



CENTRALNA BANKA  
CRNE GORE

SEKTOR ZA ISTRAŽIVANJA I STATISTIKU I IT

# **IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA II KVARTAL 2009. GODINE**

Godina V, broj 15

*IZDAVAČ:*

*Centralna banka Crne Gore  
Bulevar Svetog Petra Cetinjskog 6  
81000 Podgorica  
Telefon: +382 20 665 331  
Fax: +382 20 665 336*

*WEB ADRESA:*

*<http://www.cb-cg.org>*

*PRIPREMA:*

*Dr Nikola Fabris, glavni ekonomista,  
Direkcija za monetarnu politiku i fiskalna istraživanja  
Direkcija za platni bilans i realni sektor*

*GRAFIČKO UREĐIVANJE:*

*Odjeljenje za publikacije*

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

# SADRŽAJ

<b>1. INDIKATORI INFLACIJE .....</b>	<b>5</b>
<b>2. INFLACIONA OČEKIVANJA .....</b>	<b>9</b>
<b>3. DETERMINANTE INFLACIJE.....</b>	<b>15</b>
3.1. TRAŽNJA .....	15
3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje .....	16
3.1.2. Analiza Budžeta .....	18
3.1.3. Privreda.....	19
3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa .....	20
3.2. PONUDA I PROIZVODNJA .....	21
3.3. BERZANSKI INDEKSI .....	22
<b>4. MONETARNA POLITIKA .....</b>	<b>24</b>
<b>5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2009. GODINU .....</b>	<b>25</b>
<b>6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2009. GODINI .....</b>	<b>28</b>



# 1. INDIKATORI INFLACIJE

Potrošačke cijene su u drugom kvartalu zabilježile rast od 0,4%, pri čemu su najviše rasle cijene prevoza za 6,6%, komunikacija za 3,2% i cijene iz kategorije „restorani i hoteli“ za 9,1%. U okviru ove posljednje grupe povećale su se cijene smještaja u domu učenika za 7,8% i studentskom domu za 9,9%. Posmatrano po mjesecima rast potrošačkih cijena je zabilježen u aprilu (0,6%) i maju (0,1%), dok je pad zabilježen samo u junu (-0,3%). Na godišnjem nivou potrošačke cijene su bili više za 2,8%, dok je prosječna stopa (period na period) iznosila 4,8%.

Na smanjenje inflacije u drugom kvartalu u odnosu na prvi kvartala za 0,4 pp najviše su uticale niže cijene ishrane (-0,9%), cijene pokućstva i opreme za kuću (-2,6%) i cijene odjeće i obuće (-0,5%). U okviru grupe „hrana i bezalkoholna pića“, u drugom kvartalu, su povećane cijene mesa za 0,3%, voća za 2,9%, mlijeka, sira i jaja za 0,4%, dok su cijene povrća snižene za 10,6%, ulja i masti za 8,3% i bezalkoholnih pića za 1%. Rasle su cijene iz grupe „stanovanje“ za 0,4% zbog rasta cijena pod-

grupe „snabdijevanje vodom i druge usluge“ za 2,3%, cijene iz grupe „prevoz“ zbog rasta cijene goriva i maziva od 12,7% i prevoznih usluga od 2,7%. U ovom periodu su porasle cijene iz grupe „komunikacije“ za 3,2%, zbog rasta cijena poštanskih usluga za 12,6% i cijene telegrama za preko 50%, dok su cijene iz grupe „pokućstvo i oprema za kuću“ zabilježile pad od 2,6%, što je posljedica nižih cijena namještaja i pokućstva (-4,4%) i kućnih aparata (-2%). Visoko učešće prevoza (145,2%) i komunikacija (47,2%) u ukupnoj inflaciji anulirano je negativnim doprinosom grupe „hrana i bezalkoholna pića“ od 0,4% (sa učešćem od -81%) što se vidi u tabeli br. 2. Inače cijene hrane i bezalkoholnih pića su na godišnjem nivou zabilježile rast od 3,4%.

Godišnja stopa **bazne inflacije** u junu je iznosila 4% i u odnosu na godišnju baznu iz marta mjeseca niža je za 1,68 pp. Posmatrano za prvih šest mjeseci potrošačke cijene su zabilježile rast od 1,2%

Tabela br. 1 – Inflacija, %

	2008				2009	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Promjena u odnosu na kraj prethodne godina	2,0	5,3	6,5	6,9	0,8	1,2
Godišnja promjena	8,7	9,9	8,4	6,9	5,5	2,8

Izvor: Monstat

**Tabela br. 2 - Učešće pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji**

	Ponderi	VI 09/III 09	stopa	doprinos	učešće u uk. inflaciji
UKUPNO	10000	100.4	0.4	0.5	100.0
Hrana i bezalkoholna pića	4249	99.1	-0.9	-0.4	-81.0
Alkoholna pića i duvan	483	100.3	0.3	0.0	2.9
Odjeća i obuća	822	99.5	-0.5	0.0	-8.6
Stanovanje	1277	100.4	0.4	0.1	11.2
Pokućstvo i oprema za kuću	542	97.4	-2.6	-0.1	-31.8
Zdravlje	225	100.0	0.0	0.0	0.1
Prevoz	995	106.6	6.6	0.7	145.2
Komunikacije	660	103.2	3.2	0.2	47.2
Kultura i rekreacija	293	100.5	0.5	0.0	3.2
Obrazovanje	20	100.0	0.0	0.0	0.0
Restorani i hoteli	5	109.1	9.1	0.0	1.0
Ostala dobra i usluge	429	101.1	1.1	0.0	10.5

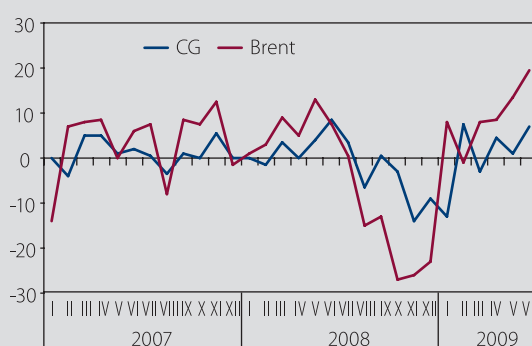
Izvor: Monstat i CBCG kalkulacije

**Grafik br. 1 – Potrošačke cijene, mjesečna stopa**



Izvor: Monstat

**Grafik br. 2 – Cijene nafte, mjesečna stopa**

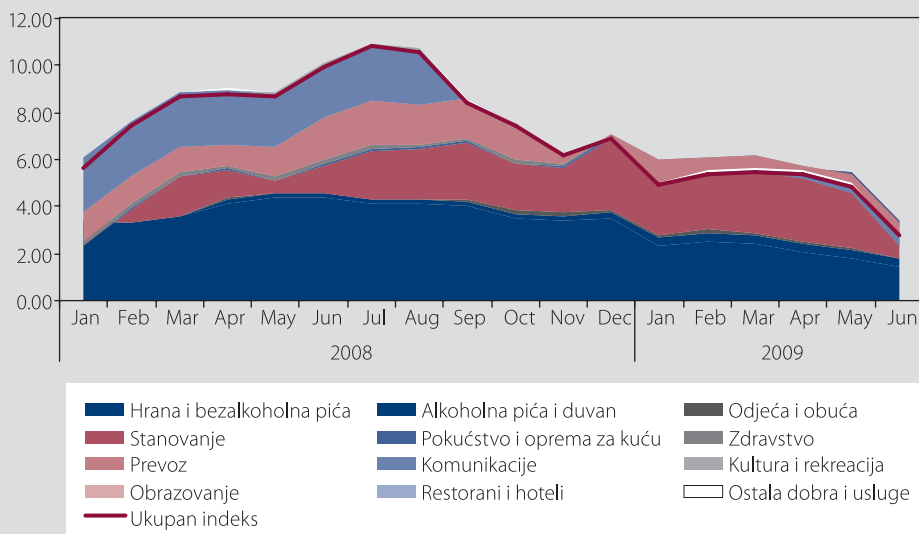


Izvor: Monstat i "Monthly Oil Market Reports", OPEC

Cijene nafte na svjetskim tržištima su u porastu pa je u junu cijena referentne korpe iznosila 68,36 usd/barel što je i najveći mjesečni prosjek od oktobra 2008. godine. Cijena referentne korpe OPEC-a je u drugom kvartalu, u prosjeku, iznosila 58,51 usd/barel, što je za 36,4% više u odnosu na prosječnu cijenu iz prvog kvartala ove godine. Prosječna cijena brenta u drugom kvartalu je bila 58,75 usd/barel, što je za 32,3% više u odnosu na prosječnu cijenu iz prvog kvartala ove godine, a čak 45,6% više u odnosu na cijenu brenta iz decembra prošle godine.

Najviša cijena brenta je bila u junu i iznosila je 68,55 usd/barel, ali je u odnosu na jun prethodne godine bila niža za 63,89 usd/barel. Na rast cijena nafte, pod kraj drugog kvartala, uticali su prekidi u snabdjevanju od najvećeg afričkog izvoznika Nigerije, kao i politički nemiri u Iranu. Na rast cijena uticala su i kretanja na evropskim berzama i slabiji američki dolar, kao i rastuća očekivanja globalnog ekonomskog oporavka u narednoj godini, što bi moglo podstaći potražnju za naftom.

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

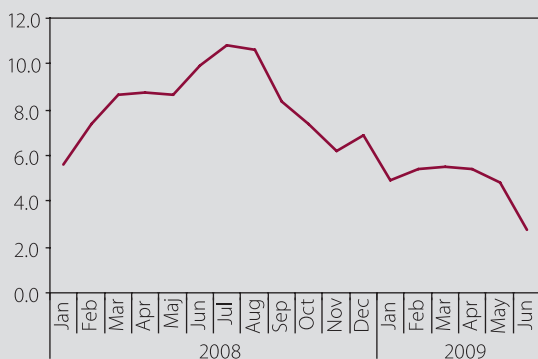


Izvor: Monstat i kalkulacija CBCG

Godišnja stopa potrošačkih cijena u junu je iznosila 2,8% i značajno je niža u odnosu na godišnju stopu iz marta mjeseca (za 2,7 pp). Iako su cijene iz grupa «hrana i bezalkoholna pića» zabilježile rast od 3,4%, «alkoholna pića i duvan» 6,3% i «stanovanje» 12,1%, niže cijene goriva na godišnjem nivou su uticale na pad cijena u grupi «prevoz» od 9,9%, što se konačno odrazilo na nižu stopu ukupne godišnje inflacije u junu.

