



CENTRALNA BANKA
CRNE GORE

IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA III KVARTAL 2024. 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 Irena Radović, guvernerka
dr Nikola Fabris, viceguverner
dr Zorica Kalezić, viceguvernerka
dr Milorad Jovović
Ruždija Tuzović

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	11
2.1. Očekivanja banaka	11
2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)	13
3. DETERMINANTE INFLACIJE	16
3.1. Tražnja	16
3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje	17
3.1.2. Analiza budžeta	19
3.1.3. Nefinansijski sektor	20
3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa	21
3.2. Ponuda i proizvodnja	22
3.3. Berzanski indeksi	23
4. MONETARNA POLITIKA	24
5. PROGNOZA INFLACIJE ZA JEDAN KVARTAL 2024. GODINE I TRI KVARTALA 2025. GODINE	25
5.1. Modelska procjena	25
6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2024. GODINI	29

1. INDIKATORI INFLACIJE

Globalna inflacija je nastavila da usporava u prvih devet mjeseci 2024. godine. Prema prognozama MMF-a¹, iz oktobra 2024. godine, očekuje se da će prosječna globalna inflacija u ovoj godini iznositi 5,8% (pad sa 6,7% u 2023. godini). Cijene robe su se stabilizovale, dok su cijene usluga ostale visoke u mnogim regionima. Predviđa se da bi inflacija u većini država trebalo da bude na nivou ili blizu nivoa ciljane vrijednosti do kraja 2025. godine. Prema novembarskim prognozama Evropske Komisije², godišnja prosječna stopa inflacije u EU će iznositi 2,6% (pad sa 6,4% u 2023. godini), a tokom 2025. godine će se dodatno smanjivati na 2,4%. Nakon što je ECB u junu smanjila referentne kamatne stope za 0,25 pp, procjene Upravnog savjeta ECB-a o očekivanom kretanju inflacije, rezultirale su dodatnim ublažavanjem monetarne politike. Stoga je u septembru snižena referentna kamatna stopa na depozite, za dodatnih 0,25 pp. Očekuje se da će ključne kamatne stope ostati restriktivne dok se ne dostigne ciljani nivo inflacije. U septembru su i Federalne rezerve, prvi put nakon četiri godine, smanjile referentnu kamatnu stopu za 0,5 pp, kao rezultat očekivanog kretanja inflacije ka ciljanom nivou od 2%.

U Crnoj Gori, u prvih devet mjeseci, u odnosu na isti period prethodne godine, potrošačke cijene su u prosjeku bile više za 3,9%, dok su cijene u septembru u odnosu na isti mjesec prethodne godine bile više u prosjeku za 1,0% (što je ispod nivoa godišnje inflacije zabilježene u Eurozoni 1,7% i EU 2,1%). Tokom trećeg kvartala potrošačke cijene su povećane za 0,3%, čemu je najviše doprinio rast cijena u kategorijama hoteli i restorani od 5,8% i stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva od 1,5% (tabela 2). Posmatrajući kretanje cijena na mjesečnom nivou, rast potrošačkih cijena od po 0,4% zabilježen je u julu i avgustu, dok je u septembru zabilježen pad od 0,4%.

Tabela 1

Inflacija u Crnoj Gori u periodu mart 2023–septembar 2024. godine, u %							
	2023.				2024.		
	III	VI	IX	XII	III	VI	IX
Promjena u odnosu na kraj prethodne godine	0,2	1,9	5,4	4,3	1,5	1,7	2,1
Godišnja promjena	10,5	7,5	7,9	4,3	5,5	4,1	1,0

Izvor: MONSTAT

¹ Izvor: IMF - *World Economic Outlook*, oktobar 2024. godine

² Izvor: Evropska Komisija – *Autumn 2024 Economic Forecast*, novembar 2024. godine

Tokom trećeg kvartala 2024. godine, u Crnoj Gori rast su zabilježile cijene u osam od dvanaest kategorija koji čine 41,08% ukupne potrošačke korpe (tabela 2). Najveći doprinos rastu (0,31 pp) dalo je povećanje cijena u kategoriji *hoteli i restorani* od 5,8%, najviše kao rezultat povećanja cijena usluga smještaja (8,9%) u toku ljetnje turističke sezone. Značajan doprinos (0,21 pp) rastu cijena dalo je i povećanje cijena u kategoriji *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* od 1,5%, kao rezultat rasta cijena čvrstih goriva od 2,1% i usluga za održavanje i popravku stanova od 6,7%. U posmatranom periodu zabilježen je rast cijena i u kategorijama: *ostala dobra i usluge* 2,2%, *komunikacije* 2,0%, *namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana* 1,7%, *obrazovanje* 0,9% i *zdravlje i rekreacija i kultura* po 0,6%. Pad cijena zabilježen je u kategorijama *odjeća i obuća* 3,6%, *prevoz* 1,4% i *hrana i bezalkoholna pića* 0,2%, dok u kategoriji *alkoholna pića i duvan* nije bilo promjena cijena tokom trećeg kvartala.

U cilju smanjenja inflacije u određenim kategorijama i zaštite ranjive kategorije kupaca, sa nižim primanjima, krajem marta Vlada Crne Gore je usvojila Odluku o izmjenama i dopuni Odluke o privremenim mjerama za ograničavanje cijena proizvoda od posebnog značaja za život i zdravlje ljudi i listi proizvoda. Odluka je podrazumijevala ograničavanje trgovačke marže za 43 proizvoda trgovcima na veliko i na malo od 5% do 15% (preko 500 artikala, kada se imaju u vidu različite gramaže i proizvođači) i važila je do 31. maja, nakon čega je sa usvojenim izmjenama Odluke (poseban akcenat stavljen je na proizvode domaćih proizvođača) produženo njeno važenje do kraja juna. Zbog rasta cijena osnovnih prehrambenih proizvoda krajem jula je ponovo usvojena Odluka³ kojom su ograničene maksimalne marže u iznosima do 5% u veleprodaji i do 7% u maloprodaji za pšenično bračno (tip 400 i 500), šećer, suncokretovo ulje i kuhinjsku so. Krajem avgusta Odluka je dopunjena⁴, uz ograničenje marži na 66 proizvoda (oko 1000 artikala), sa izuzetkom malih trgovina i važi do 31. januara 2025. godine.

Tabela 2

Stopa rasta i doprinos pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji ⁵ u Crnoj Gori				
	Ponderi	IX 24. / VI 24.	Stopa	Doprinos
UKUPNO	1.000,0	100,3	0,3	0,3
Hrana i bezalkoholna pića	360,6	99,8	-0,2	-0,1
Alkoholna pića i duvan	39,1	100,0	0,0	0,0
Odjeća i obuća	76,8	96,4	-3,6	-0,3
Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	141,5	101,5	1,5	0,2
Namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana	44,2	101,7	1,7	0,1
Zdravlje	38,4	100,6	0,6	0,0
Prevoz	112,6	98,6	-1,4	-0,2
Komunikacije	42,5	102,0	2,0	0,1
Rekreacija i kultura	30,2	100,6	0,6	0,0
Obrazovanje	17,7	100,9	0,9	0,0
Restorani i hoteli	52,5	105,8	5,8	0,3
Ostala dobra i usluge	43,8	102,2	2,2	0,1

Izvor: MONSTAT i kalkulacije Centralne banke

³ Izvor: Službeni list Crne Gore br. 070/24 od 22. jul 2024. godine

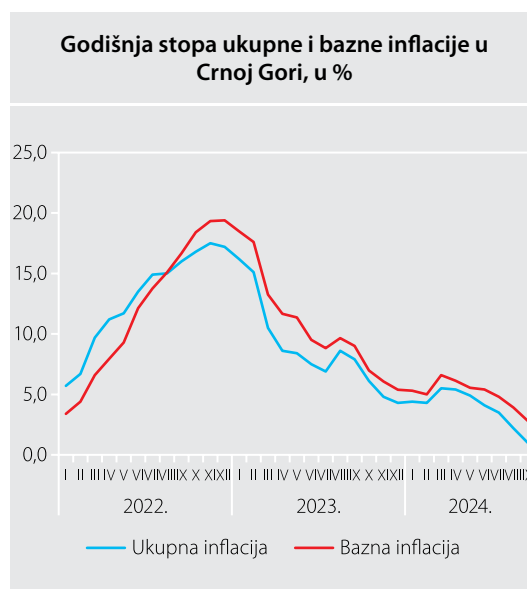
⁴ Izvor: Službeni list Crne Gore br. 083/24 od 29.08.2024. godine

⁵ Napominjemo da se i pored indeksnih promjena, doprinos učešća pojedinih kategorija zbog ponderacione strukture, evidentira tek na drugoj, odnosno trećoj decimali.

Godišnja stopa bazne inflacije u septembru iznosila je 2,8% i bila je viša za 1,8 pp od ukupne godišnje inflacije⁶. Ova razlika je rezultat rasta cijena gotovo svih grupa prehrambenih proizvoda koji se ne isključuju, kao i cijena ostalih grupa proizvoda koje određuju baznu inflaciju na godišnjem nivou. Tokom sva tri mjeseca trećeg kvartala godišnja stopa bazne inflacije bila je viša od ukupne inflacije (grafikon 1). Najveći raspon između ukupne godišnje i bazne inflacije evidentiran je u septembru usljed promjena cijena određenih proizvoda koji se uključuju u obračun godišnje, ali se ne uključuju u obračun bazne inflacije (npr. cijene pojedinih poljoprivrednih proizvoda, električne energije, duvana, goriva i maziva i sl.).

