



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ
ГУВЕРНЕР

КГ. бр. 1016/10

Београд, 12. јул 2010.

ВЛАДА РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

Господин Мирко Цветковић, председник

Поштовани господине Цветковићу,

Данас је Републички завод за статистику објавио податак да стопа раста потрошачких цена за јун 2010. међугодишње износи 4,2%. Будући да се тиме инфлација у току шест узастопних месеци кретала испод дозвољеног одступања од циља предвиђеним за овај период (од $7,8 \pm 2\%$ за јануар до $7 \pm 2\%$ за јун 2010. године), обраћам Вам се у име Извршног одбора Народне банке Србије, а у складу са Споразумом о таргетирању инфлације као монетарној стратегији који су потписале Влада Републике Србије и Народна банка Србије да бих образложио: 1) зашто инфлација одступа од циља више од дозвољеног, 2) у ком периоду очекујемо да ће се она вратити у оквиру дозвољеног одступања од циља, 3) које мере је потребно предузети да би се то остварило.

1) Зашто је инфлација шест месеци узастопно изван дозвољеног одступања од циља?

Међугодишња инфлација је с нивоа од 6,6% у децембру 2009. (план 6-10%) пала на 4,2% у јуну ове године (план $7 \pm 2\%$). Извршни одбор Народне банке Србије процењује да је пад међугодишње инфлације последица деловања два основна фактора: ниске агрегатне тражње и неочекиваног пада цена хране.

До смањења агрегатне тражње дошло је по више основа. Прво, пад економске активности, изазван смањењем екстерне тражње у условима светске финансијске кризе, одразио се на финансијску позицију приватног сектора смањујући запосленост и зараде, али и ограничавајући могућности инвестирања. Друго, на смањење инвестиција и потрошње утицали су и смањени прилив из иностранства и мања понуда домаћих кредита, док је обим прекограничних кредита чак и смањен. Треће, нижи фискални приходи, који су последица пада економске активности, условили су рестриктивнију политику

доходака, што је остварено пре свега замрзавањем зарада у јавном сектору и пензија.

Други фактор који је утицао на остварење ниже инфлације је неочекивани пад цена хране. У периоду јун 2009 – јун 2010. цене хране су пале за 1,3%. Релативно добра 2009. година у области пољопривреде и задовољавајућа понуда пољопривредних производа на домаћем тржишту допринели су појефтињењу тих производа у тој години. То је, уз ниску агрегатну тражњу, условило и пад цена индустријско-прехрамбених производа крајем 2009. и у првој половини 2010. године.

Ефекти претходно наведених фактора на процес дезинфлације били су неочекивано јаки, док са друге стране монетарна политика је морала да узме у обзир и још увек присутну високу неизвесност пре свега на финансијским тржиштима. Дакле, на пад агрегатне тражње није било могуће реаговати већим смањењем референтне каматне стопе у условима високе премије ризика земље и евентуалних негативних утицаја још знатније депрецијације на финансијску стабилност.

Простор за знатније ублажавање монетарне политике отворио се тек са закључењем актуелног аранжмана с ММФ-ом, које је допринело смањењу неизвесности у погледу вођења средњорочне економске политике и постепеном паду премије ризика земље. Брзина ублажавања је била прилагођена остварењу циљева на средњи рок, тј. заснивала се на процени да би неодмерено ублажавање довело до осетног пребацивања инфлационог циља у другој половини ове године, што би се негативно одразило на кредибилитет монетарне политике и инфлациона очекивања. Наравно, релативно значајно ублажавање монетарне политике није изостало – референтна каматна стопа је смањена са 17,75% у јануару 2009. на 8,0% у мају ове године.

Процењујемо да је реакција монетарне политике била адекватна узимајући у обзир јачину светске финансијске и економске кризе као још увек значајне присутне неизвесности на средњи и дуги рок. Томе у прилог говори и чињеница да је у другој половини 2009. године Република Србија остварила благ раст економске активности уз релативно мали фискални дефицит. Тиме се Србија сврстала у групу земаља код којих је утицај светске кризе на економски раст и стабилност био знатно мањи.

2) У ком периоду се очекује повратак инфлације у оквиру дозвољеног одступања од циља?

Извршни одбор Народне банке Србије очекује да се у другој половини 2010. инфлација врати у оквиру дозвољеног одступања од циља, а крајем године да се приближи циљу (6%). На средњи рок, уз планиране корекције регулисаних цена ($7\pm 2\%$ у 2011, $6\pm 2\%$ у 2012), очекујемо да ће се инфлација

кретати у границама дозвољеног одступања од циља $4,5 \pm 1,5\%$ у 2011. односно $4,0 \pm 1,5\%$ у 2012.

3) Које мере економске политике је потребно предузети да би се инфлација вратила у оквиру дозвољеног одступања од циља?

Монетарна политика је у току 2010. у знатној мери ублажена смањењем референтне каматне стопе и обавезне резерве. Смањењу степена рестриктивности монетарне политике допринело је и продубљивање депрецијацијског јаза реалног девизног курса и по основу номиналне депрецијације динара и по основу нижег преносног ефекта депрецијације на инфлацију. Такође, по основу смањења стопе обавезне резерве и у наредном периоду биће ослобођена динарска и девизна ликвидност. С обзиром на то да се пуни ефекти поменутих мера монетарне политике на инфлацију испољавају са закашњењем, сматрамо да ће до сада предузете мере економске политике вратити инфлацију у границе циља у средњем року.

Извршни одбор Народне банке Србије ће наставити да спроводи монетарну политику у складу с постизањем циљане инфлације на средњи рок. С тим у вези, Извршни одбор ће пратити све релевантне факторе инфлације, процењивати њихов ефекат на инфлацију, идентификовати кључне ризике остварења циљане инфлације и настојати да на евентуална одступања благовремено реагује. Остваривање циљаних стопа инфлације и постизање средњорочне стабилности цена ће дати значајан допринос остваривању макроекономске стабилности и одрживом привредном расту и запослености – као основним циљевима економске политике Владе Републике Србије.

Сходно интерном договору, саопштење за јавност биће постављено на веб страницу Народне банке Србије.

С поштовањем,

Председавајући Извршног одбора

Народне банке Србије



Радован Јелашић