



CENTRALNA BANKA
CRNE GORE

IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA I KVARTAL 2013. GODINE

Godina IX, broj 27

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 Velibor Milošević, viceguverner
Dr Nikola Fabris, viceguverner
Asim Telačević
Dr Milivoje Radović
Dr Milorad Jovović
Dr Srđa Božović

GRAFIČKA PRIPREMA: Andrijana Vujović
Nikola Nikolić

LEKTURA: Bojana Šupeljak

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

SADRŽAJ

1. INDIKATORI INFLACIJE	5
2. INFLACIONA OČEKIVANJA	9
2.1. Očekivanja banaka	9
2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)	10
3. DETERMINANTE INFLACIJE.....	14
3.1. Tražnja.....	14
3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje	15
3.1.2. Analiza budžeta	17
3.1.3. Privreda	17
3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa	18
3.2. Ponuda i proizvodnja.....	18
3.3. Berzanski indeksi.....	19
4. MONETARNA POLITIKA.....	21
5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2013. GODINU I PRVI KVARTAL 2014.	22
5.1. Modelska procjena.....	22
6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2013. GODINI.....	25

1. INDIKATORI INFLACIJE

Inflacija u Crnoj Gori, mjerena potrošačkim cijenama, u martu je, u odnosu na decembar 2012. godine, iznosila 0,5%. U ovom periodu najveći rast zabilježile su cijene iz kategorije *hrana i bezalkoholna pića* za 0,9% i cijene iz kategorije *prevoz* sa istom stopom od 0,9%. Posmatrajući kretanje cijena na mjesečnom nivou, rast potrošačkih cijena zabilježen je u martu (0,4%) i februaru (0,1%), dok je u januaru zabilježen pad cijena od 0,1%. Prosječna stopa potrošačkih cijena (prva tri mjeseca 2013. godine u odnosu na isti period prethodne godine) iznosila je 3,6%.

Cijene iz kategorije *hrana i bezalkoholna pića* su sa rastom od 0,9% u prvom kvartalu ostvarile najveće učešće u ukupnoj inflaciji (76,2%). U okviru ove kategorije, ostvaren je rast cijena voća (6%), povrća (5,9%), mesa (0,4%), ribe (2,2%), hljeba i žitarica (0,1%) i ostalih prehrambenih proizvoda (2,8%). Pale su cijene mlijeka, sira i jaja za

0,5%, ulja i masti za 4,4% i cijene iz grupe šećer, džem, med, čokolada i konditorski proizvodi za 0,4%. Cijene bezalkoholnih pića su u prvom kvartalu veće za 0,7%. Cijene iz kategorije *prevoz* su zabilježile rast od 0,9%, najviše zbog rasta cijena goriva i maziva od 1,4% i ostvarile su učešće od 20,3% u ukupnoj inflaciji. Rast cijena u martu u odnosu na decembar 2012. godine od 0,4% ostvaren je u kategoriji *odjeća i obuća*, 0,7% u kategoriji *ostali proizvodi i usluge*, 0,5% u kategoriji *zdravlje*, dok je rast od 0,1% zabilježen u kategorijama *alkoholna pića i duvan* i *komunikacije*. Pad cijena zabilježen je u kategoriji *pokućstvo i rutinsko održavanje stana* (-0,8%), *hoteli i restorani* (-0,3%), kao i u kategoriji *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* (-0,1%). U kategorijama *obrazovanje i rekreacija* i *kultura* nije bilo promjena cijena u martu ove godine u odnosu na decembar 2012. godine.

Tabela br. 1 – Inflacija, %

	2012				2013
	III	VI	IX	XII	III
Promjena u odnosu na kraj prethodne godina	2,2	3,2	4,3	5,1	0,5
Godišnja promjena	2,7	3,9	4,4	5,1	3,3

Izvor: Monstat

Godišnja inflacija u martu ove godine iznosila je 3,3%, dok su cijene u martu, u odnosu na prosjek 2012. godine, zabilježile rast od 2%. Godišnja inflacija mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena iznosila je 3%.

Mjesečna bazna inflacija je tokom prva dva mjeseca imala niži nivo od zvanične mjesečne inflacije i negativan predznak (-0,3% za januar, kao i za februar), zbog „smirivanja“ cijena koje čine baznu inflaciju, dok je u martu imala nešto viši nivo od zvanične mjesečne inflacije.

Cijene nafte na svjetskim tržištima su u prva tri mjeseca u porastu u odnosu na cijene iz posljednjeg kvartala prethodne godine. Cijena referentne korpe OPEC-a je u prvom kvartalu, u prosjeku, koštala 109,5 USD/barel, što je za oko 2,8% više u odnosu na cijenu iz decembra prethodne godine. Prosječna cijena brenta u prvom kvartalu je bila 112,6 USD/barel, što je za oko 3% više u odnosu na cijenu iz decembra prethodne godine. Najviša cijena brenta je bila u februaru i iznosila je 116,3 USD/barel, dok je u martu iznosila 108,4 USD/barel i bila je niža za 0,8% od cijene iz decembra prethodne godine. Podstaknute pozitivnim privrednim signalima iz Kine i SAD-a s početka godine, kao i sezonskim porastom tražnje, cijene nafte su

Grafik br. 1 – Potrošačke cijene, mjesečna stopa rasta



Izvor: Monstat

u februaru dostigle najviši nivo u posljednjih devet mjeseci. U martu dolazi do pada cijena zbog povećanja ponude, a uz istovremeno usporavanje globalne potražnje za tim energentom.

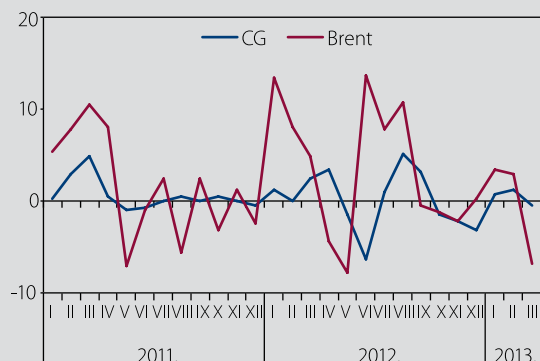
Tabela br. 2 - Učešće pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji

	Ponderi	III 13/XII 12.	Stopa rasta	Doprinos	Učešće u ukupnoj inflaciji
UKUPNO	1000	100,5	0,5	0,5	100,0
Hrana i bezalkoholna pića	386,4	100,9	0,9	0,4	76,2
Alkoholna pića i duvan	37,9	100,1	0,1	0,0	0,7
Odjeća i obuća	70,7	100,4	0,4	0,0	5,6
Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	153,1	99,9	-0,1	0,0	-3,6
Pokućstvo i rutinsko održavanje stana	46,9	99,2	-0,8	0,0	-8,4
Zdravlje	38,2	100,5	0,5	0,0	3,8
Prevoz	101,0	100,9	0,9	0,1	20,3
Komunikacije	57,1	100,1	0,1	0,0	0,9
Rekreacija i kultura	27,2	100,0	0,0	0,0	-0,2
Obrazovanje	15,7	100,0	0,0	0,0	0,0
Hoteli i restorani	23,0	99,7	-0,3	0,0	-1,3
Ostala dobra i usluge	42,8	100,7	0,7	0,0	6,0

Napomena: i pored indeksnih promjena, doprinos učešća pojedinih kategorija zbog ponderacione strukture evidentira tek na drugoj, odnosno trećoj decimali.

