



CENTRALNA BANKA
CRNE GORE

SEKTOR ZA ISTRAŽIVANJA I STATISTIKU

IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA

Podgorica, Avgust 2005. godine

IZDAVAČ:

*Centralna banka Crne Gore
Bulevar Svetog Petra Cetinjskog 6
81000 Podgorica
Telefon: +381 81 665 331
Fax: +381 81 665 336*

WEB ADRESA:

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

PRIPREMA:

*Sektor za istraživanja i statistiku
Dr Nikola Fabris, glavni ekonomista
Danijela Vukajlović Grba, pomoćnik direktora
Vesna Saveljić, šef Odjeljenja za analizu i istraživanja kretanja u
realnom sektoru
Milica Vlahović, šef Odjeljenja za monetarna istraživanja i statistiku
Svetlana Cerović, šef Odjeljenja za fiskalne analize
Boris Kilibarda, šef Odjeljenja za platni bilans*

GRAFIČKI UREDNIK:

Andrijana Vujović

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.....	12
4. DETERMINANTE INFLACIJE	14
4.1 Tražnja.....	14
4.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje	14
4.1.2. Analiza Budžeta	17
4.1.3. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa	18
4.2. Ponuda i proizvodnja	20
4.3. Berzanski indeksi.....	22
4.4. Ponuda novca	23
5. MONETARNA POLITIKA	26
6. OČEKIVANA INFLACIJA DO KRAJA GODINE.....	27

1. UVODNE NAPOMENE

Centralna Banka Crne Gore je odlučila da pokrene novu publikaciju pod nazivom Izvještaj o kretanju cijena ("Inflation Report"), kao kvartalnu publikaciju, koja će se objavljivati na veb sajtu Centralne banke. U pitanju je publikacija koju obavljuje veliki broj centralnih banaka u svijetu, a naročito je rasprostranjena u onim zemljama koje vode politiku inflacionog targetiranja.

Politika koja se vodi u Crnoj Gori ima dosta sličnosti sa inflacionim targetiranjem, ali zbog limitiranosti instrumenata monetarne politike ne može se u potpunosti podvesti pod ovaj koncept. Stoga je cilj ove publikacije da ukaže na inflaciona očekivanja, sve elemente ponude i tražnje koji mogu uticati na kretanje inflacije i da pruži javnosti procjenu centralne banke o stopi inflaciji.

Box 1. Inflaciono targetiranje

Koncept inflacionog targetiranja je prvi put primjenio Novi Zeland sredinom 80-ih godina prošlog vijeka, a od tada se ovaj koncept monetarne politike brzo raširio i u ostalim zemljama. Suština inflacionog targetiranja je da Centralna banka ili Vlada objave targetiranu stopu inflacije, koja može biti u vidu jedinstvene stope ili u vidu zone. Centralna banka svojim instrumentima nastoji da inflaciju drži u okviru najavljenog targeta. Istovremeno se vodi «oštra» javna kampanja sa ciljem eliminisanja inflacionih očekivanja i uvjeravanja javnosti da će se ostvariti stopa inflacije u okviru planiranog targeta. Ukoliko se ne ostvari targetirana stopa inflacije u manjem broju zemalja su predviđene sankcije za nosioce monetarne politike, a u većem broju slučajeva samo korektivne mjere.

Jedan od najpoznatijih primjera inflacionog targetiranja je Engleska. U Engleskoj Vlada objavljuje targetiranu stopu inflacije, a Banka Engleske treba da nastoji da inflaciju održi u planiranim okvirima. Komunikacionu kampanju vode istovremeno i Vlada i Banka Engleske. Ukoliko stopa inflacije premaši target za više od 1% onda Guverne Banke Engleske piše javno pismo Vladi u kojem je obavještava o razlozima zbog kojih nije ostvaren target i korektivnim mjerama koje planira Banka Engleske.

Iako je ovakva vrsta izvještaja prilično različita od zemlje do zemlje, ona ipak manje više ima neke svoje standardne komponente. Nažalost, crnogorska statistika koja je u povelju još uvijek ne pruža neke značajne informacije za ovu vrstu izvještaja, a prije svega su u pitanju informa-

cije o ličnoj potrošnji, investicionoj potrošnji, nekim aspektima ponude, ažurnim kvartalnim podacima o kretanju Bruto domaćeg proizvoda i dr. I pored nedostatka ovih značajnih informacija smatramo da će ovaj izvještaj služiti svojoj svrsi.

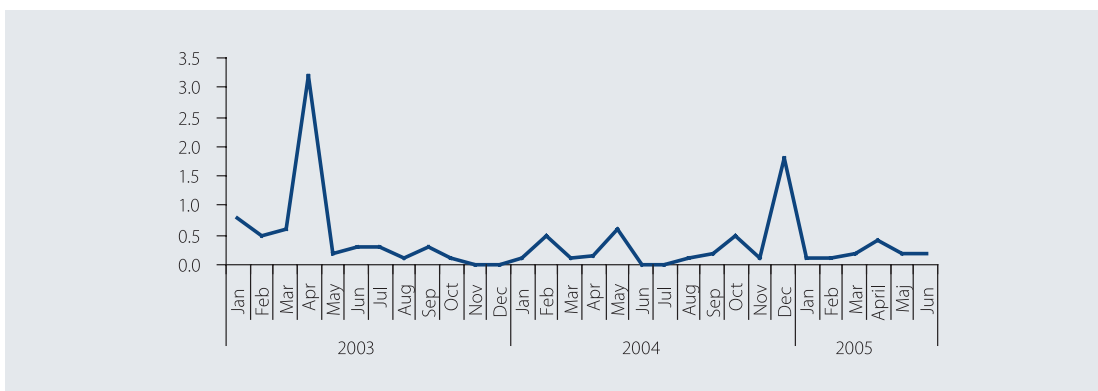
2. INDIKATORI INFLACIJE

Tokom prvih šest mjeseci ove godine cijene na malo u Crnoj Gori ostvarile su umjeren rast. U prosjeku, stopa rasta cijena iznosila je 0,2%. Jedino je u aprilu zabilježen rast cijena iznad prosjeka (0,4%), dok se u ostalim mjesecima ona kretala na nivou prosjeka (u martu, maju i junu) ili ispod prosjeka (u januaru i februaru). Ovakva kretanja rezultirala su inflacijom od 1,2%, mjerenom indeksom cijena na malo u junu u odnosu na kraj prethodne godine.

Cijene roba porasle su za 1,2%, čemu su najviše doprinijele cijene poljoprivrednih proizvoda i cijene pića koje su povećane za 7,5% i 6,4% respektivno. Rast poljoprivrednih proizvoda bio je izražen u martu (1,1% što se može pripisati lošim vremenskim uslovima koji su uticali na manju ponudu u prvom kvartalu godine) i maju i junu (4,2% i 1,9% što je kara-

kteristično za ovo doba godine zbog sezonskih proizvoda i metodologije obračuna cijena koju primjenjuje Monstat). Postojeći Zakon o akcizama ("Sl. list RCG" 65/01 i 12/02) predviđa postepeno prilagođavanje visine akcizne obaveze sa minimalnim iznosom u Evropskoj uniji. Tako su, u skladu sa Zakonom, od 1. januara 2005. godine stupile na snagu nove akcize na proizvodnju alkoholnih pića. Od početka ove godine akciza na pivo je povećana sa 1,55 eura po stepenu alkohola po hektolitru na 1,90 eura, dok je akciza na proizvodnju prirodne rakije povećana sa 100 na 550 eura po hektolitru čistog alkohola. Ove promjene akciza bile su glavni razlog rasta maloprodajnih cijena pića, a njihovo učesće u ukupnoj inflaciji iznosilo je 28%. Industrijski prehrambeni proizvodi bili su skuplji za 0,33% čemu su doprinijele više cijene svježeg mesa za 1,7% koje su učestvovala u ukupnoj inflaciji sa 11%.

Grafik 1.
Cijene na malo, mjesečna stopa rasta



Izvor: Monstat

Tabela 1.
Učesće pojedinih grupa (roba i usluga) u inflaciji

	Ukupno	Ponder	učesće u uk.infl
		10000	100%
1	ROBE	8108	83,76%
11	Poljoprivredni proizvodi	514	31,73%
12	Industrijski proizvodi	7594	52,09%
121	Industrijski prehr. proiz.	3246	8,85%
122	Pića	526	27,78%
123	Duvan	514	0%
124	Industr. neprehr. proiz	3308	15,04%
12473	Tečna goriva i maziva	141	12,03%
2	USLUGE	1892	16,57%
21	Zanatske usluge	131	7,55%
22	Stanbeno komunalne	248	0,06%
23	Finansijske i druge	316	9,61%
24	Usl. za obrazovanje	114	0,73%
25	Usl.društvene zaštite	65	0%
26	Saobr. i PTT usluge	1018	-0,08%

Izvor: Monstat i kalkulacije CBCG

Na rast cijena industrijskih neprehrambenih proizvoda najveći pritisak su imale cijene tečnih goriva i maziva. Rast cijena ove kategorije iznosio je 10,3%. Više cijene posljedica su nastavka brzog rasta cijena sirove

nafta na svjetskom tržištu. Naime, veoma hladno vrijeme u prvom kvartalu godine u Sjedinjenim Američkim Državama i većem dijelu Evrope, kao i nastavak privrednog rasta u Kini i oporavak privredne aktivnosti u Japanu, značajno su povećale tražnju za sirovom naftom koju OPEC, i pored povećane proizvodnje, nije mogao u potpunosti da podrži. Situacija je dodatno otežana u drugom kvartalu godine zbog spekulativnih prognoza da se cijene nafte mogu udvostručiti zbog moguće manje ponude u ljetnim mjesecima i početka sezone vožnje u SAD-u. Tako je cijena referentne korpe OPEC-a u junu bila viša za 36% u odnosu na prosjek iz 2004. godine.

