



CENTRALNA BANKA
CRNE GORE

IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA III KVARTAL 2012. GODINE

Godina VIII, broj 26

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.cb-cg.org>

SAVJET CENTRALNE BANKE: Dr Radoje Žugić, guverner
Mr Milojica Dakić, viceguverner
Dr Velibor Milošević, viceguverner
Asim Telaćević
Dr Milivoje Radović
Dr Milorad Jovović
Dr Srđa Božović

GRAFIČKI UREDNIK: Andrijana Vujović

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

SADRŽAJ

1. INDIKATORI INFLACIJE	5
2. INFLACIONA OČEKIVANJA BANAKA	9
3. DETERMINANTE INFLACIJE.....	14
3.1 TRAŽNJA.....	14
3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje	15
3.1.2. Analiza budžeta	17
3.1.3. Privreda	17
3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa	18
3.2. PONUDA I PROIZVODNJA	19
3.3. BERZANSKI INDEKSI	19
4. MONETARNA POLITIKA.....	21
5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2012. GODINU.....	22
6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2012. GODINI.....	25

1. INDIKATORI INFLACIJE

Potrošačke cijene su u trećem kvartalu 2012. godine zabilježile rast od 1%. U ovom periodu najviše su rasle cijene iz grupe „prevoz“ za 3,9%, cijene iz grupe „stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva“ za 3,8% i cijene iz grupe „komunikacije“ za 3,6%. Posmatrano po mjesecima, rast potrošačkih cijena je zabilježen u julu (0,2%), avgustu (0,4%) i septembru (0,4%). Na godišnjem nivou potrošačke cijene su u septembru bili više za 4,4%, dok je prosječna stopa (period na period) iznosila 3,8%. Cijene su u septembru u odnosu na kraj prethodne godine bile više za 4,3%

Rast cijena troškova korišćenja i održavanja vozila za 7,1% i cijena goriva i maziva za 9,6% uticale su na rast cijena grupe „prevoz“ od 3,9%. U ovom periodu porasle su i cijene u grupi „stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva“ zbog više cijene električne energije od 9,7%, dok su više cijene telefonskih i telegrafskih usluga (4,2%)

uticale na rast cijena grupe „komunikacije“ od 3,6%. Rast od 0,6% zabilježile su cijene grupe „ostali proizvodi i usluge“, dok su cijene grupa „rekreacija i kultura“ i „zdravlje“ ostvarile rast od 0,3%, odnosno 0,2%. Tokom trećeg kvartala najveći pad cijena od 0,8% ostvaren je u grupama „pokućstvo i rutinsko održavanje stana“, zbog smanjenja cijena namještaja i pokućstva za 4,8%, kao i cijena iz grupe „hoteli i restorani“ zbog smanjenja cijena usluga smještaja za 7%. U ovom periodu neznatno su niže cijene i u grupama „alkoholna pića i duvan“, „hrana i bezalkoholna pića“ i „odjeća i obuća“ za 0,3%, 0,2% i 0,1%, respektivno. Cijene u grupi „obrazovanje“ ostale su nepromijenjene.

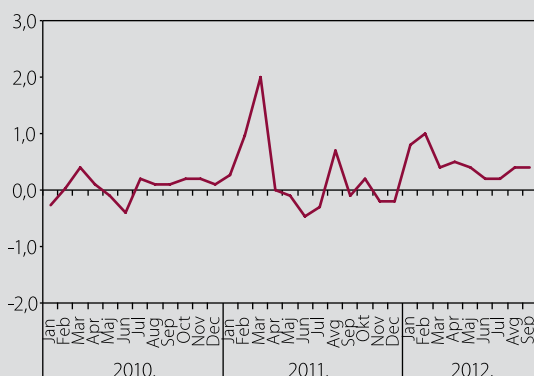
Mjesečna stopa **bazne inflacije** u septembru iznosila je -0,3% je bila niža za 0,7 p.p. od ukupne septembarske inflacije. Mjesečna bazna inflacija je tokom prvih pet mjeseci, kao i avgustu i septembru imala niži nivo od zvanične mjesečne inflacije, dok je u junu i julu bila viša

Tabela br. 1 – Inflacija, %

	2011.				2012.		
	III	VI	IX	XII	III	VI	IX
Promjena u odnosu na kraj prethodne godina	3,3	2,7	3,0	2,8	2,2	3,2	4,3
Godišnja promjena	3,7	3,5	3,4	2,8	2,7	3,9	4,4

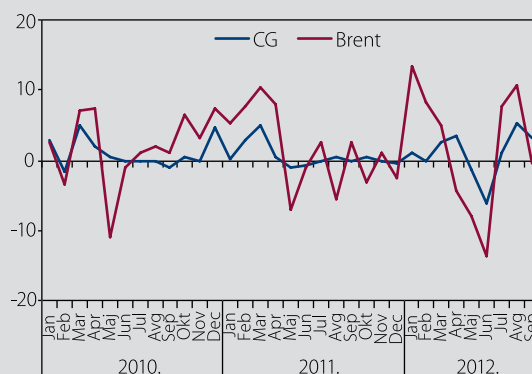
Izvor: Monstat

Grafik br. 1 – Potrošačke cijene, mjesečna stopa rasta



Izvor: Monstat

Grafik br. 2 – Cijene nafte, mjesečna stopa



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

za 0,1 p.p. odnosno 0,5 p.p. Bazna inflacija je, u septembru tekuće godine u odnosu na decembar 2011.godine, bila niža za 2,7 p.p od ukupno zabilježene inflacije koja je iznosila 4,3%.

Cijena referentne korpe OPEC-a je u trećem kvartalu, u prosjeku iznosila 106,6 usd/barel, što je za 0,2% manje u odnosu na prosječnu ci-

jenu iz drugog kvartala ove godine. Prosječna cijena brenta u trećem kvartalu je bila 109,6 usd/barel, što je za 1,2% više u odnosu na prosječnu cijenu iz drugog kvartala ove godine. Rast je, uglavnom, bio podstaknut rizikom na strani proizvodnje, odnosno geopolitičkom nestabilnošću i sukobima na Bliskom Istoku. Međutim, potražnja za sirovom naftom je još uvijek ograničena i njena projekcija zavisi od

Tabela br. 2 - Učešće pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji

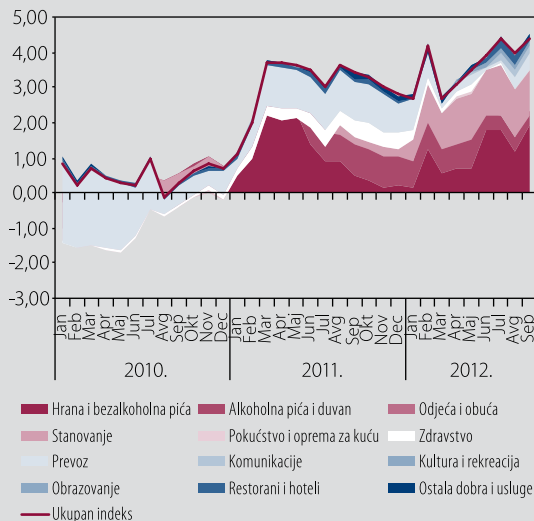
	Ponderi	IX 12/VI 12	Stopa rasta	Doprinos	Učešće u uk. inflaciji
UKUPNO	1000,0	101,0	1,0	1,0	100,0
Hrana i bezalkoholna pića	375,5	99,8	-0,2	-0,1	-8,0
Alkoholna pića i duvan	37,2	99,7	-0,3	0,0	-1,2
Odjeća i obuća	76,1	99,9	-0,1	0,0	-0,9
Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	128,7	103,8	3,8	0,5	47,4
Pokušstvo i rutinsko održavanje stana	49,4	99,2	-0,8	0,0	-3,7
Zdravlje	28,0	100,2	0,2	0,0	0,5
Prevoz	121,6	103,9	3,9	0,5	45,4
Komunikacije	55,8	103,6	3,6	0,2	19,4
Rekreacija i kultura	32,1	100,3	0,3	0,0	0,8
Obrazovanje	21,8	100,0	0,0	0,0	0,0
Hoteli i restorani	29,6	99,2	-0,8	0,0	-2,2
Ostali proizvodi i usluge	44,2	100,6	0,6	0,0	2,4

