CENTRALNA BANKA
CRNE GORE

IZVJEŠTAJ O STABILNOSTI CIJENA 2015. GODINA

Podgorica, 2016. godine

IZDAVAČ: Centralna banka Crne Gore
Bulevar Svetog Petra Cetinjskog broj 6
81000 Podgorica
Telefon: +382 20 664 997, 664 269
Fax: +382 20 664 576

WEB ADRESA: http://www.cbcg.me

SAVJET CENTRALNE BANKE: Mr Milojica Dakić, guverner
Dr Nikola Fabris, viceguverner
Asim Telaćević
Dr Milivoje Radović
Dr Milorad Jovović
Dr Srđa Božović

GRAFIČKA PRIPREMA: Andrijana Vujović
Nikola Nikolić

LEKTURA: Bojana Šupeljak

ŠTAMPA: Studio Branko d.o.o. Podgorica

TIRAŽ: 200 primjeraka

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

SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

ARIMA	Autoregressive Integrated Moving Average – autoregresivni integrisani model sa pokretnim prosjecima
BDP	Bruto domaći proizvod
CBCG	Centralna banka Crne Gore
CPI	Indeks potrošačkih cijena
EMU	Ekonomska i monetarna unija
EU	Evropska unija
EUR	Euro
HICP	Harmonizovani indeks potrošačkih cijena
MONSTAT	Zavod za statistiku Crne Gore
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries – Organizacija zemalja izvoznica nafte
SDI	Strane direktne investicije
UN	United Nations – Ujedinjene nacije
USD	Američki dolar

SADRŽAJ

1. INDIKATORI INFLACIJE 7

1.1. Kretanje inflacije u Crnoj Gori 7
1.2. Kretanje inflacije u regionu i EU 11

2. INFLACIONA OČEKIVANJA BANKARSKOG SEKTORA I PRIVREDE 13

2.1. Očekivanja banaka 13
2.2. Očekivanja privrede (osim banaka) 14

3. DETERMINANTE INFLACIJE 15

3.1. Tražnja 15
3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje 16
3.1.2. Tražnja javnog sektora 18
3.1.3. Privreda 20
3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa 20
3.2. Ponuda i proizvodnja 22

4. MONETARNA POLITIKA 23

4.1. Mjere monetarne politike za suzbijanje inflacije 24

5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2016. GODINU 25

5.1. Modelska procjena 25
5.2. Ekspertska procjena 27

1. INDIKATORI INFLACIJE

1.1. Kretanje inflacije u Crnoj Gori

Niska ili negativna inflacija je bila opšta pojava u većini evropskih zemalja, a rezultat je pada cijena nafte na svjetskom tržištu, kao i nižih cijena nekih prehrambenih proizvoda. U Crnoj Gori su nakon negativne inflacije u 2014. godini, cijene u 2015. godini, posmatrano preko godišnjih stopa, imale pozitivan predznak u svim mjesecima. U decembru 2015. godišnja inflacija je iznosila 1,4%, a mjereno HICP (harmonizovanim indeksom) godišnja stopa inflacije u Crnoj Gori je iznosila 1,7%. Posmatrano po kvartalima, rast cijena u 2015. godini zabilježen je tokom prvog (1,2%) i drugog kvartala (1,0%), u trećem kvartalu cijene su ostale nepromijenjene, dok je u četvrtom kvartalu zabilježen pad cijena (-0,7%)[1]. Posmatrano po mjesecima, najveći rast potrošačkih cijena je zabilježen u martu (1,1%), dok je najveći pad cijena zabilježen u julu (-0,5%). Prosječan rast potrošačkih cijena u 2015. godini iznosio je 1,5%.

Tabela 1

Inflacija, %								
	2014.				2015.			
	III	VI	IX	XII	III	VI	IX	XII
Promjena u odnosu na kraj prethodne godine	-0,8	0,0	0,0	-0,3	1,2	2,2	2,1	1,4
Godišnja promjena	-0,9	-0,1	-0,7	-0,3	1,6	1,9	1,7	1,4

Izvor: Monstat

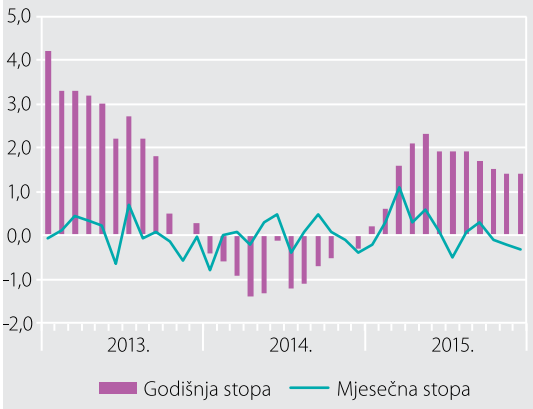
Najveći godišnji rast u 2015. godini zabilježile su cijene iz kategorije *odjeća i obuća* (5%), gdje su najviše povećane cijene odjeće za 6%. Međutim, najveći uticaj na godišnju inflaciju imao je rast cijena u kategoriji *hrana i bezalkoholna pića* od 2,4%, čije učešće u ukupnoj ponderacionoj strukturi CPI-a iznosi 38,6%. U ovoj kategoriji povećane su cijene: hljeba i žitarica (1%), mesa (1,4%), ribe (2,5%), mlijeka, sira i jaja (0,4%), ulja i masti (14,2%), voća (7,9%), povrća (2,1%), šećera, džema, meda, čokolade i konditorskih proizvoda (3%), ostalih prehrambenih proizvoda (5,7%) i cijene bezalkoholnih pića za 3%. Rast je zabilježen i kod cijena u kategoriji *hoteli i restorani* od 3,4%, najviše zbog rasta cijena usluga smještaja za 7,1%, dok je rast cijena duvana od 3,6%, kao rezultat povećanja akciza na duvanske proizvode u aprilu 2015. godine, najviše doprinio rastu cijena u kategoriji *alkoholna pića i duvan* od 3,3%. Povećanje

[1] Zbog zaokruživanja cifara prilikom obračuna kvartalne inflacije zbir stopa se može neznatno razlikovati od ukupne godišnje inflacije.

usluga za održavanje i popravku stanova od 8,9% uticale su na rast cijena u kategoriji *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* od 1,6%, koliko je iznosio i rast cijena u kategoriji *zdravlje* zbog povećanja cijena medicinskih proizvoda, uređaja i opreme od 2,1%. Godišnji rast cijena u decembru zabilježen je i u kategoriji *pokućstvo i rutinsko održavanje stana* (1,1%), zbog povećanja cijena namještaja i pokućstva od 1,5%, dok su cijene u kategorijama *rekreacija i kultura* i *ostali proizvodi i usluge* zabilježile rast od po 0,5%. Najmanji godišnji rast cijena u decembru 2015. godine zabilježen je u kategoriji komunikacije od 0,1%. Godišnji pad cijena zabilježen u kategoriji prevoz za 4,6%, najviše zbog smanjenja cijena goriva i maziva od 11,1%, dok su cijene u kategoriji *obrazovanje* ostale nepromijenjene u odnosu na decembar 2014. godine.

Grafik 1

Potrošačke cijene, mjesečna i godišnja stopa



Izvor: Monstat

U UN-ovom izvještaju *World Economic Situation and Prospect 2016* navodi se da je tokom prethodne dvije godine inflacija imala silazni trend u razvijenim zemljama, dok je u pojedinim ekonomijama u tranziciji, poput Rusije i Ukrajine, zabilježen značajan rast cijena. Zemlje u razvoju su zabilježile rast inflacije u 2015. godini zbog rasta cijena u regionima Afrike i Latinske Amerike i Kariba. Tokom 2016. godine očekuje se umjereni globalni rast cijena, iako se za pojedine ekonomije u tranziciji predviđa ublažavanje cjenovnih

Tabela 2

Doprinos pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji[2]

	Ponderi	XII 15/XII 14.	Stopa rasta	Doprinos
UKUPNO	1000,0	101,4	1,4	1,4
Hrana i bezalkoholna pića	386,4	102,4	2,4	0,9
Alkoholna pića i duvan	37,9	103,3	3,3	0,1
Odjeća i obuća	70,7	105,0	5,0	0,4
Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	153,1	101,6	1,6	0,2
Pokućstvo i rutinsko održavanje stana	46,9	101,1	1,1	0,1
Zdravlje	38,2	101,6	1,6	0,1
Prevoz	101,0	95,4	-4,6	-0,5
Komunikacije	57,1	100,1	0,1	0,0
Rekreacija i kultura	27,2	100,5	0,5	0,0
Obrazovanje	15,7	100,0	0,0	0,0
Hoteli i restorani	23,0	103,4	3,4	0,1
Ostali proizvodi i usluge	42,8	100,5	0,5	0,0

Izvor: Monstat i kalkulacije CBCG

[2] Napominjemo da se, i pored indeksnih promjena, doprinos učešća pojedinih kategorija, zbog ponderacione strukture, evidentira tek na drugoj, odnosno trećoj decimali.

