



IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA I - III KVARTAL 2008. GODINE

Godina IV, broj 12

IZDAVAČ:

*Centralna banka Crne Gore
Bulevar Svetog Petra Cetinskog 6
81000 Podgorica
Telefon: +382 20 665 331
Fax: +382 20 665 336*

WEB ADRESA:

<http://www.cb-cg.org>

PRIPREMA:

*Dr Nikola Fabris, glavni ekonomista,
Direkcija za monetarnu politiku i fiskalna istraživanja
Direkcija za platni bilans i realni sektor*

GRAFIČKO UREĐIVANJE:

Odjeljenje za publikacije

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korišćenja podataka iz izvještaja obavezno navedu izvor

SADRŽAJ

1. UVODNE NAPOMENE	5
2. INDIKATORI INFLACIJE	6
3. INFLACIONA OČEKIVANJA	10
4. DETERMINANTE INFLACIJE	15
4.1. Tražnja	15
4.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje	16
4.1.2. Analiza budžeta	17
4.1.3. Privreda	19
4.2. Ponuda i proizvodnja	19
4.3. Berzanski indeksi	20
4.4. Ponuda novca	20
5. MONETARNA POLITIKA	21
6. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2008. I PRVI KVARTAL 2009. GODINE	23
7. OČEKIVANA INFLACIJA U 2008. GODINI.....	25

1. UVODNE NAPOMENE

U sklopu praćenja savremenih trendova u oblasti monetarne politike Centralna Banka Crne Gore je sredinom 2005. godine pokrenula «Izvještaj o kretanju cijena» (*Inflation Report*). Broj centralnih banaka koji objavljaju ovu publikaciju je u kontinuiranom porastu. Ona je naročito rasprostranjena kod evropskih centralnih banaka i onih centralnih banaka koje sprovode politiku inflacionog targetiranja i jedan od njenih najvažnijih zadataka je da ukazuje na faktore koji utiču na kretanje cijena, kao i da prognozira buduće kretanje inflacije. Većina zemalja za prognoziranje inflacije koristi modelske procjene, a jedan broj zemalja koristi i ekspertske procjene. Imajući u vidu da u našim uslovima veliki broj statističkih podataka nije dostupan, da i za većinu onih koji su dostupni postoje kratke vremenske serije, kao i da jedan broj podataka nije pouzdan, mi smo se opredijelili da kombinujemo modelsku prognozu i ekspertsку procijenu.

Svakako da je na kretanje inflacije i ekonomskih performansi na globalnom nivou najviše uticala finansijska kriza, kao i kretanje cijena berzanskih proizvoda (naftni derivati, bazični metali i dr.). U takvim uslovima većina centralnih banaka je pogrešno prognozirala inflaciju i izvršile su jednu ili više revizija svojih prognoza. Naša modelska prognoza sa počekta ove godine je i dalje validna, odnosno nije bilo potrebno da vršimo reviziju modela i pored rastućeg stepena neizvjesnosti.

U odnosu na uobičajen sadržaj ove publikacije nedostaju platnobilansna kretanja, s obzirom da u trenutku pisanja ovog izvještaja nijesu bili raspoloživi podaci o kretanju robne razmjene u III kvartalu, Kompletna platno-bilansna kretanja će biti obradjena u Izvještaju Glavnog ekonoma za III kvartal 2008. godine.

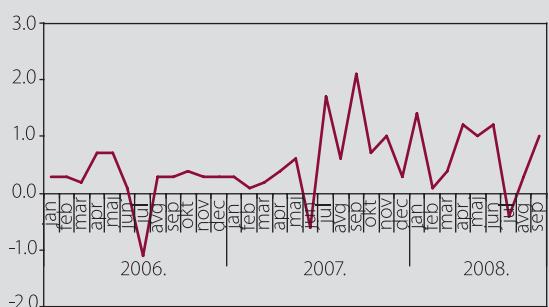
2. INDIKATORI INFLACIJE¹

Troškovi života u trećem kvartalu 2008. godine su zabilježili rast od 0,99% i ostvarili su osjetan pad u odnosu na troškove iz drugog kvartala (3,35%). Posmatrano po mjesecima, u julu je zabilježen mjesecišni pad troškova života za 0,4%, dok se u avgustu i septembru bilježi rast od 0,3%, odnosno 1%.

Tokom perioda jul – septembar 2008. godine cijene roba zabilježile su rast od 0,85%, dok su cijene usluga ostvarile rast od 2,18%. Godišnji rast inflacije u septembru je mјeren troškovima života iznos 8,5%, dok je inflacija preko potrošačkih cijena zabilježila rast od 8,4%.

Cijene prehrambenih proizvoda su u periodu jul – septembar ostvarile rast od 0,93% i zabilježile 47,62% učešća u ukupnoj inflaciji. Na rast cijena prehrane najviše su uticale cijene iz kategorija: svježi i prerađeno meso (3,89%), mljekovo svježi i prerađeno (3,83%), kao i cijene masnoće (1,66%). Na smirivanje inflacije u trećem kvartalu uticao je pad cijena iz kategorije «svježi i prerađeno povrće» (-1,86%), kao i cijena iz kategorije «svježi i prerađeno voće» koje su zabilježile pad od 8,94. U trećem kvartalu ove godine cijene pojedinih usluga zabilježile su značajniji rast,

Grafik br. 1 – Troškovi života, mјesečna stopa rasta



Izvor: Monstat

pa su tako cijene usluga za pokućstvo povećane za 16,14%, cijene iz kategorije «obrazovanje, kultura» za 3,97%, a izdaci za držanje vozila za 4,68%. Cijene tečnih goriva i maziva su u ovom periodu zabilježile pad od 2,58%, dok je cijena električne energije ostala nepromijenjena.

Tabela br. 1 – Inflacija, %

	2007.				2008.		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Promjena u odnosu na kraj prethodne godine	0,6	1,1	5,5	7,7	2,0	5,4	6,4
Godišnja promjena	2,4	1,6	6,5	7,7	8,2	11,4	8,5

Izvor: Monstat

¹ Stope inflacije iz jula 2007. godine su precijenjene, zbog metodološke greške koju je Monstat načinio prilikom obračuna kretanja cijena električne energije.

Godišnja **bazna stopa inflacije** u septembru je iznosila 7,83% i bila je neznatno niža od ukupne godišnje stope inflacije (za 0,69 procenatnih poena). Ovo ukazuje na činjenicu da inflacija nije izazvana samo eksternim faktorima (povećanje cijena nafte), već je dobrim dijelom izazvana i internim faktorima. Naime, povećanje cijene električne energije, kao i povećanje cijena prehrabnenih i ostalih proizvoda kroz povećanje troškova proizvodnje, transporta, i sl. su doprinijeli smanjenju raspona između bazne i ukupne inflacije.

Cijena referentne korpe OPEC-a je od januara, kada je iznosila 88,35 usd/barel, bila u konstantnom porastu. Prosječna cijena referentne korpe je u

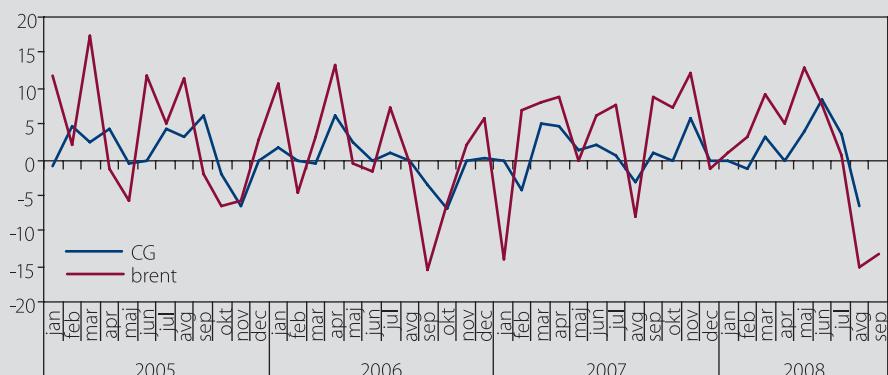
trećem kvartalu iznosila 113,49 usd/barel. Najveća cijena je zabilježena u julu kada je iznosila 131,22 usd/barel, dok se cijena referentne korpe u septembru spustila na 96,85 usd/barel. Prosječna cijena brenta u trećem kvartalu je iznosila 114,78 usd/barel, a najviša cijena brenta je zabilježena u julu i iznosila je 133,19 usd/barel. Ključni faktori koji su uticali na rast cijene nafte u III kvartalu su bile napetosti između Irana i Zapada, vojni sukobi u Gruziji, kao i razne špekulativne aktivnosti. Fluktuaciji cijene je, u jednom trenutku, doprinijelo i zatvaranje američkih rafinerijskih kapaciteta zbog snažnog uragana koji je pogodio pojedine dijelove SAD-a. Ipak, polovinom avgusta došlo je do pada cijena, sa rekordno visokih iz jula mjeseca, na 96,85 usd/barel zabilježenih u septembru.

