CENTRALNA BANKA
CRNE GORE

IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA
II KVARTAL 2017. GODINE

Godina XIII, broj 40

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 Irena Radović, viceguverner
Dr Nikola Fabris, viceguverner
Asim Telaćević
Dr Milivoje Radović
Dr Milorad Jovović
Dr Srđa Božović

GRAFIČKA PRIPREMA: Andrijana Vujović
Nikola Nikolić

LEKTURA: Branka Martinović

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 22

3.3. Berzanski indeksi 24

4. MONETARNA POLITIKA 25

5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2017. I PRVA DVA KVARTALA 2018. GODINE 27

5.1. Modelska procjena 27

6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2017. GODINI 31

1. INDIKATORI INFLACIJE

Potrošačke cijene u Crnoj Gori su u drugom kvartalu 2017. godine ostale nepromijenjene u odnosu na prethodni kvartal. U ovom periodu rast su zabilježile cijene u kategorijama: *hoteli i restorani* od 6,5%, *alkoholna pića i duvan* od 3,2%, *odjeća i obuća* i *ostala dobra i usluge* od po 0,4% i *namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana* i *zdravlje* od po 0,1%. Pad cijena je zabilježen u kategoriji *hrana i bezalkoholna pića* (-0,8%), kategoriji *prevoz* (-0,6%) i kategoriji *rekreacija i kultura* (-0,1%), dok su u kategorijama *komunikacije* i *obrazovanje* cijene ostale nepromijenjene. Posmatrajući kretanje cijena na mjesečnom nivou, rast potrošačkih cijena je zabilježen u aprilu i maju (od po 0,1%), dok je u junu zabilježen pad (-0,1%). Na godišnjem nivou potrošačke cijene su u junu povećane za 2,1%, dok je prosječna stopa (period na period) iznosila 2,3%.

Tabela 1

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

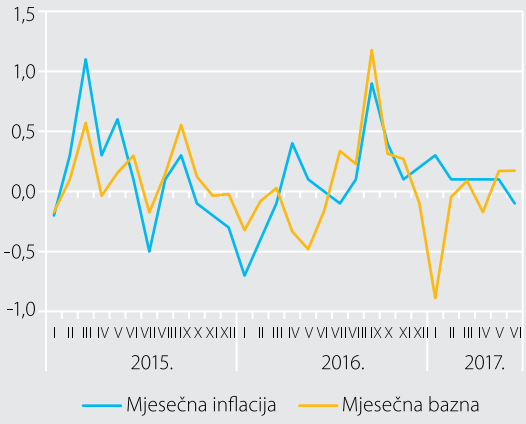
Izvor: MONSTAT

Tokom drugog kvartala, najveći rast cijena zabilježen je u kategoriji *hoteli i restorani* za 6,5%, najviše zbog rasta cijena usluga smještaja za 22,7%. Ovo je uslovilo najveći pozitivan doprinos kategorije hoteli i restorani ukupnoj inflaciji od 0,2 p.p. Povećane su cijene i u kategoriji *alkoholna pića i duvan* za 3,2%, zbog rasta cijene duvana za 4,6%. U ovom periodu, cijene u kategorijama *odjeća i obuća* i *ostala dobra i usluge* zabilježile su rast od po 0,4%, dok su cijene u kategorijama *namještaj, oprema za domaćinstsvo i rutinsko održavanje stana* i *zdravlje* zabilježile rast od po 0,1%. Najveći pad cijena od 0,8% zabilježen je u kategoriji *hrana i bezalkoholna pića*, što je uticalo da ova kategorija ostvari najveći negativan doprinos ukupnoj inflaciji (-0,3 p.p). U okviru kategorije *hrana i bezalkoholna pića*, smanjene su cijene povrća (-12,2%), ribe i morskih plodova (-5,2%), ulja i masti (-2,2%), hljeba i žitarica (-0,7%) i bezalkoholnih pića, mlijeka, sira i jaja i šećera, džema, meda, čokolade i slatkiša (po -0,1%), dok je ostvaren rast cijena voća (10,6%), prehrambenih proizvoda n.d.s[1] (1,5%) i mesa (0,6%). Tokom drugog kvartala smanjene su cijene i u kategoriji *prevoz* za 0,6% i kategoriji *rekreacija i kultura* za 0,1%. Cijene u kategorijama *komunikacije* i *obrazovanje* ostale su nepromijenjene u drugom kvartalu.

[1] Nigdje drugo svrstano

Grafik 1

Kretanje ukupne inflacije i bazne inflacije (%)



Izvor: MONSTAT

Mjesečna **bazna** inflacija je tokom aprila imala niži, dok je tokom maja i juna imala viši nivo od zvanične mjesečne inflacije. Zvanično objavljena mjesečna inflacija zabilježila je negativnu stopu u junu, dok je bazna inflacija zabilježila negativnu stopu u aprilu.

U drugom kvartalu 2017. godine došlo je do pada cijena nafte u odnosu na prvi kvartal. Cijena referentne korpe OPEC-a je u drugom kvartalu, u prosjeku, iznosila 48,6 USD/barel, što je za 6,6% manje u odnosu na prosječnu cijenu iz prvog kvartala ove godine. Prosječna cijena brenta u drugom kvartalu je bila 49,8 USD/barel, što je za 7,3% manje u odnosu na prosječnu cijenu iz prvog kvartala ove godine. Uprkos poštovanju ugovora o smanjenju proizvodnje nafte između članica OPEC-a, kao i država koje nijesu članice ovoga kartela, svjetske zalihe nafte su i dalje na relativno visokom nivou sa niskim stepenom trošenja istih, što je i uticalo na pad cijena u drugom kvartalu ove godine. Najmanja cijena brenta

Tabela 2

Učešće pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji[2]

	Ponderi	VI 17/III 17 indeks	Stopa	Doprinos
UKUPNO	1000	100,0	0,0	0,0
Hrana i bezalkoholna pića	351,7	99,2	-0,8	-0,3
Alkoholna pića i duvan	38,6	103,2	3,2	0,1
Odjeća i obuća	85,1	100,4	0,4	0,0
Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	155,3	99,8	-0,2	0,0
Namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana	41,2	100,1	0,1	0,0
Zdravlje	40,9	100,1	0,1	0,0
Prevoz	107,0	99,4	-0,6	-0,1
Komunikacije	49,9	100,0	0,0	0,0
Rekreacija i kultura	33,2	99,9	-0,1	0,0
Obrazovanje	19,3	100,0	0,0	0,0
Hoteli i restorani	31,3	106,5	6,5	0,2
Ostala dobra i usluge	46,5	100,4	0,4	0,0

Izvor: MONSTAT i CBCG kalkulacije

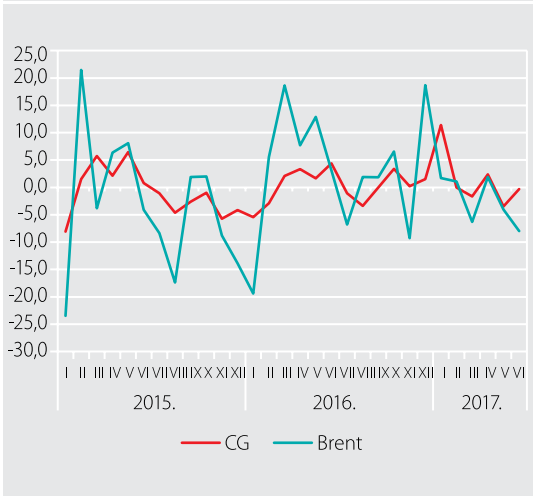
[2] Napominjemo da se, i pored indeksnih promjena, doprinos učešća pojedinih kategorija zbog ponderacione strukture evidentira tek na drugoj, odnosno trećoj decimali.

u drugom kvartalu zabilježena je u junu, kada je iznosila 46,42 USD/barel, što je ujedno i najmanja cijena u prvoj polovini ove godine.