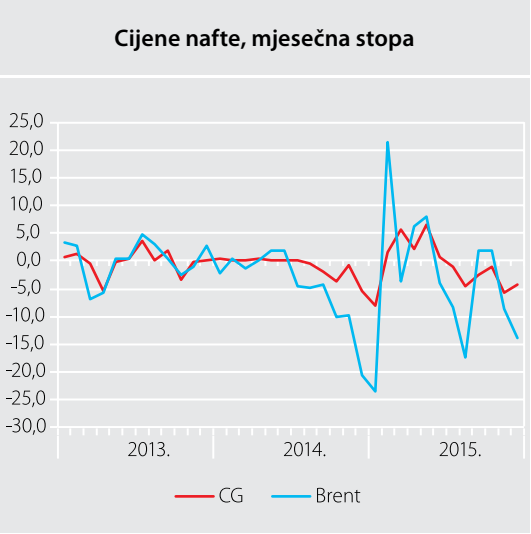
pritisaka i smanjenje inflacije. Kako se navodi u Izvještaju[3], inflacija u razvijenim zemljama bi u 2016. godini mogla iznositi 1,2% (rast sa 0,3% iz 2015), zemljama u razvoju 8,3% (rast sa 7,7% iz 2015) i ekonomijama u tranziciji 10,5% (pad sa 16,1% iz 2015. godine). Zbog uvozne zavisnosti, promjene cijena nafte, hrane, kao i roba široke potrošnje, odraziće se i na cijene u Crnoj Gori, odnosno na ukupnu inflaciju u narednom periodu.

Cijene goriva i maziva u Crnoj Gori, koje su uglavnom diktirane promjenama cijena nafte na svjetskom tržištu, zabilježile su pad na godišnjem nivou od 11,1%. Cijena referentne korpe OPEC-a je u 2015. godini u prosjeku iznosila 49,5 USD/barel, što je 48,5% niže u odnosu na prosječnu cijenu iz 2014. godine. Prosječna cijena brenta u ovoj godini je bila 52,4 USD/barel, što je za 47% niže u odnosu na prosječnu cijenu iz prethodne godine. Posmatrano tokom godine, najviši nivo prosječne cijene brenta zabilježen je u maju (64,32 USD/barel), a najniži u decembru kada je prosječna cijena brenta dostigla nivo 38,16 USD/barel, što je za 39% manje od prosječne cijene brenta iz decembra 2014. godine i ujedno i najmanji iznos od juna 2004. godine (kada je iznosila 35,21 USD/barel). Na pad cijena nafte uticalo je značajno povećanje ponude u odnosu na tražnju za ovim energentom, sve veći znakovi slabljenja kineske ekonomije, fluktuacija na svjetskim berzama, kao i apresijacije dolara. Prema prognozama Svjetske banke[4], očekuje se da će u 2016. godini prosječna cijena nafte iznositi 37 USD/barel što je za 27% manje od prosječne cijene iz 2015. godine. U Izvještaju[5] se navodi da bi na smanjenje prognoziranih cijena nafte mogao uticati porast izvoza nafte iz Irana, više od očekivanog, kao i mogući oporavak izvoza ovog energenta iz Libije.

Najveći doprinos rastu godišnje stope inflacije od 0,9 p.p. dale su cijene iz kategorije *hrana i bezalkoholna pića*, dok je doprinos rastu od 0,4 p.p. ostvarila kategorija *odjeća i obuća*. Najveći doprinos padu ukupne godišnje stope inflacije dale su cijene iz kategorije *prevoz* sa -0,5 p.p. Na grafiku br. 3 mogu se vidjeti doprinosi godišnjoj inflaciji pojedinih komponenti potrošačkih cijena.

U 2015. godini mjesečna[6] stopa **bazne inflacije** je četiri mjeseca (februar, mart, april i maj) bila ispod nivoa ukupne mjesečne inflacije, dok je ostalih osam mjeseci bila viša od ukupne mjesečne inflacije (razlog su promjene cijena određenih proizvoda koji se inače isključuju iz obračuna bazne inflacije, kao npr. električna energija, poljoprivredni proizvodi, gorivo i sl). Kretanje stope ukupne i bazne inflacije se može vidjeti na grafiku br. 4.

Grafik 2



Izvor: Monstat i Monthly Oil Market Reports, OPEC

[3] Detaljni podaci o kretanju inflacije za pojedine regije i zemlje dati u aneksu izvještaja *World Economic Situation and Prospect 2016* u tabelama: A.4, A.5 i A.6.

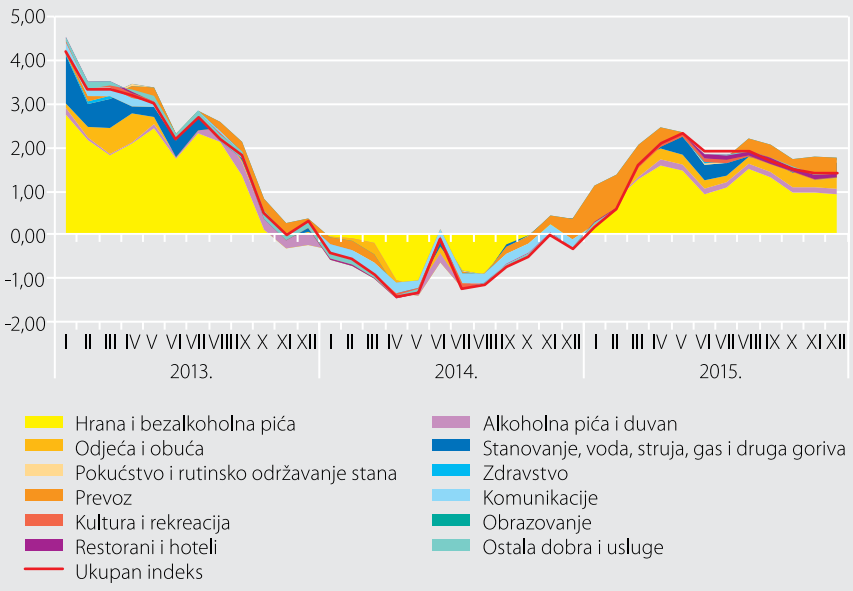
[4] Izvor: World Bank: Commodity Markets Outlook, januar 2016. godine

[5] Izvor: Isto.

[6] U 2015, kao ni u prethodne tri godine, nijesu bili raspoloživi podaci o godišnjoj promjeni cijena za sve proizvode koji čine korpu bazne inflacije, odnosno za proizvode koji su isključeni iz korpe za obračun bazne inflacije, pa nije bilo moguće računati godišnju baznu inflaciju po mjesecima.

Grafik 3

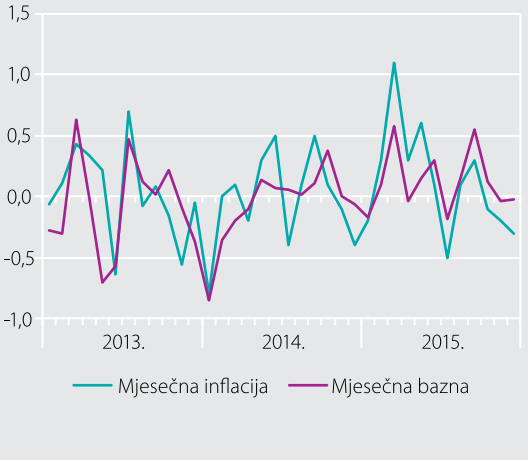
Komponente potrošačkih cijena: doprinos godišnjoj stopi (u indeksnim poenima)



Izvor: Monstat i kalkulacija CBCG

Grafik 4

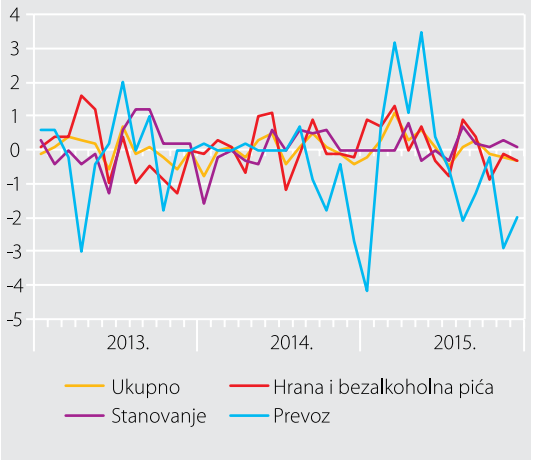
Potrošačke cijene, mjesečna stopa



Izvor: Monstat i kalkulacija CBCG

Grafik 5

Kretanje izabranih kategorija – potrošačke cijene, mjesečna stopa



Izvor: Monstat

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u decembru 2015. godine u odnosu na decembar 2014. godine ostale nepromijenjene. CijenE su ostale iste u sva tri sektora: vađenje ruda i kamena, snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom i u sektoru prerađivačka industrija. Prosječan rast cijena proizvođača industrijskih proizvoda u 2015. godini iznosio je 0,3%, pri čemu je prosječan rast cijena zabilježen u svim sektorima: snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom (0,9%), vađenja ruda i kamena (0,2%) i prerađivačke industrije (0,1%).