Tabela br. 2 - Učešće pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji

	ponder	IX'08/VI'08	stopa rasta	doprinos	učešće u uk. inflaciji
UKUPNO	10.000	100,99	0,99	0,98	100,00
Ishrana	5.046	100,93	0,93	0,47	47,62
Duvan i piće	694	100,85	0,85	0,06	6,03
Odjeća i obuća	845	101,20	1,20	0,10	10,36
Stanovanje	1.259	101,69	1,69	0,21	21,64
Električna energija	605	100,00	0,00	0,00	0,00
Higijena i zdravlje	712	99,96	-0,04	0,00	-0,29
Obrazovanje, kultura	460	103,97	3,97	0,18	18,62
Saobraćaj i ptt usluge	984	99,74	-0,26	-0,03	-2,57
Tečna goriva i maziva	400	97,42	-2,58	-0,10	-10,51
Saobraćane i ptt usluge	414	100,38	0,38	0,02	1,60
Robe	8.994	100,85	0,85	0,76	77,62
Usluge	1.006	102,18	2,18	0,22	22,38

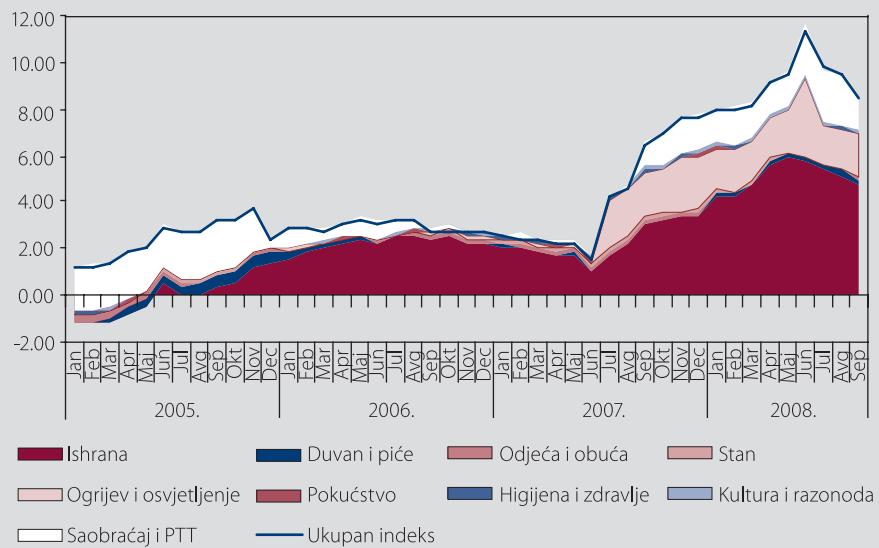
Izvor: Monstat i CBCG kalkulacije

Grafik br. 2 – Cijene nafte, mjesecna stopa rasta



Izvor: Monstat i "Monthly Oil Market Reports", OPE

Grafik br. 3 – Komponente indeksa troškova života: doprinos godišnjoj stopi rasta (u indeksnim poenima)

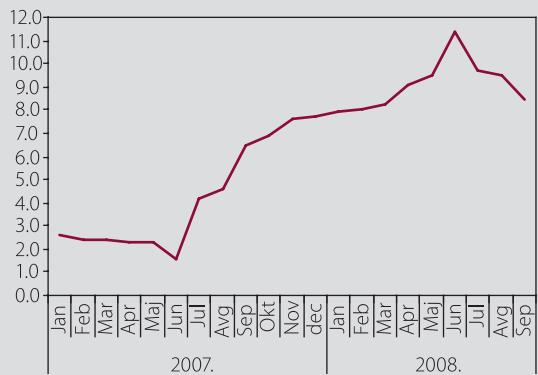


Cijena brenta je u septembru iznosila 98,13 usd/barel. Do pada je došlo i zbog slabljenja američke ekonomije i smanjenja tražnje za tim proizvodom u vodećim zemljama potrošačima, u velikoj mjeri pod uticajem Globalne krize.

Godišnja stopa troškova života u septembru ove godine je zabilježila rast od 8,52% i bila je značajno niža od godišnje stope iz juna mjeseca (11,36%). Na godišnji rast najviše je uticala ishrana sa stopom od 9,32%, ogrijev i osvjetljenje sa 24,3% i saobraćaj i PTT sa 12,6%. Robe su na godišnjem nivou zabilježile rast od 8,7% i u ukupnoj godišnjoj inflaciji učestvovalo sa 91,65%, dok su usluge imale rast od 7,1% i ostvarile učešće u ukupnoj inflaciji od 8,35%. Godišnja stopa potrošačkih cijena je zabilježila rast od 8,4%².

Cijene na malo su tokom perioda jul – septembar porasle za 0,98%, uslijed rasta cijena industrijskih prehrambenih proizvoda za 2,67% i cijena industrijskih neprehrambenih proizvoda za 0,13%. Cijene roba su u trećem kvartalu zabilježile rast od 0,61%, dok su usluge porasle za 2,46%. Na godišnjem nivou cijene na malo su u septembru zabilježile rast od 9,8%.

Grafik br. 4 – Troškovi života, godišnja stopa rasta

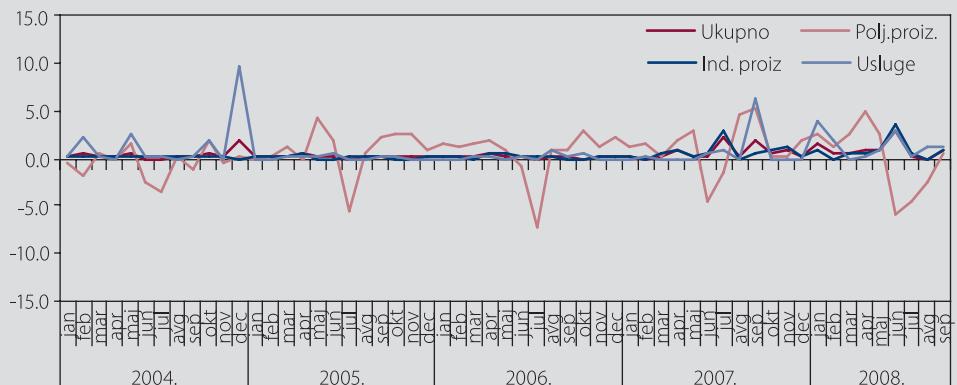


Izvor: Monstat

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u periodu jul–septembar zabilježile rast od 0,3%. Rast u septembru, u odnosu na kraj 2007. godine, je iznosio 13,9%. Godišnja stopa rasta u septembru mjesecu je iznosila 17,1%.

² Monstat je u julu 2008. godine objavio Indeks potrošačkih cijena koji predstavlja međunarodno uporedivu mjeru inflacije.

Grafik br. 5 – Cijene na malo, mjesečna stopa rasta

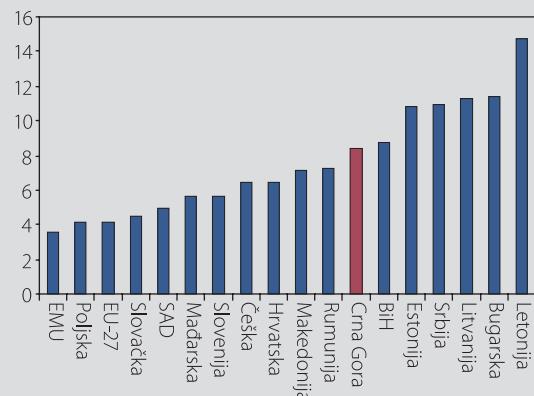


Izvor: Monstat

Na grafikonu br. 6, kao pokazatelj inflacije, korišćeni su objavljeni podaci o HICP (harmonizovanom indeksu potrošačkih cijena) i CPI (indeksu potrošačkih cijena). U septembru je došlo do pada godišnje stope inflacije u većini zemalja. Godišnja inflacija u Euro zoni u septembru je

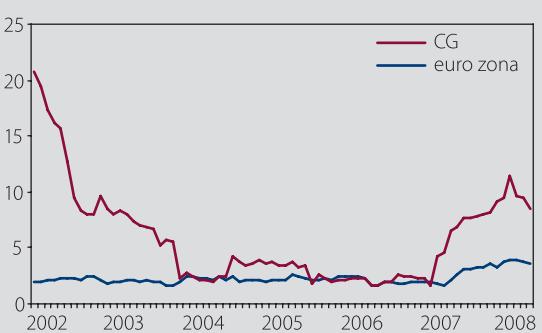
iznosila 3,6%, a komponente sa najvećim godišnjim rastom su ishrana (5,7%), stanovanje (6,2%) i transport (5,8%). Viša inflacija od one koja je ostvarena u Crnoj Gori (8,4%) zabilježena je u Bosni i Hercegovini, Estoniji, Srbiji, Litvaniji, Bugarskoj i Letoniji.