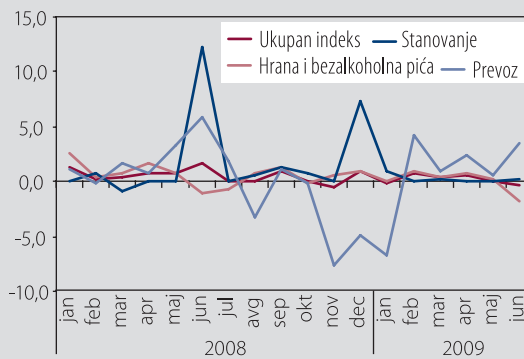
**Cijene proizvođača industrijskih proizvoda** su u drugom kvartalu zabilježile pad od 1,3% u odnosu na prethodni kvartal, s tim da su cijene u prerađivačkoj industriji zabilježile pad od 2%, a cijene vađenja ruda i kamena pad od 0,4%. Cijene proizvodnje električne energije, gasa i vode su ostale nepromijenjene. Posmatrano prema kraju prethodne godine cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u junu zabilježile pad od 4,8%, dok je na godišnjem nivou taj pad iznosio 7,8%.

**Grafik br. 4 – Potrošačke cijene, godišnja stopa**



Izvor: Monstat

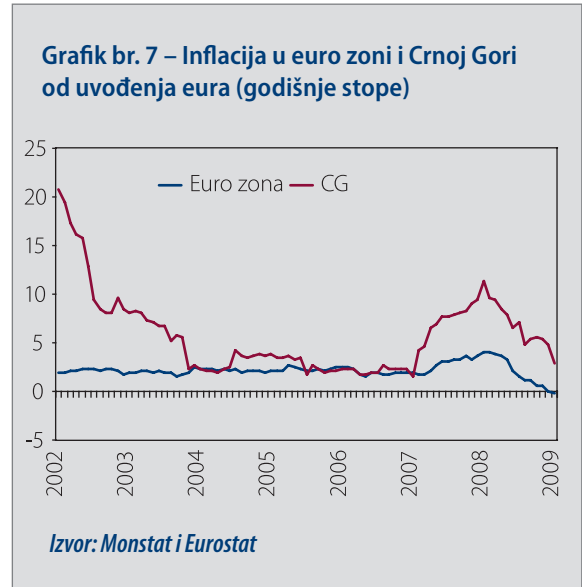
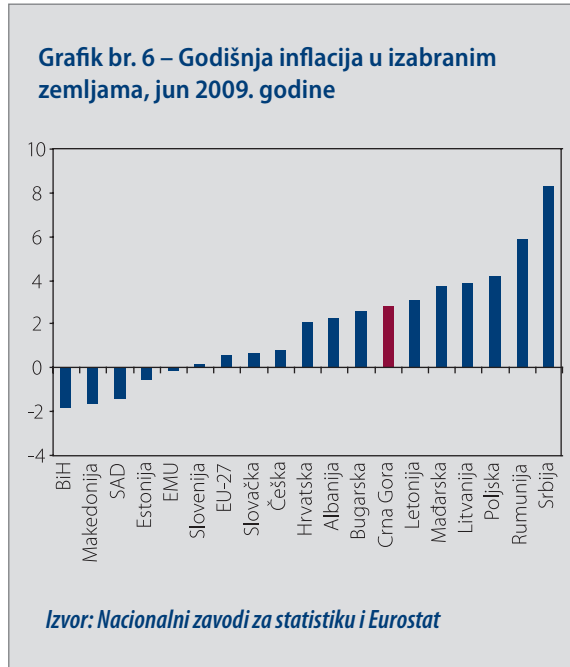
**Grafik br. 5 - Kretanje izabranih kategorija – Potrošačke cijene, mjesečna stopa**



Izvor: Monstat

Poređenjem godišnje inflacije ostvarene u Crnoj Gori i izabranim zemljama, vidimo da su višu godišnju stopu imale Letonija (3,1%), Mađarska (3,7%), Litvanija (3,9%), Poljska (4,2), Rumunija (5,9) i Srbija (8,3%).

Godišnja stopa ostvarena u Euro zoni, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena iznosila je -0,1%, a u Crnoj Gori mjerena potrošačkim cijenama 2,8%.





## 2. INFLACIONA OČEKIVANJA

### OČEKIVANJA BANAKA

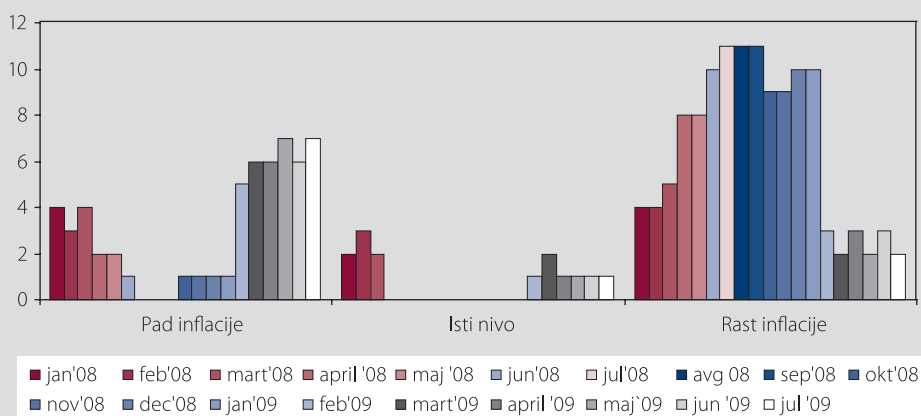
Kada su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, na osnovu anketa sprovedenih u julu ove godine, sedam banaka očekuje nižu stopu, dvije banke više, a samo jedna banka istu stopu inflacije u 2009. u odnosu na 2008. godinu (grafik br. 8).

Što se tiče očekivanja o kretanju aktivnih kamatnih stopa, ni jedna banka ne predviđa pad, kako nominalnih tako i efektivnih kamatnih stopa,

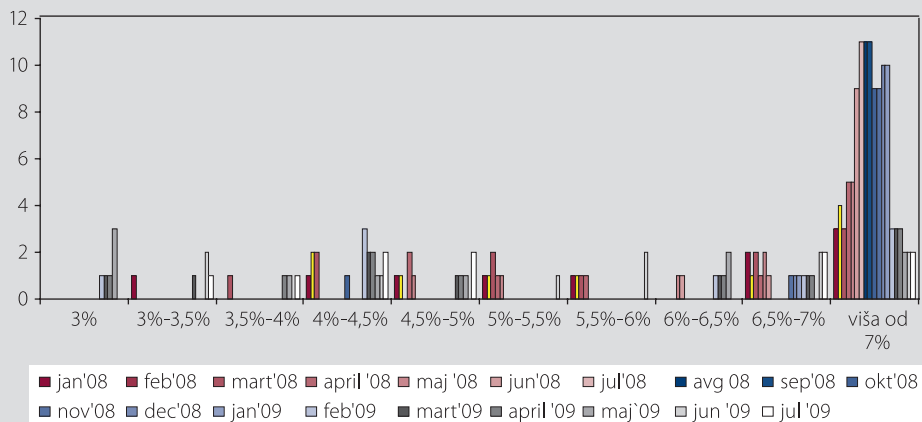
jedna banka očekuje da se stope neće promijeniti, dok devet anketiranih banaka očekuje rast i efektivnih i nominalnih aktivnih kamatnih stopa u 2009. u odnosu na 2008. godinu.

Po pitanju očekivanja o kretanju pasivnih kamatnih stopa, četiri banke očekuju nepromijenjeni nivo, a šest banaka očekuje rast pasivnih kamatnih stopa u 2009. u odnosu na 2008. godinu.

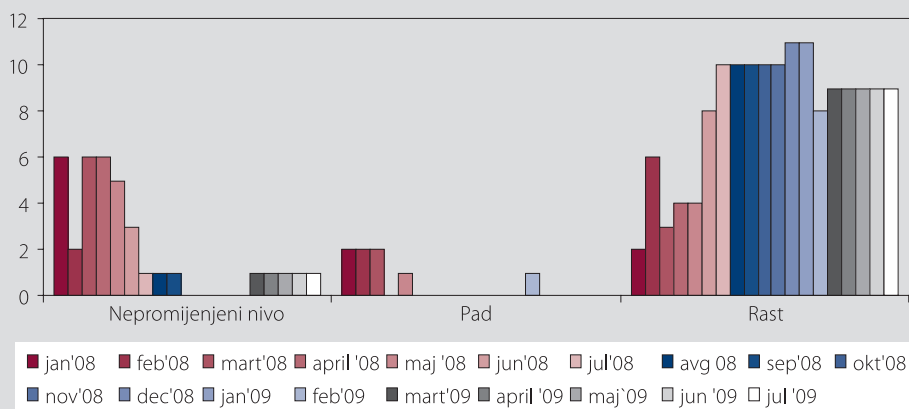
**Grafik br. 8 – Inflaciona očekivanja (banke)**



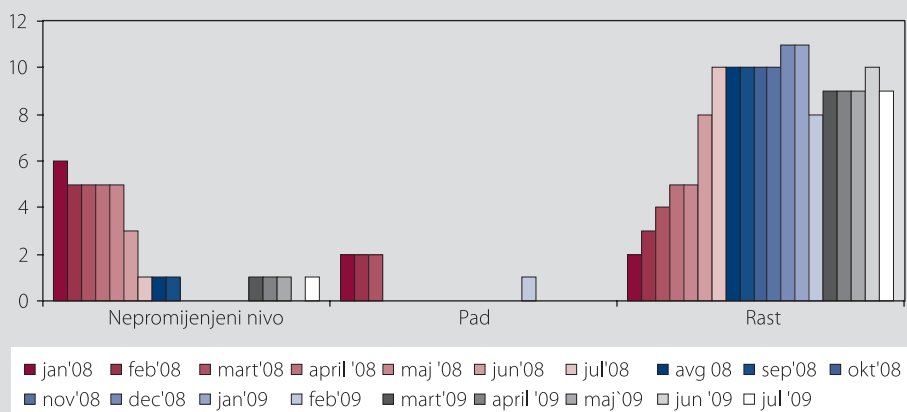
**Grafik br. 9 – Očekivana visina inflacije (banke)**