Rast cijena, na godišnjem nivou, u kategoriji *hrana i bezalkoholna pića* od 1,8% dao je najveći doprinos rastu (0,6 p.p.) ukupnoj godišnjoj stopi inflacije od 2,1%. Godišnji rast cijena u junu zabilježen je još u kategorijama: *hoteli i restorani* (4,5%), *prevoz* (4,0%), *alkoholna pića i duvan* (3,9%), *zdravlje* (2,8%), *odjeća i obuća* (2,5%), *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* (2,3%) i *ostala dobra i usluge* (1,9%). Pad cijena na godišnjem nivou zabilježile su cijene iz kategorije *namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana* (-1,1%) i cijene iz kategorije *rekreacija i kultura* (-0,1%). Cijene u kategorijama *komunikacije* i *obrazovanje* ostale su nepromijenjene na godišnjem nivou.

Grafik 2

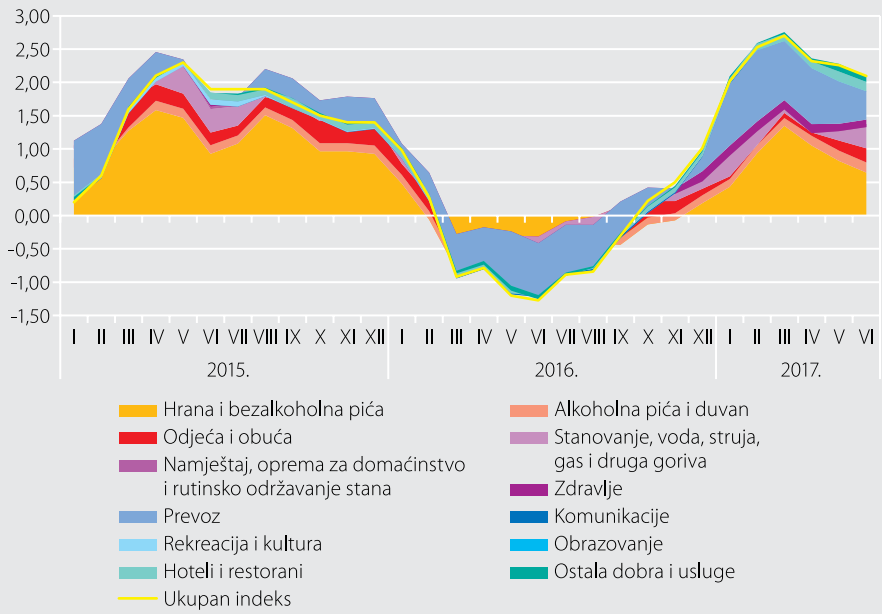
Cijene nafte, mjesečna stopa rasta



Izvor: MONSTAT i "Monhly Oil Market Reports", OPEC

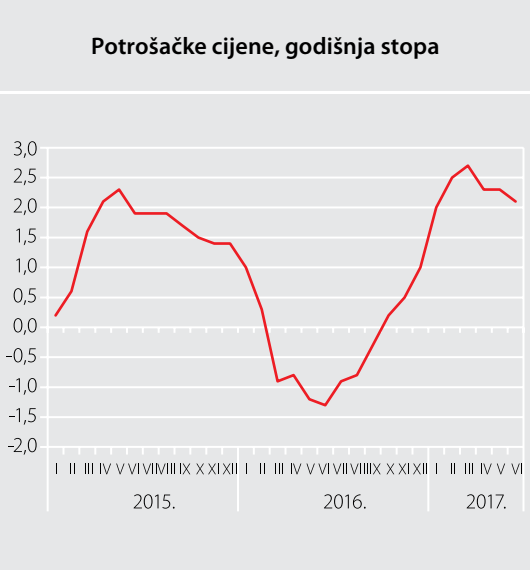
Grafik 3

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



Izvor: MONSTAT i kalkulacija CBCG

Grafik 4

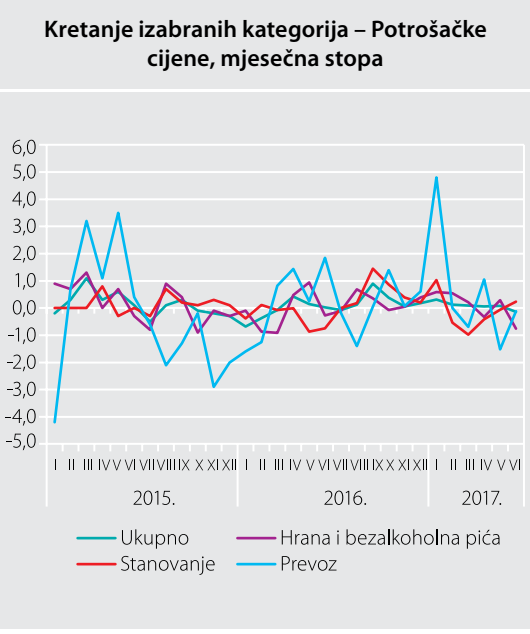


Izvor: MONSTAT

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

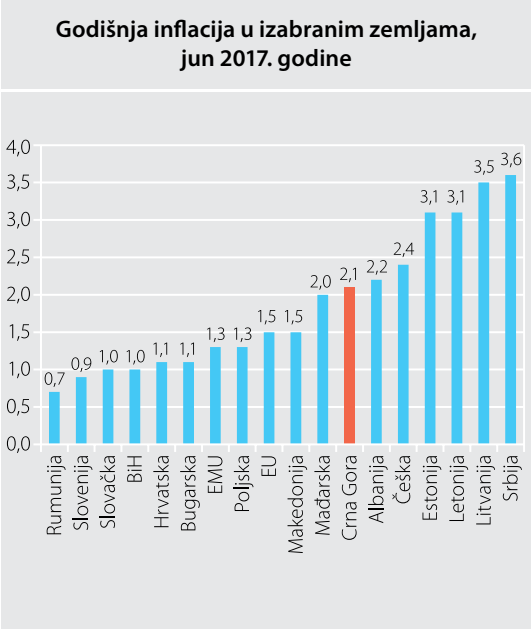
Poređenjem godišnje inflacije ostvarene u Crnoj Gori i inflacije u izabranim zemljama, vidi se da je pozitivna godišnja stopa, pored Crne Gore, zabilježena u svim posmatranim zemljama. Najveću pozitivnu godišnju stopu inflacije ima Srbija (3,6%), dok je najmanja pozitivna godišnja stopa inflacije zabilježena u Rumuniji (0,7%). Od susjednih zemalja, osim Crne Gore, pozitivnu stopu bilježi Albanija (2,2%), Makedonija (1,5%), Hrvatska (1,1%), Bosna i Hercegovina (1,0%) i Slovenija (0,9%).

Grafik 5



Izvor: MONSTAT

Grafik 6

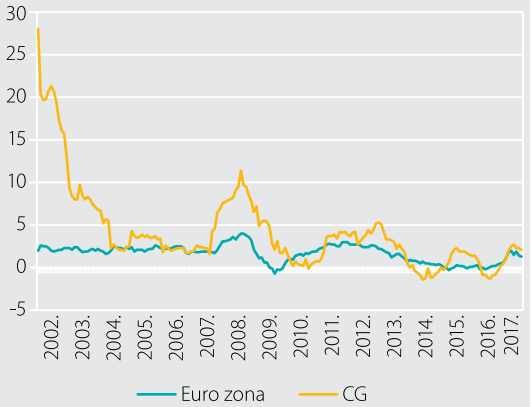


Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku i Eurostat

Godišnja inflacija ostvarena u Euro zoni, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena iznosila je 1,3%, a inflacija u Crnoj Gori mjerena potrošačkim cijenama iznosila je 2,1%, dok je godišnja inflacija u junu mjerena harmonizovanim indeksom, u Crnoj Gori, iznosila 2,4%.