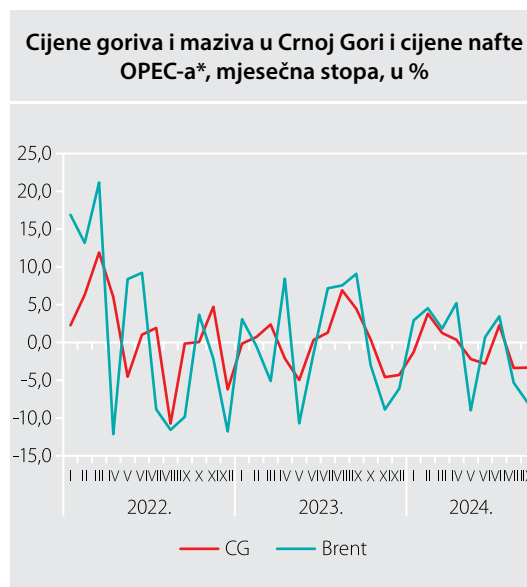
Cijene nafte u trećem kvartalu ove godine bile su niže u odnosu na prethodni kvartal, kao i u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Cijena referentne korpe OPEC-a je u ovom periodu, u prosjeku, iznosila 78,81 USD/barel, što je za 7,62% niže u odnosu na prosječnu cijenu iz prethodnog kvartala, a za 10,10% u odnosu na prosječnu cijenu iz istog kvartala prethodne godine. U istom periodu prosječna cijena sirove nafte (benchmark North Sea Dated) bila je 80,08 USD/barel, što je za 5,46% niže u odnosu na prethodni kvartal, odnosno 7,67% u odnosu na treći kvartal prethodne godine. Prosječna cijena sirove nafte smanjena je u avgustu i septembru, najviše pod utjecajem usporavanja rasta ekonomije Kine, koja je najveća svjetska uvoznica nafte, i zabrinutosti trgovaca da će sporiji rast najvećih svjetskih ekonomija oslabiti tražnju za ovim energentom. U septembru je zabilježena i najniža cijena (74,26 USD/barel) od decembra 2021. godine. Prema izvještaju Svjetske banke iz oktobra 2024. godine⁷ predviđa se neznatno smanjenje prosječne cijene sirove nafte na 80 USD/barel u 2024.

Grafikon 1



Izvor: MONSTAT i kalkulacije Centralne banke

Grafikon 2



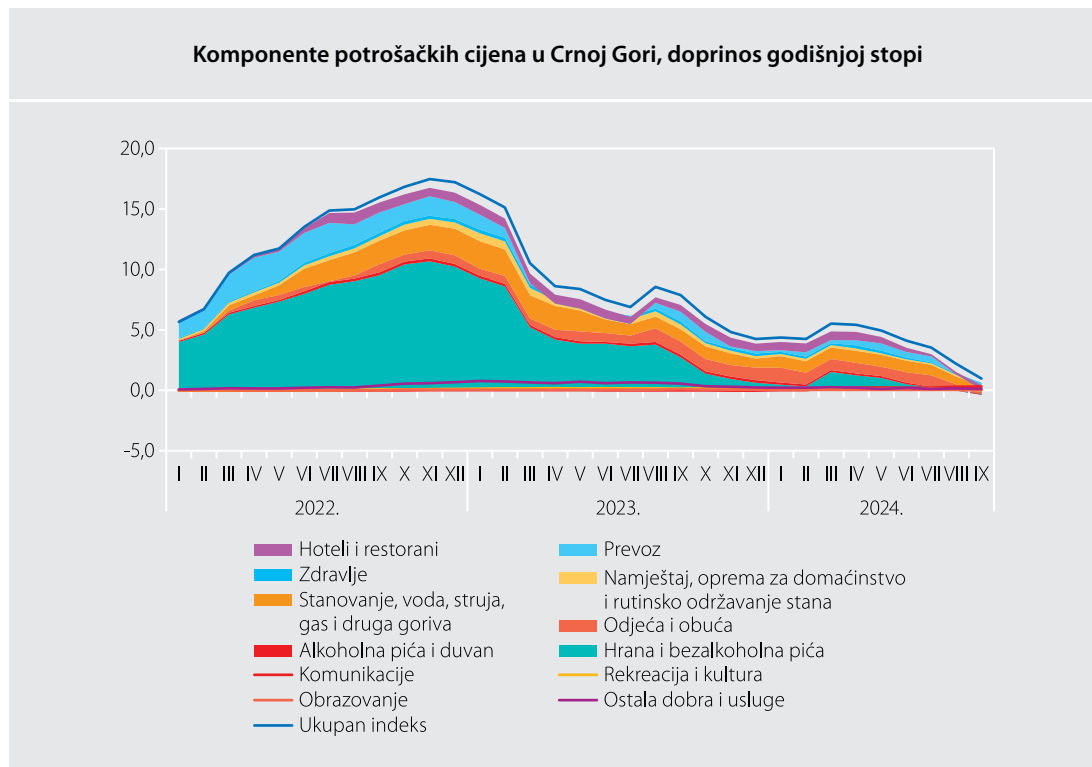
Izvor: MONSTAT i OPEC Montly Oil Market Reports (*North Sea Dated)

⁶ Bazna inflacija koristi se kao indikator trenda dugoročne ili buduće stope inflacije odnosno omogućava razlikovanje između privremenih cijenovnih šokova i dugoročne inflacije. Ukupna godišnja inflacija je pokazatelj prosječne promjene cijena svih proizvoda i usluga koje domaćinstva koriste u svrhu potrošnje. Opširnije u okviru metodologije. https://www.cbcbg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_publicacije/radne_studije/obracun_bazicne_stope_inflacije.pdf

⁷ Svjetska banka – *Commodity Markets Outlook* - October 2024

godini, dok za 2025. godinu predviđaju značajniji pad cijena na prosječno 73 USD/barelu. Očekuje se da će globalna ponuda nafte 2025. godine dostići približno 105 miliona barela dnevno (mb/d) i da će premašiti potražnju za prosečno 1,2 mb/d. Povećanje se očekuje najviše u Brazilu, Kanadi, Gvajani i SAD-u, dok će proizvodnja zemalja OPEC+ ostvariti samo blagi rast, što će se sveukupno odraziti na predviđeno smanjenje cijene.

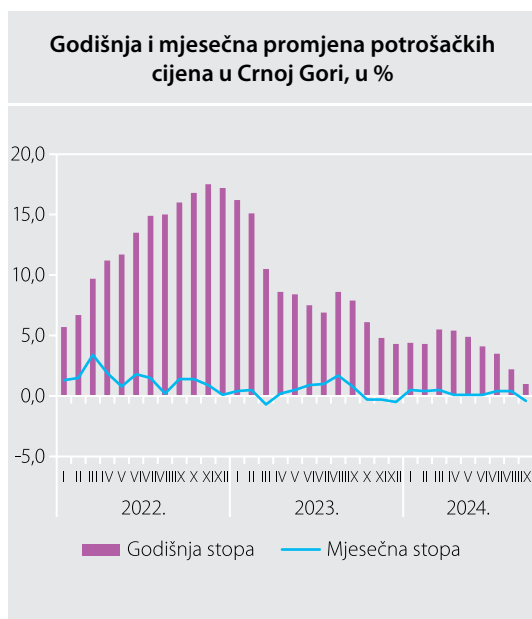
Grafikon 3



Izvor: MONSTAT

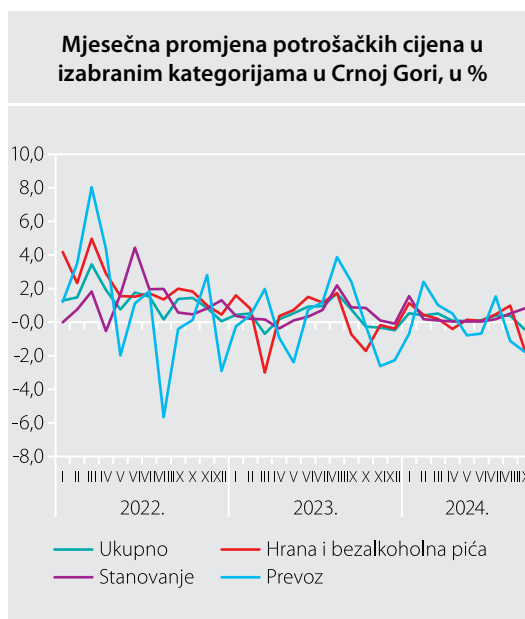
Prema podacima MONSTAT-a rast cijena u kategoriji *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* od 4,3% u septembru, na godišnjem nivou, dao je najveći doprinos rastu (0,60 pp) ukupne godišnje stope inflacije od 1,0% (grafikon 3). Godišnji rast cijena zabilježen je i u kategorijama: *komunikacije* 7,4%, *restorani i hoteli* 6,4%, *rekreacija i kultura* i *ostala dobra i usluge* od po 2,8%, *namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana* 2,5%, *odjeća i obuća* i *zdravlje* po 1,6%, *alkoholna pića i duvan* 1,2%, *obrazovanje* 0,9%, dok je pad zabilježen u kategorijama *prevoz* 4,7% i *hrana i bezalkoholna pića* 1,0%.

Grafikon 4



Izvor: MONSTAT

Grafikon 5

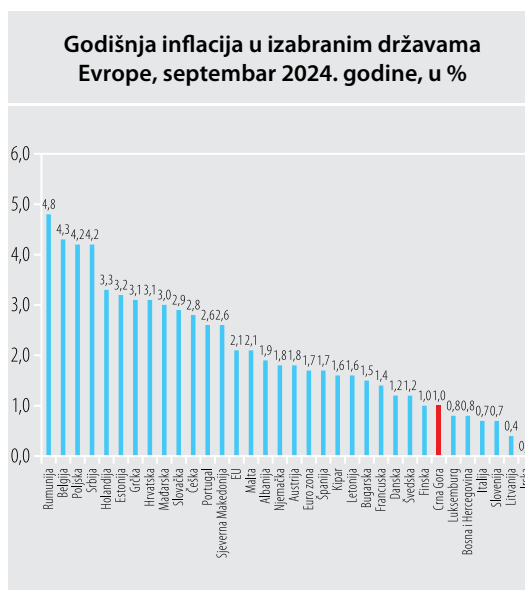


Izvor: MONSTAT

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda u septembru tekuće godine u odnosu na decembar prethodne godine zabilježile su rast od 0,2%. Rast cijena je evidentiran u sektoru prerađivačke industrije od 2,1%, dok je u sektoru vađenje ruda i kamena zabilježen pad od 4,9%. U sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom cijene su ostale nepromijenjene. Na godišnjem nivou cijene proizvođača industrijskih proizvoda u septembru su zabilježile rast od 2,3%.

