

IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA III KVARTAL 2017. GODINE

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

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

SAVJET CENTRALNE BANKE: 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

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

SADRŽAJ

1. INDIKATORI INFLACIJE	5
2. INFLACIONA OČEKIVANJA	11
2.1. Očekivanja banaka	11
2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)	13
3. DETERMINANTE INFLACIJE	17
3.1. Tražnja	17
3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje	18
3.1.2. Analiza budžeta	20
3.1.3. Privreda	21
3.1.4. Eksterna tražnja - platni bilans	22
3.2. Ponuda i proizvodnja	23
3.3. Berzanski indeksi	24
4. MONETARNA POLITIKA	25
5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2018. GODINU	27
5.1. Modelska procjena	27
6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2018. GODINI	31

1. INDIKATORI INFLACIJE

Nakon negativne prosječne stope u prethodnoj godini, potrošačke cijene u Crnoj Gori su ostvarile rast u prvih devet mjeseci 2017. godine. Naime, u tom periodu zabilježene su godišnje stope rasta potrošačkih cijena u svim mjesecima, a posmatrano po kvartalima, najveći rast je zabilježen u trećem kvartalu 2017. godine (1,7%). Pozitivne godišnje stope inflacije su evidentirane u svim zemljama regiona i u većini zemalja EU, najviše kao rezultat rasta cijena nafte na svjetskom tržištu, nakon dvanaestogodišnjeg minimuma zabilježenog u prethodnoj godini, kao i viših cijena pojedinih prehrambenih proizvoda.

Tabela 1

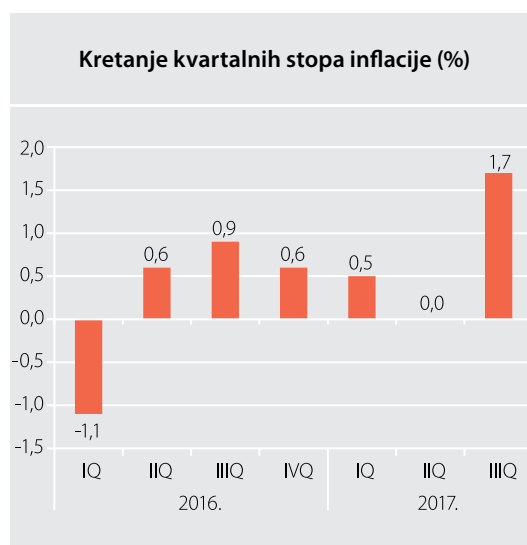
Inflacija, %							
	2016.				2017.		
	III	VI	IX	XII	III	VI	IX
Promjena u odnosu na kraj prethodne godine	-1,1	-0,5	0,4	1,0	0,5	0,5	2,2
Godišnja promjena	-0,9	-1,3	-0,3	1,0	2,7	2,1	2,8

Izvor: Monstat

U trećem kvartalu, u Crnoj Gori rast su zabilježile cijene u svim kategorijama, izuzev cijena u kategoriji *obrazovanje* (gdje je zabilježena nulta stopa) (tabela br. 2). Posmatrajući kretanje cijena na mjesečnom nivou, rast potrošačkih cijena je zabilježen u sva tri mjeseca: julu (0,2%), avgustu (0,5%) i septembru (0,9%). Na godišnjem nivou zabilježen je rast potrošačkih cijena u septembru od 2,8%, dok je prosječna stopa (period na period) iznosila 2,4%.

Tokom trećeg kvartala, najveći rast cijena zabilježen je u kategoriji *alkoholna pića i duvan* za 10,9%, najviše zbog rasta cijena duvana od 16% kao rezultat povećanja akciza na duvanske proizvode¹, a sve u cilju postepenog usaglašavanja akciznog zakonodavstva sa EU direktivama

Grafik 1



Izvor: Monstat i CBCG kalkulacije

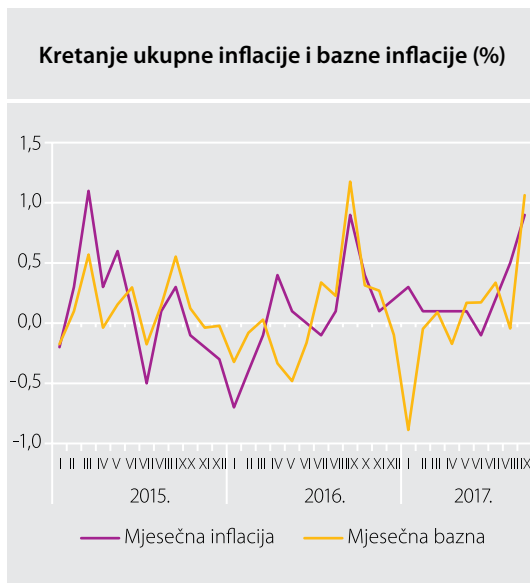
¹ Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o akcizama „Službeni list Crne Gore“, br. 50/2017, jul 2017. godine

(tj. dostizanja visine akcize na duvanske proizvode do propisanog minimuma). Cijene su povećane i u kategoriji *odjeća i obuća* od 8,4%, zbog povećanja cijena odjeće za 7,2% i obuće za 9,9%. Ovo je uticalo da kategorija *odjeća i obuća* ostvari najveći pozitivan doprinos ukupnoj inflaciji od 0,7 p.p. Cijene su

povećane i u kategoriji *prevoz* od 1,5% zbog rasta cijena goriva i maziva za motorna vozila od 2,7%, zatim u kategoriji *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* za 1,3%, zbog povećanja cijena u oblasti električna energija, gas i ostala goriva od 1,7%. Tokom ovog perioda povećane su cijene i u kategorijama: *hoteli i restorani* (0,9%), *ostala dobra i usluge* (0,8%), *namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana* (0,5%), i u kategorijama *hrana i bezalkoholna pića, zdravlje, rekreacija i kultura* i *komunikacije* za po 0,1%. Cijene u kategoriji *obrazovanje* u trećem kvartalu ostale su nepromijenjene.

Mjesečna bazna inflacija je u julu i septembru imala viši nivo od zvanične mjesečne inflacije, kada je zabilježila i pozitivnu stopu, dok je u avgustu zabilježen neznatan pad. Zvanična mjesečna inflacija zabilježila je pozitivnu stopu u sva tri mjeseca.

Grafik 2



Izvor: Monstat

Tabela 2

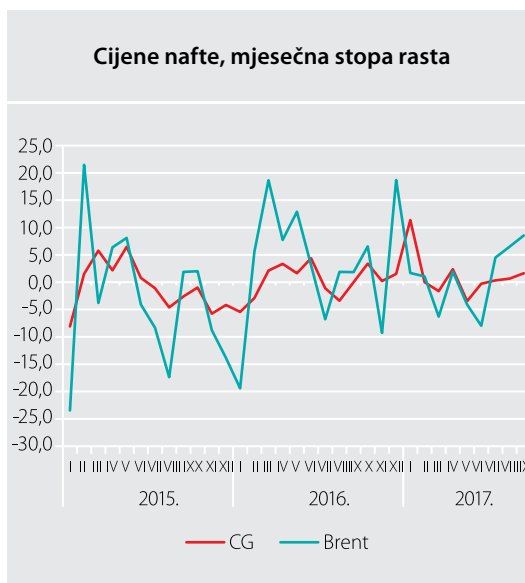
Učešće pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji ²				
	Ponderi	IX 17/VI 17 indeks	Stopa	Doprinos
UKUPNO	1.000,0	101,7	1,7	1,7
Hrana i bezalkoholna pića	351,7	100,1	0,1	0,1
Alkoholna pića i duvan	38,6	110,9	10,9	0,4
Odjeća i obuća	85,1	108,4	8,4	0,7
Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	155,3	101,3	1,3	0,2
Namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana	41,2	100,5	0,5	0,0
Zdravlje	40,9	100,1	0,1	0,0
Prevoz	107,0	101,5	1,5	0,2
Komunikacije	49,9	100,1	0,1	0,0
Rekreacija i kultura	33,2	100,1	0,1	0,0
Obrazovanje	19,3	100,0	0,0	0,0
Hoteli i restorani	31,3	100,9	0,9	0,0
Ostala dobra i usluge	46,5	100,8	0,8	0,0