Grafik 7

Inflacija u euro zoni (HICP i Crnoj Gori (CPI)[3] od uvođenja eura (godišnje stope)



Izvor: MONSTAT i Eurostat

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

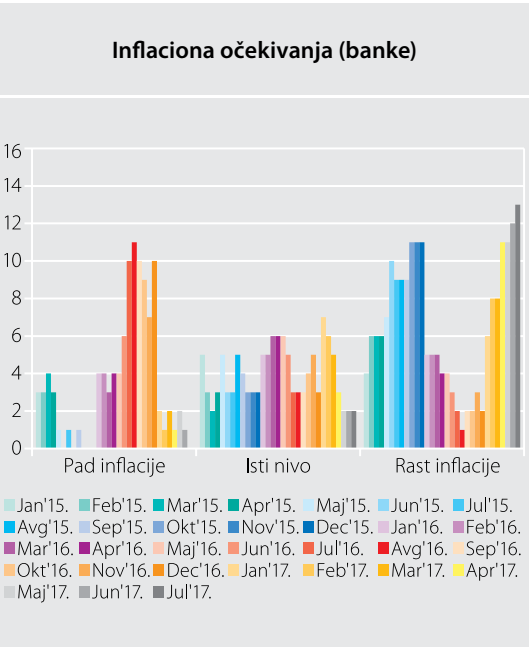
2. INFLACIONA OČEKIVANJA

2.1. Očekivanja banaka

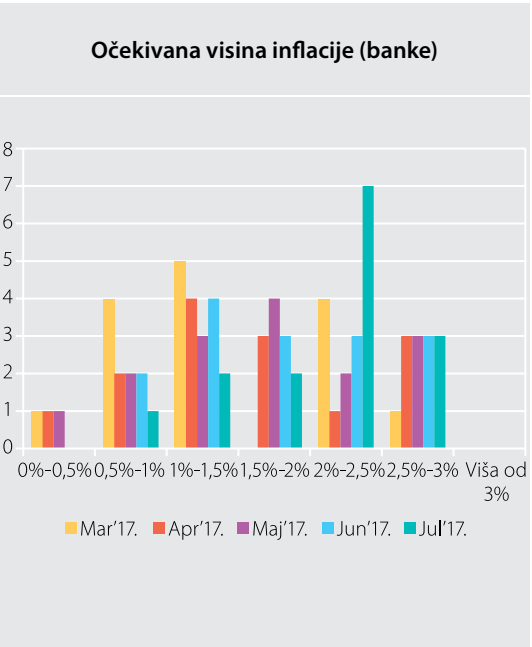
Kada su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, na osnovu ankete sprovedene u julu ove godine, trinaest banaka očekuje višu stopu inflacije, isti nivo inflacije očekuju dvije banke, dok nijedna od anketiranih banaka ne očekuje pad stope inflacije u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu. (grafik br. 8).

Kao što je na grafiku br. 9 prikazano, postoje različita očekivanja banaka o kretanju i visini inflacije do kraja ove godine. Sedam banaka očekuje nivo inflacije između 2% i 2,5%, tri banke očekuje nivo inflacije između 2,5% i 3%, dok po dvije banke očekuju inflaciju između 1% i 1,5% i između 1,5% i 2%. Nivo inflacije između 0,5% i 1% očekuje jedna banka, dok nijedna od anketiranih banaka ne očekuje inflaciju između 0% i 0,5% i veću od 3%.

Grafik 8



Grafik 9

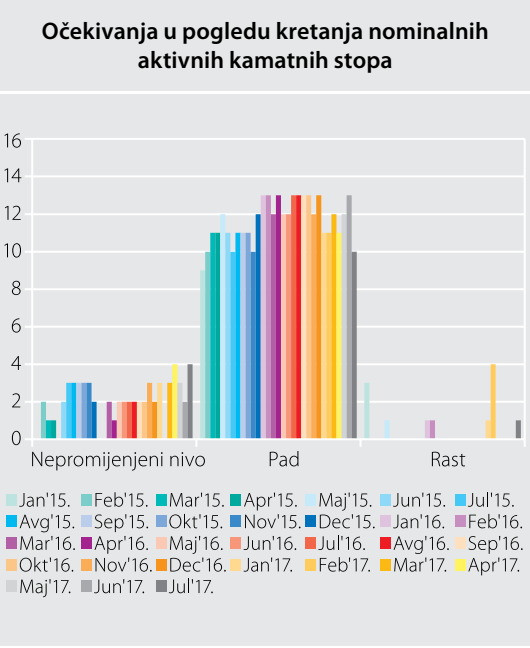


Što se tiče očekivanja o kretanju aktivnih nominalnih kamatnih stopa, deset banaka očekuje pad aktivne nominalne kamatne stope, četiri banke smatraju da će ostati na istom nivou, dok jedna banka očekuje rast aktivne nominalne kamatne stope. S druge strane, devet banaka očekuju pad efektivnih

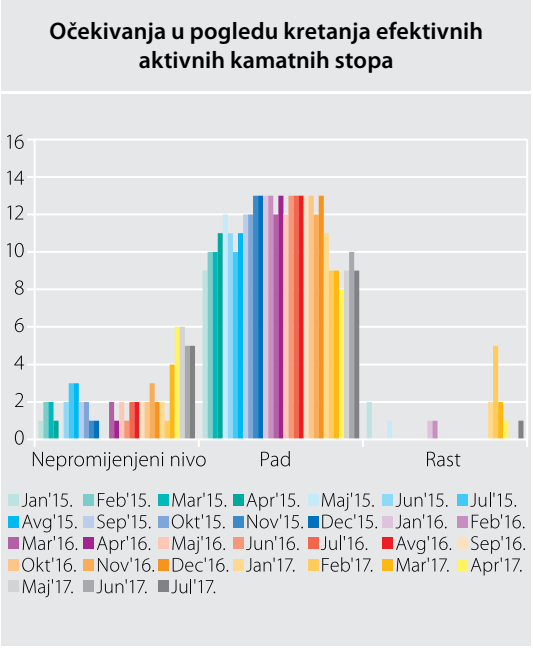
kamatnih stopa, pet banaka očekuje nepromijenjen nivo, dok jedna banka očekuje rast efektivnih aktivnih kamatnih stopa.

Kada je riječ o očekivanjima banaka o kretanju pasivnih kamatnih stopa, sedam banaka očekuje pad pasivnih kamatnih stopa, osam banaka smatra da će da ostanu na istom nivou, dok nijedna od anketiranih banaka ne očekuje rast pasivnih kamatnih stopa u 2017. u odnosu na 2016. godinu.

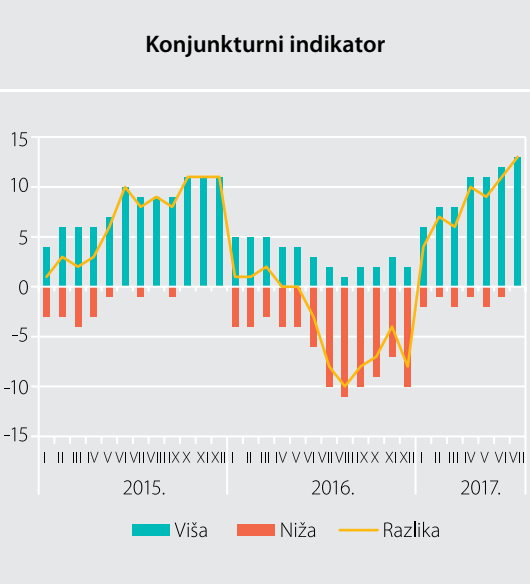
Grafik 10



Grafik 11



Grafik 12



Za potrebe izračunavanja inflacionih očekivanja koristimo konjunkturni indikator (linija na grafiku br. 12). On se dobija kao razlika između broja banaka koje očekuju rast inflacije i broja banaka koje očekuju pad inflacije. Ukoliko konjukturni indikator ima negativnu vrijednost, u narednom periodu 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 sedam mjeseci 2017. godine u porastu.