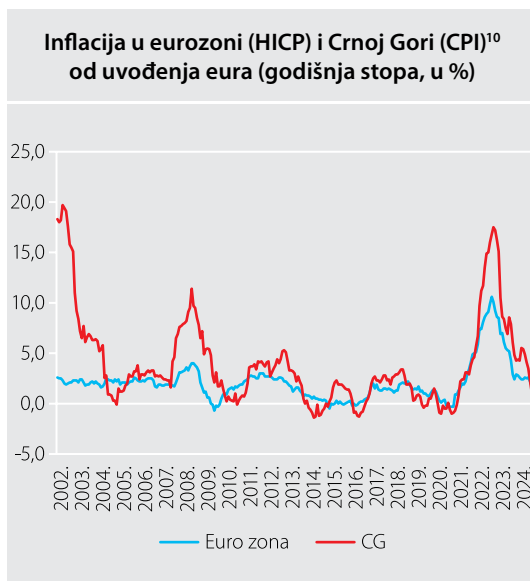
Usporavanje inflacije evidentirano je u mnogim državama regiona i EU. Najveća godišnja stopa potrošačkih cijena u septembru 2024. godine od država regiona zabilježena u Srbiji 4,2%, zatim Sjevernoj Makedoniji 2,6%, Albaniji 1,9%, dok je u Bosni i Hercegovini iznosila 0,8% (grafikon 6).

Grafikon 6



Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku (CPI država regiona) i Eurostat (HICP država EU)

Grafikon 7



Izvor: MONSTAT i EUROSTAT

Godišnja stopa inflacije zabilježena u EU, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena⁸ iznosila je 2,1% u septembru 2024. godine. Od zemalja članica EU, najveća godišnja stopa je evidentirana u Rumuniji 4,8%, a najniža u Irskoj 0%. U eurozoni godišnja inflacija, mjerena ovim indeksom, iznosila je 1,7%, i bila je za 1,2 pp niža od godišnje stope iz decembra 2023. godine, a najveći doprinos od 1,76 pp i 0,47 pp dao je godišnji rast cijena usluga 3,9%, odnosno hrane, alkohola i duvana 2,4%. Evropska Komisija je u novembarskom izvještaju⁹ prognozirala stopu inflacije u eurozoni od 2,4% u 2024. godini i 2,1% u 2025. godini.

⁸ Harmonizovani indeks potrošačkih cijena (HICP) je osnova za komparativna mjerenja inflacije u Evropi, kao i za procjenu stabilnosti monetarne vrijednosti u eurozoni. Svaka zemlja članica EU je obavezna da proizvodi HICP indeks.

⁹ Izvor: *European Commission - Autumn 2024 Economic Forecast: A gradual rebound in an adverse environment*, novembar 2024. godine

¹⁰ Za Crnu Goru kao mjera inflacije do 2009. godine predstavljeni su troškovi života, a zatim potrošačke cijene.

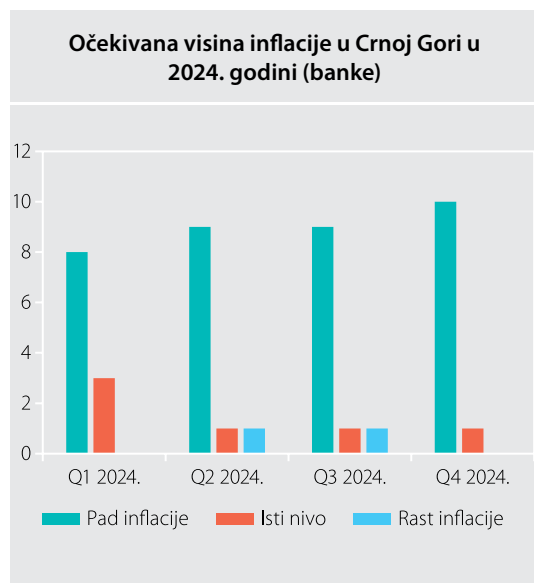
2. INFLACIONA OČEKIVANJA

2.1. Očekivanja banaka

Kada su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, na osnovu ankete sprovedene u novembru ove godine, deset banaka očekuje pad, dok jedna banka očekuje isti nivo inflacije u odnosu na 2023. godinu. Nijedna banka ne očekuje rast (grafikon 8).

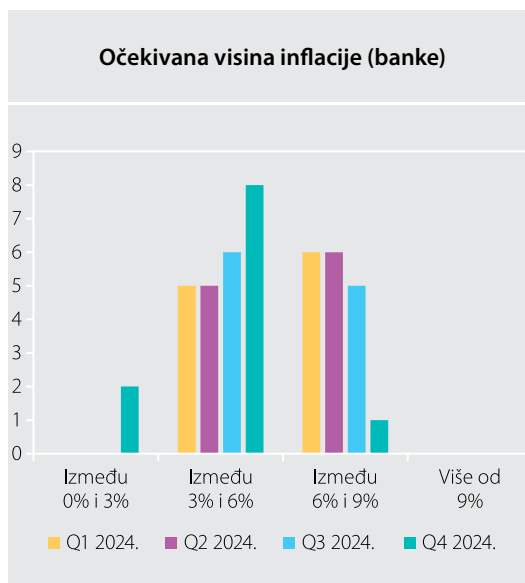
Po pitanju očekivanja visine inflacije osam banaka očekuje nivo inflacije između 3% i 6%, dvije banke očekuju inflaciju između 0% i 3%, jedna banka smatra da će se inflacija kretati između 6% i 9%, dok nijedna banka ne očekuje inflaciju višu od 9% (grafikon 9).

Grafikon 8



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 9

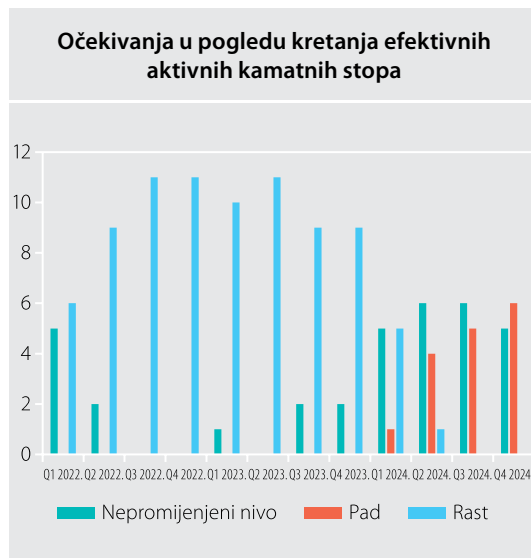


Izvor: Anketa Centralne banke

Što se tiče očekivanja o kretanju aktivnih nominalnih kamatnih stopa šest banaka očekuje da će ostati na istom nivou, pet banaka očekuju pad, dok nijedna ne smatra da će doći do rasta. Kada su u pitanju očekivanja efektivnih aktivnih kamatnih stopa šest banaka očekuje pad, pet banaka očekuje nepromijenjen nivo, dok nijedna banka ne očekuje njihov rast u odnosu na 2023. godinu (grafikon 10).

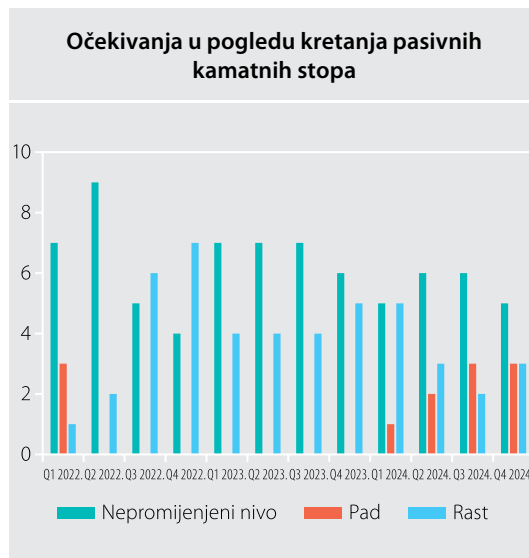
Po pitanju očekivanja o kretanju pasivnih kamatnih stopa, pet banaka smatra da će ostati na istom nivou, tri banke očekuju pad, koliko ih očekuje i rast pasivne kamatne stope (grafikon 11).

Grafikon 10



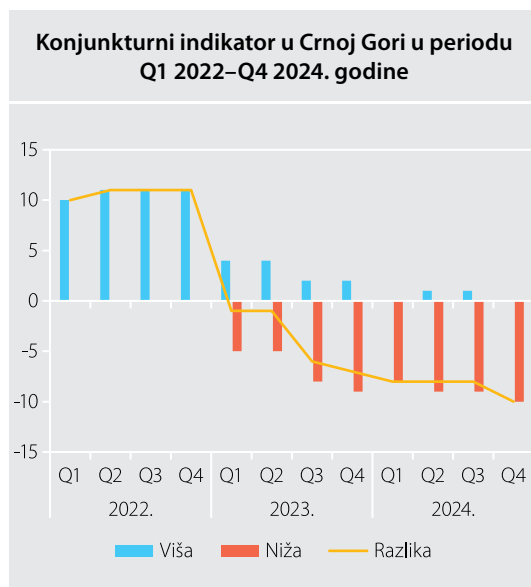
Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 11



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 12



Izvor: Anketa Centralne banke

Za potrebe izračunavanja inflacionih očekivanja koristimo konjunktorni indikator (linija na grafikonu 12) koji se dobija izračunavanjem razlike između broja banaka koje očekuju rast inflacije i broja banaka koje očekuju pad inflacije. Ukoliko konjunktorni indikator ima negativnu vrijednost onda se u narednom periodu očekuje opadanje stope inflacije. Međutim, ako konjunktorni indikator ima pozitivnu vrijednost onda se u narednom periodu očekuje rast inflacije. Ukoliko ima nultu vrijednost, u narednom periodu se očekuje nepromijenjena stopa inflacije. Što je vrijednost konjunktornog indikatora više negativna, to su inflaciona očekivanja niža, a viša pozitivna vrijednost predstavlja viši nivo inflacionih očekivanja. Sprovedene ankete tokom sva četiri kvartala ukazuju na pad inflacionih očekivanja banaka u 2024. godini.