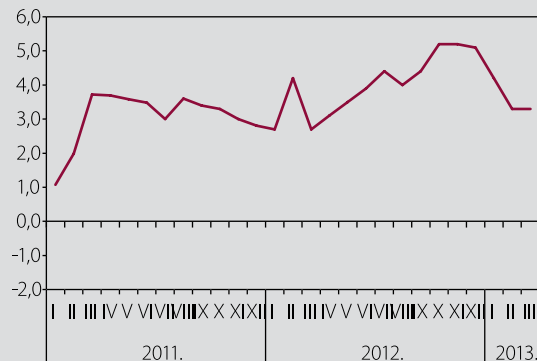
Izvor: Monstat i CBCG kalkulacije

Grafik br. 2 – Cijene nafte, mjesečna stopa rasta



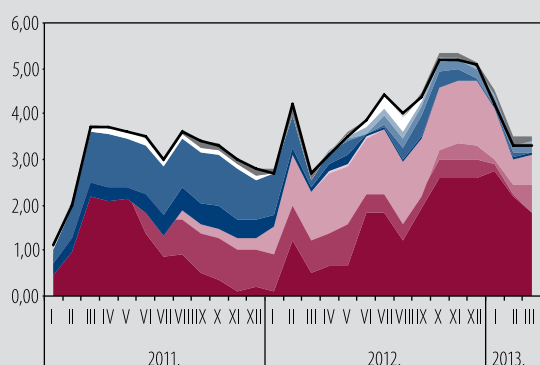
Izvor: Monstat i "Monthly Oil Market Reports", OPEC

Grafik br. 4 – Potrošačke cijene, godišnja stopa



Izvor: Monstat

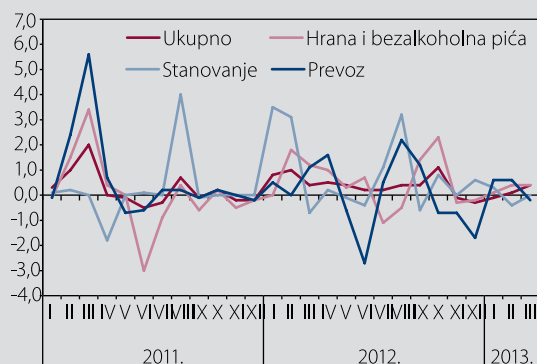
Grafik br. 3 – Komponente potrošačkih cijena: doprinos godišnjoj stopi rasta (u indeksnim poenima)



- Hrana i bezalkoholna pića
- Odjeća i obuća
- Pokućstvo i rutinsko održavanje stana
- Prevoz
- Kultura i rekreacija
- Restorani i hoteli
- Ukupan indeks
- Alkoholna pića i duvan
- Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva
- Zdravstvo
- Komunikacije
- Obrazovanje
- Ostala dobra i usluge

Izvor: Monstat i kalkulacija CBCG

Grafik br. 5 - Kretanje izabranih kategorija – Potrošačke cijene, mjesečna stopa rasta



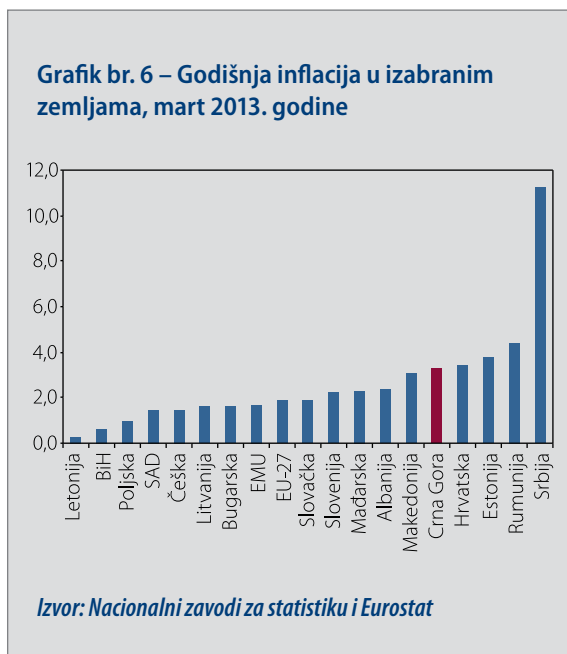
Izvor: Monstat

cijene kategorije *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* (0,8 p.p) i cijene kategorije *odjeća i obuća* (0,6 p.p).

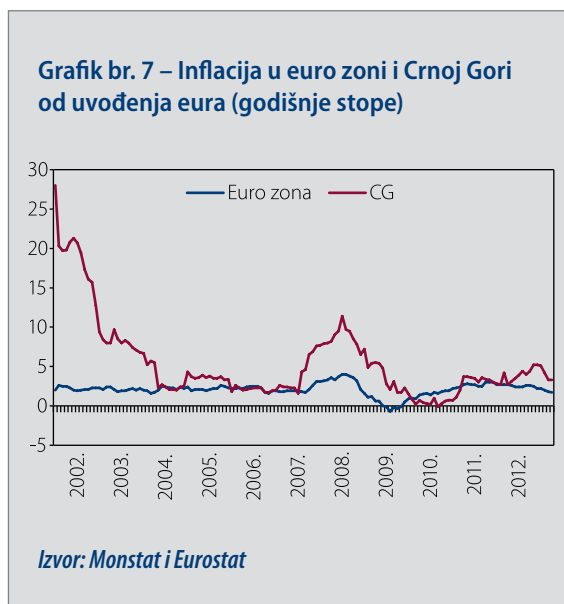
Cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u martu u odnosu na decembar 2012. godine ostale nepromijenjene, pri čemu su cijene u prerađivačkoj industriji zabilježile pad od 0,5%, a cijene vađenja ruda i kamena rast od 4,5%. Cijene snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom su ostale nepromijenjene. Na godišnjem nivou je zabilježen rast cijena proizvođača industrijskih proizvoda od 4,2%.

Na godišnju stopu inflacije od 3,3%, u martu ove godine, najviše su uticale cijene iz kategorije *hrana i bezalkoholna pića* (1,8 p.p), zatim

Poređenjem godišnje inflacije ostvarene u Crnoj Gori i inflacije u izabranim zemljama, vidi se da su višu godišnju stopu imale Hrvatska (3,4%), Estonija (3,8%), Rumunija (4,4%), kao i Srbija koja je zabilježila i najviši godišnji rast (11,2%). Makedonija je zabilježila rast od 3,1%, dok je od susjednih zemalja najniža godišnja inflacija ostvarena u Bosni i Hercegovini (0,6%).



Godišnji rast inflacije ostvaren u Eurozoni, mjereno harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena iznosio je 1,7%, a rast u Crnoj Gori mjereno potrošačkim cijenama 3,3%, dok je godišnja inflacija mjerena harmonizovanim indeksom, u martu u Crnoj Gori iznosila 3%.