2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)

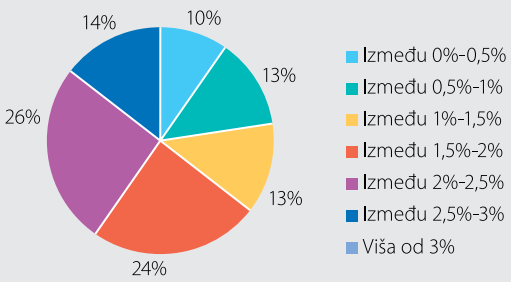
Inflacija

Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata, najveći broj, njih 26% smatra da će se inflacija kretati između 2% i 2,5% u 2017. godini. Da će se inflacija kretati između 1,5% i 2% očekuje 24% anketiranih preduzeća, dok 14% očekuje inflaciju između 2,5% i 3%. Inflaciju između 0,5% i 1% i između 1% i 1,5% očekuje po 13% anketiranih preduzeća, dok 10% anketiranih preduzeća smatra da će se inflacija kretati između 0% i 0,5%. Nijedno od anketiranih privrednih subjekata ne očekuje inflaciju veću od 3% (grafik br. 13). Da se zarade neće mijenjati u 2017. godini u odnosu na prethodnu godinu, očekuje 79% anketiranih preduzeća, niži nivo zarada očekuje 10%, dok 11% anketiranih preduzeća očekuje povećanje zarada u 2017. godini. Po pitanju broja zaposlenih, u istom periodu, 74% anketiranih smatra da se broj neće promjeniti, 16% 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 61%) očekuje isti nivo cijena proizvodnih inputa koje koristi, a 77% anketiranih očekuje iste cijene svojih proizvoda (usluga) u 2017. godini.

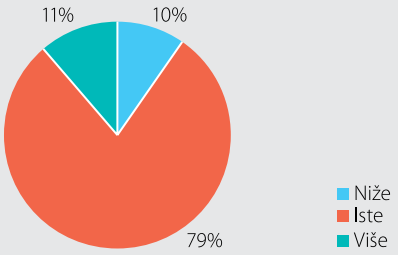
Grafik 13

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



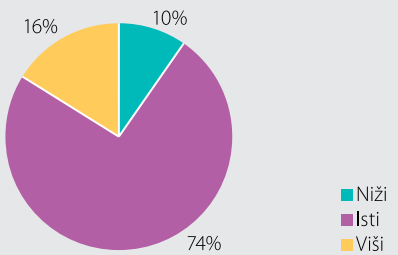
Grafik 14

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



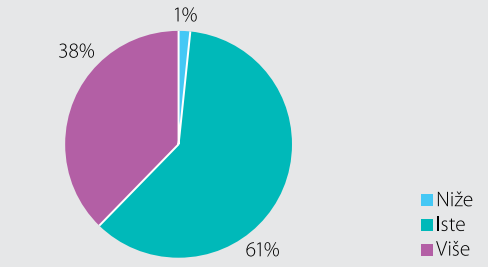
Grafik 15

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



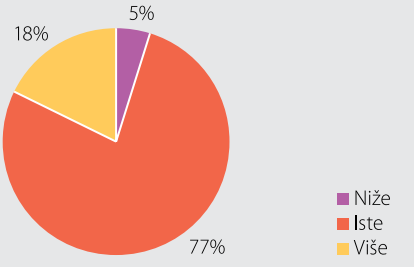
Grafik 16

Očekivani nivo cijena proizvodnih inputa u 2017. u odnosu na 2016. godinu



Grafik 17

Očekivani nivo cijena proizvoda (usluga) u 2017. u odnosu na 2016. godinu



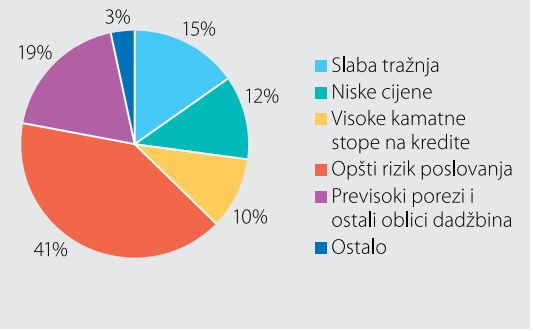
Poslovno okruženje

Rezultati ankete pokazuju da najveći broj anketiranih preduzeća, u oblasti poslovnih barijera, kao prepreku vidi opšte rizike poslovanja (41%), previsoke poreze i ostale oblike dadžbina (19%) i slabu tražnju (15%).

Pri tome, 61 % anketiranih privrednih društava očekuje isti nivo, 31% niži nivo, dok 8% očekuje viši nivo aktivnih kamatnih stopa u 2017. u odnosu na 2016. godinu.

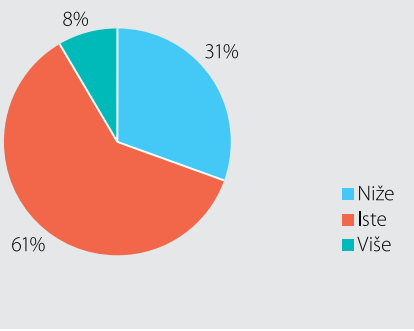
Grafik 18

Poslovne barijere



Grafik 19

Očekivani nivo aktivnih kamatnih stopa u 2017. u odnosu na 2016. godinu

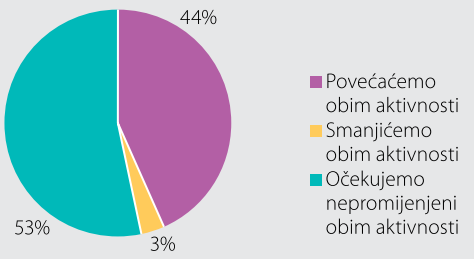


Investicije

Od ukupnog broja anketiranih preduzeća, njih 44% planira povećanje obima aktivnosti tokom 2017. godine, odnosno 52% anketiranih planira nove investicije. Najveći broj investicija (59%), odnosi se na povećanje fiksne imovine, a kao najveće prepreke novim investicijama navode se ostale prepreke (27%), nedovoljna iskorišćenost postojećih kapaciteta (24%), visoke kamatne stope i nepovoljni uslovi kapitalnog zaduživanja (21%), kao i niska tražnja i visoki postojeći troškovi proizvodnje (po 14%).