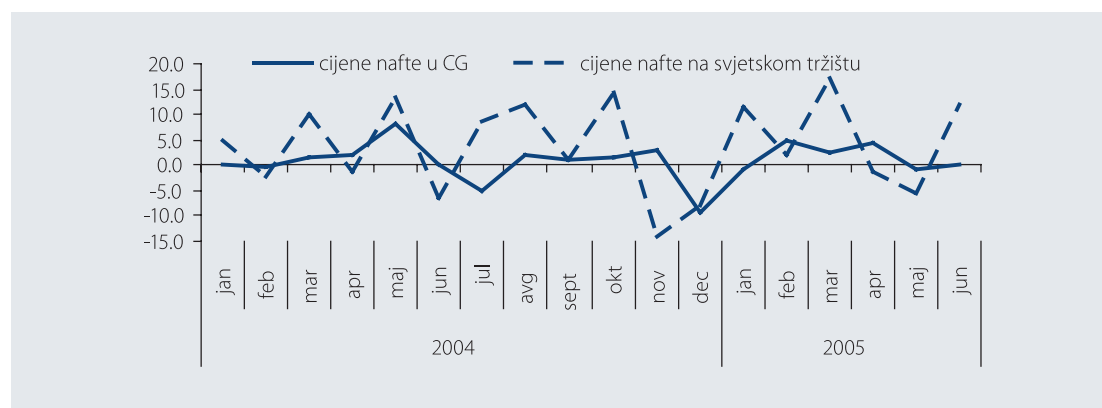
Tabela 2.
Mjesečne prosječne cijene sirove nafte referentne korpe OPEC-a i izabrane sirove nafte (usd/barel)

Opis/ Period	2004	2005					
	XII	I	II	III	IV	V	VI
OPEC	35,70	40,24	41,68	49,07	49,63	46,96	52,04
Brent	39,43	44,01	44,87	52,60	51,87	48,90	54,73
WTI	43,12	46,64	47,69	54,09	53,09	50,25	56,60

Izvor: Monthly oil market reports, OPEC

Iako su cijene nafte u Crnoj Gori pratile kretanja cijena na svjetskom tržištu, ipak su oscilacije u Crnoj Gori bile znatno blaže.

Grafik 2.
Cijene nafte (mjesečna stopa rasta)

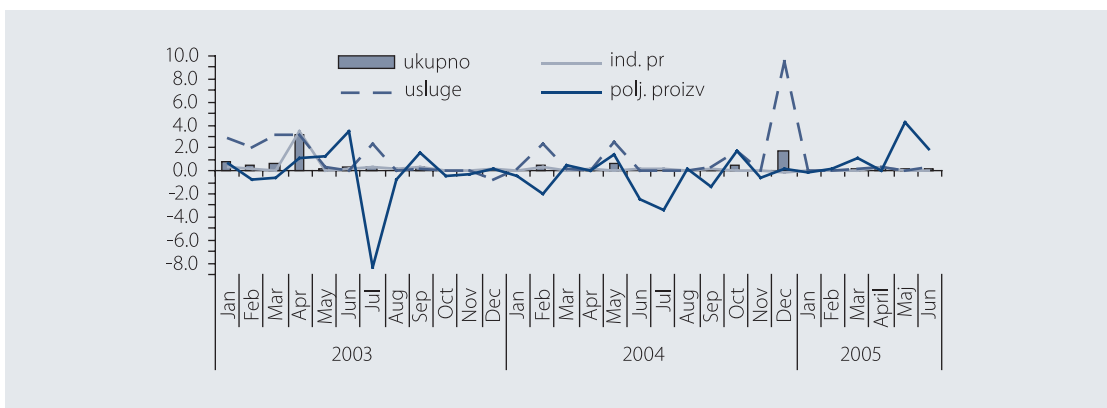


Izvor: Monstat i Monthly oil market reports, OPEC

Cijene usluga u prvih šest mjeseci bile su više za 1,1% i učestvovala su u ukupnoj inflaciji sa 17%. Rast cijena obaveznog osiguranja vozila u martu za 1,3% i u junu za 2,5%, imao je najjači uticaj na više cijene usluga. Takođe, cijene zanatskih usluga koje su porasle za 7% učestvovala su u ukupnoj inflaciji sa 7,5%.

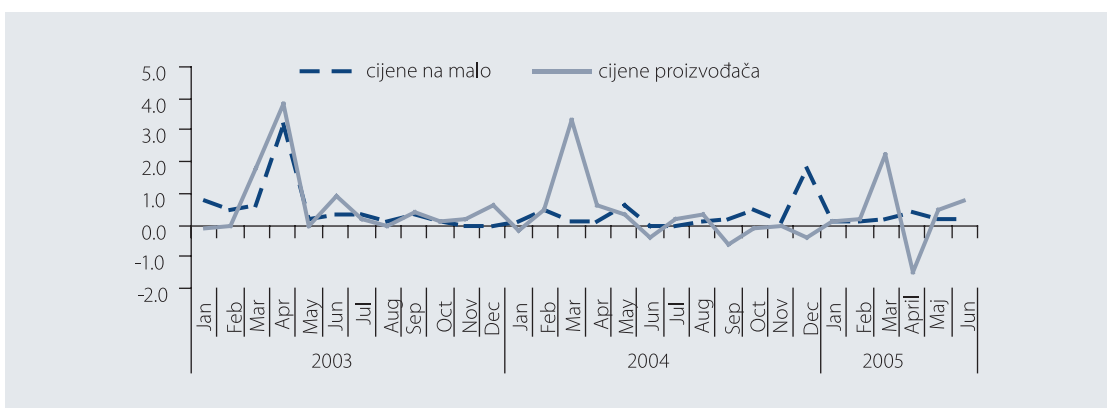
Cijene proizvođača industrijskih proizvoda nastavile su brži rast u odnosu na cijene na malo i u ovoj godini. Razlog tome je nastavak rasta cijena aluminijuma na svjetskim tržištima i već pomenuta primjena novih akciza na proizvodnju žestokih pića. Ove promjene samo su se djelimično prenijele na cijene na malo, jer cijene materijala za reprodukciju ne ulaze u korpu za obračun cijena na malo.

Grafik 3.
Cijene na malo, mjesečna stopa rasta



Izvor: Monstat

Grafik 4.
Cijene na malo i cijene proizvođača industrijskih proizvoda (mjesečna stopa rasta)



Izvor: Monstat

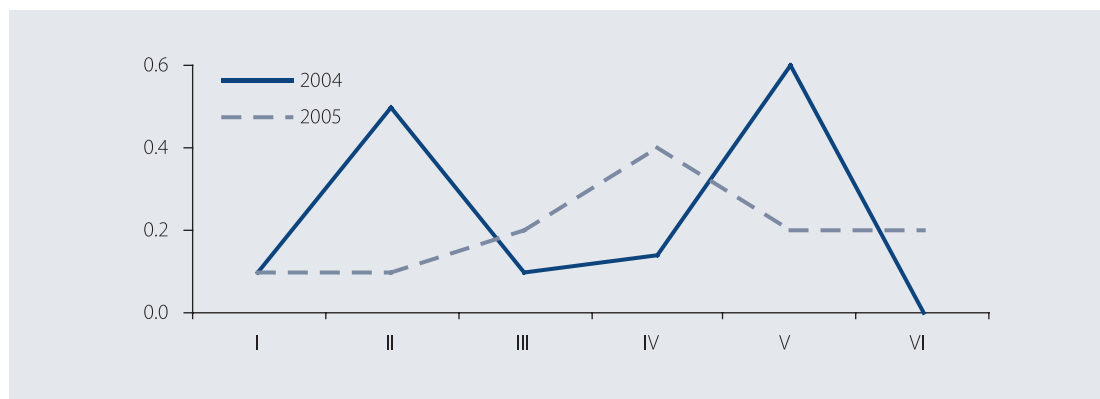
Cijene na malo u prvih šest mjeseci ove i prethodne godine rastle su po istoj prosječnoj mjesečnoj stopi od 0,2%, ali njihovo kretanje u ovoj godini pokazuje manje oscilacije iz mjeseca u mjesec. Cijene roba imale su isti tempo rasta, dok su cijene usluga u ovoj godini rastle znatno sporije.

Ukoliko posmatramo kretanje inflacije u Crnoj Gori od 2000. godine do danas, uočava se njen kontinuirani pad. Izuzetak je jedino 2001. godina, kada je inflacija iznosila 28% kao posljedica prelaska sa administrativne na tržišno orjentisanu ekonomiju, što je podrazumijevalo liberalizaciju kontrolisanih cijena i njihovo slobodno utvrđivanje na tržištu. Dvociфrena inflacija u 2000. i 2001. godini posljedica je i odobrenja kredita Vladi RCG od strane ZOP-a (oko 40 miliona DEM) kao i velikog priliva humanitarne pomoći koji je dobrim dijelom usmjeren u potrošnju. Početkom rada Centralne banke Crne Gore kao nezavisne institucije, u martu 2001. godine, prestala je mogućnost finansiranja Vlade, što je u velikoj mjeri smanjilo pritisak na inflaciju. Uvođenje eura kao zvaničnog sredstva plaćanja, okarakterisalo je 2002. godinu i izazvalo jednokratni inflatorni udar u aprilu, kada je DEM zvanično zamijenjen eurom. Trgovci na malo su iskoristili konverziju za formiranje cijena na gore, a ne jednostavno prevođenje DEM u EUR. Nakon ovog jednokratnog inflatornog udara, godišnja inflacija po prvi put u posljednjih 26 godina bilježi jednociфrenu stopu.

Na kraju 2002. godine iznosila je 9,4%. Strukturne reforme crnogorske privrede nastavljene su i u 2003. godini. Tako je ovu godinu okarakterisalo uvođenje PDV-a i novi inflatorni udar (3,2% mjesečna inflacija u aprilu 2003. godine). Međutim, rast cijena većine roba i usluga zbog uvođenja PDV-a, bio je pojačan i rastom administrativno kontrolisane cijene električne energije za 23%. I pored ova dva "jaka" udara, inflacija se zadržala na 6,7%. Glavni uzročnik inflacije od 4,3% u 2004. godini bile su cijene nerazmjernih usluga (obavezno osiguranje vozila, mjesečna televizijska pretplata i telefonski impulsi). Godišnja stopa inflacije u junu 2005. godine (mjerena indeksom cijena na malo u junu 2005. godine sa junom 2004. godine) iznosila je 3,8%. Međutim, do kraja godine treba očekivati njeno dalje smanjenje, zbog još uvijek niske baze za poređenje. Naime, u decembru 2004. godine zabilježen je najviši rast cijena izazvan poskupljenjem telefonskih impulsa, a to će uticati na visočiju osnovicu za poređenje i samim tim niži pokazatelj inflacije, ali tek u decembru 2005. godine.

