



IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA IV KVARTAL 2009. GODINE

Godina V, broj 17

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. INDIKATORI INFLACIJE | 5 |
| 2. INFLACIONA OČEKIVANJA | 9 |
| 3. DETERMINANTE INFLACIJE..... | 14 |
| 3.1. TRAŽNJA..... | 14 |
| 3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje | 15 |
| 3.1.2. Analiza budžeta | 16 |
| 3.1.3. Privreda | 17 |
| 3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa | 17 |
| 3.2. PONUDA I PROIZVODNJA | 19 |
| 3.3. BERZANSKI INDEKSI | 19 |
| 4. MONETARNA POLITIKA | 21 |
| 5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2010. GODINU..... | 22 |
| 6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2010. GODINI..... | 25 |

1. INDIKATORI INFLACIJE

Potrošačke cijene su u četvrtom kvartalu zabilježile rast od svega 0,1% i to je najniža kvartalna promjena cijena u 2009. godini. Najveći rast je zabilježen u prvom kvartalu i iznosio je 0,8%. U ovom periodu rasle su cijene prevoza za 1,6% najviše zbog rasta cijene goriva od 3,1% i cijene iz kategorije „odjeća i obuće“ za 0,6%, zbog većih cijena obuće. Rasle su i cijene iz kategorije „alkoholna pića i duvan“ za 0,2% zbog rasta cijena alkoholnih pića od 0,7% i cijene iz kategorije „kultura i rekreacija“ za 0,1%. Posmatrano po mjesecima rast potrošačkih cijena je zabilježen samo u decembru (0,1%), dok su cijene u oktobru i novembru ostale nepromjenjene. Na godišnjem nivou potrošačke cijene su ostvarile rast od 1,5%, dok je prosječna stopa iznosila 3,4%.

U okviru kategorije „hrana i bezalkoholna pića“, koje u četvrtom kvartalu bilježe pad od 0,1%, najviše su pale cijene voća za 14,7% i cijene iz grupe ulja i masti za 9,6%. Ovaj period karakteriše rast cijena povrća od 9,2%, mesa od 0,4% i bezalkoholnih pića za 0,3%. Cijene ostalih prehrabnenih proizvoda se nisu značajnije mijenjale. Inače, cijene iz ove kategorije su osim rasta u prvom kvartalu bilježile kontinuirani pad, što je imalo za rezultat nisku godišnju stopu inflacije. Cijene iz kategorije „pokućstvo i oprema za kuću“ bile su niže za 0,8%, najviše zbog nižih

cijena kućnih aparata (-1,7%) i cijena dobara i usluga za redovno održavanje (-0,5%). Pad od 0,3% zabilježile su cijene iz kategorije „stanovanje“ zbog nižih cijena čvrstih goriva (-1,1%). Cijene iz kategorije „zdravlje“ su, takođe, ostvarile pad od 0,3%, zbog nižih cijena farmaceutskih proizvoda (-0,3%). Cijene kategorija „obrazovanje“, „restorani i hoteli“ i „ostala dobra i usluge“ nijesu se mijenjale u odnosu na prethodni kvartal. Visoko učešće prevoza (173,9%) i odjeće i obuće (58,7%) u ukupnoj inflaciji, u četvrtom kvartalu, anulirano je negativnim učešćem hrane i bezalkoholnih pića (-60,2%), stanovanja (-35,4%), pokućstva i opreme za kuću (-45,4%) i kategorije „zdravlje“ (-6,8%).

Godišnja stopa **bazne inflacije** u decembru iznosila je svega 0,04% i bila je niža od ukupne godišnje stope inflacije (za 1,42 pp). Uz vrlo male oscilacije tokom godine, bazna inflacija imala je kontinuirani pad. Naime, u januaru 2009. godine iznosila je 5,69%, junu 4%, i konačno, u decembru 0,04%. Zbog „smirivanja“ cijena koje čine baznu inflaciju, a povećanja cijena nekih od isključenih proizvoda (cijena stambeno – komunalnih usluga, duvana, goriva i sl.) došlo je do značajnog pada bazne inflacije u odnosu na ukupnu inflaciju. Poređenja radi bazna inflacija u decembru 2008. godine bila je viša od ukupne inflacije za 0,76 pp.

Tabela br. 1 – Inflacija, %

| | 2008. | | | | 2009. | | | |
|--|-------|-----|-----|-----|-------|-----|-----|-----|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 |
| Promjena u odnosu na kraj prethodne godine | 2,0 | 5,3 | 6,5 | 6,9 | 0,8 | 1,2 | 1,4 | 1,5 |
| Godišnja promjena | 8,7 | 9,9 | 8,4 | 6,9 | 5,5 | 2,8 | 1,7 | 1,5 |

Izvor: Monstat

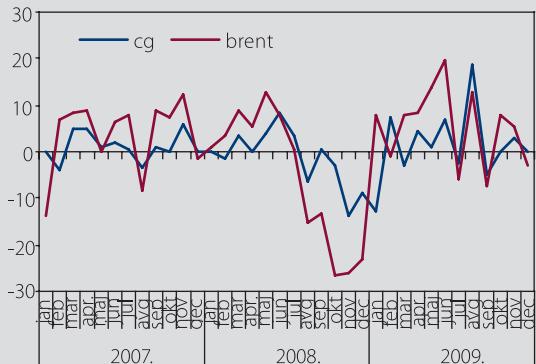
Grafik br. 1 –Potrošačke cijene, mjeseca stopa



Izvor: Monstat

što je za 9,8% više u odnosu na prosječnu cijenu iz trećeg kvartala ove godine. Prosječna cijena brenta u četvrtom kvartalu bila je 74,6 usd/barel, što je za 9,2% više u odnosu na prosječnu cijenu iz trećeg kvartala 2009. godine. Najviša cijena brenta zabilježena je u novembru i iznosila je 76,66 usd/barel. Krajem godine tražnja za naftom povećana je zbog jake zime koja je pogodila SAD i pojedine dijelove Evrope, a ujedno i zbog najave analitičara o blagom oporavku američke, japanske i ekonomije euro-zone.

Grafik br. 2 – Cijene nafte, mjeseca stopa



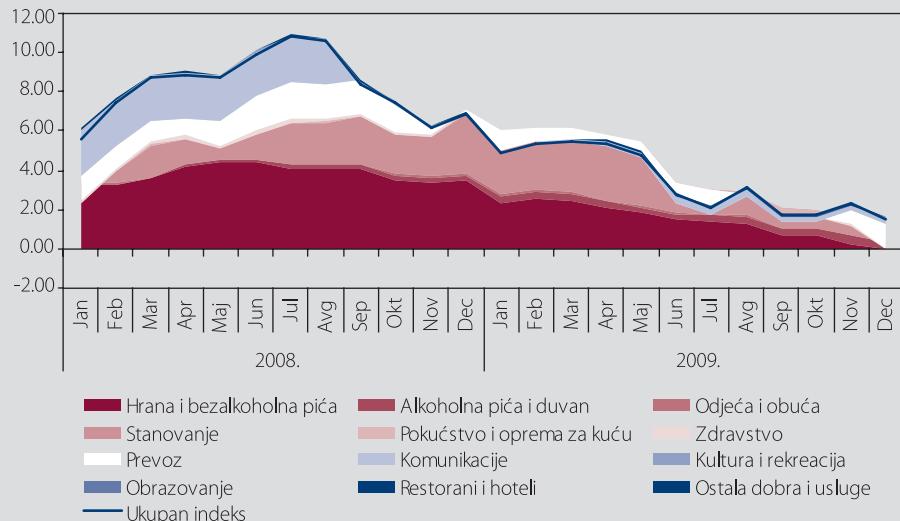
Izvor: Monstat i "Monthly Oil Market Reports", OPEC

Tabela br. 2 - Učešće pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji

| | Ponderi | XII 09/IX 09 | stopa | doprinos | učešće u uk. inflaciji |
|----------------------------|---------|--------------|-------|----------|------------------------|
| UKUPNO | 10000 | 100.09 | 0.09 | 0.09 | 100.0 |
| Hrana i bezalkoholna pića | 4249 | 99.87 | -0.13 | -0.05 | -60.15 |
| Alkoholna pića i duvan | 483 | 100.22 | 0.22 | 0.01 | 11.81 |
| Odjeća i obuća | 822 | 100.65 | 0.65 | 0.05 | 58.66 |
| Stanovanje | 1277 | 99.75 | -0.25 | -0.03 | -35.39 |
| Pokućstvo i oprema za kuću | 542 | 99.24 | -0.76 | -0.04 | -45.35 |
| Zdravlje | 225 | 99.73 | -0.27 | -0.01 | -6.77 |
| Prevoz | 995 | 101.59 | 1.59 | 0.16 | 173.90 |
| Komunikacije | 660 | 100.02 | 0.02 | 0.00 | 1.23 |
| Kultura i rekreacija | 293 | 100.09 | 0.09 | 0.00 | 2.85 |
| Obrazovanje | 20 | 100.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Restorani i hoteli | 5 | 100.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Ostala dobra i usluge | 429 | 99.98 | -0.02 | 0.00 | -0.80 |

Izvor: Monstat i CBCG kalkulacije

Grafik br. 3 – Komponente potrošačkih cijena: doprinos godišnjoj stopi (u indeksnim poenima)



Izvor: Monstat i kalkulacija CBCG

Godišnja stopa potrošačkih cijena, u decembru, iznosila je 1,5% i niža je za 0,2 pp u odnosu na godišnju stopu iz septembra mjeseca. Cijene iz kategorije „hrana i bezalkoholna pića“ su, uz manje promjene tokom godine, zabilježile nultu stopu na godišnjem nivou, dok su cijene iz kategorije „alkoholna pića i duvan“ sa rastom od 7,8% i cijene kategorije „prevoz“ sa rastom 12,6% najviše doprinijele rastu inflacije od 1,5%.