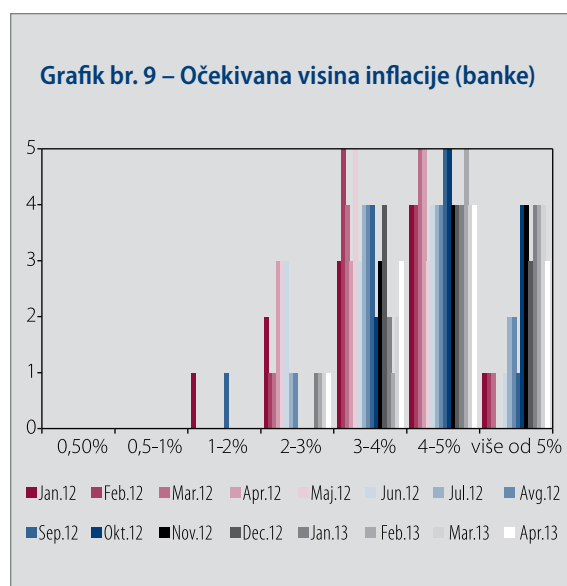
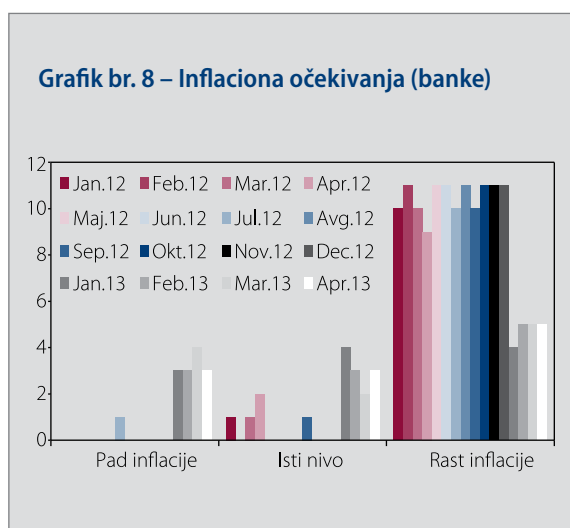
2. INFLACIONA OČEKIVANJA

2.1. Očekivanja banaka

Kada su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, na osnovu ankete sprovedene u aprilu ove godine, po tri banke očekuju pad inflacije i nivo inflacije kao prethodne godine, dok pet banaka očekuje višu inflaciju u odnosu na 2012. godinu (grafik br. 8).

Različita su očekivanja banaka što se tiče visine inflacije. Četiri banke očekuju nivo inflacije između 4% i 5%. Po tri banke očekuju nivo inflacije između 3% i 4% i više od 5%, dok jedna banka očekuje nivo inflacije između 2% i 3% (grafik br. 9).

Što se tiče očekivanja o kretanju aktivnih nominalnih kamatnih stopa, osam banaka očekuje da se neće mijenjati, dok tri banke očekuju pad aktivne nominalne kamatne stope. S druge strane, sedam banaka očekuje nepromijenjen iznos efektivnih kamatnih stopa, dok četiri banke očekuju njen pad. Nijedna banka u aprilu 2013. godine ne očekuje rast nominalnih i efektivnih aktivnih kamatnih stopa.

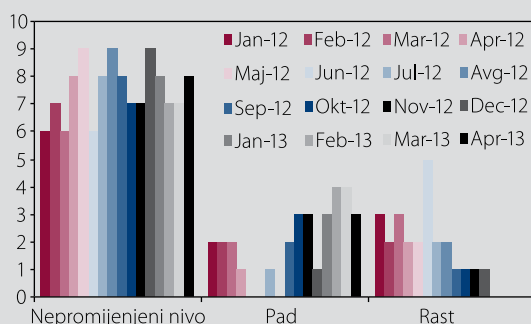


Po pitanju očekivanja o kretanju pasivnih kamatnih stopa, sedam banaka očekuje nepromijenjen iznos, dok četiri banke očekuju pad pasivnih kamatnih stopa.

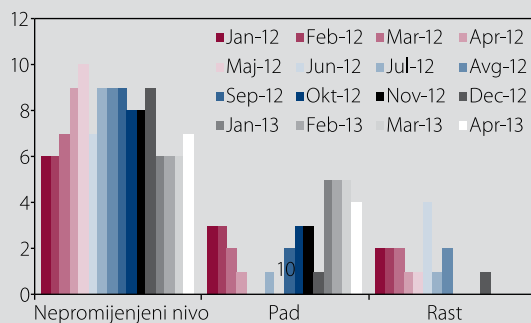
Za potrebe izračunavanja inflacionih očekivanja koristimo konjunktorni indikator (crvena linija na grafiku br. 12). On se dobija kao razlika između broja banaka koje očekuju rast inflacije (plavi stubići) i broja banaka koje očekuju pad inflacije (crveni stubići). Ukoliko konjunktorni indikator ima negativnu 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 inflaciona očekivanja niža, a viša pozitivna vrijednost predstavlja viši nivo inflacionih očekivanja. Inflaciona očekivanja naglo padaju u januaru 2013. i od tada su na značajno nižem nivou u odnosu na prethodni period, posebno period posljednjeg kvartala prethodne godine kada su sve banke očekivale rast inflacije.

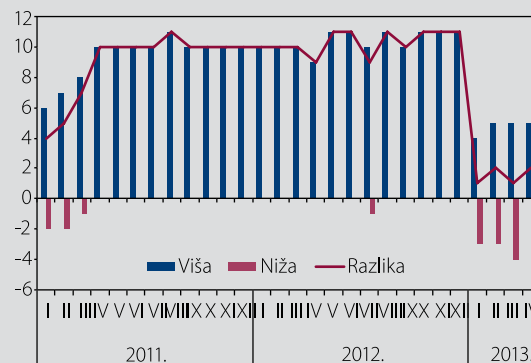
Grafik br. 10 – Očekivanja u pogledu kretanja nominalnih aktivnih kamatnih stopa



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



Grafik br. 12 – Konjunktorni indikator



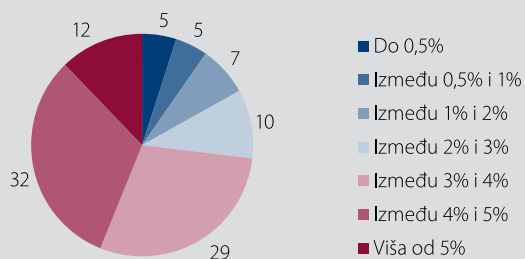
2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)

Inflacija

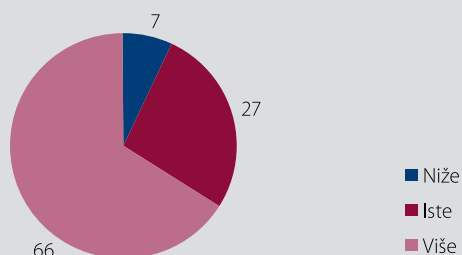
Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata najveći broj, njih 32%, smatra da će se inflacija kretati između 4% i 5%, u 2013. u odnosu na 2012. godinu. Da će se inflacija kretati između 3% i 4% očekuje njih 29%, a inflaciju višu od 5% očekuje 12% preduzeća. Inflaciju između 2% i 3% očekuje 10% anketiranih, a 7% očekuje da će nivo inflacije biti između 1% i 2%. Po 5% preduzeća očekuje da će nivo biti do 0,5% i između 0,5% i 1%. Niži nivo zarada očekuje 29% anketiranih pravnih lica, 60% očekuje da se zarade neće mijenjati u 2013. u odnosu na 2012. godinu, dok njihovo povećanje očekuje samo 11% anketiranih privrednih društava. Po pitanju broja zaposlenih, u istom periodu, 54% anketiranih smatra da se broj neće promijeniti, 29% da će se smanjiti, a 17% da će se broj zaposlenih povećati u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu.