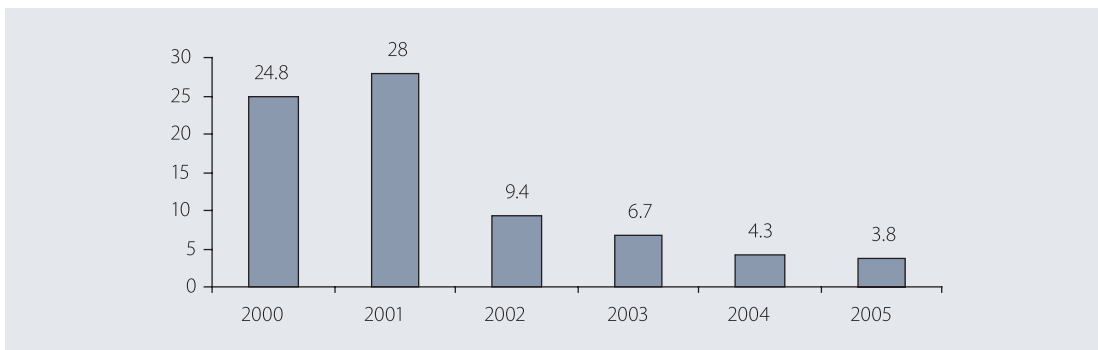
Poređenje stope inflacije u Crnoj Gori sa inflacijom izabranih zemalja Ju-goistočne Evrope, novim članicama Evropske unije i SAD-a pokazuje da se inflacija u Crnoj Gori nalazi na prosjeku ovih zemalja. Inflacija u Crnoj Gori bila je niža od inflacije u Bugarskoj, Rumuniji i Srbiji, a da je bila na nivou inflacije u Mađarskoj, novoj članici Evropske Unije.

Grafik 5.
Cijene na malo, mjesečna stopa rasta



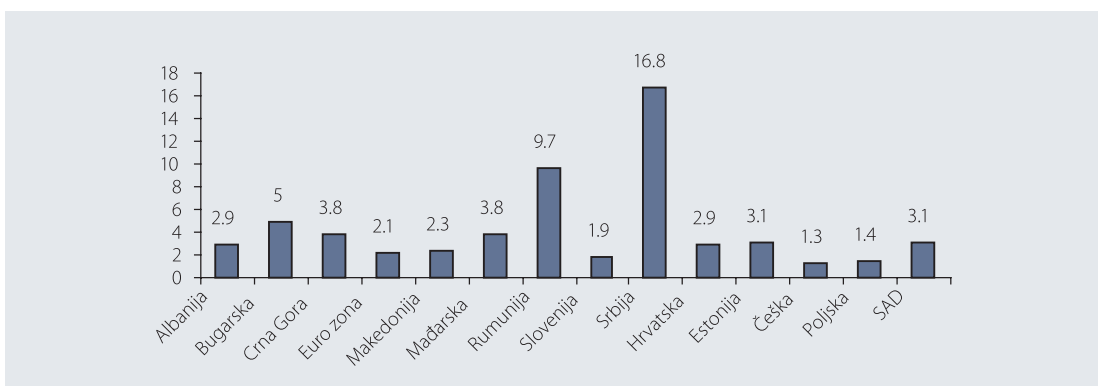
Izvor: Monstat

Grafik 6.
Inflacija u Crnoj Gori (godišnja stopa rasta)

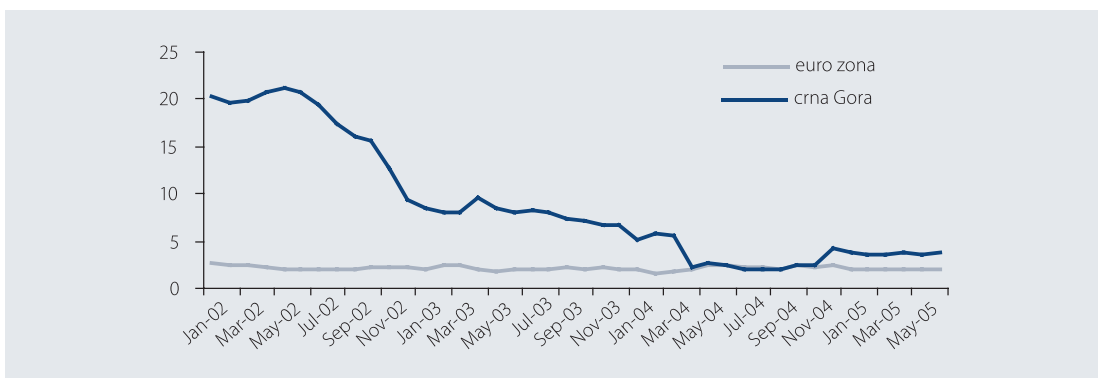


Izvor: Monstat

Grafik 7.
Inflacija u izabranim zemljama u 2005. godini (u % jun 2005/jun 2004. godine)



Grafik 8.
Inflacija u Crnoj Gori i Euro zoni od uvođenja eura (godišnje stope promjene)



Izvor: Monstat i Evropska centralna banka

Poredjenjem planiranih i ostvarenih stopa inflacije i BDP-a (Tabela 3) može se primjetiti da se projektovane vrijednosti ostvarivale, odnosno da su najčešće bile prebačene u pozitivnom smislu. To govori da je vo-

djena odgovorna ekonomska politika i da je realno očekivati i ostvarenje planiranih vrijednosti i za ovu godinu.

Tabela 3.
Ostvarene i projektovane vrijednosti inflacije i BDP-a

	inflacija		BDP (mil. eura)	
	Projekcija	ostvarenje	Projekcija	ostvarenje
2002		9,4%		1.301,50
2003	8%	6,7%	1.375	1.433,0
2004	4,5%	4,3%	1.475	1.535,0
2005	3%		1.642,5	

3. INFLACIONA OČEKIVANJA

Uobičajeni načini mjerenja inflacionih očekivanja u izvještajima ovakvog tipa je anketa bankarskog sistema. U većim zemljama ona se sprovodi po metodu slučajnog uzorka, a u Crnoj Gori njena obuhvatnost je 100%, odnosno uzorkom su pokrivenne sve banke.

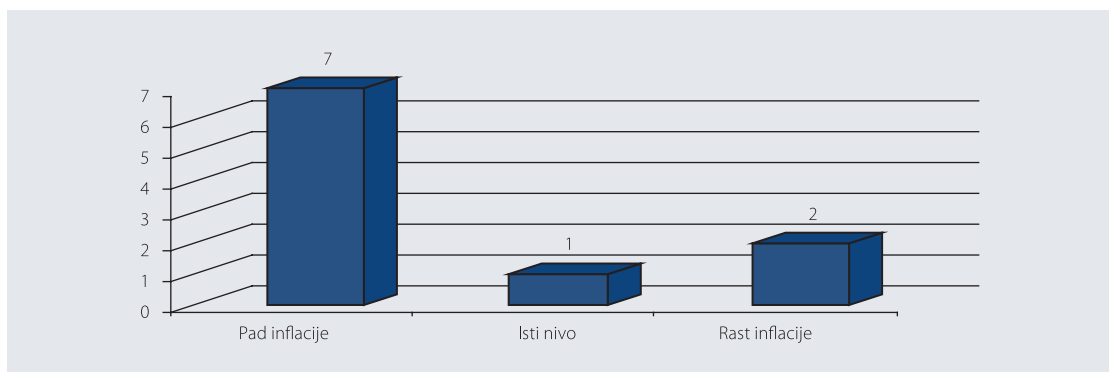
Postoji nekoliko razloga zbog čega se banke smatraju adekvatnim reprezentom inflacionih očekivanja. Prvi razlog je što banke svojim poslovnim potezima mogu uticati i na rast i na sniženje stope inflacije. Zatim pravilna procjena stopa inflacije ima velikog uticaja na poslovni uspjeh banke, odnosno u slučaju precjenjivanja ili potcjenjivanja stope inflacije banke mogu biti suočene sa poslovnim gubicima. Takođe, treba imati u vidu da banke, po pravilu, imaju vrlo kvalifikovan personal koji je u stanju da sagleda sve determinante formiranja inflacije i na bazi njih napravi validnu procjenu.

Nesumnjivi zaključak na bazi naše anekete je da su inflaciona očekivanja niska. Sedam banaka očekuje da će stopa inflacije u ovoj godini biti niža u odnosu na prethodnu, jedna ocenjuje da će ostati na istom nivou, a samo dvije banke očekuju porast stope inflacije (Grafik 9)

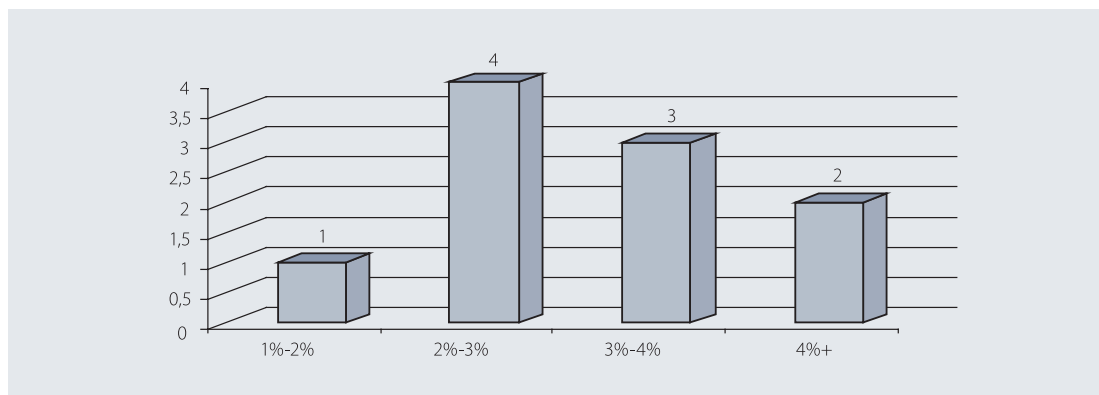
Po pitanju visine stope inflacije u ovoj godini najveći broj banaka (4) očekuje da će stopa inflacije u ovoj godini biti od 2% do 3%, tri banke očekuju stopu inflacije veću od 4%, dvije banke očekuju stopu inflacije od 3% do 4%, a jedna banka očekuje stopu inflacije od 1% do 2% (Grafik 10)

Nijedna banka ne očekuje porast ni realnih ni nominalnih kamatnih stopa. Devet banaka očekuje pad realnih kamatnih stopa, a jedna njihov nepromijenjen nivo. Slična očekivanja su prisutna i po pitanju nominalnih kamatnih stopa – 8 banaka očekuje pad, a dvije banke nepromijenjeni nivo (Grafik 11).