2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)

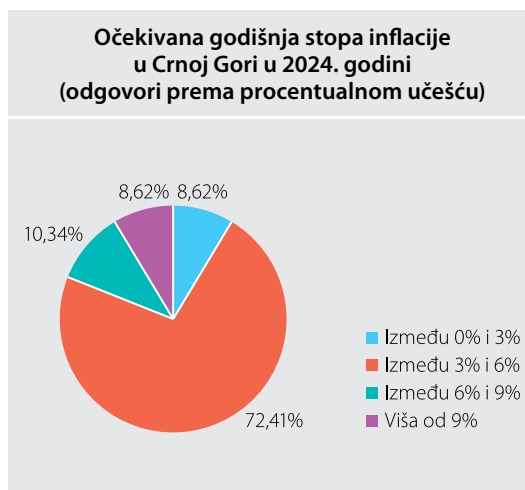
Inflacija

Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata 72,41% očekuje da će inflacija u 2024. godini biti između 3% i 6%. Da će inflacija biti između 6% i 9% očekuje 10,34%, dok inflaciju između 0% i 3% i više od 9% očekuje po 8,62% privrednih subjekata (grafikon 13).

Da će zarade porasti u 2024. godini u odnosu na prethodnu godinu, očekuje 91,53% anketirana preduzeća, nepromijenjen nivo zarada očekuje 6,78%, a niži nivo 1,69% (grafikon 14). Po pitanju broja zaposlenih, u istom periodu, 50,85% anketiranih smatra da se broj neće promijeniti, 47,46% smatra da će se povećati, a 1,69% da će se broj zaposlenih smanjiti u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu (grafikon 15).

Najveći broj anketiranih privrednih subjekata (njih 72,41%) očekuje viši nivo cijena proizvodnih inputa koje koristi (grafikon 16), a 52,63% anketiranih planira povećanje cijena svojih proizvoda (usluga) u 2024. godini (grafikon 17).

Grafikon 13



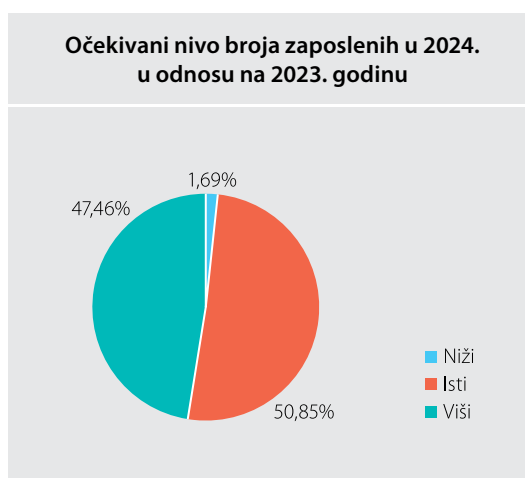
Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 14



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 15



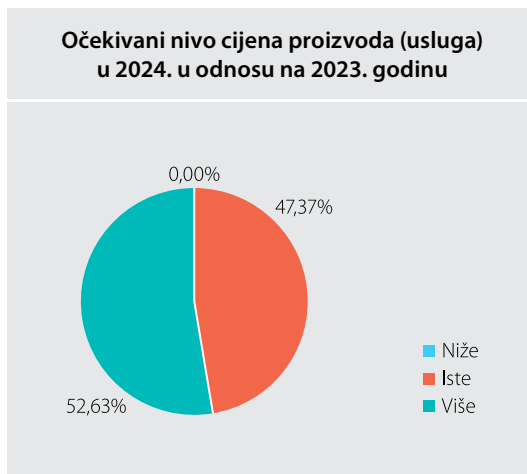
Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 16



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 17



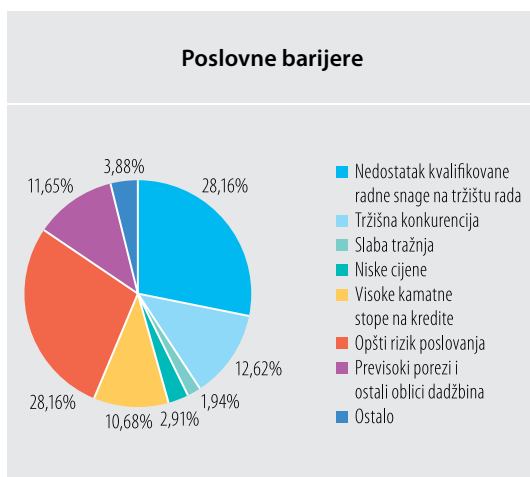
Izvor: Anketa Centralne banke

Poslovno okruženje

Rezultati ankete pokazuju da najveći broj anketiranih preduzeća, u oblasti poslovnih barijera (grafikon 18) kao prepreku vidi opšte rizike poslovanja i nedostatak kvalifikovane radne snage na tržištu rada (po 28,16%), pa potom dolaze tržišna konkurencija (12,62%), previsoki porezi i ostali oblici dadžbina (11,65%), visoke kamatne stope na kredite (10,68%), ostale barijere (3,88%), niske cijene (2,91%) i slaba tražnja (1,94%) anketiranih.

Pri tome, 47,37% anketiranih privrednih subjekata očekuje isti nivo, a po 26,32% anketiranih niži i viši nivo aktivnih kamatnih stopa u 2024. u odnosu na 2023. godinu (grafikon 19).

Grafikon 18



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 19

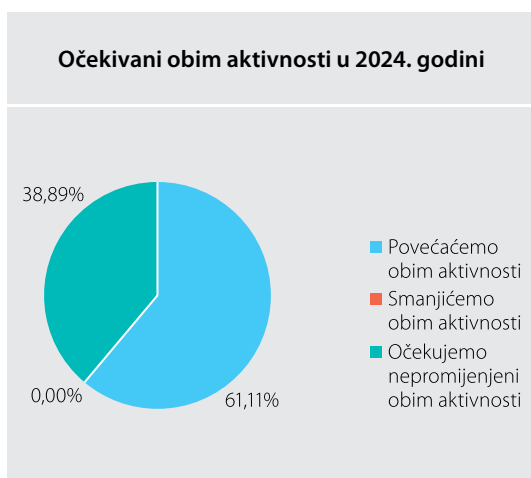


Izvor: Anketa Centralne banke

Investicije

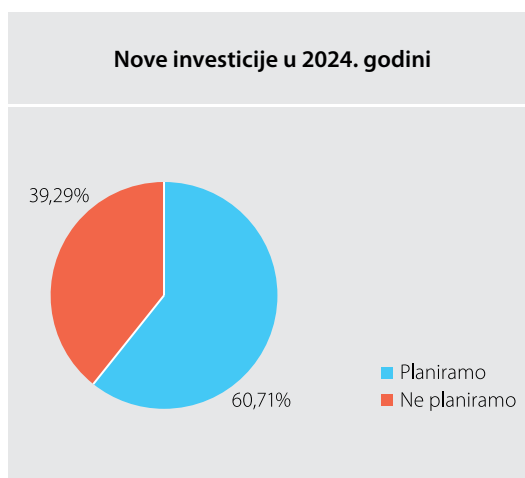
Od ukupnog broja anketiranih preduzeća, njih 61,11% planira povećanje obima aktivnosti do kraja 2024. godine, dok 38,89% anketiranih očekuje nepromijenjen obim aktivnosti (grafikon 20). Veći broj anketiranih (60,71%) planira nove investicije (grafikon 21), od čega se najveći broj investicija (33,80%), odnosi se na povećanje fiksne imovine (grafikon 22). Kao najveće prepreke novim investicijama navode se nedovoljna iskorišćenost postojećih kapaciteta, visoke kamatne stope i nepovoljni uslovi kapitalnog zaduživanja i ostale barijere (grafikon 23).

Grafikon 20



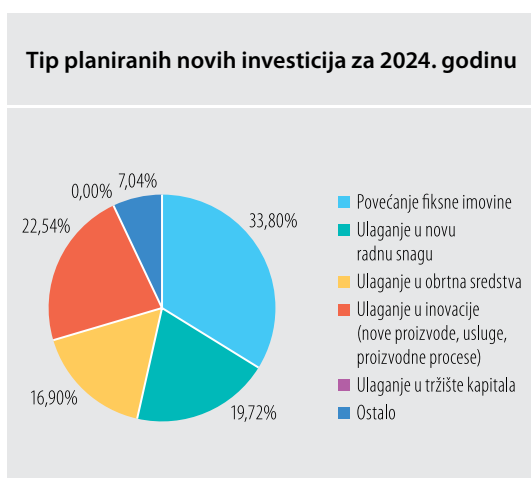
Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 21



