p.p) i 2,1% (0,03 p.p), respektivno. Povrh toga, cene motornih goriva su snižene za 5,3% (0,27 p.p).

U odnosu na decembar 2015, međutim, samo je jedna stavka potrošačke korpne znatno pojeftinila i u januaru i u febru-

aru 2016. Cene motornih goriva su, naime, snižene za 2,2% (0,12 p.p) u januaru i za 5,1% (0,27 p.p) u februaru 2016. u odnosu na decembar 2015.

Na kraju ćemo inflaciju u Srbiji uporediti s inflacijom u okruženju. „Okruženje“ će obuhvatiti dvadeset i osam članica Evropske unije (EU), s posebnim osvrtom na devetnaest članica Evropske monetarne unije (EMU), kao i četiri zemlje izvan EU: Crnu Goru, Island, Norvešku i Švajcarsku. Inflacija će za Srbiju i sve ove zemlje biti iskazana međugodišnjim procentualnim promenama opšteg harmonizovanog indeksa potrošačkih cena, a ne međugodišnjim procentualnim promenama opšteg indeksa potrošačkih cena. Analizu ćemo dati za

decembar 2013, decembar 2014. i decembar 2015. godine jer je tada inflacija u Srbiji, merena međugodišnjom procentualnom promenom opšteg indeksa potrošačkih cena, bila ispod donje granice cilja. U posmatranom periodu, inflacija u Srbiji je, uz malobrojne izuzetke, bila veća od inflacije u okruženju. Izuzeci se odnose na decembar 2013. godine, kad je inflacija u Srbiji od 2,3% bila manja samo od inflacije na Islandu od 3,7%, te na decembar i 2014. i 2015. godine, kad je inflacija u Srbiji od 1,9% bila manja samo od inflacije u Norveškoj od 2,0%, odnosno od 2,4%.

Međugodišnje promene opšteg harmonizovanog indeksa potrošačkih cena u decembru, za odabrane zemlje (%).