Grafik br. 6 – Godišnja inflacija u izabranim zemljama, septembar 2008. godine



Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku i Eurostat

Grafik br. 7 – Inflacija u euro zoni i Crnoj Gori od uvođenja eura (godišnje stope)



Izvor: Monstat i Eurostat

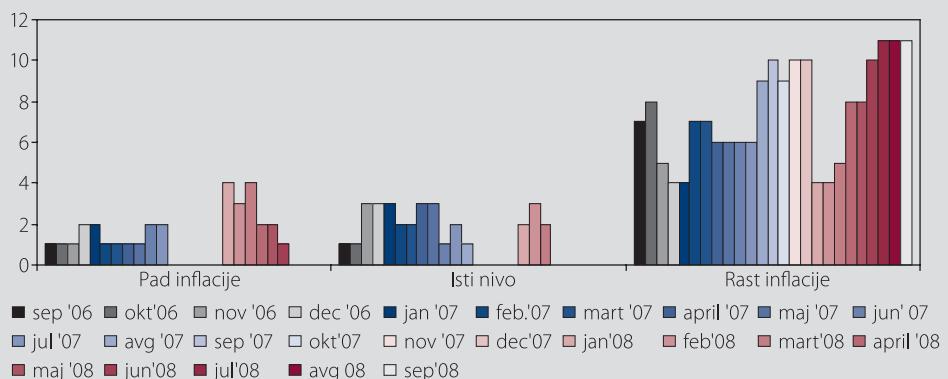
3. INFLACIONA OČEKIVANJA

OČEKIVANJA BANAKA

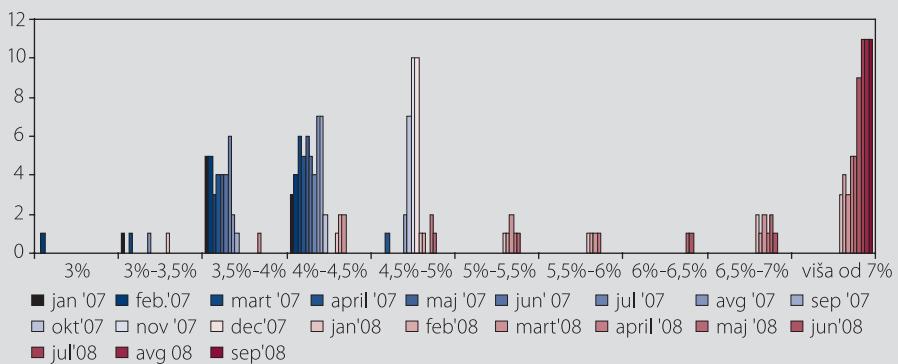
Kada su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, u septembru 2008. godine, svih jedanaest banaka je očekivalo višu stopu inflacije u odnosu na prethodnu godinu. (grafik br. 8).

Po pitanju visine inflacije, sve anketirane banake (njih jedanaest) očekuju da će inflacija biti viša od 7%.

Grafik br. 8 – Inflaciona očekivanja (banke)



Grafik br. 9 – Očekivana visina inflacije (banke)

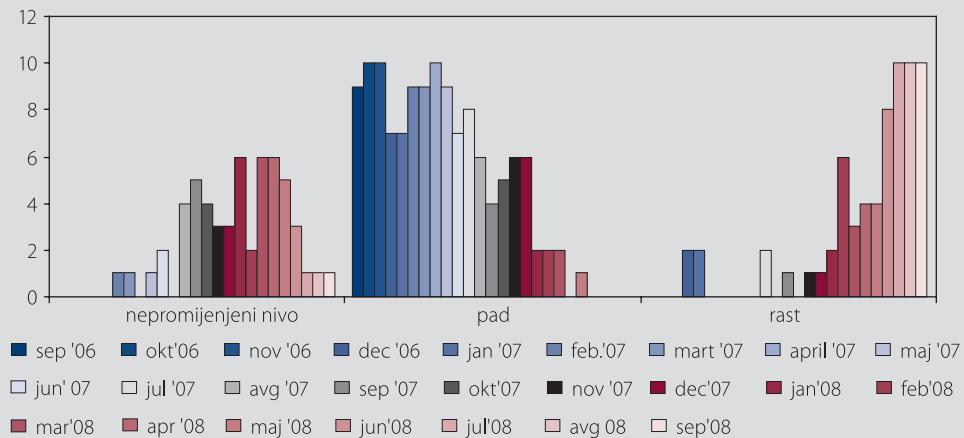


Što se tiče očekivanja o kretanju nominalnih kamatnih stopa deset banaka je izrazilo mišljenje da očekuje rast, dok samo jedna banka očekuje nepromijenjen nivo kamatnih stopa (grafik br. 10). Isti odgovor je dođen i po pitanju kretanja efektivnih kamatnih stopa. Naime, jedna banka je izrazila mišljenje o nepromijenjenom nivou efektivnih kamatnih stopa, dok deset očekuje rast (grafik br. 11). Ni jedna banka ne očekuje pad nominalnih i efektivnih kamatnih stopa.

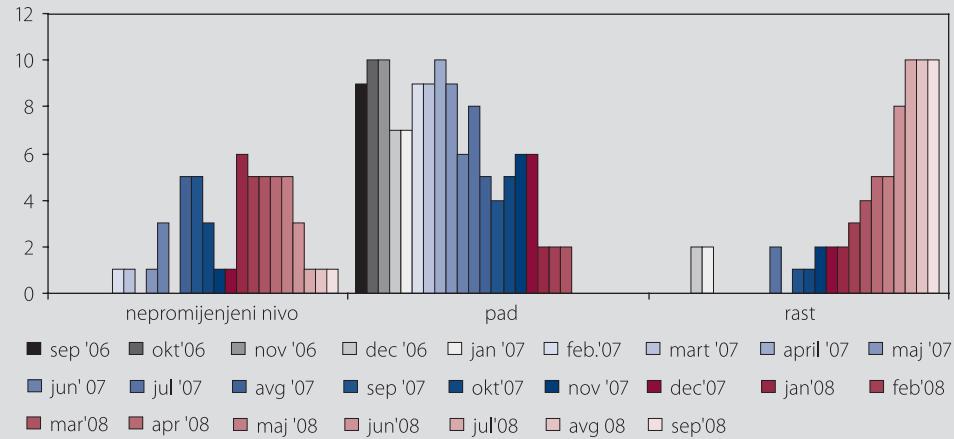
Po pitanju očekivanja o kretanju pasivnih kamatnih stopa, deset banaka je iskazalo mišljenje da očekuju rast, a samo jedna banka nepromijenjen nivo u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu.

Za potrebe izračunavanja inflacionih očekivanja koristimo konjunktturni indikator (crna linija na grafiku br. 12). On se dobija kao razlika između broja banaka koje očekuju rast inflacije (plavi stubići) i broja banaka koje očekuju pad inflacije (crveni stubići). Ukoliko konjunktturni indikator ima negativnu vrijednost u narednom periodu se očekuje opadanje stope inflacije. Ukoliko ima pozitivnu vrijednost u narednom periodu se može očekivati rast inflacije. Ukoliko ima nullu vrijednost u narednom periodu se očekuje nepromijenjena stopa inflacije. Što je njegova vrijednost više negativna to su inflaciona očekivanja niža, a viša pozitivna vrijednost predstavlja viši nivo inflacionih očekivanja. Grafikon pokazuje da su se inflaciona očekivanja u periodu jun - septembar 2008. zadržala na značajno visokom nivou, bez obzira na opadanje stope inflacije u III kvartalu.

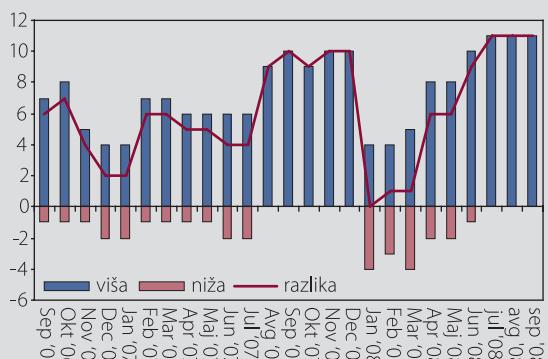
Grafik br. 10 – Očekivanja u pogledu kretanja nominalnih aktivnih kamatnih stopa



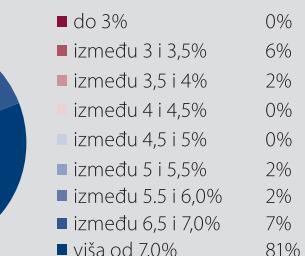
Grafik br. 11 – Očekivanja u pogledu kretanja efektivnih aktivnih kamatnih stopa



Grafik br. 12 – Konjunkturni indikator



Grafik br. 14 – Očekivani nivo inflacije u 2008. godini

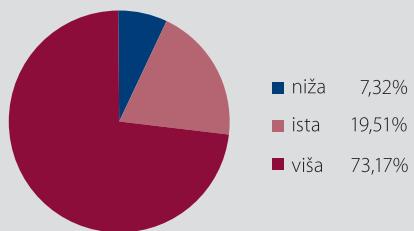


OČEKIVANJA PRIVREDE (OSIM BANAKA)

Inflacija

Prema uzorku anketiranih subjekata, 73% privrednih društava očekuje rast inflacije, 20% nepromijenjeni nivo, a 7% nižu stopu inflacije u 2008. u odnosu na 2007. godinu. Pri tome, 81% anketiranih privrednih društava smatra da će inflacija u 2008. godini iznositi preko 7% (u drugom kvartalu njih 59% je smatralo da će inflacija biti viša od 7%). Do kraja 2008. godine, viši nivo zarada svojih zaposlenih očekuje 60% privrednih društava. Takođe, najveći broj anketiranih privrednih subjekata (njih 71%) očekuje viši nivo cijena proizvodnih inputa koje koristi, dok 51% anketiranih očekuje isti nivo cijena svojih proizvoda (usluga).

