

**ВЛАДА РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ**

**Мирко Цветковић, председник**

Поштовани господине Цветковићу,

Будући да је инфлација шест узастопних месеци изнад дозвољеног одступања од циља, обраћамо Вам се у складу са Споразумом о циљању (таргетирању) инфлације (тачка 6, став 4) између Владе Републике Србије и Народне банке Србије, са образложењем зашто инфлација одступа од циља више од дозвољеног, у ком периоду очекујемо да ће се она вратити у оквире дозвољеног одступања од циља, као и које мере је потребно предузети да би се то остварило.

**Разлози одступања инфлације од циљаног нивоа**

Међугодишња инфлација је у другој половини 2010. и почетком 2011. године забележила снажан пораст, и то са 4,2% у јуну 2010. на 14,1% у марту 2011. године.

Извршни одбор процењује да је раст инфлације у овом периоду у највећој мери последица изузетно високог раста цена хране, а у мањој мери депресијације динара и снажног раста регулисаних цена.

Од 9,9 процентних поена колико је износио раст међугодишње инфлације од јуна 2010. до марта 2011. допринос хране износи чак 9,0 процентних поена. То значи да је на инфлацију у том периоду пресудно утицао раст цена хране, који је био последица ниске пољопривредне производње у прошлој сезони, као и знатног раста светских цена хране. С обзиром на високо учешће хране у индексу потрошачких цена, од 37,8%, инфлација у Србији је посебно осетљива на ценовне шокове ове групе производа. Поред тога, због затечених системских решења, цене хране у Србији су знатно нестабилније од истих цена у земљама у окружењу, и то је условило њихов виши раст у последња три квартала.

Расту инфлације, иако у мањој мери, преко раста увозних цена, привремено је допринело слабљење динара у периоду мај - јул 2010. године, што је у највећој мери последица ескалације кризе јавног дуга у појединим земљама Еврозоне из нашег непосредног окружења и последичног раста премије ризика региона југоисточне Европе, па и Србије.

Такође, расту инфлације допринео је и раст регулисаних цена, нарочито изражен од почетка ове године. Са априлским корекцијама, пре свега електричне енергије, раст регулисаних цена већ у прва четири овогодишња месеца биће у горњој половини планираног распона раста за целу 2011. ( $7\pm 2\%$ ).

Народна банка Србије је у циљу обуздавања инфлаторних притисака у последњих осам месеци поопштрила монетарну политику. Међутим, с обзиром на јачину и карактер шока, као и изражену волатилност цена хране, инфлација је и даље изнад границе дозвољеног одступања од циља.

#### **Период у коме се очекује повратак инфлације у оквиру дозвољеног одступања од циља**

Извршни одбор Народне банке Србије предузеће све што је у његовој надлежности да се инфлација у средњем року врати у оквиру дозвољеног одступања од циља. Уколико не дође до непредвиђених шокова, очекујемо да ће инфлација почети да се враћа ка инфлационом циљу од трећег квартала 2011, да ће се вратити у границе дозвољеног одступања од циља у првој половини 2012, и да ће се приближити средњој вредности циља до краја те године (циљ за крај 2012. је 4%).

Брзина враћања инфлације ка циљу зависиће у великој мери од успешности пољопривредне сезоне 2011 - 2012. Уколико нова пољопривредна сезона буде уобичајена значајно смањење инфлације очекује се већ од средине 2011. године. Евентуално лошија пољопривредна сезона од прошлогодишње могла би да одложи и успори процес смањења инфлације.

#### **Мере економске политике за враћање инфлације у оквиру дозвољеног одступања од циља**

Народна банка Србије је од августа 2010. почела да предузима рестриктивне мере, сукцесивним повећањима референтне стопе, са 8% на 12,5% и изменом одлуке о обавезној резерви којом је заустављен процес њене релаксације. Са падом премије ризика и повољнијим кредитним

рејтингом, динар је крајем 2010. и почетком 2011. године ојачао према еврџ, што ће помоћи у процесу смањења инфлације.

Уважавајући да је карактер актуелних инфлаторних притисака пресудно опредељен нестабилношћу на тржишту хране, верујемо да делимо став да би без одлагања требало да се утврде и реализују системске мере и активности које би допринеле стабилизацији овог тржишта и битном смањењу нестабилности цена хране. Уз одржавање планиране политике доходака, овим би се допринело ефикасности мера монетарне политике и избегле нагле промене њеног карактера изазване флукутацијама инфлације и инфлационих очекивања, што би додатно доприносило макроекономској стабилности, очувању раста економске активности и запослености.

Очекујемо да ће се пуни ефекти до сада предузетих мера монетарне политике на инфлацију тек испољити, а Народна банка Србије ће у наредном периоду проценити да ли је потребно додатно заоштравање монетарне политике, узимајући у обзир све инструменте које има на располагању да би се обезбедило враћање инфлације на циљ у средњем року.

С поштовањем,

Дејан Шошкић