Izvozne cijene proizvođača industrijskih proizvoda[7] su u decembru 2015. godine u odnosu na isti mjesec prethodne godine zabilježile pad od 12,2%, dok je prosječan godišnji rast cijena iznosio 0,2%. Pad od 12,5% na godišnjem nivou zabilježile su cijene u sektoru prerađivačke industrije, dok je pad od 6,3% registrovan u sektoru vađenja ruda i kamena.

Uvozne cijene industrijskih proizvoda[8] su u decembru 2015. godine zabilježile pad od 1,2% u odnosu na isti mjesec prethodne godine, a pad od 2,1% ako se posmatra prosječna godišnja stopa. Pad na godišnjem nivou je zabilježen kod cijena iz sektora prerađivačke industrije (-1,2%), dok su cijene u sektoru vađenja ruda i kamena zabilježile rast od 5,5% na godišnjem nivou.

1.2. Kretanje inflacije u regionu i EU

Posmatrajući godišnju inflaciju u pojedinim zemljama regiona, vidi se da se pozitivna stopa bilježi u Srbiji (1,5%) i Albaniji (2%), dok je negativna stopa zabilježena u Makedoniji (-0,3%), Hrvatskoj (-0,3%), Sloveniji (-0,6%) i Bosni i Hercegovini (-1,3%).

U Eurozoni godišnja stopa inflacije u decembru 2015. godine iznosila je 0,2% i bila je za 0,4 p.p. veća od godišnje stope iz decembra 2014. godine. Ovu godinu je karakterisala negativna ili niska stopa inflacije u Eurozoni, čemu je u mnogome doprinio i značajan pad cijena nafte na globalnom nivou. Najveća godišnja stopa je zabilježena u maju (0,3%), dok je najveća negativna inflacija ostvarena u januaru (-0,6%). Mjere monetarne politike koje je preduzela ECB, u 2015. godini nijesu uticale na prilagođavanje inflacionog kretanja, u skladu s osnovnim ciljem dostizanja stope inflacije do nivoa od blizu 2%. Za 2016. godinu su snižene prvobitne prognoze inflacije za Eurozonu pa će ona iznositi 0,5%[9], dok se u 2017. godini očekuje da će inflacija dostići 1,5% kao rezultat porasta realnih zarada i domaće tražnje, kao i zbog pretpostavke da će doći do umjerenog rasta cijena nafte.

Kada je riječ o inflaciji zemalja članica EU, negativna stopa se bilježi u dvanaest zemalja članica, pri čemu je najniža godišnja stopa zabilježena u Bugarskoj (-0,9%), Rumuniji (-0,7%), Sloveniji (-0,6%) i Kipru (-0,6%). Najveća godišnja stopa je zabilježena u Belgiji (1,5%), Malti (1,3%) i Austriji (1,1%). Godišnja stopa ostvarena u Eurozoni, iznosila je 0,2%, a komponente sa najvećim pozitivnim doprinosom godišnjoj inflaciji su restorani i kafići (0,10 p.p.), duvan (0,06 p.p.) i povrće (0,06 p.p.), dok su najveći

---

[7] Indeks izvoznih cijena se odnosi na mjesečne promjene cijena industrijskih proizvoda koje preduzeća proizvode i prodaju na stranom tržištu. Važan je ekonomski indikator koji se može koristiti kao deflator vremenskih serija, naročito za potrebe nacionalnih računa.

[8] Indeks uvoznih cijena se odnosi na mjesečne promjene cijena uvoznih industrijskih proizvoda. Može se koristiti kao deflator vremenskih serija, naročito za potrebe nacionalnih računa i kao sredstvo za usklađivanje cijena pri sklapanju različitih kupoprodajnih ugovora.

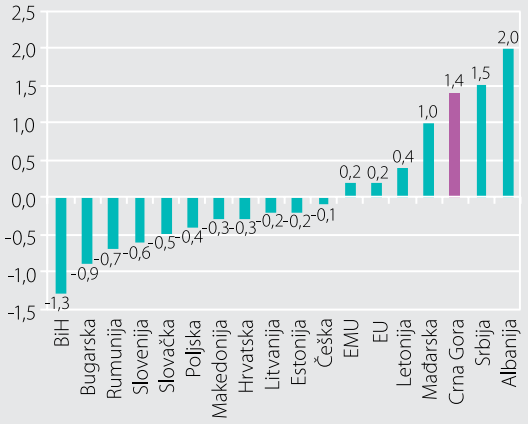
[9] Izvor: European Commission: *European Economic Forecast*, winter 2016

negativan doprinos dale komponente gorivo za transport (-0,40 p.p.), ulje za grijanje (-0,19 p.p.) i gas (-0,10 p.p.).

Godišnja stopa inflacije ostvarena u EU u decembru 2015. godine iznosila je 0,2%, koliko je iznosila i inflacija u Eurozoni, dok je u Crnoj Gori iznosila 1,4%, odnosno 1,7% mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena.

Grafik 6

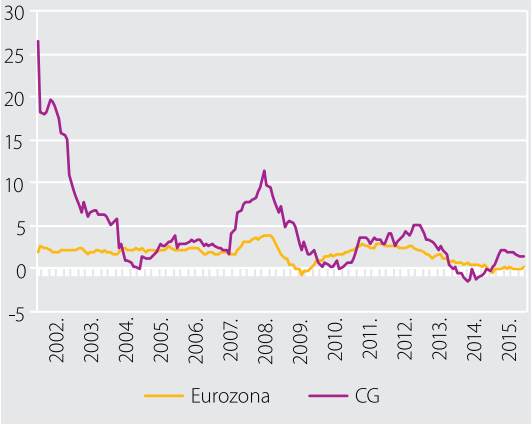
Godišnja inflacija u izabranim zemljama, decembar 2015. godine



Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku i Eurostat

Grafik 7

Inflacija u Eurozoni (HICP) i Crnoj Gori (CPI)[10] od uvođenja eura (godišnje stope)



Izvor: Monstat i Eurostat

[10] Za Crnu Goru kao mjera inflacije do 2009. godine predstavljeni su troškovi života, a zatim potrošačke cijene.

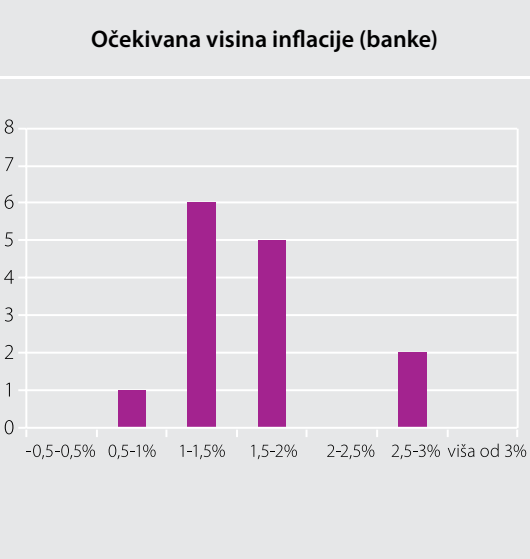
2. INFLACIONA OČEKIVANJA BANKARSKOG SEKTORA I PRIVREDE

2.1. Očekivanja banaka

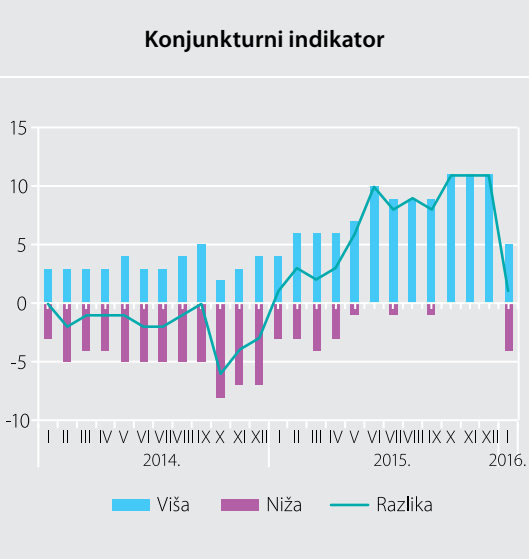
Kada su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, na osnovu ankete sprovedene u januaru 2016. godine, šest banaka očekuje inflaciju u rasponu od 1%-1,5%, pet banaka očekuje inflaciju između 1,5% i 2%, dvije banke očekuju da će se inflacija kretati između 2,5% i 3%, dok jedna banka očekuje inflaciju između 0,5%-1%.