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

Izvor: Monstat i CBCG kalkulacije

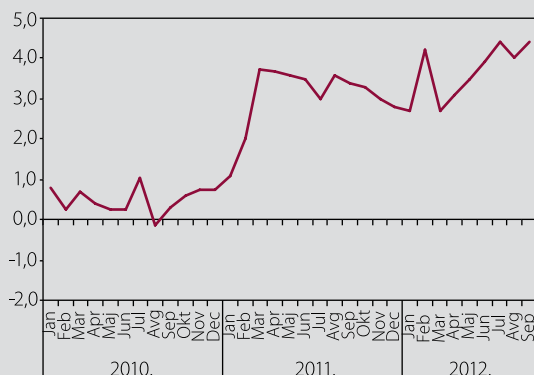
neizvjesnosti s kojom se suočava globalna ekonomija čiji rast je i dalje usporen. Cijene grupe goriva i maziva su u Crnoj Gori u trećem kvartalu zabilježile rast od 9,6%.

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



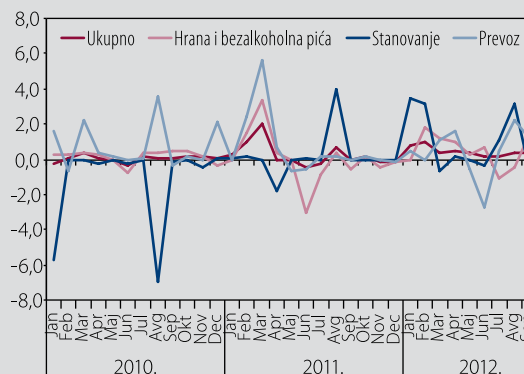
Izvor: Monstat i kalkulacija CBCG

Grafik br. 4 – Potrošačke cijene, godišnja stopa



Izvor: Monstat

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



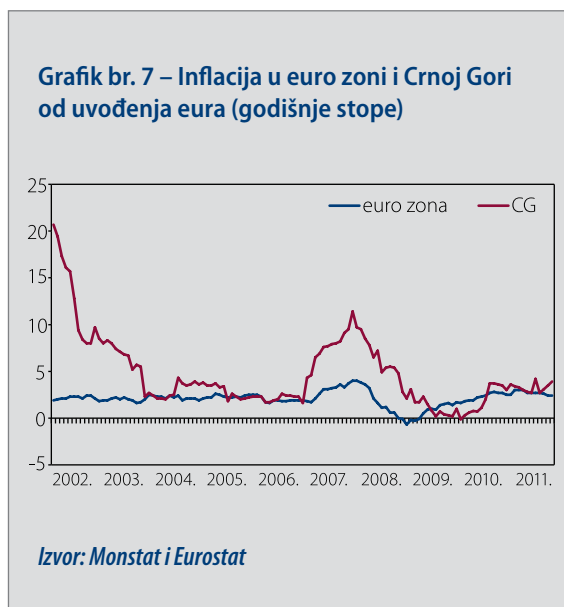
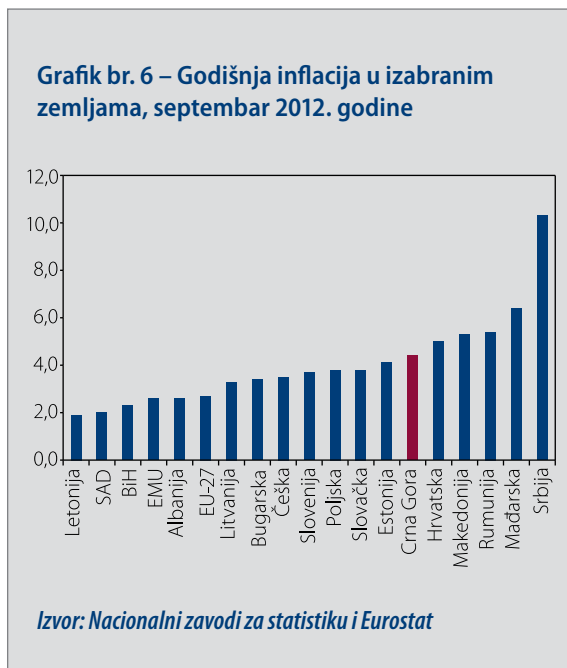
Izvor: Monstat

Godišnja stopa potrošačkih cijena u septembru je iznosila 4,4% i viša je za 0,5 p.p. u odnosu na godišnju stopu iz juna mjeseca. Najveći rast na godišnjem nivou zabilježile su cijene iz kategorija „alkoholna pića i duvan“ 10,7%, „stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva“ 10,1%, „hoteli i restorani“ 6,7% i „hrana i bezalkoholna pića“ 5,1%, dok su najveći godišnji pad zabilježile cijene iz kategorije „ostali proizvodi i usluge“ (-3%).

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda u trećem kvartalu zabilježile su rast od 2,6% u odnosu na prethodni kvartal, s tim da su cijene snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom zabilježile rast od 18,2%. Cijene u prerađivačkoj industriji ostvarile su pad od 2,5%, dok su cijene vađenja ruda i kamena ostale nepromijenjene. Posmatrano u odnosu na kraj prethodne godine, cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u septembru zabilježile rast od 5,6%, dok je na godišnjem nivou taj rast iznosio 3,5%.

Ako poredimo godišnju inflaciju ostvarenu u Crnoj Gori i inflaciju u izabranim zemljama, vidi se da su višu godišnju stopu od one ostvarene u Crnoj Gori imale Hrvatska (5%), Makedonija (5,3%), Rumunija (5,4%), Mađarska (6,4%) i Srbija sa najvećim rastom (10,3%). Najmanji godišnji rast zabilježen je u Letoniji (1,9%).

Godišnja stopa ostvarena u Euro zoni, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena iznosila je 2,6%, a u Crnoj Gori mjerena indeksom potrošačkih cijena 4,4%.

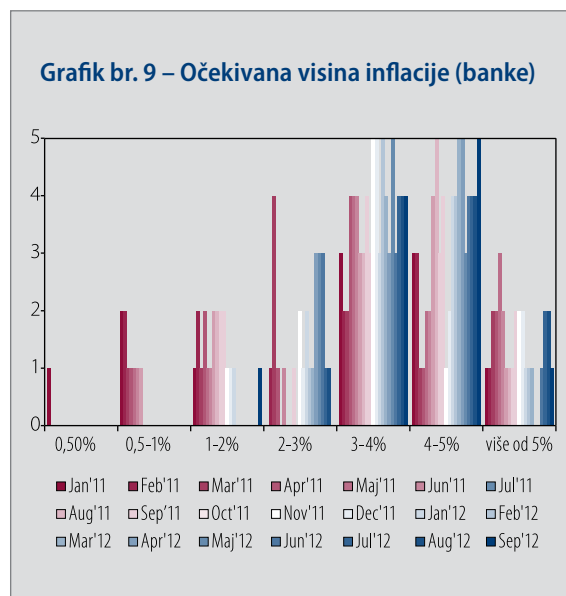
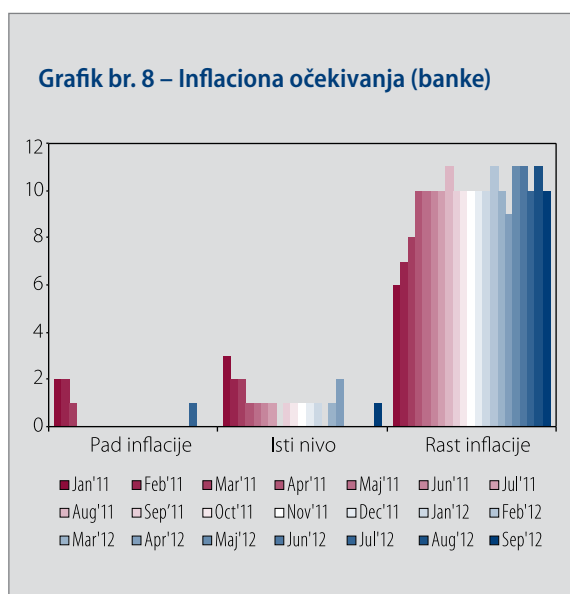