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 22



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 23



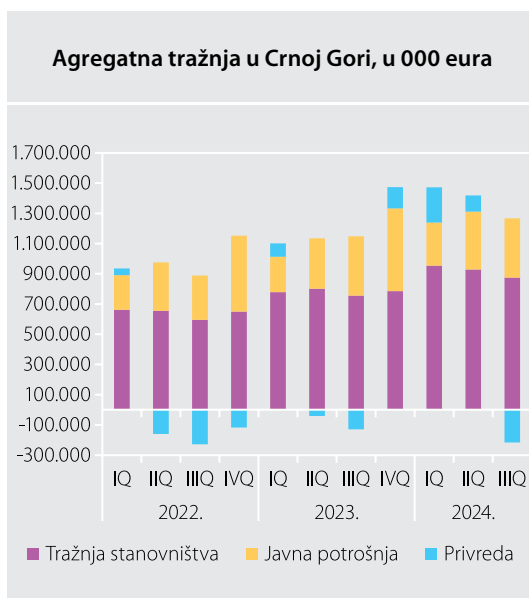
Izvor: Anketa Centralne banke

3. DETERMINANTE INFLACIJE

3.1. Tražnja

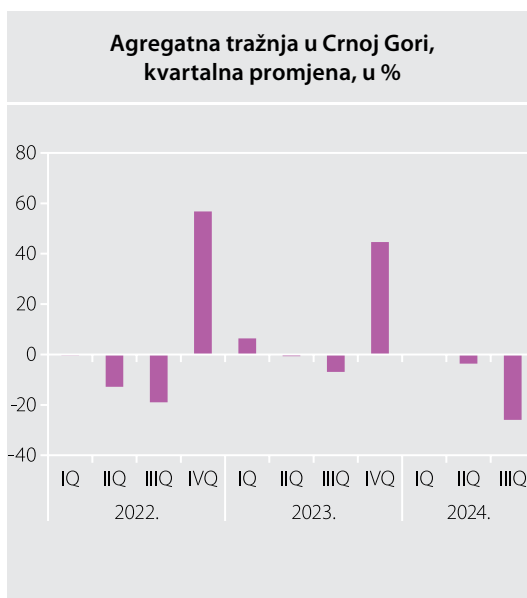
Agregatna tražnja, prema preliminarnim podacima, u trećem kvartalu 2024. godine zabilježila je pad u odnosu na prethodni kvartal, a rast u odnosu na treći kvartal prethodne godine. Posmatrajući strukturu ukupne tražnje u posmatranom periodu, u odnosu na strukturu iz prethodnog kvartala, učešće tražnje stanovništva i javne potrošnje se povećalo, dok je smanjeno učešće tražnje privrede u ukupnoj tražnji (grafikon 24).

Grafikon 24



Izvor: Kalkulacije Centralne banke

Grafikon 25



Izvor: Kalkulacije Centralne banke

Boks 1 – Metodologija računanja agregatne tražnje

U cilju potpunijeg praćenja agregatne tražnje kao determinante inflacije, Centralna banka 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)

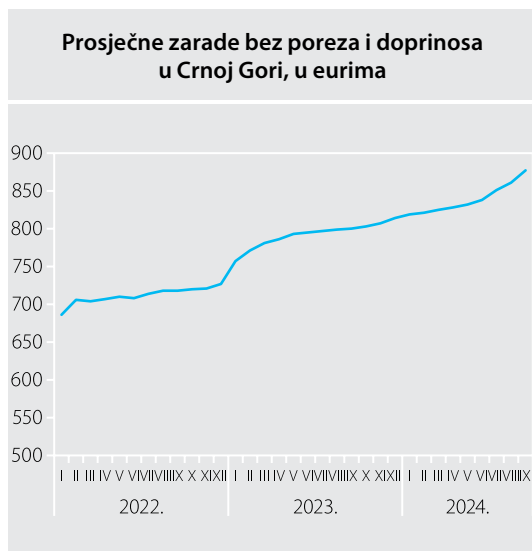
AD – agregatna tražnja, C – lična potrošnja, I – investiciona potrošnja, G – javna potrošnja

3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje

Prosječna bruto zarada u Crnoj Gori, u trećem kvartalu 2024. godine, iznosila je 1.083 eura, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 863 eura. Posmatrano u odnosu na prethodni kvartal (drugi kvartal 2024. godine) prosječne bruto zarade su zabilježile rast od 3,84%, dok su neto zarade porasle za 3,60%. U poređenju sa istim kvartalom prethodne godine prosječna zarada porasla je za 8,84%, a prosječna zarada bez poreza i doprinosa za 8,01%.

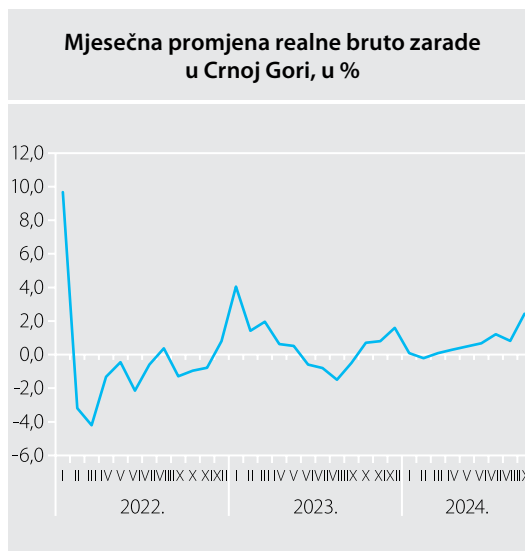
Ako uzmemo u obzir potrošačke cijene, tj. kretanje zarada posmatrano u realnim iznosima, zaključuje se da su realne zarade zabilježile rast u sva tri mjeseca trećeg kvartala 2024. godine.

Grafikon 26



Izvor: MONSTAT

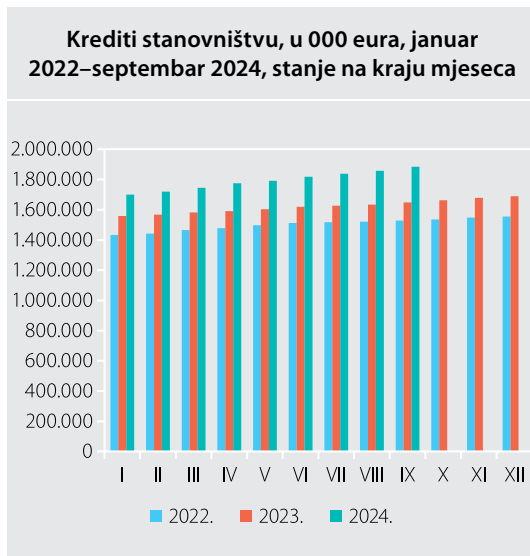
Grafikon 27



Izvor: MONSTAT

Kreditiranje sektora stanovništva¹¹ je tokom prvih devet mjeseci 2024. godine ostvarilo pozitivan trend. Prosječno mjesečno, krediti ovom sektoru su tokom pomenutog perioda rasli po stopi od 1,22%, dok su tokom uporednog perioda prethodne godine rasli po stopi od 0,65%.

Grafikon 28



Izvor: Kalkulacije CBCG

Na kraju septembra 2024. godine, ukupni krediti sektora stanovništva iznosili su 1.884,42 miliona eura, što je za 235,90 miliona eura ili 14,31% više u odnosu na septembar 2023. godine, odnosno za 194,57 miliona eura ili 11,51% više u odnosu na decembar 2023. godine (grafikon 28).

Dug per capita¹² iznosio je 3.021,69 eura na kraju posmatranog perioda, i ostvario je rast u iznosu od 378,27 eura ili 14,31% u odnosu na isti period prethodne godine, odnosno rast u iznosu od 312,00 eura ili 11,51% u odnosu na kraj prethodne godine.

Ukupni krediti mikrokreditnih finansijskih institucija odobreni sektoru stanovništva iznosili su 80,63 miliona eura na kraju septembra 2024. godine, što je za 10,23 miliona eura ili 14,53% više u odnosu na isti period prethodne godine, odnosno za 7,84 miliona eura ili 10,77% više u odnosu na kraj prethodne godine.

Depoziti sektora stanovništva iznosili su 2.044,27 miliona eura na kraju septembra 2024. godine i zabilježili su rast od 222,21 miliona eura ili 12,20% u odnosu na septembar 2023. godine, dok su u odnosu na kraj 2023. godine zabilježili rast u iznosu od 143,43 miliona eura ili 7,55%.

Koeficijent krediti/depoziti sektora stanovništva iznosio je 0,92 na kraju septembru 2024. godine i zabilježio je rast u odnosu na isti period prethodne kada je iznosio 0,90, kao i rast u odnosu na kraj 2023. godine, kada je iznosio 0,89.

Na kraju septembra 2024. godine ostvarena je neto štednja sektora stanovništva u iznosu od 159,84 miliona eura, što predstavlja smanjenje u odnosu na isti period prethodne godine kada je neto štednja sektora stanovništva iznosila 173,54 miliona eura. Na kraju decembra 2023. godine sektor stanovništva zabilježio je neto štednju u iznosu od 210,99 miliona eura.

U periodu januar - septembar 2024. godine, statistika platnog bilansa bilježi rast priliva novčanih sredstava po osnovu kompenzacija zaposlenih, ostalih tekućih transfera, kao i po osnovu ličnih transfera iz inostranstva u u odnosu na isti period 2023. godine (grafikon 29).

¹¹ Sektor stanovništva obuhvata rezidentna fizička lica i preduzetnike.

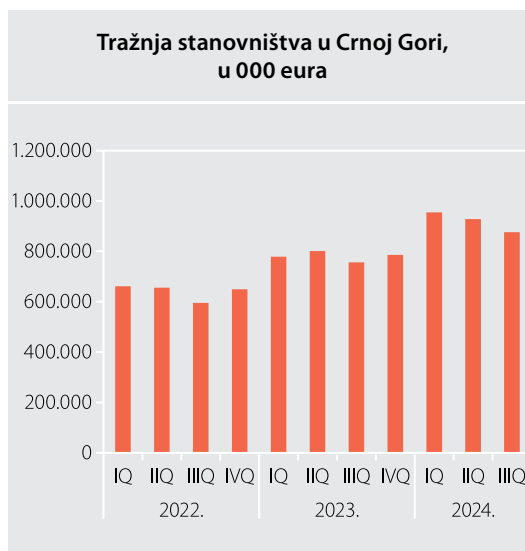
¹² Broj stanovnika za 2023. godinu prema zvaničnim rezultatima popisa iznosi 623.633, izvor: MONSTAT.

Grafikon 29



Izvor: Centralna banka

Grafikon 30



Izvor: Kalkulacije Centralne banke

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 2023. godine (grafikon 30).

3.1.2. Analiza budžeta

Budžet Crne Gore

Budžet Crne Gore u prvih devet mjeseci 2024. godine, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvario je ukupne primitke¹³ u iznosu od 2,80 milijardi eura.