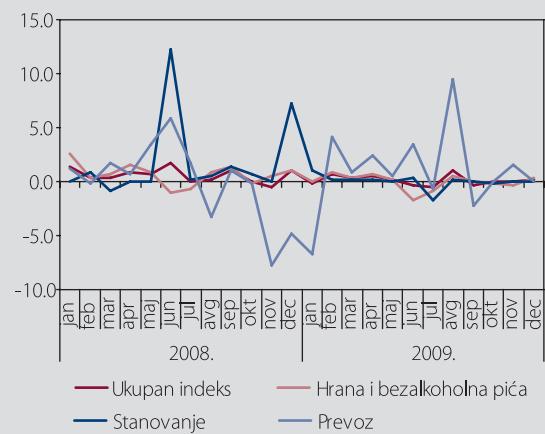
Rast ove dvije kategorije je, uz redovno dvonedeljno usklađivanje cijene goriva, uzrokovani i akciznim promjenama na pojedine proizvode. Godišnji rast cijena kategorije „restorani i hoteli“ od 15,9% ne daje pravu sliku o kretanju cijena u ovoj kategoriji, jer se radi samo o povećanju cijena usluga u studentskom i domu učenika.

Grafik br. 4 – Potrošačke cijene, godišnja stopa



Izvor: Monstat

Grafik br. 5 – Kretanje izabranih kategorija – Potrošačke cijene, mjeseca stopa



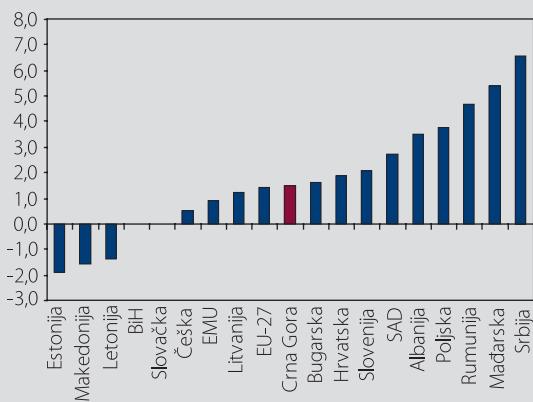
Izvor: Monstat

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u četvrtom kvartalu zabilježile rast od 1,1% u odnosu na prethodni kvartal, s tim da su cijene u prerađivačkoj industriji zabilježile rast od 1,8%, a cijene vađenja ruda i kamena pad od 0,5%, dok su cijene proizvodnje električne energije, gasa i vode ostale nepromijenjene. Posmatrano na godišnjem nivou, cijene proizvođača industrijskih proizvoda su zabilježile pad od 3,4%, pri čemu cijene vađenja ruda i kamena bilježe pad od 1,6%, prerađivačke pad od 3,8% i cijene proizvodnje električne energije, gasa i vode pad od 2,7%.

Poređenjem godišnje inflacije ostvarene u Crnoj Gori i izabranim zemljama, vidimo da su višu godišnju stopu imale Bugarska (1,6%), Hrvatska (1,9%), Slovenija (2,1%), SAD (2,7%), Albanija (3,5%), Poljska (3,8%), Rumunija (4,7%), Mađarska (5,4%) i Srbija (6,6%)

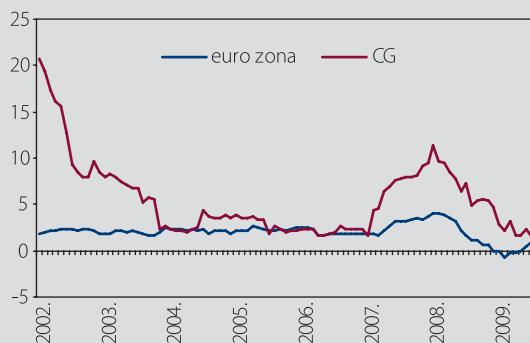
Godišnja stopa ostvarena u euro zoni, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena iznosila je 0,9%, a u Crnoj Gori mjerena potrošačkim cijenama 1,5%, tako da je bila u skladu sa Maastrichtskim kriterijumom inflacije.

Grafik br. 6 – Godišnja inflacija u izabranim zemljama, decembar 2009. 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

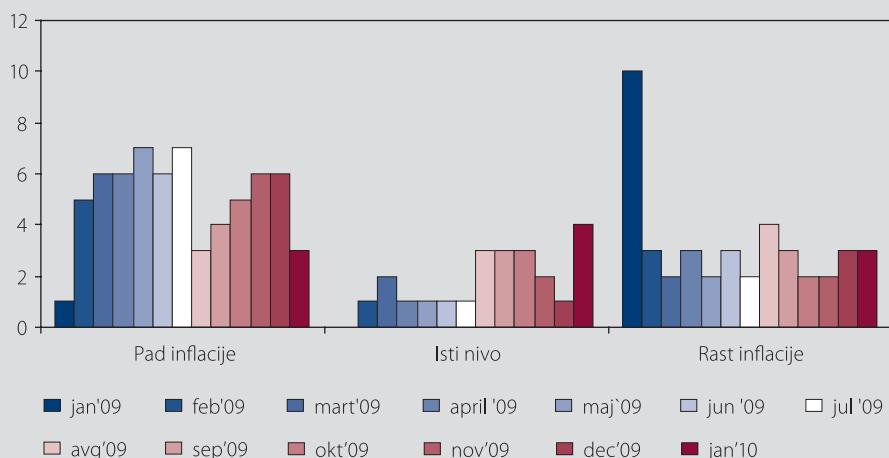
2. INFLACIONA OČEKIVANJA

Očekivanja banaka

Kada su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, na osnovu anketa sprovenih u januaru 2010. godine, u kojoj su na pitanje o inflaciji ponuđeni novi rasponi za visinu inflacije (od 1,5% do 5% i preko), po tri banke

očekuje nižu, odnosno višu, u odnosu na 2009. godinu, a četiri banke istu stopu inflacije kao u 2009. (grafik br. 8).¹

Grafik br. 8 – Inflaciona očekivanja (banke)

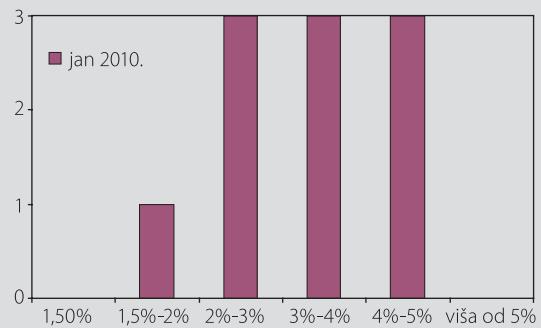


¹ Jedna banka nije odgovorila na ponuđenu anketu o inflacionim očekivanjima.

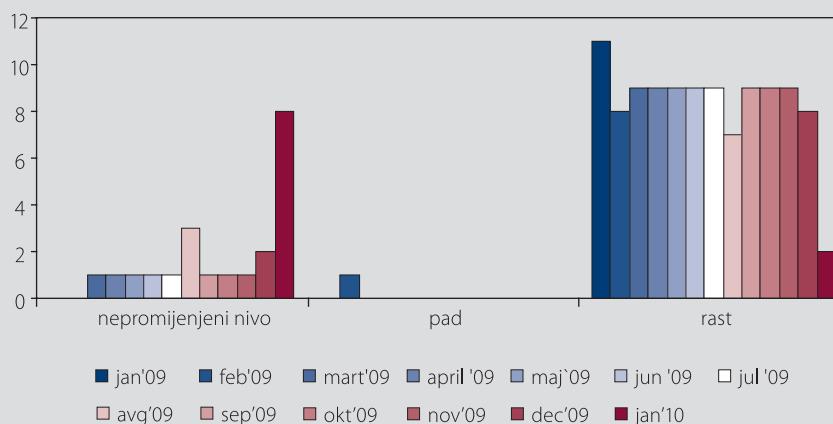
Što se tiče očekivanja o kretanju aktivnih kamatnih stopa, ni jedna banka ne predviđa pad nominalnih, a samo jedna banka očekuje pad efektivnih kamatnih stopa. Osam banaka očekuje da se neće promjeniti nominalne, a sedam aktivne kamatne stope, dok po dvije anketirane banke očekuje rast i efektivnih i nominalnih aktivnih kamatnih stopa u 2010. u odnosu na 2009. godinu.

Po pitanju očekivanja o kretanju pasivnih kamatnih stopa, četiri banke očekuju nepromijenjeni nivo, četiri rast, a dvije pad pasivnih kamatnih stopa u 2010. u odnosu na 2009. godinu.