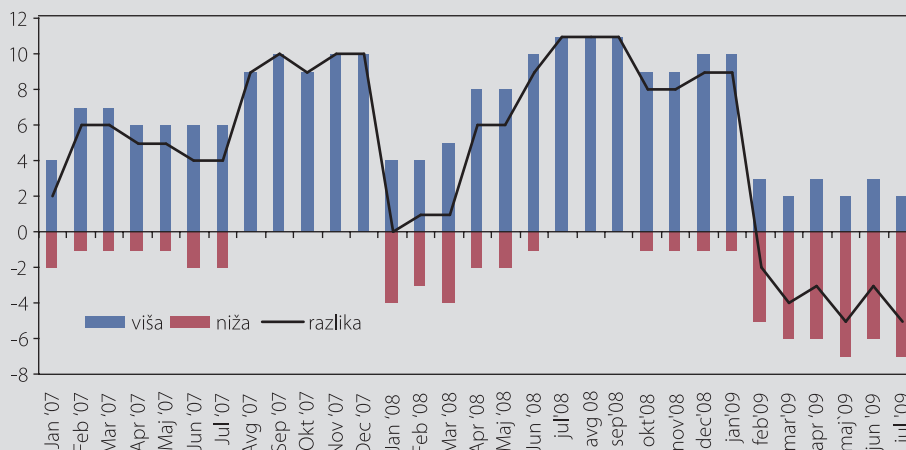
**Grafik br. 10 – Očekivanja u pogledu kretanja nominalnih aktivnih kamatnih stopa**



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



**Grafik br. 12 – Konjunktorni indikator**



Za potrebe izračunavanja inflacionih očekivanja koristimo konjunktorni 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 konjunktorni indikator ima negativnu vrijednost u narednom periodu se očekuje opadanje stope inflacije. Ukoliko ima pozitivnu vrijednost u narednom periodu se može očekivati rast inflacije. Ukoliko ima nultu vrijednost u narednom periodu se očekuje nepromijenjena stopa inflacije. Što je njegova vrijednost više negativna to su inflaciona očekivanja niža, a viša pozitivna vrijednost predstavlja viši nivo inflacionih očekivanja. Prema tome, grafik br. 12 pokazuje da su inflaciona očekivanja u 2009. godini na znatno nižem nivou u odnosu na kretanja iz prethodnog perioda.

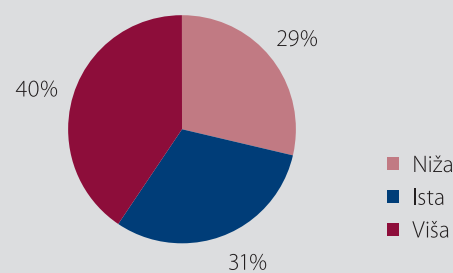
36% anketiranih očekuje niže cijene svojih proizvoda (usluga) do kraja 2009. godine. Po pitanju broja zaposlenih, 66% anketiranih smatra da se broj neće promijeniti do kraja godine, 21% da će se povećati, a samo 13% da će se smanjiti.

## OČEKIVANJA PRIVREDE (OSIM BANAKA)

### Inflacija

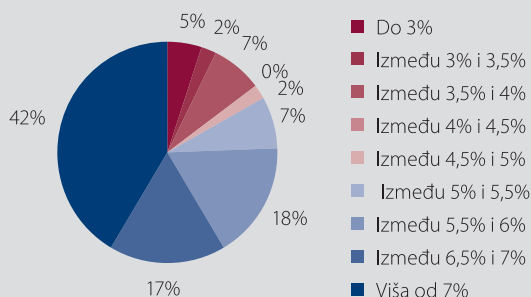
Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata 40% očekuje rast inflacije, 31% isti nivo, a 29% nižu stopu inflacije u 2009. u odnosu na 2008. godinu. Pri tome, 42% anketiranih privrednih društava smatra da će inflacija u 2009. godini iznositi preko 7%, a samo 5% anketiranih smatra da će inflacija biti niža od 3%. Viši, kao i niži nivo zarada svojih zaposlenih očekuje 18% privrednih društava, dok 64% očekuje da se zarade neće mijenjati. Najveći broj anketiranih privrednih subjekata (njih 46%) očekuje isti nivo cijena proizvodnih inputa koje koristi, dok

**Grafik br. 13 – Očekivana inflacija u 2009. u odnosu na 2008. godinu (odgovori prema procentualnom učešću<sup>1</sup>)**

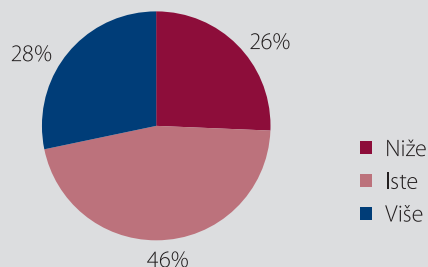


<sup>1</sup> Odgovori na sva pitanja iz ankete za privredna društva su prezentirani u vidu učešća, i to se nadalje neće posebno naznačavati.

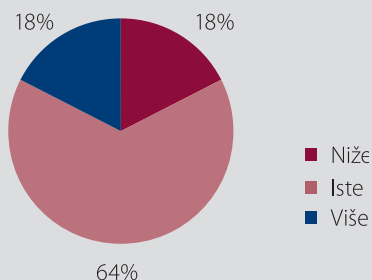
**Grafik br. 14 – Očekivani nivo inflacije u 2009. godini**



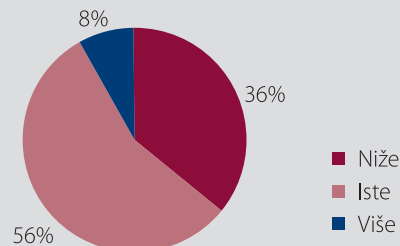
**Grafik br. 17 – Očekivani nivo cijena proizvodnih inputa do kraja 2009. godine**



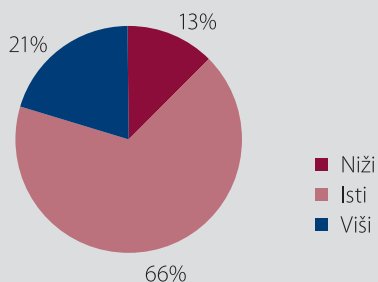
**Grafik br. 15 – Očekivani nivo zarada zaposlenih do kraja 2009. godine**



**Grafik br. 18 – Očekivani nivo cijena proizvoda (usluga) do kraja 2009. godine**



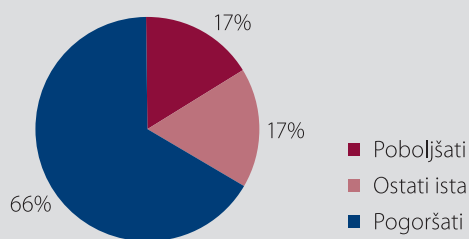
**Grafik br. 16 – Očekivani nivo broja zaposlenih do kraja 2009. godine**



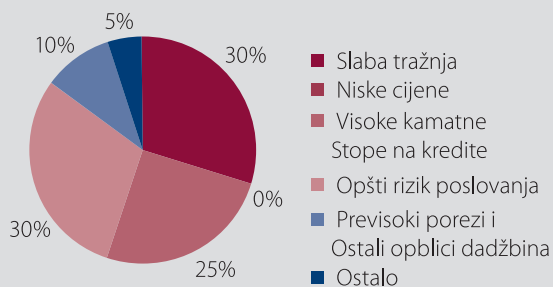
## Poslovno okruženje

Rezultati ankete pokazuju da najveći broj anketiranih preduzeća, 66%, očekuje pogoršanje poslovnog ambijenta. Nepromijenjenu poslovnu klimu, kao i poboljšanje do kraja 2009. godine očekuje 17% anketiranih. Pri tome, 14% anketiranih privrednih društava očekuje niži nivo, 17% isti nivo, dok 69% anketiranih očekuje viši nivo aktivnih kamatnih stopa u 2009. u odnosu na 2008. godinu. Kada su u pitanju poslovne barijere, najveći broj ispitanika kao prepreku vidi opšte rizike poslovanja (30% anketiranih), slabu tražnju (30%) i visoke kamatne stope na kredite (25%).

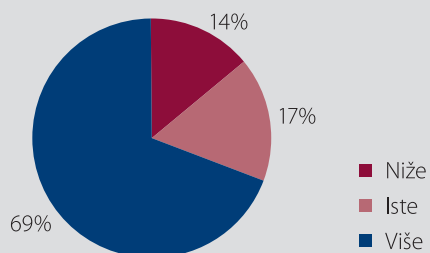
**Grafik br. 19 – Očekivana poslovna klima u 2009. u odnosu na 2008. godinu**



**Grafik br. 20 – Poslovne barijere**



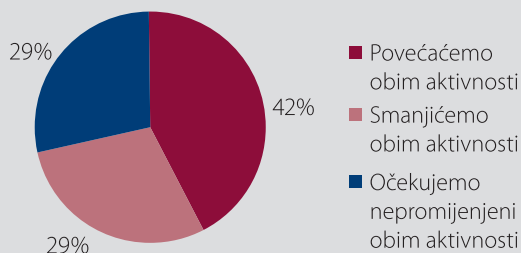
**Grafik br. 21 – Očekivani nivo aktivnih kamatnih stopa u 2009. u odnosu na 2008. godinu**



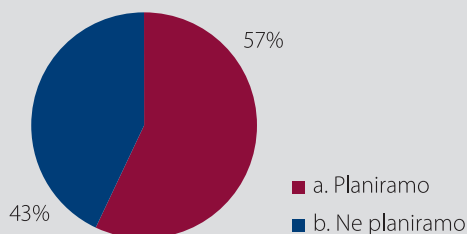
## Investicije

Od ukupnog broja anketiranih preduzeća njih 42% planira povećanje obima aktivnosti do kraja godine, odnosno 57% anketiranih planira nove investicije. Najveći broj investicija, 52%, odnosi se na povećanje fiksne imovine, a 26% na obrtna sredstva, dok se kao najveća prepreka novim investicijama navode niska tražnja i nedovoljna iskorišćenost postojećih kapaciteta.

