

IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA III KVARTAL 2020. GODINE

IZDAVAČ Centralna banka Crne Gore
Bulevar Svetog Petra Cetinjskog br. 6
81000 Podgorica
telefon +382 20/664-997, 664-269
fax +382 20/664-576

INTERNET STRANICA <http://www.cbcg.me>

SAVJET CENTRALNE BANKE dr Radoje Žugić, guverner
dr Nikola Fabris, viceguverner
Miodrag Radonjić, viceguverner
dr Zorica Kalezić, viceguverner
dr Milorad Jovović
Ruždija Tuzović
dr Nikola Milović

GRAFIČKA PRIPREMA Nikola Nikolić
Nikola Marđonović

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

SADRŽAJ

1. INDIKATORI INFLACIJE	5
2. INFLACIONA OČEKIVANJA	10
2.1. Očekivanja banaka	10
2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)	12
3. DETERMINANTE INFLACIJE	15
3.1. Tražnja	15
3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje	16
3.1.2. Analiza budžeta	18
3.1.3. Nefinansijski sektor	19
3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa	20
3.2. Ponuda i proizvodnja	21
3.3. Berzanski indeksi	22
4. MONETARNA POLITIKA	23
5. PROGNOZA INFLACIJE ZA 2020. GODINU I PRVA TRI KVARTALA 2021. GODINE	24
5.1. Modelska procjena	24
6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2020. GODINI	27

1. INDIKATORI INFLACIJE

Potrošačke cijene su tokom trećeg kvartala 2020. godine povećane za 0,4%, a najveći doprinos rastu dale su cijene u kategorijama odjeća i obuća, prevoz i stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva (tabela 2). Posmatrajući kretanje cijena na mjesečnom nivou, rast potrošačkih cijena zabilježen je u avgustu (0,1%) i septembru (0,7%), dok je u julu zabilježen pad (-0,3%). Prosječna stopa potrošačkih cijena (prvih devet mjeseci 2020. godine u odnosu na isti period prethodne godine) iznosila je (-0,1%), dok su cijene na godišnjem nivou u septembru bile više za 0,1%.

Tabela 1

	Inflacija, %						
	2019.				2020.		
	III	VI	IX	XII	III	VI	IX
Promjena u odnosu na kraj prethodne godine	0,7	0,3	0,4	1,0	-0,4	-0,9	-0,5
Godišnja promjena	0,8	-0,1	-0,2	1,0	0,0	-0,2	0,1

Izvor: MONSTAT

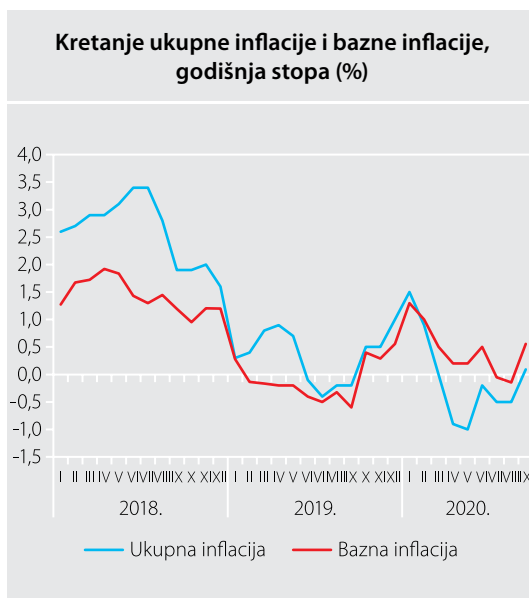
Tokom trećeg kvartala, u Crnoj Gori rast su zabilježile cijene u pet od dvanaest kategorija koje čine 42,9% ukupne potrošačke korpe (tabela 2). Najveći doprinos rastu (0,3 p.p) dao je rast cijena u kategoriji *odjeća i obuća* (4%), zbog rasta cijena odjeće za 6% i obuće za 1,7%. Doprinos od po 0,1 p.p. dale su cijene u kategorijama *prevoz* (1,3% rasta) i *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* (0,6%), najviše zbog rasta cijena goriva i maziva za motorna vozila od 3% odnosno cijena čvrstih goriva od 2,7%. Cijene su povećane i u kategorijama *namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana* (0,6%) i *alkoholna pića i duvan* (0,2%). Najveći pad cijena u ovom periodu zabilježen je u kategoriji *hrana i bezalkoholna pića* (-0,5%), najviše zbog pada cijena voća (-5,8%) i povrća (-1,5%). Pad je zabilježen i u kategorijama: *komunikacije, rekreacija i kultura* i *hoteli i restorani* po (-0,2%). Cijene u kategorijama *zdravlje, obrazovanje* i *ostala dobra i usluge* tokom trećeg kvartala su ostale nepromijenjene.

Tabela 2

Učešće pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji ¹				
	Ponderi	IX 20. / VI 20.	Stopa	Doprinos
UKUPNO	1000	100,4	0,4	0,4
Hrana i bezalkoholna pića	341,1	99,5	-0,5	-0,2
Alkoholna pića i duvan	40,4	100,2	0,2	0,0
Odjeća i obuća	86,1	104,0	4,0	0,3
Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	154,0	100,6	0,6	0,1
Namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana	39,4	100,6	0,6	0,0
Zdravlje	40,8	100,0	0,0	0,0
Prevoz	109,4	101,3	1,3	0,1
Komunikacije	48,5	99,8	-0,2	0,0
Rekreacija i kultura	32,0	99,8	-0,2	0,0
Obrazovanje	18,7	100,0	0,0	0,0
Hoteli i restorani	47,6	99,8	-0,2	0,0
Ostala dobra i usluge	42,0	100,0	0,0	0,0

Izvor: MONSTAT i CBCG kalkulacije

Grafik 1



Izvor: MONSTAT i kalkulacija CBCG

Tokom trećeg kvartala *mjesečna bazna inflacija* je u julu i avgustu 2020. godine bila niža, dok je u septembru bila viša od zvanične mjesečne inflacije.

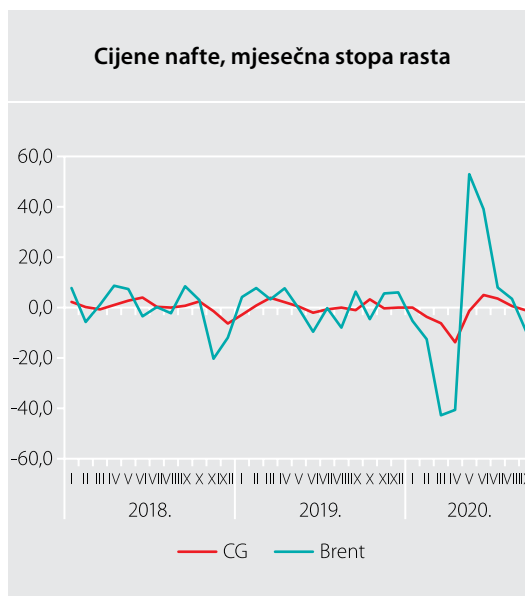
Godišnja stopa bazne inflacije u septembru 2020. godine iznosila je 0,6% i bila je viša za 0,5 p.p. od ukupne inflacije. Godišnja bazna inflacija je u julu i avgustu imala negativnu, a u septembru pozitivnu stopu kao i ukupna godišnja inflacija, i bila je viša tokom sva tri mjeseca trećeg kvartala (grafik 1).

Nakon velikog pada cijena nafte u martu i aprilu došlo je do njihovog oporavka zbog značajnog smanjenja proizvodnje zemalja OPECa. Međutim, cijene su ostale za trećinu niže od njihovog nivoa prije pojave pandemije. Cijene nafte na svjetskim tržištima u trećem kvartalu zabilježile su rast u odnosu na cijene iz drugog kvartala.

