



CENTRALNA BANKA
CRNE GORE



Izvještaj o stabilnosti cijena

2017



IZDAVAČ	Centralna banka Crne Gore Bulevar Svetog Petra Cetinjskog br. 6 81000 Podgorica telefon +382 20/664-997, 664-269 fax +382 20/664-576
WEB ADRESA	http://www.cbcg.me
SAVJET CENTRALNE BANKE	dr Radoje Žugić, guverner dr Nikola Fabris, viceguverner dr Irena Radović, viceguverner Miodrag Radonjić, viceguverner Asim Telačević dr Milivoje Radović dr Milorad Jovović dr Srđa Božović
GRAFIČKA PRIPREMA:	Andrijana Vujović Nikola Nikolić
LEKTURA:	Gordana Vučinić
ŠTAMPA:	DOO „PRO FILE“ Podgorica
TIRAŽ:	200 primjeraka

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

SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

ARIMA	<i>Autoregressive Integrated Moving Average</i> – autoregresivni integrisani model sa pokretnim prosjecima
BDP	Bruto domaći proizvod
CBCG	Centralna banka Crne Gore
CG	Crna Gora
CPI	Indeks potrošačkih cijena
EU	Evropska unija
EMU	Ekonomska i monetarna unija
HICP	Harmonizovani indeks potrošačkih cijena
MONSTAT	Zavod za statistiku Crne Gore
OPEC	<i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i> – Organizacija zemalja izvoznica nafte
PDV	Porez na dodatu vrijednost
UN	<i>United Nations</i> – Ujedinjene nacije
USD	Američki dolar

SADRŽAJ

1. INDIKATORI INFLACIJE	
1.1. Kretanje inflacije u Crnoj Gori	7
1.2. Kretanje inflacije u regionu i EU	11
2. INFLACIONA OČEKIVANJA BANKARSKOG SEKTORA I PRIVREDE	
2.1. Očekivanja banaka	13
2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)	14
3. DETERMINANTE INFLACIJE	
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	21
4. MONETARNA POLITIKA	
4.1. Mjere monetarne politike za suzbijanje inflacije	24
5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2018. GODINU	
5.1. Modelska procjena	25
5.2. Ekspertska procjena	27

1. INDIKATORI INFLACIJE

1.1. Kretanje inflacije u Crnoj Gori

Pozitivne godišnje stope inflacije obilježile su 2017. godinu, najviše kao rezultat rasta cijena nafte na svjetskom tržištu nakon 12-godišnjeg minimuma zabilježenog u prethodnoj godini i viših cijena pojedinih prehrambenih proizvoda. Taj trend nije zaobišao ni Crnu Goru s obzirom da je, kao visoko-uvozno zavisna ekonomija, pod snažnim uticajem međunarodnih kretanja. U decembru je godišnja inflacija mjerena potrošačkim cijenama iznosila 1,9%, dok je inflacija mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena (HICP) iznosila 2,9%. Prosječan rast potrošačkih cijena u 2017. godini iznosio je 2,4%.

tabela 1

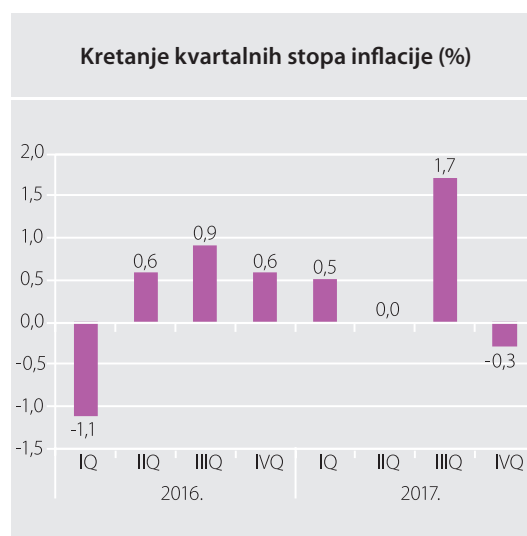
Inflacija, %								
	2016.				2017.			
	III	VI	IX	XII	III	VI	IX	XII
promjena u odnosu na kraj prethodne godine	-1,1	-0,5	0,4	1,0	0,5	0,5	2,2	1,9
godišnja promjena	-0,9	-1,3	-0,3	1,0	2,7	2,1	2,8	1,9

izvor: MONSTAT

Posmatrano po kvartalima, rast cijena u 2017. godini zabilježen je u prvom (0,5%) i trećem (1,7%) kvartalu. U drugom kvartalu cijene su ostale nepromijenjene, dok je pad cijena ostvaren u četvrtom kvartalu (-0,3%). Posmatrano po mjesecima, najveći rast potrošačkih cijena zabilježen je u septembru (0,9%), dok je najveći pad cijena zabilježen u decembru (-0,2%).

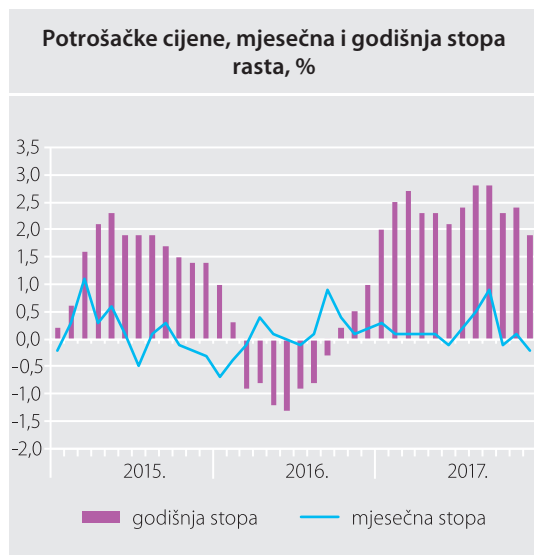
Najveći doprinos rastu godišnje stope inflacije (0,7 p.p.) dale su cijene iz kategorije *prevoz* sa rastom od 6,4% (tabela 2). Rast cijena u ovoj kategoriji najviše je rezultat rasta cijena goriva i maziva za motorna vozila od 14% zbog povećanja akciza na mineralna ulja nakon donošenja Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o akciza-

grafik 1



izvor: Monstat i CBCG kalkulacije

grafik 2



izvor: MONSTAT

ma¹, kao i globalnog rasta cijena nafte. Značajan doprinos godišnjoj inflaciji (0,6 p.p.) dale su cijene iz kategorije *alkoholna pića i duvan* sa rastom od 14,8%. Cijene duvana su porasle za 21,3% kao rezultat povećanja akciza na duvanske proizvode², a u cilju dostizanja visine akciza na duvanske proizvode do propisanog minimuma u skladu sa EU direktivama. Rast cijena zabilježen je i u kategoriji *hoteli i restorani* (5,4%) zbog rasta cijena usluga smještaja od 14,4%, kao i u kategoriji *odjeća i obuća* (3,8%) zbog rasta cijena obuće za 4,4% i odjeće za 3,3%. Godišnji rast cijena zabilježen je i u kategorijama: *ostala dobra i usluge* (1,9%), *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* (0,7%), *zdravlje* (0,6%) i *komunikacije* (0,2%). Godišnji pad cijena zabilježen je samo u kategorijama: *rekreacija i kultura* (-0,8%), *namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana* (-0,7%) i *hrana i bezalkoholna pića* (-0,1%), dok su cijene u kategoriji *obrazovanje* ostale nepromijenjene u odnosu na decembar 2016. godine.

tabela 2

Stopa rasta (godišnja, %) i doprinos pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji ³				
	ponderi	XII 2017/XII 2016.	stopa rasta	doprinos
UKUPNO	1.000,0	101,9	1,9	1,9
hrana i bezalkoholna pića	351,7	99,9	-0,1	0,0
alkoholna pića i duvan	38,6	114,8	14,8	0,6
odjeća i obuća	85,1	103,8	3,8	0,3
stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	155,3	100,7	0,7	0,1
namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana	41,2	99,3	-0,7	0,0
zdravlje	40,9	100,6	0,6	0,0
prevoz	107,0	106,4	6,4	0,7
komunikacije	49,9	100,2	0,2	0,0
rekreacija i kultura	33,2	99,2	-0,8	0,0
obrazovanje	19,3	100,0	0,0	0,0
hoteli i restorani	31,3	105,4	5,4	0,2
ostala dobra i usluge	46,5	101,9	1,9	0,1