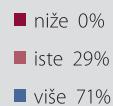
**Grafik br. 13 – Očekivana inflacija u 2008. u odnosu na 2007. godinu
(odgovori prema procentualnom učešću³)**



Grafik br. 15 – Očekivani nivo zarada zaposlenih do kraja 2008. godine.

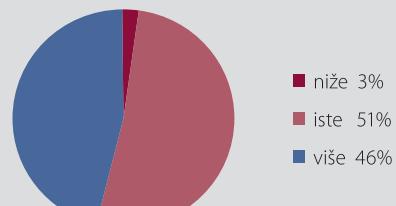


Grafik br. 16 – Očekivani nivo cijena proizvodnih inputa do kraja 2008. godine.

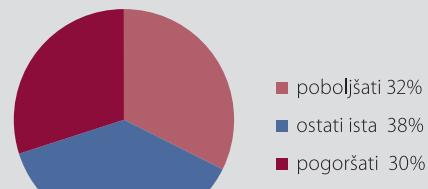


³ Odgovori na sva pitanja iz ankete za privredna društva su prezentirani u vidu učešća, i to se nadalje neće posebno naznačavati.

Grafik br. 17 – Očekivani nivo cijena proizvoda (usluga) do kraja 2008. godine



Grafik br. 18 – Očekivana poslovna klima u 2008. u odnosu na 2007. godinu



Poslovno okruženje

Rezultati ankete pokazuju da većina anketiranih preduzeća (38%) očekuje nepromijenjeno poslovno okruženje. Poboljšanje poslovne klime očekuje 32%, dok 30% očekuje pogoršanje poslovne klime do kraja 2008. godine. Pri tome, 7% anketiranih privrednih društava očekuje niži nivo, 33% isti nivo, dok 60% anketiranih očekuje viši nivo aktivnih kamatnih stopa u 2008. u odnosu na 2007. godinu. Kada su u pitanju poslovne barijere, najveći broj ispitanika kao prepreku vidi opšte rizike poslovanja (32% anketiranih), previsoke poreze i ostale oblike dažbina (26%), i visoke kamatne stope na kredite (18%).

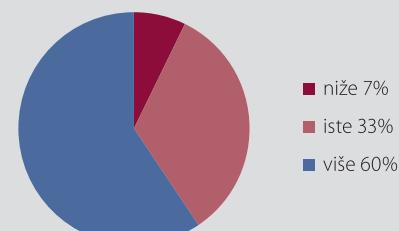
Grafik br. 19 – Poslovne barijere



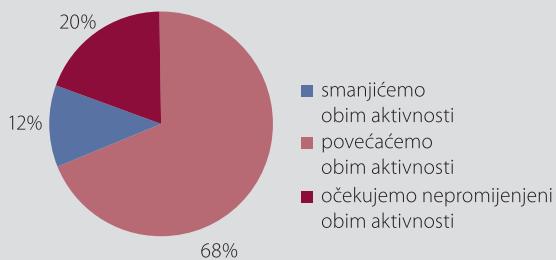
Investicije

Od ukupnog broja anketiranih preduzeća njih 68% planira povećanje obima aktivnosti do kraja godine, odnosno 86% anketiranih planira nove investicije. Najveći broj investicija odnosi se na povećanje fiksne imovine, a kao najveća prepreka novim investicijama navode se niska tražnja i nedovoljna iskorištenost postojećih kapaciteta.

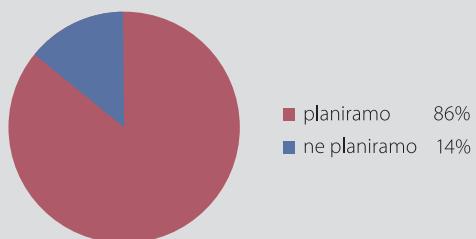
Grafik br. 20 – Očekivani nivo aktivnih kamatnih stopa u 2008. u odnosu na 2007. godinu



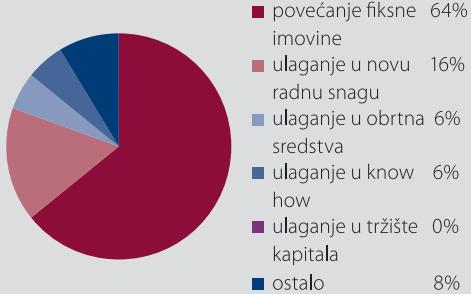
Grafik br. 21 – Očekivani obim aktivnosti do kraja 2008. godine.



Grafik br. 22 – Nove investicije do kraja 2008. godine



Grafik br. 23 – Tip planiranih novih investicija do kraja 2008. godine



Grafik br. 24 – Prepreka novim investicijama do kraja 2008. godine



4. DETERMINANTE INFLACIJE

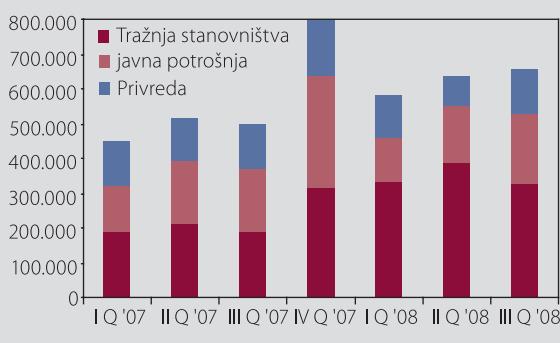
4.1. TRAŽNJA

Agregatna tražnja, u trećem kvartalu tekuće godine, je zabilježila neznatan rast u odnosu na prethodni kvartal, dok je nivo tražnje zabilježen u trećem kvartalu niži u odnosu na ostvarenje u posljednjem kvartalu prethodne godine. U ukupnoj strukturi tražnje, učeće javne potrošnje i privrede se povećalo, dok je tražnja stanovništva smanjena u odnosu na prethodni kvartal ove godine. Tome je najviše doprinijelo povećanje

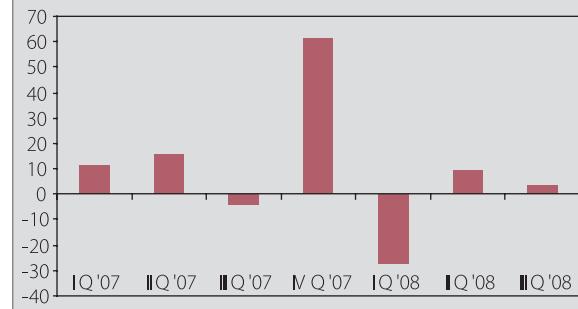
zaduženosti sektora privrede, odnosno smanjenje depozita u sektoru privrede, kao rezultat rasta javne potrošnje.

Stopa rasta agregatne tražnje u trećem kvartalu 2008. godine je bila nešto niža od stope rasta u II kvartalu.

Grafik br. 25 – Agregatna tražnja, u 000 eura



Grafik br. 26 – Kvartalne stope rasta agregatne tražnje



Box br. 1 – Metodologija računanja agregatne tražnje

U cilju potpunijeg praćenja agregatne tražnje kao determinante inflacije, CBCG je razvila metodologiju za izračunavanje agregatne tražnje. Polazna osnova metodologije je da je agregatna tražnja zbir tražnje tri sektora: lične potrošnje (stanovništvo), investicione potrošnje (privreda) i javne potrošnje. Međutim, imajući u vidu nedostatak velikog broja podataka potrebnih za izračunavanje agregatne tražnje, postojeći podatak o aggregatnoj tražnji ne treba tretirati kao pokazatelj tačnog iznosa agregatne tražnje, već kao indikator u kom smjeru se kreće agregatna tražnja. U postojećoj metodologiji nije dostupan niz značajnih podataka poput: investicija privrede, prihoda od prodaje akcija, netržišnih dohodaka, prihoda ostvarenih u sivoj ekonomiji i dr.

Metodologija računanja agregatne tražnje je prikazana sljedećom jednačinom:

$$AD = C + I + G$$

C = zbir isplaćenih plata + zbir isplaćenih penzija + isplata stare devizne štednje + neto kompenzacije stanovništvu – neto štednja stanovništva (štедnja – odobreni krediti)

I = -neto štednja privrede (depoziti – krediti)

G = javna potrošnja – isplaćene penzije – plate isplaćene iz budžeta – neto štednja države (depoziti – krediti – državni zapisi)

AD – agregatna tražnja, C – lična potrošnja, I – investiciona potrošnja, G – javna potrošnja

4.1.1. KRETANJE PLATA I OSTALE RASPOLOŽIVE DETERMINANTE TRAŽNJE

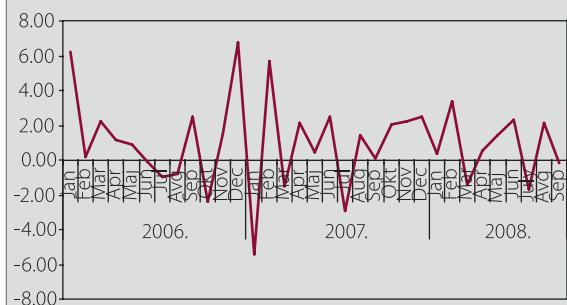
Rast prosječnih zarada i zarada bez poreza i doprinosa, koji je karakterisao drugi kvartal (rast zabilježen u sva tri mjeseca) je nastavljen i u trećem kvartalu (pad je zabilježen samo u julu mjesecu u odnosu na jun). Prosječna zarada u Crnoj Gori u trećem kvartalu iznosila je 622 eura, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 424 eura. Posmatrano prema prethodnom kvartalu prosječna zarada bez poreza i doprinosa je zabilježila rast od 2,7%.