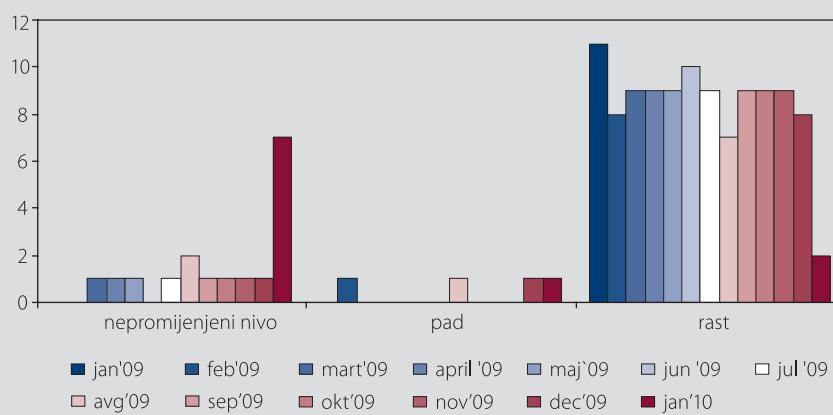
Grafik br. 9 – Očekivana visina inflacije (banke)



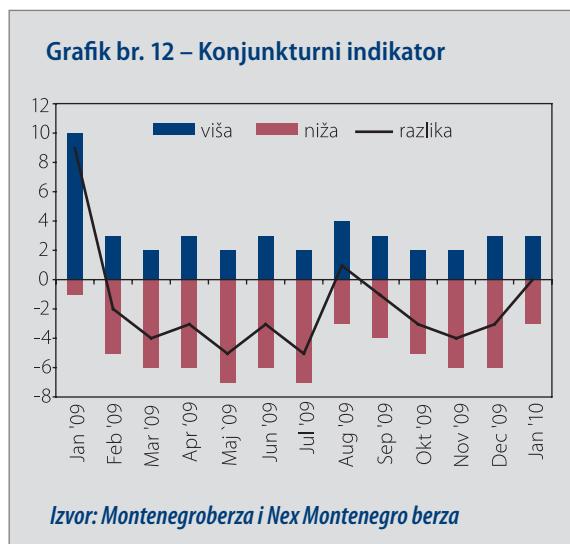
Grafik br. 10 – Očekivanja u pogledu kretanja nominalnih aktivnih kamatnih stopa



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



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 očekuje se opadanje stope inflacije. Ukoliko ima pozitivnu vrijednost u narednom periodu se može očekivati rast inflacije. Ukoliko ima nultu vrijednost u narednom periodu se očekuje ne-promijenjena stopa inflacije. Što je njegova vrijednost više negativna to su inflaciona očekivanja niža, a viša pozitivna vrijednost predstavlja viši nivo inflacionih očekivanja. Iako su inflaciona očekivanja bila nešto izraženija za avgust mjesec ipak su ona u četvrtom kvartalu 2009. godine (grafik br. 12) na nižem nivou, s tim da u januaru konjunktturni indikator ima nultu vrijednost što znači da se ne očekuje promjena u stopi inflacije.

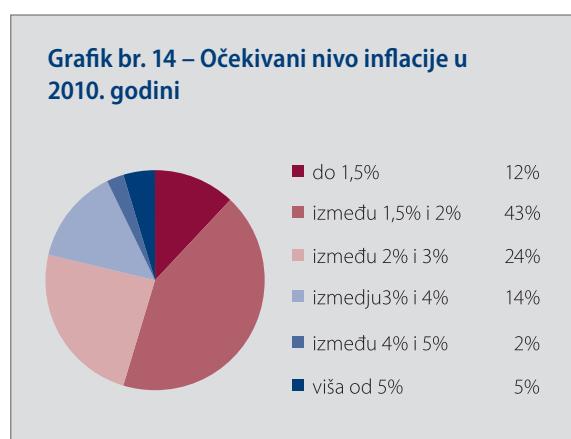
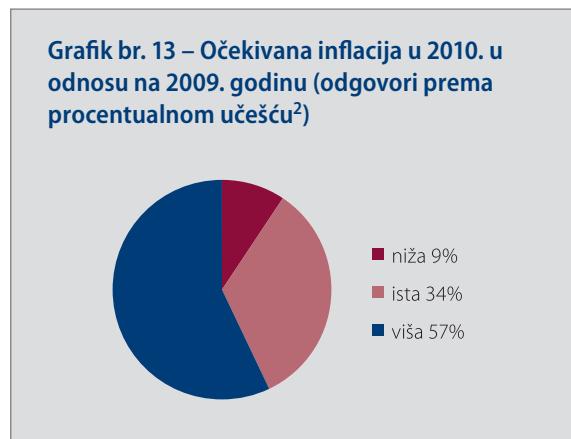


Očekivanja privrede (osim banaka)

Inflacija

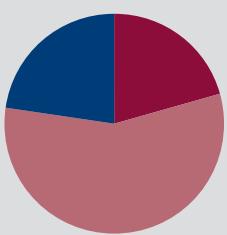
Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata 57% očekuje rast, 34% isti, a 9% anketiranih niži nivo inflacije u 2010. u odnosu na 2009. godinu. Pri tome, 43% anketiranih privrednih društava smatra da će inflacija u 2010. godini iznositi između 1,5%-2%. Viši nivo zarada očekuje 2%, niži nivo 25% anketiranih privrednih društava, dok 73% očekuje da se zarade neće mijenjati. Najveći broj anketiranih privrednih subjekata (njih 56%) očekuje isti nivo cijena proizvodnih inputa koje koristi, dok 20% očekuje niže cijene svojih proizvoda (usluga) u 2010. godini. Po pitanju

broja zaposlenih, 57% anketiranih smatra da se broj neće promjeniti, 23% da će se povećati, a 20% da će se smanjiti u 2010. godini.



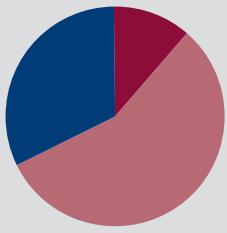
² Odgovori na sva pitanja iz ankete za privredna društva su prezentirani u vidu učešća, i to se nadalje neće posebno naznačavati.

Grafik br. 16 – Očekivani nivo broja zaposlenih u 2010. godini

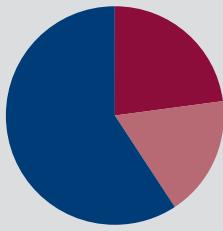


Pri tome, 26% anketiranih privrednih društava očekuje niži nivo, a po 37% isti i viši nivo aktivnih kamatnih stopa u 2010. u odnosu na 2009. godinu. Kada su u pitanju poslovne barijere, najveći broj ispitanika kao prepreku vidi slabu tražnju (36%), opšte rizike poslovanja (30% anketiranih), i visoke kamatne stope na kredite (20%).

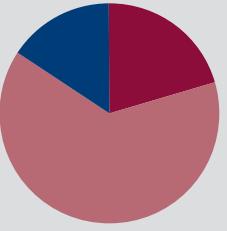
Grafik br. 17 – Očekivani nivo cijena proizvodnih inputa u 2010. godini



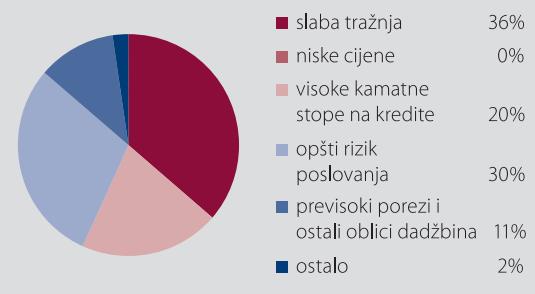
Grafik br. 19 – Očekivana poslovna klima u 2010. u odnosu na 2009. godinu



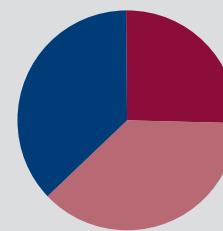
Grafik br. 18 – Očekivani nivo cijena proizvoda (usluga) u 2010. godini



Grafik br. 20 – Poslovne barijere



Grafik br. 21 – Očekivani nivo aktivnih kamatnih stopa u 2010. u odnosu na 2009. godinu



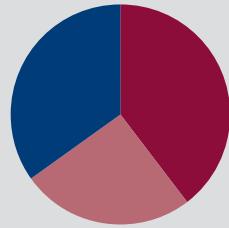
Poslovno okruženje

Rezultati ankete pokazuju da najveći broj anketiranih preduzeća, njih 59%, očekuje pogoršanje poslovnog ambijenta. Nepromijenjenu poslovnu klimu u 2010. godini očekuje 18%, a poboljšanje 23% anketiranih.

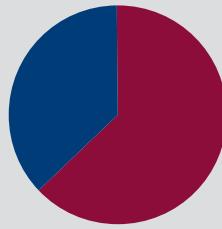
Investicije

Od ukupnog broja anketiranih preduzeća, njih 40% planira povećanje obima aktivnosti u 2010. godini, odnosno 63% anketiranih planira nove investicije. Najveći broj investicija za prvih šest mjeseci (64%), odnosi se na povećanje fiksne imovine, a kao najveće prepreke novim investicijama navode se niska tražnja, 35% i visoke kamatne stope, 29%.