Najveći broj anketiranih privrednih subjekata (njih 66%) očekuje viši nivo cijena proizvodnih inputa koje koristi, a isto toliko anketiranih očekuje iste cijene svojih proizvoda (usluga) u 2013. godini.

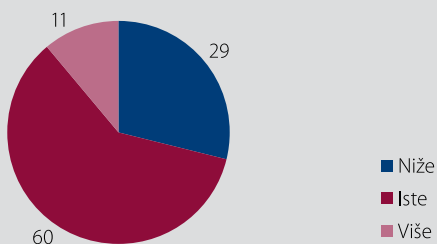
Grafik br. 13 – Očekivani nivo inflacije u 2013. u odnosu na 2012. godinu



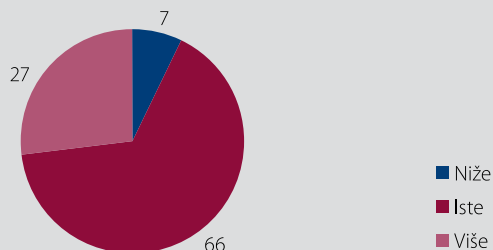
Grafik br. 16 – Očekivani nivo cijena proizvodnih inputa u 2013. u odnosu na 2012. godinu



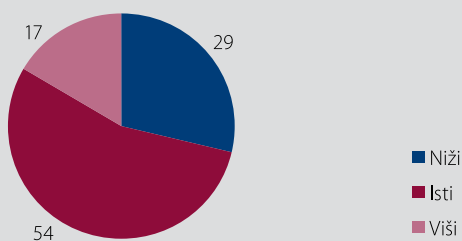
Grafik br. 14 – Očekivani nivo zarada zaposlenih u 2013. u odnosu na 2012. godinu



Grafik br. 17 – Očekivani nivo cijena proizvoda (usluga) u 2013. u odnosu na 2012. godinu



Grafik br. 15 – Očekivani nivo broja zaposlenih u 2013. u odnosu na 2012. godinu

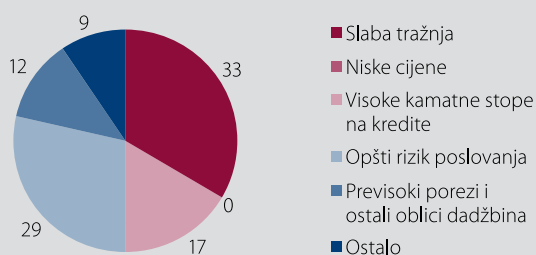


Poslovno okruženje

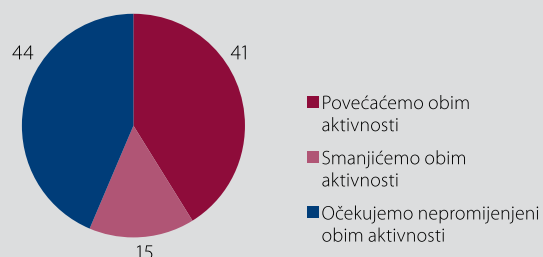
Rezultati ankete pokazuju da najveći broj anketiranih preduzeća, u oblasti poslovnih barijera, kao prepreku vidi slabu tražnju (33%), opšti rizik poslovanja (29%), te visoke kamatne stope na kredite (17%).

Pri tome, 71% anketiranih privrednih društava očekuje isti nivo, 17% niži nivo, dok 12% očekuje viši nivo aktivnih kamatnih stopa u 2013. u odnosu na 2012. godinu.

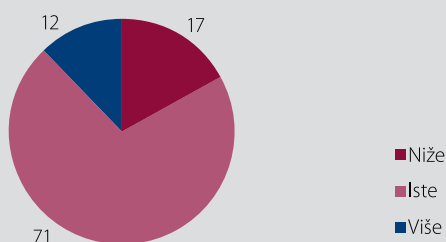
Grafik br. 18 – Poslovne barijere



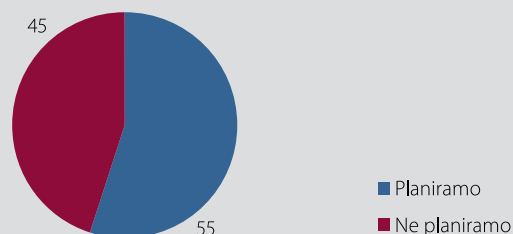
Grafik br. 20 – Očekivani obim aktivnosti u 2013. godini



Grafik br. 19 – Očekivani nivo aktivnih kamatnih stopa u 2013. u odnosu na 2012. godinu



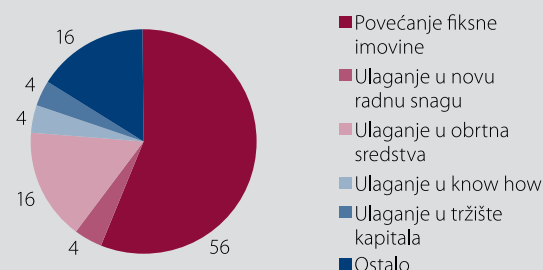
Grafik br. 21 – Nove investicije u 2013. godini



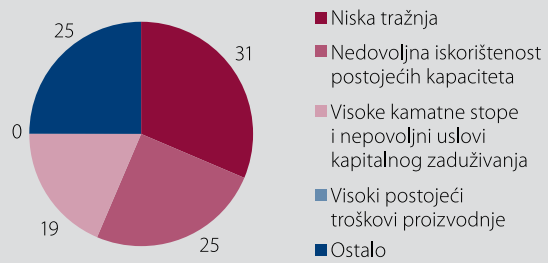
Investicije

Od ukupnog broja anketiranih preduzeća, njih 41% planira povećanje obima aktivnosti tokom 2013. godine, odnosno 55% anketiranih planira nove investicije. Najveći broj investicija (56%), odnosi se na povećanje fiksne imovine, a kao najveće prepreke novim investicijama navode se niska tražnja (31%), nedovoljna iskorišćenost postojećih kapaciteta (25%), ostale prepreke (25%), kao i visoke kamatne stope i nepovoljni uslovi kapitalnog zaduživanja (19%).