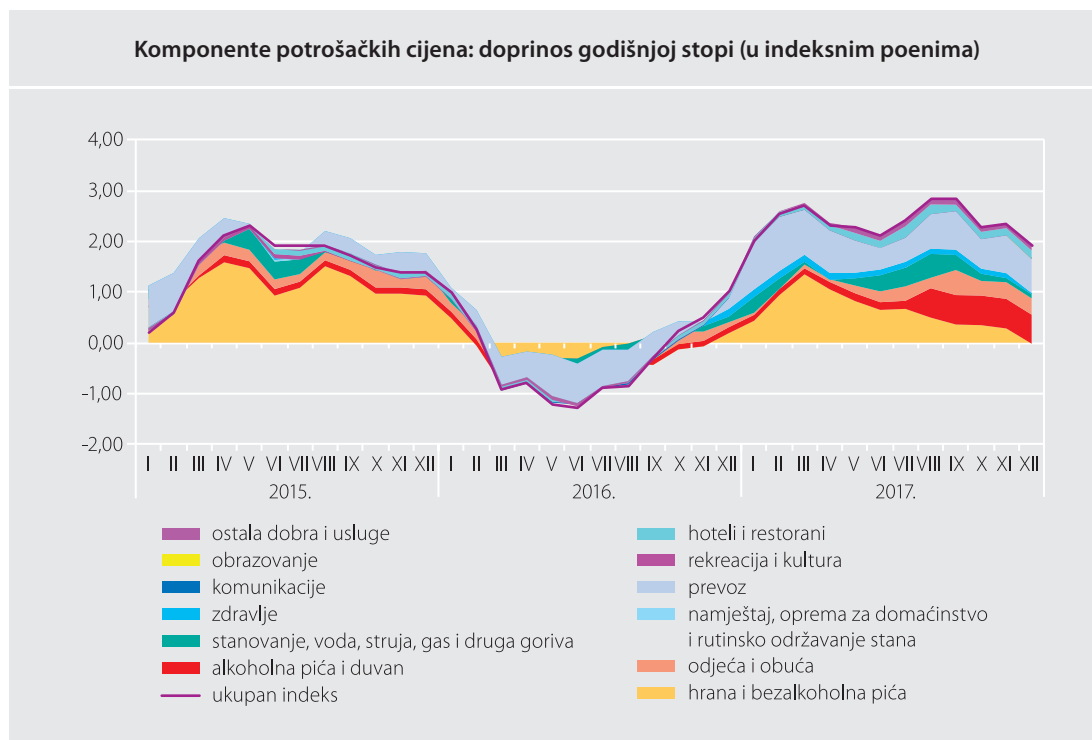
izvor: MONSTAT i kalkulacije CBCG

¹ „Službeni list Crne Gore“, br. 01/17, januar 2017. godine

² Shodno akciznom kalendaru, od 1. aprila stupile su na snagu nove stope akciza na cigarete, a Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o akcizama „Službeni list Crne Gore“, br. 50/17, jul 2017. godine doveo je do novih povećanja.

³ Napominjemo da se, i pored indeksnih promjena, doprinos učešća pojedinih kategorija, zbog ponderacione strukture, evidentira tek na drugoj odnosno trećoj decimali.

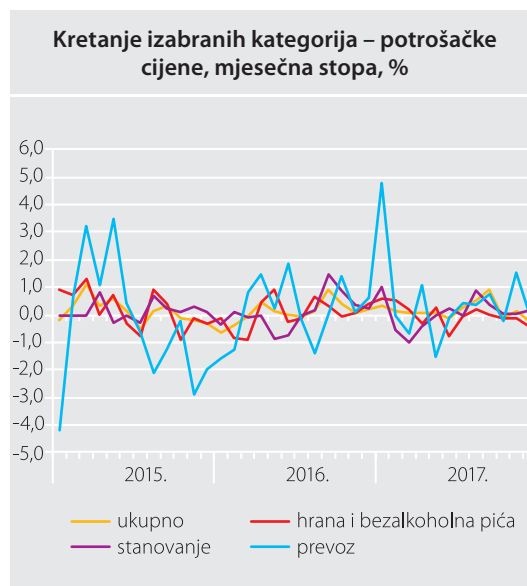
grafik 3



izvor: MONSTAT i kalkulacija CBCG

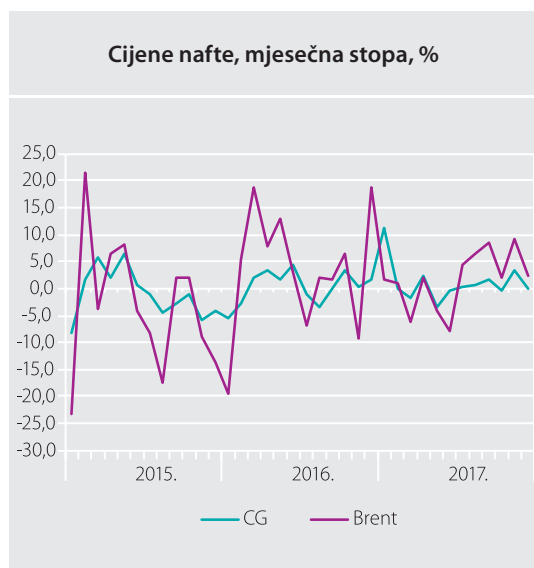
Cijene goriva i maziva za motorna vozila u Crnoj Gori, koje su uglavnom diktirane promjenama cijena nafte na svjetskom tržištu, zabilježile su rast na godišnjem nivou od 14%. Na svjetskom tržištu u 2017. godini došlo je do rasta cijena ovog energenta nakon dvanaestogodišnjeg minimuma dostignutog u 2016. godini. Rast cijena nafte rezultat je bolje usaglašenosti u primjeni Sporazuma o smanjenju proizvodnje nafte između članica OPEC-a, kao i država koje nisu članice ovog kartela. Cijena referentne korpe OPEC-a je u 2017. godini u prosjeku iznosila 52,5 USD/barel, što je 29,1% više u odnosu na prosječnu cijenu iz 2016. godine. Prosječna cijena brenta iznosila je 54,2 USD/barel, što je za 24,2% više u odnosu na prosječnu cijenu iz prethodne godine. Posmatrano tokom 2017. godine, najviši nivo prosječne cijene brenta zabilježen je u decembru (64,14 USD/barel), što je najveći zabilježen nivo od maja 2015. godine (kada je iznosila 64,32 USD/barel).

grafik 4



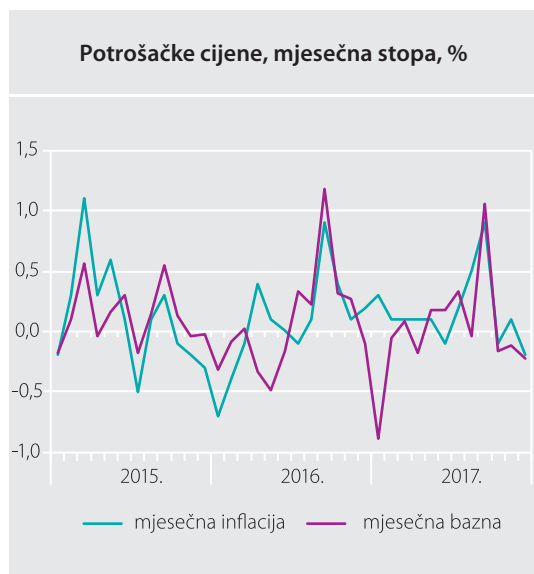
izvor: MONSTAT

grafik 5



izvor: MONSTAT i Monthly Oil Market Reports, OPEC

grafik 6



izvor: MONSTAT i kalkulacija CBCG

Prema UN izvještaju *World Economic Situation and Prospect 2018*, prosječna cijena brenta će u 2018. godini porasti i iznositi 55,4 USD/barel. Povećanje cijena zasnovano je u mnogome na očekivanom smanjenju proizvodnje zemalja potpisnica *Sporazuma o smanjenju proizvodnje nafte*⁴ članica OPEC-a i država koje nisu članice ovoga kartela. Sporazum je u novembru 2017. godine produžen do kraja 2018. godine u cilju podizanja cijene tog energenta, imajući u vidu da je Međunarodna agencija za energetiku prognozirala da će u narednoj godini potražnja nafte opasti.

U 2017. godini mjesečna⁵ stopa bazne inflacije je sedam mjeseci (januar, februar, mart, april, avgust, oktobar i novembar) bila ispod nivoa ukupne mjesečne inflacije (grafik 6), dok je ostalih pet mjeseci bila viša od ukupne inflacije. Najveći raspon između ukupne mjesečne i bazne inflacije evidentiran je u januaru (razlog su promjene cijena određenih proizvoda koji se inače isključuju iz obračuna bazne inflacije, kao npr. cijene električne energije, goriva, poljoprivrednih proizvoda i sl.).