Izvor: Monstat i CBCG kalkulacije

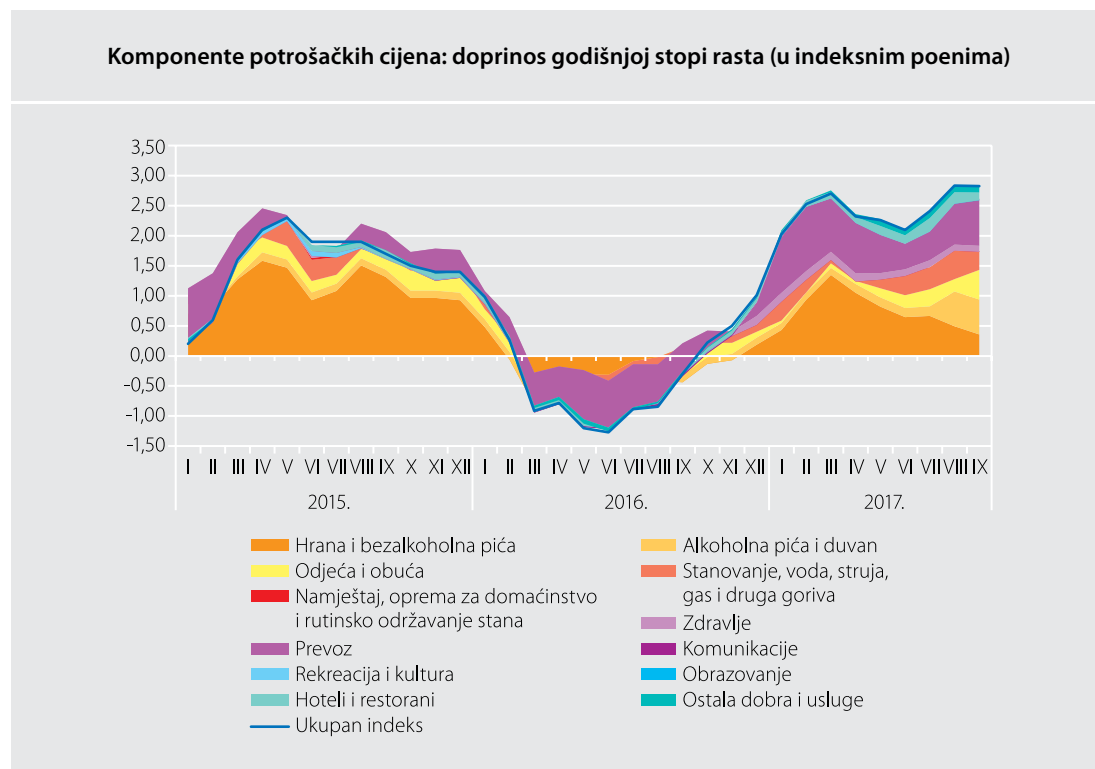
² Napominjemo da se doprinos učešća pojedinih kategorija zbog ponderacione strukture evidentira tek na drugoj, odnosno trećoj decimali.

U trećem kvartalu 2017. godine došlo je do rasta cijena nafte u odnosu na drugi kvartal. Cijena referentne korpe OPEC-a je u trećem kvartalu, u prosjeku, iznosila 50 USD/barel, što je za 2,9% više u odnosu na prosječnu cijenu iz drugog kvartala ove godine. Prosječna cijena brenta u trećem kvartalu je bila 52,1 USD/barel, što je za 4,5% više u odnosu na prosječnu cijenu iz drugog kvartala ove godine. Najveća cijena brenta u trećem kvartalu zabilježena je u septembru, kada je iznosila 56,07 USD/barel, što je ujedno i najveća cijena od jula 2015. godine. Blagi oporavak cijene u trećem kvartalu rezultat je smanjenja zaliha nafte zbog povećane globalne tražnje, stabilizacije u proizvodnji nafte od strane američkih proizvođača nafte iz škriļjaca (nakon rasta proizvodnje u prvoj polovini godine) i bolje usaglašenosti u primjeni sporazuma³ o smanjenju proizvodnje nafte između članica OPEC-a, kao i država koje nijesu

Grafik 3



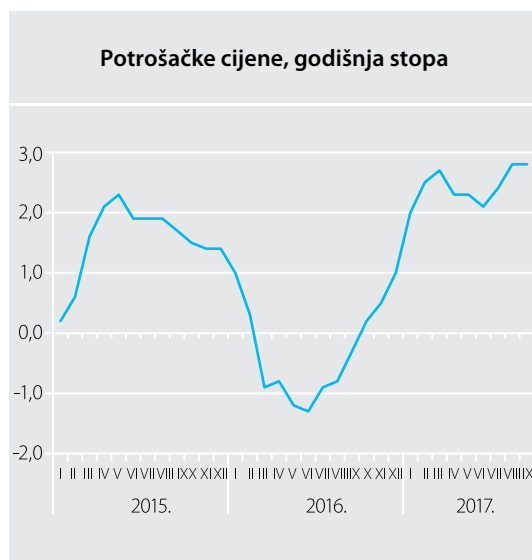
Grafik 4



³ Na sastanku zemalja OPEC-a, održanom krajem maja tekuće godine, produženo je važenje Sporazum o smanjenju proizvodnje nafte (koji je krajem Novembra 2016. godine sklopljen u cilju podizanja cijene tog energenta) do marta 2018. godine.

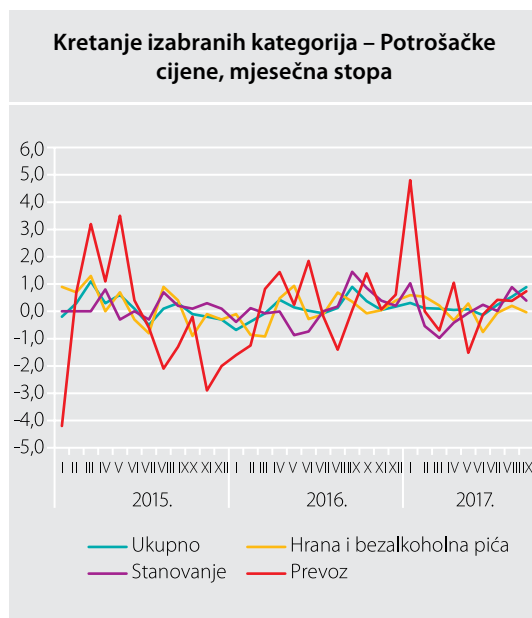
članice ovoga kartela. Prema izvještaju Svjetske banke⁴, za 2018. godinu se predviđa blagi rast cijena nafte, sa prosječne cijene od 53 USD/barel, koliko se procjenjuje za 2017. godinu, na 56 USD/barel, najviše kao rezultat postepenog rasta tražnje za ovim energentom i dogovorenog smanjenja proizvodnje od strane zemalja izvoznika.

Grafik 5



Izvor: Monstat

Grafik 6



Izvor: Monstat

Rast cijena, na godišnjem nivou, u kategoriji *prevoz* od 7,2%, dao je najveći doprinos rastu (0,8 p.p) ukupnoj godišnjoj stopi inflacije od 2,8%. Godišnji rast cijena u septembru zabilježen je još u kategorijama: *alkoholna pića i duvan* 15%, *odjeća i obuća* 5,8%, *hoteli i restorani* 4,1%, *zdravlje* 2,5%, *ostala dobra i usluge* 2,1%, *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* 2%, *hrana i bezalkoholna pića* 1% i *komunikacije* 0,1%. Pad cijena na godišnjem nivou zabilježile su cijene u kategorijama *rekreacija i kultura* (-0,7%) i *namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana* (-0,3%). Cijene u kategoriji *obrazovanje* ostale su nepromijenjene na godišnjem nivou.

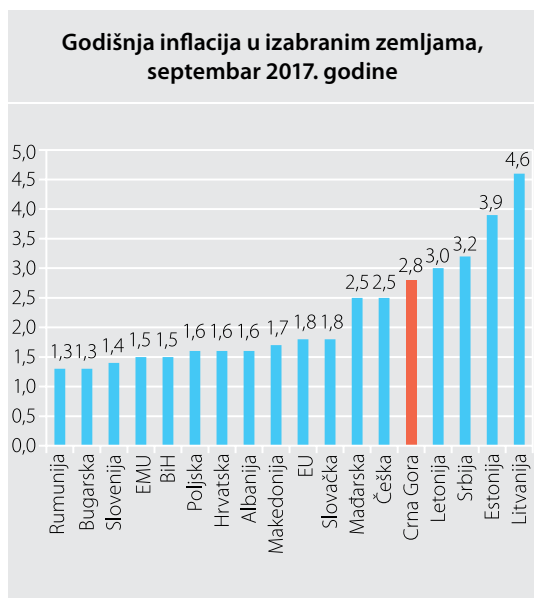
Cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u septembru u odnosu na kraj 2016. godine zabilježile pad od 0,2%. Pad cijena zabilježen je u sektoru vađenje ruda i kamena za 1,7% i sektoru prerađivačka industrija za 3,6%, dok je rast cijena zabilježen u sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom od 5,3%. Na godišnjem nivou, cijene proizvođača industrijskih proizvoda, smanjene su za 0,1%.