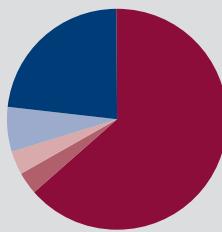
Grafik br. 22 – Očekivani obim aktivnosti u 2010. godini



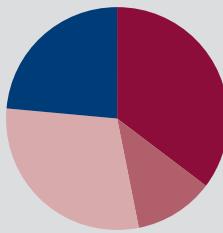
Grafik br. 23 – Nove investicije u 2010. godini



Grafik br. 24 – Tip planiranih novih investicija za prvih šest mjeseci 2010. godine



Grafik br. 25 – Prepreka novim investicijama za prvih šest mjeseci 2010. godine



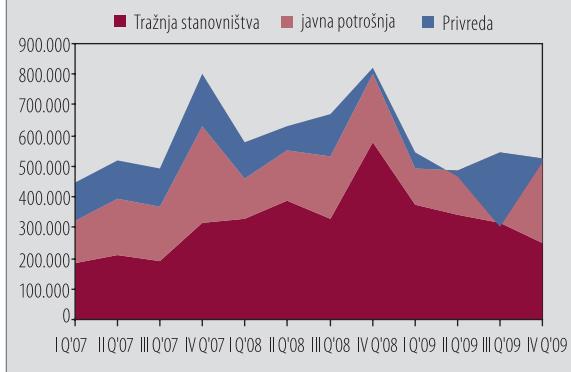
3. DETERMINANTE INFLACIJE

3.1. TRAŽNJA

Uobičajena pojava je da je nivo agregatne tražnje najviši u posljednjem kvartalu, najviše zbog isplata zaostalih obaveza od strane firmi i budžeta. Međutim, 2009. godina se zbog niza specifičnosti posebno odrazila na tražnju, u smislu da je tražnja u četvrtom kvartalu niža od ukupne tražnje iz prvog kvartala, a značajno niža od tražnje iz posljednjeg kvartala 2008. godine. Tražnja stanovništva je u četvrom kvartalu imala najniži nivo u poređenju sa tražnjom iz prethodnih kvartala 2009. godine. U ukupnoj strukturi javna potrošnja je bila veća od tražnje stanovništva.

Nivo agregatne tražnje u četvrtom kvartalu 2009. godine značajno je niži u odnosu na isti kvartal prethodne dvije godine.

Grafik br. 26 – Agregatna tražnja, u 000 eura



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:

$$AD = C + I + G$$

$C = \text{zbir isplaćenih plata} + \text{zbir isplaćenih penzija} + \text{isplata stare devizne štednje} + \text{neto kompenzacije stanovništvu} - \text{neto štednja stanovništva (štednja} - \text{odobreni krediti)}$

$I = -\text{neto štednja privrede (depoziti} - \text{krediti})$

$G = \text{javna potrošnja} - \text{isplaćene penzije} - \text{plate isplaćene iz budžeta} - \text{neto štednja države (depoziti} - \text{krediti} - \text{državni zapisi})$

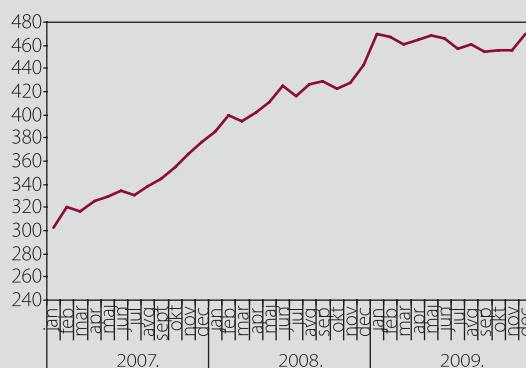
$AD = \text{agregatna tražnja}, C = \text{lična potrošnja}, I = \text{investiciona potrošnja}, G = \text{javna potrošnja}$

3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje

Prosječna zarada u Crnoj Gori, u četvrtom kvartalu, iznosila je 640 eura, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosu iznosila 461 eura. U odnosu na prethodni kvartal prosječne zarade su zabilježile rast od 0,6%, dok su prosječne zarade bez poreza i doprinosu zabilježile rast od 0,7%.

Ako uzmemu u obzir kretanje potrošačkih cijena na mjesecnom nivou, odnosno kretanje zarada u realnim iznosima, zaključuje se da su zarade ostvarile rast u oktobru i decembru, dok u novembru nije bilo realne promjene zarada. Realan rast u decembru je bio nešto veći, jer se krajem godine obično vrše zaostale isplate, pa su i nominalne zarade u tom mjesecu bile veće od prethodnog za 3,2%, a potrošačke cijene su u decembru ostvarile rast od svega 0,1%.

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

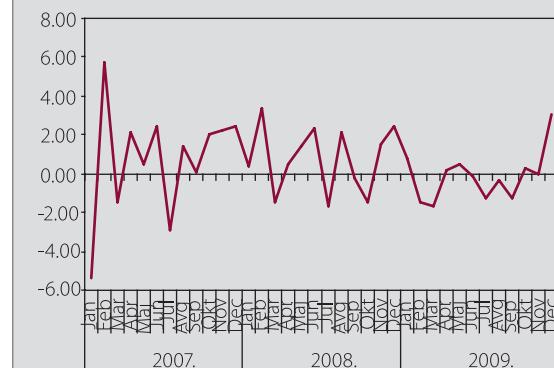


Izvor: Monstat

Kreditiranje sektora stanovništva, u 2009. godini, obilježio je negativan trend. Prosječno mjesečno, krediti ovom sektoru su opadali po stopi od 1% (u 2008. godini rasli su prosječno mjesečno za 2,3%) i na kraju 2009. godine iznosili su 919,3 miliona eura, što je bilo za 118,3 miliona eura ili 11,4% niže u odnosu na kraj 2008. godine.

Pad kredita stanovništvu uticalo je na smanjenje prosječne zaduženosti stanovništva. Tako je dug per capita iznosio 1459 eura i niži je za 11,6% u odnosu na kraj 2008. godine.

Grafik br. 28 – Realne zarade (mjesečna stopa)



Izvor: Monstat

Pored smanjenja duga stanovništva prema bankama, po osnovu kredita, smanjen je i njihov dug prema mikrokreditnim finansijskim institucijama, za 9,6 miliona eura ili 12,8% u odnosu na kraj 2008. godine, tako da su krediti ovog sektora kod MFI iznosili 65,2 miliona eura na kraju 2009. godine.

Depoziti sektora stanovništva su činili 46,2% ukupnih depozita na kraju 2009. godine iznosili su 843,9 miliona eura. Za godinu dana smanjeni su za 12,5 miliona eura ili za 1,4%. Posmatrano po kvartalima, depoziti stanovništva bilježe pad u prva dva kvartala (prosječno mjesečno 3%, odnosno 1,3%), dok je u trećem i četvrtom kvartalu zabilježen rast depozita ovog sektora i to prosječno mjesečno za 0,9% i 3,1%.

Na kraju 2009. godine, koeficijent krediti/depoziti za sektor stanovništvo je iznosio 1,09 i poboljšan je u odnosu na kraj kraj 2008. godine kada iznosio 1,21. Neto dug stanovništva prema bankama iznosio je 75,4 miliona eura na kraju 2009. godine (u decembru 2008. godine 181 miliona eura).

Statistika platnog bilansa pokazuje da je priliv sredstava iz inostranstva fizičkim licima u četvrtom kvartalu 2009. godine u porastu u odnosu na prethodni kvartal, najviše zbog porasta priliva po osnovu nasljedstva, poklona i pomoći, kao i po osnovu plata i nadoknada zaposlenih.

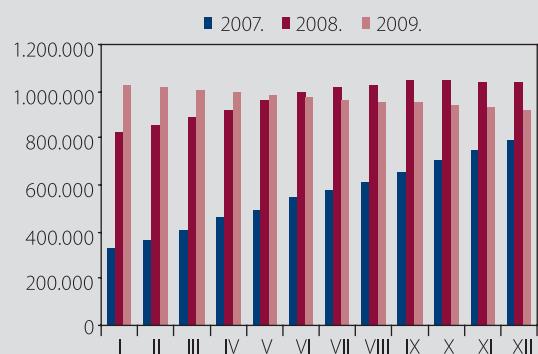
Posmatrajući ukupnu tražnju sektora stanovništva po kvartalima, primjećuje se da je tražnja u četvrtom kvartalu 2009. godine niža u poređenju sa svim kvartalima iz 2009. godine, kao i sa svim kvartalima iz 2008. godine. Najveći pad tražnje stanovništva je ostvaren u poređenju sa tražnjom posljednjeg kvartala 2008. godine.