U izvještaju UN-a: *World Economic Situation and Prospect 2018*, navodi se da je u 2017. godini inflacija u razvijenim ekonomijama iznosila 1,5% (zabilježen je rast u odnosu na prethodnu godinu kada je iznosila 0,7%). Zemlje u razvoju zabilježile su pad inflacije (sa 5,2% u 2016. godini na 4,4% u 2017. godini) zbog pada cijena u određenim regionima Afrike (naročito južnog dijela), Latinske Amerike i Kariba. U zemljama u tranziciji zabilježen je manji nivo inflacije u odnosu na inflaciju zabilježenu u prethodnoj godini, naročito nakon značajnog smanjenja nivoa inflacije u Rusiji i Kazahstanu. Nakon rasta cijena nafte krajem 2017. godine, očekivanja su da će početkom 2018. godine doći do rasta nivoa inflacije u većini zemalja.

⁴ Na sastanku zemalja OPEC-a, održanom u novembru 2016. godine, sklopljen je Sporazum o smanjenju proizvodnje nafte, koji je u maju 2017. već jednom produžavan do marta 2018. godine (ali su ga prije isteka važenja, krajem novembra, produžili do kraja 2018. godine).

⁵ U periodu 2012–2017. 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.

Kako se navodi u Izvještaju⁶, inflacija u razvijenim zemljama bi u 2018. godini mogla iznositi 1,9%, u zemljama u razvoju 4,3% i u ekonomijama u tranziciji 5,1%. 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, a značajan uticaj imaće i promjena stope PDV-a, kao i očekivane promjene akciza.

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u decembru 2017. godine u odnosu na decembar 2016. godine zabilježile rast od 0,1%. Rast cijena zabilježen je u sektoru snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom za 5,3%. Pad cijena od 3,1% zabilježen je u sektoru vađenja ruda i kamena i u sektoru prerađivačke industrije od 3%. Prosječan rast cijena proizvođača industrijskih proizvoda u 2017. godini iznosio je 0,4%, pri čemu je prosječan rast cijena zabilježen u sektorima snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom (5,3%) i vađenja rude i kamena (0,3%), dok je prosječan pad cijena zabilježen u sektoru prerađivačke industrije (-2,9%).

Izvozne cijene proizvođača industrijskih proizvoda⁷ su u decembru 2017. godine u odnosu na decembar prethodne godine zabilježile rast od 3,3%, dok je na prosječnom godišnjem nivou on iznosio 8,1%. Rast od 3,4% na godišnjem nivou zabilježile su cijene u sektoru prerađivačke industrije, dok je pad od 0,6% registrovan u sektoru vađenja ruda i kamena.

Uvozne cijene industrijskih proizvoda⁸ su u decembru 2017. godine zabilježile rast od 3,6% u odnosu na decembar prethodne godine, a prosječna godišnja stopa je takođe rasla (3,7%). Rast na godišnjem nivou zabilježen je kod cijena iz oba sektora, i to: sektora prerađivačke industrije (3,6%) i sektoru vađenja ruda i kamena 0,1%.

1.2. Kretanje inflacije u regionu i EU

Godišnja inflaciju u svim zemljama regiona bila je pozitivna, i to: u Srbiji (3%), Makedoniji (2,4%), Sloveniji (1,9%), Albaniji (1,8%), Hrvatskoj (1,3%) i Bosni i Hercegovini (1,2%).

U eurozoni godišnja stopa inflacije u decembru 2017. godine iznosila je 1,4% i bila je za 0,3 p.p. veća od godišnje stope iz decembra 2016. godine. Najveći uticaj na inflaciju imali su godišnji rast cijena goriva za transport (3,9%), duvana (4%), mlijeka, sira i jaja (3,9%), kao i godišnji pad cijena telekomunikacija (1,9%) i povrća (1,2%). Tokom 2017. godine, inflacija zabilježena u eurozoni bila je pozitivna. Rast cijena nafte krajem 2016. godine uticao je da najveći godišnji rast cijena u 2017. godini bude ostvaren u februaru (2%), dok je najmanja stopa inflacije ostvarena u junu i julu (po 1,3%), kada su zabilježene i najniže cijene nafte u 2017. godini. Evropska komisija očekuje da će inflacija i dalje najviše biti pod

⁶ Detaljni podaci o kretanju inflacije za pojedine regije i zemlje dati su u aneksu izvještaja *World Economic Situation and Prospect 2018*, u tabelama A.4, A.5 i A.6.

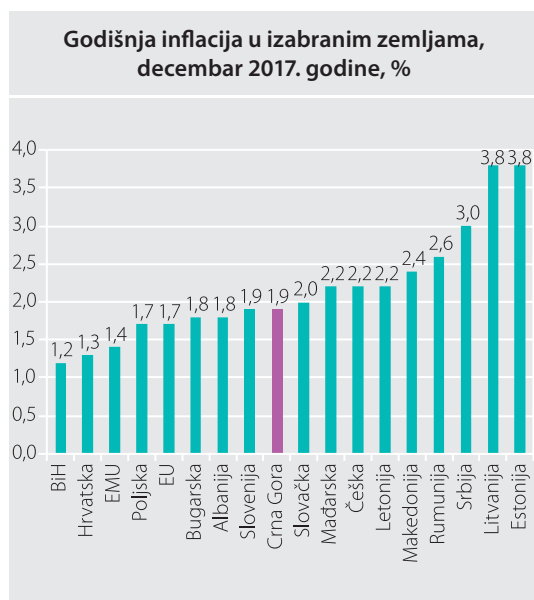
⁷ Indeks izvoznih cijena odnosi se na mjesečne promjene cijena industrijskih proizvoda koje preduzeća proizvode i prodaju na stranom tržištu. Riječ je o važnom ekonomskom indikatoru, koji se može koristiti kao deflator vremenskih serija, naročito za potrebe nacionalnih računa.

⁸ Indeks uvoznih cijena odnosi se 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.

uticajem cijena energenata, pa stoga predviđaju njen umjeren rast (u 2018. godini 1,5%⁹, dok se u 2019. godini očekuje inflacija od 1,6%).

Godišnja stopa inflacije ostvarena u EU, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena iznosila je 1,7%. Od zemalja članica EU, najveća godišnja stopa je zabilježena u Estoniji i Litvaniji (po 3,8%), Rumuniji (2,6%) i Letoniji, Češkoj i Mađarskoj (po 2,2%).

grafik 7



izvor: nacionalni zavodi za statistiku i Eurostat

grafik 8



izvor: MONSTAT i Eurostat

⁹ izvor: European Commission: *European Economic Forecast*, winter 2018.

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

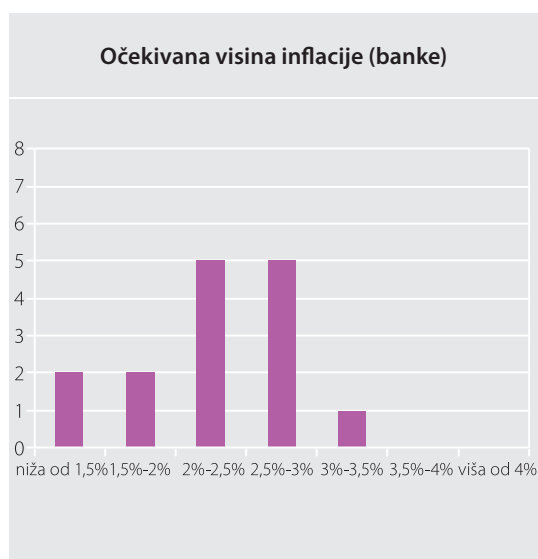
2. INFLACIONA OČEKIVANJA BANKARSKOG SEKTORA I PRIVREDE

2.1. Očekivanja banaka

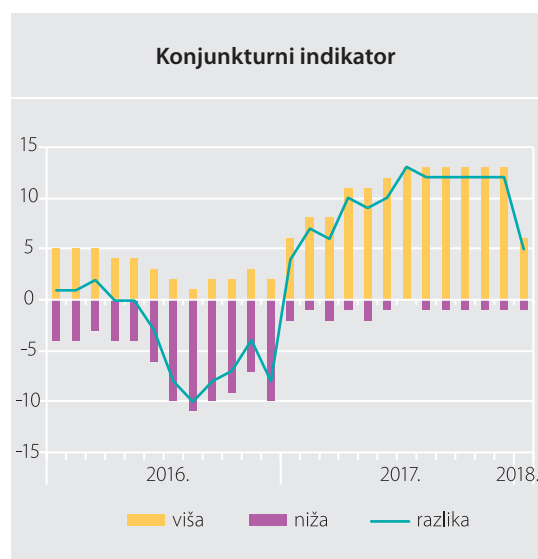
Kad su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, na osnovu ankete sprovedene u januaru 2018. godine, po pet banaka očekuje da će se inflacija u 2018. godini kretati u rasponu od 2% do 2,5% i 2,5% do 3%, po dvije banke očekuje inflaciju nižu od 1,5% i između 1,5% i 2%, dok jedna banka očekuje inflaciju između 3% i 3,5%. Nijedna od anketiranih banaka ne očekuje inflaciju između 3,5% i 4% i višu od 4%.