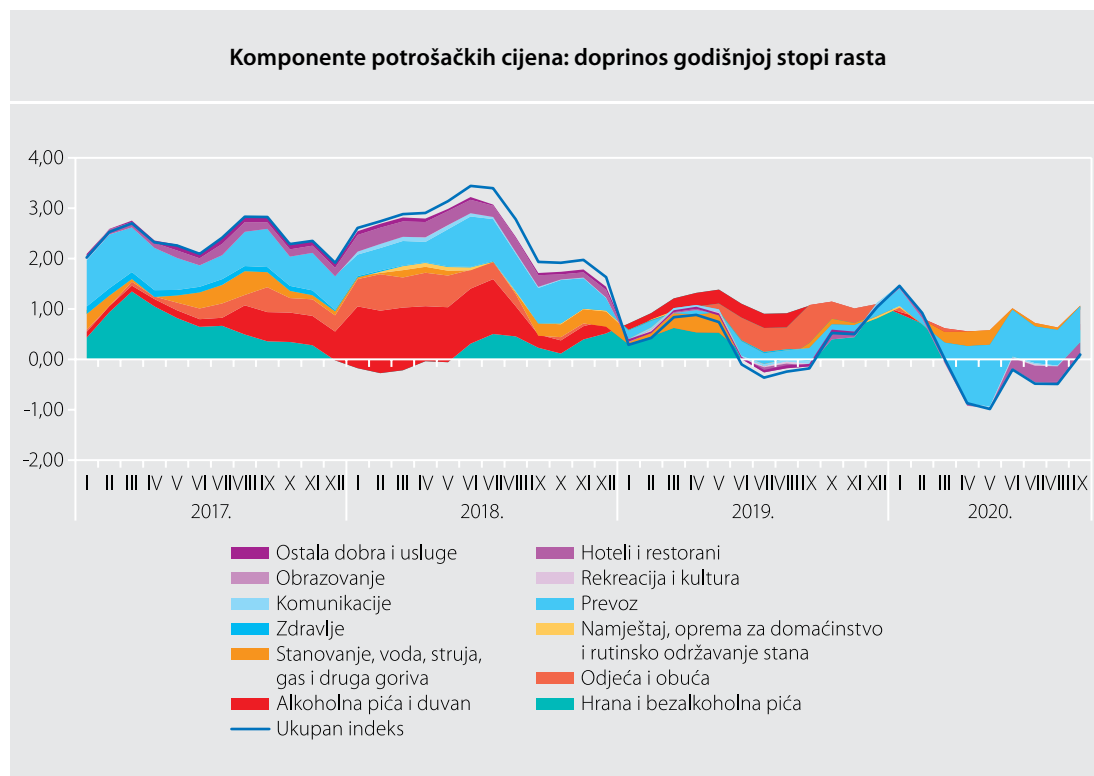
¹ Napominjemo da se, i pored indeksnih promjena, doprinos učešća pojedinih kategorija zbog ponderacione strukture evidentira tek na drugoj, odnosno trećoj decimali.

Cijena referentne korpe OPEC-a je u trećem kvartalu, u prosjeku, iznosila 43,4 USD/barel, što je za 62,9% više u odnosu na prosječnu cijenu iz drugog kvartala. Prosječna cijena brenta u istom periodu bila je 42,9 USD/barel, odnosno 46,6% više u odnosu na prosječnu cijenu iz prethodnog kvartala. Prema prognozama Svjetske banke² prosječne cijene nafte će u 2020. godini iznositi 41 USD/barel, a u 2021. godini 44 USD/barel, kako spori oporavak tražnje bude išao uporedo sa očekivanim popuštanjem restrikcija u proizvodnji. Prema istim prognozama potražnja za naftom će ostati na nižem nivou od onog prije pojave pandemije sve do 2023. godine.

Grafik 2

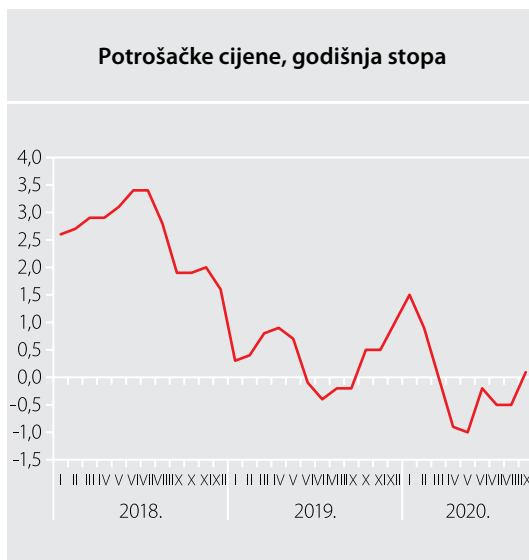


Grafik 3



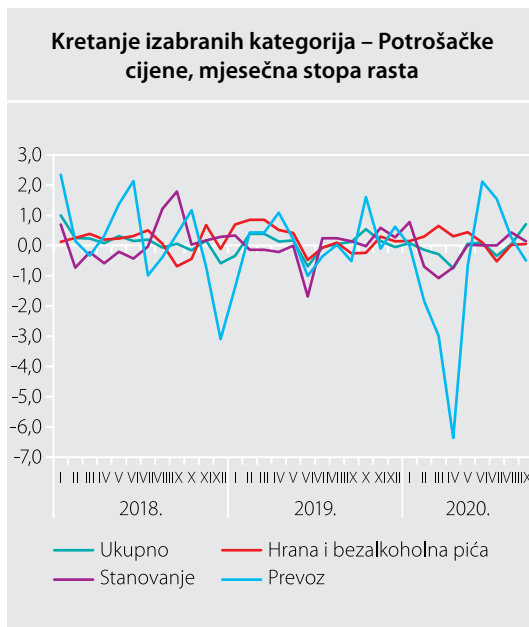
² Izvor: Svjetska banka "Commodity Markets Outlook", oktobar 2020. godine

Grafik 4



Izvor: MONSTAT

Grafik 5



Izvor: MONSTAT

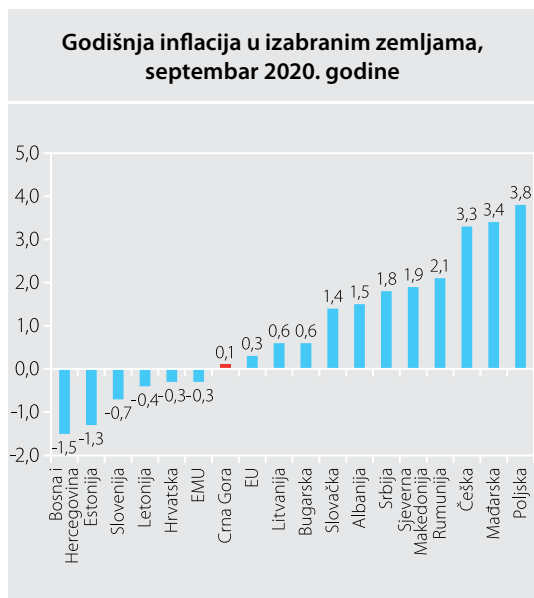
Rast cijena u kategoriji *hrana i bezalkoholna pića* od 1,7% u septembru, na godišnjem nivou, dao je najveći doprinos rastu (0,6 p.p.) ukupne godišnje stope inflacije od 0,1%. Godišnji rast cijena zabilježen je još u kategorijama: *odjeća i obuća* (4,3%), *alkoholna pića i duvan* (3%), *zdravlje* (1,6%) i *obrazovanje* (0,1%). Godišnji pad cijena je zabilježen u kategorijama: *prevoz* (-6,4%), *hoteli i restorani* (-4,3%), *ostala dobra i usluge* (-0,8%), *namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana* (-0,7%) i *komunikacije i stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* po (-0,3%), dok su cijene u kategoriji *rekreacija i kultura* ostale nepromijenjene u odnosu na septembar 2019. godine.

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u septembru u odnosu na decembar 2019. godine zabilježile pad od 0,8%, zbog pada cijena u sektoru vađenje ruda i kamena (-2,2%) i prerađivačka industrija (-0,7%). U sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom cijene su ostale nepromijenjene. Na godišnjem nivou cijene proizvođača industrijskih proizvoda su zabilježile pad od 0,9%.

Poređenjem godišnje inflacije ostvarene u Crnoj Gori i inflacije u izabranim zemljama, vidi se da je negativna godišnja stopa u septembru zabilježena u Bosni i Hercegovini, Estoniji Sloveniji, Letoniji i Hrvatskoj. Crna Gora ima najmanju pozitivnu godišnju stopu, dok najveću godišnju stopu inflacije ima Poljska (3,8%).

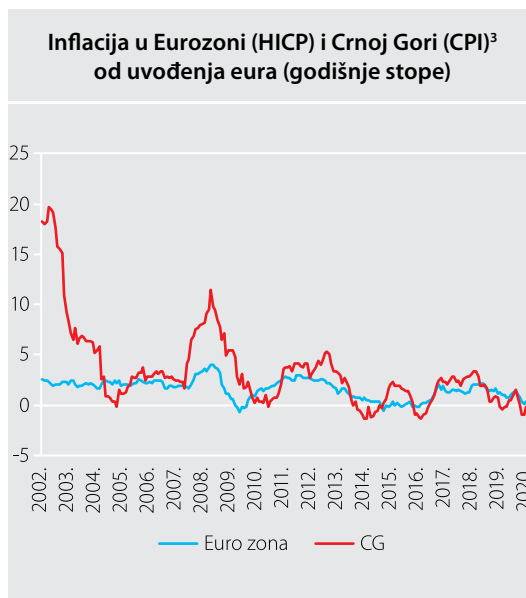
Godišnja inflacija ostvarena u Eurozoni, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena iznosila je (-0,3%), a inflacija u Crnoj Gori mjerena potrošačkim cijenama iznosila je (0,1%), dok je godišnja inflacija u septembru mjerena harmonizovanim indeksom, u Crnoj Gori, iznosila (-0,9%).