3.1.2. Analiza budžeta

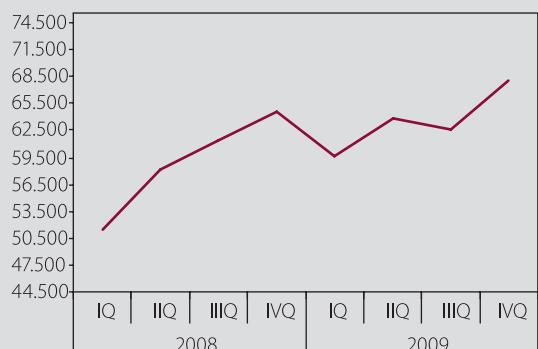
Konsolidovana javna potrošnja

Konsolidovana javna potrošnja u 2009. godini, prema procjeni Ministarstva finansija, ostvarena je u iznosu od 1.472,9 miliona eura ili 49% procijenjenog BDP-a za 2009. godinu. U poređenju sa 2008. godinom, javna potrošnja je bila niža za 5,4%, dok je u odnosu na plan zabilježila pad od 7,2%. Ostvareni nivo javne potrošnje finansiran je prihodima od poreza u iznosu od 795,7 miliona eura, doprinosa 308 miliona eura, naknada 106 miliona eura, taksi 29 miliona eura, ostalih prihoda 66 miliona eura i primicima od otplate kredita 61,7 miliona eura. Osim izvornih prihoda, konsolidovana javna potrošnja u 2009. godini finansi-

Grafik br. 29 – Krediti stanovništvu, u 000 eura

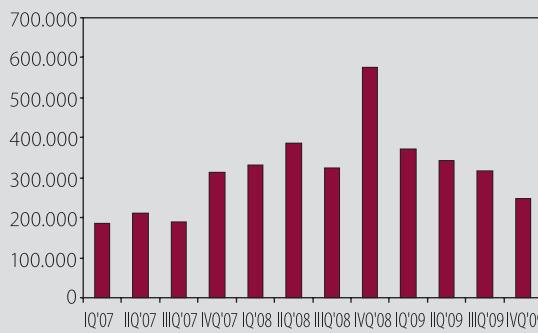


Grafik br. 30 – Priliv sredstava iz inostranstva stanovništvu, u 000 eura



Izvor: CBCG

Grafik br. 31 – Tražnja stanovništva, u 000 eura



rana je i iz pozajmica i kredita u iznosu od 209,9 miliona eura, donacija u iznosu od 9,4 miliona eura i prihoda od privatizacije i prodaje imovine u iznosu od 123 miliona eura.

Tekući javni prihodi³ iznosili su 1.366,5 miliona eura ili 45,5% procijenjenog BDP-a za 2009. godinu. Tekući javni prihodi bili su za 7% manji od plana i 12% niži u odnosu na 2008. godinu. Smanjenje tekućih prihoda rezultat je evidentnog smanjenja svih poreskih prihoda, doprinosa, nakanada i ostalih prihoda.

U strukturi javnih prihoda, dominantni su prihodi od poreza sa učešćem od 58,2%, zatim na doprinose se odnosilo 22,5%, a na sve ostale prihode odnosilo se 19,3% javnih prihoda.

Smanjenje konsolidovanih javnih izdataka u odnosu na 2008. godinu, rezultat je smanjenja skoro svih kategorija izdataka (tekućih i kapitalnih izdataka, transfera institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru, rezervi kao i odobrene pozajmice i krediti), dok su u isto vrijeme povećani transferi na socijalnu zaštitu, izdaci po osnovu kamata i subvencije. Tekuća budžetska potrošnja (konsolidovani javni izdaci umanjeni za kapitalne izdatke tekućeg budžeta sa fondovima, lokalne samouprave i kapitalnog budžeta) iznosila je 1220 miliona eura ili 40,6% BDP-a i niža je u odnosu na planiranu za 6%, dok je u odnosu na 2008. godinu zabilježila smanjenje od 2%.

U strukturi javnih izdataka, najveće učešće ostvarili su transferi 42%, zatim tekući izdaci 38%, kapitalni izdaci 17,2%, dok svi ostali izdaci imaju učešće ukupno 2,8%.

U 2009. godini, javni sektor ostvario je deficit u iznosu od 106 miliona eura, što čini 3,5% procijenjenog BDP-a.

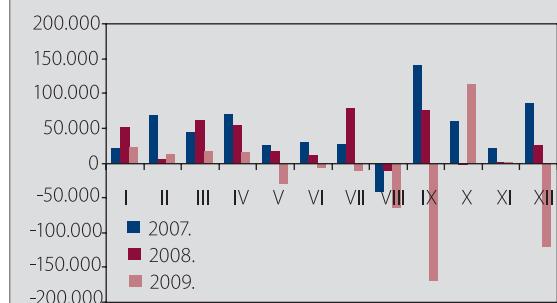
3.1.3. Privreda

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. Struktura kredita odobrenih privredi pokazuje, da je učešće dugoročnih kredita

na kraju 2009. godine u ukupno odobrenim kreditima privredi, iznosi- lo preko 67%, što ukazuje da su se dominantno koristili za povećanje obima ekonomskе aktivnosti.

Grafik br. 32 – Neto dug privrede, mjesečna promjena, u 000 eura



3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa

U 2009. godini zabilježen je značajan pad domaće i eksterne tražnje u odnosu na prethodne godine. Smanjenje domaće tražnje posljedica je pada privredne aktivnosti, smanjenja zaduživanja kompanija i stano-vništva u zemlji i inostranstvu, dok je uslijed globalne recesije i smanjenja proizvodnje došlo do pada izvozne tražnje. Prema preliminarnim podacima za 2009. godinu, deficit tekućeg računa platnog bilansa je za 43,5% manji u poređenju sa prethodnom godinom. Smanjenje deficitu tekućeg računa, iako pozitivno, posljedica je ekonomskе krize i negativnog djelovanja eksternih faktora na ekonomiju. Smanjenju deficitu doprinio je i relativno visok priliv transfera u Crnu Goru. Deficit tekućeg računa u potpunosti je finansiran neto prilivom stranih direktnih investicija koje su iznosile 30,2% BDP-a.

Međunarodnu razmjenu roba karakteriše značajno smanjenje izvoza i uvoza roba. Kao i u prethodnim godinama, u strukturi uvoza najviše dominiraju sirovine i oprema, koji su u 2009. godini zabilježili i najveći pad u odnosu na prethodne godine, uslijed smanjenja domaće potražnje za proizvodima namijenjenim finalnoj potrošnji i investiranju. U 2009.

³ *Ukupni tekući javni prihodi obuhvataju prihode budžeta, državnih fondova i lokalne samouprave.*

godini zabilježen je najveći pad izvoza u poslednjih nekoliko godina od 34,3%, a posljedica je pada privredne aktivnosti i niskih cijena metala na svjetskom tržištu. Pokrivenost uvoza izvozom iznosila je 18,4%, što je na nivou prethodne godine i predstavlja izuzetno nisku pokrivenost.

U oblasti usluga ostvaren je suficit od 384,5 miliona eura, što je za 3,7% manje nego u 2008. godini. Prihodi od usluga iznosili su 680,4 miliona eura i manji su za 9,3%. Najveći prihodi ostvareni su u oblasti putovanja – turizma 474,7 miliona eura, transporta 99 miliona eura, zatim građevinskih usluga 27,7 miliona eura i ostalih poslovnih usluga 29,1 milion eura. Rashodi od usluga iznosili su 295,9 miliona eura, što je za 15,8% manje nego u 2008. godini.

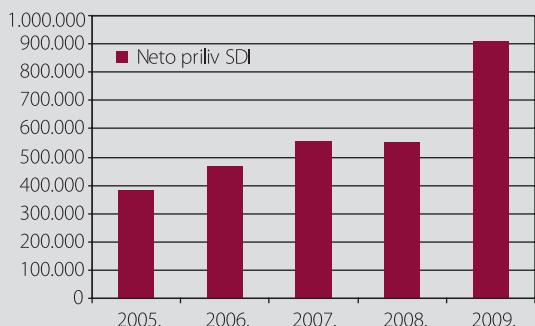
Na računu faktorskih dohodatak u 2009. godini zabilježen je suficit od 5,3 miliona eura, što je značajno manje od suficita ostvarenog u 2008. godini (45,6 miliona eura). Priliv tekućih transfera, posmatrano po kvartalima, imao je tendenciju rasta tokom 2009. godine i na kraju godine iznosio je 117,7 miliona eura, što je za 7,7% više nego u prethodnoj godini. Suficit na računu transfera iznosio je 85,4 miliona eura i veći je za 16,9% u odnosu na 2008. godinu.

Na kapitalno-finansijskom računu ostvaren je neto priliv od 535,8 miliona eura, što je rezultat izuzetno visokog priliva stranih direktnih investicija, dok je na računima portfolio i ostalih investicija zabilježen neto odliv. Crna Gora je i u 2009. godini ostvarila izuzetno visok priliv stranih direktnih investicija. Neto priliv po osnovu stranih direktnih investicija (priliv minus odliv), prema preliminarnim podacima, iznosio je 910,9 miliona eura, što je za 65,1% više nego u prethodnoj godini, dok je ukupan priliv iznosio 1.068,4 miliona eura.

U posmatranom periodu najviše je investirano u sektor energetike i banke. Najveći priliv SDI ostvaren je po osnovu privatizacije i dokapitalizacije EPCG (41%) i dokapitalizacije banaka (10%). Ukupne investicije u domaće kompanije i banke iznosile su 735,4 miliona eura ili 181,3% više nego u istom periodu prethodne godine, dok su ulaganja u nekretnine iznosila 170,5 miliona eura ili 46,7% manje nego u 2008. godini. U formi interkompanijskog duga realizovano je 161,9 miliona eura ili 28,8% manje. Priliv novčanih sredstava po osnovu smanjenja kapitala u stranim bankama i preduzećima i prodaje nekretnina u inostranstvu iznosio je 571 hiljadu eura.