Poređenjem godišnje inflacije ostvarene u Crnoj Gori i inflacije u izabranim zemljama, vidi se da je pozitivna godišnja stopa, pored Crne Gore, zabilježena u svim posmatranim zemljama. Najveću pozitivnu godišnju stopu inflacije ima Litvanija (4,6%), dok je najmanja pozitivna godišnja stopa inflacije zabilježena u Rumuniji i Bugarskoj (po 1,3%). Od susjednih zemalja, pozitivnu stopu bilježi Bosna i Hercegovina (1,5%), Albanija (1,6%), Hrvatska (1,6%), Makedonija (1,7%) i Srbija (3,2%).

⁴ "Commodity Markets Outlook" - October 2017

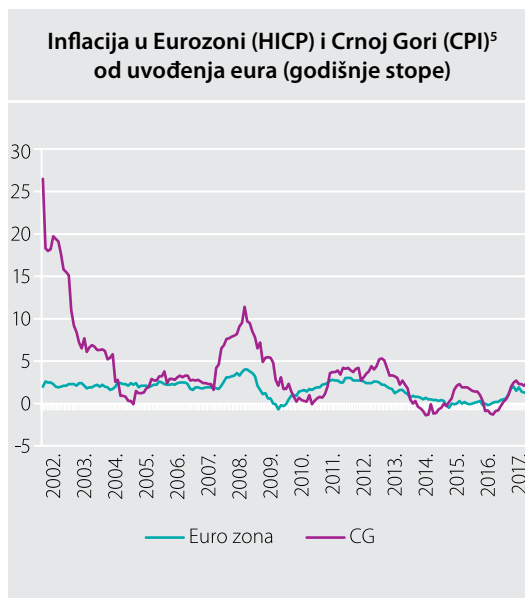
Godišnja stopa inflacije ostvarena u Euro zoni, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena iznosila je 1,5%, a inflacija u Crnoj Gori mjerena potrošačkim cijenama iznosila je 2,8%, dok je godišnja inflacija u septembru mjerena harmonizovanim indeksom, u Crnoj Gori, iznosila 3,3%.

Grafik 7



Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku i Eurostat

Grafik 8



Izvor: Monstat i Eurostat

⁵ Za Crnu Goru kao mjera inflacije do 2009. godine predstavljeni su troškovi života, a zatim potrošačke cijene.

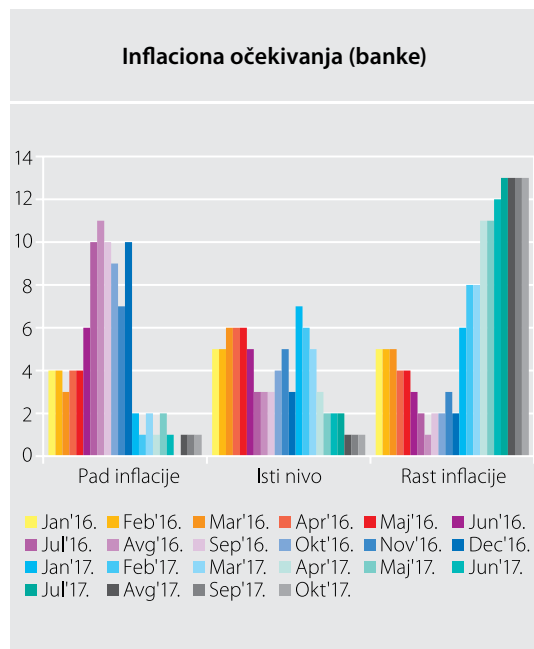
2. INFLACIONA OČEKIVANJA

2.1. Očekivanja banaka

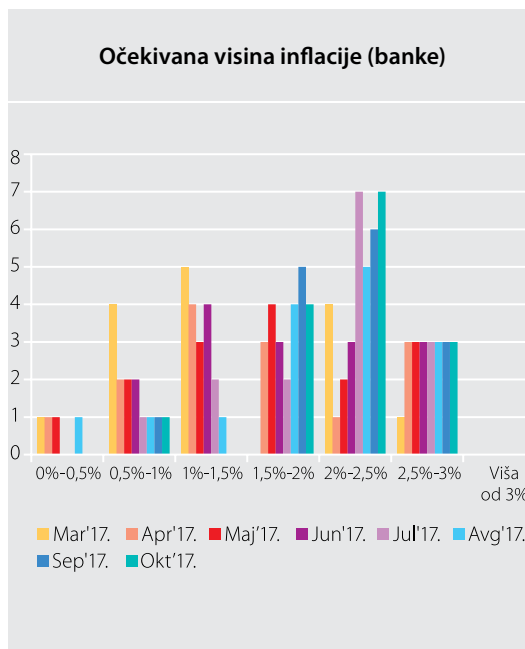
Na osnovu ankete, sprovedene u oktobru ove godine, može se zaključiti da trinaest banaka očekuje višu stopu inflacije, dok po jedna banka očekuje nižu odnosno isti nivo inflacije u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu (grafik br. 9).

Kao što je na grafiku br. 10 prikazano, postoje različita očekivanja banaka o kretanju i visini inflacije do kraja ove godine. Od ukupnog broja anketiranih banaka, sedam banaka očekuje da će se inflacija do kraja godine kretati između 2% i 2,5%, četiri banke očekuju inflaciju između 1,5% i 2%. Nivo inflacije između 2,5% do 3% očekuju tri banke, dok jedna banka očekuje da će se inflacija kretati u rasponu od 0,5%-1%.

Grafik 9



Grafik 10

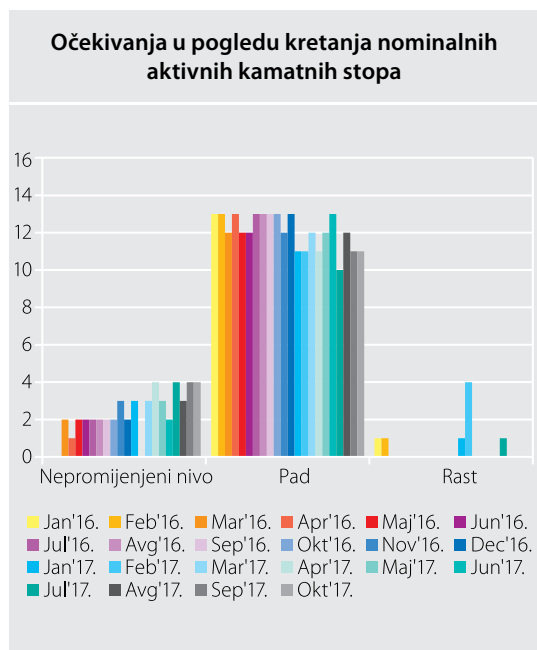


Što se tiče očekivanja o kretanju aktivnih nominalnih kamatnih stopa, jedanaest banaka očekuje pad aktivne nominalne kamatne stope, dok četiri banke smatraju da će ostati na istom nivou. U pogledu

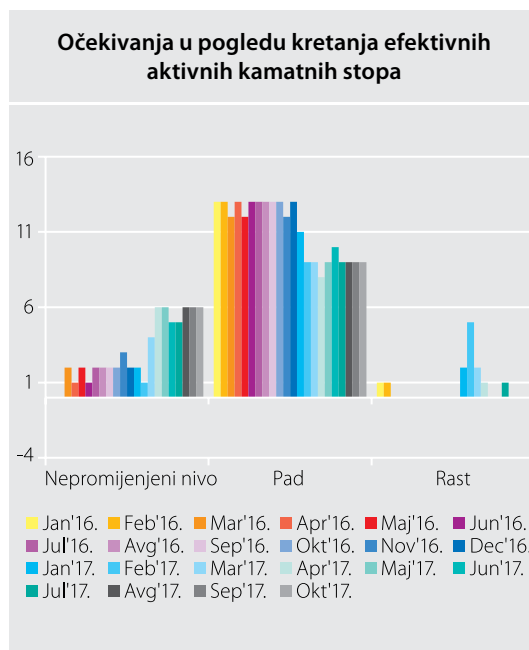
kretanja efektivnih aktivnih kamatnih stopa devet banaka očekuje pad dok šest banaka smatra da će ostati na istom nivou.