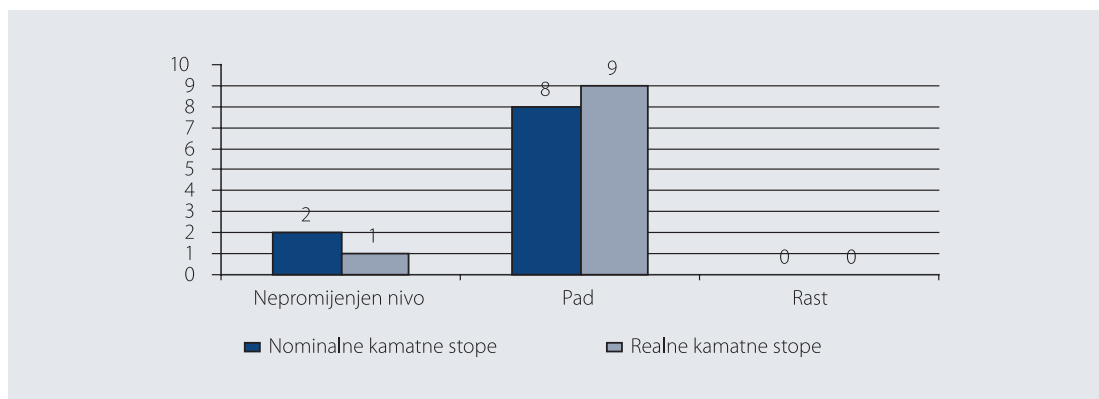
Grafik 9.
Inflaciona očekivanja



Grafik 10.
Očekivana visina inflacije



Grafik 11.
Očekivanja u pogledu kretanja kamatnih stopa



4. DETERMINANTE INFLACIJE

4.1 Tražnja

4.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje

Prosječna zarada u Crnoj Gori u junu ove godine iznosila je 329,56 eura, dok je zarada bez poreza i doprinosa bila 217,7 eura. Zarada bez poreza i doprinosa u junu u odnosu na maj porasla je za 10,3%. U osam od ukupno petnaest sektora zabilježene su zarade veće od republičkog prosjeka (vađenje ruda i kamena; proizvodnja električne energije, gasa i vode; saobraćaj, skladištenje i veze; finansijsko posredovanje; poslovi sa nekretninama; državna uprava i socijalno osiguranje; obrazovanje; zdravstveni i socijalni rad). Najniža zarada zabilježena je u sektoru trgovine na veliko i malo.

Posljednje dvije godine, podaci Monstat-a ukazuju na blagi rast prosječnih zarada u Republici. Tako je u 2004. godini zabilježen rast od 12,3% u odnosu na prethodnu godinu, dok je u prvih pola godine prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 200,96 eura i bila je viša za 7,4% u odnosu na isti period prethodne godine.

Ukoliko uzmemo u obzir troškove života, tj. kretanje zarada posmatramo u realnim iznosima, zaključuje se da su u prvih pola godine zarade bez poreza i doprinosa porasle za 5,7%.

Grafik 12.
Prosječne zarade bez poreza i doprinosa u Crnoj Gori



Izvor: Monstat

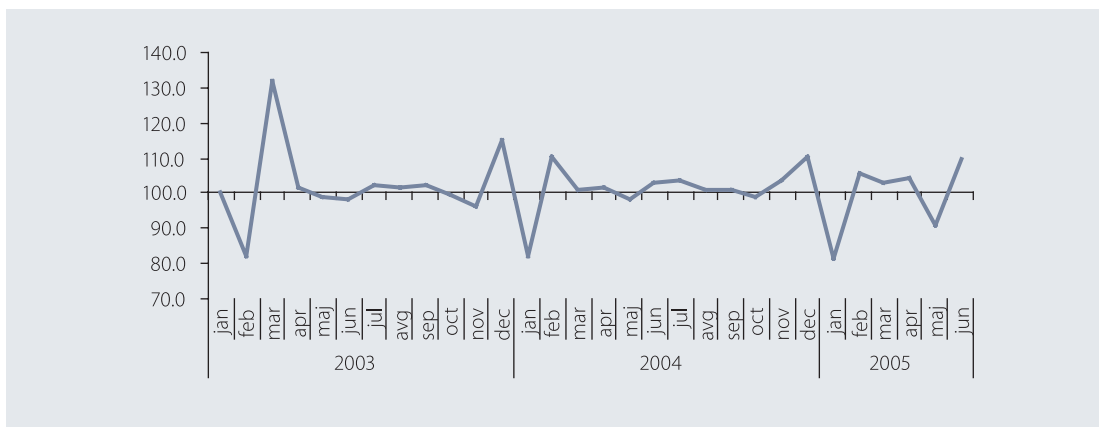
Stanovništvo je kao alternativne izvore finansiranja koristilo kredite od banaka, koji bilježe konstantan porast u posljednje dvije godine i koji značajno utiču na ukupno povećanje tražnje.

Stanovništvo je na kraju juna dugovalo bankama ukupno 87,4 miliona eura kredita, što je predstavljalo godišnji porast od 34%. I pored kontinuiranog rasta i visokih godišnjih stopa rasta, rast odobrenih kredita stanovništvu je sporiji u prvoj polovini ove u odnosu na isti period prethodne godine. U periodu januar–jun ove godine krediti stanovništvu su rasli po prosječnoj mjesečnoj stopi od 3%, dok je odgovarajuća stopa rasta u istom periodu prethodne godine iznosila 5%.

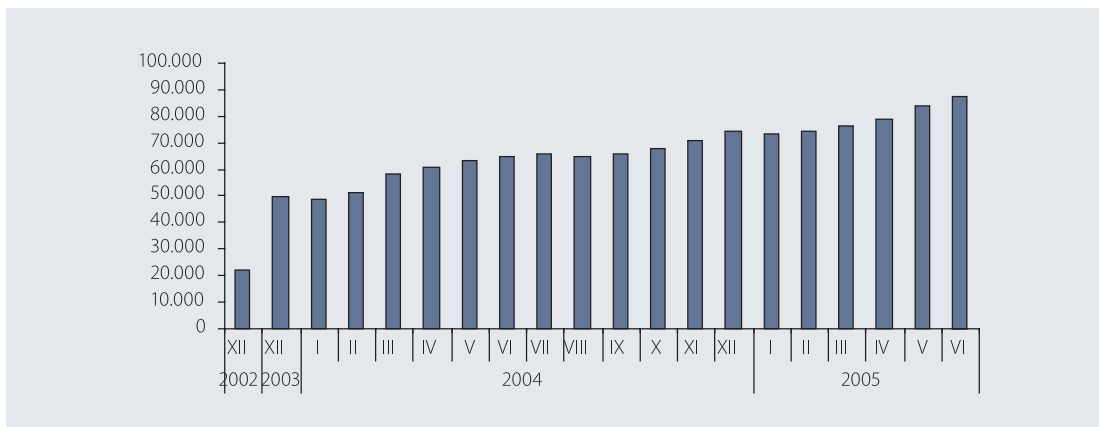
Do ove godine stanovništvo je više koristilo kratkoročne kredite koji su im omogućavali prevazilaženje osnovnih tekućih potreba. Od početka 2005. godine struktura kredita je promijenjena u korist dugoročnih kredita. Takođe, evidentan je porast kreditiranja putem kreditnih kartica, pri čemu se stanovništvu omogućava korišćenje dozvoljenog "minus na računu". Ovakav način finansiranja stanovništvo koristi da nadoknadi nedostajući iznos zarade za zadovoljenje tekuće potrošnje.

I pored rasta kredita odobrenih stanovništvu, evidentan je i konstantan rast depozita stanovništva, koji su počev od oktobra 2004., iznad nivoa odobrenih kredita. Iz grafika 16 evidentna je veza između kredita, depo-

Grafik 13.
Realne zarade (mjesečna stopa rasta)



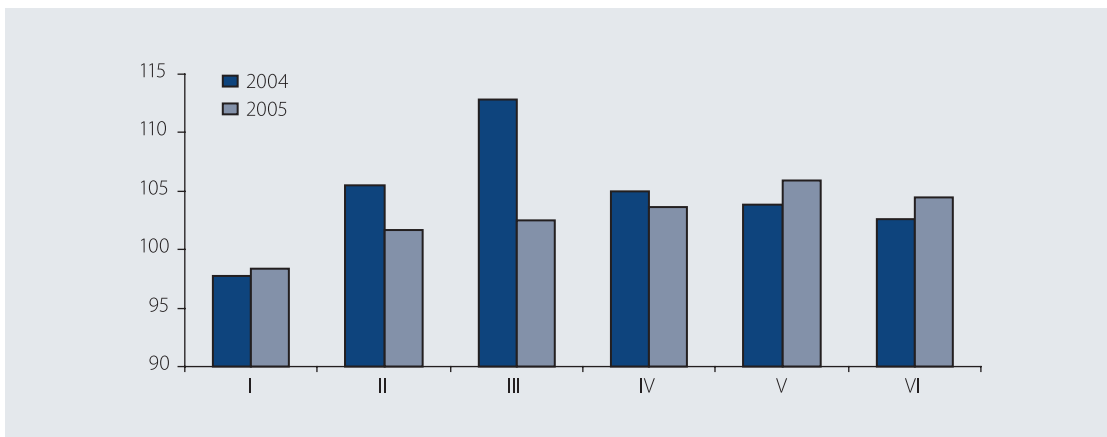
Grafik 14.
Krediti stanovništvu, u 000 eura



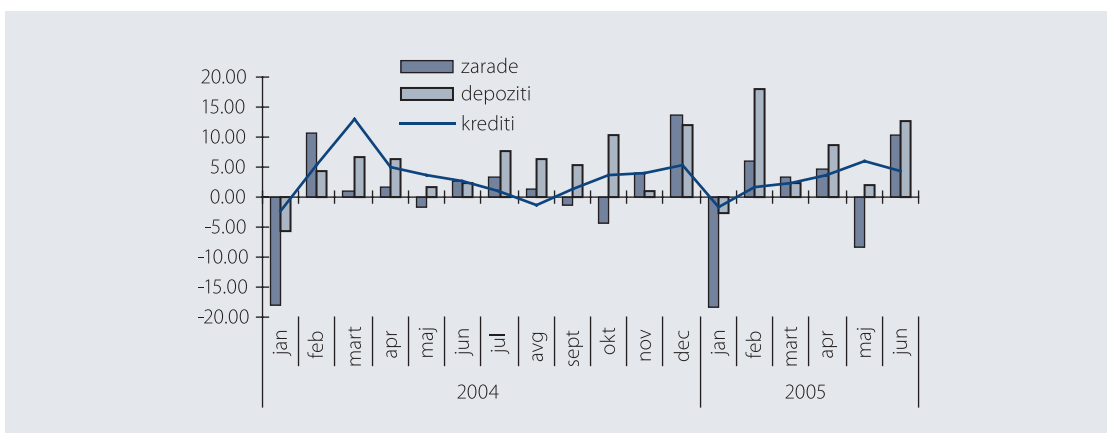
zita i zarada stanovništva. Tako, zarade i depoziti pokazuju pozitivnu zavisnost, tj. rast zarada dovodi i do rasta depozita. S druge strane, postoji negativna međuzavisnost između ove dvije kategorije i kredita, odnosno u većini slučajeva krediti pokazuju više stope rasta u mjesecima kada zarade i depoziti bilježe niske ili negativne stope rasta.