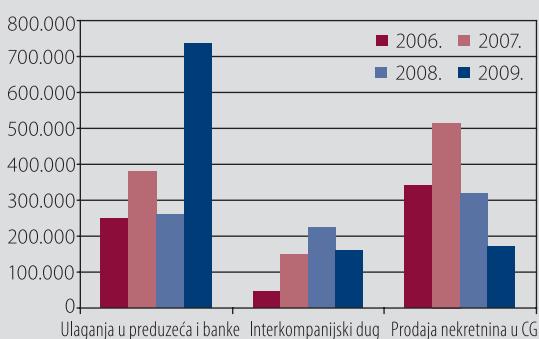
Ukupan odliv stranih direktnih investicija iznosio je 157,5 miliona eura, što je za 40,5% manje nego u istom periodu 2008. godine. U strukturi odliva 34,7 miliona eura se odnosilo na smanjenje obaveza domaćih

Grafik br. 33 – Neto priliv stranih direktnih investicija u periodu 2005-2009. godina, u hiljadama eura



Izvor: CBCG

Grafik br. 34 – Struktura ukupnog priliva stranih direktnih investicija u periodu 2006-2009. godina, u hiljadama eura



Izvor: CBCG

kompanija po osnovu kredita uzetih kod matičnih kompanija. Odliv po osnovu nekretnina iznosio je 24,9 miliona eura. U posmatranom periodu investicije rezidenata Crne Gore u strane banke i preduzeća iznosile su 29,1 milion eura, dok je odliv po osnovu povlačenje udjela stranog kapitala u domaćim bankama i preduzećima iznosio 68,8 miliona eura. Na računu **portfolio investicija** u posmatranom periodu ostvaren je neto odliv u iznosu od 41,9 miliona eura, što je više nego u 2008. godini kada je neto odliv iznosio 15,5 miliona eura. Ukupan priliv sredstava

po osnovu portfolio investicija iznosio je 47,2 miliona eura, dok je istovremeno odliv iznosio 89,1 milion eura. Neto odliv sredstava na računu **ostalih investicija** (kojim su obuhvaćeni krediti, trgovinski krediti, gotovina i depoziti) iznosio je 274,6 miliona eura, za razliku od pretvodne godine kada je ostvaren neto priliv (638,7 miliona eura). Priliv po osnovu uzetih kredit u inostranstvu u posmatranom periodu iznosio je 244,3 miliona eura, što je značajno manje od priliva ostvarenog u 2008. godini (816,2 miliona eura), a posljedica je smanjenja zaduživanja kompanija i banaka u inostranstvu uslijed nepovoljnih uslova na finansijskim tržištima.

3.2. PONUDA I PROIZVODNJA

Fizički obim industrijske proizvodnje u četvrtom kvartalu zabilježio je rast od 48,2% u odnosu na prethodni kvartal i to je jedini kvartalni rast ostvaren u 2009. godini. Posmatrajući mjesecne podatke o kretanju industrijske proizvodnje rast je ostvaren u oktobru (19,4%) i decembru (26%), dok je u novembru zabilježen pad industrijske proizvodnje od 1,5%. Ako poredimo dvanaest mjeseci 2009. godine sa istim periodom prethodne godine ukupan pad industrijske proizvodnje iznosio je 32,2%, pri čemu je pad proizvodnje zabilježen u sva tri sektora i to u sektoru vađenja ruda i kamena za 65,5%, sektoru prerađivačke industrije za 38,6 i sektoru proizvodnje električne energije, gase i vode za 2,4%.

Ukupan godišnji pad industrijske proizvodnje u decembru iznosio je 24,6%, a pad je zabilježen u sva tri sektora.

Crnu Goru je u 2009. godini posjetilo 1.207,7 hiljada turista, što predstavlja rast od 1,6% u odnosu na prethodnu godinu. Broj dolazaka domaćih turista povećan je za 4,3%, a stranih za 1,2%. Ostvareno je 7.552 hiljade noćenja, što je za 3,1% manje nego u prethodnoj godini.

Ukupna **proizvodnja šumskih sortimenata** u 2009 godini iznosiла je 216,5 hiljada m³, što predstavlja pad od 23% u odnosu na prethodnu godinu.

Prema preliminarnim podacima Monstata, ukupna vrijednost izvršenih građevinskih radova tokom 2009. godine iznosila je 225,9 miliona eura i bila je manja za 21,5% u odnosu na isti period prethodne godine, a mjerena efektivnim časovima rada smanjena je za 19,2%.

U 2009. godini, u drumskom saobraćaju prevezeno je 17,4% putnika manje, željezničkom 20,6% manje, dok je u vazdušnom saobraćaju prevoz putnika smanjen za 13,8% u odnosu na prethodnu godinu.

U drumskom saobraćaju je, u 2009. godini, prevezeno više roba za 30,8% (mjereno tonskim kilometrima), dok je u vazdušnom saobraćaju prevoz robe smanjen za 1,1%, a u željezničkom za 45,3% (mjereno tonskim kilometrima) u odnosu na prethodnu godinu.

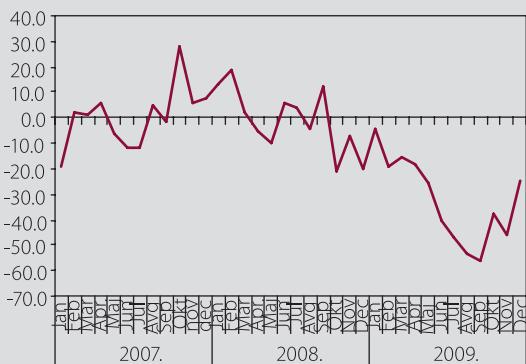
Ukupni promet u lukama, u 2009. godini, iznosio je 1.481 hiljade tona, i bio je manji za 24% u poređenju sa prometom iz prethodne godine, pri čemu je izvoz smanjen za 10,3%, a uvoz za 32%.

3.3. BERZANSKI INDEKSI

Ukupan promet na crnogorskim berzama u 2009. godini iznosio je 405,8 miliona eura, i u odnosu na prethodnu godinu zabilježio je rast od 153,1%. Prosječni mjesecni promet je iznosio 33,8 miliona eura, što je značajno iznad prosječnog mjesecnog prometa ostvarenog u 2008. godini (13,4 miliona eura). Ipak, godišnji rast prometa ostvaren je prije svega zbog prodaje akcija EPCG italijanskom partneru (promet u maju i septembru je uslijed toga iznosio 130,9 i 115,9 miliona eura, respektivno).

U strukturi prometa najveće učešće su imale akcije kompanija (93,6%), obveznice (4,0%), dok se na akcije fondova zajedničkog ulaganja odnosilo 2,3% ukupnog prometa. U strukturi prometa, tokom 2009. godine, došlo je, u odnosu na prethodnu godinu, do pomjerenja u korist akcija kompanija.

Grafik br. 35 – Industrijska proizvodnja, godišnja stopa



Izvor: Monstat

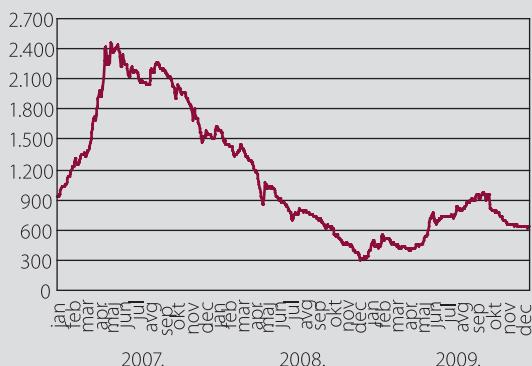
Sva tri indeksa na crnogorskim berzama zabilježila su godišnji rast: Moste - 36,1%, NEX20- 45,9% i NEX PIF-20,1%. Po kvartalima situacija je bila malo drugačija.

U odnosu na njihove istorijski maksimalne vrijednosti (dostignute u 2007. godini) indeksi su na kraju decembra 2009. godine bili niži i to: Moste za 74%, NEX20 za 70% i NEX PIF za 86,2%.