Ako uzmemu u obzir troškove života, tj. kretanje zarada posmatramo u realnim iznosima, zaključuje se da su realne zarade u trećem kvartalu ostvarile rast samo u avgustu, dok je u julu i septembru zabilježen pad realnih zarada.

U prva tri kvartala 2008. godine nastavljen je rast zaduženja stanovništva po osnovu **kredita** od banaka, tako da je na kraju septembra bio za 32,1% viši u odnosu na kraj 2007. godine. Ukupan iznos odobrenih

kredita stanovništvu na kraju septembra ove godine iznosio je 1,049,4 miliona eura, što je bilo za 32,1% više u odnosu na kraj 2007. godine. U odnosu na septembar 2007. godine krediti stanovništvu uvećani su za 398,3 miliona eura ili 61,2%. Prosječna mjesečna stopa rasta odo-

Grafik br. 28 – Realne zarade (mjesečna stopa rasta)



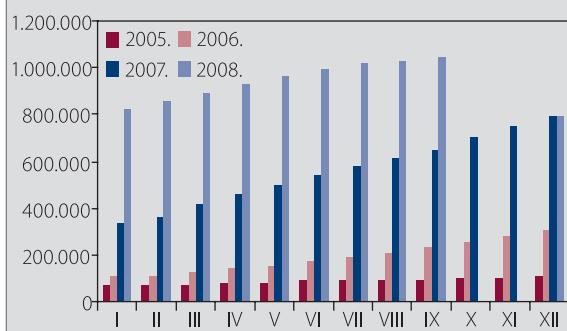
Izvor: Monstat

Grafik br. 27 – Prosječne zarade bez poreza i doprinosa u Crnoj Gori



Izvor: Monstat

Grafik br. 29 – Krediti stanovništvu, u 000 eura



brenih kredita stanovništvu iznosila je 3,2% u prvih devet mjeseci ove godine, što ukazuje na sporiji rast u odnosu na isti period prethodne godine, kada je iznosio 8,6%.

Posmatrano u apsolutnom iznosu, krediti stanovništvu su povećani za 255,3 miliona eura u odnosu na kraj prethodne godine.

Pored duga stanovništva prema bankama po osnovu kredita, povećan je i njihov dug prema mikrokreditnim finansijskim institucijama, kojima su dugovali 67,9 miliona eura na kraju septembra 2008. godine.

Depoziti stanovništva su krajem septembra ove godine iznosili 1,114,1 miliona, odnosno zabilježili su rast od 9,3% u odnosu na kraj prethodne godine i bili su iznad nivoa odobrenih kredita. Na kraju septembra 2008. godine, koeficijent krediti/depoziti za ovaj sektor iznosio je 0,94. Neto štednja stanovništva prema bankama iznosila je 64,7 miliona eura na kraju septembra 2008. godine.

Statistika platnog bilansa pokazuje da je priliv sredstava iz inostranstva fizičkim licima u trećem kvartalu 2008. godine bio viši za 6,5% u odnosu na prethodni kvartal, čemu je najviše doprinio povećan priliv po osnovu doznaka iz inostranstva, kao i plata i nadoknada zaposlenima. Ovaj priliv, inače, obuhvata kompenzacije zaposlenima, penzije, doznake i ostale transfere.

Posmatrajući ukupnu tražnju sektora stanovništva po kvartalima, primjećuje se znatno povećanje tražnje u trećem kvartalu ove godine, u odnosu na isti period prethodne godine, dok je tražnja u odnosu na prethodna dva kvartala smanjena.

4.1.2. ANALIZA BUDŽETA

4.1.2.1. Konsolidovana javna potrošnja

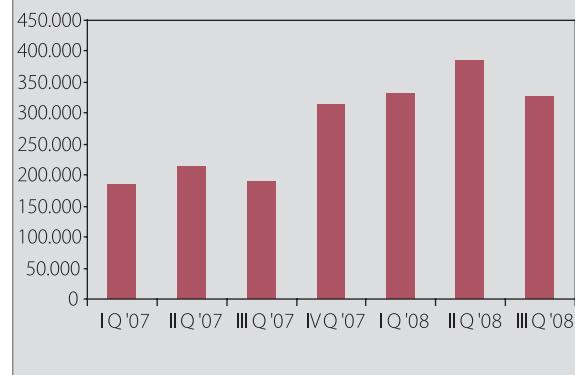
U prvih devet mjeseci 2008. godine, prema podacima Ministarstva finansija⁴, ukupni tekući javni prihodi⁵ iznosili su 1.099,1 milion eura ili 36,3% procijenjenog BDP-a za 2008. godinu. U poređenju sa istim periodom prethodne godine, javni prihodi su zabilježili povećanje od 23,7%.

Grafik br. 30 – Priliv sredstava iz inostranstva stanovništvu, u 000 eura



Izvor: CCG

Grafik br. 31 – Tražnja stanovništva, u 000 eura



U strukturi javnih prihoda, dominantni su prihodi od poreza koji su zabilježili rast od 23,7% u odnosu na uporedni period i iznosili su 687,6 miliona eura, kao i prihodi od doprinosa koji su povećani za 16,8% i iznosili su 231,1 milion eura. Prihodi od taksi iznosili su 28,1 milion eura i povećani su za 4,4%, od naknada 93,5 miliona eura ili 70% više, dok su ostali prihodi povećani za 20,5%, u odnosu na isti period prethodne godine i iznosili su 52,6 miliona eura. Primici od otplate odobrenih kredita iznosili su 6,2 miliona eura, što je za 29% niže od prošlogodišnjih primitaka po ovom osnovu za isti period.

⁴ Izvor podataka Bilten XIII. Ministarstva finansija

⁵ Ukupni tekući javni prihodi obuhvataju prihode budžeta, državnih fondova i lokalne samouprave.

Konsolidovani javni izdaci u prva tri kvartala 2008. godine iznosili su 974,3 miliona eura ili 32,2% procijenjenog BDP-a. U odnosu na uporedni period prethodne godine bili su viši za 39,1% kao rezultat povećanja tekućih izdataka (33,7%), transfera za socijalnu zaštitu i transfera institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru kumulativno (31%), kapitalnih izdataka (81%), odobrenih pozajmica i kredita (170,2%) kao rezervi za (42,5%).

U periodu januar – septembar 2008. godine, ostvaren je suficit javne potrošnje u iznosu od 124,8 miliona eura, što je omogućilo uredno serviranje obaveza prema budžetskim korisnicima i prema međunarodnim finansijskim institucijama.

4.1.2.2. Budžet Crne Gore i državni fondovi

Prema podacima Ministarstva finansija, tekući **primici budžeta**, koji prema izmjenama i dopunama Zakona o budžetu⁶, od januara 2008. godine uključuje budžet Crne Gore i državne fondove, u periodu januar-septembar 2008. godine, iznosili su 942,3 miliona eura i u poređenju sa istim periodom prethodne godine zabilježili su rast od 20,1%.

Tekući prihodi budžeta u periodu januar-septembar 2008. godine, nastavili su dinamičan rast kao rezultat kontinuiranog rasta prihoda od poreza koji su ostvarili rast od 23,1% u odnosu na uporedni period i iznosili su 625,8 miliona eura, dok je od doprinosa prihodovano 231,1 milion eura, što je više za 16,8% u poređenju sa istim periodom prethodne godine. Prihodi od poreza učestvuju sa 66,4% u tekućim primicima, a doprinosi sa 24,5%. U prva tri kvartala 2008. godine, pozitivan trend ostvarili su prihodi po osnovu raznih taksi (administrativne, sudske, boravišne i ostale takse) i naknada sa učešćem od 4,7% u izvornim prihodima, a posebno dobra naplata ostvarena je po osnovu ekoloških naknada koje su povećane za 406% nakon uvođenja eko naknade na vozila prilikom ulaska na teritoriju Crne Gore i ostalih naknada za 37%. Negativan trend i smanjenje od 34% zabilježili su prihodi od prodaje kapitala, kao i prihodi od otplate odobrenih kredita koji su bili niži za 10%.

U periodu januar-septembar 2008. godine, prema podacima Ministarstva finansija, **konsolidovani izdaci budžeta**⁷ iznosili su 817,7 mi-

lioni eura ili 27% procijenjenog BDP-a. Budžetska potrošnja u odnosu na isti period prethodne godine viša je za 35,7%, kao rezultat povećanih tekućih, kapitalnih izdataka i transfera.