2. INFLACIONA OČEKIVANJA BANAKA

Kada su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, na osnovu anketa sprovedenih u septembru ove godine, deset banaka očekuje višu stopu, dok samo jedna banka očekuje istu stopu inflacije u 2012. u odnosu na 2011. godinu (grafik br. 8).

Različita su očekivanja banaka o kretanju i visini inflacije do kraja ove godine. Pet banaka očekuje inflaciju u rasponu od 4% - 5%. Četiri banke očekuju rast inflacije u rasponu od 3%-4%, dok po jedna banka očekuje rast inflacije u rasponu od 1% - 2% i preko 5%.

Što se tiče očekivanja o kretanju aktivnih kamatnih stopa, osam banaka predviđa isti nivo nominalnih kamatnih stopa, dvije banke pad a jedna banka rast nominalnih kamatnih stopa. Kod efektivnih aktivnih kamatnih stopa, devet banaka predviđa isti nivo, dok dvije banke očekuju njihov pad u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu.

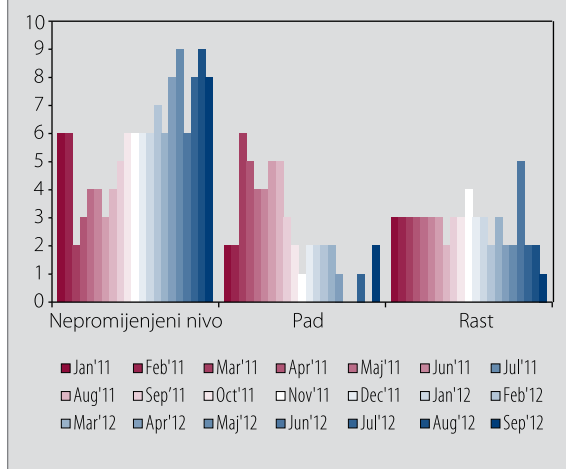


Kada je riječ o očekivanju kretanja pasivnih kamatnih stopa, sedam banaka predviđa isti nivo, a po dvije banke očekuju rast odnosno pad pasivnih kamatnih stopa u 2012. u odnosu na 2011. godinu.

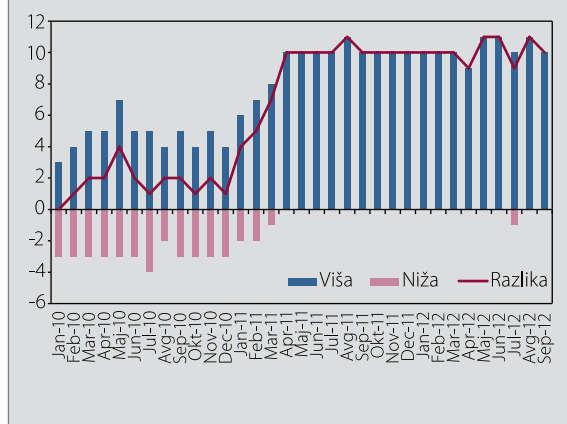
Za potrebe izračunavanja inflacionih očekivanja koristimo konjunkturni indikator (crna linija na grafiku br. 12). On se dobija kao razlika između broja banaka koje očekuju rast inflacije (plavi stubići) i broja banaka koje očekuju pad inflacije (crveni stubići). Ukoliko konjunkturni indikator ima negativnu 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 počinju da rastu u 2011. godini (grafik br. 12), pa su od aprila 2011. zaključno sa septembrom 2012. godine, na značajno višem nivou.

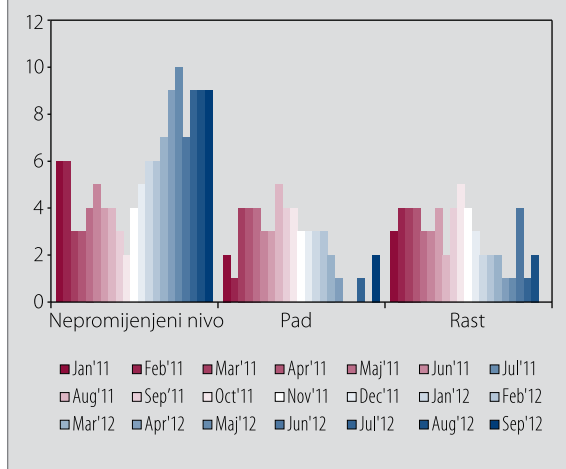
Grafik br. 10 – Očekivanja u pogledu kretanja nominalnih aktivnih kamatnih stopa



Grafik br. 12 – Konjunkturni indikator



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

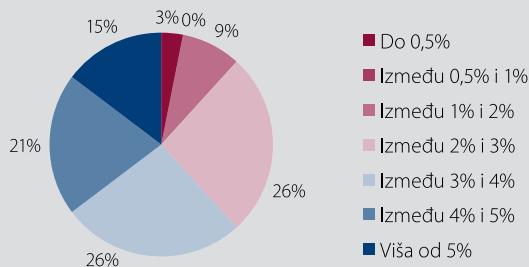


Očekivanja privrede (osim banaka)

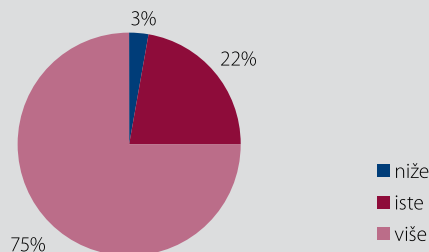
Inflacija

Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata po 26% smatra da će inflacija u 2012. godini iznositi između 2% i 3% i između 3% i 4%. Njih 21% smatra da će se inflacija kretati između 4% i 5%, 15% očekuje inflaciju veću od 5%. Samo 3% anketiranih smatra da će inflacija biti manja od 0,5%, dok 9% očekuje inflaciju između 1% i 2%. Niži nivo zarada svojih zaposlenih očekuje 31% privrednih društava, viši nivo očekuje 6%, dok 63% očekuje da se zarade neće mijenjati. Najveći broj anketiranih privrednih subjekata (njih 75%) očekuje viši nivo cijena proizvodnih inputa koje koristi, dok 61% anketiranih očekuje iste cijene svojih proizvoda (usluga) u 2012. godini. Po pitanju broja zaposlenih, 45% anketiranih smatra da se broj neće promijeniti do kraja godine u odnosu na 2011. godinu, 33% da će se povećati, a 22% da će se smanjiti.