Tabela br. 3 - Kvartalne promjene berzanskih indeksa

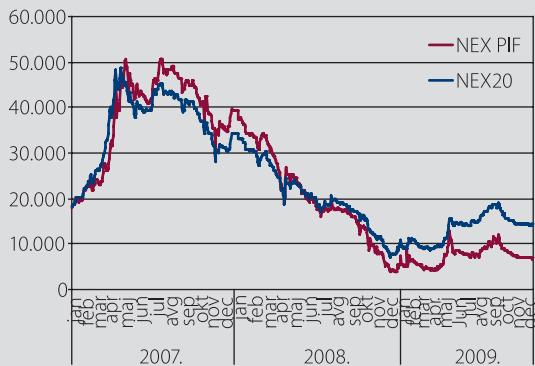
| 2009. godina | Moste | Nex 20 | Nex PIF |
|--------------|--------|--------|---------|
| I | -12.3% | -11.0% | -23.2% |
| II | 77.5% | 59.2% | 78.3% |
| III | 29.9% | 27.5% | 33.3% |
| IV | -32.7% | -19.2% | -34.2% |

Grafik br. 36 – Kretanje indeksa MOSTE



Izvor: Montenegroberza

Grafik br. 37 – Kretanje indeksa NEX20 i NEXPiF



Izvor: Nex Montenegro berza

Tabela br. 4 - Opšti podaci o indeksima

| | MОСТЕ | | NEX 20 | | NEXPiF | |
|--|---------|-------------|-----------|-------------|-----------|------------|
| Vrijednost na 31. Decembar 2009. | 638,99 | | 14.596,88 | | 7.020,66 | |
| Apsolutna godišnja promjena indeksa 2009. godini | +169,5 | | +4594,0 | | +1.176,0 | |
| Početna vrijednost indeksa | 100,0 | Mart 2003. | 1000,00 | Mart 2003. | 1000,00 | Mart 2003. |
| Maksimalna vrijednost tokom 2009. godine | 973,3 | 21.10.2009. | 19.135,38 | 02.10.2009. | 12.794,85 | 25.05.2009 |
| Maksimalna istorijska vrijednost | 2.455,4 | 07.05.2007 | 48.617,88 | 07.05.2007. | 50.780,54 | 17.08.2007 |
| Minimalna istorijska vrijednost | 94,8 | 23.06.2004 | 918,57 | 14.04.2003 | 959,53 | 02.04.2003 |
| Godišnji rast (pad) | +36,1 | | +45,9 | | +20,1 | |

4. MONETARNA POLITIKA

Tokom 2009. godine CBCG je značajno izmijenila politiku obavezne rezerve, usvojila više ključnih propisa kojima je regulisano poslovanje banaka, kao i donijela set privremenih mjera za poboljšanje položaja banka i očuvanje sigurnosti i stabilnosti bankarskog sistema.

Krajem februara 2009. godine, Savjet Centralne banke Crne Gore je izvršio izmjene propisa kojima je regulisana primjena instrumenta obavezne rezerve⁴. Izmjenjene su Odluka o obaveznoj rezervi banka kod CBCG i Odluka o korišćenju obavezne rezerve banaka kod CBCG na period duži od jednog dana.

U junu je Savjet Centralne banke ponovo revidirao politiku obavezne rezerve⁵ i usvojio više propisa⁶, među kojima su: Odluka o izmjeni Odluke o minimalnim standardima za upravljanje kreditnim rizikom u bankama, Odluka o izmjeni Odluke adekvatnosti kapitala banaka, Odluka o izmjeni Odluke o minimalnim standardima za upravljanje rizicima u mikrokreditnim finansijskim institucijama, Odluka o izvještajima koji se dostavljaju CBCG u skladu sa Zakonom o bankama. (Opširnije u Izvešaju o kretanju cijena za drugi kvartal 2009. godine).

U avgustu 2009. godine, u cilju ublažavanja efekata globalne finansijske krize, Savjet CBCG je usvojio set mjera⁷ privremenog karaktera, čijom primjenom se omogućavaju povoljniji uslovi za restrukturiranje kredita, klasifikaciju aktive i niži obračun rezervacija za kreditne gubitke. Cilj usvojenih mjera je poboljšanje pozicije banaka i njihovih dužnika, kao i očuvanje stabilnosti i sigurnosti bankarskog sistema. (Opširnije u Izvešaju o kretanju cijena za treći kvartal 2009.godine).

Krajem decembra, Centralna banka je izmijenila i dopunila Odluku o privremenim mjerama za upravljanje kreditnim rizikom⁸ koje podrazumijevaju određene olakšice za banke, sa ciljem pokretanja kreditne aktivnosti. Novim mjerama smanjene su rezervacije za određene klasifikacione grupe. Takođe, predviđeno je da banke kod procjene kreditne sposobnosti zajmoprimca mogu izuzeti pokazatelje poslovanja za 2009. godinu. Pored toga, bankama je omogućeno da klasifikaciju kredita odobrenih za ulaganja u razvojne projekte vrše analizom renatibilnosti projekta, a ne procjenom kreditne sposobnosti dužnika. Novinu predstavlja i to da se olakšice za restrukturiranje kredita mogu primijeniti na kredite koji kasne sa otplatom do 180 dana (umjesto dosadašnjih 90 dana).

⁴ «Službeni list CG», br. 15/09

⁵ Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o obaveznoj rezervi banka kod CBCG, Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o korišćenju obavezne rezerve banaka kod CBCG na period duži od jednog dana.

⁶ Službeni list CG, br. 41/09

⁷ Službeni list CG, br. 64/09

⁸ Službeni list CG, br. 87/09

5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2010. GODINU

„Fan chart“ inflacije Crne Gore predstavlja grafički prikaz distribucije vjerovatnoća prognoze kretanja inflacione stope, izražene preko indeksa potrošačkih cijena (CPICG⁹). U tom pravcu, umjesto određivanja konkretnih tačaka, „Fan Chart-om“ se preko distribucije vjerovatnoća u obzir uzimaju i potencijalni rizici i neizvjesnosti koji bi u narednom periodu mogli uticati na kretanje inflacije. Sama svrha „Fan Chart-a“ je upravo da ukaže i uzme u obzir neizvjesnost koja postoji u realnim tokovima ekonomije, a koji se posljedično reflektuju u kretanju stope inflacije (rast cijena energenata, povećanje-smanjenje spoljnotrgovinskog deficita).

„Fan Chart“ Crne Gore za 2010. godinu je baziran na tri procijenjena sastavna dijela:

1. **Vrijednosti centralne projekcije** – vrijednosti centralne projekcije „Fan Chart-a“ izvedene su iz ARIMA modela kao i koristeći Tramo/Seats simulaciju radi dobijanja što efikasnijeg modela.
2. **Nivo neizvjesnosti** – nivo neizvjesnosti određuje širinu „Fan Chart-a“. Koeficijenti nivoa neizvjesnosti dobijeni su analitičkom procjenom i kalkulacijom relativnog uticaja

potencijalnih internih (očekivano povećanje cijena električne energije) i eksternih šokova (kretanje cijena nafte) koji su mogući u crnogorskoj ekonomiji tokom 2010. godine,

3. **Zakrivljenost „Fan Chart-a“** – na osnovu nivoa zakrivljenosti distribucije projekcije inflacije, Fan Chart se prilagođava prognozi, u smislu da li su vrijednosti centralne projekcije „precijenile“ ili „potcijenile“ kretanje stope inflacije. U tom pravcu će zavisiti i pozicija srednje vrijednosti distribucije inflacije.

Centralna Projekcija „Fan Charta“ - ARIMA model za 2010. godinu

U cilju izrade „Fan Chart-a“, razvijen je ARIMA (Autoregresivni Integrисани Model sa Pokretnim Prosjecima) model vremenske serije inflacije Crne Gore izražene preko indeksa potrošačkih cijena (Consumer price index)¹⁰.

ARIMA model je iskorišćen za potrebe kratkoročne prognoze (10 mjeseci – 2010. godine), pri čemu je napravljena iteracija Od 382 ARIMA modela, koji su rangirani sa stanovišta njihove efikasnosti i kvaliteta dijagnostike.

⁹ Consumer Price Index

¹⁰ Detaljno objašnjenje ARIMA modela Crne Gore predstavljeno je u radnoj studiji Centralne banke br.11 „Prognoziranje inflacije: Empirijsko istraživanje kretanja indeksa cijena na malo Crne Gore za 2007. godinu-primjena ARIMA modela“, 2007. Takođe iako CBCG kao osnovne indikatore nivoa cijena prati Indeks Troškova Života (ITZ), odnosno CPI (Consumer Price Index), projekcija inflacije je bazirana na indeksu cijena na mlo iz dva razloga. Prvo Indeks Troškova Života u periodu prije njegovog usavršavanja 2006. godine, ima set vrijednosti negativnog predznaka, što otežava projekciju koja se zbog nestacionarnosti serije radi u dlog obliku. Drugo, CPI indeks ima isuviše kratak seriju za kreiranje modela.

Odabrani ARIMA model, ARIMA (5,1,5)¹¹ ima dovoljno nivoa pouzdanosti za potrebe prognoze. Po prvi puta je za potrebe projekcije korišćena vremenska serija Indeksa potrošačkih cijena, koja će nadalje biti osnov za projektovanje kretanja inflacije.