Za potrebe izračunavanja inflacionih očekivanja koristimo konjunktorni indikator (linija na grafiku 10). On se dobija kao razlika između broja banaka koje očekuju rast inflacije i broja banaka koje očekuju pad inflacije. Ukoliko konjunktorni indikator ima negativnu vrijednost, u narednom periodu očekuje se opadanje stope inflacije. Ukoliko ima pozitivnu vrijednost, u narednom periodu može se očekivati rast inflacije. Ukoliko ima nultu vrijednost, u narednom periodu očekuje se 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 10 pokazuje da su

grafik 9



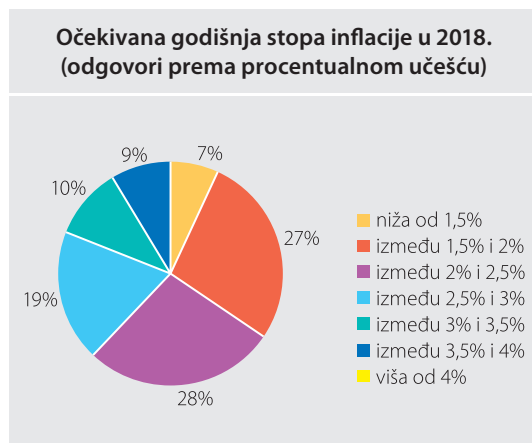
grafik 10



inflaciona očekivanja uz manje oscilacije bila na visokom nivou tokom cijele 2017. godine. Visoka inflaciona očekivanja u 2017. godini posebno su bila izražena u periodu april – decembar, kada je većina banaka očekivala rast inflacije. Inflaciona očekivanja u januaru 2018. godine ukazuju na rast inflacije.

2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)

grafik 11



Inflacija

Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata, najveći broj njih (28%) smatra da će se godišnja stopa inflacije u 2018. godini kretati između 2% i 2,5%, 27% prognozira godišnju stopu inflacije od 1,5% do 2%, dok 19% anketiranih privrednih subjekata smatra da će inflacija biti između 2,5% i 3%. Kretanje inflacije u rasponu između 3% i 3,5% očekuje 10% anketiranih, 9% od ukupnog broja anketiranih preduzeća očekuje rast između 3,5% i 4%, dok 7% misli da će inflacija biti niža od 1,5%.

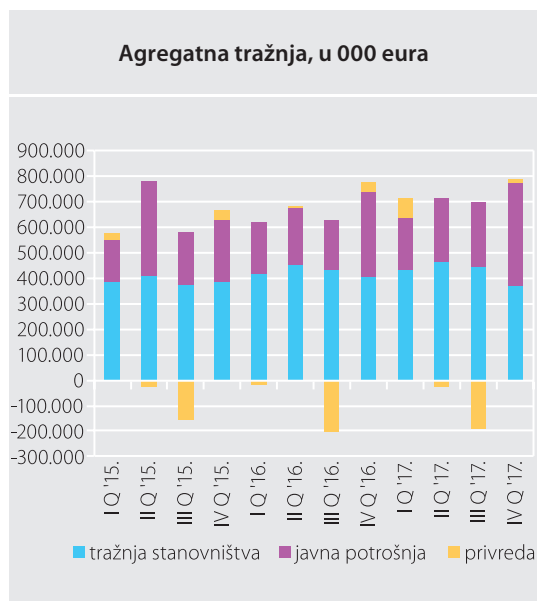
3. DETERMINANTE INFLACIJE

3.1. Tražnja¹¹

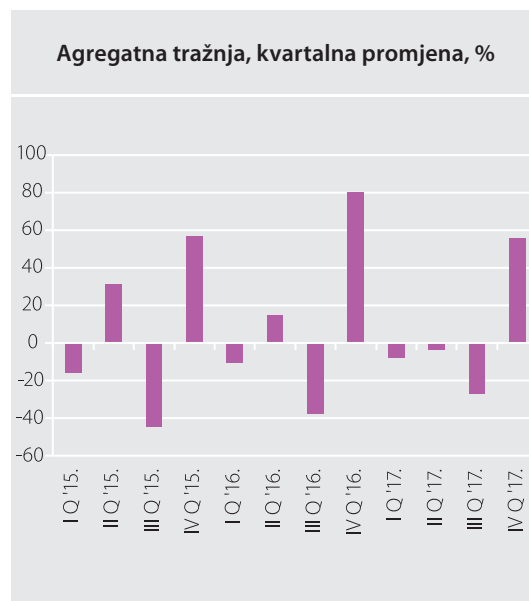
Nivo agregatne tražnje najčešće je najviši u posljednjem kvartalu zbog isplata zaostalih obaveza od strane preduzeća i budžeta. Ukupna tražnja u četvrtom kvartalu 2017. godine viša je od nivoa tražnje iz istog kvartala prethodne godine. Gledajući strukturu ukupne tražnje u četvrtom kvartalu 2017. godine, u odnosu na strukturu tražnje iz četvrtog kvartala prethodne godine, učešće tražnje države se povećalo, dok su komponente tražnje stanovništva i potrošnje privrede smanjene.

Stopa agregatne tražnje u četvrtom kvartalu 2017. godine viša je nego u prethodna tri kvartala, i manja u odnosu na stopu ostvarenu u posljednjem kvartalu prethodne godine.

grafik 12



grafik 13



¹¹ preliminarni podaci

boks 1 – Metodologija računanja agregatne tražnje

U cilju potpunijeg praćenja agregatne tražnje kao determinante inflacije, CBCG razvila je 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:

$$AD = C + I + G$$

AD – agregatna tražnja

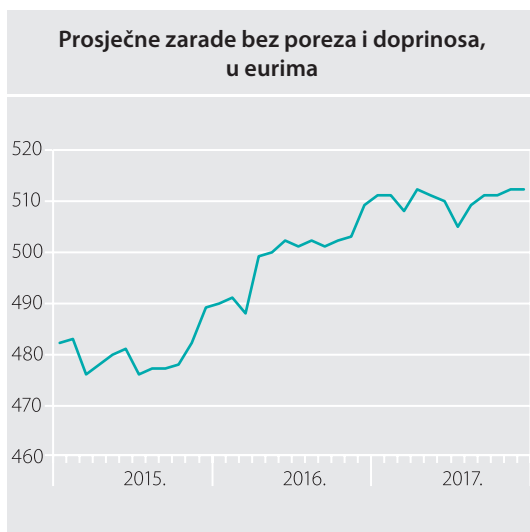
C – lična potrošnja = zbir isplaćenih plata + zbir isplaćenih penzija + isplata stare devizne štednje + neto kompenzacije stanovništvu – neto štednja stanovništva (štednja – odobreni krediti)

I – investiciona potrošnja = - neto štednja privrede (depoziti – krediti)

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

3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje

grafik 14



izvor: MONSTAT

Prosječna bruto zarada u Crnoj Gori u 2017. godini iznosila je 765 eura i bila je viša za 1,9% od prosječne zarade iz prethodne godine. Prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila je 510 eura i u odnosu na prethodnu godinu bila je viša za 2,2%. Realne zarade bez poreza i doprinosa su u 2017. godini bile niže za 0,2% u odnosu na 2016. godinu.

Posmatrano po mjesecima, najveći nominalni rast zarada bez poreza i doprinosa zabilježen je u aprilu i avgustu po 0,8%, dok je najmanji nominalni rast sa stopom od 0,2% zabilježen u novembru. Najveći nominalni pad zarada bez poreza i doprinosa zabilježen je u julu (-1%).

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

Kreditiranje sektora stanovništva u 2017. godini obilježio je pozitivan trend. U prosjeku, krediti ovom sektoru rasli su mjesečno po stopi od 0,8%, što predstavlja isti procenat rasta kao i u 2016. godini. Na kraju 2017. godine ukupni krediti sektora stanovništva iznosili su 1.123,1 milion eura, što je za 105,1 milion eura ili 10,3% više nego na kraju prethodne godine (grafik 16).

Prosječna zaduženost sektora stanovništva kod banaka povećana je u odnosu na prethodnu godinu. Dug *per capita*¹² iznosio je 1.805 eura na kraju 2017. godine i bio je za 168 eura viši nego na kraju 2016. godine.