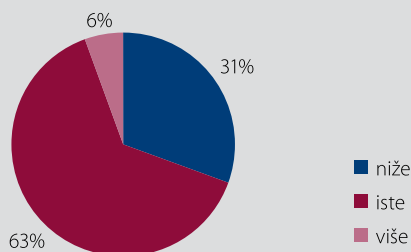
Grafik br. 13 – Očekivani nivo inflacije u 2012. godini



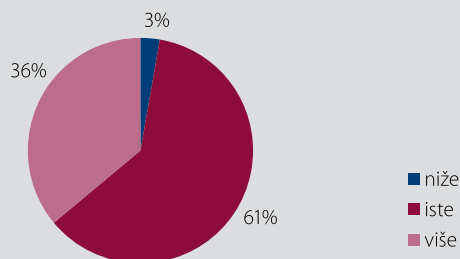
Grafik br. 16 – Očekivani nivo cijena proizvodnih inputa do kraja 2012. godine



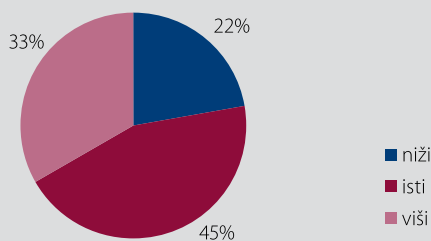
Grafik br. 14 – Očekivani nivo zarada zaposlenih do kraja 2012. godine



Grafik br. 17 – Očekivani nivo cijena proizvoda (usluga) do kraja 2012. godine



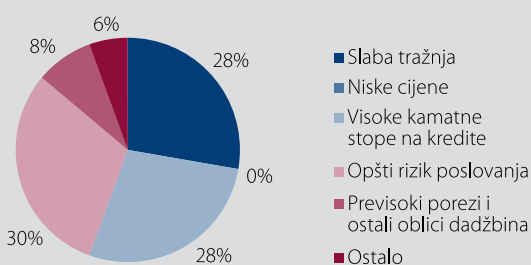
Grafik br. 15 – Očekivani nivo broja zaposlenih do kraja 2012. godine



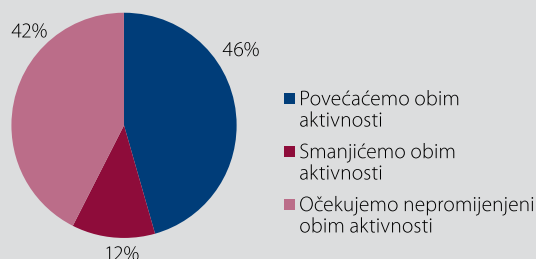
Poslovno okruženje

Rezultati ankete pokazuju da najveći broj anketiranih preduzeća, kada su u pitanju poslovne barijere, kao prepreku vidi opšte rizike poslovanja (30%), slabu tražnju (28%), visoke kamatne stope na kredite (28%). Pri tome, 72% anketiranih privrednih društava očekuje isti nivo, 17% viši nivo, dok 11% očekuje niži nivo aktivnih kamatnih stopa u 2012. u odnosu na 2011. godinu.

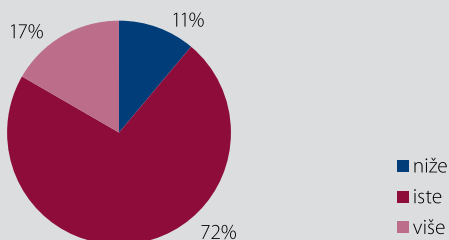
Grafik br. 18 – Poslovne barijere



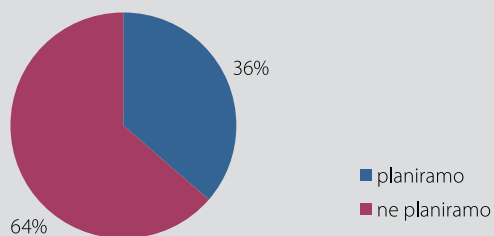
Grafik br. 20 – Očekivani obim aktivnosti do kraja 2012. godine



Grafik br. 19 – Očekivani nivo aktivnih kamatnih stopa u 2012. u odnosu na 2011. godinu



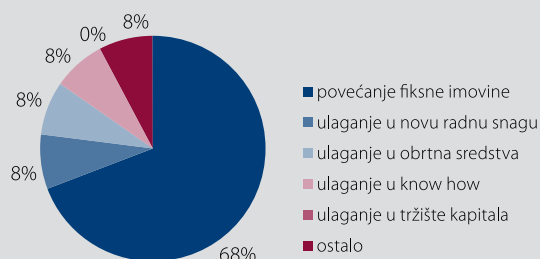
Grafik br. 21 – Nove investicije do kraja 2012. godine



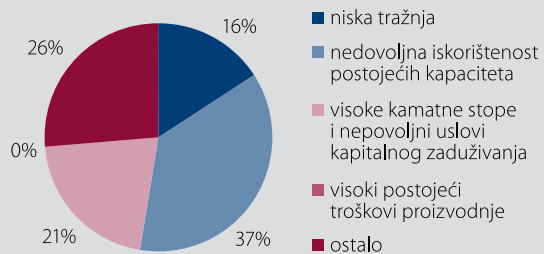
Investicije

Od ukupnog broja anketiranih preduzeća njih 46% planira povećanje obima aktivnosti do kraja godine, odnosno 36% anketiranih planira nove investicije. Najveći broj investicija, 68%, odnosi se na povećanje fiksne imovine, dok se kao najveća prepreka novim investicijama navode nedovoljna iskorišćenost postojećih kapaciteta, visoke kamatne stope i nepovoljni uslovi kapitalnog zaduživanja i ostale prepreke.

Grafik br. 22 – Tip planiranih novih investicija do kraja 2012. godine



Grafik br. 23 – Prepreka novim investicijama do kraja 2012. godine

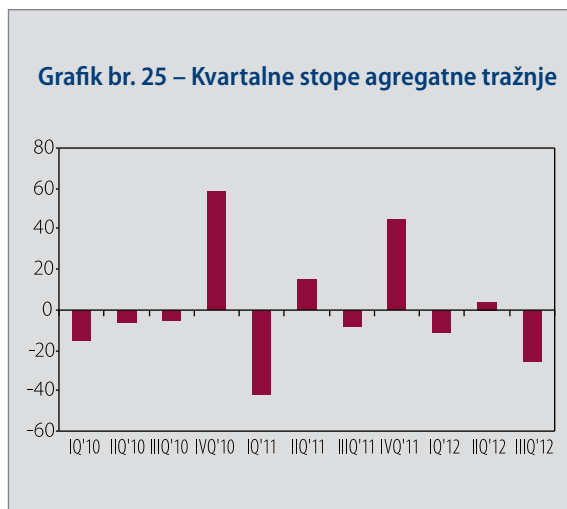
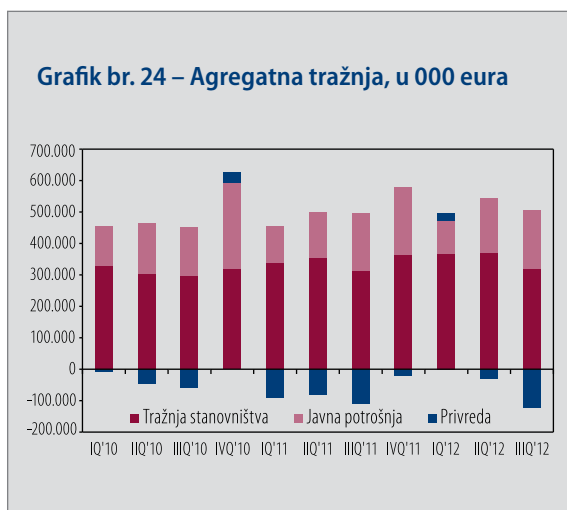


3. DETERMINANTE INFLACIJE

3.1 TRAZNJA

Agregatna tražnja, u trećem kvartalu 2012. godine, zabilježila je pad u odnosu na prethodni kvartal. Posmatrano po sektorima, javna potrošnja je nešto viša u odnosu na prethodni kvartal, dok je tražnja stanovništva snižena. Gledajući strukturu ukupne tražnje, u odnosu na strukturu iz prethodnog kvartala, učešće tražnje stanovništva i javne potrošnje se povećalo, dok se učešće privrede smanjilo.