U strukturi budžetskih izdataka visoko učešće od 50,4% ili 411,8 miliona eura imaju tekući izdaci budžeta, što je za 33,4% više u poređenju sa istim periodom prethodne godine. Na transfere institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru i transfere za socijalnu zaštitu utrošeno je kumulativno 319,5 miliona eura ili 39,1% ukupnih izdataka, dok je za kapitalne izdatke izdvojeno 64,9 miliona eura ili 7,9% izdataka, što je značajno više u odnosu na isti period prethodne godine. U posmatranom periodu izdvojeno je 14 miliona eura po osnovu pozajmica i kredita, što je više za (152%) u odnosu na uporedni period, a za budžetske rezerve utrošeno je 43,2% više sredstava ili 7,4 miliona eura.

Posmatrajući iznos **suficit/deficit** kao razliku primitaka i izdataka, pri čemu se primici umanjuju za pozajmice, primljene transfere, donacije i primitke od prodaje imovine, a izdaci za otplate glavnice u zemlji i inostranstvu po osnovu duga nastalog uzimanjem kredita i emitovanjem hartija od vrijednosti, u periodu 01.01 – 30.09. 2008. g. Budžet Crne Gore⁸ je ostvario suficit od 124,6 miliona eura⁹.

4.1.2.3. Lokalna samouprava

Prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, u periodu januar-septembar 2008. godine tekući prihodi lokalne samouprave iznosili su 156,9 miliona eura ili 5,2% procijenjenog BDP-a. U poređenju sa istim periodom prethodne godine viši su za 51,3%. U strukturi ostvarenih prihoda najveće učešće ostvarili su prihodi od naknada 44,3% i poreza 39,4%, dok se na ostale prihode (takse, primici od otplate kredita i ostali prihodi) odnosilo 16,3%.

Konsolidovani izdaci lokalne samouprave u periodu januar – septembar 2008. godine, iznosili su 156,6 miliona eura ili 5,2% procijenjenog BDP-a. U odnosu na prva tri kvartala 2007. godine, zabilježili su rast za 59,2% kao rezultat visokog rasta kapitalnih izdataka (78%), tekućih izdataka (37%), transfera institucijama, pojedincima, NVO i javnom sektoru (65%), odobrenih pozajmica i kredita (400%) i rezervi za (34,3%). Inače najznačajniju rashodnu stavku u okviru potrošnje lokalne samouprave imaju kapitalni izdaci sa učešćem od 46,4%.

⁶ „Sl.list Crne Gore“ br. 12/07

⁷ Ukupni izdaci umanjeni za otplate dugova.

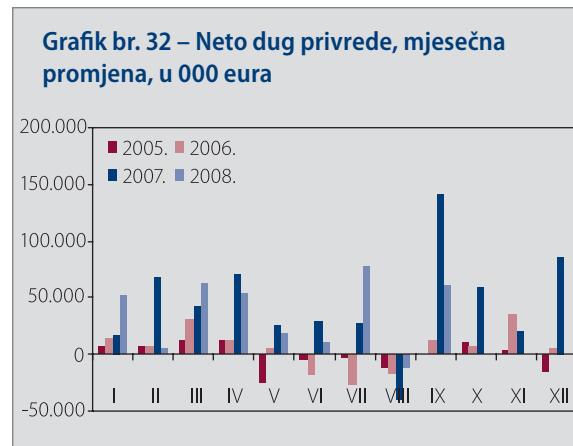
⁸ Budžet CG i državni fondovi

⁹ Metodologija obračuna suficita/deficita »Sl.list RCG«, 71/05

4.1.3. PRIVREDA

Usljed odsustva podataka o investicijama privrede, kao aproksimaciju tražnje možemo koristiti neto zaduženost privrede.

Podaci pokazuju da su krediti odobreni privredi bili znatno iznad njihovih depozita, te da je sektor privrede predstavljao neto dužnika. Ono što je pozitivno jeste da je učešće dugoročnih kredita na kraju septembra 2008. godine u ukupno odobrenim kreditima privredi, iznosilo oko 64%, što ukazuje da su se dominantno koristili za povećanje obima ekonomske aktivnosti.



4.2. PONUDA I PROIZVODNJA

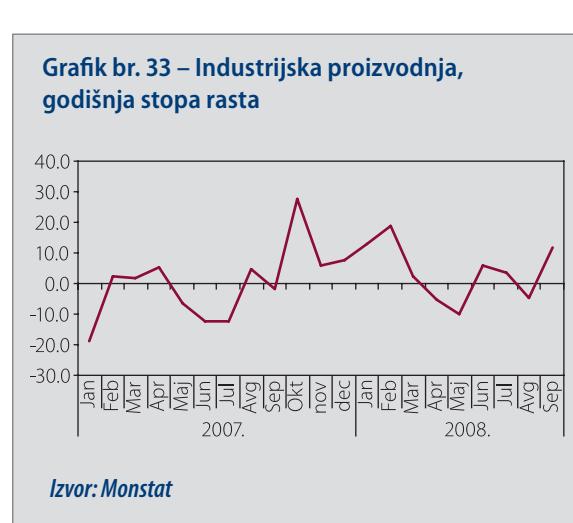
U prvih devet mjeseci ove godine, prema preliminarnoj procjeni, ostvaren je bruto domaći proizvod u iznosu od 2.328,2 miliona eura, što predstavlja realni rast od 8% u odnosu na isti period prethodne godine.

Fizički obim industrijske proizvodnje u periodu jul–septembar zabilježio je rast od 17,16% u odnosu na kraj drugog kvartala tekuće godine. Mjesečni podaci o fizičkom obimu industrijske proizvodnje pokazuju da je niža proizvodnja ostvarena u julu (-2,1%) u odnosu na prethodni mjesec, dok se rast bilježi u avgustu (2,9%) i septembru (16,3%). Na rast industrijske proizvodnje u septembru uticala je proizvodnja u sektoru proizvodnje električne energije, gasa i vode kada je zabilježen rast od 65% u sektoru prerađivačke industrije u kojem je ostvaren rast od 8% u odnosu na prethodni mjesec.

U prvih devet mjeseci ove u odnosu na isti period prethodne godine, zabilježen je rast ukupne industrijske proizvodnje za 3,9%, kao posljedica rasta proizvodnje u sektoru vađenja ruda i kamena (29,6%) i sektoru proizvodnje električne energije, gasa i vode (52%). U sektoru prerađivačke industrije je zabilježen pad proizvodnje (-7,6%).

Prema podacima Monstata u prvih devet mjeseci Crnu Goru je posjetilo 1.119 hiljada **turista**, što je za 4,9% više nego u istom periodu prethodne godine. Broj dolazaka domaćih turista povećan je za 5,6%, a stranih za 4,8%. U posmatranom periodu ostvareno je 7446,4 hiljada noćenja, što je za 5,8% više nego u istom periodu prethodne godine.

Ukupna proizvodnja **šumskih sortimenata** u periodu januar–septembar 2008. godine iznosila je 189,9 hiljada m³, što je za 2,42% manje nego u istom periodu prethodne godine.



Izvor: Monstat

Manji obim prevoza putnika, u prvih devet mjeseci ove godine, ostvaren je u **drumskom** saobraćaju za 13%, dok je prevoz robe povećan za 60,2%.

Prevoz putnika u **željezničkom** saobraćaju, u prvih devet mjeseci ove godine, bio je veći 9,5% (mjereno putničkim kilometrima), dok je prevoz robe smanjen za 5,4% (mjereno tonskim kilometrima).

Vazdušni saobraćaj bilježi pozitivne rezultate, u prvih devet mjeseci. Tokom ovog perioda prevezeno je 951 hiljada putnika, što je za 10,2% više nego u istom periodu prethodne godine, a prevoz roba je povećan za 18,24

Ukupni **promet u lukama** za prvih devet mjeseci iznosio je 1464,3 hiljade tona, što je za 7,7% manje u odnosu na isti period prethodne godine. Prevoz robe je smanjen za 14,2% u posmatranom periodu.

4.3. BERZANSKI INDEKSI

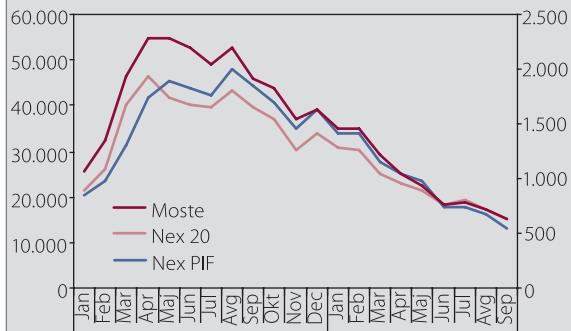
Korekcija na tržištu kapitala najočiglednije se ogleda u padu berzanskih indeksa.

Sva tri indeksa, u kontinuitetu od početka godine, bilježe pad. Moste je, u odnosu na kraj 2007. godine zabilježio pad od 61%, dok su NEX20 i NEX PIF bili niži za 55,2% i 66,4%, respektivno.

Indeksi su bili znatno ispod nivoa sa kraja septembra 2007. godine. Na godišnjem nivou, Moste je zabilježio pad od 66,8%, dok su NEX20 i NEX PIF opali za 61,1% i 70,2%.