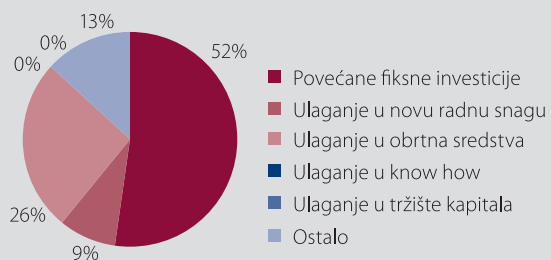
**Grafik br. 22 – Očekivani obim aktivnosti do kraja 2009. godine**



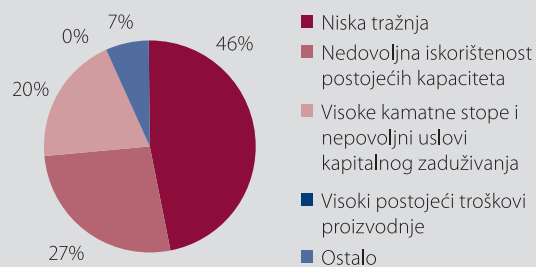
**Grafik br. 23 – Nove investicije do kraja 2009. godine**



**Grafik br. 24 – Tip planiranih novih investicija do kraja 2009. godine**



**Grafik br. 25 – Prepreka novim investicijama do kraja 2009. godine**



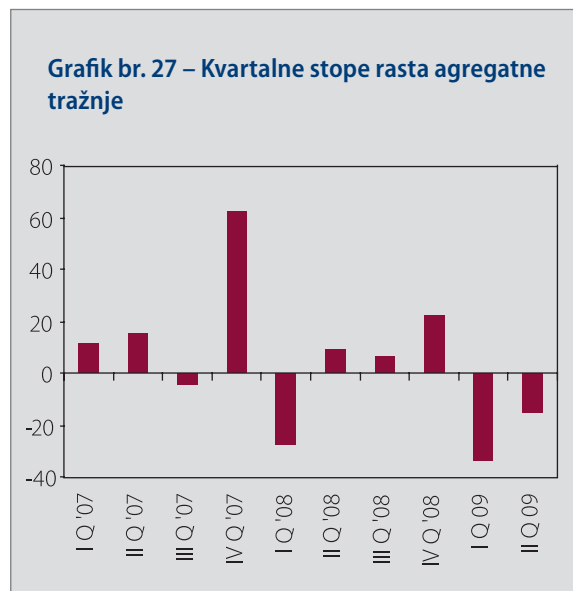
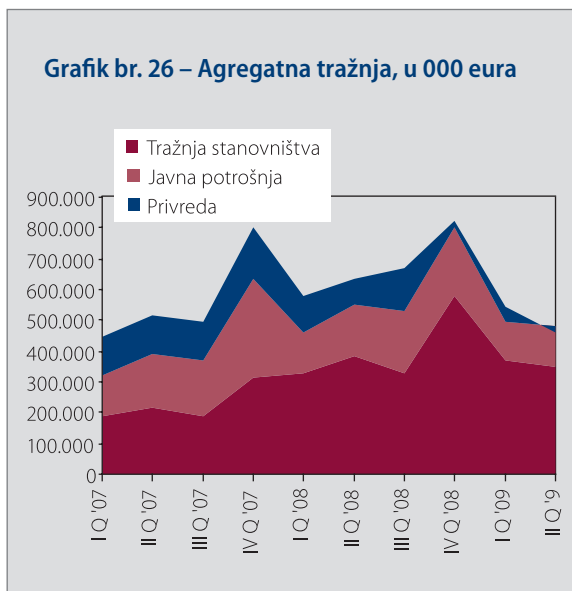
## 3. DETERMINANTE INFLACIJE

### 3.1. TRAZNJA

Agregatna tražnja u drugom kvartalu 2009. godine zabilježila je pad u odnosu na prethodni kvartal. Posmatrano po sektorima, smanjenje tražnje u odnosu na prethodni kvartal zabilježili su sektor stanovništva i privrede, dok je javna potrošnja povećana, najviše zbog isplata korisnicima penzijskog i invalidskog osiguranja. Gledajući strukturu ukupne tražnje, učesće tražnje stanovništva, kao i javne potrošnje se povećalo,

dok je tražnja sektora privrede smanjena u odnosu na prethodni kvartal ove godine.

Nivo agregatne tražnje u drugom kvartalu 2009. godine niži je u odnosu na prvi kvartal ove godine, a značajno niži u odnosu na isti kvartal 2008. 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)

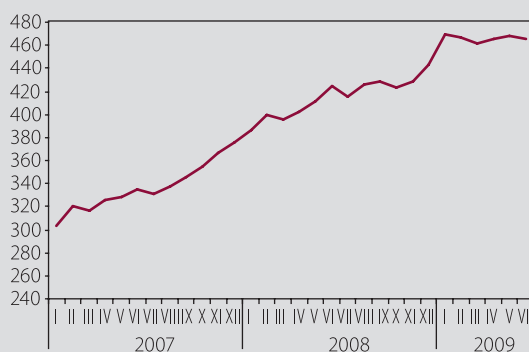
**AD** – agregatna tražnja, **C** – lična potrošnja, **I** – investiciona potrošnja, **G** – javna potrošnja

### 3.1.1. KRETANJE PLATA I OSTALE RASPOLOŽIVE DETERMINANTE TRAŽNJE

Prosječna zarada u Crnoj Gori u drugom kvartalu iznosila je 649 eura, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 466 eura. Posmatrano prema prethodnom kvartalu prosječna zarada, kao i prosječna

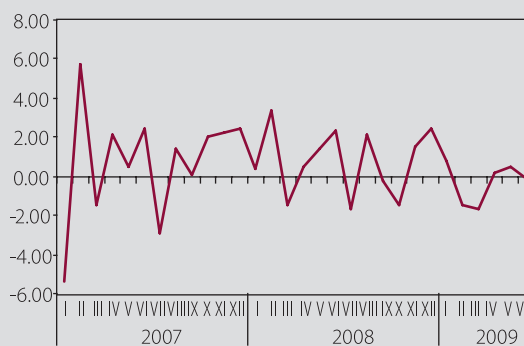
zarada bez poreza i doprinosa su ostale na nivou prosjeka ostvarenog u prvom kvartalu.

Grafik br. 28 – Prosječne zarade bez poreza i doprinosa u Crnoj Gori



Izvor: Monstat

Grafik br. 29 – Realne zarade (mjesečna stopa)



Izvor: Monstat



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 i maju, dok se u junu bilježi realni pad zarada.

Tokom prva dva kvartala ove godine, krediti stanovništvu smanjivani su prosječno za 1% (u 2008. godini rasli su prosječno mjesečno za 2,3%) i na kraju juna 2009. godine iznosili su 975,6 miliona eura, što je bilo za 62 miliona eura ili 6% niže u odnosu na kraj 2008. godine, a za 2,1% niže u odnosu na kraj drugog kvartala 2008. godine.

Pored smanjenja duga stanovništva prema bankama po osnovu kredita, smanjen je i njihov dug prema mikrokreditnim finansijskim institucijama, za 4,5% u odnosu na kraj 2008. godine, tako da su krediti ovog sektora kod MFI iznosili 71,4 miliona eura na kraju drugog kvartala 2009. godine.

Depoziti stanovništva su na kraju juna 2009. godine iznosili 750,3 miliona eura i smanjeni su za 106,2 miliona eura ili 12,4% u odnosu na kraj 2008. godine, a u odnosu na jun prethodne godine niži su za 30,2%.

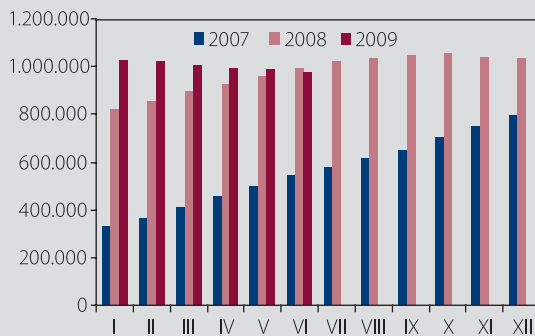
Povlačenje depozita stanovništva iz banaka, koje je zbog dejstva globalne finansijske krize zabilježeno u četvrtom kvartalu prethodne godine, usporeno je u prva dva kvartala ove godine. Tokom prvog kvartala ove godine, depoziti stanovništva su prosječno mjesečno smanjivani za 3%, u drugom kvartalu za 1,3% (u četvrtom kvartalu prethodne godine smanjivani su prosječno za 8,3%).

Na kraju drugog kvartala 2009. godine, koeficijent krediti/depoziti za sektor stanovništvo je iznosio 1,30 i pogoršan je u odnosu na kraj 2008. godine kada je iznosio 1,21. Neto dug stanovništva prema bankama iznosio je 225,3 miliona eura na kraju juna 2009. godine (u decembru 2008. godine 181 milion eura).

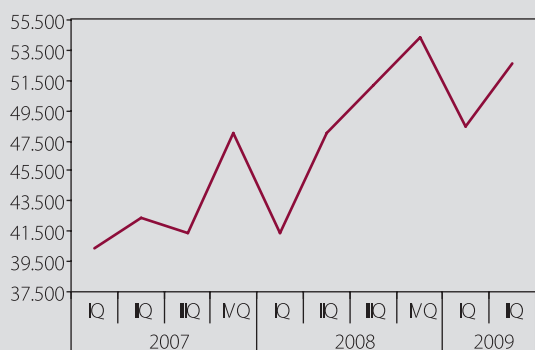
Statistika platnog bilansa pokazuje da je priliv sredstava iz inostranstva fizičkim licima u drugom kvartalu 2009. godine bio viši za 8,4% u odnosu na prethodni kvartal. Ovaj priliv obuhvata kompenzacije zaposlenima, penzije, doznake i ostale transfere.