Kada je riječ o očekivanjima banaka o kretanju pasivnih kamatnih stopa, osam banaka očekuje pad pasivnih kamatnih stopa, dok sedam banaka očekuje da će pasivne kamatne stope ostati na istom nivou u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu.

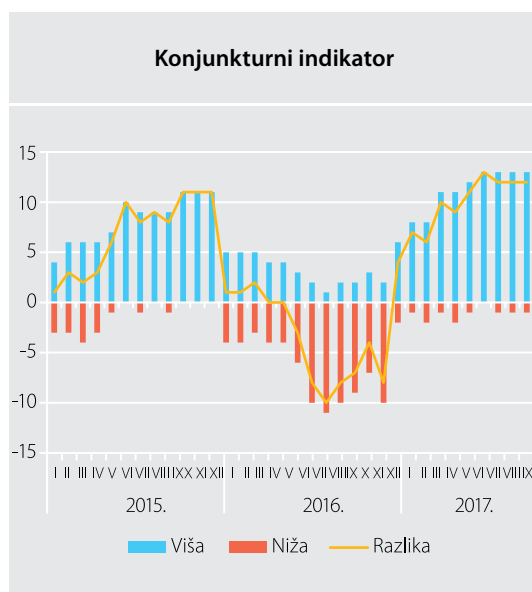
Grafik 11



Grafik 12



Grafik 13



Za potrebe izračunavanja inflacionih očekivanja koristimo konjunkturni indikator (linija na grafiku br. 13). On se dobija kao razlika između broja banaka koje očekuju rast inflacije i broja banaka koje očekuju pad inflacije. Ukoliko konjunkturni indikator ima negativnu vrijednost, u narednom periodu očekuje se 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 su tokom prethodne godine, uz manje oscilacije, bila značajno niska, dok su tokom prvih deset mjeseci 2017. godine u porastu.

2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)

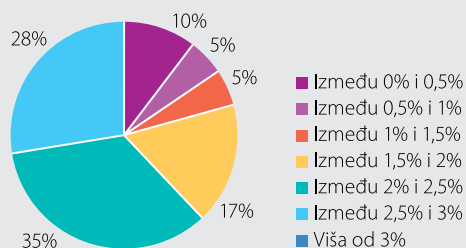
Inflacija

Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata najveći broj, njih 35%, smatra da će se inflacija kretati između 2% i 2,5% u 2017. godini. Da će se inflacija kretati u rasponu od 2,5% i 3% očekuje 28% preduzeća, 17% očekuje inflaciju od 1,5% do 2%, a inflaciju između 0% i 0,5% očekuje 10% anketiranih preduzeća. Da će inflacija biti između 0,5% i 1% i između 1% i 1,5% očekuje po 5% anketiranih. Da se zarade neće mijenjati u 2017. godini u odnosu na prethodnu godinu, očekuje 85% anketiranih preduzeća, viši nivo zarada očekuje 12%, dok njihovo smanjenje očekuje 3% anketiranih privrednih društava. Po pitanju broja zaposlenih, u istom periodu, 65% anketiranih subjekata smatra da se broj neće promijeniti, 25% očekuje da će se povećati, dok 10% smatra će se broj zaposlenih smanjiti u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu.

Najveći broj anketiranih privrednih subjekata (njih 66%) očekuje isti nivo cijena proizvodnih inputa koje koristi, a 78% anketiranih očekuje iste cijene svojih proizvoda (usluga) u 2017. godini.

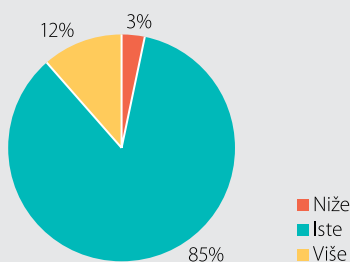
Grafik 14

Očekivani nivo inflacije u 2017. u odnosu na 2016. godinu



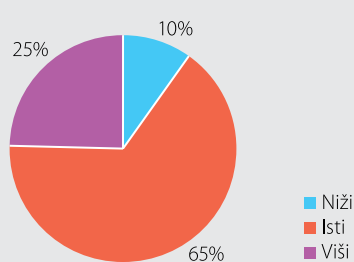
Grafik 15

Očekivani nivo zarada zaposlenih u 2017. u odnosu na 2016. godinu

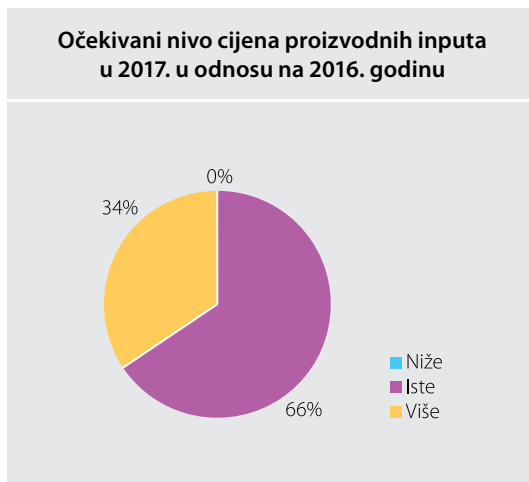


Grafik 16

Očekivani nivo broja zaposlenih u 2017. u odnosu na 2016. godinu



Grafik 17



Grafik 18

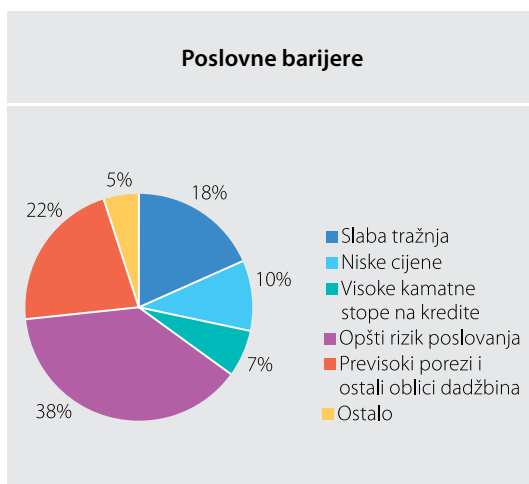


Poslovno okruženje

Rezultati ankete pokazuju da najveći broj anketiranih preduzeća, u oblasti poslovnih barijera, kao prepreku vidi opšte rizike poslovanja (38%), previsoke poreze i ostale oblike dadžbina (22%) i slabu tražnju (18%).

Pri tome, 49% anketiranih privrednih društava očekuje isti nivo aktivnih kamatnih stopa, 42% niži nivo, dok 9% očekuje viši nivo aktivnih kamatnih stopa u 2017. u odnosu na 2016. godinu.

Grafik 19



Grafik 20



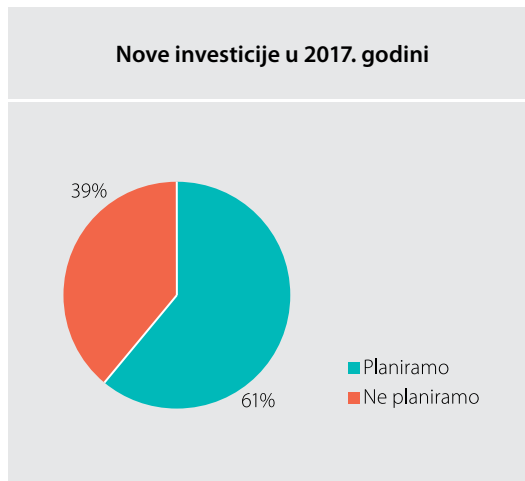
Investicije

Od ukupnog broja anketiranih preduzeća, njih 46% planira povećanje obima aktivnosti tokom 2017. godine, odnosno 61% anketiranih planira nove investicije. Najveći broj investicija (67%), odnosi se na povećanje fiksne imovine, a kao najveće prepreke novim investicijama navode se visoke kamatne stope i nepovoljni uslovi kapitalnog zaduživanja (25%), niska tražnja, visoki postojeći troškovi proizvodnje i ostale prepreke (po 21% anketiranih).