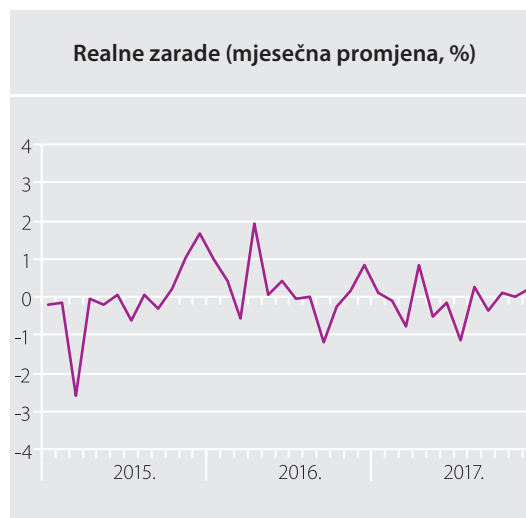
Ukupni krediti mikrokreditnih finansijskih institucija odobreni sektoru stanovništva iznosili su 57,6 miliona eura na kraju 2017. godine, što je za 6,2 miliona eura ili 12,1% više nego godinu dana ranije.

Depoziti sektora stanovništva su i tokom 2017. godine imali pretežno rastući trend i zabilježili su prosječan mjesečni rast od 0,9% (u 2016. godini zabilježen je prosječan mjesečni rast od 0,5%). Depoziti ovog sektora iznosili su 1.704 miliona eura na kraju 2017. godine i bili su za 169,9 miliona eura ili 11,1% viši nego na kraju 2016. godine.

Koeficijent krediti/depoziti za ovaj sektor iznosio je 0,66 na kraju 2017. godine i bio je na istom nivou kao i na kraju prethodne godine. Sektor stanovništva je na kraju 2017. godine ostvario neto štednju u ukupnom iznosu od 580,9 miliona eura, koja je za 64,8 miliona eura ili 12,6% viša nego na kraju 2016. godine.

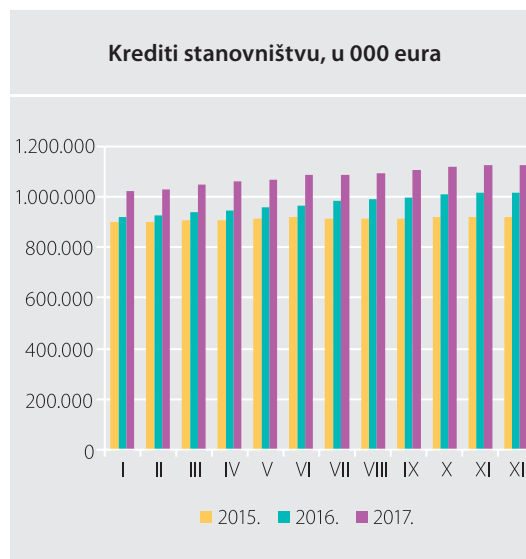
Statistika platnog bilansa pokazuje da je u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu došlo do porasta priliva novčanih sredstava kako po osnovu kompenzacija zaposlenih tako i po osnovu doznaka stanovništva iz inostranstva.

grafik 15



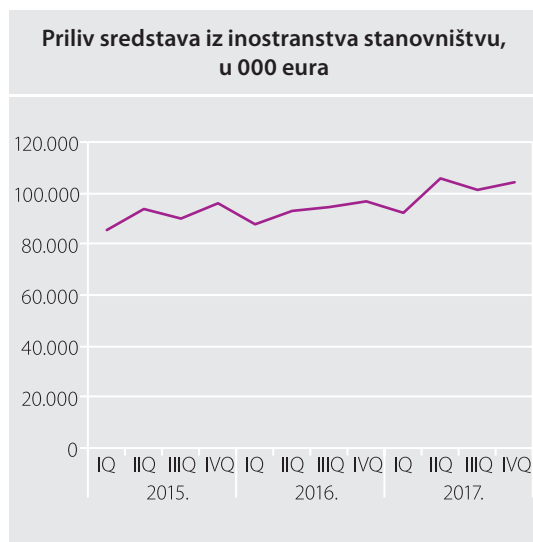
izvor: MONSTAT

grafik 16



¹² izvor: MONSTAT – procjena broja stanovnika na dan 1. januar 2016. i 2017. godine

grafik 17



grafik 18



izvor: CBCG

Prema preliminarnim pokazateljima, ukupna tražnja sektora stanovništva u četvrtom kvartalu 2017. godine bila je niža u odnosu na nivo tražnje iz istog kvartala 2016. godine, kao i u odnosu na tražnju stanovništva u prva tri kvartala 2017. godine.

3.1.2. Tražnja javnog sektora

Javne finansije Crne Gore

Javna potrošnja u 2017. godini, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvarena je u iznosu od 2,01 milijardi eura ili 47,5% procijenjenog BDP-a¹³ za 2017. godinu. U poređenju sa prethodnom godinom, javna potrošnja bila je viša za 10,2%, a u odnosu na plan za 50 miliona eura ili 2,5%. Osnovni razlog za odstupanje u odnosu na 2016. godinu je povećanje kapitalnih izdataka za 195,8 miliona eura, koji se odnose na finansiranje izgradnje autoputa Bar – Boljari. Ostvareni nivo javne potrošnje finansiran je prihodima od poreza u iznosu od 1,1 milijardu eura, doprinosima 494,9 miliona eura, naknadama 79,8 miliona eura, ostalim prihodima 49,1 miliona eura, taksama 20,2 miliona eura, prihodima od donacija u iznosu od 30,5 miliona eura, kao i primicima od otplate kredita i sredstava prenijetih iz prethodne godine u iznosu od 6,3 miliona eura.

Tekuća javna potrošnja (javna potrošnja umanjena za kapitalne izdatke) iznosila je 1,71 milijardu eura ili 40,4% BDP-a i niža je u odnosu na isti period 2016. godine za 0,5%, dok je kapitalni budžet iznosio 301,6 miliona eura ili 7,1% BDP-a.

U strukturi javnih izdataka, prema ekonomskoj klasifikaciji pojedinačno, najveće učešće ostvarili su tekući izdaci (42,7%), zatim transferi (37,3%), kapitalni izdaci (15%), dok se 5% odnosilo na ostale izdatke.

¹³ Procijenjeni BDP za 2017. godinu iznosi 4.236,5 miliona eura.

Preliminarni javni prihodi iznosili su 1,79 milijardi eura ili 42,1% procijenjenog BDP-a, i bili su za 6% viši u odnosu na isti period 2016. godine, dok su u odnosu na plan bili neznatno niži. U strukturi javnih prihoda i dalje su dominantni prihodi od poreza sa učešćem od 61,9%, kao i prihodi od doprinosa, 27,7%, dok svi ostali prihodi učestvuju sa 10,4%.

U 2017. godini, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvaren je **deficit javne potrošnje** u iznosu od 227,8 miliona eura ili 5,4% BDP-a, što je više za 85,6 miliona eura od gotovinskog deficita (142,2 mil. eura), a 115,7 miliona eura od korigovanog deficita zabilježenog u 2016. godini.¹⁴

Budžet Crne Gore

Budžet Crne Gore je u 2017. godini, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvario ukupne primitke¹⁵ u iznosu od 2,19 milijardi eura.

Izvorni prihodi su iznosili 1,57 milijardi eura ili 37% projektovanog BDP-a. U odnosu na plan¹⁶, niži su za 0,9%, a u odnosu na 2016. godinu, izvorni prihodi bili su viši za 5,3%. U strukturi izvornih prihoda najveće učešće od 62% ostvarili su prihodi od poreza, zatim doprinosi 31,6%, ostali prihodi (2,3%), donacije (1,6%), naknade (1,2%), takse (0,9%) i primici od otplate kredita i sredstva prenesena iz prethodne godine (0,4%).

Prihodi po osnovu poreza iznosili su 971,2 miliona eura i bili su niži za 0,8% u odnosu na plan, a u odnosu na 2016. godinu ostvarili su rast od 9,5%. Najznačajnija pozitivna odstupanja u odnosu na prethodnu godinu evidentirana su kod naplate poreza na dodatu vrijednost za 48 miliona eura (9,6%) i akciza za 42,4 miliona eura (23,2%). Povećanje ovih prihoda rezultat je povećane naplate uvoznog PDV-a i rasta akciza na cigarete i etil-alkohol.

S druge strane, zabilježen je pad prihoda po osnovu poreza na dohodak fizičkih lica od 9,1% dijelom zbog smanjenja zarada funkcionera i zaposlenih u javnom sektoru.

Prihodi po osnovu doprinosa iznosili su 494,9 miliona eura i bili su niži za 1,1% u odnosu na plan za 2017. godinu, a u odnosu na 2016. godinu viši su za 6,9%, zahvaljujući reprogramu zaostalog poreskog duga.