Posmatrajući ukupnu tražnju sektora stanovništva po kvartalima, primjećuje se da je tražnja u drugom kvartalu ove godine nešto niža u odnosu na tražnju iz prethodnog kvartala, kao i tražnju istog perioda prethodne godine. Značajan pad tražnje stanovništva je ostvaren u poređenju sa tražnjom posljednjeg kvartala 2008. godine.

**Grafik br. 30 – Krediti stanovništvu, u 000 eura**

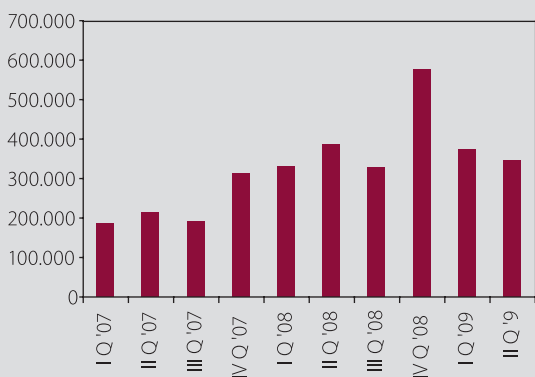


**Grafik br. 31 – Priliv sredstava iz inostranstva stanovništvu, u 000 eura**



Izvor: CBCG

**Grafik br. 32 – Tražnja stanovništva, u 000 eura**



### 3.1.2. ANALIZA BUDŽETA

#### *Konsolidovana javna potrošnja*

Konsolidovana javna potrošnja u prvoj polovini 2009. godine, prema procjeni Ministarstva finansija ostvarena je u iznosu od 572,1 milion eura ili 16,2% procijenjenog BDP-a za 2009. godinu. U poređenju sa uporednim periodom prethodne godine, javna potrošnja ostvarena je na nižem nivou za 7%, dok je u odnosu na plan zabilježila pad za 31%. Ostvareni nivo javne potrošnje finansiran je prihodima od poreza u iznosu od 338,3 miliona eura, doprinosa 133,6 miliona eura, naknada 50 miliona eura, такси 15,4 miliona eura, ostalih prihoda 26 miliona eura i primicima od otplate kredita 23,3 miliona eura.

Tekući javni prihodi<sup>2</sup> iznosili su 586,6 miliona eura ili 16,6% procijenjenog BDP-a. Tekući javni prihodi u prvoj polovini tekuće godine, ostvareni su za 22,7% manje od plana, ali su za 15,3% bili niži u odnosu na isti prošlogodišnji period. Smanjenje tekućih prihoda rezultat je evidentnog smanjenja svih poreskih prihoda, doprinosa, nakanada i ostalih prihoda.

U strukturi javnih prihoda i dalje su dominantni prihodi od poreza sa učešćem od 57,7%, kao i prihodi od doprinosa 22,8%, dok svi ostali prihodi učestvuju sa 19,5%.

Smanjenje konsolidovanih javnih izdataka u prvoj polovini tekuće godine rezultat je smanjenja svih kategorija izdataka (tekućih i kapitalnih izdataka, transfera, odobrenih pozajmica i kredita i rezervi). Tekuća budžetska potrošnja (konsolidovani javni izdaci umanjeni za kapitalne izdatke tekućeg budžeta sa fondovima, lokalne samouprave i kapitalnog budžeta) iznosila je 482,7 miliona eura ili 13,6% BDP-a i niža je u odnosu na planiranu za 26%, odnosno za 8% u odnosu na uporedni period prethodne godine.

U strukturi javnih izdataka prema ekonomskoj klasifikaciji pojedinačno, najveće učešće ostvarili su tekući izdaci 39%, zatim transferi 43,2, kapitalni izdaci 15,6%, dok se 2,2% odnosilo na ostale izdatke.

#### *Budžet Crne Gore*

Budžet Crne Gore sa državnim fondovima, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvario je ukupne primitke u prvoj polovini 2009. godine u iznosu od 541,8 miliona eura. U strukturi budžetskih primitaka 92,6% odnosilo se na tekuće prihode, dok su prihodi od privatizacije, donacije i pozajmice i krediti iz inostranih i domaćih izvora učestvovali sa 7,4%.

Evidentno je da su i u prvih šest mjeseci ove godine, kao posljedica nerealizovanog plana privatizacije, privatizacioni prihodi zabilježili pad i iznosili su svega 0,2 miliona eura, što je značajno manje (od planiranih 17,5 miliona eura). Od donacija je prihodovano 0,8 miliona eura ili 19,5% planiranog iznosa za isti period, dok su pozajmice i krediti iz inostranih izvora iznosile 0,2 miliona eura, što je 1,3% planiranog iznosa. U isto vrijeme iz domaćih izvora uzeto je pozajmica i kredita u iznosu od 39 miliona eura, mada sredstva po ovom osnovu nisu bila planirana za prvih šest mjeseci ove godine.

**Tekući prihodi Budžeta**<sup>3</sup> u prvoj polovini 2009. godine, iznosili su 50-1,6 miliona eura ili 14,2% projektovanog BDP-a. U odnosu na planirane ovi prihodi bili su niži za 22%, dok su u odnosu na isti period prethodne godine takođe zabilježili smanjenje za 14%.

Smanjenje tekućih prihoda rezultat je nižeg ostvarenja poreskih prihoda, doprinosa, такси i ostalih budžetskih prihoda.

Prihodi od poreza iznosili su 306,7 miliona eura ili 61,2% tekućih prihoda, i ostvarili su pad od 28,6% u odnosu na plan, dok su u odnosu na isti period prethodne godine bili niži za 20,6%. Sve kategorije poreza bilježe pad, a posebno lošija naplata poreza na dodatu vrijednost koji su niži za 20%, carina za 41%, poreza na nepokretnost za 58%, poreza na dohodak zaposlenih za 27%, poreza na dobit za 20% i akciza za 3% u odnosu na isti period prethodne godine.

Doprinosi, kao druga po veličini prihodna stavka u tekućim prihodima, iznosili su 133,6 miliona eura ili 26,6% i niži su za 9% u odnosu na isti period prethodne godine, dok su u odnosu na plan niži za 19%.

<sup>2</sup> Ukupni tekući javni prihodi obuhvataju prihode budžeta, državnih fondova i lokalne samouprave.

<sup>3</sup> Izvor Bilten Ministarstva finansija br. XVI.

Preostali dio 12,2% tekućih prihoda odnosio se na prihode od taksi, naknada, ostalih prihoda i primitaka od otplate odobrenih kredita. Negativan trend ostvarili su prihodi od taksi, naknada i ostali prihodi, dok su primici od otplate odobrenih kredita zabilježili povećanje skoro jedanaest puta i iznosili su 23,3, od čega se 22 miliona eura odnosi na povraćaj dvije rate kredita od strane Prve banke. Inače negativan uticaj svjetske krize, koji je nastavljen i u prvoj polovini ove godine, uzrokovao je smanjenje budžetskih prihoda uslijed pada privrednih aktivnosti, smanjenja uvoza roba, slabije potražnje i prodaje nekretnina, kao i slabijeg priliva stranog kapitala.

U prvoj polovini 2009. godine, prema podacima Ministarstva finansija, **konsolidovani izdaci budžeta**<sup>4</sup> iznosili su 482,8 miliona eura ili 13,7% procijenjenog BDP-a. Budžetska potrošnja je u odnosu na prvih šest mjeseci prethodne godine niža za 4%, dok je u odnosu na plan smanjena za 32,3%. Smanjenje budžetske potrošnje rezultat je nastavka implementacije mjera štednje i opredijanja Vlade o racionalnom trošenju budžetskih sredstava na svim nivoima.

U strukturi budžetskih izdataka 39,8% iznosili su tekući izdaci budžeta koji su zabilježili smanjenje od 29% u odnosu na uporedni period, ali i smanjenje od 22,4% u odnosu na plan za posmatrani period. U ovim izdacima primjetno je smanjenje svih rashodnih kategorija. Ipak i pored smanjenja budžetskih izdataka i poštovanja plana štednje od strane budžetskih korisnika, postoje određene kategorije fiksnih budžetskih izdataka koje imaju prioritet u isplati, a to su zarade, penzije i socijalna davanja, otplate dugova i kamata prema međunarodnim domaćim finansijskim institucijama.

Inače, najviše sredstava 71% opredijeljeno je za bruto zarade, dok se na ostale tekuće izdatke (rentu, kamate, rashode za materijal i usluge, subvencije, tekuće održavanje) odnosilo 29%.

Na transfere za socijalnu zaštitu i transfere institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru utrošeno je 48,7% ukupnih izdataka što je 22% više u odnosu na isti period prethodne godine, a za kapitalne izdatke izdvojeno 9,6% ili 51% više u odnosu na isti period prethodne godine. Pozajmice i kredite koje je Vlada dodijelila u prva dva kvartala 2009. godine, iznosile su 0,6% sredstava, što je 50% manje u odnosu na isti prošlogodišnji period, ali i 84% manje od planiranog iznosa.

Za otplatu dugova utrošeno je 74,3 miliona eura. Otplate rezidentima iznose 26,9 miliona eura i veće su od plana za 72%, zatim otplate iz prethodnog perioda iznose 38,6 miliona eura i na nivou su planiranog iznosa, dok su otplate dugova nerezidentima manje za 18% od plana i iznose 8,9 miliona eura.

U prvoj polovini 2009. godine budžet Crne Gore je ostvario pozitivan finasijski rezultat, koji je prije svega rezultat postojanja značajnog iznosa neizmirenih obaveza i izvjesno je da u ovoj godini neće biti moguće izbjeći budžetski deficit.