Nivo agregatne tražnje u trećem kvartalu 2012. godine značajno je niži od nivoa ukupne tražnje ostvarene u prethodnom kvartalu, a neznatno niži od nivoa ostvarenog u istom kvartalu prethodne godine.



Box br. 1 – Metodologija računanja agregatne tražnje

U cilju potpunijeg praćenja agregatne tražnje kao determinante inflacije, CBCG je razvila metodologiju za izračunavanje agregatne tražnje. Polazna osnova metodologije je da je agregatna tražnja zbir tražnje tri sektora: lične potrošnje (stanovništvo), investicione potrošnje (privreda) i javne potrošnje. Međutim, imajući u vidu nedostatak velikog broja podataka potrebnih za izračunavanje agregatne tražnje, postojeći podatak o 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)

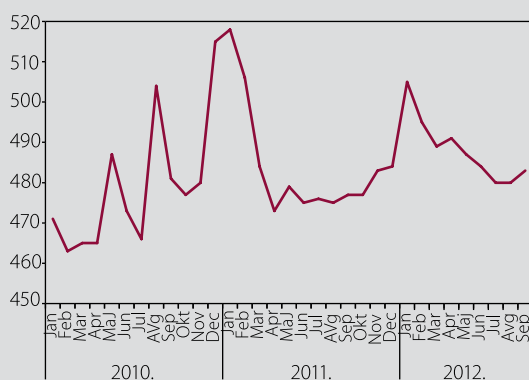
AD – agregatna tražnja, **C** – lična potrošnja, **I** – investiciona potrošnja, **G** – javna potrošnja

3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje

Prosječna zarada u Crnoj Gori u trećem kvartalu 2012. godine iznosila je 718 eura, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 481 eura. Posmatrano prema prethodnom kvartalu prosječna zarada, kao i prosječna zarada bez poreza i doprinosa su zabilježile pad od po 1,3%.

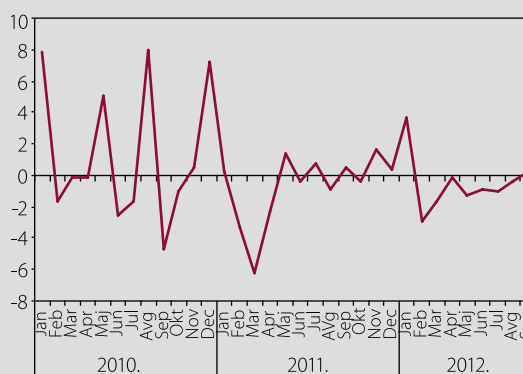
Ako uzmemo u obzir potrošačke cijene, tj. kretanje zarada posmatramo u realnim iznosima, zaključuje se da su realne zarade u trećem kvartalu ostvarile pad u julu i avgustu, dok je rast realnih zarada ostvaren u septembru.

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



Izvor: Monstat

Grafik br. 27 – Realne zarade (mjesečna stopa)



Izvor: Monstat

Kreditni odobreni stanovništvu iznosili su 825,2 miliona eura na kraju septembra 2012. godine. U odnosu na kraj 2011. godine, krediti stanovništvu bili su za 1,0% niži, dok su u odnosu na isti period prethodne godine zabilježili pad od 2,2%. Tokom prvih devet mjeseci 2012. godine, krediti stanovništvu opadali su prosječno mjesečno po stopi od 0,1%, što predstavlja usporavanje pada u odnosu na isti period prethodne godine kada su krediti ovom sektoru opadali prosječno mjesečno po stopi od 0,2%.

Dug per capita iznosio je 1.331 eura na kraju trećeg kvartala tekuće godine, i niži je za 1,0% u odnosu na kraj prethodne godine, odnosno za 2,2% u odnosu na isti period prethodne godine.

Kreditni stanovništva kod mikrokreditnih finansijskih institucija iznosili su 28,5 miliona eura na kraju trećeg kvartala tekuće godine, što je za 12,9% niže nego na kraju prethodne godine, odnosno za 15,3% niže nego u istom periodu prethodne godine.

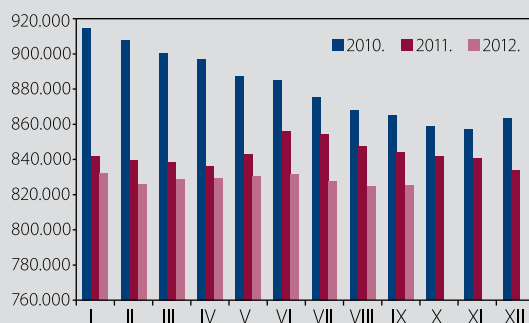
Depoziti stanovništva iznosili su 1.113,7 miliona eura na kraju trećeg kvartala 2012. godine, i bilježe porast od 7,8% u odnosu na kraj 2011. godine, odnosno rast od 7,6% u odnosu na isti period prethodne godine.

Koeficijent krediti/depoziti za sektor stanovništva iznosio je 0,74 na kraju septembra tekuće godine, i poboljšan je kako u odnosu na kraj 2011. godine (0,81), tako i u odnosu na isti period prethodne godine (0,82). Neto štednja stanovništva iznosila je 288,0 miliona eura na kraju posmatranog perioda, i povećana je u odnosu na kraj 2011. godine kada je iznosila 199,7 miliona eura, dok je u istom periodu prethodne godine neto štednja iznosila 191,0 milion eura.

Statistika platnog bilansa pokazuje da je priliv sredstava iz inostranstva fizičkim licima u trećem kvartalu 2012. godine bio viši u odnosu na priliv sredstava iz prethodna dva kvartala tekuće godine, kao i u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Tokom trećeg kvartala povećan je priliv po osnovu nasljedstva, izdržavanja, penzija, invalidnina i drugih socijalnih primanja i doznaka u korist računata domaćih fizičkih lica.

Posmatrajući ukupnu tražnju sektora stanovništva po kvartalima, primjećuje se da je tražnja u trećem kvartalu ove godine niža u odnosu na tražnju iz prethodna dva kvartala, ali je nešto viša od nivoa tražnje ostvarene u istom kvartalu prethodne godine.

Grafik br. 28 – Krediti stanovništvu, u 000 EUR

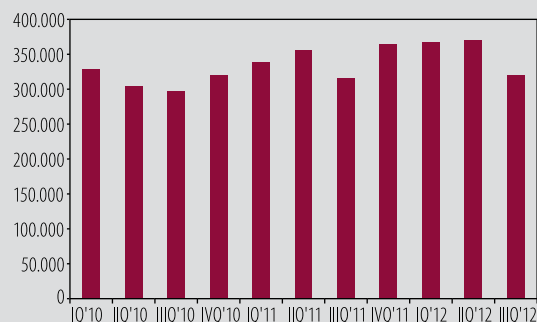


Grafik br. 29 – Priliv sredstava iz inostranstva stanovništvu, u 000 eura



Izvor: CBCG

Grafik br. 30 – Tražnja stanovništva, u 000 eura



3.1.2. Analiza budžeta

Budžet Crne Gore za prvih devet mjeseci 2012. godine, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvario je ukupne priminke¹ u iznosu od 1.122,7 miliona eura.

Izvorni prihodi iznosili su 822,3 miliona eura ili 24,7% projekovanog BDP²-a, i u odnosu na plan zabilježili su pad od 1,5%, a u poređenju sa istim periodom 2011. godine izvorni prihodi budžeta bili su niži za 0,9%. U strukturi izvornih prihoda najveće učešće od 63,7% ostvarili su prihodi od poreza, zatim doprinosi 31,2%, takse 1,3%, naknade 1,2%, ostali prihodi 2,2% i primici od otplate odobrenih kredita 0,4%.