Grafik 6



Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku i Eurostat

Grafik 7



Izvor: MONSTAT i Eurostat

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

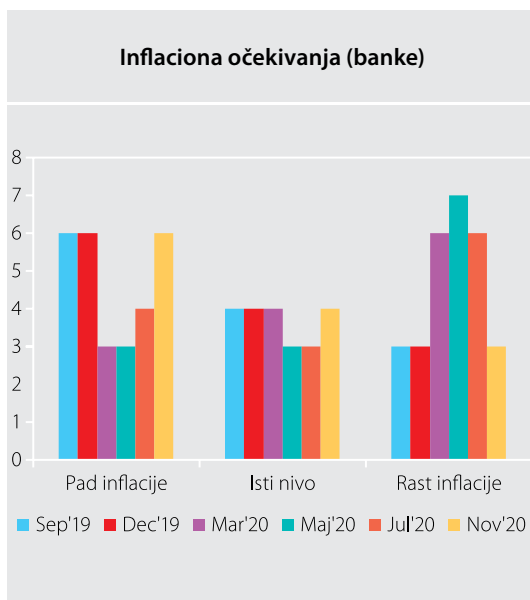
2. INFLACIONA OČEKIVANJA

2.1. Očekivanja banaka

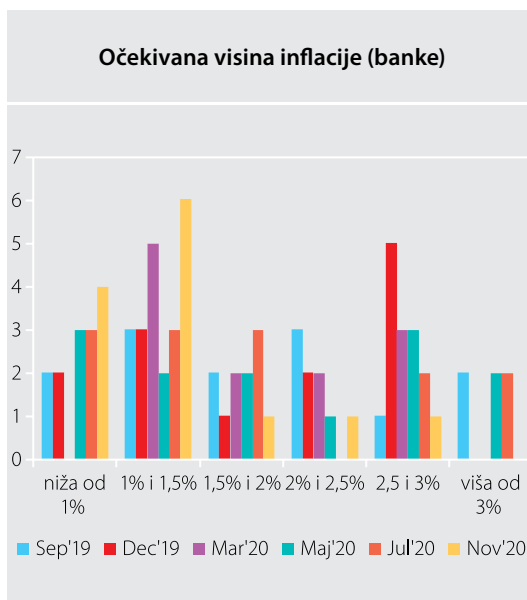
Kada su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, na osnovu ankete sprovedene početkom novembra ove godine, šest banaka očekuje pad, četiri banke očekuju isti nivo inflacije kao i prethodne godine, dok tri banke očekuju rast inflacije u odnosu na 2019. godinu (grafik 8).

Različita su očekivanja banaka što se tiče visine inflacije. Šest banaka očekuje da će nivo inflacije biti između 1% i 1,5%, četiri banke očekuju inflaciju nižu od 1%, dok po jedna banka očekuje inflaciju između 1,5% i 2%, između 2% i 2,5% i između 2,5% i 3%. Nijedna banka ne očekuju nivo inflacije viši od 3%. (grafik 9).

Grafik 8



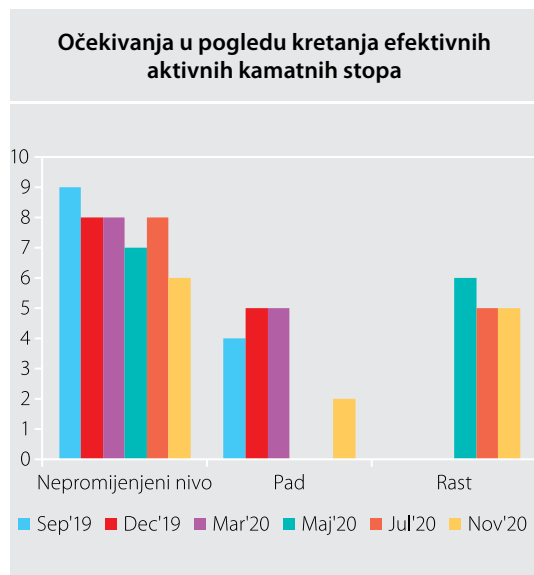
Grafik 9



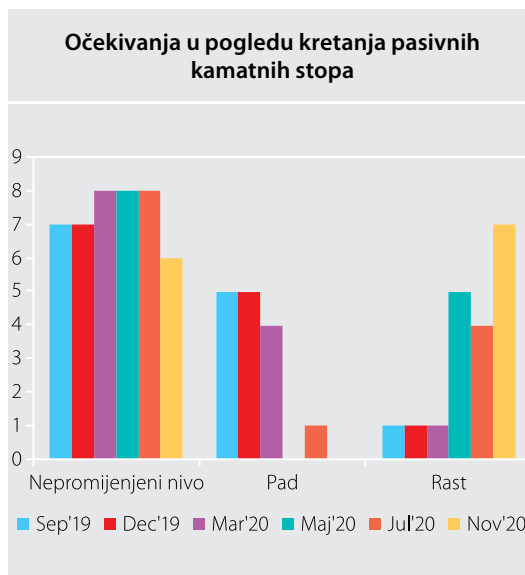
Što se tiče očekivanja o kretanju aktivnih nominalnih kamatnih stopa dvije banke očekuju pad, pet banaka očekuje rast aktivne nominalne kamatne stope, dok šest banaka smatra da neće doći do promjene iste. Ista su očekivanja i kada su u pitanju efektivne aktivne kamatne stope (grafik 10).

Po pitanju očekivanja o kretanju pasivnih kamatnih stopa, šest banaka smatra da će ostati na istom nivou, sedam banaka očekuje rast, dok nijedna banka ne očekuje pad pasivne kamatne stope (grafik 11).

Grafik 10

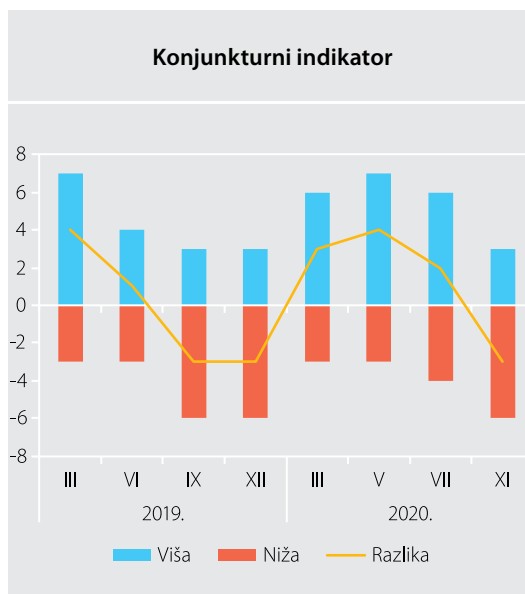


Grafik 11



Za potrebe izračunavanja inflacionih očekivanja koristimo konjunktorni indikator (linija na grafiku 12). On se dobija kao razlika između broja banaka koje očekuju rast inflacije i broja banaka koje očekuju pad inflacije. Ukoliko konjunktorni indikator ima negativnu vrijednost u narednom periodu se očekuje opadanje stope inflacije. Ukoliko ima pozitivnu vrijednost u narednom periodu se može očekivati rast inflacije. Ukoliko ima nultu vrijednost u narednom periodu se očekuje nepromijenjena stopa inflacije. Što je njegova vrijednost više negativna to su inflaciona očekivanja niža, a viša pozitivna vrijednost predstavlja viši nivo inflacionih očekivanja. Inflaciona očekivanja su tokom većeg dijela 2020. godine bila na višem nivou, dok su prema posljednjoj sprovedenoj anketi u padu.

Grafik 12

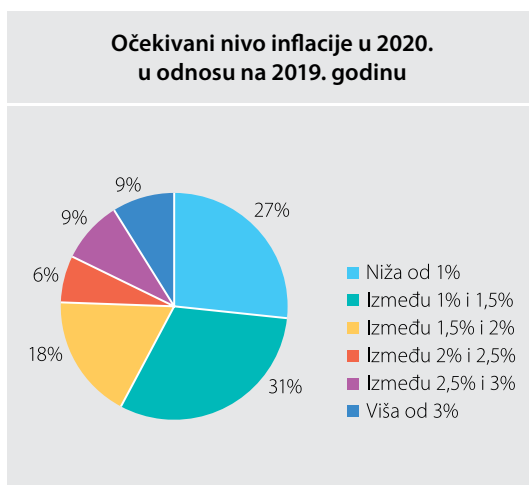


2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)

Inflacija

Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata najveći broj, njih 31%, smatra da će se inflacija kretati između 1% i 1,5% u 2020. godini. Da će inflacija biti niža od 1% očekuje 27% preduzeća, dok inflaciju koja će se kretati između 1,5% i 2% očekuje 18% privrednih subjekata. Po 9% anketiranih očekuje inflaciju između 2,5% i 3% i više od 3%, dok njih 6% smatra da će inflacija u 2020. godini biti između 2% i 2,5%. (grafik 13).