Za potrebe izračunavanja inflacionih očekivanja koristimo konjunkturni indikator (linija na grafiku br. 9). On se dobija kao razlika između broja banaka koje očekuju rast inflacije i broja banaka koje očekuju pad inflacije. Ukoliko konjukturni indikator ima negativnu vrijednost, u narednom periodu se očekuje opadanje stope inflacije. Ukoliko ima pozitivnu vrijednost, u narednom periodu se može očekivati rast inflacije. Ukoliko ima nultu vrijednost, u narednom periodu se očekuje nepromijenjena stopa inflacije. Što je njegova vrijednost više negativna to su i inflaciona očekivanja niža, a viša pozitivna vrijednost predstavlja viši nivo inflacionih očekivanja. Prema tome, grafik br. 9 pokazuje da su

Grafik 8



Grafik 9

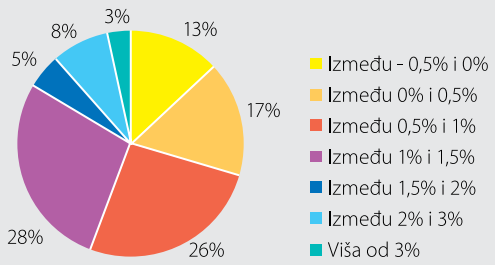


inflaciona očekivanja, uz manje oscilacije, bila na visokom nivou tokom cijele 2015. godine. Posebno su visoka inflaciona očekivanja bila izražena u posljednjem kvartalu 2015. godine kada je većina banaka očekivala rast inflacije. Inflaciona očekivanja u januaru 2016. godine ukazuju na blagi rast inflacije.

2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)

Grafik 10

Očekivana godišnja stopa inflacije u 2016. (odgovori prema procentualnom učešću)



Inflacija

Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata, najveći broj njih, 28%, smatra da će se godišnja stopa inflacije u 2016. godini kretati između 1% i 1,5%. Da će se inflacija kretati u rasponu od 0,5% do 1% smatra 26% anketiranih, dok 17 % privrednih subjekata smatra da će inflacija biti između 0% i 0,5%. Inflaciju između -0,5% i 0% očekuje 13% anketiranih, a 8% anketiranih očekuje inflaciju između 2% i 3%. Da će inflacija u 2016. godini biti između 1,5% i 2% smatra 5% anketiranih, dok 3% anketiranih preduzeća misli da će inflacija biti veća od 3%.

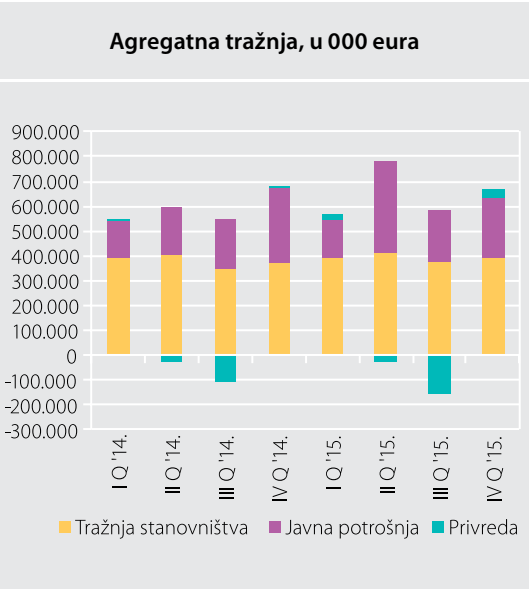
3. DETERMINANTE INFLACIJE

3.1. Tražnja[11]

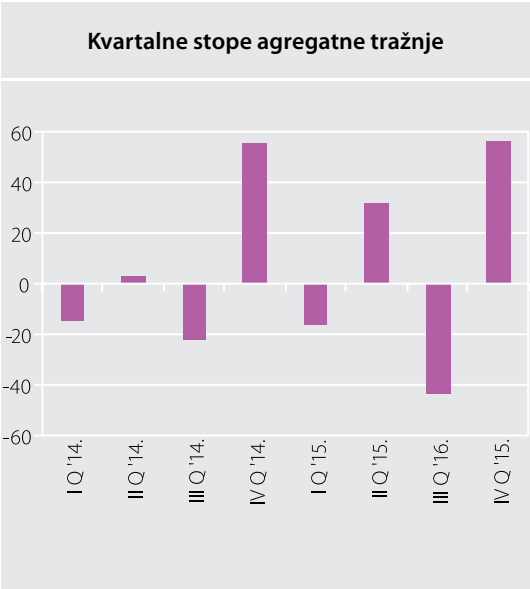
Nivo agregatne tražnje je najčešće najviši u posljednjem kvartalu zbog isplata zaostalih obaveza od strane firmi i budžeta. Međutim, prema preliminarnim podacima, najviši nivo agregatne tražnje tokom 2015. godine ostvaren je u drugom kvartalu, najviše kao rezultat rasta javne potrošnje. Ukupna tražnja u četvrtom kvartalu 2015. godine je nešto niža od nivoa tražnje iz istog kvartala prethodne godine. Gledajući strukturu ukupne tražnje u četvrtom kvartalu 2015. godine, u odnosu na strukturu tražnje iz četvrtog kvartala prethodne godine, učešće tražnje stanovništva i privrede se povećalo, dok je smanjena komponenta javne potrošnje u ukupnoj strukturi.

Stopa agregatne tražnje u četvrtom kvartalu 2015. godine viša je nego u prethodna tri kvartala, i neznatno viša u odnosu na stopu ostvarenu u posljednjem kvartalu prethodne godine.

Grafik 11



Grafik 12



[11] Preliminarni podaci.

Boks 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 agregatnoj tražnji ne treba tretirati kao pokazatelj tačnog iznosa agregatne tražnje, već kao indikator u kom smjeru se kreće agregatna tražnja. U postojećoj metodologiji nije dostupan niz značajnih podataka poput: investicija privrede, prihoda od prodaje akcija, netržišnih dohodaka, prihoda ostvarenih u sivoj ekonomiji i dr. Metodologija računanja agregatne tražnje je prikazana sljedećom jednačinom:

$$AD = C + I + G$$

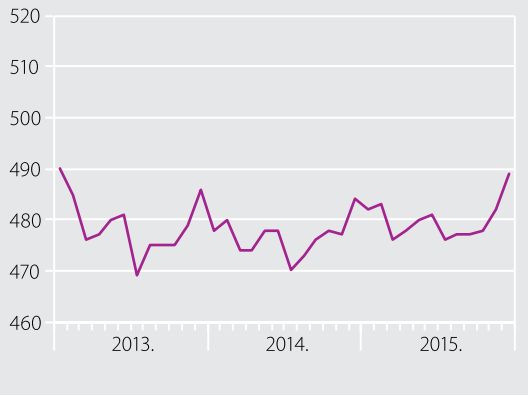
C = zbir isplaćenih plata + zbir isplaćenih penzija + isplata stare devizne štednje + neto kompenzacije stanovništvu – neto štednja stanovništva (štednja – odobreni krediti)
I = – neto štednja privrede (depoziti – krediti)
G = javna potrošnja – isplaćene penzije – plate isplaćene iz budžeta – neto štednja države (depoziti – krediti – državni zapisi)
AD – agregatna tražnja, C – lična potrošnja, I – investiciona potrošnja, G – javna potrošnja

3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje

Prosječna zarada u Crnoj Gori u 2015. godini iznosila je 725 eura i bila je viša za 0,3% od prosječne zarade iz prethodne godine. Prosječna zarada bez poreza i doprinosa je iznosila 480 eura i u odnosu na prethodnu godinu bila je viša za 0,6%. Realne zarade bez poreza i doprinosa su u 2015. godini bile niže za 0,9% u odnosu na prosječnu zaradu bez poreza i doprinosa iz 2014. godine.

Grafik 13

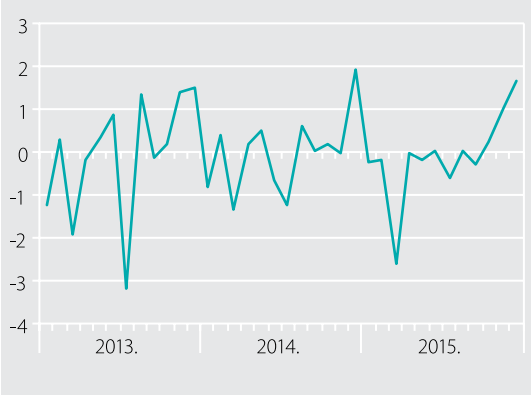
Prosječne zarade bez poreza i doprinosa u Crnoj Gori



Izvor: Monstat

Grafik 14

Realne zarade (mjesečna stopa)



Izvor: Monstat

Posmatrano po mjesecima, najveći nominalni rast zarada bez poreza i doprinosa zabilježen je u decembru (1,5%), dok je najmanji nominalni rast sa identičnom stopom od 0,2% zabilježen u februaru, junu, avgustu i oktobru. Najveći nominalni pad zarada bez poreza i doprinosa zabilježen je u martu (-1,4%).