Izvorni prihodi iznosili su 2.075,60 miliona eura ili 27,99% projektovanog BDP-a¹⁴, i u odnosu na plan¹⁵ ostvarili su rast od 1,35%, a u poređenju sa istim periodom 2023. godine bili su viši za 9,03%, što je rezultat povećane naplate akciza, ostvarenih rezultata privrednih subjekata u prethodnoj godini, kao i dinamike povraćaja PDV-a koja je od početka godine ubrzana od strane Poreske uprave, imajući u vidu akumulirane iznose zahtjeva za povraćajima iz prethodnog perioda. U strukturi izvornih prihoda najveće učešće (72,17%) ostvarili su prihodi od poreza, zatim doprinosi (20,73%), ostali prihodi (3,57%), naknade (1,82%), donacije (1,13%) i takse (0,58%).

Prihodi po osnovu poreza iznosili su 1.498,04 miliona eura i bili su viši za 0,74% u odnosu na plan, a u poređenju sa istim periodom 2023. godine ostvarili su rast od 18,36%. Povećanje na godišnjem nivou

¹³ Primici uključuju izvorne prihode (direktne i indirektne poreze i neporeske prihode), pozajmice i kredite od domaćih i inostranih izvora, kao i primitke od prodaje imovine i primitke od otplate kredita.

¹⁴ Izvor: Ministarstvo finansija; procijenjeni BDP za 2024. godinu iznosi 7.416,70 miliona eura.

¹⁵ Shodno Zakonu o izmjenama i dopunama Zakona o budžetu za 2024. godinu, usvojenom u septembru tekuće godine.

zabilježeno je kod svih poreza, pri čemu je najveće povećanje (111,57 miliona eura) evidentirano kod poreza na dodatu vrijednost.

Prihodi po osnovu doprinosa iznosili su 430,17 miliona eura, što je više za 1,71% u odnosu na plan, a za 10,94% u poređenju sa istim periodom 2023. godine.

Konsolidovani izdaci budžeta, u prvih devet mjeseci 2024. godine, iznosili su 1.989,03 miliona eura, što čini 26,82% BDP-a. Realizovani izdaci u odnosu na planirane smanjili su se za 4,35%, a u odnosu na uporedni period prethodne godine bili su viši za 15,17%.

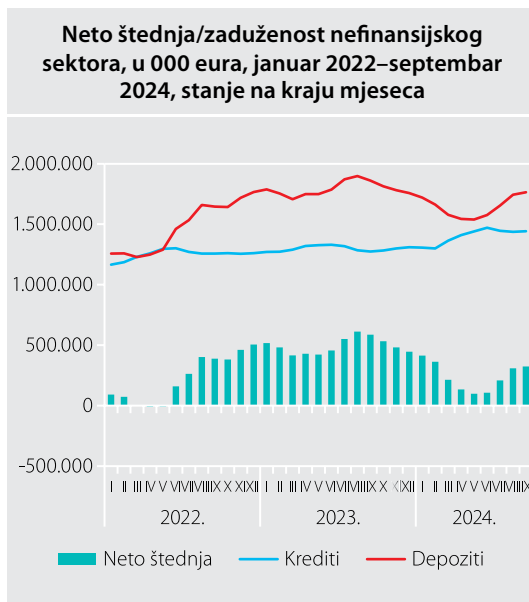
Tekući budžetski izdaci iznosili su 790,67 milion eura i bili su niži za 6,70% od planiranih, a na godišnjem nivou zabilježili su rast od 7,72%. Najveće smanjenje u odnosu na plan evidentirano je kod rashoda za materijal i usluge (17,81 milion eura ili 21,19%), dok je povećanje u odnosu na isti period prethodne godine determinisano rastom bruto zarada i doprinosa na teret poslodavca (30,48 miliona eura ili 6,44%), usljed povećanja zarada zaposlenih u javnom sektoru u toku 2023. godine.

Kapitalni izdaci iznosili su 137,15 miliona eura ili 1,85% BDP-a. U odnosu na plan bili su manji za 2,65%, a u odnosu na isti period prethodne godine kapitalni izdaci zabilježili su rast od 20,56%, uslovljen većom dinamikom kapitalnih investicija.

Gotovinski suficit budžeta Crne Gore, u prvih devet mjeseci 2024. godine, procijenjen je na 86,57 miliona eura ili 1,19% BDP-a.

3.1.3. Nefinansijski sektor

Grafikon 31



Izvor: Kalkulacije CBCG

Kreditiranje nefinansijskog sektora¹⁶ je tokom prvih devet mjeseci 2024. godine ostvarilo pozitivan trend. Prosječno mjesečno, krediti ovom sektoru su tokom pomenutog perioda rasli po stopi od 1,08%, dok su tokom uporednog perioda ostvarili rast od 0,12%.

Na kraju septembra 2024. godine, ukupni krediti nefinansijskog sektora iznosili su 1.441,61 miliona eura, što je za 166,85 miliona eura ili 13,09% više u odnosu na isti period prethodne godine, odnosno za 130,99 miliona eura ili 9,99% više u odnosu na kraj 2023. godine.

U strukturi kredita ovog sektora, dominirali su dugoročni krediti sa 83,91%, što ukazuje na to da su se krediti privrede dominantno koristili za povećanje obima ekonomske aktivnosti fokusirajući se na investicije.

¹⁶ Nefinansijski sektor obuhvata privredna društva u državnom vlasništvu i privredna društva u privatnom vlasništvu.

Depoziti nefinansijskog sektora iznosili su 1.764,82 miliona eura na kraju septembra 2024. godine i zabilježili su pad od 96,12 miliona eura ili 5,16% u odnosu isti period prethodne godine, dok su u odnosu na decembar 2023. godine zabilježili rast u iznosu od 7,74 miliona eura ili 0,44%.

Koeficijent krediti/depoziti nefinansijskog sektora iznosio je 0,82 na kraju septembra 2024. godine i zabilježio je rast u odnosu na isti period prethodne godine kada je iznosio 0,69, kao i u odnosu na kraj prethodne godine, kada je iznosio 0,75.

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

Na kraju septembra 2024. godine zabilježena je neto štednja nefinansijskog sektora u iznosu od 323,22 miliona eura, što je u odnosu na uporedni period prethodne godine niže za 262,97 miliona eura, kao i u odnosu na kraj 2023. godine kada je ostvarena neto štednja u iznosu od 446,47 miliona eura (grafikon 31).

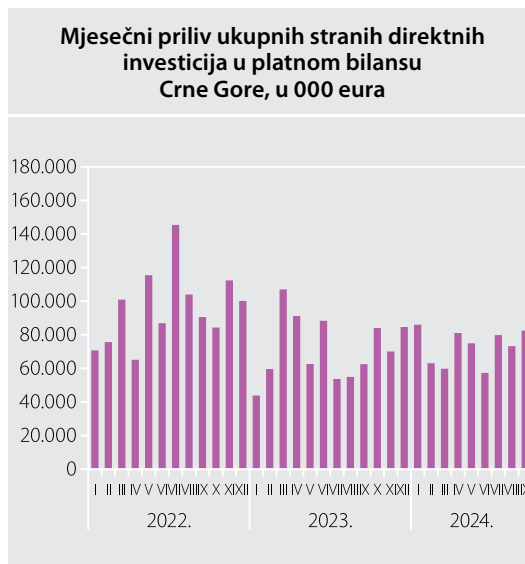
3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa

Prema preliminarnim podacima, u periodu januar - septembar 2024. godine deficit tekućeg računa iznosio je 776,86 miliona eura i za 115,79% je veći u poređenju sa istim periodom 2023. godine. Rast deficita tekućeg računa posljedica je rasta deficita na računu roba, pada suficita na računu usluga, kao i zabilježenog deficita na računu primarnog dohotka.

Na računu roba zabilježen je deficit u iznosu od 2.494,19 miliona eura ili 11,82% više u odnosu na uporedni period. Ukupan izvoz roba iznosio je 463,74 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 16,79%, dok je istovremeno uvoz roba iznosio 2.957,93 miliona eura i bio je za 6,10% veći. Na računu usluga evidentiran je suficit od 1.416,12 miliona eura i bio je 3,84% manji u odnosu na isti period prethodne godine. Na računu primarnih dohodaka deficit je iznosio 17,02 miliona eura, dok je u uporednom periodu na ovom računu zabilježen suficit, a najvećim dijelom je posljedica rasta rashoda po osnovu isplaćenih dividendi. Na računu sekundarnih dohodaka ostvaren je suficit u iznosu od 318,24 miliona eura, što je za 1,18% više u odnosu na isti period prethodne godine.

Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u periodu januar – septembar 2024. godine iznosio je 372,57 miliona eura, što predstavlja rast od 18,76% u odnosu na isti period 2023. godine. Ukupan priliv SDI iznosio je 657,67 miliona eura i bilježi rast od 5,46% (grafikon 32). Vlasnička ulaganja iznosila su 420,28 miliona eura i ostvaren je rast od 3,87%, dok je priliv u formi interkompanijskog duga iznosio 216,39 miliona eura ili 14,25% više u odnosu na uporedni period. U strukturi vlasnič-

Grafikon 32



Izvor: CBCG

kih ulaganja, investicije u kompanije i banke iznosile su 100,05 miliona eura, što bilježi rast od 44,02%, dok su ulaganja u nekretnine iznosile 320,23 miliona eura i ostvaren je pad od 4,46%. Priliv po osnovu povlačenja ulaganja iz inostranstva iznosio je 21 milion eura. Gledano prema strukturi ukupnog priliva SDI, učešće po osnovu ulaganja u nekretnine iznosilo je 48,69%, zatim slijede interkompanijski dug 32,90% i investicije u kompanije i banke 15,21%. Ukupan odliv SDI u periodu januar - septembar 2024. godine iznosio je 285,10 miliona eura, što predstavlja pad od 8% u odnosu na uporedni period prethodne godine. Odliv po osnovu ulaganja rezidenata u inostranstvo iznosio je 70,99 miliona eura, dok su povlačenja sredstava nerezidenata investiranih u našu zemlju iznosila 214,11 miliona eura.