Grafik 13



Da se zarade neće mijenjati u 2020. godini u odnosu na prethodnu godinu, očekuje 81% anketiranih preduzeća, niži nivo zarada očekuje 17%, dok njihovo povećanje očekuje 2% anketiranih privrednih subjekata (grafik 14). Po pitanju broja zaposlenih, u istom periodu, 55% anketiranih smatra da se broj neće promijeniti, 26% smatra da će se smanjiti, a 19% da će se broj zaposlenih povećati u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu (grafik 15).

Grafik 14

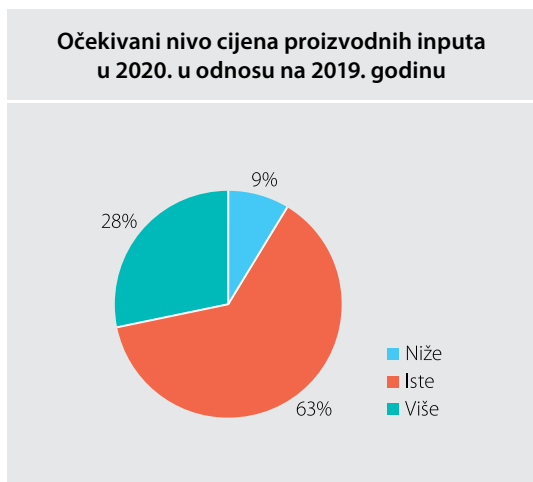


Grafik 15

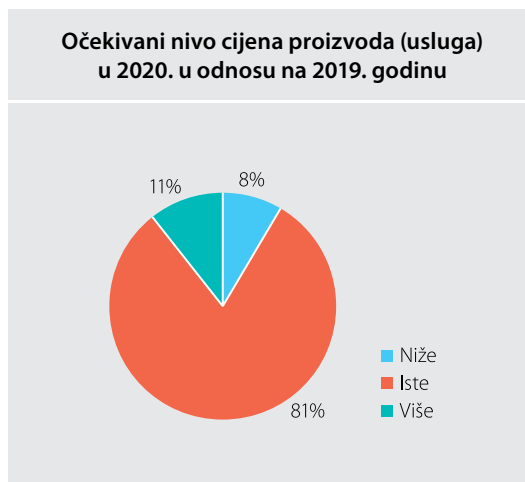


Najveći broj anketiranih privrednih subjekata (njih 63%) očekuje isti nivo cijena proizvodnih inputa koje koristi (grafik 16), a 81% anketiranih ne planira promjene cijena svojih proizvoda (usluga) u 2020. godini (grafik 17).

Grafik 16



Grafik 17

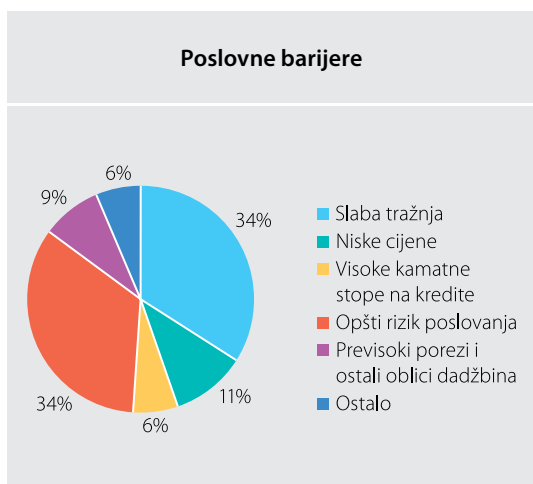


Poslovno okruženje

Rezultati ankete pokazuju da najveći broj anketiranih preduzeća, u oblasti poslovnih barijera (grafik 18), kao prepreku vidi slabu tražnju i opšte rizike poslovanja (po 34%).

Pri tome, 61% anketiranih privrednih subjekata očekuje isti nivo, 26% niži, dok 13% od anketiranih preduzeća očekuje viši nivo aktivnih kamatnih stopa u 2020. u odnosu na kraj 2019. godine (grafik 19).

Grafik 18



Grafik 19



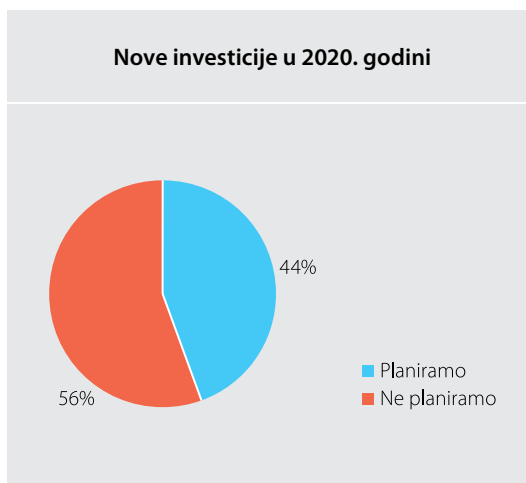
Investicije

Od ukupnog broja anketiranih preduzeća, njih 13% planira povećanje obima aktivnosti do kraja 2020. godine (grafik 20), odnosno 44% anketiranih planira nove investicije (grafik 21). Najveći broj investicija (72%), odnosi se na povećanje fiksne imovine (grafik 22), a kao najveće prepreke novim investicijama navode se niska tražnja, nedovoljna iskorištenost postojećih kapaciteta i ostale barijere (grafik 23).

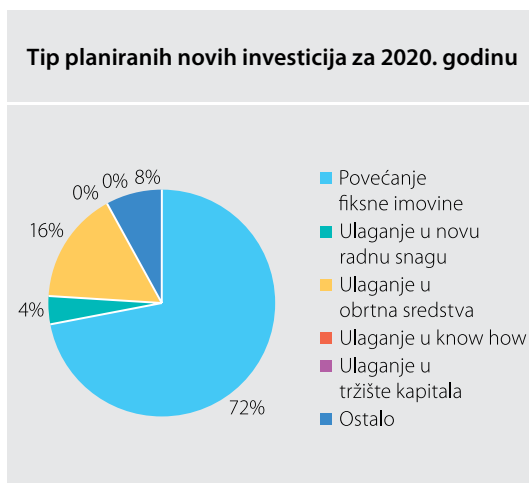
Grafik 20



Grafik 21



Grafik 22



Grafik 23

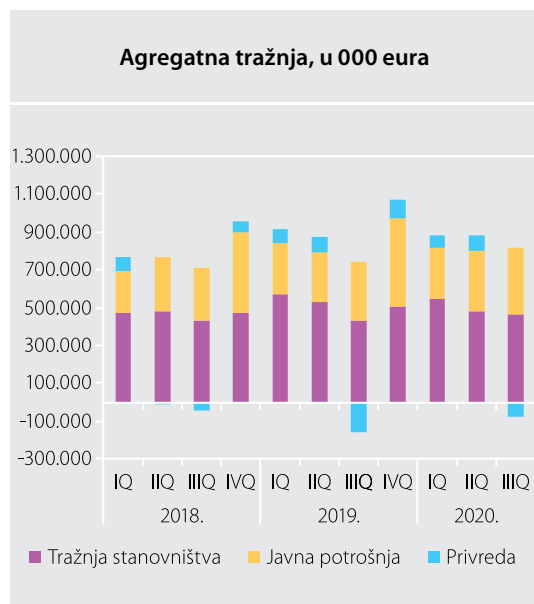


3. DETERMINANTE INFLACIJE

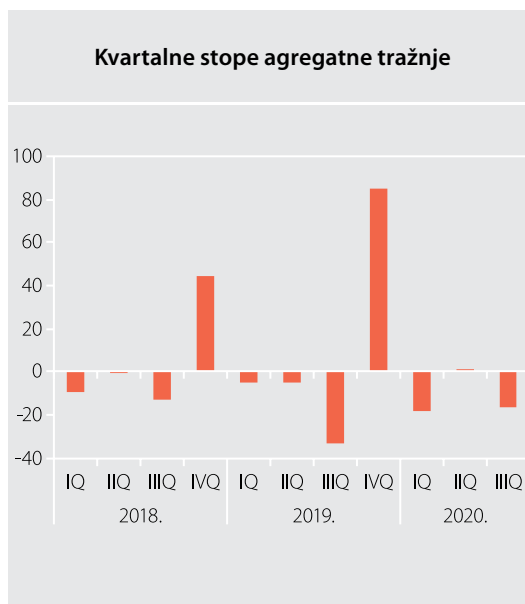
3.1. Tražnja

Agregatna tražnja, prema preliminarnim podacima, u trećem kvartalu 2020. godine zabilježila je pad u odnosu na prethodni kvartal, a rast u odnosu na treći kvartal prethodne godine. Posmatrajući strukturu ukupne tražnje u trećem kvartalu 2020. godine, u odnosu na strukturu iz prethodnog kvartala, učešće tražnje stanovništva i javne potrošnje se povećalo, dok je smanjeno učešće tražnje privrede u ukupnoj tražnji (grafik 24).