Ako uzmemo u obzir potrošačke cijene, tj. kretanje zarada posmatramo u realnim iznosima, zaključuje se da su realne zarade najveći rast ostvarile u decembru, dok je najveći realni pad zabilježen u martu.

Kreditiranje sektora stanovništva kod banaka u 2015. godini obilježio je pozitivan trend. Prosječno mjesečno, krediti ovom sektoru rasli su po stopi od 0,3% (dok je u 2014. godini zabilježen rast po prosječnoj stopi od 0,1%). Na kraju 2015. godine, ukupni krediti sektora stanovništva su iznosili 921,4 miliona eura, što je za 27,6 miliona eura ili 3,1% više nego na kraju 2014. godine.

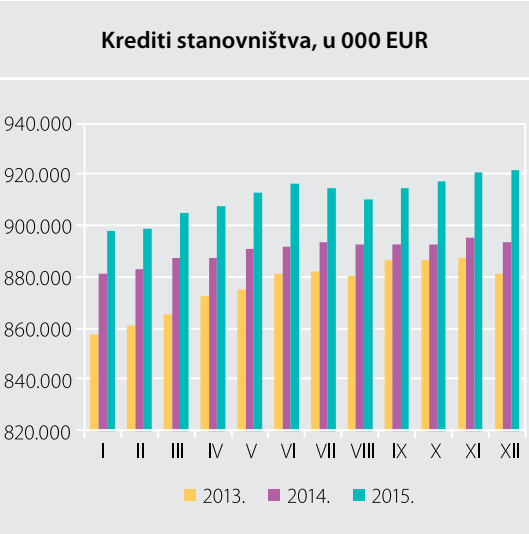
Prosječna zaduženost sektora stanovništva kod banaka povećana je u odnosu na prethodnu godinu. Tako je dug per capita[12] iznosio 1.481 euro na kraju decembra 2015. godine, i bio je za 44 eura ili 3,1% viši nego na kraju 2014. godine.

Dug stanovništva prema mikrokreditnim finansijskim institucijama iznosio je 45,8 miliona eura na kraju 2015. godine i bio je za 9,7 miliona eura ili 27% viši nego godinu dana ranije.

Depoziti sektora stanovništva su i tokom 2015. godini imali pretežno rastući trend i zabilježili su prosječan mjesečni rast od 0,7% (u 2014. godini zabilježen je prosječan mjesečni rast po stopi od 0,6%). Depoziti ovog sektora iznosili su 1.439,8 miliona eura na kraju 2015. godine i bili su za 108 miliona eura ili 8,1% viši nego na kraju 2014. godine.

Koeficijent krediti/depoziti za ovaj sektor iznosio je 0,64 na kraju 2015. godine i bio je na nižem nivou nego na kraju prethodne godine kada je iznosio 0,67. Sektor stanovništva je na kraju 2015. godine ostvario neto štednju u ukupnom iznosu od 518,5 miliona eura, koja je za 80,5 miliona eura ili 18,4% viša nego na kraju 2014. godine.

Grafik 15



Grafik 16

Izvor: CBCG

[12] Broj stanovnika - procjena od 1. januara 2015. godine.

Grafik 17

Statistika platnog bilansa pokazuje da je u 2015, u odnosu na 2014. godinu, došlo do porasta priliva novčanih sredstava po osnovu doznaka iz inostranstva.

Prema preliminarnim pokazateljima, ukupna tražnja sektora stanovništva u četvrtom kvartalu 2015. godine je bila viša u odnosu na nivo tražnje iz istog kvartala 2014. godine, kao i u odnosu na nivo tražnje iz prvog i trećeg kvartala 2015. godine, dok je nivo niži u odnosu na tražnju stanovništva iz drugog kvartala 2015. godine.

3.1.2. Tražnja javnog sektora

Javne finansije Crne Gore

Javna potrošnja u 2015. godini, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvarena je u iznosu od 1,83 milijarde eura ili 50,9% procijenjenog BDP-a[13] za 2015. godinu. U poređenju sa prethodnom godinom, javna potrošnja bila je viša za 10,4%, dok je planom predviđeni iznos premašen za 118,3 miliona eura ili 6,9%. Osnovni razlog za odstupanje je povećanje kapitalnih izdataka za 151 milion eura koji se odnose na finansiranje izgradnje prioritetne dionice autoputa Bar - Boljari, Smokovac – Mateševo. Ostvareni nivo javne potrošnje finansiran je prihodima od poreza u iznosu od 925,6 milion eura, doprinosa 437,3 miliona eura, naknada 83,7 miliona eura, taksi 18,4 miliona eura, ostalih prihoda 39,1 milion eura, primicima od otplate kredita i sredstava prenijetih iz prethodne godine u iznosu od 8,2 miliona eura, kao i prihodima od donacija u iznosu od 13,5 miliona eura.

Tekuća javna potrošnja (javna potrošnja umanjena za kapitalne izdatke) iznosila je 1,56 milijardi eura ili 43,4% BDP-a i viša je u odnosu na isti period 2014. godine za 1,4%, dok je kapitalni budžet iznosio 268,1 milion eura ili 7,5% BDP-a.

U strukturi javnih izdataka, prema ekonomskoj klasifikaciji pojedinačno, najveće učešće ostvarili su tekući izdaci (41%), zatim transferi (36,1%), kapitalni izdaci (14,7%), dok se 8,2% odnosilo na ostale izdatke.

Preliminarni javni prihodi iznosili su 1,53 milijardi eura ili 42,4% procijenjenog BDP-a, i bili su za 1,5% niži u odnosu na isti period 2014. godine, a 0,3% viši u odnosu na plan. U strukturi javnih prihoda i dalje su dominantni prihodi od poreza sa učešćem od 60,7%, kao i prihodi od doprinosa, 28,7%, dok svi ostali prihodi učestvuju sa 10,6%.

[13] Procijenjeni BDP za 2015. godinu iznosi 3.595 miliona eura.

U 2015. godini, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvaren je **deficit javne potrošnje** u iznosu od 303,9 miliona eura ili 8,5% BDP-a, i viši je za 196,4 miliona eura u odnosu na deficit na kraju 2014. godine.

Budžet Crne Gore

Budžet Crne Gore je u 2015. godini, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvario ukupne primitke[14] u iznosu od 2,17 milijardi eura.

Izvorni prihodi iznosili su 1,33 milijardi eura ili 36,9% projektovanog BDP-a, i u odnosu na plan zabilježili su pad od 0,2%, a u poređenju sa istim periodom 2014. godine izvorni prihodi budžeta bili su niži za 2%. U strukturi izvornih prihoda najveće učešće od 60,7% ostvarili su prihodi od poreza, zatim doprinosi 33%, naknade 2,2%, ostali prihodi 2%, takse 1%, primici od otplate odobrenih kredita 0,6% i donacije 0,5%.

Prihodi po osnovu poreza iznosili su 805,5 miliona eura i ostvarili su pad od 3,3% u odnosu na plan i u odnosu na prethodnu godinu. Najznačajniji rast u odnosu na prethodnu godinu evidentiran je kod naplate akciza koje su iznosile 170 miliona eura, što predstavlja rast od 8,7% ili 13,5 miliona eura. Povećanje ovih prihoda rezultat je povećanja akciza na mineralna ulja i njihove derivate za oko devet miliona eura, kao i akciza na cigarete za oko 4,5 miliona, shodno „akciznom kalendaru", a što je u funkciji harmonizacije domaće regulative sa EU propisima.

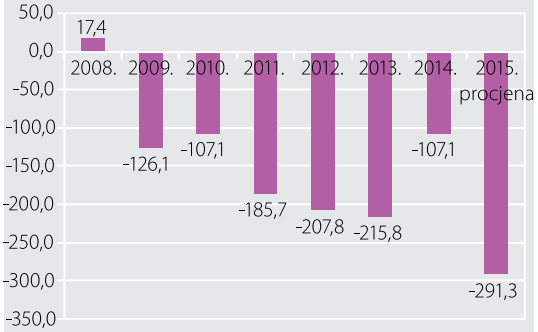
Takođe, značajno su povećani i prihodi od naknada u odnosu na prethodnu godinu. Povećanje od 70,9% ili 12,3 miliona eura rezultat je privremenog uvođenja naknade za autoput i finansiranje vrhunskog sporta u iznosu od 0,07 eura koja se naplaćivala po litru goriva, ali je ista u novembru 2015. godine, shodno odluci Ustavnog suda, ukinuta.