Još jedan izvor finansiranja potrošnje stanovništva predstavlja priliv sredstava iz inostranstva. Statistika platnog bilansa pokazuje značajan priliv sredstava iz inostranstva fizičkim licima u prvoj polovini 2005. godine, koji su bili viši za 32% u odnosu na isti period prethodne godine. Ovaj priliv obuhvata kompenzacije zaposlenima, penzije, doznake i ostale transfere, i utiče na veću potrošnju stanovništva.

Grafik 15.
Krediti stanovništvu, mjesečni index

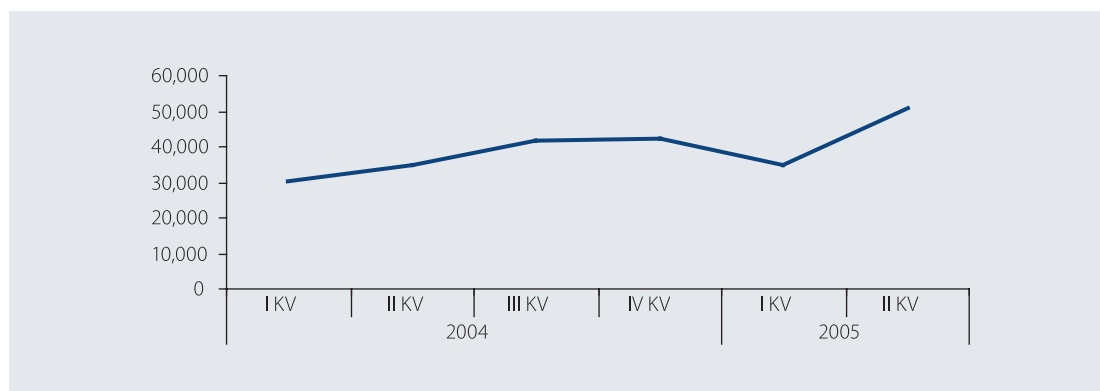


Grafik 16.
Zarade i depoziti i krediti stanovništva, mjesečna stopa rasta



Izvor: CBCG i Monstat

Grafik 17.
Priliv sredstava iz inostranstva stanovništvu



4.1.2. Analiza Budžeta

U periodu januar – jun, Budžet Republike je ostvario 115,7 miliona eura suficita, što je rezultat trenda zabilježenog tokom svih mjeseci posmatranog perioda, osim u februaru kada je ostvaren deficit od 4,2 miliona eura¹. Ostvareni suficit uglavnom je rezultat prihoda ostvarenih od privatizacije, i to u martu mjesecu, kao i prihoda od poreza, a zabilježeno je i smanjenje određenih rashoda. Rast prihoda Budžeta bilježi kontinuitet od aprila 2003. godine kad je uveden PDV, a pozitivan uticaj izvršilo je i smanjenje stopa oporezivanja prihoda preduzeća i građana.

U 2004. godini zabilježeno je smanjenje budžetskog deficita sa 45,29 miliona eura na 32,21 milion eura, kao i smanjenje njihovog udjela u BDP sa 3,29% na 2,18%. U narednoj godini planirano je izvjesno povećanje budžetskog deficita, na 34,32 miliona eura, ali i smanjenje njegovog udjela u BDP na 2,17%. Iako je budžet zabilježio značajan suficit u posmatranom periodu ove godine, predviđeno je da sredstva iz budžeta budu upotrebljena za izvjesne kapitalne investicije, kao i za otplatu neotplaćenih kratkoročnih državnih zapisa i bankarskih kredita.

Prihodi su porasli po osnovu prodate imovine (111 miliona eura) i prihoda od poreza koji su povećani za 17,8% u odnosu na uporedni peri-

od prethodne godine. Tome su značajno doprinijeli prihodi od poreza na dodatu vrijednost i akcize, koji su iznosili 111,3 miliona eura i viši su za 19,3% u odnosu na uporedni period. Prihodi od poreza na dodatu vrijednost učestvuju u ukupnim prihodima od poreza sa 48,0%. U okviru ukupnih prihoda od poreza, značajno povećanje zabilježili su i prihodi od poreza na dobit preduzeća (69,8%) iznosili su 11,9 miliona eura, što čini 69,0% planiranog iznosa za 2005. godinu. Povećani su i prihodi poreza na dohodak građana (za 1,3%), od poreza na međunarodu trgovinu i transakcije (9,4%). Sa druge strane smanjeni su prihodi od poreza na imovinu i poreza na promet nepokretnosti i prava za 16,4%². Ostali republički prihodi iznosili su 9,3 miliona eura ili 28,6% planiranog iznosa za 2005 godinu, i u odnosu na isti prošlogodišnji period niži su za 20,7%.

U prvoj polovini 2005. godine realizovani su rashodi budžeta u iznosu od 254,9 miliona eura što čini 51,8% od izdataka planiranih za 2005. godinu. U strukturi ukupnih budžetskih izdataka dominantno učešće imaju redovni rashodi budžeta (65,4%), kao i otplate dugova (27,2%), koje su za 127,1% veće u odnosu na uporedni period prethodne godine, dok je za kapitalne izdatke izdvojeno 44,4% više u odnosu na uporedni period.

¹ Posmatrajući suficit/deficit po principu neto isplata, odnosno kao razliku između ukupnih primitaka umanjjenih za uzete pozajmice i kredite i ukupnih izdataka umanjjenih za date pozajmice i kredite i otplatu glavnice.

² To je posljedica oporezivanja porezom na dodatu vrijednost novoizgrađenih nepokretnosti za koje se ranije plaćao porez na promet nepokretnosti, kao i primjene poreskih olakšica za poreskog obveznika shodno Zakonu o porezu na nepokretnosti (Sl. list RCG 69/03) od januara 2004. godine.

4.1.3. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa

Vlada RCG je, shodno Zakonu o povraćaju oduzetih imovinskih prava i obeštećenju (»Sl. list RCG«, br. 21/04), u aprilu ove godine uvela novu kategoriju budžetskih izdataka Rezervisani depozit za restituciju i povraćaj zemljišta u iznosu od 11,1 milion eura. Značajan porast prihoda od privatizacije omogućio je početak isplate ovih izdataka. U odnosu na isti period prethodne godine, Vlada je po osnovu datih pozajmica i kredita izdvojila 18,5% manje sredstava, što korespondira planu za smanjenje ovih izdataka. Subvencije javnim i drugim preduzećima u odnosu na isti period prethodne godine, smanjene su za 37,9%.

U periodu januar-jun tekuće godine, ukupni budžetski rashodi su iznosili 243,8 miliona eura (bez izdataka za restituciju) i bili su niži za 1,8% u odnosu na planirane za ovaj period. Pri tome redovni budžetski rashodi bilježe smanjenje za 33,0% u odnosu na planirane izdatke za šest mjeseci ove godine. U strukturi ovih rashoda, u odnosu na plan smanjeni su izdaci po osnovu bruto zarada za 14,9%, ostalih primanja i naknada zaposlenih za 24,0%, rashoda za materijal i usluge za 26,0%, rente za 18,8% i subvencije za 18,3%. Takođe, smanjeni su, u odnosu na plan, i rashodi po osnovu besteretnih davanja i socijalnih beneficija za 29,8%, pri čemu su značajno smanjeni izdaci po osnovu budžetskih transfera za 58,7% i davanja pojedincima za 37,0%. Kapitalni izdaci su bili niži za 46,4%, dok su ostali izdaci smanjeni za 34,2%, u odnosu na planirane. Za pozajmice i kredite (javnim i drugim preduzećima, finansijskim institucijama i ostale pozajmice i kredite) sredstva su bila niža 52,8% u odnosu na planirana za ovaj period. Sa druge strane, u odnosu na šestomjesečni plan ove godine, značajno povećanje bilježe rashodi po osnovu otplate dugova za tri puta, dok je kamata plaćeno 4,2% više od plana, što ima pozitivne efekte na smanjenje javnog duga države, kroz uredno servisiranje obaveza po osnovu ino i drugih kredita. Zabilježeno smanjenje ukupnih budžetskih rashoda ukazuje na perzistentnost u slijeđenju politike smanjenja racionalizacije i konsolidacije budžeta.

U narednim mjesecima treba očekivati stabilnu dinamiku izdataka u budžetu. Ona jedino može biti narušena isplatom neotplaćenih obaveza po emitovanim kratkoročnim državnim zapisima (koje su krajem juna iznosile oko 24 miliona eura), shodno preporuci MMF-a. Takođe, moguće je očekivati i povećanje kapitalnih izdataka ukoliko otpočne planirana izgradnja puteva na sjeveru Republike. Njihova izgradnja smatra se osnovom za valorizaciju turističkih i drugih potencijala ovog dijela države. U svakom slučaju, ne postoji bojazan da će Vlada premašiti deficit koji je planiran za ovu godinu.

U prvih šest mjeseci saldo tekućeg računa zabilježio je deficit u iznosu od 103,4 miliona eura, što predstavlja povećanje deficita za 10%, posmatrano u odnosu na isti period 2004. godine. Manjak na računu tekućih transakcija u potpunosti je pokriven stranim direktnim investicijama. Deficit tekućeg računa posljedica je povećanja spoljnotrgovinskog deficita za 13%, koji je samo djelimično ublažen suficitima ostvarenim na podbilansima usluga, faktorskih dohodaka i transfera - 46,4%. U istom periodu 2004. godine pokrivenost robnog deficita iznosila je 44,9%. Ukupno ostvarena robna razmjena iznosila je 585 miliona eura ili 5% manje nego u istom periodu 2004.