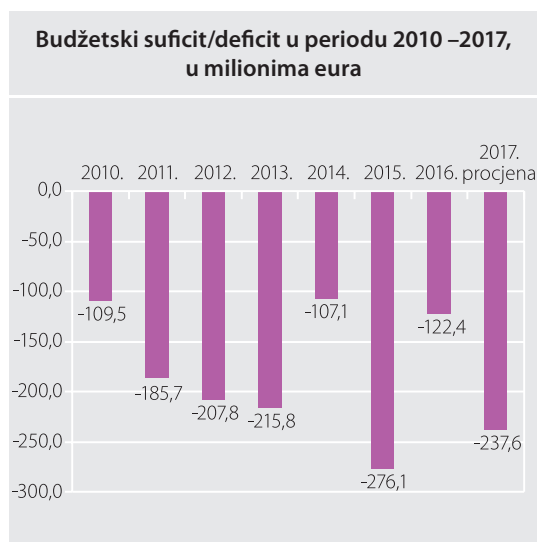
Konsolidovani izdaci budžeta u 2017. godini iznosili su 1,80 milijardi eura što čini 42,6% BDP-a. Ostvareni izdaci, u odnosu na planirane, zabilježili su rast od 2,9%, a u odnosu na prethodnu godinu bili su viši za 11,2%. Tekući budžetski izdaci u posmatranom periodu iznosili su 778,6 miliona eura i bili su viši od planiranih za 5,5%. Transferi za socijalnu zaštitu iznosili su 538,1 miliona eura ili 12,7% BDP-a. Kapitalni budžet iznosio je 255,5 miliona eura ili 6% BDP-a.

¹⁴ Korigovani deficit za 2017. godinu biće publikovan kad bude donesen Zakon o završnom računu budžeta za 2017. godinu.

¹⁵ 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.

¹⁶ Plan ostvarenja budžeta po rebalansu budžeta, shodno Zakonu o izmjenama i dopunama Zakona o budžetu za 2017. godinu.

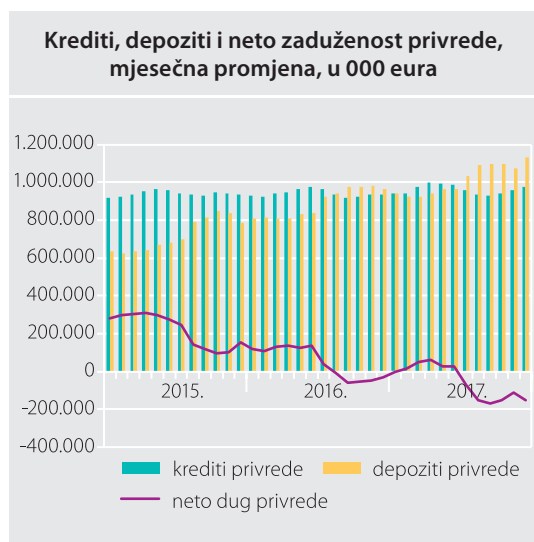
grafik 19



izvor: Ministarstvo finansija

Deficit budžeta Crne Gore procijenjen je na 237,6 miliona eura ili 5,6% BDP-a i viši je za 102,6 miliona eura od gotovinskog deficita, a 115,4 miliona eura od korigovanog deficita ostvarenog u 2016. godini. Otplata duga iznosila je 358,6 milion eura.

grafik 20



3.1.3. Privreda

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

Kreditni odobreni privredi su u januaru i tokom druge polovine 2017. godine bili manji od depozita ovog sektora. Tako je neto štednja sektora privrede iznosila 154,1 milion eura na kraju 2017. godine, dok je na kraju prethodne godine iznosila 30,5 miliona eura. U strukturi kredita ovog sektora, na kraju 2017. godine dominirali su dugoročni krediti sa 78,8% što ukazuje na to da su se krediti privrede dominantno koristili za povećanje obima ekonomske aktivnosti (grafik 20).

3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa

Povećanje uvoza roba i usluga u 2017. godini imali su nepovoljan uticaj na ukupan saldo tekućeg računa. Prema preliminarnim podacima, deficit tekućeg računa iznosio je 799,3 miliona eura ili 18,9% BDP-a.

Kao rezultat povećanja domaće tražnje, u 2017. godini ostvaren je rast uvoza roba i usluga i to za 11% na godišnjem nivou. Istovremeno izvoz roba i usluga povećan je za 8,7%. Ukupan saldo na računu roba i usluga bio je negativan i iznosio je 24,2% BDP-a.

Spoljnotrgovinski deficit iznosio je 1,9 milijardi eura ili 43,9% BDP-a. Rast spoljnotrgovinskog deficita od 12,2% na godišnjem nivou rezultat je većeg rasta uvoza od izvoza. Naime, uvoz robe (2,2 milijarde eura ili 52,8% BDP-a) bio je za 11,7% veći nego 2016. godine, dok je istovremeno izvoz robe (376,6 milion eura ili 8,9% BDP-a) bio veći za 9,1%.

Suficit na računu usluga iznosio je 836,4 miliona eura ili 19,7% BDP-a i bio je za 8,8% veći nego 2016. godine. Povećanju suficita u najvećem dijelu doprinio je porast prihoda od 8,6%.

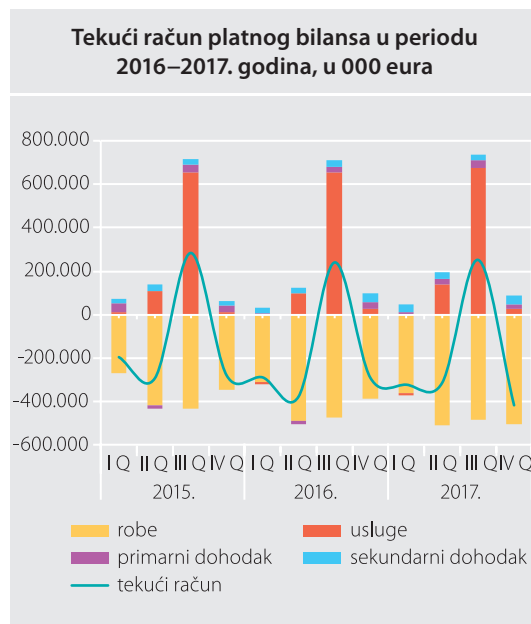
Suficit ostvaren na računu primarnih dohodaka iznosio je 87,9 miliona eura, što je za 66,3% više u odnosu na 2016. godinu. Ukupan priliv po osnovu primarnih dohodaka iznosio je 273,9 miliona eura ili 6,5% BDP-a, što je za 6,2% više nego u 2016. godini. Na računu sekundarnih dohodaka ostvaren je suficit u iznosu od 136 miliona eura, što je za 13% više na godišnjem nivou.

U 2017. godini zabilježeno je povećanje neto priliva stranih direktnih investicija. Prema preliminarnim podacima, neto strane direktne investicije iznosile su 11,2% BDP-a. U posmatranom periodu ostvaren je rast priliva po osnovu vlasničkih ulaganja i dužničkih ulaganja.

3.2. Ponuda i proizvodnja

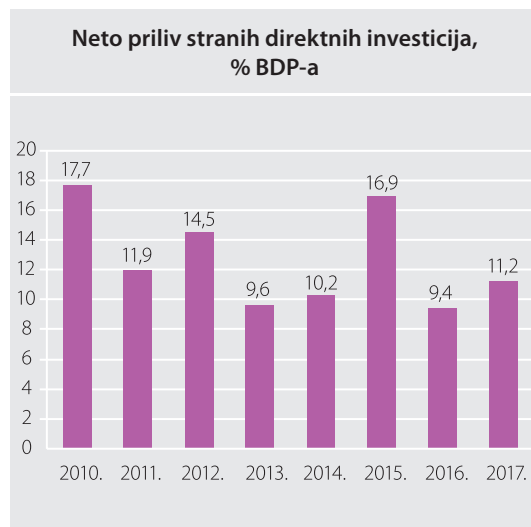
Industrijska proizvodnja je u 2017. godini u odnosu na prethodnu godinu zabilježila pad od 4,2%. Pad proizvodnje zabilježen je u sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom (-24,6%) i sektoru prerađivačka industrija (-3%), dok je u sektoru vađenje ruda i kamena zabilježen rast proizvodnje od 113,9%. Posmatrajući mjesečne podatke o kretanju industrijske proizvodnje, najveći mjesečni pad ostvaren je u januaru (-36,6%), a najveći rast u februaru (34,1%).

grafik 21



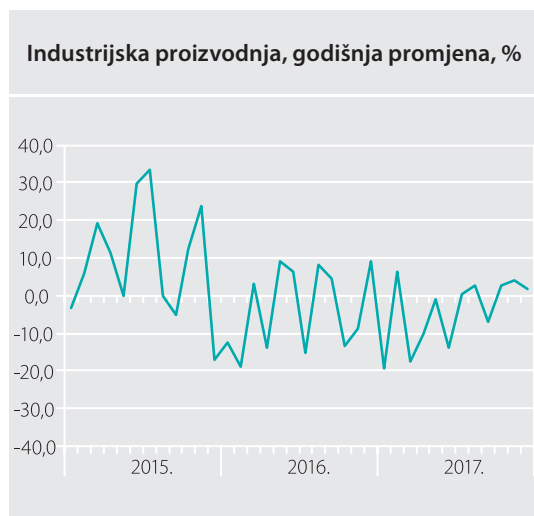
izvor: CBCG

grafik 22



izvor: CBCG

grafik 23



izvor: MONSTAT

Crnu Goru je u 2017. godini posjetilo 2 miliona turista, što je bilo za 10,3% više u odnosu na prethodnu godinu. Broj dolazaka domaćih turista smanjen je za 19,1%, a stranih povećan za 12,9%. Ostvareno je 12 miliona noćenja, što je za 6,3% više nego u prethodnoj godini.