Grafik 24



Grafik 25



Boks 1 – Metodologija računanja agregatne tražnje

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

tražnje, postojeći podatak o agregatnoj tražnji ne treba tretirati kao pokazatelj tačnog iznosa agregatne tražnje, već kao indikator u kom smjeru se kreće agregatna tražnja. U postojećoj metodologiji nije dostupan niz značajnih podataka poput: investicija privrede, prihoda od prodaje akcija, netržišnih dohodaka, prihoda ostvarenih u sivoj ekonomiji i dr. Metodologija računanja agregatne tražnje je prikazana sljedećom jednačinom:

$$AD = C + I + G$$

C = zbir isplaćenih plata + zbir isplaćenih penzija + isplata stare devizne štednje + neto kompenzacije stanovništvu – neto štednja stanovništva (štednja – odobreni krediti)

I = -neto štednja privrede (depoziti – krediti)

G = javna potrošnja – isplaćene penzije – plate isplaćene iz budžeta – neto štednja države (depoziti – krediti – državni zapisi)

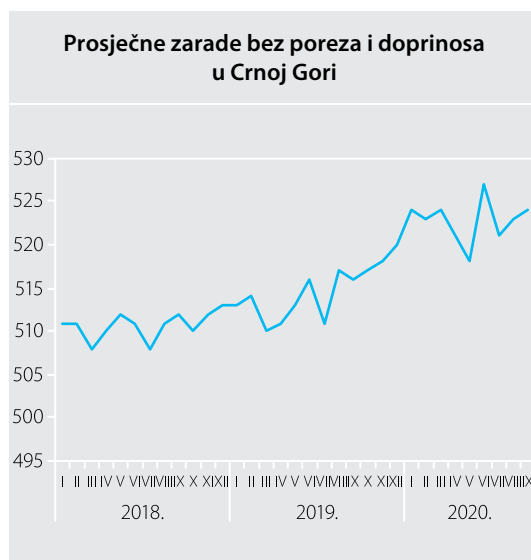
AD – agregatna tražnja, C – lična potrošnja, I – investiciona potrošnja, G – javna potrošnja

3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje

Prosječna bruto zarada u Crnoj Gori, u trećem kvartalu, iznosila je 781 euro, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 523 eura. Posmatrano u odnosu na prethodni kvartal prosječne bruto i neto zarade su zabilježile rast od 0,2% i 0,1% respektivno. U poređenju sa trećim kvartalom prethodne godine prosječna zarada porasla je za 1,1%, a prosječna zarada bez poreza i doprinosa za 1,6%.

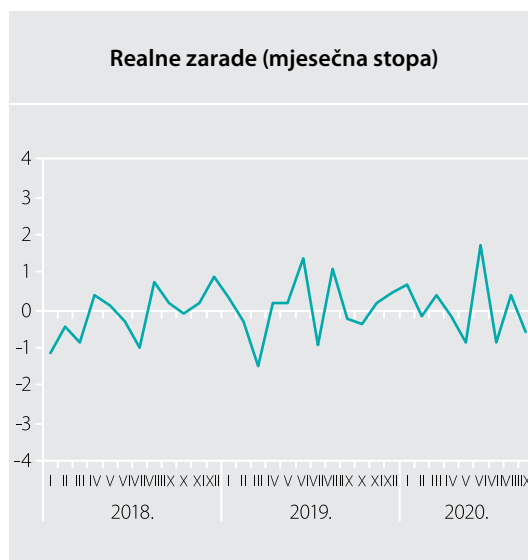
Ako uzmemo u obzir potrošačke cijene, tj. kretanje zarada posmatrano u realnim iznosima, zaključuje se da su realne zarade u trećem kvartalu ostvarile rast u avgustu, dok su u julu i septembru zabilježile pad.

Grafik 26



Izvor: MONSTAT

Grafik 27



Izvor: MONSTAT

Kreditiranje sektora stanovništva⁴ je tokom prvih devet mjeseci 2020. godine obilježio pozitivan trend. Prosječno mjesečno, krediti ovom sektoru rasli su po stopi od 0,3%, dok je u istom periodu u 2019. godini zabilježen rast po prosječnoj stopi od 0,6%. Na kraju posmatranog perioda, ukupni krediti sektora stanovništva iznosili su 1.395,7 miliona eura, što je za 38 miliona eura ili 2,8% više nego na kraju 2019. godine, odnosno za 76,7 miliona eura ili 5,8% više nego u istom periodu prethodne godine (grafik 28).

Dug per capita⁵ je iznosio 2.243,2 eura na kraju septembra 2020. godine, i bio je za 61 eura viši nego na kraju 2019. godine, odnosno za 123,3 eura viši u odnosu na septembar prethodne godine.

Ukupni krediti mikrokreditnih finansijskih institucija odobreni sektoru stanovništva iznosili su 65,5 miliona eura na kraju septembra 2020. godine, što je za 137.000 eura ili 0,2% manje nego na kraju prethodne godine, odnosno 959.000 eura ili 1,5% više nego godinu dana ranije.

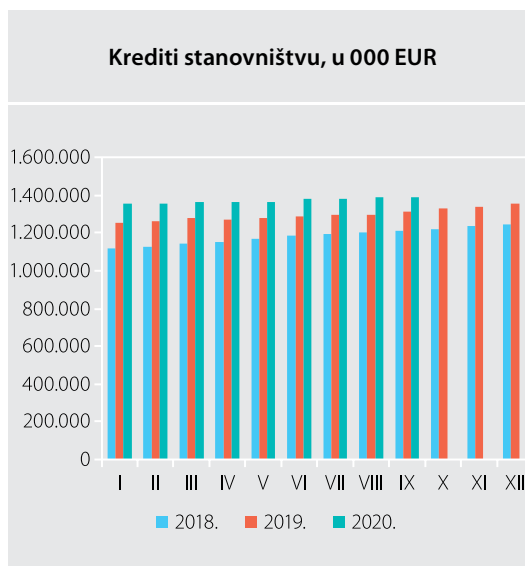
Depoziti sektora stanovništva su iznosili 1.224,5 miliona eura na kraju septembra tekuće godine i zabilježili su pad od 92 miliona eura ili 7% u odnosu na kraj 2019. godine, odnosno pad od 75,4 miliona eura ili 5,8% u odnosu na isti period prethodne godine.

Koeficijent krediti/depoziti za ovaj sektor je iznosio 1,14 na kraju septembra 2020. godine i bio je na višem nivou u odnosu na kraj prethodne godine kada je iznosio 1,03, kao i u odnosu na isti period prethodne godine kada je iznosio 1,01.

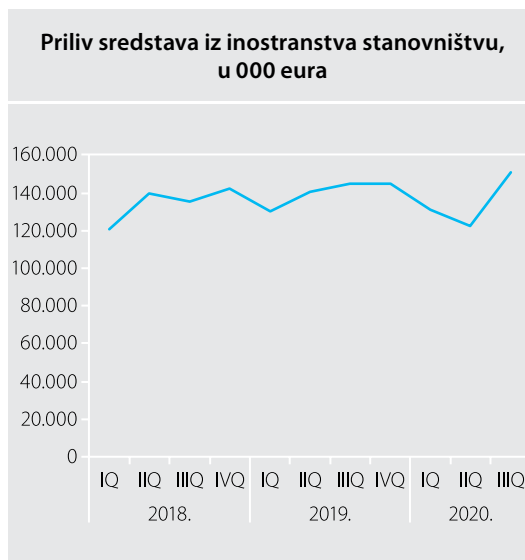
Sektor stanovništva je na kraju trećeg kvartala 2020. godine ostvario neto dug u ukupnom iznosu od 171,2 miliona eura.

U periodu januar-septembar 2020. godine u odnosu na isti period 2019. godine, statistika platnog bilansa bilježi pad priliva novčanih sredstava po osnovu kompenzacija zaposlenih, kao i priliva po osnovu ukupnih doznaka stanovništva iz inostranstva (grafik 29).

Grafik 28



Grafik 29

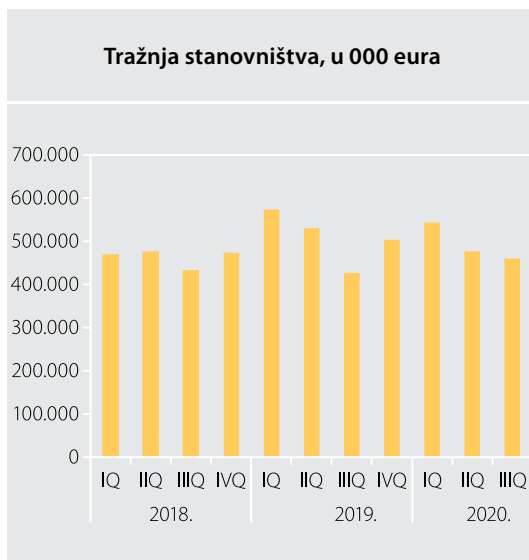


Izvor: CBCG

⁴ Sektor stanovništva obuhvata rezidentna fizička lica i preduzetnike.