Prihodi po osnovu poreza iznosili su 523,7 miliona eura i ostvarili su pad od 2,6% u odnosu na plan, dok u odnosu na isti period prethodne godine bilježe smanjenje od 1,3%. Nominalno, najveći pad prihoda u odnosu na isti period 2011. godine ostvaren je kod poreza na dodatu vrijednost od 29,6 miliona eura, dok u odnosu na plan bilježi negativno odstupanje od 17,8 miliona eura, i ukupno iznose 267,1 milion eura.

Takođe, prihodi ostvareni po osnovu međunarodne trgovine bilježe pad u odnosu na isti period 2011. godine za 32,3%, a objašnjava se kontinuiranim sniženjem carinskih stopa usljed liberalizacije tržišta koje je uslijedilo po osnovu potpisivanja Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa EU, CEFTA sporazuma sa zemljama regiona, EFTA sporazuma sa drugim evrpskim zemljama, te pristupanjem Crne Gore u Svjetsku trgovinsku organizaciju.

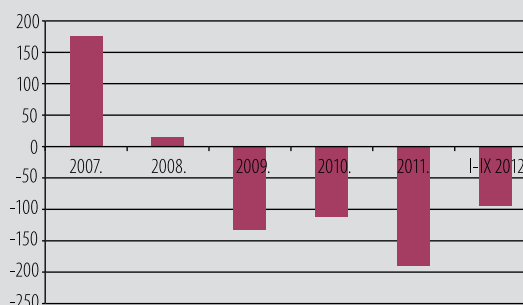
U navedenom periodu povećana je naplata poreza na dobit pravnih lica za 94,2% i poreza na promet nepokretnosti za 22,1% u odnosu na isti period 2011. godine.

Takođe, stavka ostale takse bilježi gotovo trostruko povećanje, kao posljedica privremenih mjera uvedenih nakon rebalansa budžeta, u julu 2012. godine. Prihodi po osnovu doprinosa iznosili su 256,8 miliona eura i veći su za 2,5% u odnosu na isti period 2011. godine.

¹ Primici uključuju izvorne prihode (direktne i indirektne poreze i neporeske prihode), pozajmice, donacije i prihode od privatizacije i prodaje imovine.

² Procjenjeni BDP za 2012. godinu iznosi 3.324 miliona eura.

Grafik br. 31 – Budžetski suficit/deficit u periodu 2007 – septembar 2012, u milionima eura



Izvor: Ministarstvo finansija

Ukupni izdaci budžeta, u prva tri kvartala 2012. godine, iznosili su 1.060,8 miliona eura ili 31,9% BDP-a i u odnosu na plan za isti period veći su za 1,3%. Tekući izdaci u posmatranom periodu iznosili su 465,4 miliona eura i bili su niži od planiranih za 1,3%. Rashodi za bruto zarade i kamate bilježe značajnija odstupanja od plana, i to pad od 5,8% i rast od 22,3%, respektivno. U odnosu na isti period prethodne godine povećanja su zabilježena na stavkama rashodi za materijal i usluge, kamate i transferi za socijalnu zaštitu. Izdaci za transfere za socijalnu zaštitu povećani su za 22 miliona eura, i oni iznose 10,8% BDP-a.

Kapitalni budžet iznosio je 39,3 miliona eura ili 1,2% BDP-a.

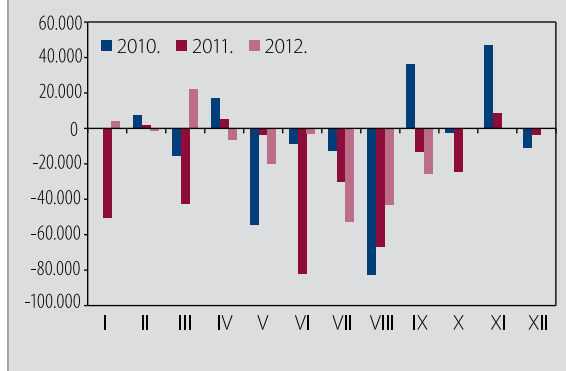
Deficit budžeta Crne Gore procijenjen je na 94,6 miliona eura ili 2,8% BDP-a.

3.1.3. Privreda

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

U prvih devet mjeseci 2012. godine krediti odobreni sektoru privrede bili su znatno iznad depozita položenih u bankama od strane ovog sektora. Tako je neto dug sektora privrede iznosio 340,8 miliona eura na kraju posmatranog perioda, i bio je za 27,0% niži nego na kraju prethodne godine, i za 30,0% niži nego u istom periodu prethodne godine.

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



3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa

U prvih devet mjeseci 2012. godine, prema preliminarnim podacima, deficit tekućeg računa platnog bilansa je povećan za 6% u poređenju sa istim periodom prethodne godine i iznosio je 330,9 miliona eura. Ovakav trend je posljedica negativnih kretanja u robnoj razmjeni sa inostranstvom, zbog pada izvoza roba i blagog rasta uvoza, što je rezultiralo povećanjem spoljnotrgovinskog deficita za 7,6% u poređenju sa istim periodom 2011. godine. Prema preliminarnim podacima, u prvih devet mjeseci ove godine izvoz robe je smanjen za 15,7%³ u poređenju sa istim periodom 2011. godine, dok je istovremeno, zabilježen rast uvoza roba (1,5%). Pad izvoza robe posljedica je smanjenja industrijske proizvodnje i pada cijena metala na svjetskom tržištu. Deficit tekućeg računa je većim dijelom financiran stranim direktnim investicijama (91,4%).

Potencijal u sektoru usluga sve više dolazi do izražaja. U prvih devet mjeseci 2012. godine ostvareno je povećanje prihoda od usluga, naročito u turizmu i transportu, što ukazuje na značaj ova dva sektora za ekonomski razvoj zemlje. Veća turistička tražnja u ovoj godini rezultirala je povećanjem prihoda od putovanja-turizma, što je doprinijelo ostvarenju suficita na računu usluga i ublažavanju spoljnotrgovinskog deficita. U posmatranom periodu suficit na računu usluga iznosio je 610,8 miliona eura ili 5,3% više u poređenju sa prethodnom godinom.

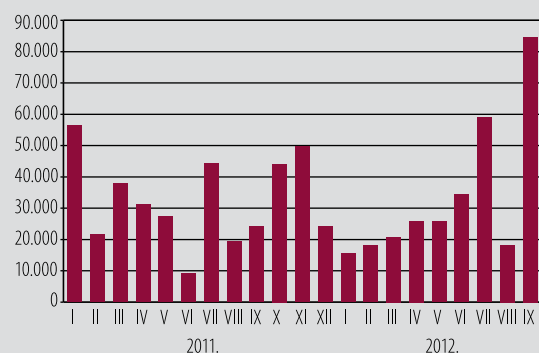
³ Podaci Monstat-a sa prilagođavanjima koja se rade za potrebe izrade platnog bilansa u skladu sa metodologijom MMF-a (BPM5)

Pozitivna kretanja na računu dohodaka i tekućih transfera dodatno su uticala na ublažavanje spoljnotrgovinskog deficita. Na računu faktorskih dohodaka, zabilježen je suficit u iznosu od 22,2 miliona eura, što je oko dva puta više nego u 2011. godini (11,4 miliona eura). Prihodi po osnovu faktorskih dohodaka su bili veći za 4% u odnosu na isti period prethodne godine, dok su istovremeno rashodi smanjeni za 3,8%, kao posljedica smanjenja rashoda po osnovu isplaćenih dividendi. Odliv po osnovu otplate kamata je na istom nivou kao u prethodnoj godini i iznosio je 95 miliona eura. U posmatranom periodu na računu tekućih transfera zabilježeno je povećanje doznaka iz inostranstva, što je rezultiralo ostvarenjem suficita u iznosu od 96,7 miliona eura ili 18,3% više nego u istom periodu prethodne godine.