Na računu portfolio investicija u posmatranom periodu zabilježen je neto priliv u iznosu od 406,60 miliona eura, dok je na računu ostalih investicija neto priliv iznosio 197,10 miliona eura.

3.2. Ponuda i proizvodnja

Industrijska proizvodnja je u prvih devet mjeseci 2024. godine u odnosu na isti period prethodne ostvarila pad od 6,0%, zbog pada proizvodnje u sektoru *snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom* od 20,5%. U istom periodu rast je zabilježen u sektorima *prerađivačka industrija* od 4,2% i *vađenje ruda i kamena* od 8,1%. Posmatrajući mjesečne podatke o kretanju industrijske proizvodnje (grafikon 33), najveći mjesečni pad industrijske proizvodnje zabilježen je u aprilu od 35,1%, a najveći rast u julu 27,1%.

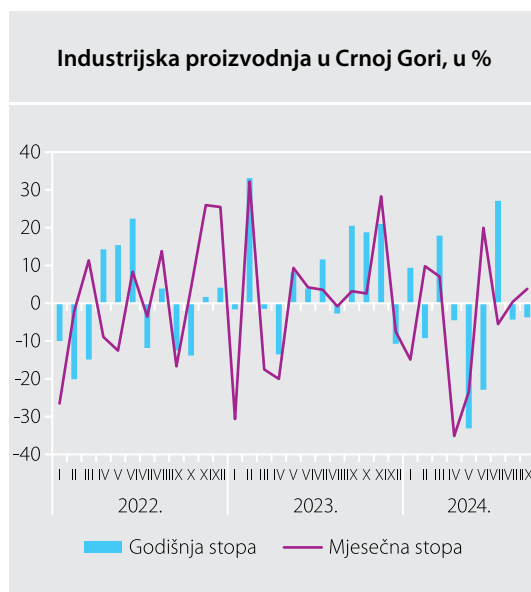
Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, Crnu Goru je u prvih devet mjeseci 2024. godine posjetilo 2,30 miliona turista, što je za 1,06% manje u odnosu na uporedni period prethodne, a za 3,02% u odnosu na isti period prethodne 2019. godine.

U istom periodu realizovano je 13,85 miliona noćenja odnosno za 5,28% manje. Od ukupnog broja noćenja domaći turisti realizovali su 514.215 noćenja, što predstavlja smanjenje od 0,60%, dok su strani turisti realizovali 13,34 miliona noćenja, što predstavlja pad od 5,46%. U poređenju sa istim periodom predkrizne 2019. godine, ukupan broj noćenja veći je za 3,85%, pri čemu je broj noćenja domaćih turista povećan za 16,51%, a stranih za 3,41%.

U prvih devet mjeseci 2024. godine, prema podacima MONSTAT-a, proizvedeno je ukupno 112.041 m³ šumskih sortimenata iz državnih šuma¹⁷, što je za 53,8%¹⁸ manje nego u uporednom periodu prethodne godine.

Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, ukupna vrijednost izvršenih građevinskih radova u posmatranom periodu iznosila je 471,52 mi-

Grafikon 33



Izvor: MONSTAT

¹⁷ Ukupnu proizvodnju šumskih sortimenata (iz državnih i privatnih šuma) MONSTAT objavljuje na godišnjem nivou, krajem 2025. godine za 2024. godinu.

¹⁸ Iskazano ponderisanim indeksom.

liona eura i bila je viša za 2,43% u odnosu na uporedni period prethodne godine, a mjerena *efektivnim časovima rada ostvarenim na gradilištima* povećana je za 1,47%.

U istom periodu, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, rezultati ostvareni u oblasti **saobraćaja** pokazuju pozitivne trendove u većini segmenata. U željezničkom saobraćaju, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, u posmatranom periodu prevezeno je 3,54%¹⁹ više putnika, dok je prevoz robe bio manji za 6,76%²⁰. U drumskom saobraćaju, u istom periodu, prevoz putnika je porastao za 8,87%²¹, dok je prevoz robe bio veći za 6,41%²². U vazdušnom saobraćaju je prevezeno 16,48% više putnika na aerodromima, a promet robe na aerodromima povećan je za 13,17%. Ukupni promet robe u lukama iznosio je 1,87 miliona tona i bio je veći za 10,87%. Od ovog iznosa, na izvoz se odnosilo 61,09%, a na uvoz 38,91%. Izvoz robe iz crnogorskih luka, izraženo u tonama, povećan je u ovom periodu za 22,05%, a uvoz robe u crnogorskim lukama u tonama smanjen za 3,06%.

3.3. Berzanski indeksi

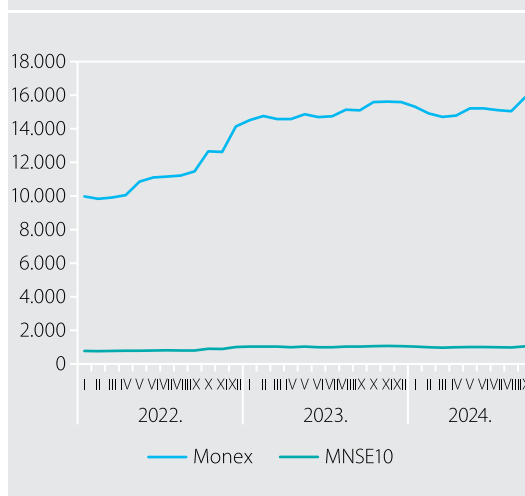
Na kraju septembra 2024. godine, indeksi Monex²³ i MNSE10²⁴ su ostvarili rast u odnosu na uporedni period prethodne godine. U odnosu na kraj prethodne godine, index MNSE10 je zabilježio pad, dok je indeks Monex zabilježio rast (grafikon 34).

Berzanski indeks Monex na kraju septembra 2024. godine iznosio je 15.868,13 indeksnih poena i ostvario je rast od 765,87 indeksnih poena ili 5,07% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je u odnosu na kraj prethodne godine zabilježio rast od 285,00 indeksnih poena ili 1,83%.

Berzanski indeks MNSE10 na kraju septembra 2024. godine iznosio je 1.049,84 indeksnih poena i ostvario je rast od 15,27 indeksnih poena ili 1,48% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je u odnosu na kraj prethodne godine zabilježio pad u iznosu od 13,48 indeksnih poena ili 1,27%.

Grafikon 34

Kretanje indeksa na Montenegroberzi, u indeksnim poenima, januar 2022–septembar 2024, stanje na kraju mjeseca



Izvor: Kalkulacije Montenegroberze

¹⁹ Izraženo preko broja prevezenih putnika u hiljadama, a preko putničkih kilometara povećanje od 5,23%.

²⁰ Izraženo preko hiljada tona, a izraženo tonskim kilometrima smanjenje je iznosilo 14,21%.

²¹ Izraženo preko broja prevezenih putnika, a preko putničkih km rast prevoza putnika od 11,48%.

²² Izraženo preko prevezene robe u hiljadama tona, a preko tonskih km pad prevoza robe od 0,52%.

²³ 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.

²⁴ 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 2024. godine donešena je Odluka o izmjeni Odluke o obaveznoj rezervi kreditnih institucija kod Centralne banke Crne Gore („Sl. list Crne Gore“ br. 78/24) kojom se definiše da Centralna banka plaća kreditnim institucijama naknadu mjesečno, do osmog u mjesecu za prethodni mjesec na 50% sredstava obavezne rezerve, a koja je obračunata po stopi od 0 (nula).

5. PROGNOZA INFLACIJE ZA JEDAN KVARTAL 2024. I TRI KVARTALA 2025. 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 četvrti kvartal 2024. godine i tri kvartala 2025. 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. Koeficijenti nivoa neizvjesnosti dobijeni su analitičkom procjenom i kalkulacijom relativnog uticaja potencijalnih internih i eksternih šokova, koji su mogući u crnogorskoj ekonomiji za period od godinu dana, a koji se očitavaju kroz „debljinu“ raspona oko centralne projekcije.
3. **Zakrivljenost grafikona** – na osnovu nivoa zakrivljenosti distribucije projekcije inflacije, Fen grafikon se prilagođava prognozi, u smislu da li su vrijednosti centralne projekcije „precijenile“ ili „podcijenile“ kretanje stope inflacije. Od toga će zavisiti i pozicija srednje vrijednosti distribucije inflacije.

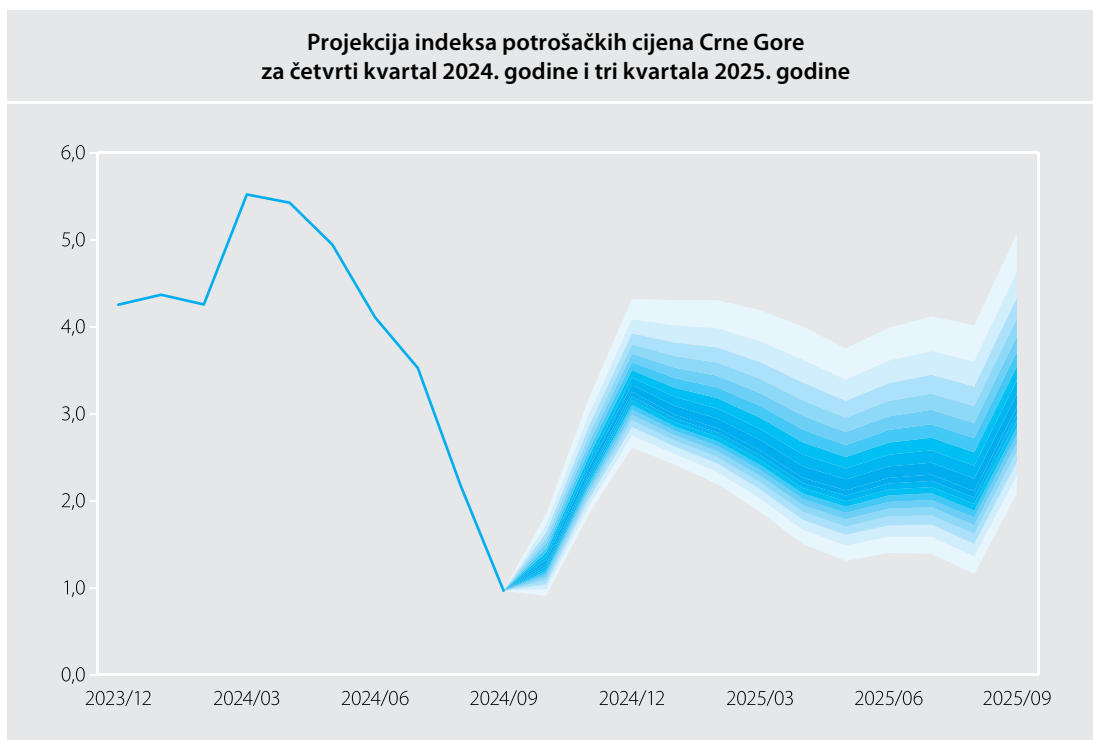
Centralna projekcija Fen grafikona inflacije - ARIMA model za četvrti kvartal 2024. godine i tri kvartala 2025. godine

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 cijena²⁵.