Grafik br. 22 – Tip planiranih novih investicija za 2013. godinu



Grafik br. 23 – Prepreka novim investicijama za 2013. godinu

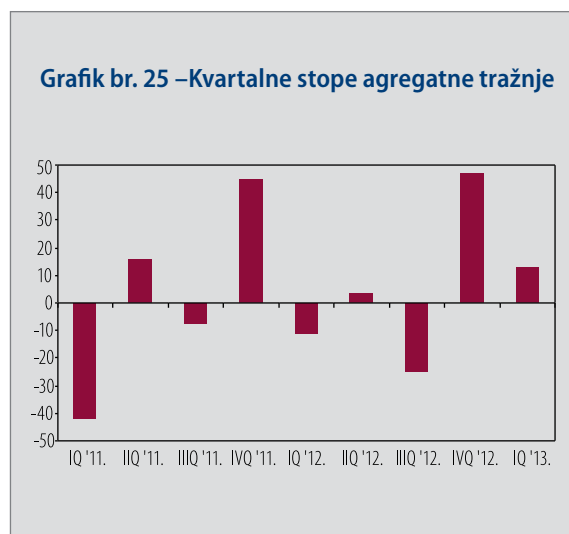
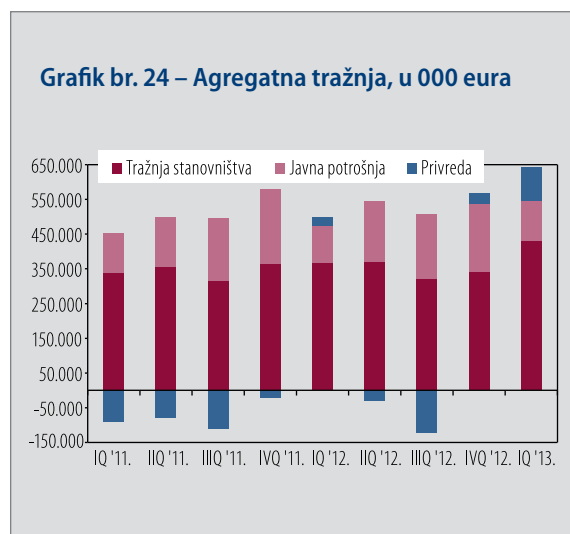


3. DETERMINANTE INFLACIJE

3.1. Tražnja

Agregatna tražnja, prema preliminarnim podacima, u prvom kvartalu 2013. godine zabilježila je rast¹ u odnosu na isti period prethodne godine, kao i u odnosu na četvrti kvartal prethodne godine. Gledajući strukturu ukupne tražnje, u odnosu na strukturu iz četvrtog kvartala 2012. godine, učešće tražnje stanovništva i privrede se povećalo, dok je javna potrošnja smanjena.

Nivo agregatne tražnje u prvom kvartalu 2013. godine viši je od nivoa agregatne tražnje iz istog perioda prethodne godine, kao i od nivoa tražnje iz prvog kvartala 2011. godine.



¹ Rast je dijelom uzrokovan metodološkim promjenama monetarne statistike koja se odnosi na statistiku stanovništva i privrede.

Boks br. 1 – Metodologija računanja agregatne tražnje

U cilju potpunijeg praćenja agregatne tražnje kao determinante inflacije, CBCG je razvila metodologiju za izračunavanje agregatne tražnje. Polazna osnova metodologije je da je agregatna tražnja zbir tražnje tri sektora: lične potrošnje (stanovništvo), investicione potrošnje (privreda) i javne potrošnje. Međutim, imajući u vidu nedostatak velikog broja podataka potrebnih za izračunavanje agregatne tražnje, postojeći podatak o 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 bruto zarada u Crnoj Gori, u prvom kvartalu, iznosila je 729 eur, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 484 eura. Posmatrano prema prethodnom kvartalu (četvrti kvartal 2012. godine), prosječna zarada bilježi rast od 0,8%, dok prosječna zarada

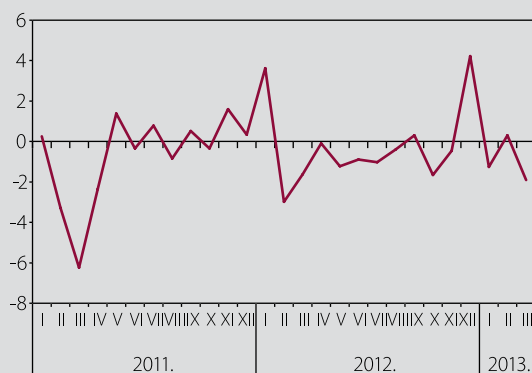
bez poreza i doprinosa bilježi pad od 0,3%. U poređenju sa istim periodom prethodne godine prosječna zarada, kao i prosječna zarada bez poreza i doprinosa, bilježe pad od 1,5%, odnosno pad od 2,4%.

Grafik br. 26 – Prosječne zarade bez poreza i doprinosa u Crnoj Gori



Izvor: Monstat

Grafik br. 27 – Realne zarade (mjesečna stopa)



Izvor: Monstat

Ako uzmemo u obzir potrošačke cijene, tj. kretanje zarada posmatrano u realnim iznosima, zaključuje se da su realne zarade ostvarile rast samo u februaru. U januaru i martu se bilježi pad realnih zarada.

Kreditni stanovništva iznosili su 865,5 miliona eura na kraju marta 2013. godine. U odnosu na kraj 2012. godine, kreditni stanovništva bili su za 7% viši, dok su u odnosu na isti mjesec prethodne godine zabilježili rast od 4,4%. Tokom prvog tromjesečja 2013. godine, kreditni stanovništva rasli su prosječno mjesečno po stopi od 2,3%, dok su u istom periodu prethodne godine kreditni ovom sektoru prosječno mjesečno opadali po stopi od 0,2%.

Dug per capita² iznosio je 1.396 eura na kraju prvog kvartala tekuće godine, i viši je za 91 euro u odnosu na kraj prethodne godine, a u odnosu na isti period prethodne godine viši je za 59 eura.

Kreditni stanovništva uzeti od mikrokreditnih finansijskih institucija iznosili su 33,3 miliona eura na kraju prvog kvartala tekuće godine, što je za 18,1% više nego na kraju prethodne godine, odnosno za 6,1% više nego u istom periodu prethodne godine.

Depoziti stanovništva iznosili su 1.165 miliona eura na kraju marta 2013. godine, i bilježe rast od 1,6% u odnosu na kraj 2012. godine, odnosno rast od 12,7% u odnosu na isti mjesec prethodne godine.

Koeficijent krediti/depoziti za sektor stanovništva iznosio je 0,74 na kraju marta tekuće godine, i u odnosu na kraj 2012. godine je pogoršan (0,71), dok je poboljšana u odnosu na isti period prethodne godine (0,80). Sektor stanovništva je od jula 2010. godine neto štediša. Neto štednja stanovništva iznosila je 299,4 miliona eura na kraju marta 2013. godine i smanjena je za 38,2 miliona eura ili 11,3% u odnosu na kraj 2012. godine, dok je u odnosu na isti period prethodne godine neto štednja ovog sektora viša za 94,2 miliona eura ili 45,9%.

U prvom kvartalu 2013. godine zabilježen je blagi pad priliva doznaka iz inostranstva, što je većim dijelom rezultat manjeg priliva po osnovu poklona i pomoći iz inostranstva u korist fizičkih lica u poređenju sa istim periodom prethodne godine.