U trećem kvartalu 2012. godine zabilježen je veći priliv SDI u odnosu na prethodna dva kvartala, što je rezultiralo povećanjem neto priliva SDI u prvih devet mjeseci za 11,6% u poređenju sa istim periodom 2011. godine. Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija iznosio je 302,6 miliona eura. Priliv SDI u 2012. godini imao je trend rasta na mjesečnom nivou od početka godine, izuzev u avgustu kada je bio najniži, a najveći priliv je ostvaren u septembru u iznosu od 93,8 miliona eura.

U prvih devet mjeseci 2012. godine na računu **portfolio investicija** ostvaren je neto odliv u iznosu od 2,8 miliona eura. Kretanja na računu ostalih investicija karakteriše veće zaduživanje sektora države u poređenju sa prethodnom godinom, uz istovremeno manje zaduživanja privrede i smanjenje duga banaka prema inostranstvu. Kao rezultat

Grafik br. 33 – Neto priliv stranih direktnih investicija, u hiljadama eura



Izvor: CBCG

ovakvih kretanja na računu ostalih investicija u prvih devet mjeseci 2012. godine ostvaren je neto odliv u iznosu od 94,4 miliona eura.

3.2. PONUDA I PROIZVODNJA

Industrijska proizvodnje u prvih devet mjeseci ove godine zabilježila je pad od 7,7% u odnosu na isti period prethodne godine. Pad proizvodnje zabilježen je u sva tri sektora: snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom za 13,3%, vađenja ruda i kamena za 21,7% i sektoru prerađivačke industrije za 3,1%. Posmatrajući mjesečne podatke o kretanju industrijske proizvodnje, u trećem kvartalu, rast je ostvaren u julu od 29,1%, dok je mjesečni pad zabilježen u avgustu (-2,8%) i septembru (-5,4%).

Crnu Goru je u prvih devet mjeseci tekuće godine posjetilo 1.368,8 hiljada turista, što predstavlja rast od 4,9% u odnosu na isti period prethodne godine. Broj dolazaka domaćih turista povećan je za 3,3%, dok je stranih povećan za 5,1%. Ostvareno je 8.888,4 hiljade noćenja, što je za 4,3% više nego u istom periodu prethodne godine.

Ukupna **proizvodnja šumskih sortimenata** u prvih devet mjeseci ove godine iznosila je 165,4 hiljade m³, što predstavlja pad od 19,1% u odnosu na isti period prethodne godine.

Prema preliminarnim podacima Monstata za prvih devet mjeseci ove godine vrijednost izvršenih **građevinskih radova** bila je niža za 5,5% u odnosu na uporedni period. Građevinska aktivnost mjerena efektivnim časovima rada smanjena je za 8,9%.

U drumskom saobraćaju, u prvih devet mjeseci ove godine, prevezeno je 45,1% više putnika nego u istom periodu prethodne godine. U istom periodu željeznicom je prevezeno 6,1% manje putnika, dok je u vazdušnom saobraćaju prevezeno 9% putnika više.

U prvih devet mjeseci, u drumskom saobraćaju prevoz robe je smanjen za 29,2% (mjereno tonskim kilometrima), u vazdušnom saobraćaju za 33,4%, a u željezničkom za 43,4% (mjereno tonskim kilometrima).

Ukupni promet u lukama iznosio je 983,4 hiljade tona, i bio je manji za 25,3% u poređenju sa istim periodom prethodne godine, pri čemu je izvoz smanjen za 47,8%, a uvoz povećan za 0,2%.

Grafik br. 34 – Industrijska proizvodnja, godišnja stopa



Izvor: Monstat

3.3. BERZANSKI INDEKSI

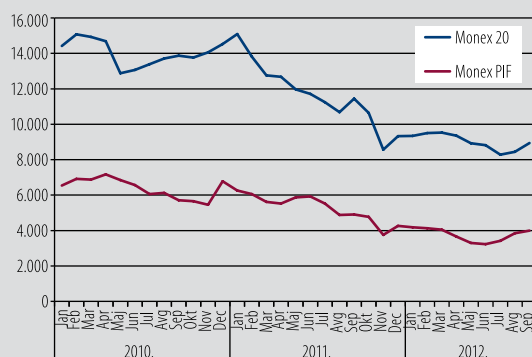
Indeks Monex20 je, nakon negativnog trenda tokom drugog kvartala, bilježio rast tokom posljednja dva mjeseca trećeg kvartala. S druge strane, indeks investicionih fondova, Monex PIF, je nakon negativnog trenda u prvih šest mjeseci, bilježio mjesečni rast tokom cijelog trećeg kvartala 2012. godine.

U odnosu na kraj prethodne godine, indeks Monex20, je na kraju septembra 2012. godine zabilježio apsolutni pad od 384,76 indeksnih poena, ili 4,1%, dok je indeks Monex PIF zabilježio pad od 268,44 indeksnih poena, ili 6,3%.

U odnosu na kraj septembra 2011. godine, oba indeksa su zabilježila pad: Monex20 za 21,9% i MonexPIF za 18,5%.

U odnosu na njihove istorijski maksimalne vrijednosti (dostignute u 2007. godini), indeksi su na kraju septembra 2012. godine bili niži: Monex20 – 5,4 puta, a Monex PIF – 12,7 puta niži.

Grafik br. 35 - Kretanje indeksa na Montenegroberzi



Izvor: Montenegroberza

Tabela br. 3 - Opšti podaci o indeksima

	MONEX 20		MONEX PIF	
Vrijednost na 30. Septembar 2012.	8.940,14		3.996,85	
Apsolutna promjena indeksa u 2012. godini	-384,76		-268,44	
Početna vrijednost indeksa	1000,00	Mart 2003.	1000,00	Mart 2003.
Maksimalna vrijednost tokom 2012. godine	9.807,33	23.03.2012.	4.272,97	12.02.2012.
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 2012. godini	-4,1%		-6,3%	

Izvor: Montenegroberza

4. MONETARNA POLITIKA

Tokom trećeg kvartala 2012. godine nije bilo izmjena postojećih, niti su donešene nove odluke koje se odnose na instrumente monetarne politike Centralne banke Crne Gore.

5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2012. 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, „Fan Chart-om“ se preko distribucije vjerovatnoća u obzir uzimaju i potencijalni rizici i neizvjesnosti, koji bi u narednom periodu mogli uticati na kretanje inflacije. Sama svrha „Fan Chart-a“ je upravo da ukaže i uzme u obzir neizvjesnost koja postoji u realnim tokovima ekonomije, a koji se posljedično reflektuju u kretanju stope inflacije (rast cijena energenata, povećanje-smanjenje spoljno-trgovinskog deficita i dr.).

„Fan Chart“ Crne Gore za 2012. i tri kvartala u 2013. godine je baziran na tri procijenjena sastavna dijela:

1. **Vrijednosti centralne projekcije** - vrijednosti centralne projekcije „Fan Chart-a“ izvedene su iz ARIMA modela, kao i koristeći „Tramo/Seats“ simulaciju radi dobijanja što efikasnijeg modela.
2. **Nivo neizvjesnosti** – nivo neizvjesnosti određuje širinu „Fan Chart-a“. Koeficijenti nivoa neizvjesnosti dobijeni su analitičkom procjenom i kalkulacijom relativnog uticaja potencijalnih internih i eksternih šokova, koji su mogući u crnogorskoj ekonomiji tokom 2012. godine.