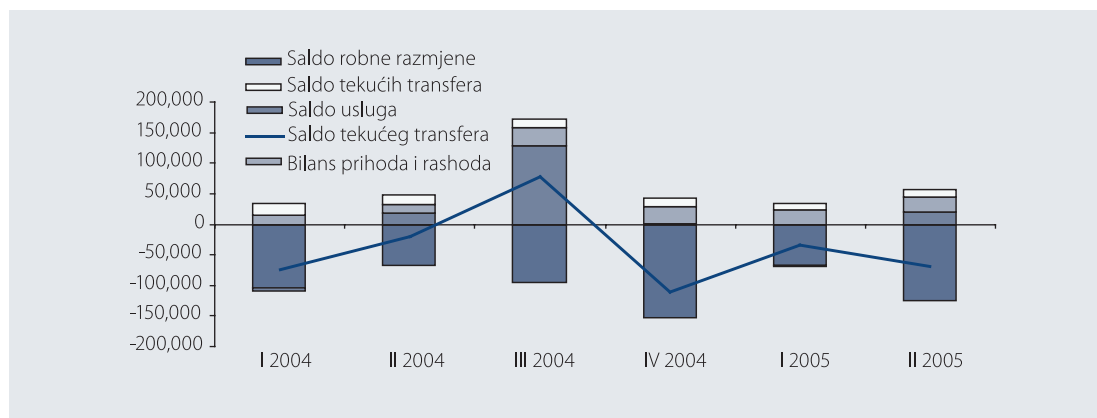
Kod usluga je, u prvih šest mjeseci 2005. godine, posmatrano u odnosu na isti period 2004. godine, zabilježen porast prihoda od usluga za 18,7%, i to najviše zahvaljujući porastu prihoda u oblasti transporta i turizma. Saldo usluga u 2005. godini bio je pozitivan i za 37,8% veći nego u 2004. godini.

Na podračunu faktorskih prihoda, u 2005. godini, zabilježeno je povećanje suficita za 60,6%, u odnosu na isti period 2004. godine, dok je na podračunu tekućih transfera, takođe, zabilježen suficit ali za 29% manji nego u 2004. i to najviše zahvaljujući smanjenju priliva strane pomoći i povećanju transfera iz Crne Gore u inostranstvo.

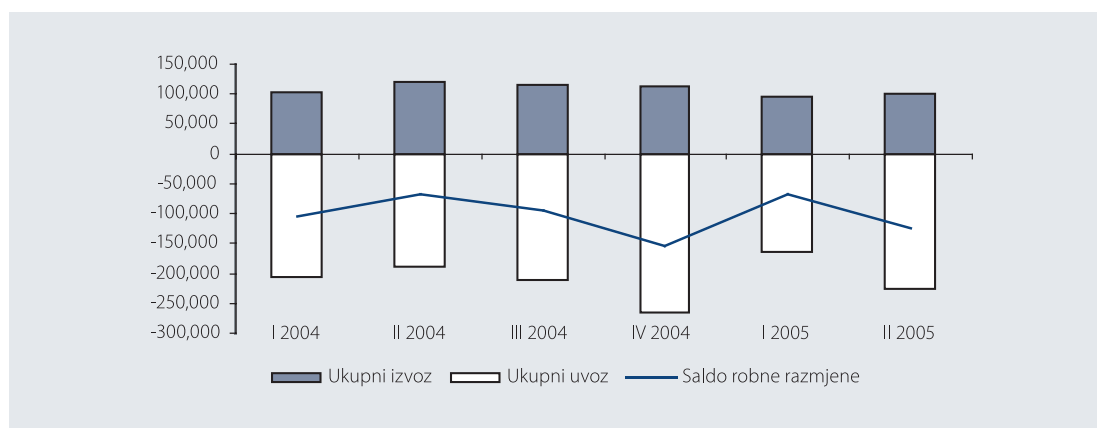
Posmatrano po kvartalima, drugi kvartal 2005. donio je deficit tekućeg računa u iznosu od 69 miliona eura, što predstavlja povećanje od 100% u odnosu na prvi kvartal ove godine ili čak 250% u odnosu na isti kvartal 2004. godine. Osnovni razlog ovakvih kretanja jeste povećanje spoljnotrgovinske neravnoteže, koja je rezultat većeg pada stope izvoza od pada stope uvoza roba (posmatrano prvo polugodište 2005. u odnosu na isti period 2004.).

Prosječna kvartalna inostrana tražnja za domaćim proizvodima u 2005. godini iznosila je 97,9 miliona eura, dok je u istom periodu 2004. iznosila 111,7 miliona eura. Nasuprot tome prosječna kvartalna domaća tražnja za inoproduktima u 2005. je iznosila 194,4 miliona eura ili 3 miliona manje nego u istom periodu 2004. Drugi kvartal 2005. godine, posmatrano u odnosu na prvi kvartal iste godine, donio je povećanje uvoza za 38%, što je uzrokovano povećanjem domaće tražnje u periodima prije i za vrijeme turističke sezone.

Grafik 18.
Bilans tekućeg računa – kvartalni podaci, hilj. EUR



Grafik 19.
Bilans spoljnotrgovinskog računa – kvartalni podaci, hilj. EUR



Na strani uvoza, tokom 2005. u odnosu na 2004. godinu došlo je do promjene u strukturi uvezenih proizvoda. Naime, u prvih šest mjeseci 2005. došlo je do pada uvoza proizvoda iz sektora hrana i žive životinje, pića i duvan, hemijski proizvodi i proizvodi svrstani po materijalu, dok je najveći porast uvoza zabilježen kod sektora razni gotovi proizvodi. Uvoz proizvoda iz sektora hrana i žive životinje bilježi pad za 21,4 miliona eura. Kod sektora proizvodi svrstani po materijalu, tokom 2005. godine, zabilježen je pad uvoza za 3,6 miliona eura. Uvoz proizvoda iz grupe željezo i čelik povećan je u 2005. godini za 28%.

Povećanje uvoza proizvoda iz sektora razni gotovi proizvodi za 22 miliona eura rezultat je problema neažurne nomenklature. Odnosno, Međunarodna nomenklatura HS-6 se ažurira svakih 5 godina što kod nas nije slučaj. Posljedica toga je da se mnogi proizvodi koji pripadaju drugim sektorima klasifikuju kao nerazvrstani i vode u sektoru razni gotovi proizvodi, nerazvrstani, što onemogućava uporedivost podataka sa drugim zemljama, kao i vremensku uporedivost.

Glavni izvor finansiranja deficita tekućeg računa jesu strane direktne investicije, koje su u prvih šest mjeseci 2005. godine iznosile 215 miliona eura. Tokom ove godine najviše je ulagano u oblast uslužnih djelatnosti 81%, zatim u oblast finansijskih djelatnosti i nekretnina.

Tabela 4.
Strane direktne investicije, u 000 EUR

Vrsta ulaganja	I - VI 2005.	%
Ulaganja u proizvodne djelatnosti	3,440	1,59
Ulaganja u uslužne djelatnosti	175,068	81,36
Ulaganja u finansijske organizacije	24,597	11,43
Prodaja nekretnina	12,069	5,60
Ukupno:	215,174	

4.2. Ponuda i proizvodnja

Podaci o ostvarenom bruto domaćem proizvodu raspoloživi su za prvi kvartal ove godine. Prema procjenama Sekretarijata za razvoj u prvom kvartalu 2005. godine, ostvaren je BDP od 340,1 miliona eura, što je nominalno za 5,5% više u odnosu na isti period prošle godine. Primjenom BDP deflatora od 3,6% dobijena je procjena realnog rasta od 1,9%.

Tabela 5.
Ostvareni bruto domaći proizvod
(u milionima eura) u prvom kvartalu

	2004.	2005.	Procentualna promjena	
			nominalno	realno
BDP	322,4	340,1	5,5%	1,9%

Izvor: Sekretarijat za razvoj RCG

Ekonomskom politikom za 2005. godinu planiran je BDP u iznosu od 1.642,5 miliona eura što bi značilo realni rast od 5%.

Fizički obim **industrijske proizvodnje** u prvoj polovini godine je bio niži za 1,8% u odnosu na isti period prethodne godine. Pad industrijske proizvodnje gotovo je isključivo posljedica manje proizvodnje sektora Električna energija, gas i voda za 16,3% u odnosu na isti period prošle godine.

Sektor vađenja rude i kamena u posmatranom periodu bilježi veću proizvodnju za 10,5%, kao rezultat veće proizvodnje rude metala za 29,8%

i ostalih ruda i kamena za 77,8%. Problemi u poslovanju Rudnika uglja u Pljevljima (nedostatak finansijskih sredstava neophodnih za realizaciju remontnih radova na mehanizaciji i opremi, eksproprijaciju i investicije, kao i obezbjeđenje sredstava za dnevnu likvidnost) nastavljeni su i u drugom tromjesječju ove godine, što je uticalo na manju proizvodnju kamenog uglja, lignita i treseta za 19,2%.

Smanjenje obima proizvodnje uglja nepovoljno se odrazilo na proizvodnju električne energije, gasa i vode. Naime, nakon redovnog godišnjeg remonta TE "Pljevlja", koji je trajao 58 dana, proizvodnja električne energije nije nastavljena sve do početka juna, jer nisu bile obezbjeđene dovoljne količine uglja. TE "Pljevlja" tokom prvih šest mjeseci ove godine nije bila u pogonu ukupno 88 dana (nepuna tri mjeseca), što je uticalo na manju proizvodnju električne energije, gasa i vode za 16,3%.

Podaci Monstata ukazuju na veću proizvodnju u sektoru prerađivačke industrije za 4,2%. Ovom rastu doprinijela je veća proizvodnja u šest grana, dok ostalih jedanaest grana prerađivačke industrije bilježe zaostajanje za prosječnom proizvodnjom ostvarenom u prvoj polovini 2004. godine.

Industrijska proizvodnja je u junu ove godine bila niža za 3,2% u odnosu na isti mjesec prethodne godine, a u odnosu na prethodni mjesec bila je viša za 2,3%.

Podaci Monstata pokazuju da je posjeta **turista** u prvoj polovini godine bila veća za 17,3% u odnosu na isti period prethodne godine. U prvih šest mjeseci ove godine Crnu Goru je posjetilo 178 hiljada turista.

Grafik 20.
Industrijska proizvodnja, \emptyset 2000 = 100



Izvor: Monstat i kalkulacije CBCG

Povećanje bilježe posjete i domaćih i stranih turista. Domaćih turista je bilo više za 7,3%. Kao posebno povoljno treba istaći da je i u ovoj godini nastavljen rast dolazaka turista iz inostranstva. Tako je broj njihovih posjeta u prvih šest mjeseci ove godine povećan za 38%, što je uticalo na promjenu strukture turista, pa je učešće stranih turista povećano sa 32% (u prvih šest mjeseci 2004. godine) na 38%. U prvih šest mjeseci ove godine ostvareno je ukupno 898 hiljada noćenja, što je za 10% više nego u uporednom periodu. Ostvarena noćenja domaćih turista povećana su za 5,3%, a stranih turista za 20,4%. Ekonomskom politikom za 2005. godinu, predviđeno povećanje noćenja turista od 8% biti ostvareno.