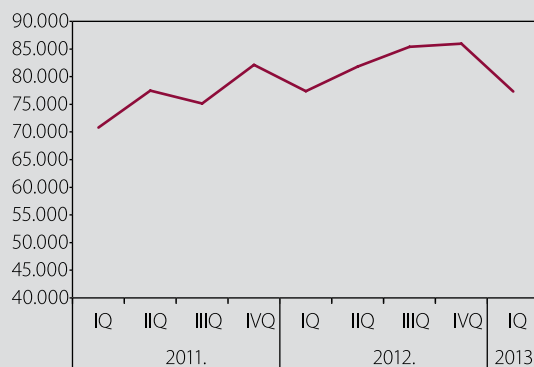
Posmatrajući ukupnu tražnju sektora stanovništva po kvartalima, primjećuje se da je tražnja stanovništva u prvom kvartalu ove godine značajno viša u poređenju sa prethodnim kvartalima, posebno u odnosu na tražnju stanovništva iz prethodna dva kvartala.

² Podatak o broju stanovnika je rezultat popisa iz 2011. godine.

Grafik br. 28 – Krediti stanovništva, u 000 EUR

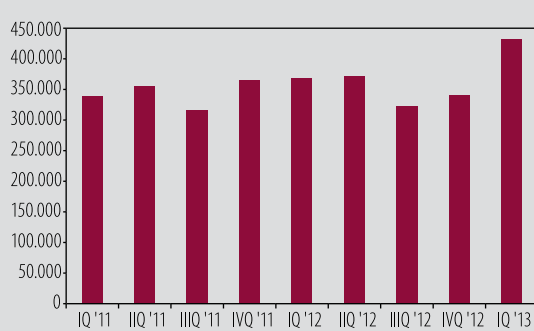


Grafik br. 29 – Priliv sredstava iz inostranstva stanovništvu, u 000 eura



Izvor: CBCG

Grafik br. 30 – Tražnja stanovništva, u 000 eura



3.1.2. Analiza budžeta

Budžet Crne Gore

Budžet Crne Gore za prva tri mjeseca 2013. godine, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvario je ukupne primitke³ u iznosu od 283,1 milion eura.

Izvorni prihodi iznosili su 218,5 miliona eura ili 6,2% projektovanog BDP-a⁴, i u odnosu na plan zabilježili su rast od 3,3%, a u poređenju sa istim periodom 2012. godine bili su veći za 13,3%. U strukturi izvornih prihoda najveće učešće od 62,1% ostvarili su prihodi od poreza, zatim doprinosi 31,4%, ostali prihodi 2,3%, takse 2,3%, naknade 1,6% i primici od otplate odobrenih kredita 0,3%.

Prihodi po osnovu poreza iznosili su 135,7 miliona eura i ostvarili su rast od 3,2% u odnosu na plan, a u odnosu na isti period prethodne godine bilježe rast od 13,6%. Nominalno, najveći rast prihoda u odnosu na prethodnu godinu ostvaren je kod poreza na dodatu vrijednost od 12,8 miliona eura ili 19,3%. Ovaj rast prihoda od PDV-a rezultat je primjene mjera za suzbijanje sive ekonomije.

Opadanje poreskih prihoda je registrovano kod poreza na međunarodnu trgovinu, i to u iznosu od 3,3 miliona eura, ili 43,8%, što je posljedica stupanja na snagu sporazuma sa STO u drugoj polovini 2012. godine.

Prihodi po osnovu doprinosa iznosili su 68,6 miliona eura i veći su za 6% u odnosu na plan za prvi kvartal 2013. godine, dok u odnosu na isti period 2012. godine bilježe rast od 11,1%.

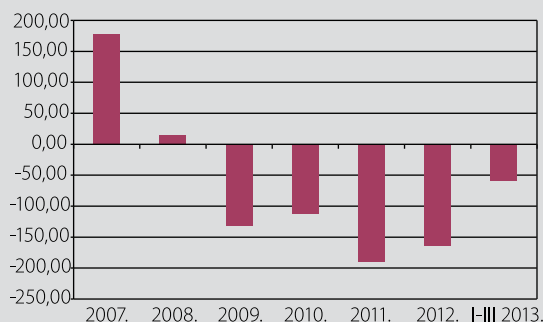
Izdaci budžeta, u prvom kvartalu 2013. godine, iznosili su 278,2 miliona eura ili 8% BDP-a. Ostvareni izdaci su u odnosu na plan za prvi kvartal tekuće godine bili niži za 11,5%, a porasli su u odnosu na prvi kvartal 2012. godine za 3,5%.

Tekuća budžetska potrošnja iznosila je 271,6 miliona eura ili 7,8% BDP-a, dok je kapitalni budžet iznosio 6,6 miliona eura ili 0,2% BDP-a.

³ Primici uključuju izvorne prihode (direktne i indirektne poreze i neporeske prihode), pozajmice, donacije i prihode od privatizacije i prodaje imovine.

⁴ Izvor: Ministarstvo finansija; procijenjeni BDP za 2013. godinu iznosi 3.500 miliona eura.

Grafik br. 31 – Budžetski suficit/deficit u periodu 2007 – mart 2013, u milionima eura



Izvor: Ministarstvo finansija

Tekući izdaci u posmatranom periodu iznosili su 128,5 miliona eura i bili su niži od planiranih za 13,1%. Gotovo svi rashodi, izuzev izdataka za subvencije i ostala lična primanja, bili su ispod planiranih.

Deficit⁵ budžeta Crne Gore procijenjen je na 59,7 miliona eura ili 1,7% BDP-a.

3.1.3. Privreda

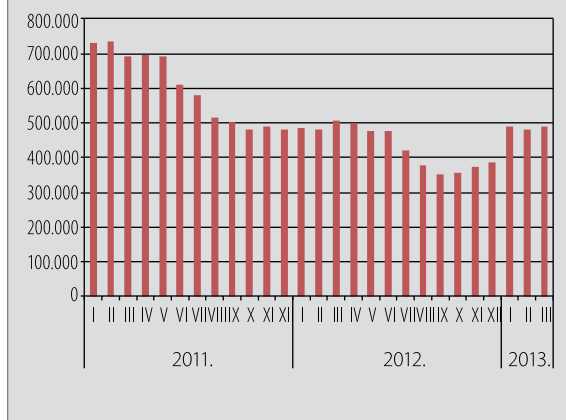
Usljed odsustva podataka o investicijama privrede, kao aproksimaciju tražnje možemo koristiti neto zaduženost privrede.

U prvom kvartalu 2013. godine krediti sektora privrede bili su znatno iznad depozita položenih u bankama od strane ovog sektora. Tako je neto dug sektora privrede iznosio 488,4 miliona eura na kraju posmatranog perioda i bio je za 26,6% viši nego na kraju prethodne godine, a za 3,3% niži nego u istom periodu prethodne godine.

Struktura kredita odobrenih privredi na kraju marta tekuće godine pokazuje da su dugoročni krediti učestvovali sa oko 72% u ukupno odobrenim kreditima privredi, pri čemu se na kredite ročnosti preko tri godine odnosilo preko 51% ukupno odobrenih kredita privredi. Ovakva struktura kredita ukazuje na to da su se koristili dominantno za povećanje obima ekonomske aktivnosti.

⁵ Deficit budžeta predstavlja razliku izvornih prihoda i izdataka.