S druge strane, zabilježeno je značajno smanjenje prihoda po osnovu poreza na dodatu vrijednost koji je iznosio je 457,1 milion eura i nominalno je smanjen u odnosu na prethodnu godinu za 40,5 miliona eura (8,1%), usljed pada naplate uvoznog PDV-a u 2015. godini.

Prihodi po osnovu doprinosa iznosili su 437,3 miliona eura i bili su viši za 4,7% u odnosu na plan za 2015. godinu, a u odnosu na isti period prethodne godine niži su za 1,6%.

Grafik 18

Budžetski suficit/deficit u periodu 2008 –2015, u milionima eura



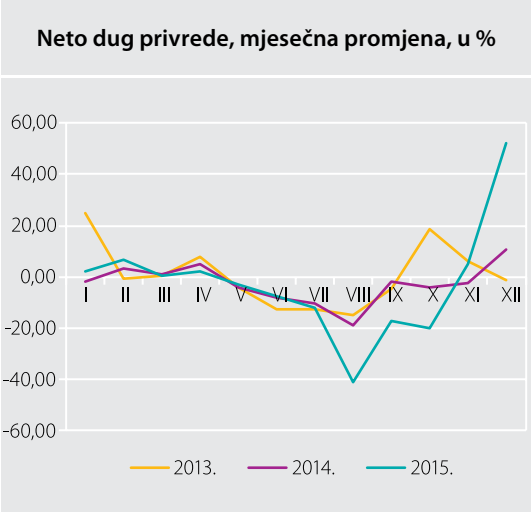
Izvor: Ministarstvo finansija

[14] Primici uključuju izvorne prihode (direktne i indirektne poreze i neporeske prihode), pozajmice i kredite od domaćih i od inostranih izvora, kao i primitke od prodaje imovine.

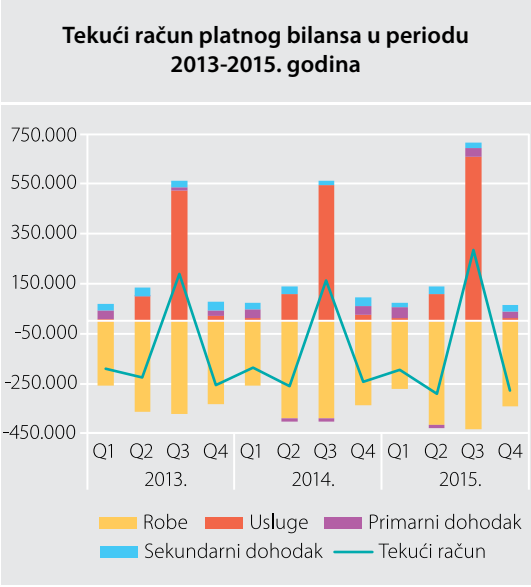
Konsolidovani izdaci budžeta u 2015. godini iznosili su 1,62 milijarde eura, što čini 45% BDP-a. Ostvareni izdaci u odnosu na 2014. godinu zabilježili su rast od 10,8%, a u odnosu na planirane bili su viši za 3,4%. Tekući budžetski izdaci u posmatranom periodu iznosili su 669,7 miliona eura i bili su viši od planiranih za 6%. Transferi za socijalnu zaštitu iznosili su 487 miliona eura ili 13,5% BDP-a. Kapitalni budžet iznosio je 228 miliona eura ili 6,3% BDP-a.

Deficit budžeta Crne Gore, prema preliminarnim podacima Ministarstva finasija, iznosi 291,3 miliona eura ili 8,1% BDP-a i viši je za 184,1 milion eura od deficita ostvarenog u 2014. godini. Otplata duga iznosila je 541,7 miliona eura.

Grafik 19



Grafik 20



Izvor: CBCG

3.1.3. Privreda

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

Krediti odobreni privredi su tokom 2015. godine bili znatno iznad depozita ovog sektora u bankama, stoga je sektor privrede i u 2015. godini bio neto dužnik. Neto dug privrede je iznosio 151,6 miliona eura, i bio je za 125,6 miliona eura ili 45,3% niži nego na kraju 2014. godine. U strukturi kredita ovog sektora, na kraju 2015. godine dominirali su dugoročni krediti sa 72,2%, što ukazuje na to da su se ovi krediti dominantno koristili za povećanje obima ekonomske aktivnosti.

3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa

U 2015. godini ostvaren je pad deficita tekućeg računa platnog bilansa u poređenju sa prethodnom godinom, koji je većim dijelom rezultat pozitivnih kretanja na računu usluga i primarnih dohodaka. Prema preliminarnim podacima, deficit tekućeg računa je iznosio 481,9 miliona eura ili 13,4% BDP-a, što je za 1,8 procentnih poena manje nego u 2014. godini. Povećanje izvoza usluga, kao i povećanje priliva i smanjenje odliva po osnovu primarnih dohodaka, imali su pozitivan uticaj na ukupan saldo tekućeg računa u 2015. godini.

Učešće uvoza robe u BDP-u u 2015. godini, prema preliminarnim podacima, iznosilo je 49,7% , što

je rezultiralo i dalje visokim spoljnotrgovinskim deficitom od 40,7% BDP-a, koji je iznosio 1,5 milijardi eura. Rast spoljnotrgovinskog deficita od 6,3% rezultat je kako blagog rasta uvoza, tako i pada izvoza roba u odnosu na 2014. godinu. U 2015. godini vrijednost robnog izvoza je smanjena za 9% i njegovo učešće u BDP-u iznosilo je 9%. Na takvo kretanje izvoza najviše je uticalo smanjenje izvoza mesa i prerada mesa (za 76,7%), električne energije (za 21,4%) i mineralnih ruda i otpadaka metala (za 17,3%). Ukupan uvoz roba je iznosio 1,8 milijardi eura i bio je za 3,1% viši nego prethodne godine. Najveći uticaj na rast uvoza imalo je povećanje uvoza električnih mašina, aparata i uređaja (za 26,2%), drumskih vozila (za 17,9%), kao i telekomunikacionih aparata i uređaja (za 23,1%).

Pozitivna kretanja su zabilježena na računu usluga, što je rezultiralo suficitom u iznosu od 789,2 miliona eura ili 22% BDP-a, odnosno dva procentna poena više nego u 2014. godini. Ostvarenju suficita na računu usluga u 2015. godini u najvećem dijelu doprinio je porast turističkog prometa. Ukupan saldo na računu roba i usluga bio je negativan i iznosio je 18,7% BDP-a, što je za jedan procentni poen manje u odnosu na 2014. godinu.

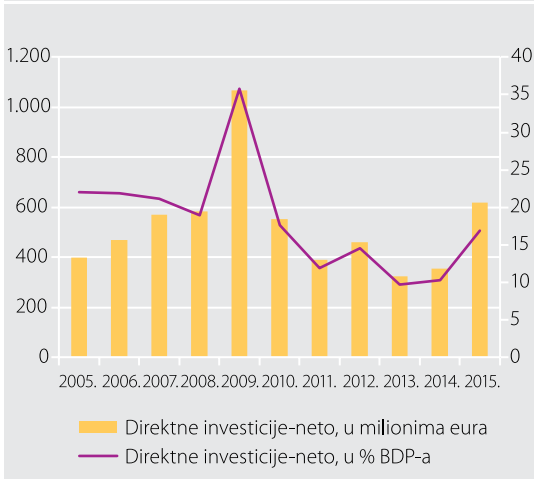
Suficit ostvaren na računu primarnih dohodaka iznosio je 92,8 milona eura, što predstavlja povećanje od 102,2% u odnosu na 2014. godinu. Ukupan priliv po osnovu primarnih dohodaka iznosio je 247,7 miliona eura ili 6,9% BDP-a, što je na približno istom nivou kao 2014. godine. Na računu sekundarnih dohodaka ostvaren je suficit u iznosu od 98,8 miliona eura, što je za 13,7% manje nego prethodne godine.

U 2015. godini zabilježeno je povećanje priliva SDI. Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija iznosio je 619,3 miliona eura, što predstavlja rast od 75% u poređenju sa prethodnom godinom. Povećanje neto priliva je rezultat značajnog rasta priliva po osnovu ulaganja u domaće kompanije i banke, kao i manjeg povlačenja stranih investicija u poređenju sa prethodnom godinom.

Ukupan priliv stranih direktnih investicija iznosio je 757,4 miliona eura, dok je istovremeno ostvaren odliv u iznosu od 138,2 miliona eura. Od ukupnog priliva, vlasnička ulaganja su iznosila 490,3 miliona eura (64,7%), dok je priliv u formi interkompanijskog duga iznosio 255,2 miliona eura (33,7%). U strukturi vlasničkih ulaganja, investicije u preduzeća i banke iznose 349,2 miliona eura, a ulaganja u nekretnine 141,1 milion eura. Priliv novčanih sredstava po osnovu povlačenja sredstava rezidenata investiranih u inostranstvu iznosio je 11,9 miliona eura.