⁵ Broj stanovnika za 2020. godinu, po procjeni na 1. januar 2020. godine, iznosi 621 873, izvor: Monstat.

Grafik 30



Posmatrajući ukupnu tražnju sektora stanovništva po kvartalima, primjećuje se da je tražnja stanovništva u trećem kvartalu ove godine niža u poređenju sa prethodnim kvartalom, a viša u odnosu na tražnju stanovništva iz trećeg kvartala 2019. godine (grafik 30).

3.1.2. Analiza budžeta

Budžet Crne Gore u periodu januar-septembar 2020. godine, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvario je ukupne primitke⁶ u iznosu od 1,67 milijardi eura.

Izvorni prihodi iznosili su 1,17 milijardi eura ili 25,3% projektovanog BDP-a⁷, i u odnosu na plan zabilježili su pad od 5%, a u poređenju sa istim periodom 2019. godine bili su niži za 12,9%, što je posljedica pada ekonomske aktivnosti usljed epidemije virusa COVID-19. U strukturi izvornih prihoda najveće učešće (62%) ostvarili su prihodi od poreza, zatim doprinosi 30,9%, ostali prihodi 2,5%, donacije 1,9%, naknade 1,6%, takse 0,7% i primici od otplate kredita i sredstva prenesena iz prethodne godine 0,4%.

Prihodi po osnovu poreza iznosili su 723,3 miliona eura i bili su niži za 17,7% u odnosu na isti period 2019. godine, a u poređenju sa planom za 7,8%. Svi porezi, osim poreza na dobit pravnih lica, zabilježili su pad u odnosu na devet mjeseci prethodne godine. Nominalno, najveći pad poreza u odnosu na uporedni period prethodne godine zabilježen je kod PDV-a u iznosu od 128,9 miliona eura.

Prihodi po osnovu doprinosa iznosili su 359,9 miliona eura, što je za 9,2% više u odnosu na plan, a za 2,9% niže u odnosu na isti period 2019. godine.

Izdaci budžeta, za devet mjeseci 2020. godine, iznosili su 1,50 milijardi eura ili 32,5% BDP-a. Ostvareni izdaci su u odnosu na plan za devet mjeseci tekuće godine bili viši za 1,3%, a u odnosu na uporedni period prethodne godine bili su viši za 8,9% ili 123,1 milion eura, čemu je doprinijelo povećanje tekuće budžetske rezerve, iz koje su finansirani troškovi za pomoć privredi pogođenoj korona virusom,

⁶ Primici uključuju izvorne prihode (direktne i indirektne poreze i neporeske prihode), pozajmice i kredite od domaćih i inostranih izvora, kao i prihode od prodaje imovine.

⁷ Izvor: Ministarstvo finansija; procijenjeni BDP za 2020. godinu iznosi 4,61 milijarde eura.

kao i povećanje transfera institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru, gdje je najviše sredstava opredijeljeno za Fond za zdravstveno osiguranje.

Tekući budžetski izdaci u posmatranom periodu iznosili su 611,9 miliona eura i bili su niži od planiranih za 1,3%, dok su u odnosu na devet mjeseci prethodne godine ostvarili rast od 5,3% ili 30,7 miliona eura, najviše zbog povećanja bruto zarada i doprinosa na teret poslodavca.

Kapitalni izdaci⁸ iznosili su 148,9 miliona eura ili 3,2% BDP-a.

Deficit budžeta Crne Gore, za devet mjeseci 2020. godine, procijenjen je na 333,6 miliona eura ili 7,2% BDP-a (grafik 31).

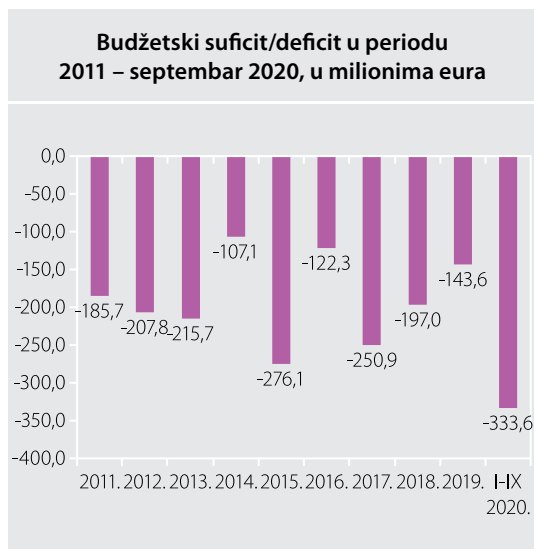
3.1.3. Nefinansijski sektor⁹

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

Krediti nefinansijskog sektora su na kraju septembra 2020. godine bili veći od depozita ovog sektora. Na kraju trećeg kvartala 2020. godine, neto zaduženost nefinansijskog sektora iznosila je 86,1 milion eura (grafik 32).

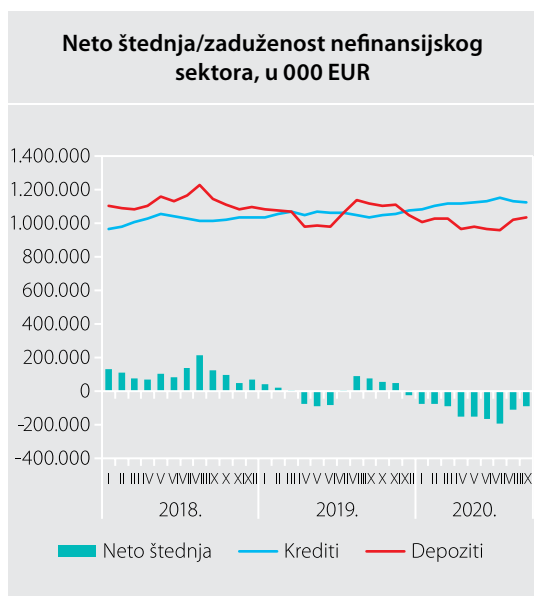
U strukturi kredita ovog sektora, na kraju trećeg kvartala 2020. godine dominirali su dugoročni krediti sa 78,6%, što ukazuje na to da su se krediti privrede dominantno koristili za povećanje obima ekonomske aktivnosti.

Grafik 31



Izvor: Ministarstvo finansija

Grafik 32



⁸ Kapitalne izdatke čine kapitalni izdaci u tekućem budžetu i kapitalni budžet.

⁹ Nefinansijski sektor obuhvata privredna društva u državnom vlasništvu i privredna društva u privatnom vlasništvu.

3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa

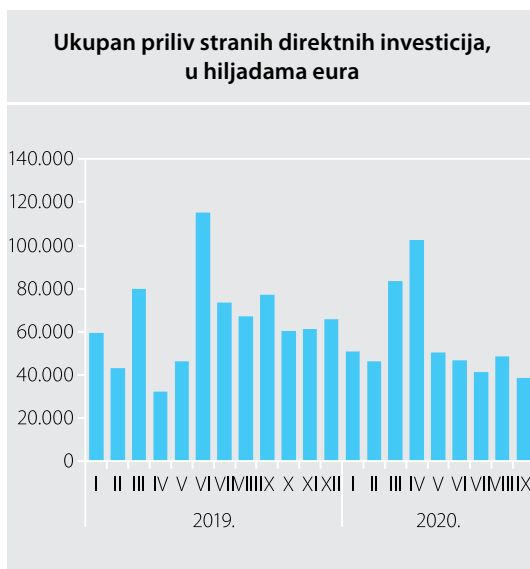
Prema preliminarnim podacima, u periodu januar - septembar 2020. godine deficit tekućeg računa iznosio je 857,1¹⁰ milion eura i bio je veći za 111,8% u odnosu na isti period 2019. godine, što je rezultat pada suficita na računu usluga i računu sekundarnih dohodaka.

U periodu januar - septembar 2020. godine došlo je do smanjenja neravnoteže u robnoj razmjeni sa inostranstvom usljed većeg pada uvoza od izvoza roba. Ukupan izvoz roba iznosio je 279,9 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 16,8%, dok je ukupan uvoz roba iznosio je 1.522,6 miliona eura i bio je za 19,8% manji nego u istom periodu prethodne godine. U posmatranom periodu evidentirano je smanjenje suficita na računu usluga za 85,6% (na 138,2 miliona eura). Ovakav trend na računu usluga posljedica je značajnog pada prihoda od 66,2% u odnosu na isti period prethodne godine. Na računu primarnog dohotka ostvaren je suficit u iznosu od 62,2 miliona eura, dok je u istom periodu prethodne godine na ovom računu ostvaren deficit od 12,7 miliona eura. Ovakav trend rezultat je manjih odliva po osnovu kompenzacija zaposlenih i dohotka od međunarodnog ulaganja. Na računu sekundarnog dohotka zabilježen je suficit u iznosu od 185,2 miliona eura, što je za 11,6% manje nego u istom periodu 2019. godine.

Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u periodu *januar - septembar 2020. godine* iznosio je 345,4 miliona eura, što predstavlja povećanje od 52,2% u poređenju sa istim periodom prethodne godine. Ovakvo kretanje rezultat je većeg priliva po osnovu interkompanijskog duga uz istovremeno smanjenje odliva SDI. Ukupan priliv SDI iznosio je 506,8 miliona eura, od čega su vlasnička ulaganja iznosila 164,3 miliona eura (pad od 51,1%), dok je priliv u formi interkompanijskog

duga iznosio 311,9 miliona eura ili 32,7% više u poređenju sa istim periodom 2019. godine. U strukturi vlasničkih ulaganja investicije u kompanije i banke iznosile su 91,9 miliona eura (pad za 55,4%), dok su ulaganja u nekretnine iznosile 72,4 miliona eura (pad za 44,1%). Priliv po osnovu povlačenja ulaganja iz inostranstva iznosio je 30,6 miliona eura. U strukturi ukupnog priliva SDI, priliv po osnovu interkompanijskog duga iznosio je 61,5% ukupnog priliva SDI, zatim slijede investicije u kompanije i banke 18,1% i ulaganja u nekretnine 14,3%. Ukupan odliv SDI u periodu januar – septembar 2020. godine iznosio je 161,4 miliona eura, što je za 55,8% manje u odnosu na isti period 2019. godine. Odliv po osnovu ulaganja rezidenata u inostranstvo iznosio je 19,7 miliona eura, dok su povlačenja sredstava nerezidenata investiranih u našu zemlju iznosila 141,7 miliona eura.

Grafik 33



Izvor: CBCG

¹⁰ Podaci platnog bilansa Crne Gore objavljeni u skladu sa novom metodologijom MMF-a (Priručnik za platni bilans, šesto izdanje-BPM6).

Na računu portfolio investicija u posmatranom periodu zabilježen je neto odliv od 275,8 miliona eura, dok je na računu ostalih investicija ostvaren neto priliv u iznosu od 392,5 miliona eura. Kretanja na ovom računu karakteriše veće zaduživanje države i banaka po osnovu uzetih kredita, dok su se istovremeno ostali sektori manje zaduživali u poređenju sa istim periodom 2019. godine.

3.2. Ponuda i proizvodnja

Industrijska proizvodnja je u prvih devet mjeseci ove godine zabilježila pad od 1,5% u odnosu na isti period prethodne godine. Pad proizvodnje je zabilježen u sektoru snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom od 7,2%, dok je u sektorima vađenje rude i kamena i prerađivačka industrija ostvaren rast od 8,1% i 0,5% respektivno.

Tokom prvih devet mjeseci 2020. godine, u Crnoj Gori je u kolektivnom smještaju boravilo 240.395 turista, što predstavlja značajan pad od 77,7% u odnosu na isti period prethodne godine. Broj dolazaka domaćih turista u kolektivnom smještaju smanjen je za 20,6%, a stranih za 83,5%. Ostvareno je samo 848.372 noćenja, što je za 79,7% manje nego u istom periodu prethodne godine.

Ukupna proizvodnja šumskih sortimenata u prvih devet mjeseci 2020. godine iznosila je 200.250m³ šumskih sortimenata, što je za 10,7%¹¹ više nego u istom periodu 2019. godine.

Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, građevinarstvo je u prvih devet mjeseci 2020. godine zabilježila pad vrijednosti izvršenih građevinskih radova od 7,9% i pad efektivnih časova rada od 3,8% u odnosu na isti period 2019. godine.

Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, prevoz putnika u prvih devet mjeseci 2020. godine, u odnosu na isti period prethodne godine, bilježi značajan pad u svim vidovima saobraćaja: u željezničkom za 51,7%, drumskom za 63,4% i prevozu putnika na aerodromima 80,4%. Kod prevoza robe u prvih devet mjeseci 2020. godine, u odnosu na isti period prethodne godine, bilježi se rast željezničkog za 9%, dok se pad bilježi kod drumskog za 8,1% i prometa robe na aerodromima za 65,5%.

Grafik 34



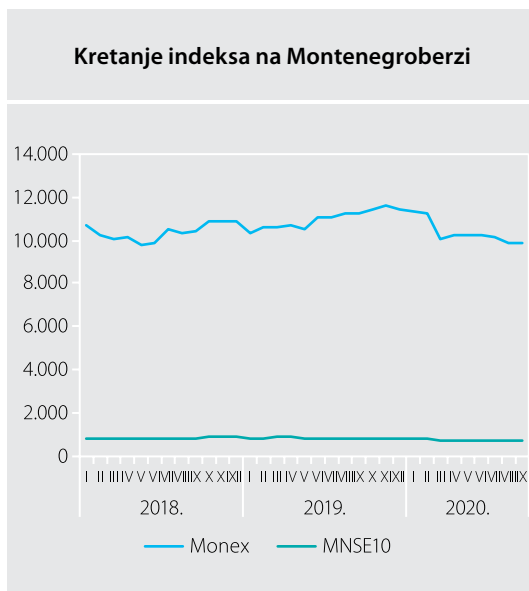
Izvor: MONSTAT

¹¹ Iskazano ponderisanim indeksom, a neponderisanim proizvodnja je veća za 9,8% za isti period

3.3. Berzanski indeksi

Na kraju trećeg kvartala 2020. godine, indeksi MNSE10 i Monex su zabilježili pad u odnosu na kraj prethodne godine. Takođe, oba indeksa su zabilježila pad i u odnosu na isti period prethodne godine (grafik 35).

Grafik 35



Izvor: Montenegroberza

Berzanski indeks Monex¹² na kraju septembra 2020. godine iznosio je 9.880,81 i zabilježio je pad od 1.522,80 indeksnih poena ili 13,4% u odnosu na kraj prethodne godine, odnosno pad od 1.327,38 indeksnih poena ili 11,8% u odnosu na isti period prethodne godine.

Indeks MNSE10¹³ iznosio je 655,94 na kraju septembra 2020. godine i zabilježio je pad od 121,67 indeksnih poena ili 15,6% u odnosu na kraj 2019. godine, dok je u odnosu na isti period prethodne godine bio manji za 143,89 indeksnih poena ili 18%.

¹² 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.

¹³ 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 trećeg kvartala 2020. 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 2020. GODINU I PRVA TRI KVARTALA 2021. GODINE

5.1. Modelska procjena

Fen grafik 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 Fen grafikona je upravo da ukaže i uzme u obzir neizvjesnost koja postoji u realnim tokovima ekonomije, a koja se posljedično reflektuje u kretanju stope inflacije (rast cijena energenata, povećanje-smanjenje spoljno-trgovinskog deficita i dr.).

Fen grafik inflacije Crne Gore za posljednji kvartal 2020. godine i tri kvartala 2021. godine baziran je na tri procijenjena sastavna dijela:

1. **Vrijednosti centralne projekcije** – vrijednosti centralne projekcije Fen grafikona izvedene su iz ARIMA modela.
2. **Nivo neizvjesnosti** – nivo neizvjesnosti određuje širinu Fen grafikona. Koefficienti 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, Fen grafikon se prilagođava prognozi, u smislu da li su vrijednosti centralne projekcije „precijenile“ ili „potcijenile“ kretanje stope inflacije. Od toga će zavistiti i pozicija srednje vrijednosti distribucije inflacije.

Centralna projekcija Fen grafikona inflacije - ARIMA model za posljednji kvartal 2020. godine i tri kvartala 2021. godine

U cilju izrade Fen grafikona inflacije, razvijen je ARIMA (autoregresivni integrisani model sa pokretnim prosjecima) model vremenske serije inflacije Crne Gore, izražene preko indeksa potrošačkih cijena¹⁴.