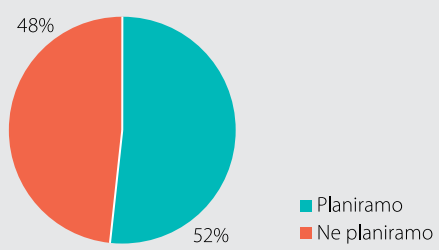
Grafik 20

Očekivani obim aktivnosti u 2017. godini



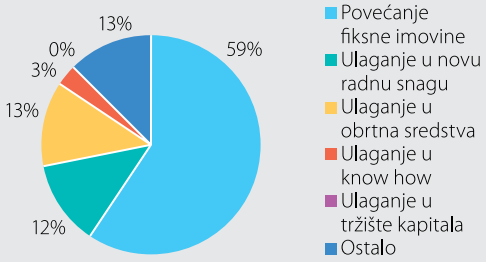
Grafik 21

Nove investicije u 2017. godini



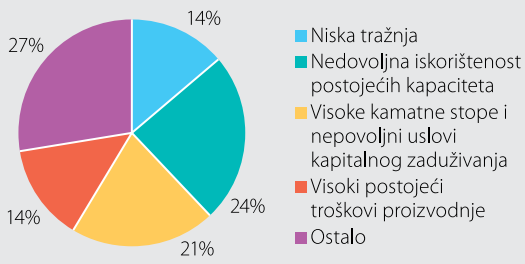
Grafik 22

Tip planiranih novih investicija za 2017. godinu



Grafik 23

Prepreka novim investicijama za 2017. godinu



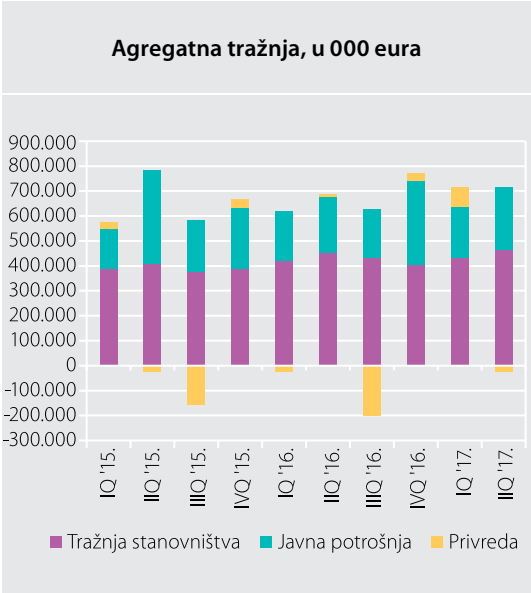
3. DETERMINANTE INFLACIJE

3.1. Tražnja

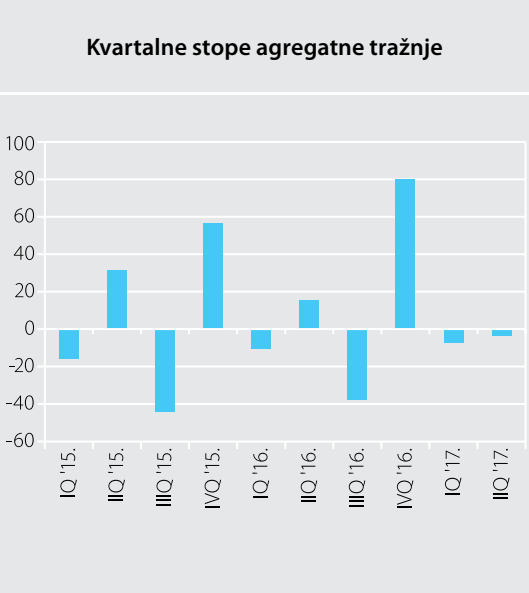
Agregatna tražnja, prema preliminarnim podacima, u drugom kvartalu 2017. godine, zabilježila je pad u odnosu na prethodni kvartal, dok je u odnosu na drugi kvartal 2016. godine zabilježila neznatan rast. Posmatrajući nivo ukupne tražnje u drugom kvartalu 2017. godine, u odnosu na prethodni kvartal, tražnja stanovništva i potrošnja države se povećala, dok se smanjila komponenta privrede.

Stopa rasta agregatne tražnje u drugom kvartalu 2017. godine niža je od stope agregatne tražnje iz istog perioda prethodne godine, dok je viša u odnosu na stopu ostvarenu u prethodnom kvartalu.

Grafik 24



Grafik 25



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

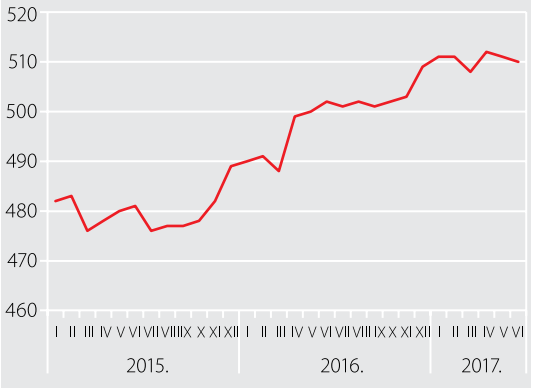
3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje

Prosječna zarada u Crnoj Gori u drugom kvartalu iznosila je 766 eura, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 511 eura. Posmatrano prema prethodnom kvartalu, prosječna zarada je zabilježila rast od 0,1%, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa povećana za 0,2%.

Ako uzmemo u obzir potrošačke cijene, tj. kretanje zarada posmatramo u realnim iznosima, zaključuje se da su realne zarade u drugom kvartalu ostvarile rast u aprilu, dok su u maju i junu zabilježile pad.

Grafik 26

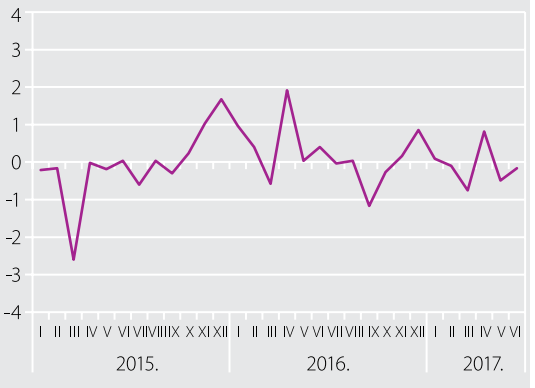
Prosječne zarade bez poreza i doprinosa u Crnoj Gori



Izvor: MONSTAT

Grafik 27

Realne zarade (mjesečna stopa)



Izvor: MONSTAT

Kreditiranje sektora stanovništva je tokom prvih šest mjeseci 2017. godine obilježio pozitivan trend. Prosječno mjesečno, krediti ovom sektoru rasli su po stopi od 1%, dok je u istom periodu 2016. godine zabilježen rast po prosječnoj stopi od 0,8%. Na kraju drugog kvartala 2017. godine, ukupni krediti sektora stanovništva iznosili su 1.082,1 milion eura, što je za 64,1 milion eura ili 6,3% više nego na kraju 2016. godine, odnosno za 116,4 miliona eura ili 12,1% više nego u istom periodu prethodne godine (grafik br. 28).

Dug per capita[4] iznosio je 1.739 eura na kraju juna 2017. godine, i bio je za 102,5 eura viši nego na kraju 2016. godine i za 186,6 eura viši u odnosu na kraj drugog kvartala prethodne godine.

Ukupni krediti mikrokreditnih finansijskih institucija odobreni sektoru stanovništva iznosili su 56,1 milion eura na kraju juna 2017. godine, što je za 4,7 miliona eura ili 9,2% više nego na kraju prethodne godine, i za 7,3 miliona eura ili 15% više nego godinu dana ranije.

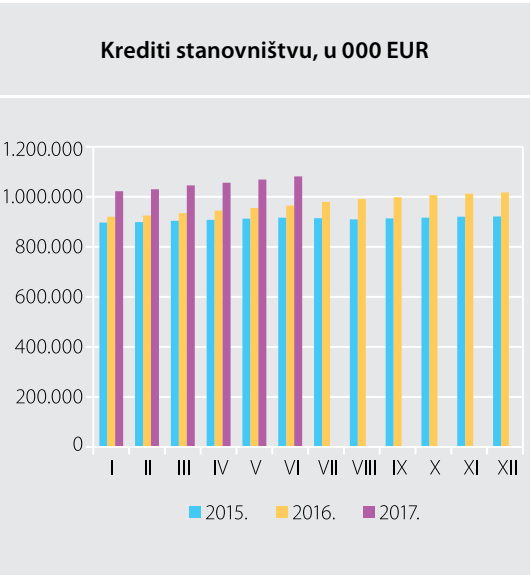
Depoziti sektora stanovništva su tokom drugog kvartala 2017. godine zabilježili prosječan mjesečni rast od 0,5% (u istom periodu 2016. godine zabilježen je prosječan mjesečni rast od 0,1%). Depoziti ovog sektora su iznosili 1.581 milion eura na kraju juna tekuće godine i bili su za 46,9 miliona eura ili 3,1% viši nego na kraju 2016. godine, odnosno za 132,3 miliona eura ili 9,1% viši nego u istom periodu prethodne godine.

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

Sektor stanovništva je na kraju drugog kvartala 2017. godine ostvario neto štednju u ukupnom iznosu od 498,9 miliona eura, koja je za 17,2 miliona eura ili 3,3% niža nego na kraju 2016. godine, odnosno za 15,9 miliona eura ili 3,3% viša nego u istom periodu prethodne godine.