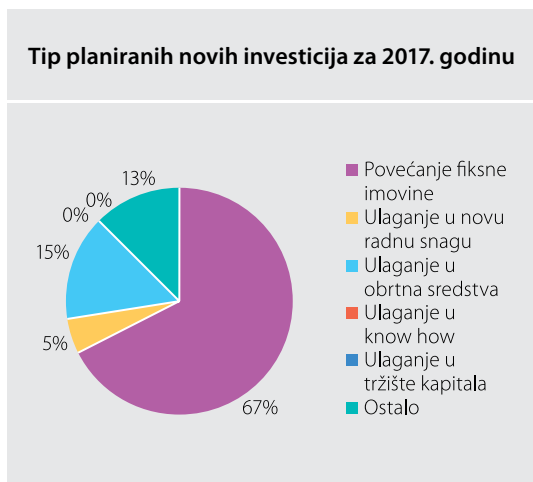
Grafik 21



Grafik 22



Grafik 23



Grafik 24

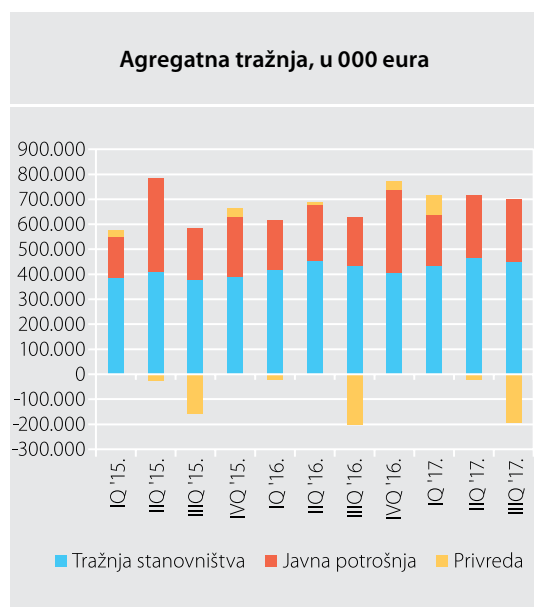


3. DETERMINANTE INFLACIJE

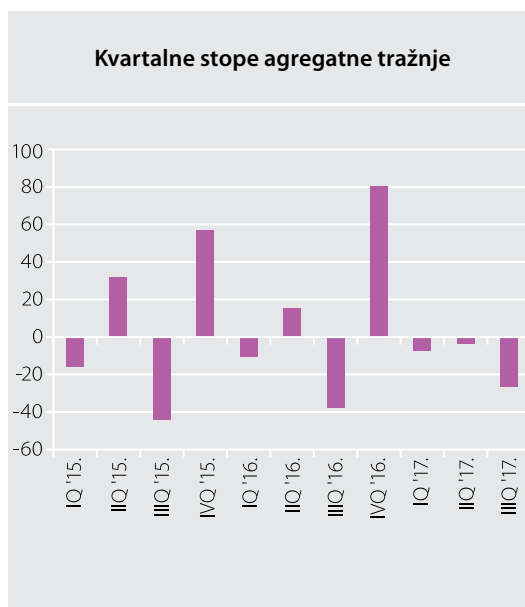
3.1. Tražnja

Agregatna tražnja, prema preliminarnim podacima, u trećem kvartalu 2017. godine, zabilježila je pad u odnosu na prethodni kvartal, dok je u odnosu na treći kvartal 2016. godine zabilježila rast. Gledajući strukturu ukupne tražnje, u odnosu na strukturu iz prethodnog kvartala, učešće sektora stanovništva i javne potrošnje se povećalo, dok se učešće sektora privrede smanjilo.

Grafik 25



Grafik 26



Boks 1 – Metodologija računanja agregatne tražnje

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

gatne 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 svojoj 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)

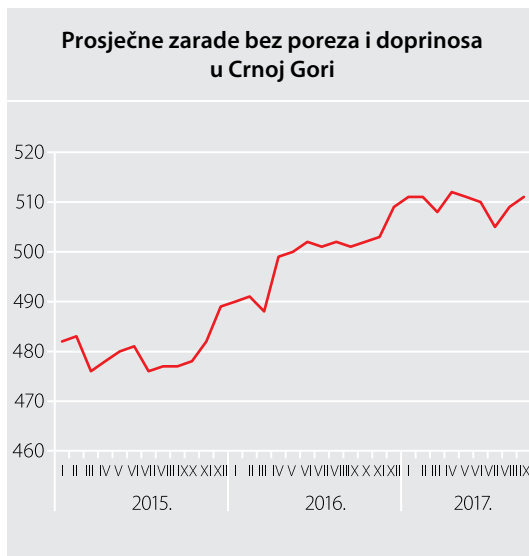
AD – agregatna tražnja, C – lična potrošnja, I – investiciona potrošnja, G – javna potrošnja

3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje

Prosječna bruto zarada u Crnoj Gori u trećem kvartalu iznosila je 762 eura, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 508 eura. Posmatrano u odnosu na prethodni kvartal, prosječna zarada, kao i prosječna zarada bez poreza i doprinosa su zabilježile pad od po 0,5%.

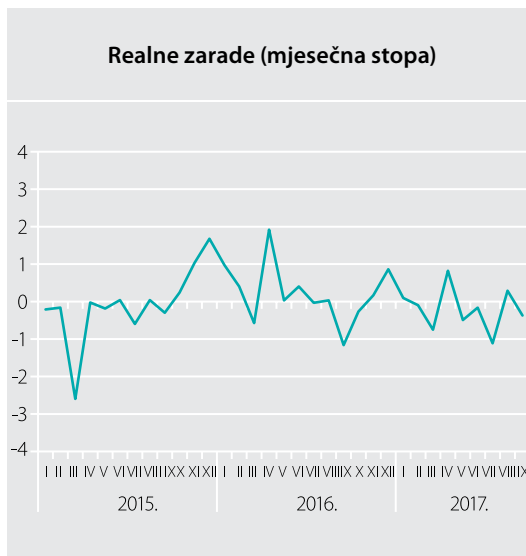
Ako uzmemo u obzir potrošačke cijene, tj. kretanje zarada posmatrano u realnim iznosima, zaključuje se da su realne zarade u trećem kvartalu ostvarile pad u julu i septembru, dok je u avgustu ostvaren neznatan rast realnih zarada.

Grafik 27



Izvor: Monstat

Grafik 28



Izvor: Monstat

Kreditni odobreni sektoru stanovništva tokom devet mjeseci 2017. godine, rasli su prosječno mjesečno po stopi od 0,9%, kao i u istom periodu prethodne godine. Na kraju trećeg kvartala 2017. godine, ukupni krediti sektora stanovništva iznosili su 1.103,5 miliona eura, što je za 85,5 miliona eura ili 8,4% više nego na kraju 2016. godine, odnosno za 104,6 miliona eura ili 10,5% više nego u istom periodu prethodne godine (grafik br. 29).

Dug per capita⁶ iznosio je 1.773 eura na kraju septembra 2017. godine, i bio je za 136,9 eura viši nego na kraju 2016. godine i za 167,6 eura viši u odnosu na kraj trećeg kvartala prethodne godine.

Ukupni krediti mikrokreditnih finansijskih institucija odobreni sektoru stanovništva iznosili su 55,3 miliona eura na kraju septembra 2017. godine, što je za 3,9 miliona eura ili 7,7% više nego na kraju prethodne godine, i za 6,8 miliona eura ili 14% više nego godinu dana ranije.

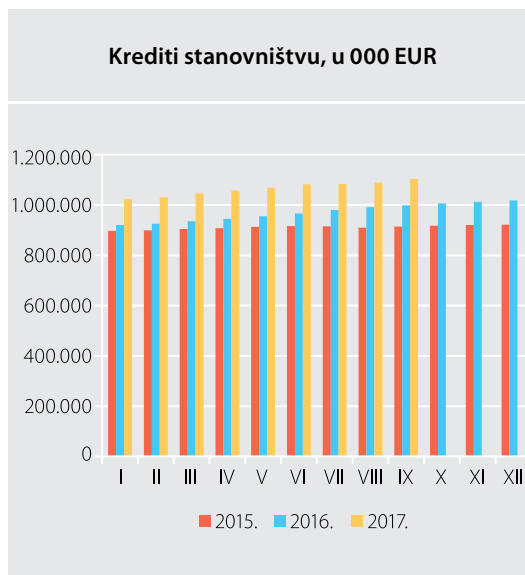
Depoziti sektora stanovništva su tokom trećeg kvartala 2017. godine zabilježili prosječan mjesečni rast od 0,6% (u istom periodu 2016. godine zabilježen je prosječan mjesečni rast od 0,4%). Depoziti ovog sektora iznosili su 1.614,2 miliona eura na kraju septembra tekuće godine i bili su za 80 miliona eura ili 5,2% viši nego na kraju 2016. godine, odnosno za 128,1 milion eura ili 8,6% viši nego u istom periodu prethodne godine.