Ukupna **proizvodnja šumskih sortimenata** u 2017. godini iznosila je 336.879 m³ šumskih sortimenata, što je za 15,8%¹⁷ više nego u 2016. godini.

Prema preliminarnim podacima MONSTATA, ukupna vrijednost izvršenih **građevinskih radova** tokom 2017. godine iznosila je 579,8 miliona eura i bila je viša za 51,5% u odnosu na prethodnu godinu, a mjerena efektivnim časovima rada povećana je za 24,5%.

Prevoz putnika na aerodromima u 2017. godini povećan je za 17,7%, u drumskom saobraćaju prevezeno je 0,4%¹⁸ više putnika, dok je u željezničkom broj prevezenih putnika manji za 27,8%¹⁹ u odnosu na 2016. godinu.

U 2017. godini, prevoz robe u vazdušnom saobraćaju manji je za 3,7%, u drumskom saobraćaju za 1,5%²⁰, dok je u željezničkom saobraćaju prevoz robe povećan za 14,9%²¹ u odnosu na prethodnu godinu.

Ukupan promet u lukama u 2017. godini iznosio je 2,1 miliona tona i bio je veći za 27,4% u poređenju sa prethodnom godinom, pri čemu se na izvoz odnosilo 57,7% a na uvoz 42,1%²². Izvoz je u ovom periodu povećan za 49,5% a uvoz za 9,4%.

¹⁷ Iskazano ponderisanim indeksom, a neponderisanim je proizvodnja veća za 14,7% za isti period.

¹⁸ Izraženo preko broja prevezenih putnika, a preko putničkih kilometara rast prevoza putnika od 0,3%.

¹⁹ Izraženo preko prevezenih putnika u hiljadama, a preko putničkih kilometara pad je 28,6%.

²⁰ Izraženo preko prevezene robe u hiljadama tona, a preko tonskih kilometara pad prevoza robe od 14,2%.

²¹ Izraženo preko hiljada tona, a izraženo tonskim kilometrima rast je iznosio 50,2%.

²² Zbir izvoza i uvoza ne daje 100, zbog razlike koja se odnosi na tranzit roba.

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 Gore²³ propisano je da su osnovni instrumenti monetarne politike Centralne banke operacije na otvorenom tržištu, kreditni poslovi i obavezna rezerva. Međutim, treba konstatovati da svi raspoloživi instrumenti monetarne politike Centralne banke Crne Gore imaju veoma ograničen uticaj na kretanje inflacije.

U martu 2017. godine usvojena je Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o obaveznoj rezervi banaka kod Centralne banke Crne Gore („Službeni list Crne Gore“, br. 15/17), kojom je stopa obavezne rezerve smanjena za dva procentna poena, sa 9,5% na 7,5% na dio osnovice koju čine depoziti po viđenju i depoziti ugovoreni sa ročnošću do jedne godine i sa 8,5% na 6,5% na dio osnovice koju čine depoziti ugovoreni sa ročnošću preko jedne godine. Promijenjen je i obračunski period i period održavanja obavezne rezerve banaka kod CBCG - sa nedjeljnog na mjesečni period. Takođe, ukinuta je mogućnost izdvajanja i držanja dijela obavezne rezerve u državnim zapisima koje je emitovala Crna Gora.

Centralna banka Crne Gore je u novembru 2017. godine donijela *Odluku o bližim uslovima za davanje kredita bankama u slučaju potreba za likvidnošću* („Službeni list Crne Gore“ br. 82/17), kojom je prestala da važi Odluka o bližim uslovima za davanje kredita bankama za održavanje likvidnosti („Službeni list CG“, broj 15/11) i Odluka o odobravanju finansijske pomoći u krajnjoj instanci („Službeni list CG“, broj 15/11).

Novom Odlukom definisano je da Centralna banka može dati banci kredit za likvidnost pod uslovom da je banka solventna i da je kredit obezbjeđen hartijama od vrijednosti koje je emitovala država Crna Gora, države članice Evropske unije i međunarodne finansijske institucije ili drugim sredstvima obezbjeđenja koje Centralna banka ocijeni prihvatljivim, osim nepokretnosti.

U slučaju potreba za likvidnošću banaka, Centralna banka može odobriti kredite bankama kao dnevni kredit za likvidnost, noćni kredit za likvidnost i kratkoročni kredit za likvidnost. Dnevni kredit za likvidnost banka može uzeti ukoliko u toku radnog dana nema dovoljno sredstava za izvršavanje svih dospjelih obaveza i može ga koristiti pod uslovom da je za održavanje dnevne likvidnosti iskoristila 50% izdvojenih sredstava obavezne rezerve. Noćni kredit za likvidnost Centralna banka odobrava

²³ „Sl. list Crne Gore“, br. 40/10, 46/10, 6/13 i 70/17

banci ukoliko banka na kraju isteka vremena predviđenog za razmjenu poruka za platne transakcije nema dovoljno sredstava za izvršavanje dospjelih obaveza. Centralna banka može odobriti banci kratkoročni kredit na period do 180 dana, pri čemu može jedanput zaključiti ugovor o obnavljanju kratkoročnog kredita pod istim uslovima, na dodatni rok od najviše 180 dana, sa bankom koja je prethodno usvojila program mjera za rješavanje problema nelikvidnosti koji Centralna banka ocijeni prihvatljivim.

U decembru 2017. godine donijeta je nova Odluka o obaveznoj rezervi banaka kod Centralne banke Crne Gore („Službeni list Crne Gore“ br. 88/17), u cilju usklađivanja sa posljednjom izmjenom Zakona o Centralnoj banci Crne Gore („Službeni list Crne Gore“ 070/17 od 27. 10. 2017). Novom Odlukom nisu mijenjani uslovi izdvajanja obavezne rezerve banaka.

4.1. Mjere monetarne politike za suzbijanje inflacije

Tokom 2017. godine Centralna banka Crne Gore nije preduzimala monetarne mjere u bilo kom obliku s ciljem suzbijanja inflacije.

5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2018. GODINU

5.1. Modelska procjena

Grafik „Fena“ инфлације (*fan chart*) Црне Горе представља графички приказ дистрибуције вјероватноћа прогнозе кретања стопе инфлације, изражене преко индекса потрошачких цијена. У том правцу, умјесто одређивања конкретних таџака, графиком се преко дистрибуције вјероватноћа у обзир узимају и потенцијални ризици и неизвјесности, који би у наредном периоду могли утицати на кретање инфлације. Сама сврха графикона „Fena“ је управо да укаже и узме у обзир неизвјесност која постоји у реалним токовима економије, а која се последично рефлектује у кретању стопе инфлације (раст цијена енергената, повећање-смањење спољнотрговинског дефицита и др.).

Графикон „Fena“ Црне Горе за 2018. годину базиран је на три процијенјена саставна дијела:

1. **Вриједности централне пројекције** – вриједности централне пројекције графикона „Fena“ изведене су из ARIMA модела;
2. **Ниво неизвјесности** – ниво неизвјесности одређује ширину графикона „Fena“. Коefицијенти нивоа неизвјесности добијени су аналитичком процјеном и калкулацијом релативног утицаја потенцијалних интерних и екстерних шокова, који су могући у црногорској економији за период од годину дана, а који се очитавају кроз „дебљину“ распона око централне пројекције;
3. **Закривљеност графикона** – на основу нивоа закривљености дистрибуције пројекције инфлације графикон „Fena“ се прилагођава прогнози у смислу да ли су вриједности централне пројекције „preciјениле“ или „potciјениле“ кретање стопе инфлације. Од тога ће зависити и позиција средње вриједности дистрибуције инфлације.