Statistika platnog bilansa u Q2 2017. godine bilježi evidentan porast priliva novčanih sredstava

Grafik 28

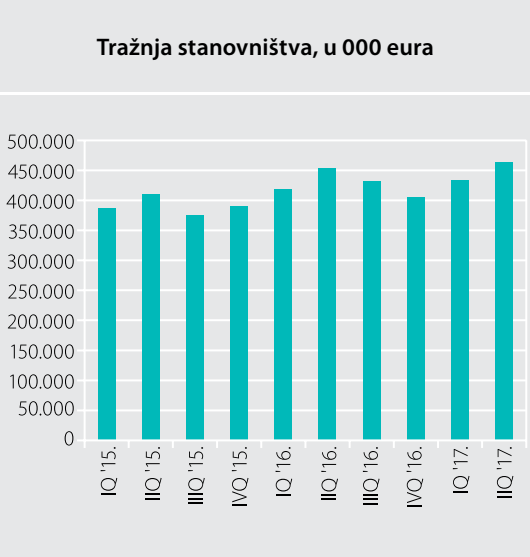


Grafik 29

Izvor: CBCG

[4] Broj stanovnika za 2017. godinu: procjena na 1. januar (2017. godine), izvor: MONSTAT.

Grafik 30



po osnovu doznaka stanovništva iz inostranstva, kao i po osnovu kompenzacija zaposlenih u odnosu na Q1 2017. godine.

Posmatrajući ukupnu tražnju sektora stanovništva po kvartalima primjećuje se da je tražnja u drugom kvartalu ove godine viša u odnosu na tražnju iz prethodnog kvartala, kao i u odnosu na tražnju stanovništva iz drugog kvartala 2016. godine.

3.1.2. Analiza budžeta

Budžet Crne Gore

Budžet Crne Gore za šest mjeseci 2017. godine, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvario je ukupne primitke[5] u iznosu od 974,4 miliona eura.

Izvorni prihodi iznosili su 682 miliona eura ili 17,2% projektovanog BDP-a[6], i u odnosu na plan zabilježili su neznatan pad od 0,1%, a u poređenju sa istim periodom 2016. godine izvorni prihodi budžeta bili su viši za 7,7%. U strukturi izvornih prihoda najveće učešće od 64,4% ostvarili su prihodi od poreza, zatim doprinosi 29,7%, ostali prihodi 2,3%, naknade 1,3%, donacije 1,1%, takse 0,8% i primici od otplate kredita i sredstva prenesena iz prethodne godine 0,4%.

Prihodi po osnovu poreza iznosili su 439,4 miliona eura i ostvarili su rast od 20% u odnosu na isti period 2016. godine i 3,7% u odnosu na plan. Svi porezi bili su veći u poređenju sa posmatranim periodom prethodne godine, osim poreza na dohodak fizičkih lica, koji je ostao na istom nivou. Nominalno, najveći rast prihoda u odnosu na prethodnu godinu ostvaren je kod poreza na dodatu vrijednost u iznosu od 19,8 miliona eura ili 9% i akciza u iznosu od 16,5 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 202,6 miliona eura, što je niže za 3,8% u odnosu na plan, dok je u odnosu na isti period 2016. godine ostvaren rast od 2,2%.

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

[6] Izvor: Ministarstvo finansija; procijenjeni BDP za 2017. godinu iznosi 3.957,2 miliona eura.

Izdaci budžeta, za šest mjeseci 2017. godine, iznosili su 787,2 miliona eura ili 19,9% BDP-a. Ostvareni izdaci su u odnosu na plan za šest mjeseci tekuće godine bili niži za 7,3%, a u odnosu na uporedni period prethodne godine bili su viši za 5,4% ili 40,6 miliona eura, i to najviše zbog povećanja kapitalnog budžeta od 27,9 miliona eura, usljed većih izdataka za izgradnju autoputa Bar –Boljare.

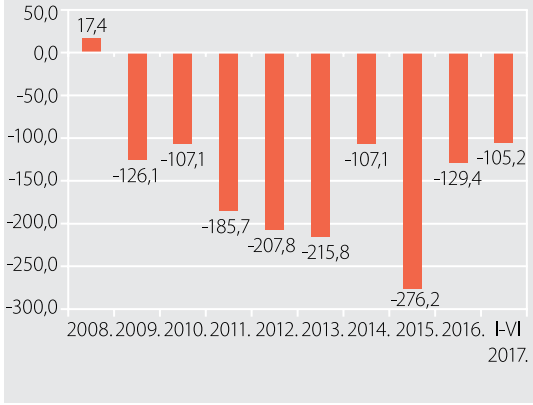
Tekući budžetski izdaci u posmatranom periodu iznosili su 385,9 miliona eura i bili su neznatno niži od planiranih. Gotovo svi tekući izdaci, osim izdataka za bruto zarade, usluge, kamate i ostale izdatke, bili su ispod planiranih.

Kapitalni budžet iznosio je 41,1 miliona eura ili 1% BDP-a.

Deficit budžeta Crne Gore, za šest mjeseci 2017. godine, procijenjen je na 105,2 miliona eura ili 2,7% BDP-a.

Grafik 31

Budžetski suficit/deficit u periodu 2008 – jun 2017, u milionima eura



Izvor: Ministarstvo finansija

3.1.3. Privreda

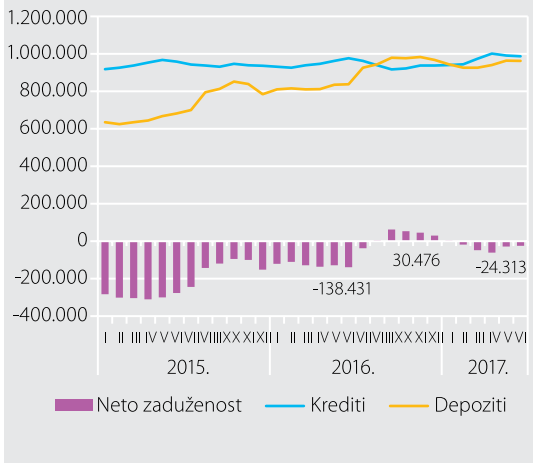
Usljed odsustva podataka o investicijama privrede, kao aproksimaciju možemo koristiti neto zaduženost privrede.

Krediti sektora privrede su tokom prvih šest mjeseci 2017. godine bili viši od depozita ovog sektora (izuzev u januaru). U junu 2017. godine, neto dug sektora privrede iznosio je 24,3 miliona eura na kraju posmatranog perioda i u odnosu na kraj drugog kvartala prethodne godine bio je niži za 114,1 milion eura ili 82,4% (grafik br. 32).

U strukturi kredita ovog sektora, na kraju drugog kvartala 2017. godine dominirali su dugoročni krediti sa 77,6%, što ukazuje na to da su se krediti privrede dominantno koristili za povećanje obima ekonomske aktivnosti.

Grafik 32

Neto zaduženost privrede, u 000 EUR



3.1.4. Eksterna tražnja – platni bilans

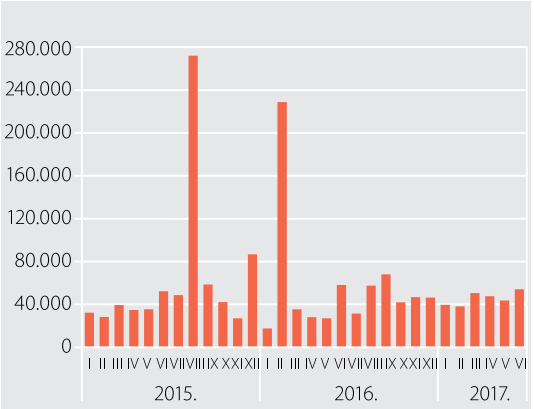
U prvoj polovini 2017. godine zabilježeno je smanjenje deficita tekućeg računa. Tome je uglavnom doprinijelo povećanje suficita na računima usluga i primarnog i sekundarnog dohotka, dok je istovremeno povećana neravnoteža u robnoj razmjeni sa inostranstvom. Prema preliminarnim podacima, deficit tekućeg računa platnog bilansa iznosio je 631,3 miliona eura ili 5,1% manje nego u istom periodu 2016. godine. U posmatranom periodu ostvareno je povećanje deficita na računu roba za 8,6% (866,3 miliona eura), kao rezultat povećanja uvoza za 8,4%, čemu je u najvećem dijelu doprinijelo povećanje uvoza nafte i naftnih derivata i električne energije.