### **Lokalna samouprava**

Prema procjeni Ministarstva finansija, u prvoj polovini 2009. godine, tekući prihodi lokalne samouprave iznosili su 85,2 miliona eura ili 2,4% procijenjenog BDP-a. U poređenju sa istim periodom prethodne godine bili su niži za 22%, dok su u odnosu na plan zabilježili pad od 28% što je posljedica nižeg ostvarenja svih poreskih prihoda, raznih naknada i ostalih lokalnih prihoda. Posebno lošija naplata ostvarena je kod poreza na promet nepokretnosti, lokalnih poreza, lokalnih taksi kao i ostalih naknada. U strukturi ostvarenih prihoda najveće učešće imaju prihodi od naknada 45% i poreza 37%, dok se na ostale lokalne prihode (takse, primici od otplate kredita i ostali prihodi) odnosilo 18%.

Konsolidovani izdaci lokalne samouprave u prvom kvartalu 2009. godine, iznosili su 89,6 miliona eura ili 2,5% procijenjenog BDP-a. U odnosu na uporedni period 2008. godine, zabilježili su pad za 15%, a u odnosu na plan bili su niži za 27%. Najznačajniju rashodnu stavku u okviru potrošnje lokalne samouprave čine kapitalni izdaci sa učešćem od 48% i tekući izdaci koji su učestvovali sa 34,8%, dok se preostalih 17,2% odnosi na ostale izdatke na lokalnom nivou.

Lokalna samouprava u prvoj polovini 2009. godine ostvarila je deficit od 4,4 miliona eura.

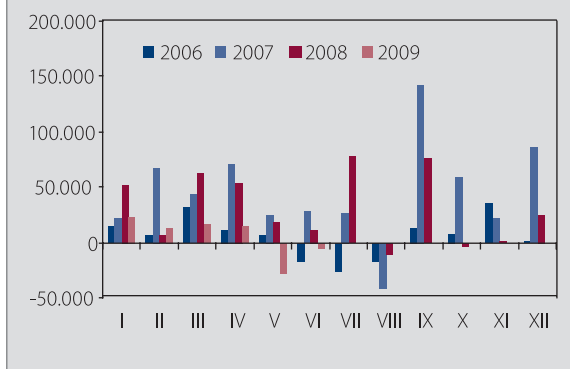
### **3.1.3. PRIVREDA**

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

<sup>4</sup> Ukupni izdaci umanjeni za otplatu dugova.

Podaci pokazuju da su krediti odobreni privredi bili znatno iznad njihovih depozita, te da je sektor privrede predstavljao neto dužnika. Struktura kredita odobrenih privredi pokazuje, da je učešće dugoročnih kredita na kraju prvog polugodišta 2009. godine u ukupno odobrenim kreditima privredi, iznosilo oko 66%, što ukazuje da su se dominantno koristili za povećanje obima ekonomske aktivnosti.

**Grafik br. 33 – Neto dug privrede, mjesečna promjena, u 000 eura**



### 3.1.4. EKSTERNA TRAŽNJA I TEKUĆI RAČUN PLATNOG BILANSA

Preliminarni podaci iz platnog bilansa Crne Gore pokazuju da je tokom prvog polugodišta 2009. godine deficit na tekućem računu iznosio 39-3,8 miliona eura ili 24,8% BDP-a, što je za 40,9% manje u poređenju sa istim periodu prošle godine. Pokrivenost spoljnotrgovinskog deficita suficitom ostvarenim na ostalim podračunima tekućeg računa iznosila je 15,5% ili za četiri indeksna poena je veća od pokrivenosti tokom šest mjeseci 2008. godine.

Ukupna spoljnotrgovinska razmjena Crne Gore u prva dva kvartala 2009. godine iznosila je 749,5 miliona eura i manja je za 40% nego u istom periodu 2008. godine, što je posljedica značajnog pada uvoza i izvoza roba. U posmatranom periodu uvezeno je robe u vrijednosti 610,4 miliona eura ili 39,2% manje nego u istom periodu 2008. godine. Istovremeno izvezeno je robe u vrijednosti od 139 miliona eura, što predstavlja smanjenje za 43,4%. Kao posljedica takvih kretanja ostvaren je deficit na računu roba u iznosu od 471,4 miliona eura, što je za 37,9% manje u odnosu na prethodnu godinu. Pokrivenost uvoza izvozom iznosila je 22,8%, što i dalje predstavlja izuzetno nisku pokrivenost.

U oblasti usluga Crna Gora je u prva dva kvartala 2009. godine ostvarila suficit u iznosu od 45 miliona eura, što je za 25,8% više nego u 2008. godini. Prihodi od usluga iznosili su 185,3 miliona eura i manji su za 7% u odnosu na prethodnu godinu. Najveći prihodi ostvareni su u oblasti putovanja – turizma 94,8 miliona eura, transporta 43,2 miliona eura, zatim ostalih poslovnih usluga 15 miliona eura i građevinskih usluga 14,9 miliona eura. Rashodi od usluga iznosili su 140,3 miliona eura, što je za 14,2% manje u odnosu na 2008. godinu.

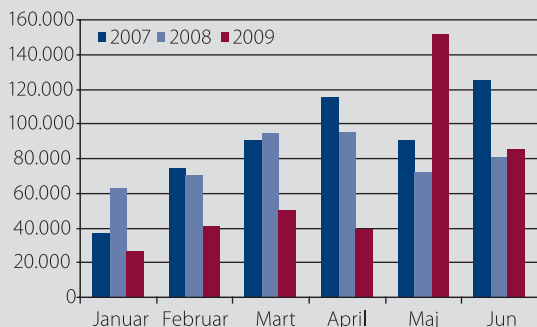
Na računu faktorskih dohodaka u posmatranom periodu zabilježen je deficit u iznosu od 10,5 miliona eura. Prihodi ostvareni po osnovu faktorskih dohodaka iznosili su 59,6 miliona eura, što je za 3% više u odnosu na 2008. godinu. Najveći dio prihoda čine kompenzacije zaposlenih u iznosu od 55,6 miliona eura. Prihodi po osnovu dohotka od međunarodnih ulaganja iznosili su 4 miliona eura. Ukupni rashodi po osnovu dohotka iznosili su 70,1 milion eura, što je za 66,7% više u odnosu na 2008. godinu. Najviše rashoda ostvareno je po osnovu otplate kamata u iznosu od 45,9 miliona eura, što je za 22% više nego u istom periodu 2008. godine.

Trend rasta priliva novčanih sredstava na računu tekućih transfera nastavlja se i u prvoj polovini ove godine. Saldo tekućih transfera iznosio je 37,8 miliona eura, što je za 16,7% više nego u istom periodu 2008. godine. Ukupan prihod po osnovu tekućih transfera u posmatranom periodu iznosio je 54,4 miliona eura ili 5,8% više u odnosu na prethodnu godinu, od čega se 7,1 miliona eura odnosilo se na sektor država, a 47,3 miliona eura na ostale sektore. U istom periodu odliv po osnovu tekućih transfera iznosio je 16,6 miliona eura ili 12,7 manje u odnosu na prethodnu godinu.

U oblasti stranih direktnih investicija ostvareni su pozitivni rezultati u odnosu na prvi kvartal 2009. godine, što je u najvećoj mjeri rezultat prodaje dijela akcija EPCG. Neto priliv stranih direktnih investicija (priliv minus odliv) u periodu januar-jun 2009. godine iznosio je 323,5 miliona eura, što je za 1,1% više nego u istom periodu prethodne godine. Ukupan priliv stranih direktnih investicija u Crnu Goru, u periodu januar-jun 2009. godine, iznosio je 396,2 miliona eura.

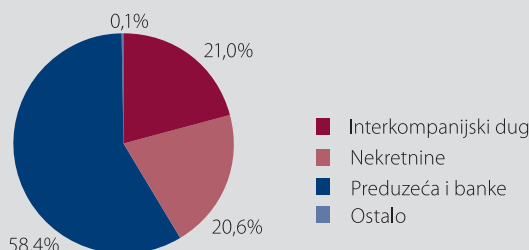
Struktura priliva stranih direktnih investicija značajno je promijenjena u odnosu na 2008. godinu. U prvoj polovini godine ulaganja u domaća preduzeća i banke iznosila su 231,4 miliona eura, što je za 39% više nego u istom periodu 2008. godine. Nastavlja se trend pada ulaganja u nekretnine. Od ukupnog priliva, 81,4 miliona eura (20,6%) odnosilo se na nekretnine ili 52,5% manje nego u prethodnoj godini.

**Grafik br. 34 – Priliv stranih direktnih investicija, u hiljadama eura**



Izvor: CBCG

**Grafik br. 35 – Struktura priliva stranih direktnih investicija u periodu januar-jun 2009. godine**



Izvor: CBCG

Odliv po osnovu stranih direktnih investicija iznosio je 72,6 miliona eura, što je za 53,2% manje nego u istom periodu 2008. godine. Najveći dio odliva zabilježen je po osnovu interkompanijskog duga u iznosu od 30,6 miliona eura. Odliv po osnovu povlačenje udjela stranog kapitala u domaćim bankama i preduzećima iznosio je 16,4 miliona eura, dok je odliv po osnovu nekretnina iznosio 12,5 miliona eura. U posmatranom periodu investicije rezidenata Crne Gore u strane banke i preduzeća iznosile su 13,1 milion eura.

Na račun **portfolio investicija** u posmatranom periodu ostvaren je deficit u iznosu od 29,1 miliona eura, što je za 59,8% više u odnosu na isti period 2008. godine. Priliv sredstava po osnovu portfolio investicija

iznosio je 22,2 miliona eura, dok je istovremeno odliv sredstava iznosio 51,3 miliona eura. Na račun **ostalih investicija** (kojim su obuhvaćeni krediti, trgovinski krediti, gotovina i depoziti) zabilježen je deficit u iznosu od 80,1 milion eura, a posljedica je smanjenja zaduživanja kompanija i banaka u inostranstvu.