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 (6,1,5)²⁶, ima dovoljan nivo pouzdanosti za potrebe prognoze.

Vrijednost projekcija na mjesečnom nivou je iskorišćena za vrijednosti centralne projekcije grafikona indeksa potrošačkih cijena za četvrti kvartal 2024. godine i tri kvartala 2025. godine. Dobijene vrijednosti predstavljaju modu distribucije, odnosno vrijednosti sa najvećom frekvencijom u distribuciji ove vremenske serije.

Grafikon 35



Izvor: CBCG, 2024.

²⁵ Detaljno objašnjenje ARIMA modela Crne Gore predstavljeno je u radnoj studiji Centralne banke br. 11 "Prognoziranje inflacije: Empirijsko istraživanje kretanja indeksa cijena na malo Crne Gore za 2007. godinu - primjena ARIMA modela".

²⁶ 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.

Srednja vrijednost inflacije (centralne projekcije) dobijenog modela (2024M10 – 2025M09) je 2,5%. Vrijednost koeficijenta asimetričnosti varira u rasponu od 0,7 do 1,6 a vrijednost standardne devijacije iznosi 0,25. Fen grafikonom objašnjeno je 90% vjerovatnoće distribucije inflacije. Centralna projekcija se obično nalazi u najtamnijem dijelu grafikona, odnosno centralnih 10% vjerovatnoće²⁷. 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 grafikon postaje sve širi.

Fen grafik inflacije („fan chart“), baziran na procjeni ARIMA modela, za četvrti kvartal 2024. godine i tri kvartala 2025. 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 5,1%, sa centralnom projekcijom od 2,5%*.

Tabela 3

Modelska stopa inflacije u Crnoj Gori za četvrti kvartal 2024. godine i tri kvartala 2025. godine		
Donji prag inflacije	Centralna projekcija	Gornji prag inflacije
0,9%	2,5%	5,1%

Za decembar 2024. godine, projektuje se inflacija u rasponu od 2,6% do 4,3%, sa centralnom tendencijom od 3,3%. Centralna projekcija Fen grafika inflacije (koja se odnosi na najtamniji dio grafika), predstavlja raspon vjerovatnoće od 10% (grafikon 35).

Tabela 4

Modelska stopa inflacije u Crnoj Gori na kraju 2024. godine		
Donji prag inflacije	Centralna projekcija	Gornji prag inflacije
2,6%	3,3%	4,3%

U 2024. godini, posebno u trećem kvartalu, došlo je do smanjenja cijena energenata i ostalih sirovina na svjetskom tržištu, a time i posljedično smanjenja ukupne inflacije. Inflacija u eurozoni se blago smanjila tokom 2024. godine zbog pada cijena energije i restriktivnijih monetarnih politika, ali i dalje ostaje iznad cilja Evropske centralne banke (ECB). Spoljni faktori poput rata u Ukrajini i sukoba na Bliskom istoku mogli bi značajno uticati na inflaciju u Crnoj Gori. Ovi sukobi remete globalne lance snabdijevanja, što dovodi do nestašica i viših cijena ključnih roba kao što su energija, hrana i sirovine, od kojih Crna Gora u velikoj mjeri zavisi.

Unutrašnji faktor koji bi mogao uticati na inflaciju su nove mjere fiskalne politike koje će uticati na rast zarada, penzija, kao i povećanje pojedinih kategorija poreza i akciza. Ove mjere mogu izazvati inflatorne pritiske u kratkom roku, ali se očekuje da njihov uticaj bude relativno ograničen. Primjena ovih mjera zahtijeva pažljivo praćenje.

²⁷ Obično se vrijednosti modela (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.)

Projekcija je bazirana na sljedećim pretpostavkama:

Na inflaciju u Crnoj Gori, kao i u svakoj zemlji, utiču različiti domaći i međunarodni faktori. Kada se prave pretpostavke o budućim stopama inflacije u Crnoj Gori, važno je uzeti u obzir i istorijske podatke i trenutne ekonomske uslove.

- **Stabilizacija cijena robe na globalnom nivou:** Pretpostavlja se da će globalne cijene robe, posebno nafte i hrane, ostati stabilne tokom perioda prognoze. Očekuju se umjerene oscilacije cijena energije usljed stabilne proizvodnje zemalja OPEC+ i poboljšanja globalnih lanaca snabdijevanja. Stabilne cijene u ovim ključnim sektorima doprinijeće zadržavanju inflacije na nižem nivou, posebno u Crnoj Gori, gdje značajan dio inflatornih pritisaka dolazi od strane uvoza.
- **Ekonomski rast u eurozoni:** Prognoza pretpostavlja da će eurozona bilježiti umjereni ekonomski rast, što je od suštinskog značaja za Crnu Goru zbog njenih bliskih trgovinskih veza sa EU. Očekuje se da će inflacija u eurozoni postepeno opadati. ECB je u 2024. godini tri puta snizila kamatne stope: 12. juna sa 4% na 3,75%, 18. septembra sa 3,75% na 3,5%, i 23. oktobra sa 3,5% na 3,25%. ECB navodi: „To možemo učiniti jer inflacija pada brže od očekivanog prema našem cilju od 2%, a privreda je slabija. Naše buduće odluke će zavistiti od toga kako vidimo dalji razvoj ekonomije i inflacije.“
- **Rast zarada:** Postojeća projekcija inflacije polazi od pretpostavke da će rast zarada u Crnoj Gori u narednoj godini iznositi oko 10%.
- **Stabilne cijene energenata:** Pretpostavlja se da će cijene energenata ostati stabilne nakon fluktuacija iz 2023. i početka 2024. godine. Inflacija u Crnoj Gori u velikoj mjeri zavisi od globalnih cijena energije zbog oslanjanja na uvoz. Očekuje se da će cijena nafte ostati između 80 i 100 američkih dolara (USD \$) po barelu, što će doprinijeti smanjenju inflatornih pritisaka u ovom sektoru. Ova pretpostavka podrazumijeva da globalno tržište energije neće biti suočeno sa značajnim poremećajima u snabdijevanju.
- **Kontinuitet monetarne politike ECB:** Očekuje se da će ECB blago sniziti kamatne stope u narednom period kako bi podstakla ekonomski rast.
- **Sukobi na Bliskom istoku i u Ukrajini:** Pretpostavlja se da će sukobi između Izraela i Hezbolaha, kao i ukrajinsko-ruski rat, nastaviti da stvaraju neizvjesnosti na globalnim tržištima tokom perioda prognoze. Ovi sukobi mogu privremeno remetiti lance snabdijevanja i uzrokovati kratkoročne oscilacije cijena energenata i sirovina, posebno nafte, od kojih je Crna Gora značajno zavisna. Međutim, u skladu s očekivanjima o dugoročnom smanjenju cijena energenata, očekuje se da će globalni trendovi ublažiti ove pritiske tokom perioda prognoze.

Sve navedene pretpostavke ukazuju na to da će inflacija u Crnoj Gori biti pod uticajem globalnih ekonomskih i političkih faktora. Promjene neke od navedenih pretpostavki zahtijevale bi korekciju prognoze.

6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2024. GODINI

Inflacija je tokom prva tri kvartala ove godine bila izuzetno niska, ali treba očekivati da ćemo do kraja godine imati nešto višu stopu inflacije, pre svega zbog efekta baze, jer je inflacija u posljednjem kvartalu prethodne godine bila negativna.

Kada su u pitanju inflaciona očekivanja, najveći broj anketiranih banaka i privrednika očekuju inflaciju između 3% i 6%, što se poklapa i sa našom modelskom projekcijom inflacije.

Realno je očekivati da će u narednom periodu smirivanje globalne inflacije, odnosno očekivano opadanje/stabilizacija cijena nafte i hrane imati dezinflatorni uticaj na Crnu Goru. Sličan efekat će imati i očekivani rast ekonomske aktivnosti u Crnoj Gori. Sa druge strane očekivani rast platežne moći, rast pojedinih kategorija poreza i akciza će uticati u suprotnom smjeru. Ipak naše očekivanje je da ćemo u ovoj godini imati inflaciju sličnu kao i u eurozoni.

Modelska projekcija inflacije sa vjerovatnoćom od 90% za decembar 2024. godine, projektuje inflaciju u rasponu od 2,6% do 4,3%, sa centralnom tendencijom od 3,3%. Naša ekspertska procjena je nešto niža i ona očekuje inflaciju u rasponu od 2% do 3%, sa centralnom projekcijom od 2,5%.

Tabela 5

Očekivana stopa inflacije u Crnoj Gori na kraju 2024. godine		
Donji prag inflacije	Centralna projekcija	Gornji prag inflacije
2%	2,5%	3%

Ekspertska procjena se bazira na istim pretpostavkama kao i modelska i odstupanje neke od pretpostavki bi zahtijevalo reviziju prognoze.