U odnosu na njihove istorijski maksimalne vrijednosti (dostignute u 2007. godini), indeksi su na kraju septembra 2008. bili niži i to Moste za 74,1%, NEX PIF za 74,0% i NEX20 za 68,5%.

Grafik br. 34 - Kretanje indeksa na NEX Montenegro berzi i Montenegro berzi (NEX20 i NEX PIF- lijeva skala i MOSTE- desna skala)



Izvor: Montenegro berza i Nemontenegro berza

4.4. PONUDA NOVCA

Novčana masa (monetarni agregat M21) je na kraju septembra iznosila 2.968 miliona eura i u odnosu na u odnosu na kraj prethodne godine je bila viša za 239,8 miliona eura, ili 8,8%. Godišnji rast novčane mase iznosio je 467,8 miliona eura, ili 18,7%. Monetarni agregat M11 učestvovao je sa 51,1% u strukturi novčane mase M21 na kraju septembra 2008. godine.

Grafik br. 35 – Monetarni agregat M21, u 000 000 eura

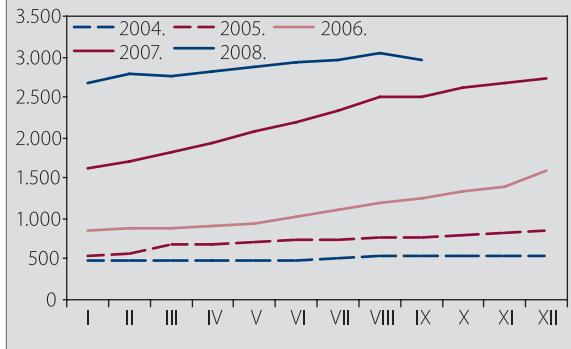


Tabela br. 3 - Opšti podaci o indeksima

	MOSTE	NEX 20	NEXP IF
Vrijednost na 30. Septembar 2008.	634,74	15.309,36	13.193,78
Apsolutna promjena za prvih 9 mjeseci 2008.	-993,0	-18.859,3	-26.035,4
Početna vrijednost indeksa	100,0	1000,00	1000,00
Maksimalna vrijednost za prvih 9 mjeseci 2008.	1.613,04	09.01.2008.	34.168,63
Maksimalna istorijska vrijednost	2.455,4	07.05.2007.	48.617,88
Minimalna istorijska vrijednost	94,8	23.06.2004.	918,57
Rast (pad) od 31. Decembra 2007. do 30. Septembra 2008.	-61,0	-55,2	-66,4

Izvor: Montenegro berza i Nemontenegro berza

5. MONETARNA POLITIKA

Savjet Centrane banke Crne Gore je sredinom septembra 2008.godine usvojio set odluka kojima se bliže uređuje poslovanje banaka u Crnoj Gori. Cilj usvajanja nove regulative je povećanje nivoa kapitalizovanoosti crnogorskih banaka, kao i poboljšanje kvaliteta supervizije u cilju preventivnog djelovanja na očuvanju stabilnosti crnogorskog bankarskog sistema.

Anticipirajući buduća dešavanja, Centralna banka Crne Gore je usvojila strožiju regulativu u odnosu na međunarodne računovodstvene standarde u cilju pripreme bankarskog sektora na moguće negativne posljedice globalne finansijske krize.

Ova strožija rješenja se prije svega, odnose na visinu koeficijenta solvencnosti, a time i potrebnog kapitala za pokriće rizika, strožijeg tretmana kolateralna za obezbjeđenje izloženosti, strožijeg tretmana dospijelih a neizmirenih obaveza, strožije kriterijume za upravljanje kreditnim rizikom i rizikom likvidnosti kao najznačajnijim rizicima u crnogorskem bankarskom sistemu, strožijim tretmanom izdvajanja rezervi, itd..

Među usvojenom regulativom, koja je stupila na snagu krajem oktobra ove godine, su: Odluka adekvatnosti kapitala banaka, Odluka o minimalnim standardima za upravljanje kreditnim rizikom u bankama, Odluka o minimalnim standardima za upravljanje rizikom likvidnosti u bankama, Odluka o metodologiji za mjerjenje rizika zemlje u bankama, Odluka o minimalnim standardima za upravljanje rizikom kamatne stope koji ne proizlazi iz trgovачkih aktivnosti banke, Odluka o minimalnim standardima za upravljanje tržišnim rizicima u banci, Odluka o internoj reviziji u bankama, Odluka o minimalnim standardima poslovanja banke sa licima povezanim sa bankom, Odluka o osnovama sistema interne kontrole u bankama.

U okviru donešenih podzakonskih akata, najveći značaj ima nova Odluka o adekvatnosti kapitala, koja je u velikoj mjeri zasnovana na evropskim direktivama, odnosno međunarodnim standardima kojima su definisani metodologija obračuna i minimalni kapitalni zahtjevi za pokriće svih rizika kojima su banke izložene u svom poslovanju. Cilj donesenja nove Odluke o adekvatnosti kapitala je da se kroz instrumente i metode mjerjenja svih rizika utvrdi adekvatan nivo kapitala koji banka mora održavati. Odlukom se nastoji unaprijediti dosadašnji sistem vrednovanja kvaliteta banke sa aspekta njenog rizičnog profila i postići osnovni cilj, zaštita interesa deponentata i povjerilaca. Novinu prestavlja i metodologija obračuna potrebnog kapitala za kreditni, tržišne, operativni i ostale rizike, mogućnost korišćenja tehnika za ublažavanje kreditnog rizika, mogućnost korišćenja kreditnog rejtinga dužnika dodijeljenog od strane priznate eksterne institucije ili kreditne agencije, itd.

Treba napomenuti da je u oktobru ove godine, radi zaštite bankarskog sektora od posljedica svjetske finansijske krize i očuvanja njegove sigurnosti i stabilnosti, donešen Zakon o mjerama za zaštitu bankarskog sistema kojim se od strane države garantuje isplata svih depozita, otvara mogućnost da država izvrši dokapitalizaciju bankarskog sistema i propisuju se mjeru za očuvanje likvidnosti i solventnosti banaka koje su osnovane i posluju u Crnoj Gori.

U skladu sa ovim zakonom Centralna banka Crne Gore donijela je krajem oktobra dvije odluke: Odluku o korišćenju obavezne rezerve banaka kod Centralne banke Crne Gore na period duži od jednog dana, i Odluku o odobravanju kratkoročnih pozajmica bankama.

Odlukom o korišćenju obavezne rezerve banaka kod Centralne banke Crne Gore na period duži od jednog dana banchi koja,

kao posljedicu svjetske finansijske krize, ima probleme u održavanju likvidnosti CBCG može odobriti korišćenje do 50% izdvojenih sredstava obavezne rezerve, a period koji je duži od jednog dana, a najduže do sedam radnih dana u toku jednog mjeseca.

Odlukom o odobravanju kratkoročnih pozajmica bankama je predviđeno, da bancha koja je solventna, a koja kao posljedicu svjetske finansijske krize ima probleme u održavanju likvidnosti, a iskoristila je sve druge mogućnosti za rješavanje problema likvidnosti dostupne na tržištu, Centralna banka može odobriti kratkoročnu pozajmicu na period koji nije duži od 30 dana.

6. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2008. I PRVI KVARTAL 2009. GODINE

Kreiranje Fan Chart-a RPICG za 2009. godinu

Odabrani ARIMA modeli, modifikovani za strukturne promjene koje su se desila u drugom polugodištu ARIMA1 (5,1,4)¹⁰ i ARIMA2 (5,1,4)¹¹, (dva modela, sa i bez strukturalnih šokova) imaju dovoljno nivoa pouzdanosti za potrebe prognoze. U tom pravcu, ovi modeli su iskorišćeni za projekciju inflacije, odnosno njihove prognoze su iskorisćene kao vrijednosti centralne projekcije Fan Charta indeksa cijena na malo za 2008. godinu. Dobijene vrijednosti predstavljaju modu distribucije, odnosno vrijednosti sa najvećom frekvencijom u distribuciji ove vremenske serije.

Sljedeći korak predstavlja određivanje srednje vrijednosti distribucije, standardna devijacije (σ) i zakrivljenosti distribucije (skewness). Na osnovu ovih podataka određene su vrijednosti sigma1 (σ_1) i sigma 2 (σ_2), koji predstavljaju parametre lijevog dijela distribucije N1 (centralna projekcija, μ), odnosno desnog dijela distribucije N2 (centralna projekcija, μ_2). Ukoliko je $\sigma_1 < \sigma_2$, distribucija se pomjera ka vrijednostima preko mode, tj. odgovarajuća centralna projekcija je potcijenila buduće vrijednosti inflacije, odnosno distribucija je pozitivno zakrivljena odnosno zakrivljena ulijevo tako da je Avg<Me<Mo. Sa druge strane, ukoliko je $\sigma_1 > \sigma_2$, distribucija je koncentrisana ispod mode, tj. odgovarajuća

centralna projekcija je precijenila buduće vrijednosti inflacije, odnosno distribucija je negativno zakrivljena Avg>Me>Mo.