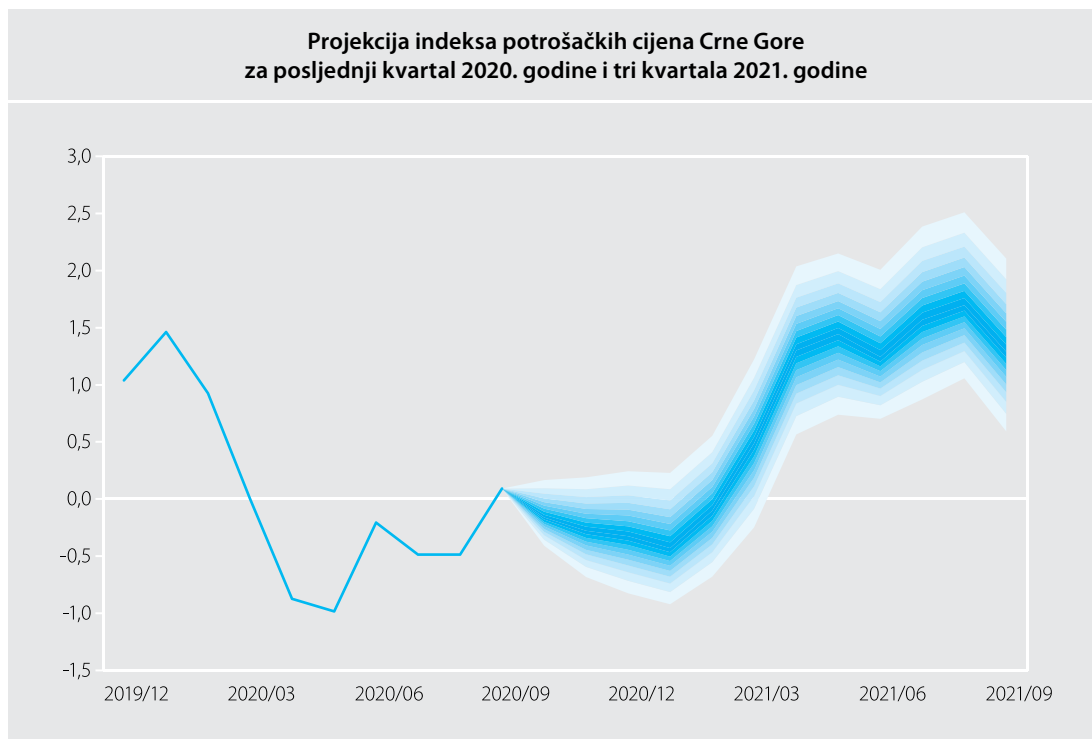
ARIMA model je iskorišćen za potrebe kratkoročne prognoze (12 mjeseci), pri čemu je napravljena iteracija od nekoliko ARIMA modela, koji su rangirani sa stanovišta njihove efikasnosti i kvalititeta dijagnostike. Odabrani ARIMA model, ARIMA (2,1,3)¹⁵, ima dovoljan nivo pouzdanosti za potrebe prognoze.

¹⁴ Detaljno objašnjenje ARIMA modela Crne Gore predstavljeno je u radnoj studiji Centralne banke 11 „Prognoziranje inflacije: Empirijsko istraživanje kretanja indeksa cijena na malo Crne Gore za 2007. godinu-primjena ARIMA modela“.

¹⁵ 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.

Vrijednost projekcija na mjesečnom nivou je iskorišćena za vrijednosti centralne projekcije grafikona indeksa potrošačkih cijena za posljednji kvartal 2020. godine i tri kvartala 2021. godine. Dobijene vrijednosti predstavljaju modu distribucije, odnosno vrijednosti sa najvećom frekvencijom u distribuciji ove vremenske serije.

Grafik 36



Izvor: CBCG, 2020.

Srednja vrijednost dobijenog modela je 0,6. Vrijednost koeficijenta asimetričnosti varira u rasponu od 0,5 do 1, a vrijednost standardne devijacije iznosi 0,25. Modelska projekcija inflacije smještena je u centralnom dijelu distribucije. To ukazuje da je odgovarajući raspon neizvjesnosti buduće inflacije simetrično postavljen. Fen grafikonom objašnjeno je 90% vjerovatnoće distribucije inflacije. Centralna projekcija se obično nalazi u najtamnijem dijelu grafikona, odnosno centralnih 10% vjerovatnoće.¹⁶ Fen grafikon 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 Fen grafikom postaje sve širi.

Očekivani efekti pandemije koronavirusa (COVID-19) i naknadnih mjera ublažavanja posljedica ove pandemije, imali su uticaj i na prognoze inflacije i ekonomskog rasta. Proječna stopa inflacije u 2020. godini, prema modelskoj projekciji iznosiće -0,1%. Za decembar 2020. godine, projektuje inflacija u ras-

¹⁶ 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.)

ponu od -0,8% do 0,2%, sa centralnom tendencijom od -0,3%. Fen grafik inflacije („fan chart“), baziran na procjeni ARIMA modela, za posljednji kvartal 2020. godine i tri kvartala 2021. godine, pokazuje da će se, sa vjerovatnoćom od 90%, inflacija, mjerena preko indeksa potrošačkih cijena, u zavisnosti od mjeseca, kretati u intervalu od -0,9% do 2,4%, sa centralnom projekcijom od 0,6%. Centralna projekcija Fen grafika inflacije (koja se odnosi na najtamniji dio grafika), predstavlja raspon vjerovatnoće od 10% (grafik 36).

Rizici oko projektovane stope inflacije, prikazani na Fen grafikonu, su simetrično postavljeni usljed pritiska sa strane ponude i tražnje. Vodeće centralne banke su već reagovale znatnim ublažavanjem monetarnih politika, a dalje mjere zaštite zdravlja stanovništva mogle bi dovesti do šoka na strani ponude, te dovesti do brojnih poremećaja u domaćim i međunarodnim lancima proizvodnje. S druge strane, produžetak pandemije negativno bi se odrazio na tražnju zbog smanjenja zaposlenosti, dohotka, kao i zbog smanjenja potrebe za turističkim, transportnim i ostalim uslugama. Posljedično, produženi uticaj pandemije, kroz smanjenje privredne aktivnosti će imati uticaj na odlaganje kupovine trajnih potrošnih dobara.

Projekcija je zasnovana na projekcijama cijena energenata i hrane, projekcijama inflacije u eurozoni. Najizraženiji rizici u ovoj prognozi odnose se na cijene nafte kao i cijene prehrabmenih proizvoda, koji će biti uslovljeni agregatnom tražnjom.

Projekcija se bazirala na sljedećim pretpostavkama:

1. Inflatorni pritisci iz euro zone ostaće i dalje niski. Upravno vijeće ECB-a očekuje da će ključne kamatne stope biti na sadašnjim ili nižim nivoima, sve dok se ne primijeti snažno približavanje očekivane inflacije nivou koji je blizu, ali ispod, 2 %. Inflacija u eurozoni biće niža, nego što se projektovalo u martu ove godine. Prema posljednjim prognozama ECB¹⁷, inflacija će ove godine iznositi 0,3%, dok se u 2021. godini očekuje inflacija od 1%.
2. Nakon oštrog pada cijena nafte na međunarodnom tržištu u prvom kvartalu, cijena nafte se blago opravila u drugom i trećem kvartalu, ali je i dalje znatno niža u odnosu na isti period prethodne godine. Očekivanja međunarodnih institucija ukazuju da će cijene nafte ove godine ostati na niskom nivou, usljed izražene neravnoteže između velike ponude i značajno smanjene tražnje. Za sljedeću godinu, prema očekivanjima profesionalnih prognozera ECB-a¹⁸, tražnja i cijene nafte bi trebalo da se oporave i povećaju, usprkos slabljenju pritiska na rast inflacije koji proizlaze iz nepovoljnih učinaka pandemije povezanih s ponudom i usprkos aprecijaciji eura.
3. Pretpostavka je da će cijene hrane na međunarodnom tržištu zabilježiti blagi rast u ovoj godini. ECB predviđa da će inflacija cijena hrane u kratkom roku biti visoka, ali da bi se trebala smanjivati tokom godine. Cijene hrane u 2021. i 2022., prema očekivanjima ECB-a biće niže od zabilježenih cijena u 2020. godini.
4. U našoj projekciji pretpostavili smo rast cijena domaćih prehrambenih i poljoprivrednih proizvoda do 5%.

Promjene neke od navedenih pretpostavki zahtijevale bi korekciju prognoze.

¹⁷ Izvor: ECB (2020.): Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, September 2020.

¹⁸ Izvor: ECB (2020.): Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, September 2020.

6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2020. GODINI

Nivo agregatne tražnje u trećem kvartalu znatno je ispod tražnje u prethodnom kvartalu. Inflatorna očekivanja banaka i privrednih subjekata su prilično raznolika s obzirom na situaciju sa kojom se nisu ranije susretali.

Na globalnom nivou i u Crnoj Gori prisutan je recesioni ambijent. U njemu opadaju proizvodnja i zaposlenost. U takvom ambijentu inflatorni pritisci su vrlo mali, a nijesu ni rijetki slučajevi da postoji negativna stopa inflacije, kao što je slučaj sa prosječnom inflacijom u Crnoj Gori za prvih devet mjeseci.

Svi faktori ukazuju da ćemo u ovoj godini imati nisku stopu inflacije. *Arima model za 2020. godinu, projektuje inflacija u rasponu od -0,8% do 0,2%, sa centralnom tendencijom od -0,3%*. Naša ekspertska procjena je slična modelskoj procjeni, i naše očekivanje je da će na kraju godine inflacija biti u rasponu od -0,5% do 0,5% sa nultom stopom kao centralnom projekcijom.

Tabela 3

Procjena stope inflacije		
Donji prag inflacije	Centralna projekcija	Gornji prag inflacije
-0,5%	0%	0,5%

Pretpostavke na kojima se bazira ova procjena je identična pretpostavkama na kojima se bazirala modelska procjena. Odstupanje nekog od pomenutih parametara od očekivanih vrijednosti bi zahtijevalo i reviziju procijene.