Grafik 21

Priliv stranih direktnih investicija u periodu 2005-2015. godina

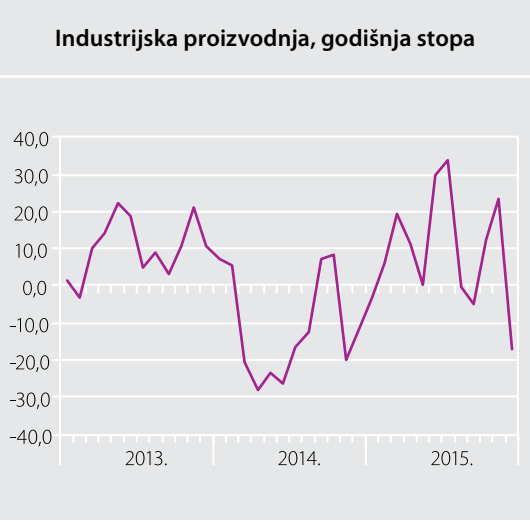


Izvor: CBCG

3.2. Ponuda i proizvodnja

Industrijska proizvodnja je u 2015. godini u odnosu na prethodnu godinu zabilježila rast od 7,9%. Rast proizvodnje od 19,9% zabilježen je u sektoru prerađivačke industrije, dok je pad zabilježen u sektoru snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom od 5,9% i sektoru vađenja ruda i kamena od 8,1%. Posmatrajući mjesečne podatke o kretanju industrijske proizvodnje, najveći mjesečni rast ostvaren je u julu (32,9%), a najveći pad u maju (24,3%).

Grafik 22



Izvor: Monstat

Crnu Goru je u 2015. godini posjetilo 1,7 miliona turista, što predstavlja rast od 12,9% u odnosu na prethodnu godinu. Broj dolazaka domaćih turista smanjen je za 8,3%, a stranih povećan za 15,5%. Ostvareno je 11,1 miliona noćenja, što je za 15,7% više nego u prethodnoj godini.

Ukupna **proizvodnja šumskih sortimenata** u 2015. godini iznosila je 377.043 m³ šumskih sortimenata, što je za 17,6%[15] više nego u 2014. godini.

Prema preliminarnim podacima Monstata, ukupna vrijednost izvršenih **građevinskih radova** tokom 2015. godine iznosila je 291 milion eura i bila je viša za 5,8% u odnosu na isti period prethodne godine, a mjerena efektivnim časovima rada povećana je za 4,7%.

Prevoz putnika na aerodromima u 2015. godini povećan je za 2%, u drumskom saobraćaju prevezeno je 1,4% više putnika, dok je u željezničkom broj prevezenih putnika veći za 10,2%, u odnosu na 2014. godinu.

U 2015. godini, prevoz robe u vazdušnom saobraćaju veći je za 3,1%, u drumskom saobraćaju za 20,2%, dok je u željezničkom saobraćaju prevoz robe povećan za 9,4% u odnosu na prethodnu godinu.

Ukupni promet u lukama u 2015. godini iznosio je 1,5 miliona tona, i bio je veći za 19,9% u poređenju sa prometom iz prethodne godine, pri čemu je izvoz povećan za 56,9%, a uvoz smanjen za 8%.

[15] Iskazano ponderisanim indeksom, a neponderisanim je proizvodnja veća za 22,3% za isti period.

4. MONETARNA POLITIKA

Centralna banka Crne Gore je odgovorna za monetarnu politiku, podsticanje i očuvanje stabilnosti finansijskog sistema, uključujući podsticanje i održavanje zdravog bankarskog sistema i sigurnog i efikasnog platnog prometa. Jedan od osnovnih ciljeva monetarne politike Centralne banke je da doprinosi postizanju i održavanju stabilnosti cijena u zemlji.

Zakonom o Centralnoj banci Crne Gore („Sl. list Crne Gore", br. 40/10, 46/10, 6/13) propisano je da su osnovni instrumenti monetarne politike Centralne banke operacije na otvorenom tržištu, kreditni poslovi, kreditor u krajnjoj instanci i obavezna rezerva. Međutim, treba konstatovati da svi raspoloživi instrumenti monetarne politike Centralne banke Crne Gore imaju veoma ograničeno dejstvo na kretanje inflacije.

U februaru 2015. godine je donijeta Odluka o izmjenama Odluke o obaveznoj rezervi banaka kod Centralne banke Crne Gore („Sl. list Crne Gore", br. 7/15) kojom je bankama omogućeno da do 25% obavezne rezerve izdvoje i drže u obliku državnih zapisa Crne Gore bilo koje ročnosti i do 10% u obliku državnih zapisa Crne Gore ročnosti do 182 dana. Ovu mogućnost banke su imale do 31.12.2015. godine.

Na kraju 2015. godine donijeta je nova Odluka o obaveznoj rezervi banaka kod Centralne banke Crne Gore („Sl. list Crne Gore", br. 73/15), sa primjenom od 01. januara 2016. godine. Novom Odlukom nijesu mijenjani osnovica i stopa obračuna obavezne rezerve[16], mogućnost korišćenja obavezne rezerve za likvidnost banaka, stopa po kojoj Centralna banka plaća bankama naknadu za držanje obavezne rezerve[17], dok je izmijenjen način izdvajanja sredstava obavezne rezerve. Naime, predviđeno je da obračunatu obaveznu rezervu banke izdvajaju na račun obavezne rezerve u zemlji i/ili na račune Centralne banke u inostranstvu, i ne mogu je izdvajati i držati u drugom obliku. Istovremeno, kao privremeno rješenje sa primjenom do kraja 2016. godine, predviđeno je da banke mogu izdvajati do 25% obračunate obavezne rezerve u obliku državnih zapisa Crne Gore bilo koje ročnosti. Ovim privremenim rješenjem utiče se i na dio obavezne rezerve na koji Centralna banka obračunava bankama kamatu, odnosno, predviđeno je da do 31. decembra 2016. godine Centralna banka plaća bankama naknadu na iznos sredstava koji predstavlja razliku između 50% ukupnih sredstava izdvojene obavezne rezerve i iznosa sredstava koja su izdvojena u obliku državnih zapisa, a najviše na 25% izdvojenih sredstava obavezne rezerve.

[16] Banke obračunavaju obaveznu rezervu primjenom stope od 9,5% na dio osnovice koju čine depoziti po viđenju i depoziti ugovoreni sa ročnošću do jedne godine i stope od 8,5% na dio osnovice koju čine depoziti ugovoreni sa ročnošću preko jedne godine. Na depozite ugovorene sa ročnošću preko jedne godine koji imaju klauzulu o mogućnosti razročenja u roku kraćem od jedne godine primjenjuje se stopa od 9,5%.

[17] Centralna banka na 50% izdvojene obavezne rezerve mjesečno plaća bankama naknadu obračunatu po stopi od EONIA umanjenoj za 10 baznih poena na godišnjem nivou, s tim da ova stopa ne može biti manja od nule.

4.1. Mjere monetarne politike za suzbijanje inflacije

Tokom 2015. godine Centralna banka Crne Gore nije preduzimala monetarne mjere u bilo kom obliku sa ciljem suzbijanja inflacije.

5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2016. GODINU

5.1. Modelska procjena

Grafik fena (*fan chart*) inflacije Crne Gore predstavlja grafički prikaz distribucije vjerovatnoća prognoze kretanja stope inflacije, izražene preko indeksa potrošačkih cijena. U tom pravcu, umjesto određivanja konkretnih tačaka, grafikonom se preko distribucije vjerovatnoća u obzir uzimaju i potencijalni rizici i neizvjesnosti koji bi u narednom periodu mogli uticati na kretanje inflacije. Sama svrha grafikona fena je upravo da ukaže i uzme u obzir neizvjesnost koja postoji u realnim tokovima ekonomije, a koja se posljedično reflektuje na kretanje stope inflacije (rast cijena energenata, povećanje-smanjenje spoljno-trgovinskog deficita i dr.).

Grafikon fena Crne Gore za 2016. godinu baziran je na tri procijenjena sastavna dijela:

1. Vrijednosti centralne projekcije - vrijednosti centralne projekcije grafikona fena izvedene su iz ARIMA modela;
2. Nivo neizvjesnosti – nivo neizvjesnosti određuje širinu grafikona fena. Koeficijenti nivoa neizvjesnosti dobijeni su analitičkom procjenom i kalkulacijom relativnog uticaja potencijalnih internih i eksternih šokova, koji su mogući u crnogorskoj ekonomiji za period od godinu dana, a koji se očitavaju kroz „debljinu“ raspona oko centralne projekcije.
3. Zakrivljenost grafikona - na osnovu nivoa zakrivljenosti distribucije projekcije inflacije, grafikon fena se prilagođava prognozi, u smislu da li su vrijednosti centralne projekcije „precijenile“ ili „potcijenile“ kretanje stope inflacije. Od toga će zavisiti i pozicija srednje vrijednosti distribucije inflacije.