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



3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa

U prvom kvartalu 2013. godine zabilježeno je smanjenje deficita tekućeg računa kao rezultat pozitivnih kretanja na računu roba. Prema preliminarnim podacima, deficit tekućeg računa platnog bilansa je iznosio 192,2 miliona eura ili 18,8% manje nego u istom periodu prethodne godine. Najveći uticaj na kretanje salda tekućeg računa imaju kretanja na računu roba, odnosno smanjenje spoljnotrgovinskog deficita za 13%. Smanjenje deficita rezultat je povećanja izvoza roba za 6,3%, uz istovremeno smanjenje uvoza za 9%. Takvim kretanjima najviše je doprinijelo povećanje izvoza uz istovremeno smanjenje uvoza električne energije, kao i smanjenje uvoza nafte i naftnih derivata u poređenju sa istim periodom 2012. godine.

U međunarodnoj razmjeni usluga u prvom kvartalu 2013. godine ostvaren je suficit u iznosu od 6,6 miliona eura, dok je na podračunima faktorskih dohodaka i tekućih transfera suficit iznosio 59,5 miliona eura ili 11,6% više nego u istom periodu prethodne godine. Na računu faktorskih dohodaka zabilježen je suficit od 33,2 miliona eura, što je više nego u istom periodu 2012. godine kada je suficit iznosio 22 miliona eura. Prihodi po osnovu faktorskih dohodaka su bili veći za 6,8% u odnosu na isti period prethodne godine, dok su istovremeno rashodi smanjeni za 30,4% kao posljedica smanjenja rashoda po osnovu otplate kamata koje su iznosile 12,4 miliona eura. U posmatranom periodu, na računu tekućih transfera zabilježen je suficit u iznosu od 26,3 miliona eura ili 16,6% manje nego u istom periodu 2012. godine, što je posljedica smanjenja priliva po osnovu poklona i pomoći iz inostranstva.

Grafik br. 33 – Neto priliv stranih direktnih investicija u periodu 2011 – mart 2013. godine, u hiljadama eura



Izvor: CBCG

U prvom kvartalu 2013. godine, prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija iznosio je 65,5 miliona eura, što je za 2,2% manje nego u istom periodu prethodne godine.

U posmatranom periodu, najveći priliv ostvaren je po osnovu interkompanijskog duga u iznosu od 40,7 miliona eura ili 49,9% u ukupnom prilivu SDI. U formi vlasničkih ulaganja zabilježen je priliv u iznosu od 39,8 miliona eura ili 48,7% ukupno ostvarenog priliva. U strukturi vlasničkih ulaganja najveći dio se odnosi na priliv po osnovu ulaganja u nekretnine u iznosu od 36,9 miliona eura, dok su ulaganja u preduzeća iznosila 2,9 miliona eura.

3.2. Ponuda i proizvodnja

Industrijska proizvodnja je u prvom kvartalu ove godine zabilježila rast od 3,3% u odnosu na isti period prethodne godine, najviše zbog rasta ostvarenog u sektoru snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom od 66,3%. Pad proizvodnje od 6,7% ostvaren je u sektoru vađenja ruda i kamena i pad od 34,5% u sektoru prerađivačke industrije. Posmatrajući mjesečne podatke o kretanju industrijske proizvodnje, u prvom kvartalu je ostvaren rast u februaru (2%) i martu (24,6%), dok je u januaru ostvaren mjesečni pad od 17%.

Tabela br. 3 - Opšti podaci o indeksima

	MONEX 20		MONEX PIF	
Vrijednost na 31. mart 2013.	9.693,31		2.903,13	
Apsolutna promjena indeksa u 2013. godini	-156,61		-538,71	
Početna vrijednost indeksa	1000,00	Mart 2003.	1000,00	Mart 2003.
Maksimalna vrijednost tokom 2013. godine	10.247,75	16.01.2013.	3.432,40	28.01.2013.
Maksimalna istorijska vrijednost	48.617,88	07.05.2007.	50.780,54	17.08.2007
Minimalna istorijska vrijednost	918,57	14.04.2003	959,53	02.04.2003
Rast (pad) u 2013. godini	-1,6%		-5,7%	

Izvor: Montenegroberza

4. MONETARNA POLITIKA

Tokom prvog kvartala 2013. godine, nije bilo izmjena postojećih, niti su donesene nove odluke koje se odnose na instrumente monetarne politike Centralne banke Crne Gore.

5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2013. GODINU I PRVI KVARTAL 2014.

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, „Fan Chartom“ se preko distribucije vjerovatnoća u obzir uzimaju i potencijalni rizici i neizvjesnosti, koji bi u narednom periodu mogli uticati na kretanje inflacije. Sama svrha „Fan Charta“ je upravo da ukaže i uzme u obzir neizvjesnost koja postoji u realnim tokovima ekonomije, a koja se posljedično reflektuje u kretanju stope inflacije (rast cijena energenata, povećanje-smanjenje spoljno-trgovinskog deficita i dr.).

„Fan Chart“ Crne Gore za 2013. godinu je baziran na tri procijenjena sastavna dijela:

1. **Vrijednosti centralne projekcije** - vrijednosti centralne projekcije „Fan Charta“ izvedene su iz ARIMA modela, kao i korišćenjem „Tramo/Seats“ simulacije radi dobijanja što efikasnijeg modela.
2. **Nivo neizvjesnosti** – nivo neizvjesnosti određuje širinu „Fan Charta“. Koeficijenti nivoa neizvjesnosti dobijeni su analitičkom procjenom i kalkulacijom relativnog uticaja potencijalnih internih i eksternih šokova, koji su mogući u crnogorskoj ekonomiji tokom 2013. godine, a koji se očitavaju kroz „debljinu“ raspona oko centralne projekcije.

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

Centralna projekcija „Fan Charta“- ARIMA model za 2013. godinu i prvi kvartal 2014.

U cilju izrade „Fan Charta“, razvijen je ARIMA (autoregresivni integrisani model sa pokretnim prosjecima) model vremenske serije inflacije Crne Gore, izražene preko indeksa potrošačkih cijena⁷.

ARIMA model je iskorišten za potrebe kratkoročne prognoze (12 mjeseci), pri čemu je napravljena iteracija od 327 ARIMA modela, koji su rangirani sa stanovišta njihove efikasnosti i kvalititeta dijagnostike. Odabrani ARIMA model, ARIMA (3,2,3)⁸, ima dovoljan nivo pouzdanosti za potrebe prognoze.

⁷ 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”.

⁸ 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.