Koeficijent krediti/depoziti za ovaj sektor iznosio je 0,68 na kraju septembra 2017. godine i bio je na višem nivou u odnosu na kraj prethodne godine kada je iznosio 0,66, kao i u poređenju sa istim periodom prethodne godine kada je iznosio 0,67.

Sektor stanovništva na kraju trećeg kvartala 2017. godine ostvario je neto štednju u ukupnom iznosu od 510,7 miliona eura, koja je za 5,4 miliona eura ili 1,1% niža nego na kraju 2016. godine, odnosno za 23,6 miliona eura ili 4,8% viša nego u istom periodu prethodne godine.

Statistika platnog bilansa pokazuje da se u trećem kvartalu 2017. godine u odnosu na prethodni kvartal bilježi blagi pad priliva sredstava

Grafik 29



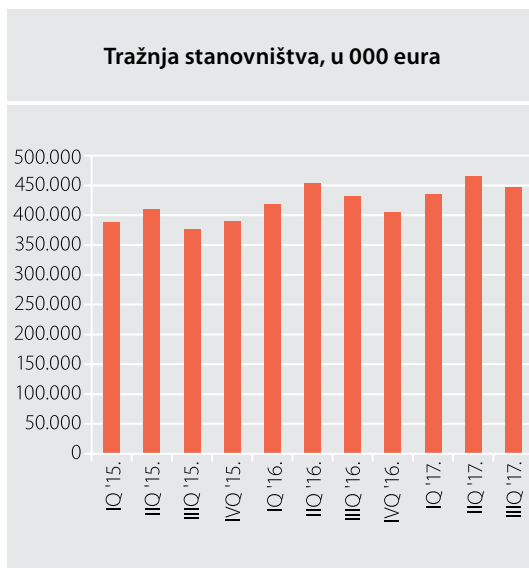
Grafik 30



Izvor: CBCG

⁶ Broj stanovnika za 2017. godinu: procjena na 1. januar (2017. godine), izvor: Monstat.

Grafik 31



iz inostranstva stanovništva tj. doznaka, kao i kompenzacija zaposlenih.

Posmatrajući ukupnu tražnju sektora stanovništva po kvartalima, primjećuje se da je tražnja u trećem kvartalu ove godine manja u odnosu na tražnju iz prethodnog kvartala. Rast tražnje stanovništva je ostvaren u poređenju sa tražnjom iz trećeg kvartala 2016. godine.

3.1.2. Analiza budžeta

Budžet Crne Gore

Budžet Crne Gore za devet mjeseci 2017. godine, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvario je ukupne primitke⁷ u iznosu od 1.554,3 miliona eura.

Izvorni prihodi iznosili su 1.116,1 miliona eura ili 26,6% projektovanog BDP-a⁸, i u odnosu na plan zabilježili su neznatan rast od 0,1%, a u poređenju sa istim periodom 2016. godine izvorni prihodi budžeta bili su viši za 3%. U strukturi izvornih prihoda najveće učešće od 64,6% ostvarili su prihodi od poreza, zatim doprinosi 29,6%, ostali prihodi 2,3%, naknade 1,2%, donacije 1,1%, takse 0,9% i primici od otplate kredita i sredstva prenesena iz prethodne godine 0,3%.

Prihodi po osnovu poreza iznosili su 720,7 miliona eura i ostvarili su rast od 8,7% u odnosu na isti period 2016. godine i 2% u odnosu na plan. Svi porezi bili su veći u poređenju sa posmatranim periodom prethodne godine, osim poreza na dohodak fizičkih lica i ostalih državnih prihoda. Nominalno, najveći rast prihoda u odnosu na prethodnu godinu ostvaren je kod poreza na dodatu vrijednost u iznosu od 31,3 miliona eura ili 8,4% i akciza u iznosu od 29,3 miliona eura ili 21,5%, kao rezultat primjene izmijenjenog Zakona o porezu na dodatu vrijednost i Zakona o akcizama.

Prihodi po osnovu doprinosa iznosili su 330,7 miliona eura, što je neznatno niže u odnosu na plan, dok je u odnosu na isti period 2016. godine ostvaren rast od 6,1%.

⁷ Primici uključuju izvorne prihode (direktne i indirektne poreze i neporeske prihode), pozajmice i kredite, kao i prihode od prodaje imovine.

⁸ Izvor: Ministarstvo finansija; procijenjeni BDP za 2017. godinu iznosi 4.202,1 miliona eura.

Konsolidovani izdaci budžeta, za devet mjeseci 2017. godine, iznosili su 1.218,8 miliona eura ili 29% BDP-a. Ostvareni izdaci su u odnosu na plan za devet mjeseci tekuće godine bili niži za 7,6%, a u odnosu na uporedni period prethodne godine bili su viši za 9,7% ili 107,3 miliona eura, i to najviše zbog povećanja kapitalnog budžeta od 75,8 miliona eura, usljed većih izdataka za izgradnju autoputa Bar-Boljare.

Tekući budžetski izdaci u posmatranom periodu iznosili su 556,8 miliona eura i bili su niži od planiranih za 2,4%. Gotovo svi tekući izdaci, osim izdataka za usluge i kamate bili su ispod planiranih, dok su izdaci za bruto zarade ostali na istom nivou.

Kapitalni budžet iznosio je 101,1 milion eura ili 2,4% BDP-a.

Deficit budžeta Crne Gore⁹, za devet mjeseci 2017. godine, procijenjen je na 102,7 miliona eura ili 2,4% BDP-a.

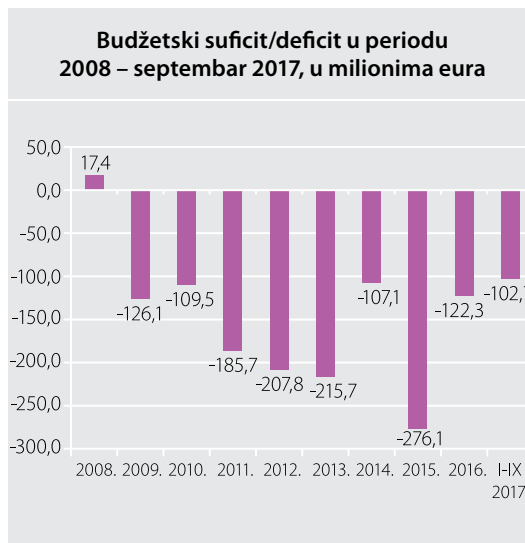
3.1.3. Privreda

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

U septembru 2017. godine, sektor privrede ostvario je neto štednju koja je iznosila 168,3 miliona eura na kraju posmatranog perioda i u odnosu na kraj trećeg kvartala prethodne godine bila je viša 2,7 puta ili 106,1 milion eura (grafik br. 33).

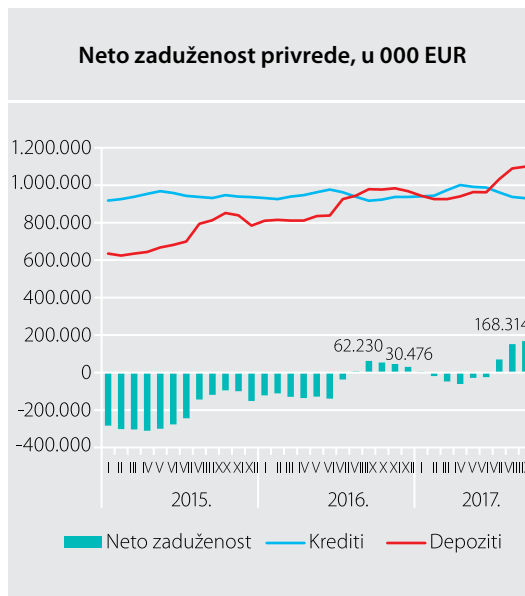
U strukturi kredita ovog sektora, na kraju trećeg kvartala 2017. godine dominirali su dugoročni krediti sa 79,5%, što ukazuje na to da su se krediti privrede dominantno koristili za povećanje obima ekonomske aktivnosti.

Grafik 32



Izvor: Ministarstvo finansija

Grafik 33



⁹ (Metodologija obračuna *suficita/deficita* »Sl.list RCG«, 53//09). Deficit predstavlja razliku između izvornih prihoda i konsolidovanih izdataka.