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

Centralna projekcija „Fan Charta“-ARIMA model za 2012. godinu i tri kvartala 2013. godine

U cilju izrade „Fan Chart-a“, razvijen je ARIMA (Autoregresivni integrisani model sa pokretnim prosjecima) model vremenske serije inflacije Crne Gore izražene preko indeksa potrošačkih cijena⁴.

ARIMA model je iskorišćen za potrebe kratkoročne prognoze (12 mjeseci), pri čemu je napravljena iteracija od 1129 ARIMA modela, koji su rangirani sa stanovišta njihove efikasnosti i kvaliteta dijagnostike. Odabrani ARIMA model, ARIMA (4,2,5)⁵ ima dovoljan nivo pouzdanosti za potrebe prognoze.

⁴ 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“.

⁵ 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.

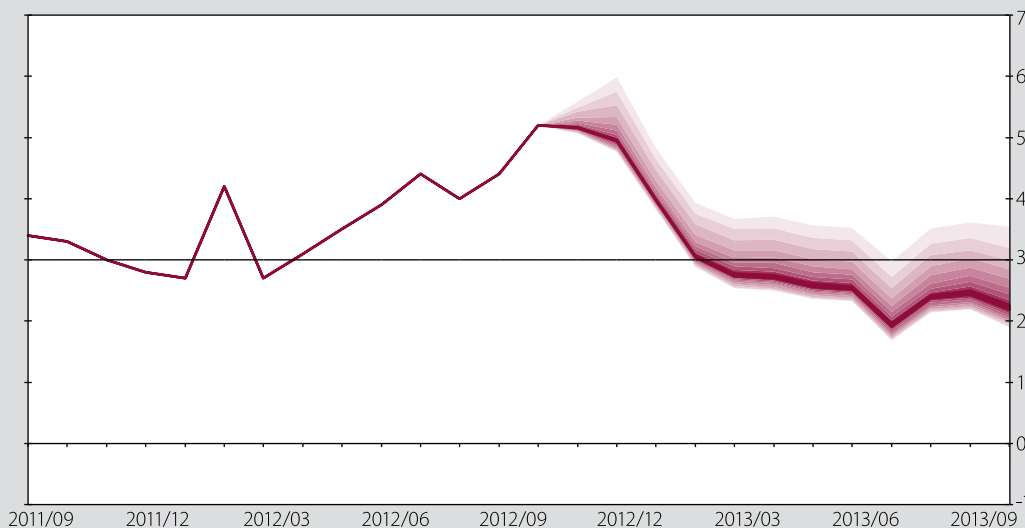
Na osnovu „Tramo/Seats“⁶ procedure identifikovane su četiri tačke preloma (upotrijebljen je „Chow“ test za identifikaciju) u dosadašnjoj seriji, koji odgovaraju značajnoj promjeni u strukturi inflacije, od 2001. do kraja 2012. godine, koji su u ARIMA modelu obuhvaćeni kroz „dummy“ varijable.

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 iskorišćena za vrijednosti centralne projekcije „Fan Chart-a“ indeksa potrošačkih cijena za 2012. godinu i tri kvartala 2013. godine. Dobijene vrijednosti predstavljaju modu distribucije, odnosno vrijednosti sa najvećom frekvencijom u distribuciji ove vremenske serije.

Srednja vrijednost dobijenog modela je 3,15 dok zakrivljenost varira u rasponu od -1,05 do 1,95, a vrijednosti standardnih devijacija iznose $\sigma_2=0,34$ odnosno $\sigma_1=0,12$. To, kao i u protekle dvije godine, ukazuje da je centralni raspon smješten u donjem dijelu distribucije, odnosno da je odgovarajući raspon neizvjesnosti koncentrisan prema višim nivoima inflacije, koji se na grafikonu reflektuju kroz „deblji“ raspon, koji je skoncentrisan iznad centralnog „najcrvenijeg“ raspona. „Fan Chart-om“ je objašnjeno (predstavljeno) 90% vjerovatnoće distribucije inflacije. Centralna projekcija se obično nalazi u najtamnijem dijelu „Fan Charta“, odnosno centralnih 10% vjerovatnoće.⁷ „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 2012. i tri kvartala 2013. godine



Izvor: CBCG, 2012

⁶ 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).

⁷ 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 ni jednu od ovih vrijednosti. (Britton, E, Fisher, P.G. and Whitley, J.D. (1998), 'The Inflation Report projections: Understanding the Fan Chart', Bank of England, Quarterly Bulletin, 38, pp. 30–37.)

„Fan Chart“ inflacije Crne Gore, baziran na procjeni ARIMA modela, kao i Tramo/Seats simulaciji za 2012. i tri kvartala 2013. godine, pokazuje da će se sa vjerovatnoćom od 90% inflacija, mjerena preko indeksa potrošačkih cijena, u zavisnosti od mjeseca kretati u intervalu od 1,7% do 6%. Pri tome, za kraj 2012. godine se predviđa inflacija u rasponu 4,7% do 6%. Za kraj trećeg kvartala 2013. se projektuje inflacija u rasponu 1,9% do 3,5%. 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 2012. i tri kvartala 2013 (godišnji rast):

1. Cijena nafte i naftnih derivata ne prelaze 4% cijene iz juna 2012. godine;
2. Cijena aluminijuma ne raste više od 3% cijene iz juna 2012. godine;
3. Cijene nekretnina stagniraju u odnosu na kraj 2011;
4. Rast cijena električne energije do 5%;
5. Realne zarade u 2012. i 2013. godini će biti na nivou iz 2011. godine;
6. Neće biti značajnijeg rasta prehrambenih cijena u odnosu na septembar 2012. godine;
7. Nije pretpostavljen rast PDV-a, kao ni i drugih poreskih opterećenja.

Odstupanje nekog od ovih parametara bi zahtijevalo i korekciju prognoze.

6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2012. GODINI

Inflacija je u porastu kao i inflaciona očekivanja. Porast inflacije očekuje 10 anketiranih banaka, kao i većina anketiranih preduzeća. Najveći broj anketiranih banaka očekuje inflaciju između 4% i 5%, dok najveći broj anketiranih preduzeća očekuje inflaciju između 2% i 4%.

U većini delatnosti, sa izuzetkom turizma i pojedinih vidova saobraćaja, došlo je do pada obima aktivnosti, što utiče nepovoljno na kretanje inflacije (pad ponude). Sa druge strane i agregatna tražnja je u padu i u odnosu na prethodni kvartal i u odnosu na treći kvartal prethodne godine, što predstavlja kontrabalans.

Inflacija je u ovoj godini bila u velikoj mjeri pod uticajem faktora za koje se očekuje da će imati jednokratno dejstvo ili manji uticaj u sledećoj godini poput: povećanja kontrolisanih cijena, rasta akciza, uvođenja taksu, rast cijena hrane na globalnom nivou i dr. Stoga se u narednoj godini očekuje stopa inflacije koja će biti niža od ovogodišnje. Ekonometrijska procjena ukazuje da bismo na kraju trećeg kvartala 2013. godine mogli imati inflaciju u rasponu od 1,9% do 3,5%.

Modelska prognoza ukazuje da će se sa vjerovatnoćom od 90% inflacija, na kraju 2012. godine biti u rasponu 4,7% do 6%. Naša ekspertska procjena je slična modelskoj i ona ukazuje da će na kraju 2012. godine inflacija biti u rasponu od 5% do 6,5%.

Tabela br. 4 - Procjena stope inflacije

Optimistička procjena	Realistična procjena	Pesimistička procjena
5%	5,75%	6,5%

Pretpostavke na kojima se bazira ova procjena su iste kao i pretpostavke na kojima se bazirala modelska procjena. Ostupanje nekog od parametara koji su korišćeni prilikom ove prognoze zahtijevalo bi i reviziju procjene.