U međunarodnoj razmjeni usluga Crna Gora je u prvoj polovini 2017. godine ostvarila suficit u iznosu od 134,7 miliona eura, što je za 54,5% više nego u istom periodu prethodne godine i posljedica je značajnog povećanja prihoda po osnovu putovanja/turizma i transportnih usluga. Na računu primarnih dohodaka zabilježen je suficit od 31,7 miliona eura, za razliku od prethodne godine kada je ostvaren deficit od 5,3 miliona eura. Takva kretanja posljedica su manjeg odliva po osnovu isplaćenih dividendi i povećanja priliva po osnovu kompenzacija zaposlenih i kamata. Na računu sekundarnih dohodaka ostvaren je suficit u iznosu od 68,6 miliona eura, što je za 36,5% više nego u istom periodu 2016. godine.

Kretanja na finansijskom računu karakteriše povećanje neto priliva u odnosu na 2016. godinu. Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u periodu januar–jun 2017. godine iznosio je 220 miliona eura, što je za 41,7% više u odnosu na isti period 2016. godine. Ukupan priliv stranih direktnih investicija iznosio je 273,8 miliona eura, dok je istovremeno ostvaren odliv u iznosu od 53,8 miliona eura. U strukturi priliva SDI, vlasnička ulaganja su iznosila 163 miliona eura, što čini 59,5% ukupno ostvarenog priliva u prvih šest mjeseci 2017. godine, dok je priliv u formi interkompanijskog duga iznosio 108,6 miliona eura ili 65,8% više nego u istom periodu 2016. godine. Priliv novčanih sredstava po osnovu povlačenja sredstava rezidenata investiranih u inostranstvu iznosio je 2,2 miliona eura.

Grafik 33

Ukupan priliv stranih direktnih investicija, u 000 eura



Izvor: CBCG

U prvoj polovini 2017. godine na računu portfolio investicija ostvaren je neto priliv u iznosu od 10,4 miliona eura, što je manje nego u istom periodu 2016. godine (26,5 miliona eura), dok je neto priliv na računu ostalih investicija iznosio 112,8 miliona eura.

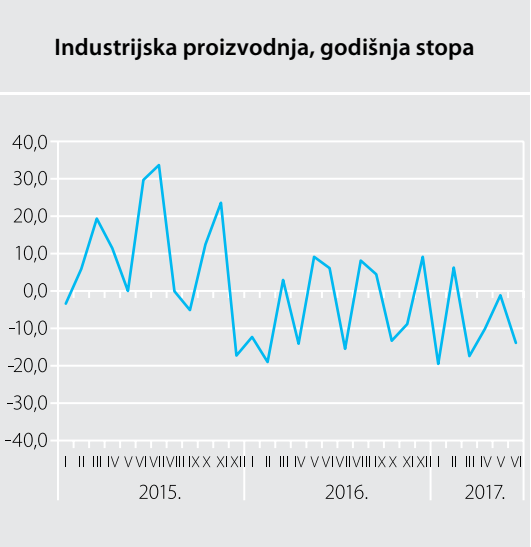
3.2. Ponuda i proizvodnja

Ukupna industrijska proizvodnja je u prvoj polovini godine, zabilježila pad od 9,6% u odnosu na isti period prethodne godine. Pad proizvodnje je zabilježen u sektoru prerađivačka industrija za 3,4% i

u sektoru snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom za 36,1%, dok je u sektoru vađenje ruda i kamena zabilježen rast proizvodnje od 131,3%. Posmatrajući mjesečne podatke o kretanju industrijske proizvodnje, rast je zabilježen u februaru (34,1%), maju (5,8%) i martu (4,1%), dok je pad zabilježen u januaru (-36,6%), aprilu (-14,6%) i junu (-7,8%).

Tokom prvih šest mjeseci ove godine, u Crnoj Gori je u kolektivnom smještaju boravilo 349.276 turista, što predstavlja rast od 18,6% u odnosu na isti period prethodne godine. Broj dolazaka domaćih turista u kolektivnom smještaju povećan je za 8,1%, a stranih za 20,5%. Ostvareno je 1,2 miliona noćenja, što je za 15,8% više nego u istom periodu prethodne godine. Strani turisti su ostvarili 85,2% ukupno realizovanih noćenja.

Grafik 34



Izvor: MONSTAT

Ukupna **proizvodnja šumskih sortimenata** u prvih šest mjeseci ove godine iznosila je 109.790 m³ šumskih sortimenata, što je za 7,9%[7] više nego u istom periodu prethodne godine.

Prema preliminarnim podacima vrijednost izvršenih **građevinskih radova** za prvih šest mjeseci ove godine bila je viša za 45,3% u odnosu na uporedni period, dok je građevinska aktivnost mjerena efektivnim časovima rada povećana za 22,6%.

Prema podacima MONSTAT-a, u prvih šest mjeseci 2017. godine, u drumskom saobraćaju prevezeno je 0,7%[8] više putnika nego u istom periodu prethodne godine, dok je prevoz robe veći za 8,9%[9]. Prevoz putnika u željezničkom saobraćaju, u posmatranom periodu, bio je manji za 20,3%[10], dok je prevoz robe veći za 59,4%[11]. Tokom prvog polugodišta, u vazdušnom saobraćaju je broj prevezenih putnika na aerodromima veći za 23%, dok je prevoz robe smanjen za 2,6% u odnosu na isti period prethodne godine.

Ukupan promet u lukama u prvih šest mjeseci ove godine iznosio je 1,1 milion tona, i bio je veći za 52,9% u poređenju sa istim periodom prethodne godine, pri čemu se na izvoz odnosilo 63,9%, a na uvoz 35,9%[12]. Izvoz je u ovom periodu povećan za 94,2%, a uvoz za 10,4%.

[7] Iskazano ponderisanim indeksom, a neponderisanim je proizvodnja veća za 8,5% za isti period.

[8] Izraženo preko broja prevezenih putnika, a preko putničkih km pad prevoza putnika od 5,8%.

[9] Izraženo preko prevezene robe u hiljadama tona, a preko tonskih km pad prevoza robe od 0,6%.

[10] Izraženo preko prevezenih putnika u hiljadama, a preko putničkih kilometara pad je 25,4%.

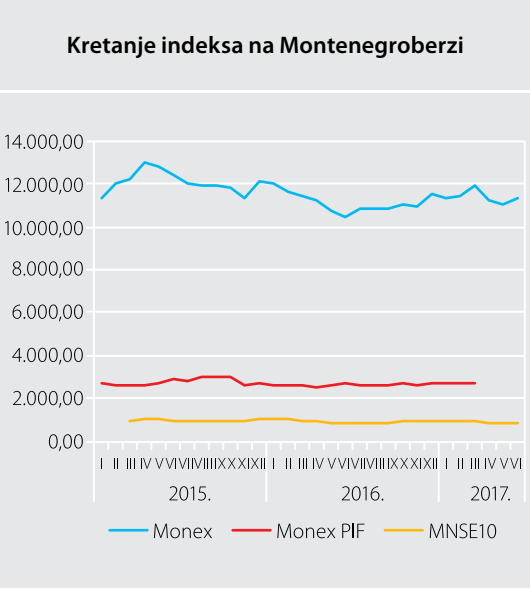
[11] Izraženo preko hiljada tona, a izraženo tonskim kilometrima povećanje je iznosilo 73,1%.

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

3.3. Berzanski indeksi

Na kraju drugog kvartala 2017.godine, oba indexa ostvarila su pad u odnosu na kraj prethodne godine, dok su na godišnjem nivou oba indexa zabilježila rast (grafik br. 35). Od aprila 2017. godine, indeks MONEX PIF više nije u upotrebi[13].

Grafik 35



Izvor: Montenegroberza

Berzanski indeks Monex[14] na kraju juna tekuće godine iznosio je 11.328,56 i zabilježio je pad od 182 indeksnih poena ili 1,6% u odnosu na kraj prethodne godine, i rast od 835,2 indeksnih poena ili 8% u odnosu na isti period prethodne godine.