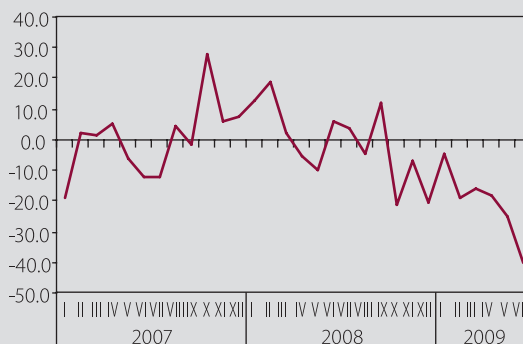
### 3.2. PONUDA I PROIZVODNJA

Fizički obim industrijske proizvodnje u drugom kvartalu zabilježio je pad od 39,7% u odnosu na prethodni kvartal. Posmatrajući mjesečne podatke o kretanju industrijske proizvodnje pad je ostvaren u sva tri mjeseca i to aprilu (-19,6%), maju (-15,7%) i junu (-11,1%). Ako poredimo prvih šest mjeseci ove godine sa istim periodom prethodne godine, porast proizvodnje je zabilježen samo u sektoru proizvodnje električne energije, gasa i vode (28,1%), dok pad proizvodnje bilježe sektor prerađivačke industrije (-34%) i sektor vađenja ruda i kamena (-52,5%).

U prvih šest mjeseci ove u odnosu na isti period prethodne godine, zabilježen je pad ukupne industrijske proizvodnje za 20,2%, kao posljedica pada proizvodnje u sektoru vađenja ruda i kamena (52,5%) i sektoru prerađivačke industrije (34%). U sektoru proizvodnje električne energije, gasa i vode zabilježen je rast proizvodnje za 28,1%.

Prema evidenciji Monstata, Crnu Goru je u prvih šest mjeseci posjetilo 275,8 hiljada turista, što je za 7,3% manje u odnosu na isti period prethodne godine. Broj dolazaka domaćih turista smanjen je za 20,2%, a

**Grafik br. 36 – Industrijska proizvodnja, godišnja stopa**



Izvor: Monstat

stranah za 3,9%. U istom periodu ostvareno je 1.481,2 hiljade noćenja što je za 9,1% manje nego u istom periodu prethodne godine.

Ukupna **proizvodnja šumskih sortimenata** u prvih šest mjeseci ove godine iznosila je 71.489 m<sup>3</sup>, što predstavlja pad od 8,2% u odnosu na isti period prethodne godine.

Prema preliminarnim podacima vrijednost izvršenih **građevinskih radova** za prvih šest mjeseci ove godine iznosila je 100,4 miliona eura i bila je niža za 21,3% u odnosu na uporedni period. Građevinska aktivnost mjerena efektivnim časovima rada smanjena je za 14,3%.

U prvom polugodištu 2009. godine, u drumskom saobraćaju prevezeno je 8,8% manje putnika nego u istom periodu prethodne godine, dok se prevoz robe povećao za 10,5%. Prevoz putnika u željezničkom saobraćaju, u posmatranom periodu, bio je manji za 14,1%, a prevoz robe za 49,8%. Negativan trend je zabilježen i kod vazdušnog saobraćaja. U prvih šest mjeseci prevezeno je 362,8 hiljada putnika, što je za 18,5% manje nego u istom periodu prethodne godine, a prevoz robe bio je manji za 50,9%.

Ukupni promet u lukama je iznosio 739,2 hiljade tona, i bio je manji za 23,2% u poređenju sa istim periodom prethodne godine, pri čemu se na izvoz odnosilo 40,3%, a na uvoz 58%. Izvoz je u ovom periodu smanjen za 13,5%, a uvoz za 29,4%.

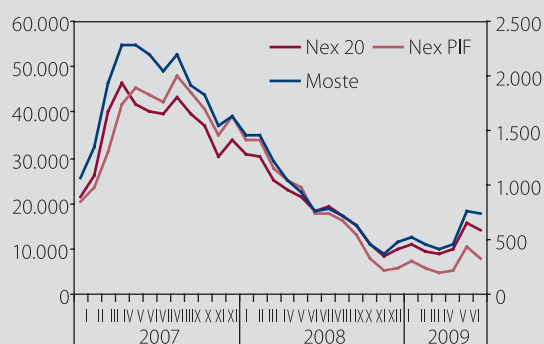
### 3.3. BERZANSKI INDEKSI

Indeksi na crnogorskim berzama u drugom kvartalu 2009. godine su zabilježili rast u odnosu na kraj prvog kvartala. Indeks Moste je zabi-

lježio apsolutni rast u odnosu na kraj prethodnog kvartala od 318,9 indeksnih poena, ili 77,4%, indeks NEX20 je porastao za 5.273,19 indeksnih poena ili 59,2%, a indeks NEXPIF zabilježio u ovom kvartalu rast od 3.512,38 indeksnih poena ili 78,3%. U odnosu na početak godine sva tri indeksa su zabilježila rast: Moste za 37,9%, NEX20 za 30,7% i NEXPIF za 9,0%.

Posmatrano po mjesecima, samo je u junu zabilježen pad sva tri indeksa u odnosu na prethodni mjesec (Moste za 4,1%, NEX20 za 8,8% i NEX PIF za 25,1%). U aprilu i maju sva tri indeksa su ostvarila rast (u aprilu: Moste je porastao za 11,7%, NEX20 za 9,6%, a NEX PIF za 18,4%, u maju: Moste je porastao za 65,7%, NEX20 za 59,3% a NEX PIF za 101,2%).

**Grafik br. 37 - Kretanje indeksa na Nex Montenegro berzi i Montenegro berzi (NEX20 i NEX PIF- lijeva skala i MOSTE- desna skala)**



*Izvor: Montenegro berza i Nexmontenegro berza*

**Tabela br. 3 - Opšti podaci o indeksima**

	MOSTE		NEX 20		NEXPIF	
Vrijednost na 30. Jun 2009.	730,6		14.178,91		7.998,26	
Apsolutna promjena indeksa u 2009. godini	+261,07		+4.175,98		+2.153,62	
Početna vrijednost indeksa	100,0	Mart 2003.	1000,00	Mart 2003.	1000,00	Mart 2003.
Maksimalna vrijednost tokom 2009. godine	767,13	01.06.2009.	15.551,82	29.05.2009.	12.794,85	25.05.2009
Maksimalna istorijska vrijednost	2.455,4	07.05.2007	48.617,88	07.05.2007.	50.780,54	17.08.2007
Minimalna istorijska vrijednost	94,8	23.06.2004	918,57	14.04.2003	959,53	02.04.2003
Rast (pad) U 2009. godini	55,6		41,8		36,8	

*Izvor: Montenegroberza i Nex Montenegro berza*

U odnosu na njihove istorijski maksimalne vrijednosti (dostignute u 2007. godini), indeksi su na kraju juna 2009. godine bili niži: Moste – 3,4 puta, NEX20 – 3,4 puta, a NEX PIF – 6,3 puta niži.

## 4. MONETARNA POLITIKA

Krajem februara 2009. godine, Savjet Centralne banke Crne Gore je izvršio izmjene propisa kojima je regulisana primjena instrumenta obavezne rezerve. Izmijenjene su Odluka o obaveznoj rezervi banka kod CBCG i Odluka o korišćenju obavezne rezerve banaka kod CBCG na period duži od jednog dana.<sup>5</sup> (Opširnije u Izvješaju o kretanju cijena za januar – mart 2009. godine)

U junu ove godine, Savjet Centralne banke je usvojio niz propisa i odluka među kojima su: Odluka o izmjeni Odluka o minimalnim standardima za upravljanje kreditnim rizikom u bankama, Odluka o izmjeni Odluke adekvatnosti kapitala banaka, Odluka o izmjenama i dopunama Odluke obaveznoj rezervi banka kod CBCG, Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o korišćenju obavezne rezerve banaka kod CBCG na period duži od jednog dana, Odluka o izmjeni Odluke o minimalnim standardima za upravljanje rizicima u mikrokreditnim finansijskim institucijama, Odluka o izvještajima koji se dostavljaju CBCG u skladu sa Zakonom o bankama.<sup>6</sup>

Izmjena Odluke o upravljanju kreditnim rizikom i Odluke o adekvatnosti kapitala u dijelu klasifikacije aktive i vanbilansnih obaveza prema danima kašnjenja izvršena je u skladu sa Baselskim standardima. Sa navedenim izmjenama izvršeno je usaglašavanje Odluke o izvještajima koji se dostavljaju Centralnoj banci Crne Gore u skladu sa Zakonom o bankama.

Izvršenim izmjenama u politici obavezne rezerve banke su oslobođene izdvajanja obavezne rezerve na rast depozita ostvaren u odnosu na prvi obračunski period iz juna ove godine. Stopa obavezne rezerve smanjena je sa 11% na 10%, a kamatna stopa na korišćenje obavezne rezerve za likvidnost na period duži od jednog dana, sa dosadašnjih 4% utvrđuje se prema kamatnoj stopi ECB-e, za glavne operacije refinansiranja, uvećanoj za 0,5% godišnje. Kamatna stopa na kašnjenje u vraćanju korišćenog iznosa obavezne rezerve za likvidnost utvrđena je na nivou od 7%, dok je procenat obavezne rezerve koje banke mogu držati u obliku državnih zapisa povećan na 25% umjesto dosadašnjih 20%.

---

<sup>5</sup> «Službeni list CG», br. 15/09

<sup>6</sup> Službeni list CG», br. 41/09



## 5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2009. GODINU

„Fan chart“ inflacije Crne Gore predstavlja grafički prikaz distribucije vjerovatnoća prognoze kretanja inflacione stope, izražene preko indeksa potrošačkih cijena (CPICG). 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 spoljnotrgovinskog deficita).

„Fan Chart“ Crne Gore za 2009. godinu 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 (očekivano povećanje cijena električne energije)

je) i eksternih šokova (kretanje cijena nafte) koji su mogući u crnogorskoj ekonomiji tokom 2007. 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 2009. godinu

U cilju izrade „Fan Chart-a“, razvijen je ARIMA (Autoregresivni Integrisani Model sa Pokretnim Prosjecima) model vremenske serije inflacije Crne Gore izražene preko indeksa cijena na malo (Retail Price Index-a)<sup>7</sup>.