U slučaju „Fan Chart-a“ inflacije u Crnoj Gori, centralne projekcije na mješevnom nivou predstavljaju mode distribucija, odnosno njihove srednje vrijednosti se ne poklapaju sa vrijednošću mode, što ukazuje da se radi o nesimetričnoj distribuciji, pozitivno zakrivljenoj.

Kada govorimo o nivou neizvjesnosti, koji određuje širinu „Fan Chart-a“, on se aproksimira preko varijanse distribucije izračunate modelom, tako da distribucija stope inflacije ima srednju vrijednost i varijansu:

$$E(RPICG) = \mu + \sqrt{2/\pi}(\sigma_2 - \sigma_1)$$

$$VAR(E(RPICG)) = (1-2/\pi)(\sigma_2 - \sigma_1)^2 + \sigma_2^2 * \sigma_1^2,$$

gdje μ predstavlja modu distribucije, σ_2 i σ_1 predstavljaju standardne devijacije lijeve odnosno desne strane asimetrične distribucije, dok y predstavlja aproksimaciju zakrivljenosti distribucije izražene razlikom medijane i mode. Odgovarajuća distribucija ima raspored:

¹⁰ ARIMA Model se obično označava ARIMA(p, d, q), gdje p predstavlja broj autoregresibnih varijabli, d se odnosi na nivo stacionarnosti zavisne varijable, dok q predstavlja broj varijabli, pokretnih prosjeka, koji se nalaze u odgovarajućem modelu.

¹¹ ARIMA2 model iako posjeduje istu ARIMA(p, d, q) strukturu, sadrži i četiri dummy varijable koje se odnose na strukturne prelome u kretanju indeksa cijena na malo, od kojih se samo poljednje dvije dummy varijable odnose na strukturne prelome u kretanju indeksa cijena na malo u proteklih godina dana.

$$f(RPICG) = RPICG \exp(-(\text{RPICG} - \mu)^2(1+\gamma)/2\sigma^2), \text{ ako } \text{RPICG} < \mu^{12}$$

$$\text{RPICG} \exp(-(\text{RPICG} - \mu)^2(1-\gamma)/2\sigma^2), \text{ ako } \text{RPICG} > \mu$$

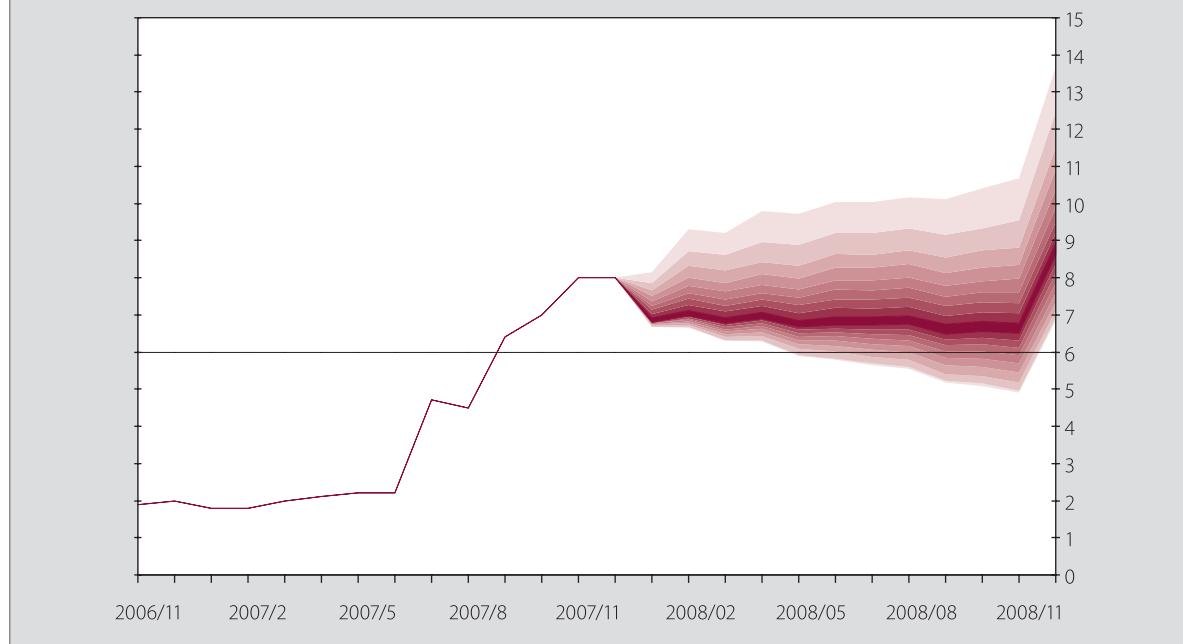
Na osnovu ARIMA modela, koji podrazumijeva scenario daljih eksternih šokova u 2008. godini dobijena je centralna projekcija koja odgovara modi distribucije, sa srednjom vrijednošću od 7,13 %, koeficijenta zakrivljenosti koji varira od 0,129 do 1,27, kao i sa vrijednostima standardnih devijacija raspoređena sa lijeve odnosno desne strane asimetrične distribucije, $\sigma_2=1,236$ i $\sigma_1=1,347$, koje ukazuju da je centralni bend smješten u donjem dijelu distribucije, odnosno da je distribucija vjerovatnoća kretanja inflacije koncentrisana iznad vrijednosti mode (grafik br. 36).

„Fan Chart“ inflacije Crne Gore za 2008. godinu na osnovu scenarija ARIMA modela pokazuje da ukoliko u toku 2008. godine dođe do ek-

sternih šokova rasta cijena sličnih kao i u drugoj polovini 2007.g, će se sa vjerovatnoćom od 90%, inflacija mjerena preko indeksa cijena na malo, kretati u intervalu 5 % do 13,6%. Takođe, centralni pojas, „Fan Chart-a“ pokazuje da se sa vjerovatnoćom 10% može tvrditi da će se inflacija mjerena preko indeksa cijena na malo, tokom 2008. godine, kretati u rasponu od 6,5 % do 9%.

Na kraju treba imati u vidu da odsustvo dovoljno dugačkih vremenskih serija, brojni šokovi u prethodnim godinama, odsustvo jednog broja statističkih pokazatelja i nedovoljan nivo pouzdanosti drugih statističkih pokazatelja mogu uticati na manji stepen pouzdanosti modelskih prognoza nego u nekim drugim zemljama. Takođe, treba imati u vidu da u skladu sa uobičajenom praksom prognoza je rađena za godišnju stopu inflacije, a ne za prosječnu godišnju stopu inflacije koja je u glavnom niža od godišnje stope inflacije.

Grafik br. 36 - Projekcija indeksa cijena na malo Crne Gore za 2008. godinu bazirana na ARIMA modelu sa struktturnim prelomima



¹² Za detaljno objašnjenje Fan Chata konsultovati Britton, E., Fisher, P.G. and Whitley, J.D. (1998), 'The Inflation Report projections: Understanding the Fan Chart', Bank of England, Quarterly Bulletin, 38, pp. 30–37.

7. OČEKIVANA INFLACIJA U 2008. GODINI

Nivo agregatne tražnje je i dalje visok i u kontinuiranom je porastu od početka godine. Medutim, sa druge strane i nivo ekonomske aktivnosti je i dalje visok, i procijenjena stopa rasta BDP-a (8%) je viša u odnosu na stopu rasta agregatne tražnje (3,3%). Činjenica da 68% anketiranih preduzeća planira povećanje obima aktivnosti, a da 86% planira nove investicije može sugerisati da se i u narednom periodu može uticati na rast ekonomske aktivnosti, što će svakako imati antiinflatorno dejstvo.

Stopa rasta troškova života, kao i stopa rasta potrošačkih cijena su rastele u prva dva kvartala, da bi imali opadajuću tendenciju u III kvartalu. Količina novca u opticaju, u ovoj godini, raste sporije u odnosu na rast nominalnog BDP-a, što, takodje, ima antiinflatorno dejstvo.

Po pitanju očekivane visine inflacije do kraja godine, sve banke i sva anketirana preduzeća očekuje inflaciju višu od 7%. Sve banke očekuju višu stopu inflacije u odnosu na prošlogodišnju, a višu stopu očekuje i 73% anketiranih preduzeća (20% preduzeća očekuje nepromijenjen nivo, a 7% očekuje nižu stopu inflacije).

Modelska prognoza ukazuje da će se sa vjerovatnoćom od 10% (centralni pojas) stopa inflacije u ovoj godini kretati u rasponu od 6,5% do 9%. Naša ekspertska procjena je vrlo slična modelskoj pretpostavci i ona ukazuje da je u ovoj godini moguće očekivati inflaciju u rasponu od 6% do 9%.

Tabela br. 4 - Procjena stope inflacije

Optimistička prognoza	Realna	Pesimistička
6	7,5	9

Pretpostavke na kojima se bazira ova procjena su:

- Da se cijene naftnih derivata do kraja godine neće promijeniti za više od $\pm 10\%$,
- Da neće biti otklanjanja cijenovnih dispariteta do kraja godine i
- Da neće biti zloupotreba dominantnog položaja na tržištu.

Odstupanje nekog od ovih parametara od očekivanih vrijednosti bi zahtijevalo i reviziju procjene.