U oblasti **šumarstva** u prvih pet mjeseci ove godine proizvedeno je svega 37 hiljada m³ šumskih sortimenata, što je za 33% manje nego u istom periodu prethodne godine. Razlog manje proizvodnje su loši vremenski uslovi, pa u februaru i martu nije ni bilo sječe šuma. U istom periodu prodato je 29 hiljada m³ šumskih sortimenata, 37% manje u odnosu na uporedni period.

Građevinska aktivnost u Crnoj Gori u prvih pet mjeseci ove godine bilježi pozitivna kretanja. Tako je vrijednost izvršenih građevinskih radova iznosila 21 milion eura, ili 20% više u odnosu na prvih pet mjeseci prethodne godine, dok su izvršeni efektivni časovi rada povećani za 6%.

Podaci Monstata o obimu **saobraćajnih usluga** za prvih pet mjeseci ove godine ukazuju na usporavanje ukupne saobraćajne aktivnosti. Tako je u drumskom saobraćaju prevezeno manje putnika za 37% i robe za 14%. Zaostajanje je posebno bilo izraženo u prvom kvartalu ove godine koji su obilježili česti prekidi u saobraćaju zbog lošeg stanja na putevima, odrona i loših vremenskih prilika. Završetak sanacija na pojedinim dionicama magistralnog puta Podgorica – Bijelo Polje i otvaranje tunela "Sozina" uticaće na poboljšanje drumske saobraćajne aktivnosti u narednom periodu. U vazdušnom saobraćaju prevezeno je manje putnika za 7%, dok je prevoz robe bio veći za 0,8%. Kako su zbog loših vremenskih uslova i snijega aerodromi bili u par navrata zatvoreni za saobraćaj, to se odrazilo i na manji promet. Takođe, štrajk u avio kompaniji JAT dodatno je uticao da broj prevezenih putnika bude manji. Međutim, imajući u vidu pozitivne rezultate koji se ostvaruju u turizmu ove godine, veći broj dolazaka domaćih, a pogotovu stranih turista, u naredniom periodu treba očekivati bolje rezultate u ovoj oblasti. Podaci o prometu robe i putnika u željezničkom saobraćaju pokazuju da je prevezeno 15% manje putnika, što je direktna posljedica izrazito lošeg stanja prevoznih kapaciteta, kao i željezničke infrastrukture, dok je prevoz robe bio veći za 32%. Podaci o pomorskom saobraćaju pokazuju manji prevoz robe za 33,7%. Ukupan promet u lukama iznosio je 730 hiljada tona, ili 18,6% manje, pri čemu se na izvoz odnosilo 415 hiljada tona, a na uvoz 315 hiljade tona.

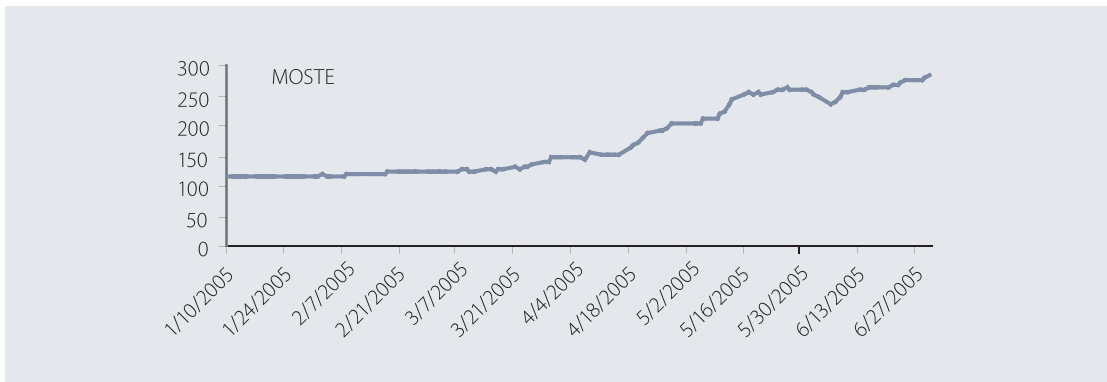
4.3. Berzanski indeksi

Index Montenegroberze – MOSTE porastao od početka godine u apsolutnom izrazu za 167,8958 poena, dok je relativno porastao za 145,7-621%.

Indeks NEX 20 zabilježio je u posmatranom šestomjesečnom periodu apsolutni rast od 2.289,15 poena, dok je u relativnom izrazu povećan za 90,7453%. Njegov rast pokazatelj je uticaja priliva kapitala od privatizacije Telekoma na cijene ostalih akcija na tržištu.

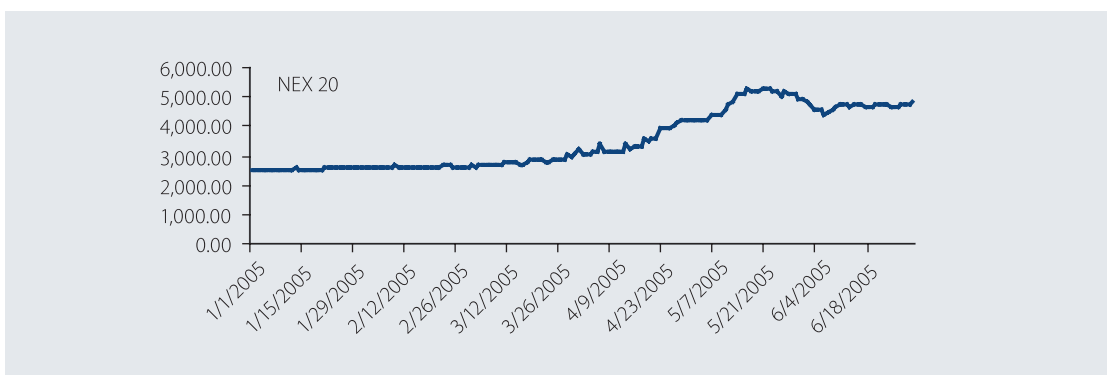
Indeks NEX PIF zabilježio je u posmatranom šestomjesečnom periodu apsolutni rast od 1.548,78 poena, dok je u relativnom izrazu povećan za 96,58656%. Na kretanje ovog indeksa naročiti značaj su imali postupak preuzimanja upravljanja jednim od privatizacionih fondova krajem maja i početkom juna, kao i pokušaj preuzimanja upravljanjem nad još jednim investicionim fondom.

Grafik 21.
Kretanje indexa MOSTE u u periodu januar - jun 2005. godine



Izvor: Montenegroberza

Grafik 22.
Kretanje indeksa NEX 20 tokom perioda januar – jun 2005. godine



Izvor: Berza NEX Montenegro

4.4. Ponuda novca

Na kraju drugog kvartala 2005. godine novčana masa M21 dostigla je nivo od 726 miliona eura.

Tokom prvih šest mjeseci 2005. novčana masa je zabilježila intenzivniji rast nego u istom periodu prethodnih godina. M21 je u proteklom periodu 2005. rasla po prosječnoj mjesečnoj stopi od 5%, dok je odgovarajuća stopa u 2004. iznosila 1%, a u 2003. je bila negativna i niža od 1%. Najviši mjesečni rast M21 ostvaren je na kraju prvog kvartala ove godine, 25%, po osnovu rasta oročenih depozita kod CBCG nakon priliva sredstava od privatizacije Telekomu.

Na kraju drugog kvartala 2005. novčana masa M21 bila je iznad nivoa s kraja prethodne godine za 32,9%, dok je porast u odnosu na isti period prethodne godine iznosio 46%. Godišnji porast M21 tokom prva dva kvartala ove godine bio je intenzivniji nego u istom periodu prethodne godine. Intenzivniji porast u 2005. prije svega je rezultat priliva sredstava od privatizacije na račune vlade kod CBCG, ali su više godišnje stope rasta zabilježene i u prva dva mjeseca ove godine. Prosječna godišnja stopa rasta u periodu januar-jun 2005. iznosila je 33%, dok je odgovarajuća stopa u 2004. godini 1%.

Slična kretanja karakteriše i ostale agregate novčane mase.

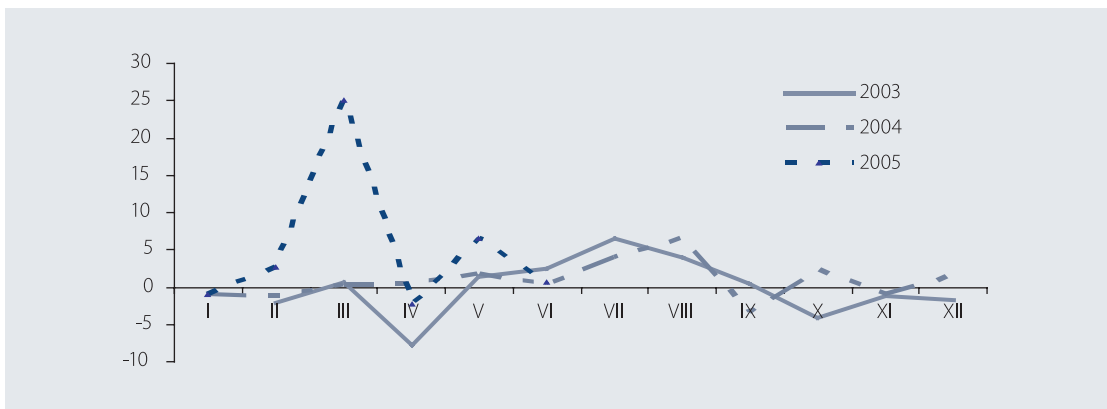
Tabela 6.
Novčana masa, stanje na kraju mjeseca, u 000 eura

	2004.		2005.	
	VI	XII	III	VI
M0	283.695	290.935	291.908	307.376
Depoziti banaka kod CBCG	33.695	40.935	41.908	57.376
Procjena gotovog novca u opticaju	250.000	250.000	250.000	250.000
M1	393.308	430.657	450.494	490.980
M0	283.695	290.935	291.908	307.376
Depoziti po viđenju u EUR	98.495	130.218	146.728	168.142
Depoziti po viđenju u dr. valutama	11.118	9.504	11.858	15.462
M11	399.198	437.114	463.039	512.757
M0	283.695	290.935	291.908	307.376
Depoziti po viđenju u EUR	103.921	136.302	159.130	188.970
Depoziti po viđenju u dr. valutama	11.582	9.877	12.001	16.411
M2	485.328	535.548	564.394	622.851
M1	393.308	430.657	450.494	490.980
Oročeni depoziti u EUR	85.872	98.128	107.183	125.682
Oročeni depoziti u dr. valutama	6.148	6.763	6.717	6.189
M21	497.293	546.513	693.658	726.277
M11	399.198	437.114	463.039	512.757
Oročeni depoziti u EUR	91.947	102.636	223.902	207.331
Oročeni depoziti u dr. valutama	6.148	6.763	6.717	6.189