Centralna projekcija grafikona „Fena“ – ARIMA model za 2018. godinu

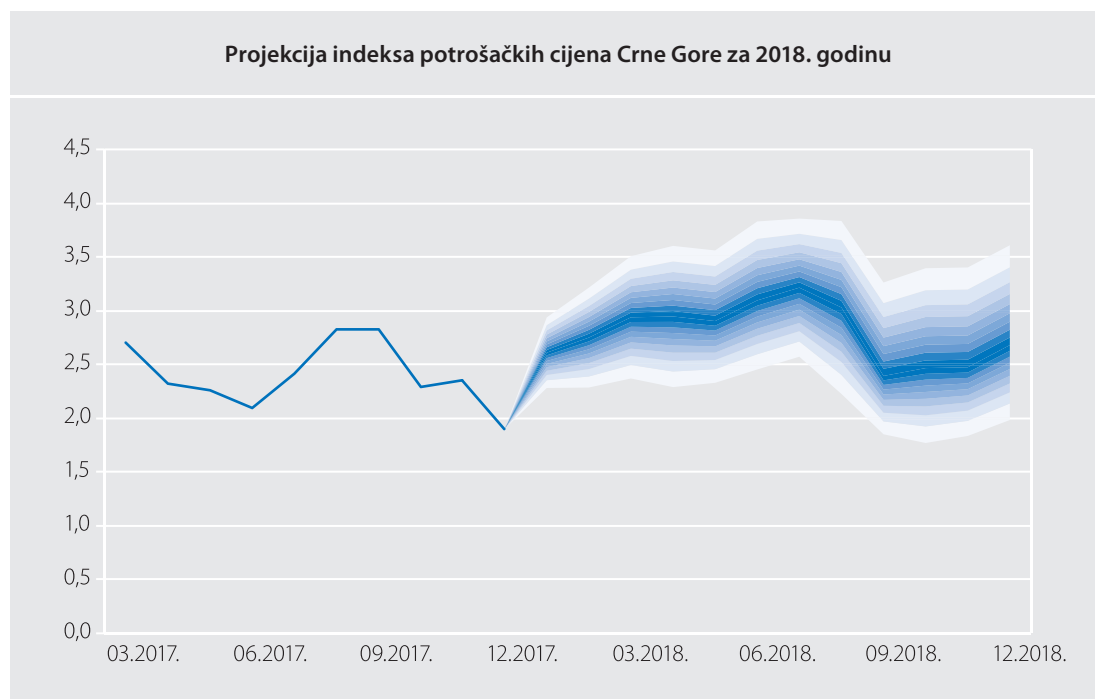
У циљу израде графикона „Fena“ развијен је ARIMA (autoregresivni integrisani model sa pokretnim prosjecima), model vremenske serije инфлације Црне Горе, изражене преко индекса потрошачких цијена²⁴.

²⁴ Detaljno objašnjenje ARIMA modela Црне Горе представљено је у радној студији Централне банке бр. 11 „**Proгнозирање инфлације: Емпириско истраживање кретања индекса цијена на мало Црне Горе за 2007. годину-primjena ARIMA modela**“.

ARIMA model je iskorišćen za potrebe kratkoročne prognoze (12 mjeseci), pri čemu je napravljena iteracija od nekoliko ARIMA modela, koji su rangirani sa stanovišta njihove efikasnosti i kvalititeta dijagnostike. Odabrani ARIMA model, ARIMA (1,1,21)²⁵, ima dovoljan nivo pouzdanosti za potrebe prognoze.

Vrijednost projekcija na mjesečnom nivou iskorišćena je za vrijednosti centralne projekcije grafikona indeksa potrošačkih cijena za 2018. godinu. Dobijene vrijednosti predstavljaju modu distribucije, odnosno vrijednosti sa najvećom frekvencijom u distribuciji ove vremenske serije.

grafik 24



izvor: CBCG, 2018.

Srednja vrijednost dobijenog modela je 2,8. Vrijednost koeficijenta asimetričnosti varira u rasponu od 0,5 do 1, a vrijednost standardne devijacije iznosi 0,25. Modelska projekcija inflacije smještena je u centralnom dijelu distribucije. To ukazuje da je odgovarajući raspon neizvjesnosti buduće inflacije simetrično postavljen. Grafikonom „Fena“ objašnjeno je 90% vjerovatnoće distribucije inflacije. Centralna projekcija se obično nalazi u najtamnijem dijelu grafikona, odnosno centralnih 10% vjerovatnoće.²⁶ Grafikon „Fena“ ima po osam slojeva sa svake strane, različitih boja, iznad i ispod centralnog

²⁵ 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.

²⁶ 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.)

sloja, pri čemu svaki sloj iste boje u zbiru, iznad i ispod centralnog benda, kumulativno, objašnjava narednih 10% vjerovatnoće kretanja inflacije. Kako neizvjesnost tokom vremena raste, to grafikon „Fena“ postaje sve širi.

Grafik „Fena“ inflacije (*fan chart*) Crne Gore, baziran na procjeni ARIMA modela za 2018. godinu, pokazuje da će se s vjerovatnoćom od **90%, inflacija mjerena preko indeksa potrošačkih cijena, u zavisnosti od mjeseca, kretati u intervalu od 1,8% do 3,8% s centralnom tendencijom od 2,8%. Za kraj 2018. godine, projektuje se inflacija u rasponu od 2% do 3,6%, s centralnom tendencijom od 2,7%**. Centralna projekcija *Fan Charta* (koja se odnosi na najtamniji dio grafika), predstavlja raspon vjerovatnoće od 10% (grafik 24).

Rizici oko projektovane stope inflacije prikazani na grafikonu „Fena“ su simetrično postavljeni. Na višu stopu inflacije od projektovane mogao bi uticati snažniji rast cijena nafte na međunarodnom tržištu, nepovoljne vremenske prilike koje bi mogle uticati na rast cijena hrane i električne energije. S druge strane, rizici koji bi doprinijeli nižoj stopi inflacije odnose se na pad cijene nafte kao i na slabiji rast inflacije u eurozoni od projektovanog.

Interni faktori

- Povećanje akciza na duvan i duvanske proizvode, na etil alkohol, gazirana pića sa dodatkom šećera i akciza na ugalj odraziće se na porast nivoa cijena.
- Povećanje stope PDV-a za 2 procentna poena, odnosno sa 19 na 21 odsto.
- Povećanje cijene električne energije za 3 odsto u januaru, uz moguće dalje povećanje do kraja godine od 5 odsto.
- Stagnacija zarada i cijena nekretnina.

Eksterni faktori

- Evropska centralna banka očekuje postepen rast inflacije i njeno približavanje cilju, koje je podstaknuto mjerama monetarne politike i snažnijim privrednim rastom.
- Nakon rasta cijena nafte u posljednjem kvartalu 2017. godine, predviđanja ukazuju da će se u prvoj polovini 2018. godine cijene nafte zadržati na tom nivou, dok se u drugoj polovini očekuje silazni trend kretanja cijena nafte na međunarodnom tržištu.
- Nakon rasta cijena metala i cijena hrane na međunarodnom tržištu u 2017. godini, očekuje se da će ove cijene ostati stabilne u 2018. godini.

Odstupanje nekog od ovih parametara bi zahtijevalo i korekciju prognoze.

5.2. Ekspertska procjena

Anketa sprovedena među privrednicima ukazuje da se može očekivati rast ekonomske aktivnosti u 2018. godini. Projekcija CBCG ukazuje da se u 2018. godini može očekivati rast BDP-a oko 3%. Projekcije svih relevantnih međunarodnih finansijskih institucija takođe ukazuju da se može očekivati solidan ekonomski rast u 2018. godini. Rast proizvodnje će svakako djelovati antiinflatorno.

S druge strane, prisutni su faktori koji će uticati na rast inflacije u 2018. godini. Oni se prije svega odnose na povećanje PDV-a, povećanje akciza u sklopu mjera fiskalne konsolidacije, kao i na očekivano povećanje cijena električne energije. Takođe, može se očekivati i postepeni oporavak cijena nafte i hrane na globalnom nivou.

Naša ekspertska procjena je slična modelskoj procjeni i očekujemo da će se u 2018. godini inflacija kretati u rasponu od 1,9% do 3,9%.

tabela 3

Procjena stope inflacije u 2018. godini		
donji prag inflacije	centralna projekcija	gornji prag inflacije
1,9	2,9	3,9

Ova procjena se bazira na istim pretpostavkama kao ekonometrijska procjena i odstupanje neke od pretpostavki zahtjevalo bi korekciju ove procjene.

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

338.5

IZVJEŠTAJ o stabilnosti cijena u 2017. godini. - 2010- . - Podgorica (Bulevar Sv. Petra Cetinjskog br. 6) : Centralna banka Crne Gore, 2018 (Podgorica: PRO FILE, d.o.o.). - 28 cm

Godišnje

ISSN 1800-8895 = Izvještaj o stabilnosti cijena u ... godini

COBISS.CG-ID 18006544