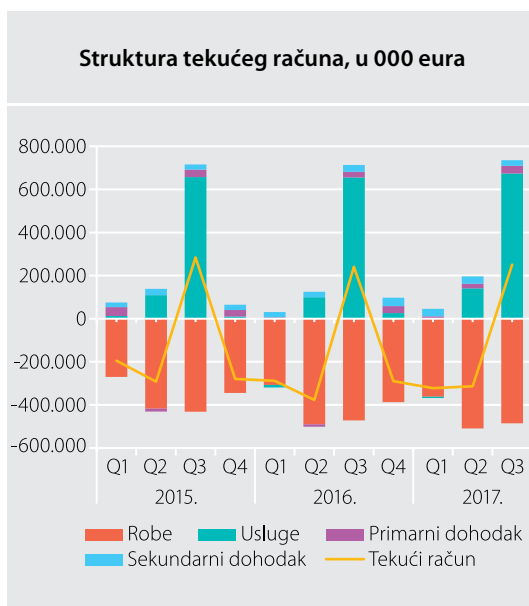
3.1.4. Eksterna tražnja - platni bilans

U periodu januar-septembar 2017. godine zabilježeno je smanjenje deficita tekućeg računa. Prema preliminarnim podacima, deficit tekućeg računa platnog bilansa iznosio je 385,8 miliona eura ili 9,2% manje nego u istom periodu 2016. godine. Ovakvo kretanje rezultat je povećanja suficita na računima usluga, primarnog i sekundarnog dohotka. Prema preliminarnim podacima, deficit na računima roba iznosio je 1,4 milijarde eura ili 6,9% više nego u prethodnoj godini usljed povećanja uvoza roba. Ukupan uvoz roba iznosio je 1,6 milijardi i bio je za 8,1% veći nego u istom periodu 2016. godine, kao

posljedica povećanja uvoza nafte i naftnih derivata, električne energije i proizvoda od nemetalnih minerala. Ukupan izvoz roba iznosio je 275,6 miliona eura, što predstavlja povećanje od 14,9%. Najveći uticaj na rast izvoza imalo je povećanje izvoza mineralnih ruda i otpadaka, ostalih transportnih sredstava i opreme i obojenih metala.

U međunarodnoj razmjeni usluga Crna Gora je u periodu januar-septembar 2017. godine ostvarila suficit u iznosu od 807,9 miliona eura, što je za 8,8% više nego u istom periodu prethodne godine i posljedica je značajnog povećanja prihoda po osnovu putovanja/turizma i transportnih usluga. Na računima primarnih dohodaka zabilježen je suficit od 67,9 miliona eura, što je značajno više nego u istom periodu 2016. godine (20,6 miliona eura). Takva kretanja rezultat su povećanja priliva po osnovu kompenzacija zaposlenih i kamata, kao i manjeg odliva po osnovu isplaćenih dividendi. Na računima sekundarnih dohodaka ostvaren je suficit u iznosu od 95,2 miliona eura, što je za 16,7% više nego u istom periodu 2016. godine.

Grafik 34



Grafik 35



Izvor: CBCG

Kretanja na finansijskom računu karakteriše povećanje neto priliva kapitala u odnosu na 2016. godinu. Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u periodu januar-septembar 2017. godine iznosio je 311,7 miliona eura, što je za 10,6% više u odnosu na isti period 2016. godine. Ukupan priliv stranih direktnih investicija iznosio je 409,8 miliona eura, dok je istovremeno ostvaren odliv u iznosu od 98,1 milion eura. U strukturi priliva SDI, vlasnička ulaganja su iznosila 223,8 miliona eura, što čini 54,6% ukupno ostvarenog priliva u posmatranom periodu 2017. godine, dok je priliv u formi interkompanijskog duga iznosio 177,3 miliona eura ili 31,4% više nego u istom periodu

2016. godine. Priliv novčanih sredstava po osnovu povlačenja sredstava rezidenata investiranih u inostranstvu iznosio je 8,7 miliona eura.

U periodu januar-septembar 2017. godine na računu portfolio investicija ostvaren je neto priliv u iznosu od 13,6 miliona eura, dok je prethodne godine ostvaren neto odliv od 2,7 miliona eura. Na računu ostalih investicija ostvaren je neto odliv u iznosu od 24,6 miliona eura.

3.2. Ponuda i proizvodnja

Ukupna industrijska proizvodnja je u prvih devet mjeseci ove godine zabilježila pad od 6,7% u odnosu na isti period prethodne godine. Pad proizvodnje je zabilježen u sektoru prerađivačka industrija za 4,5% i sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom za 28,8%, dok je u sektoru vađenje rude i kamena ostvaren rast od 115,3%¹⁰. Posmatrajući mjesečne podatke o kretanju industrijske proizvodnje, najveći pad je zabilježen u januaru (-36,6%) i aprilu (-14,6%), dok je najveći rast zabilježen u februaru (34,1%) i julu (23%).

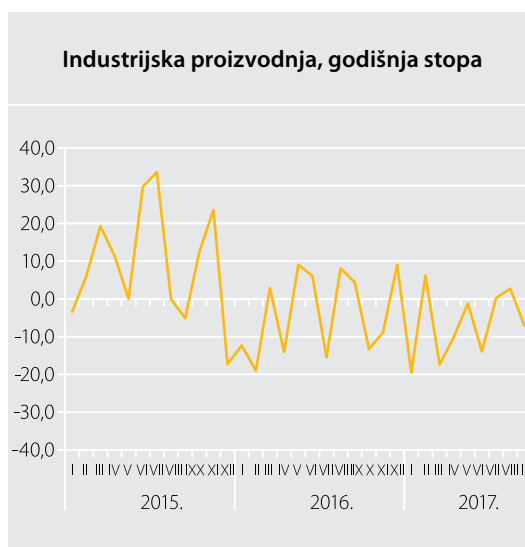
Tokom prvih devet mjeseci ove godine, u Crnoj Gori je u kolektivnom smještaju boravilo 824.412 turista, što predstavlja rast od 16,9% u odnosu na isti period prethodne godine. Broj dolazaka domaćih turista u kolektivnom smještaju povećan je za 7,9%, a stranih za 18%. Ostvareno je 3,6 miliona noćenja, što je za 9,8% više nego u istom periodu prethodne godine. Strani turisti su ostvarili 90% ukupno realizovanih noćenja.

Ukupna **proizvodnja šumskih sortimenata** u prvih devet mjeseci ove godine iznosila je 243.688 m³ šumskih sortimenata, što je za 25,4%¹¹ više nego u istom periodu prethodne godine.

Prema preliminarnim podacima vrijednost izvršenih **građevinskih radova** za prvih devet mjeseci ove godine bila je viša za 43,4% u odnosu na uporedni period, dok je građevinska aktivnost mjerena efektivnim časovima rada povećana za 21,6%.

Prema podacima Monstata, u prvih devet mjeseci 2017. godine, u drumskom saobraćaju prevezeno je 0,5%¹² više putnika nego u istom periodu prethodne godine, dok je prevoz robe veći za 4,9%¹³. Prevoz

Grafik 36



Izvor: Monstat

¹⁰ Zabilježen je značajan rast u oblasti vađenja ruda metala, zbog obnavljanja vađenja rude boksita koje nije bilo u 2016. godini.

¹¹ Iskazano ponderisanim indeksom, a neponderisanim je proizvodnja manja za 25,5% za isti period.

¹² Izraženo preko broja prevezenih putnika, a preko putničkih km neznatan pad prevoza putnika od 0,1%.

¹³ Izraženo preko prevezene robe u hiljadama tona, a preko tonskih km pad prevoza robe od 4,7%.

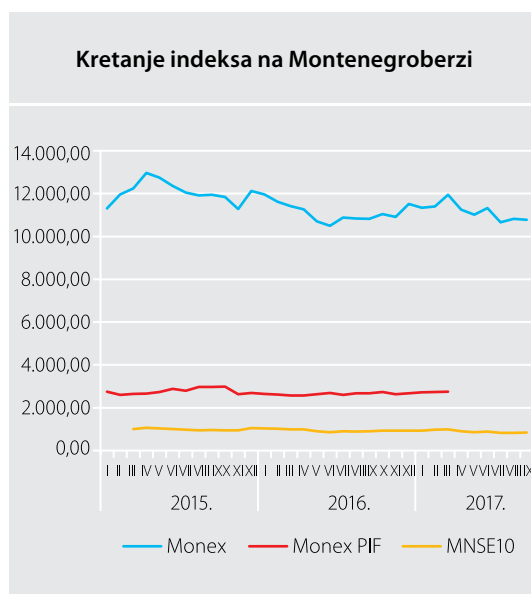
putnika u željezničkom saobraćaju, u posmatranom periodu, bio je manji za 28,5%¹⁴, dok je prevoz robe veći za 38,4%¹⁵ u odnosu na isti period prethodne godine. U vazdušnom saobraćaju je za prvih devet mjeseci 2017. godine prevezeno je 1,9 miliona putnika, što je za 17,4% više nego u istom periodu prethodne godine, dok je prevoz robe smanjen za 3,5%.