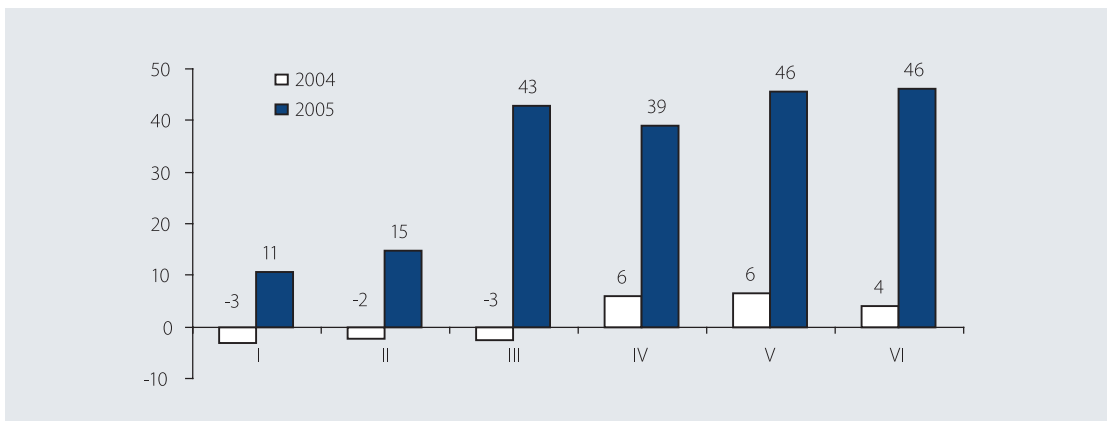
Najveći dio novčane mase M21 odnosio se na novčanu masu M11, odnosno depozite po viđenju, sa učešćem od 71%, dok su oročeni depoziti činili 29% novčane mase M21. U odnosu na kraj 2004. struktura M21 je poboljšana u korist oročenih depozita koji su na kraju prethodne godine činili 20% M21.

Novčana masa M11 iznosila je na kraju juna 512,7 miliona eura, što je bilo iznad nivoa s kraja prethodne godine za 17%, dok su oročeni depoziti, u iznosu od 213,5 miliona eura bili za 95% viši nego na kraju prethodne godine.

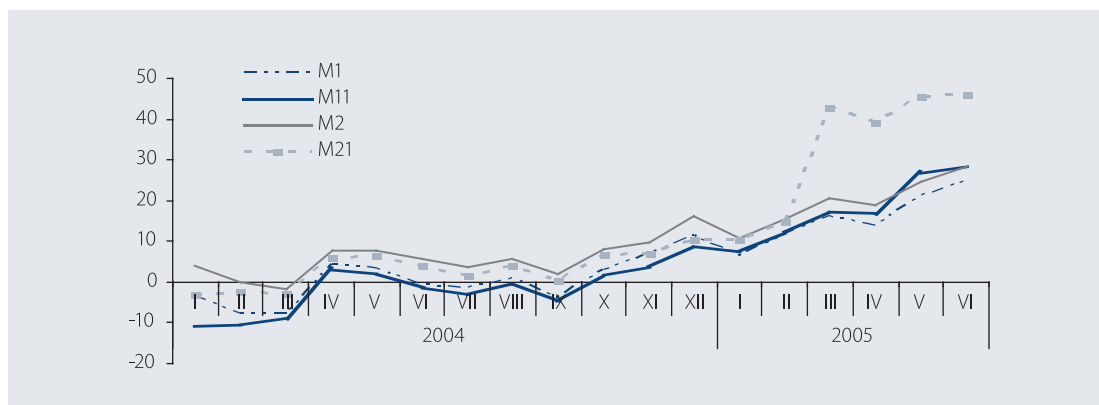
Grafik 23.
Mjesečne stope rasta M21, u %



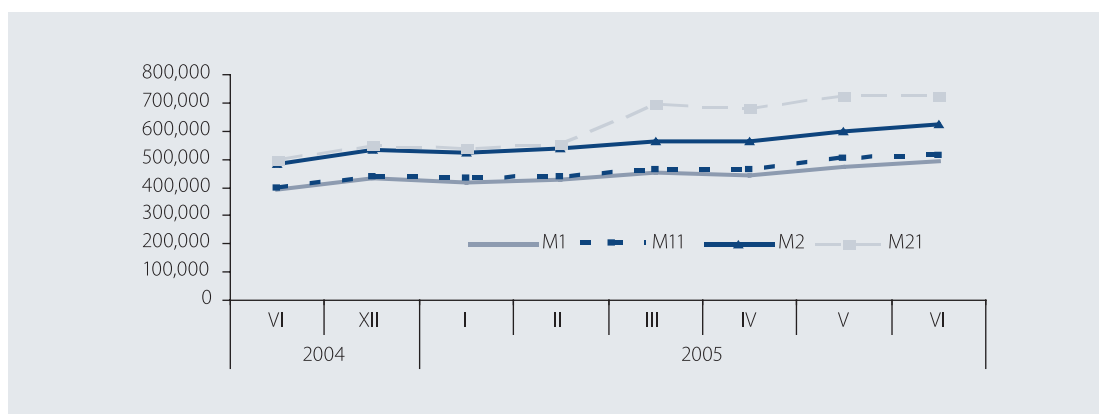
Grafik 24.
Godišnje stope rasta M21, u %



Grafik 25.
Godišnje stope rasta monetarnih agregata, u %



Grafik 26.
Novčana masa, u 000 eura



5. MONETARNA POLITIKA

Centralna banka Crne Gore je odgovorna za monetarnu politiku, uspostavljanje i održavanje zdravog bankarskog sistema i efikasnog platnog prometa u Republici.

U prvoj polovini 2005. godine nije bilo izmjena u primjeni instrumenta obavezne rezerve i uslovima korišćenja sredstava koje CBCG odobrava bankama u cilju održavanja likvidnosti.

U posmatranom periodu, CBCG je donijela Odluku o naknadama za usluge Centralne banke za obavljanje poslova platnog prometa u zemlji i

naknadama za učešće u RTGS-u i DNS-u (Sl. List RCG, 39/05), kojom se smanjuju troškovi poslovnih banaka u pružanju usluga u platnom prometu za njihove klijente, što predstavlja dodatno pojeftinjenje od 60% pored značajnog smanjenja naknade klijentima koje je CBCG omogućila uvođenjem novog platnog sistema početkom ove godine.

Pored toga, u posmatranom periodu počeo je sa radom Regulatorni kreditni biro, s ciljem preciznije procjene kreditnog rizika u bankama, kako pojedinačno, tako i na nivou bankarskog sistema.

Stara odluka		Nova odluka	
RTGS			
Nalozi < 250 €, po nalogu	0,08 €	Obračun, po nalogu	1,50 €
Nalozi ≥ 250 €, po iznosu iz naloga	0,06%		
Obračun naloga za uplatu javnih prihoda < 250 €, po nalogu	0,04 €	Obračun naloga za uplatu javnih prihoda < 1.000 €, po nalogu	0,10 €
DNS			
Nalozi u DNS-u < 250 €, po nalogu	0,04 €	Obračun, po nalogu	0,10 €

6. OČEKIVANA INFLACIJA DO KRAJA GODINE

Procjenu inflacije ćemo bazirati na modelu ekspertske procjene, a očekujemo da ćemo u budućnosti biti u mogućnosti da predjemo na ekonometrijsko predviđanje.

Tražnja stanovništva je nesumnjivo u porastu, preko porasta realnih plata, porasta nivoa odobrenih kredita, ali i porasta doznaka iz inostranstva. Sa druge strane suprotnu tendenciju ima porast depozita stanovništva. Nivo ekonomske aktivnosti je takodje u porastu, ali on znatno sporije raste od rasta tražnje. Na povećanje ponude utiče i visok robni deficit u spoljnotrgovinskoj razmjeni. Ipak u crnogorskim uslovima rast tražnje ima manji uticaj na porast inflacije, a veći uticaj na rast deficita tekućeg računa.

Inflaciona očekivanja su relativno niska i ona u svakom slučaju ne mogu biti generator inflacije. Takodje, u prvih šest mjeseci stopa inflacije je bila niska i iznosila je svega 1,2%. Očekivanja su da će i nominalne i efektivne kamatne stope nastaviti da opadaju u narednom periodu. Porast ponude novca ne utiče značajnije na inflaciju iz čega možemo zaključiti da je još uvijek u toku proces remonetizacije.

Budžetski deficit je sveden u prihvatljive okvire i fiskalna politika ne vrši pritisak na rast cijena. Potencijalnu opasnost bi moglo predstavljati povlačenje značajnog dijela privatizacionih prihoda, koji su na računima u inostranstvu i njihovo plasiranje na domaće tržište. Ipak za sada ne postoje takve najave.

Kontinuirani rast prometa na berzi i rast berzanskih indikatora ukazuje na očekivanje učesnika na finansijskom tržištu da će i u drugoj polovini ove godine biti zadržana makroekonomska stabilnost.

Instrumenti monetarne politike su u velikoj mjeri ograničeni i u uslovima eurizacije nije moguća emisija novca koja bi destabilizirajuće uticala na inflaciju. Jedina promjena u uslovima monetarne politike u prvoj polovini ove godine odnosila se na smanjenje provizija prilikom bezgotovinskih plaćanja, što utiče na pad troškova platnog prometa, a time i na opadanje stope inflacije.

Iz svega navedenog možemo izraziti naša očekivanja da će stopa inflacije u ovoj godini biti u intervalu od 2,6% do 3,8%.

Tabela 7.
Procjena stope inflacije

Optimistička procjena	Realistična procjena	Pesimistička procjena
2,6%	3,2%	3,8%

Pretpostavke na kojima se bazira ova procjena su:

- da ove godine neće biti porasta cijena električne energije,
- da rast cijena nafte na svjetskim berzama do kraja godine neće biti viši od 10% i
- da neće biti zloupotreba monopolskog odnosno oligopolskog položaja.

Odstupanje nekog od ovih indikatora zahtjevaće reviziju procjene.

Ostvarenje prognozirane stope inflacije bi značilo nastavak četvorogodišnjeg trenda opadanja stope inflacije i približavanje stopi inflacije koja postoji u Evropskoj monetarnoj uniji što predstavlja dugoročan cilj ekonomske politike u pogledu cijena.