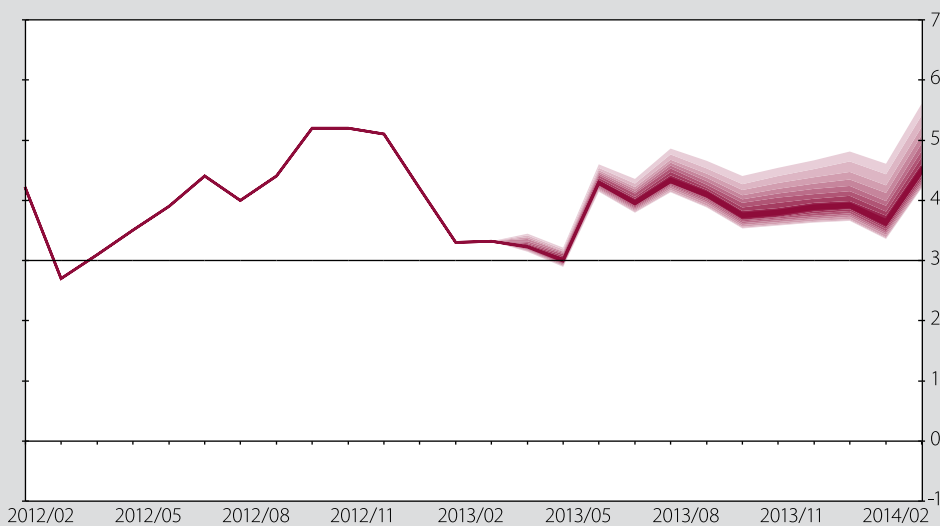
Na osnovu „Tramo/Seats“⁹ procedure identifikovane su četiri tačke preloma (upotrijebljen je „Chow“ test za identifikaciju) u dosadašnjoj seriji, koji odgovaraju značajnoj promjeni u strukturi inflacije, od 2001. do kraja 2013. godine, koji su u ARIMA modelu obuhvaćeni kroz „dummy“ varijable.

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

Vrijednost projekcija na mjesečnom nivou je iskorištena za vrijednosti centralne projekcije „Fan Chart“ indeksa potrošačkih cijena za 2013. godinu i prvi kvartal 2014. Dobijene vrijednosti predstavljaju modu distribucije, odnosno vrijednosti sa najvećom frekvencijom u distribuciji ove vremenske serije.

Srednja vrijednost dobijenog modela je 3,5, dok zakrivljenost varira u rasponu od -0,30 do 0,80, a vrijednosti standardnih devijacija iznose $\sigma_2=0,06$, odnosno $\sigma_1=0,04$. To, kao i u protekle dvije godine, ukazuje da je centralni raspon smješten u donji diodistribucije, odnosno da je odgovarajući raspon neizvjesnosti koncentrisan prema višim nivoima inflacije, koji se na grafikonu reflektuju kroz „deblji“ raspon, koji je koncentrisan iznad centralnog „najcrvenijeg“ raspona. „Fan Chartom“ je objašnjeno (predstavljeno) 90% vjerovatnoće distribucije inflacije. Centralna projekcija se obično nalazi u najtamnijem dijelu „Fan Charta“, odnosno centralnih 10% vjerovatnoće.¹⁰ „Fan Chart“ ima po osam slojeva sa svake strane, različitih boja, iznad i ispod centralnog sloja, pri čemu svaki sloj iste boje, u zbiru, iznad i ispod centralnog benda, kumulativno, objašnjava narednih 10% vjerovatnoće kretanja inflacije. Kako neizvjesnost tokom vremena raste, to „Fan Chart“ postaje sve širi.

Grafik br. 36 - Projekcija indeksa potrošačkih cijena Crne Gore za 2013. godinu i prvi kvartal 2014.



Izvor: CBCG, 2013

⁹ Tramo program predstavlja program za procjenu i projektovanje modela (uglavnom ARIMA), koji imaju problema sa nedostajućim podacima, greškama u podacima i postojanjem velikog broja ekstremnih podataka u vremenskim serijama. SEATS program se koristi za ekstrakciju elemenata vremenskih serija koje se ne mogu direktno izdvojiti, izdavajući ove elemente poput trenda, sezone, ciklusa, postojanja uskršnjeg ili božićnog efekta, što omogućava bolju analizu i projekciju ARIMA modela. (Za više detalja pogledati priručnik Tramo and Seats (Gómez and. Maravall, 1996).

¹⁰ 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.)

„Fan Chart“ inflacije Crne Gore, baziran na procjeni ARIMA modela, kao i Tramo/Seats simulaciji za 2013. godinu i prvi kvartal, pokazuje da će se, sa vjerovatnoćom od 90%, inflacija, mjerena preko indeksa potrošačkih cijena, u zavisnosti od mjeseca, kretati u intervalu od 2,9% do 5,7%. Pri tome, za kraj 2013. se projektuje inflacija u rasponu 3,9% do 4,9%. Naime, sa rastom vremenskog horizonta za projektovanje, raste i neizvjesnost, a samim tim se širi i raspon prognoze. Centralna projekcija „Fan Charta“ koja se odnosi na najtamniji dio istog, predstavlja raspon vjerovatnoće od 10%.

Pretpostavke koje su uzimane u obzir prilikom prognoze inflacije za 2013. i prvi kvartal 2014. godine (nominalni godišnji rast) su:

1. Cijene nafte i naftnih derivata ne prelaze 5% cijene iz marta 2013. godine;
2. Cijena aluminijuma stagnira u odnosu na mart 2013. godine;
3. Cijene nekretnina stagniraju u odnosu na kraj 2012;
4. Rast cijena električne energije do 5% (nije inkorporiran potencijalni rast u avgustu 2013);
5. Realne zarade u 2013. godini će biti na nivou iz 2012. godine;
6. Neće biti značajnijeg rasta cijena prehrambenih proizvoda u odnosu na decembar 2012. godine;
7. Pretpostavljen rast PDV-a od 2 p.p. od jula 2013. godine za višu stopu PDV-a.

Odstupanje nekog od ovih parametara bi zahtijevalo i korekciju prognoze.

6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2013. GODINI

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

Na kraju I kvartala godišnja stopa inflacije je iznosila 3,3%, što predstavlja pad u odnosu na godišnju stopu inflacije u 2012. godini, ali je i dalje nešto iznad stope inflacije u Evropskoj monetarnoj uniji.

Nivo agregatne tražnje u prvom kvartalu je bio u porastu i to prije svega zbog rasta agregatne tražnje u sektoru stanovništva i privrede. Nivo agregatne tražnje u I kvartalu 2013. godine je bio viši i u odnosu na I i u odnosu na IV kvartal prethodne godine, što je neuobičajena pojava, s obzirom na to da je u prethodnim godinama bio uobičajen sezonski pad tražnje u I kvartalu. Sa druge strane prisutan je rast i na proizvodnoj strani, ali je rast agregatne tražnje viši od rasta na proizvodnoj strani.

Najveći broj anketiranih preduzeća i banaka očekuje da će se inflacija kretati u rasponu između 4% i 5%. U odnosu na prethodnu projekciju iz decembra odlučili smo da povećamo projekciju inflacije zbog očekivanog uvođenja PDV-a koji će uticati na rast cijena, kao i zbog rasta agregatne tražnje.

Naša ekspertna procjena je slična modelskoj procjeni, koja procjenjuje da će se na kraju 2013. godine inflacija kretati u rasponu od 3,9% do 4,9%. Stoga očekujemo da će na kraju 2013. godine inflacija biti u rasponu od 3% do 5%.

Tabela br. 3 - Procjena stope inflacije

Optimistička procjena	Realistična procjena	Pesimistička procjena
3%	4%	5%

Ova procjena se bazira na istim pretpostavkama, kao i modelska procjena. Takođe, pošli smo od pretpostavke da trgovci neće zloupotrijebiti povećanje PDV-a za povećanje drugih cijena. Odstupanje nekog od parametara koji su korišćeni prilikom ove prognoze zahtijevali bi i reviziju procjene.