Ukupan promet u lukama iznosio je 1,6 miliona tona i bio je veći za 29,5% u poređenju sa istim periodom prethodne godine, pri čemu se na izvoz odnosilo 58,9%, a na uvoz 40,9%¹⁶. Izvoz je u ovom periodu povećan za 44,8%, a uvoz za 17,9%.

3.3. Berzanski indeksi

Na kraju trećeg kvartala 2017.godine, oba indexa ostvarila su pad u odnosu na kraj prethodne godine, kao i u odnosu na isti period prethodne godine (grafik br. 37).

Grafik 37



Izvor: Montenegroberza

Berzanski indeks Monex¹⁷ na kraju septembra tekuće godine iznosio je 10.772,53 i zabilježio je pad od 738,1 indeksnih poena ili 6,4% u odnosu na kraj prethodne godine, i pad od 48,3 indeksnih poena ili 0,4% u odnosu na isti period prethodne godine.

Indeks MNSE10¹⁸ iznosio je 834,61 na kraju trećeg kvartala i zabilježio je pad od 93,7 indeksnih poena ili 10,1% u odnosu na kraj 2016. godine, dok je u odnosu na isti period prethodne godine bio niži za 58,3 indeksnih poena ili 6,5%.

¹⁴ Izraženo preko prevezenih putnika u hiljadama, a preko putničkih kilometara pad je 30,2%.

¹⁵ Izraženo preko hiljada tona, a izraženo tonskim kilometrima povećanje je iznosilo 47,3%.

¹⁶ Zbir izvoza i uvoza ne daje 100 zbog razlike koja se odnosi na tranzit roba.

¹⁷ MONEX je opšti (benchmark) indeks Montenegroberze sa ciljem da u što preciznijoj mjeri opiše kretanje cijena akcija na Berzanskom i Slobodnom tržištu „Montenegroberze“ AD Podgorica. Indeks MONEX predstavlja nasljednika indeksa MONEX20 koji sa novom Metodologijom ima više kompanija u svojoj indeksnoj korpi.

¹⁸ MNSE10 je vodeći indeks (blue-chip) Montenegroberze sa ciljem da u što preciznijoj mjeri opiše kretanje cijena najreprezentativnijih akcija na Berzanskom i Slobodnom tržištu „Montenegroberze“ AD Podgorica. U njegov sastav ulazi deset „najboljih“ kompanija sa crnogorskog tržišta.

4. MONETARNA POLITIKA

U martu 2017. godine usvojena je Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o obaveznoj rezervi banaka kod Centralne banke Crne Gore¹⁹, kojom je stopa obavezne rezerve smanjena za dva procentna poena sa 9,5% na 7,5% i sa 8,5% na 6,5%, zavisno od definisane osnovice za obračun obavezne rezerve. 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.

¹⁹ („Sl. list Crne Gore“, br. 15/17).

5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2018. GODINU

5.1. Modelska procjena

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

Grafikon „Fena“ Crne Gore za 2018. godinu baziran je na tri procijenjena sastavna dijela:

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

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

U cilju izrade grafikona „Fena“, razvijen je ARIMA (autoregresivni integrisani model sa pokretnim prosjecima) model vremenske serije inflacije Crne Gore, izražene preko indeksa potrošačkih cijena²⁰.

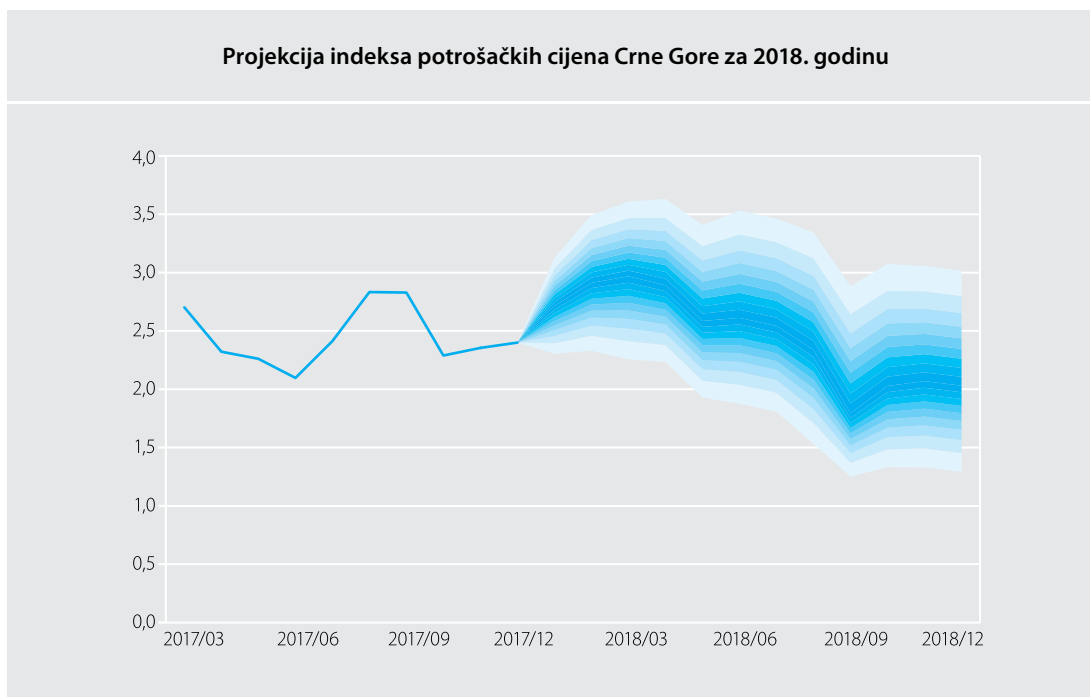
ARIMA model je iskorišćen za potrebe kratkoročne prognoze (12 mjeseci), pri čemu je napravljena iteracija od nekoliko ARIMA modela, koji su rangirani sa stanovišta njihove efikasnosti i kvalititeta

²⁰ 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“.

dijagnostike. Odabrani ARIMA model, ARIMA (1,1,21)²¹, ima dovoljan nivo pouzdanosti za potrebe prognoze.

Vrijednost projekcija na mjesečnom nivou je iskorišćena 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 38



Izvor: CBCG, 2018.

Srednja vrijednost dobijenog modela je 2,5. Vrijednost koeficijenta asimetričnosti varira u rasponu od 0,8 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.²² Grafikonom „Fena“ 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 grafikonom „Fena“ postaje sve širi.

²¹ 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.

²² 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.)

Grafik „Fena“ inflacije („fan chart“) Crne Gore, baziran na procjeni ARIMA modela, za 2018. godinu, pokazuje da će se, sa vjerovatnoćom od 90%, *inflacija, mjerena preko indeksa potrošačkih cijena, u zavisnosti od mjeseca, kretati u intervalu od 1,3% do 3,6%, sa centralnom tendencijom od 2,5%*. Centralna projekcija „Fan Charta“ (koja se odnosi na najtamniji dio grafika), predstavlja raspon vjerovatnoće od 10% (grafik br. 38).

Polazne pretpostavke prognoze inflacije za 2018. godinu

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. Sa druge strane, rizici koji bi doprinijeli nižoj stopi inflacije odnose se na pad cijene nafte kao i 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 enegrije za 3 odsto u januaru, uz mogućće dalje povećanje do kraja godine od 5 odsto.
- Stagnacija zarada i cijena nekretnina.

Eksterni faktori:

- Za 2018. godinu, predviđanja ukazuju da će se cijene nafte zadržati na istom nivou iz 2017. godine, mjesečnu flukturaciju od +/-5%.
- 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.

6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2018. GODINI

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 takodje ukazuju da se može očekivati solidan ekonomski rast u 2018. godini. Rast proizvodnje će svakako djelovati antiinflatorno.

Sa druge strane su prisutni 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. Takodje, može se očekivati i postpeni oporavak cijena nafte i hrane na globalnom nivou.

Naša ekspertna procjena je slična modelskoj procjeni i očekujemo da će se u 2018. godini inflacija kretati u rasponu od 1,75% do 3,75%.

Tabela 3

Procjena stope inflacije u 2018. godini		
Donji prag inflacije	Centralna projekcija	Gornji prag inflacije
1,75	2,75	3,75

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