ARIMA model je iskorišćen za potrebe kratkoročne prognoze (12 mjeseci 2009. godine), pri čemu je napravljena iteracija od više od 400 ARIMA modela, koji su rangirani sa stanovišta njihove efikasnosti i kvalititeta dijagnostike.

Odabrani ARIMA model, ARIMA (5,1,4)<sup>8</sup> ima dovoljno nivoa pouzdanosti za potrebe prognoze. Po prvi put je za potrebe projekcije korištena

<sup>7</sup> Detaljno objašnjenje ARIMA modela Crne Gore predstavljeno je u radnoj studiji Centralne banke br.11 *“Prognostiranje inflacije: Empirijsko istraživanje kretanja indeksa cijena na malo Crne Gore za 2007. godinu-primjena ARIMA modela”*, 2007. Takođe iako CBCG kao osnovne indikatore nivoa cijena prati Indeks Troškova Života (ITZ), odnosno CPI (Consumer Price Index), projekcija inflacije je bazirana na indeksu cijena na malo iz dva rayloga. Prvo Indeks Troškova Života u periodu prije njegovog usavršavanja 2006. godine, ima set vrijednosti negativnog predznaka, što otežava projekciju koja se zbog nestacionarnosti serije radi dlog obliku. Drugo, CPI indeks ima isuviše krataku seriju za kreiranje modela

<sup>8</sup> 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.

vremenska serija Indeksa potrošačkih cijena, koja će nadalje biti osnov za projektovanje kretanja inflacije.

Na osnovu Tramo/Seats<sup>9</sup> procedure indentifikovane su 2 tačke preloma u dosadašnjoj seriji, koji odgovaraju značajnoj promjeni u strukturi inflacije, od 2001. do kraja 2008. godine, koji su ARIMA modelu obuhvaćeni kroz dummy varijable. Osim tehničke indentifikacije mora da postoji metodološko ili ekonomsko obješnjenje da bi se ovi datumi smatrali faktičkim tačkama preloma:

1. Jun 2008 – dolazi do značajnog rasta cijena hleba (11,18%), rasta cijena usluga prevoza putnika od 23,96% i cijena elek-

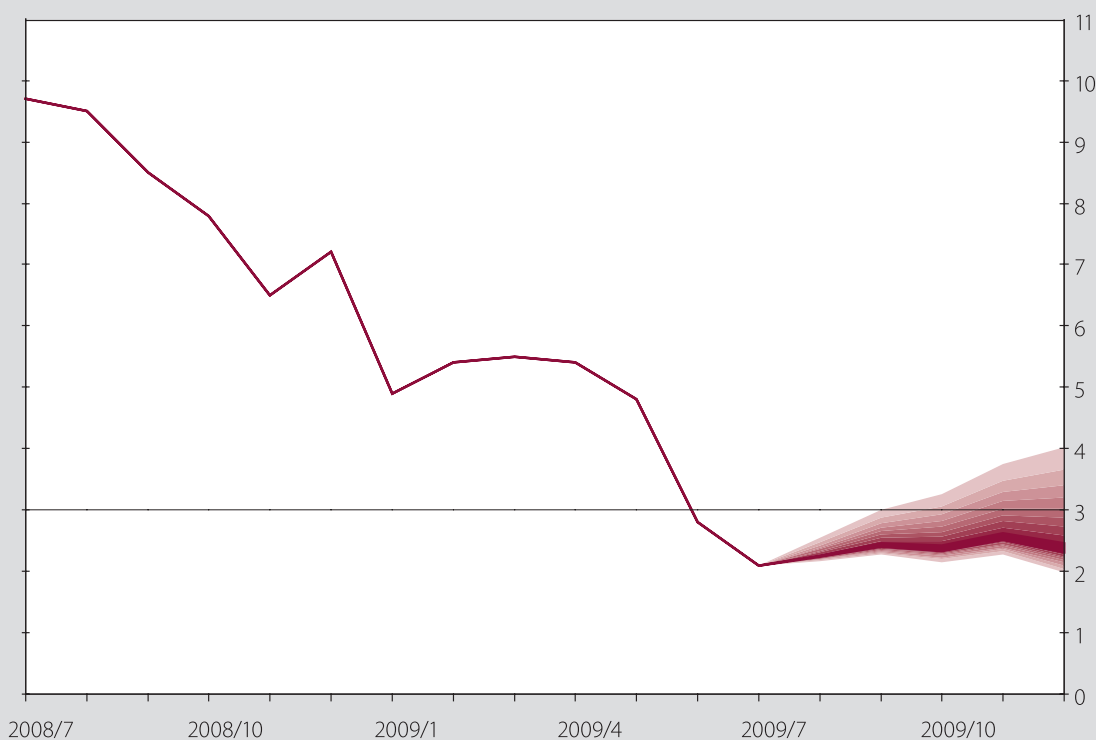
trične energije od 58,19% na godišnjem nivou mjereno indeksom troškova života.

2. Jun 2009 – došlo je do značajnog pada cijene goriva od 23,6% i cijene usluga transporta od 8,1% na godišnjem nivou.

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

Vrijednosti prijevika na mjesečnom nivou je iskorišten za vrijednosti centralne projekcije Fan Charta. Dobilene vrijednosti predstavljaju modu distribucije, odnosno vrijednosti sa najvećom frekvencijom u distribuciji ove vremenske serije.

**Grafik br. 38 - Projekcija indeksa potrošačkih cijena Crne Gore za 2009. godinu**



<sup>9</sup> 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 pogledati priručnik Tramo and Seats (Gómez and. Maravall, 1996).

Srednja vrijednost dobijenog modela je zakrivljenosti variara u rasponu od 1,86 i 2,16, dok vrijednosti standardnih devijacija iznose  $\sigma_2=1,03$  odnosno  $\sigma_1=0,23$ , što kao i u proteklih dvije godine ukazuje da je centralni raspon smješten u donjem dijelu distribucije, odnosno da je odgovarajući raspon neizvjesnosti koncentrisan prema višim nivoima inflacije, koja se na grafiku reflektuje 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.<sup>10</sup> „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.

„Fan Chart“ inflacije Crne Gore, baziran na procjeni ARIMA modela kao i Tramo/Seats simulaciji za 2009. godinu, pokazuje da će se sa vjerovatnoćom od 90% inflacija, mjerena preko indeksa cijena na malo kretati u intervalu od 2% do 4% u zavisnosti od mjeseca. 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% predviđa da će se inflacija u 2009. godini mjerena indeksom potrošačkih cijena, kretati u rasponu od 2,2%-2,8% u zavisnosti od mjeseca prognoziranja.

Posmatrano sa ekonomskog stanovišta do kraja godine u skladu sa prognozama modela realno očekivati nizak nivo prije svega uslijed usporavanja privrednog rasta, pada agregatne tražnje (prije svega lične potrošnje), potencijalnog rasta nezapolnosti, stagnacije zarada i raspoloživog dohotka.

Eksterne pretpostavke koje su uzimane u obzir prilikom proračuna nivoa neizvjesnosti se bazirane na statističkom pristupu:

1. Cijena nafte i naftnih derivata ne prelaze cijenu od  $\pm 15\%$  cijene iz juna 2009. godine.
2. Cijena aluminijuma ne pada više od 10% cijene iz juna 2009. godine.
3. Rast kredita (godišnji) u ovoj godini se zadržavana prošlogodišnjem nivou.
4. Cijene nekretnina padaju ne više od 25% u odnosu na novembar 2008. godine
5. Rast nivoa realnih zarada je 5%.
6. Svjetski privredni rast u 2009. godini ostaje na nivou prognoze MMF-a iz aprila 2009. godine.<sup>11</sup>
7. Ministarstvo finansija ne vrši značajne korekcije rasta poreza i akciza.

<sup>10</sup> Obično se vrijednosti mode (centralne projekcije) nalaze u najtamnijem bendu, međutim, ukoliko postoji zanačajan nivo rizika, tada se može desiti da centralna projekcije 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.)

<sup>11</sup> IMF World Economic Outlook, April 2009

## 6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2009. GODINI

Inflacija je izuzetno niska i rast potrošačkih cijena u drugom kvartalu je iznosio svega 0,4%. Niska stopa inflacije je svakako jedna od nus posljedica Globalne finansijske krize, jer suočene sa smanjenjem nivoa tražnje veliki broj firmi je prinuđen da smanjuje cijene svojih proizvoda.

Inflaciona očekivanja su niska, a nivo agregatne tražnje je u opadanju, kao i deficit tekućeg računa platnog bilansa. Nivo proizvodnje je takođe u padu, ali i nivo javne potrošnje ima opadajuću tendenciju i pored činjenice da će ove godine biti ostvaren budžetski deficit. Krediti imaju negativne stope i dodatno utiču na smanjenje nivoa agregatne tražnje.

Iako je stopa inflacije bila izuzetno niska u prvoj polovini godine, realno je očekivati nešto višu stopu inflacije u drugoj polovini godine. Već sada se nazire postepeni oporavak Globalne ekonomije, koji će sigurno dovesti do rasta cijena energenata i primarnih proizvoda. Takođe, u drugoj polovini godine će statistički biti registrovan i rast cijena goriva, kao rezultat povećanih akciza. Ipak, očekujemo da će inflacija u ovoj godini biti niža od prošlogodišnje. Naša ekspertska procjena je da će se inflacija u 2009. godini kretati u rasponu od 2,5% do 4,5%. I modelska procjena je slična.

Tabela br. 4 - Procjena stope inflacije

Optimistička procjena	Realistična procjena	Pesimistička procjena
2,5%	3,5%	4,5%

Pretpostavke na kojima se bazira ova procjena su:

- da osim promijene akciza na naftne derivate neće biti promjena kontrolisanih cijena do kraja godine,
- da rast cijena naftne na svjetskim berzama do kraja godine neće porasti više od 15%,
- da će razvijene tržišne privrede ove godine imati negativnu stopu rasta BDP-a i
- da neće biti zloupotreba monopolskog odnosno oligopolskog položaja.

Odstupanje nekog od ovih indikatora zahtijevaće reviziju ovu procjene.