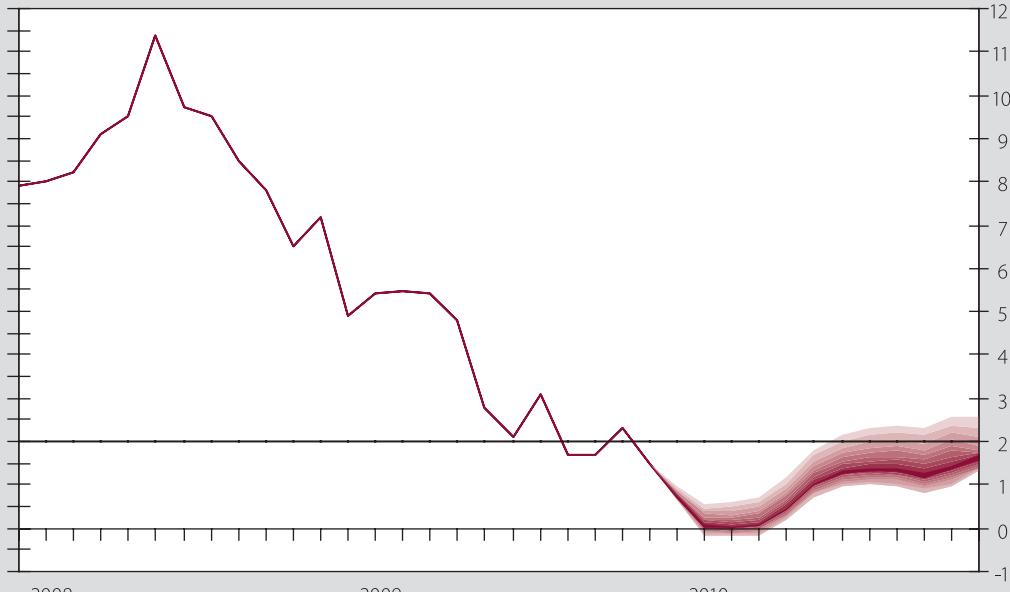
Na osnovu Tramo/Seats¹² procedure identifikovane su 4 tačke preloma (upotrijebljen je Chow Test za identifikaciju) u dosadašnjoj seriji, koji odgovaraju značajnoj promjeni u strukturi inflacije, od 2001. do kraja 2009. godine, koji su ARIMA modelu obuhvaćeni kroz dummy varijable.

Rezultat projekcije ARIMA model je upoređen sa vrijednostima projektovanih vrijednosti Tramo/Seats procedurom koji su pokazali značajan nivo kompatibilnosti.

Vrijednosti projekcija na mjesечноj nivou je iskorišćena za vrijednosti centralne projekcije Fan Charta indeksa potrošačkih cijena za 2010. godinu. Dobijene vrijednosti predstavljaju modu distribucije, odnosno vrijednosti sa najvećom frekvencijom u distribuciji ove vremenske serije.

Srednja vrijednost dobijenog modela je 3,1, dok zakrivljenost varira u rasponu od 1,26 i 1,86, a vrijednosti standarnih devijacija iznose $\sigma_2=1,43$ odnosno $\sigma_1=0,29$, što kao i u protekle dvije godine ukazuje da je centralni raspon smješten u donjem dijelu distribucije, odnosno da je odgovarajući raspon neizvjesnosti koncentrisan prema višim nivoima inflacije, koja se na grafiku reflektuje kroz „deblji“ raspon koji je skoncentrisan iznad centralnog „njajcrvenijeg“ raspona.

Grafik br. 38 - Projekcija indeksa potrošačkih cijena Crne Gore za 2010. godinu



¹¹ 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.

¹² Tramo program predstavlja program za procjenu i projektovanje modela (uglavnom ARIMA), koji imaju problema sa nedostajućim podacima, greškama u podacima i postojanjem velikog broja ekstremnih podataka u vremenskim serijama. SEATS program se koristi za ekstrakciju elemenata vremenskih serija koje se ne mogu direktno izdvojiti, izdavajući ove elemente poput trenda, sezone, ciklusa, postojanja Uskrsnjeg ili Božićnog efekta, što omogućava bolju analizu i projekciju ARIMA modela. (Za više detalja pogledati priručnik *Tramo and Seats* (Gómez and Maravall, 1996).

„Fan Chart-om“ je objašnjeno (predstavljeno) 90% vjerovatnoće distribucije inflacije. Centralna projekcija se obično nalazi u najtamnjem dijelu „Fan Charta“, odnosno centralnih 10% vjerovatnoće.¹³ „Fan Chart“ ima po osam slojeva sa svake strane, različitih boja, iznad i ispod centralnog sloja, pri čemu svaki sloj iste boje, u zbiru, iznad i ispod centralnog benda, kumulativno, objašnjava narednih 10% vjerovatnoće kretanja inflacije. Kako neizvjesnost tokom vremena raste, to „Fan Chart“ postaje sve širi.

„Fan Chart“ inflacije Crne Gore, baziran na procjeni ARIMA modela kao i Tramo/Seats simulaciji za 2010. godinu, pokazuje da će se sa vjerovatnoćom od 90% inflacija, mjerena preko indeksa potrošačkih cijena kretati u intervalu od -0,1% do 2,3% u zavisnosti od mjeseca. Naime, sa rastom vremenskog horizonta za projektovanje, raste i neizvjesnost a samim tim se širi i raspon prognoze.

Centralna projekcija „Fan Charta“ koja se odnosi na najtamniji dio istog, predstavlja raspon vjerovatnoće od 10% predviđa da će se inflacija u 2010. godini mjerena Indeksom potrošačkih cijena, kretati u rasponu od 0%-1,7% u zavisnosti od mjeseca prognoziranja.

Posmatrano sa ekonomskog stanovišta do kraja godine u uskluđu sa prognozama modela realno je očekivati nizak nivo inflacije posebno u prvom polugodju prije svega uslijed usporenog privrednog rasta, pada agregatne tražnje, rasta nezapolenosti, stagnacije realnih zarada i rapspoloživog dohotka.

Eksterne prepostavke koje su uzimane u obzir prilikom proračuna nivoa neizvjesnosti su bazirane na statičkom pristupu:

1. Cijena naftne i naftnih derivata ne prelaze cijenu od +15% cijene iz decembra 2009. godine;
2. Cijena aluminijuma ne pada više od 10% cijene iz juna 2009. godine;
3. Cijene nekretnina padaju do 7% u odnosu na poslednji kvartal 2009.
4. Rast nivoa realnih zarada je 2%;
5. Svjetski privredni rast u 2010. godini ostaje na nivou prognoze MMF iz oktobra 2009. godine;¹⁴
6. Neće biti značajnijih korekcije rasta poreza i akciza;
7. Prihodi od turizma ne padaju više od 10% u odnosu na 2009. godinu;

¹³ Obično se vrijednosti mode (centralne projekcije) nalaze u najtamnjem bendu, međutim, ukoliko postoji značajan nivo rizika, tada se može desiti da centralna projekcija ne obuhvata ni jednu od ovih vrijednosti.(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)

¹⁴ IMF, World Macroeconomic Outlook, Oktobar 2009.

6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2010. GODINI

Evidentno je da je Crna Gora 2009. godinu završila u recesiji. Karakteristika recessionog ambijenta je niska stopa inflacije, koja je i bila pisutna u Crnoj Gori, tokom 2009. godine. Raspoloživi podaci iz prva dva mjeseca 2010. godine ne ukazuju na znake oporavka, a stopa inflacije je negativna. Ipak, pozitivno djeluju najave velikog broja anketiranih preduzeća o planiranim investicijama u 2010. godini.

Nivo agregatne tražnje je u opadanju, kao i nivo ekonomske aktivnosti. Smanjenja je i eksterna tražnja, kao i uvoz. U opadanju je i javna potrošnja. Konjunktturni idikator ukazuje na nepromijenjen nivo inflacije, a anketirani privredni subjekti očekuju nisku stopu inflacije.

Svjetska ekonomija se nalazi na počektu izlaska iz recesije i očekuje se da će ekonomski rast biti usporen i vrlo ranjiv. Nakon ponovnog ulaska u fazu ekspanzije svjetske privrede, može se očekivati i rast globalne inflacije, kao rezultat široko primjenjivanih ekspanzivnih mjera radi saniranja posledica krize. Ipak, takav scenario se ne očekuje u ovoj godini.

Modelska prognoza ukazuje da će se sa vjerovatnoćom od 90% stopa inflacije u ovoj godini kretati u rasponu od -0,1% do 2,3%. Naša ekspertska procijena je vrlo slična modelskoj pretpostavci, ali daje nešto višu prognoziranu stopu inflacije, jer očekuje poboljšanje ekonomskog ambijenta u drugoj polovini godine i ona ukazuje da se u ovoj godini može očekivati inflacija u rasponu od 1% do 4%.

Tabela br. 5 - Procjena stope inflacije

| Optimistička procjena | Realistična procjena | Pesimistička procjena |
|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| 1% | 2,5% | 4% |

Pretpostavke na kojima se bazira ova procjena, kao i procjena data fan chartom, su:

- Cijena nafte i naftnih derivata neće porasti za više od 15% u odnosu na nivo cijena iz decembra 2009. godine;
- Cijena aluminijuma neće fluktuirati za više od 10% u odnosu na nivo iz juna 2009. godine;
- Cijene nekretnina neće imati veći pad od 7% u odnosu na posljednji kvartal 2009;
- Rast nivoa realnih zarada neće biti veći od 2%;
- Svjetski privredni rast u 2010. godini ostaje na nivou prognoze MMF iz oktobra 2009. godine;¹⁵
- Neće biti značajnijih korekcija poreza i akciza;
- Prihodi od turizma neće imati veću fluktuaciju od 10% u odnosu na nivo iz 2009. godine.

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

¹⁵ IMF, *World Macroeconomic Outlook, Oktobar 2009*.