Centralna projekcija *Fan Charta* - ARIMA model za 2016. godinu

U cilju izrade grafikona fena, razvijen je ARIMA (autoregresivni integrisani model sa pokretnim prosjecima) model vremenske serije inflacije Crne Gore izražene preko indeksa potrošačkih cijena.[18]

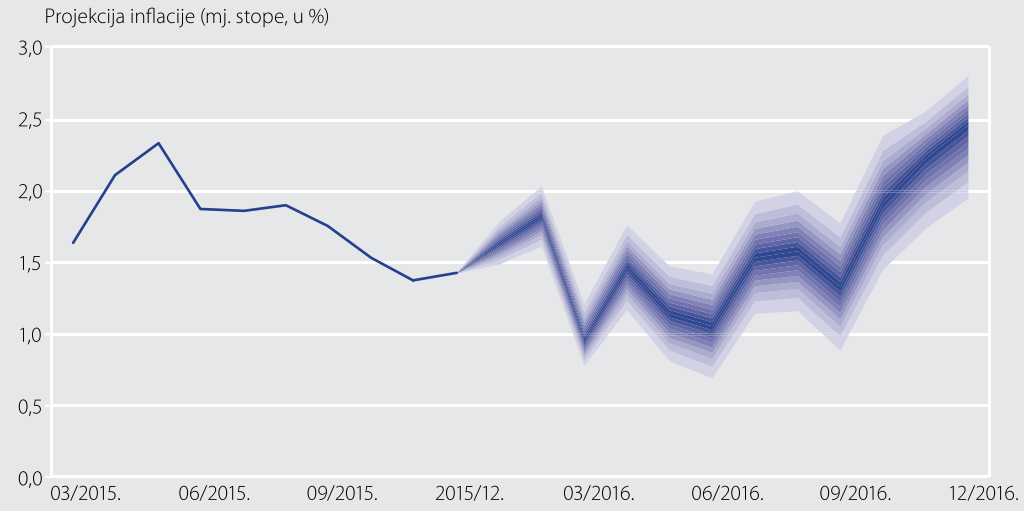
[18] Detaljno objašnjenje ARIMA modela Crne Gore predstavljeno je u radnoj studiji Centralne banke br. 11 „Prognoziranje inflacije: Empirijsko istraživanje kretanja indeksa cijena na malo Crne Gore za 2007. godinu - primjena ARIMA modela“.

ARIMA model je iskorišćen za potrebe kratkoročne prognoze (12 mjeseci), pri čemu je napravljena iteracija od više ARIMA modela, koji su rangirani sa stanovišta njihove efikasnosti i kvalititeta dijagnostike. Odabrani ARIMA model, ARIMA (1,1,27)[19] ima dovoljan nivo pouzdanosti za potrebe prognoze.

Vrijednost projekcija na mjesečnom nivou je iskorišćena za vrijednosti centralne projekcije grafikona indeksa potrošačkih cijena za 2016. godinu. Dobijene vrijednosti predstavljaju modu distribucije, odnosno vrijednosti sa najvećom frekvencijom u distribuciji ove vremenske serije.

Grafik 23

Projekcija indeksa potrošačkih cijena Crne Gore za 2016. godinu



Izvor: CBCG, 2016.

Srednja vrijednost inflacije dobijene ekonometrijskim modelom iznosi 1,59%. Vrijednost koeficijenta asimetričnosti centralne projekcije iznosi 0,36%, a vrijednost standardne devijacije iznosi 0,46%. Centralni raspon smješten je, uglavnom, u donjem dijelu distribucije, odnosno odgovarajući raspon neizvjesnosti koncentrisan je prema višim nivoima inflacije, koji se na grafikonu reflektuju iznad centralnog „najplavljeg" raspona. Grafikonom fena objašnjeno je 90% vjerovatnoće distribucije inflacije. Centralna projekcija se obično nalazi u najtamnijem dijelu grafikona, odnosno centralnih 10% vjerovatnoće.[20] Grafikon fena ima po osam slojeva sa svake strane, različitih boja, iznad i ispod centralnog sloja, pri čemu je svaki sloj iste boje, u zbiru, iznad i ispod centralnog benda, kumulativno, objašnjava

[19] ARIMA model se obično označava ARIMA (p,d,q), gdje p predstavlja broj autoregresivnih varijabli, d se odnosi na nivo stacionarnosti zavisne varijable, dok q predstavlja broj varijabli, pokretnih prosjeka, koji se nalaze u odgovarajućem modelu.

[20] Obično se vrijednosti mode (centralne projekcije) nalaze u najtamnijem bendu, međutim, ukoliko postoji značajan nivo rizika, tada se može desiti da centralna projekcija ne obuhvata nijednu 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.)

narednih 10% vjerovatnoće kretanja inflacije. Kako neizvjesnost tokom vremena raste, to grafikon fena postaje sve širi.

Grafik fena inflacije (*fan chart*) Crne Gore, baziran na procjeni ARIMA modela, za 2016. godinu, pokazuje da će se, sa vjerovatnoćom od **90%, inflacija, mjerena preko indeksa potrošačkih cijena, u zavisnosti od mjeseca, kretati u intervalu od 0,7% do 2,8%. Pritom, za kraj 2016. godine se projektuje inflacija u rasponu od 1,9% do 2,8%**. Centralna projekcija fan charta (koja se odnosi na najtamniji dio grafika), predstavlja raspon vjerovatnoće od 10% (grafik br. 23).

Polazne pretpostavke prognoze inflacije za 2016. godinu su:

1. Rast investicija i intezivnija ekonomska aktivnost u 2016. godini;
2. Rast cijene električne energije do 5% (uključen predviđeni rast cijene u avgustu 2016. godine);
3. Realne zarade u 2016. godini će imati blagi rast u odnosu na 2015. godinu;
4. Stagnacija cijena nekretnina;
5. Blagi pad cijena nafte i gasa;
6. Nepovoljne vremenske prilike u zemlji i regionu mogle bi rezultirati izraženijim rastom cijena prehrambenih proizvoda.

Promjene neke od navedenih pretpostavki zahtijevale bi korekciju prognoze.

5.2. Ekspertska procjena

Imajući u vidu nedovoljan nivo pouzdanosti statističkih podataka, nedovoljno dugačke vremenske serije, kao i često prisustvo jednokratnih šokova, CBCG modelsku procjenu dopunjava i ekspertskom procjenom kretanja inflacije.

U 2015. godini smo imali nisku pozitivnu stopu inflacije, nakon negativne stope inflacije iz 2014. godine. Niska stopa inflacije je bila karakteristična i za zemlje iz regiona i za EU, a neke od ovih zemalja su i dalje imale problem deflacije. Nastavak sličnog trenda u pomenutim zemljama se očekuje i u 2016. godini. Takođe, i dalje se očekuje usporen ekonomski rast na globalnom nivou, koji neće vršiti „pritisak" na rast cijena. Sa druge strane u Crnoj Gori se očekuje nastavak tendencije ubrzanog rasta iz prethodne godine, što će uticati na rast ponude i trebalo bi da ima anti-inflatorno dejstvo.

Najveći broj anketiranih banaka, kao i privrednika, očekuje stopu inflacije sličnu stopi inflacije iz 2015. godine, odnosno u rasponu od 1% do 1,5%. Naša modelska procjena inflacije bazirana na procjeni ARIMA modelu, pokazuje da će se, sa vjerovatnoćom od **90%, inflacija, mjerena preko indeksa potrošačkih cijena, u zavisnosti od mjeseca, kretati u intervalu od 0,7% do 2,8%. Pritom, za kraj 2016. godine se projektuje inflacija u rasponu od 1,9% do 2,8%**.

Prema našoj ekspertskoj procjeni godišnja stopa inflacije u 2016. godini će biti u rasponu od 0,6% do 2,6%.

Tabela 3

Očekivana stopa inflacije na kraju 2016. godine		
Donji prag inflacije	Centralna projekcija	Gornji prag inflacije
0,6%	1,6%	2,6%

Ova procjena se bazira na istim pretpostavkama kao i modelska procjena. Odstupanje nekog od parametara koji su korišćeni prilikom ove prognoze zahtijevalo bi i reviziju procjene.

CIP - Каталогизација у публикацији
Централна народна библиотека Црне Горе, Цетиње

338.5

IZVJEŠTAJ o stabilnosti cijena u 2015. godini. - 2010- . - Podgorica (Bulevar Sv. Petra Cetinjskog br. 6) : Centralna banka Crne Gore, 2016 (Podgorica: Studio Branko d.o.o. Podgorica). - 28 cm

Godišnje
ISSN 1800-8895 = Izvještaj o stabilnosti cijena u ... godini
COBISS.CG-ID 18006544