Indeks MNSE10[15] iznosio je 884,70 na kraju drugog kvartala i zabilježio je pad od 43,6 indeksnih poena ili 4,7% u odnosu na kraj 2016. godine, dok je u odnosu na isti period prethodne godine bio viši za 30,5 indeksnih poena ili 3,6%.

[13] Indeks MONEX PIF je nasljednik indeksa NEX PIF, koji je pratio kretanje cijena akcija šest privatizacionih fondova. Kako se završio proces transformacije fondova, prestala je i potreba za računanjem ovog indeksa.

[14] 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.

[15] 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

Tokom drugog kvartala 2017. 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 2017. I PRVA DVA KVARTALA 2018. GODINE

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 spoljnotrgovinskog deficita i dr.).

Grafikon „Fena" Crne Gore za 2017. godinu i prva dva kvartala 2018. godine 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 2017. i prva dva kvartala 2018. godine

U cilju izrade grafikona „Fena", razvijen je ARIMA (autoregresivni integrisani model sa pokretnim prosjecima) model vremenske serije inflacije Crne Gore, izražene preko indeksa potrošačkih cijena[16].

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

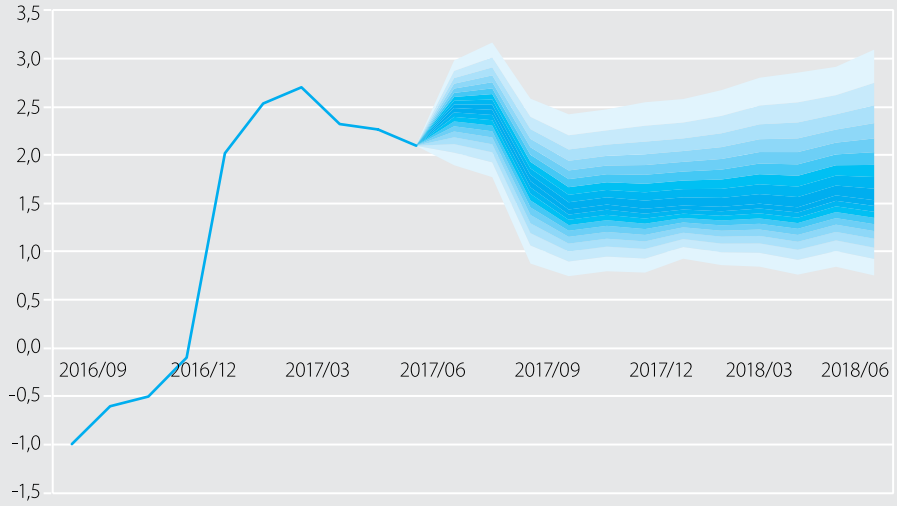
[16] Detaljno objašnjenje ARIMA modela Crne Gore predstavljeno je u radnoj studiji Centralne banke br. 11 „Prognoziranje inflacije: Empirijsko istraživanje kretanja indeksa cijena na malo Crne Gore za 2007. godinu–primjena ARIMA modela".

dijagnostike. Odabrani ARIMA model, ARIMA (1,1,6)[17], ima dovoljan nivo pouzdanosti za potrebe prognoze.

Vrijednost projekcija na mjesečnom nivou je iskorišćena za vrijednosti centralne projekcije grafikona indeksa potrošačkih cijena za 2017. godinu i prva dva kvartala 2018. godine. Dobijene vrijednosti predstavljaju modu distribucije, odnosno vrijednosti sa najvećom frekvencijom u distribuciji ove vremenske serije.

Grafik 36

Projekcija indeksa potrošačkih cijena Crne Gore za 2017. godinu i prva dva kvartala 2018. godine



Izvor: CBCG, 2017.

Srednja vrijednost dobijenog modela je 1,7. Vrijednost koeficijenta asimetričnosti varira u rasponu od 0,6 do 1,2, a vrijednost standardne devijacije iznosi 0,3. Centralni raspon smješten je u donjem dijelu distribucije, što ukazuje da je odgovarajući raspon neizvjesnosti koncentrisan prema višim nivoima inflacije. Grafikonom „Fena" objašnjeno je 90% vjerovatnoće distribucije inflacije. Centralna projekcija se obično nalazi u najtamnijem dijelu grafikona, odnosno centralnih 10% vjerovatnoće.[18] Grafikon „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 grafikon „Fena" postaje sve širi.

[17] 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.

[18] 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 posljednja dva kvartala 2017. godine i prva dva kvartala 2018. godine, pokazuje da će se, sa vjerovatnoćom od *90%, inflacija, mjerena preko indeksa potrošačkih cijena, u zavisnosti od mjeseca, kretati u intervalu od 0,8% do 3,2%. Za 2017. godinu, projektuje se prosječna inflacija od 2,1%, dok se za decembar 2017. godine projektuje inflacija u rasponu od 0,8% do 2,6%, sa centralnom tendencijom od 1,5%*. Centralna projekcija „Fan Charta“ (koja se odnosi na najtamniji dio grafika), predstavlja raspon vjerovatnoće od 10% (grafik br. 36).

Polazne pretpostavke prognoze inflacije za posljednja dva kvartala 2017. godine i prva dva kvartala 2018. godine

Rizici oko projektovane stope inflacije prikazani na grafikonu „Fena“ su koncentrisani prema višim nivoima. U projektovanu stopu inflacije uključeni su povećanje akciza i povećanje PDV-a, koji su predstavljeni u Fiskalnoj strategiji Ministarstva finansija. Na višu stopu inflacije od projektovane mogao bi uticati snažniji rast cijena nafte na međunarodnom tržištu, kao i 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 p.p, odnosno sa 19% na 21%, čiji početak primjene je predviđen od januara 2018. godine.
- Potencijalno povećanje električne enegrije za 5%.
- Stagnacija zarada i cijena nekretnina.

Eksterni faktori:

- U drugoj polovini 2017. godine očekuje se blagi oporavak cijena nafte. Predviđanja za 2018. godinu ukazuju da bi cijene nafte mogle biti na istom nivou kao i u 2017. godini.
- Tokom 2017. godine, očekuje se blagi rast cijena prehrambenih proizvoda na međunarodnom tržištu.

Odstupanje nekog od ovih parametara bi zahtijevalo korekciju prognoze.

6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2017. GODINI

Nivo agregatne tražnje je u padu u odnosu na prethodni kvartal, ali je viši u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Tražnja stanovništva i potrošnja države se povećala, dok se smanjila agregatna tražnja privrede.

Nivo ekonomske aktivnosti je visok, i procijenjena stopa rasta BDP-a (4%) je značajno viša u odnosu na stopu rasta agregatne tražnje u odnosu na drugi kvartal prethodne godine. Činjenica da 44% anketiranih preduzeća planira povećanje obima aktivnosti, a da 52% planira nove investicije može sugerisati da se i u narednom periodu može očekivati rast ekonomske aktivnosti, što će svakako imati antiinflatorno dejstvo.

S druge strane neke najavljene mjere fiskalne konsolidacije (povećanje akciza i PDV-a) utiču na rast inflacionih očekivanja i vrše pritisak na rast cijena. O tome svjedoči i naš konjukturni indikator koji pokazuje snažan rast inflacionih očekivanja.

Najveći broj anketiranih banaka i preduzeća očekuje stopu inflacije u rasponu od 2% do 2,5%.

Modelska projekcija za 2017. godinu ukazuje da se može očekivati prosječna inflacija od 2,1%, dok se za decembar 2017. godine projektuje inflacija u rasponu od 0,8% do 2,6%, sa centralnom tendencijom od 1,5%. Naša ekspertska procjena je neznatno viša u odnosu na modelsku i ostala je nepromijenjena u odnosu na prethodnu projekciju. Ekspertska procjena ukazuje da se na kraju ove godine može očekivati inflacija u rasponu od 1% do 3% sa centralnom projekcijom od 2%.

Tabela 3

Procjena stope inflacije		
Donji prag inflacije	Centralna projekcija	Gornji prag inflacije
1%	2%	3%

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