



CENTRALNA BANKA
CRNE GORE

IZVJEŠTAJ O KRETANJU CIJENA II 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	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 DVA KVARTALA 2024. GODINE I DVA KVARTALA 2025. GODINE	24
5.1. Modelska procjena	24
6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2024. GODINI	28

1. INDIKATORI INFLACIJE

U prvoj polovini 2024. godine globalno je nastavljen trend usporavanja inflacije iz prethodne godine. Međutim, inflacija je, ipak, i dalje u mnogim državama iznad ciljanog nivoa. Prema prognozama MMF-a¹, iz jula 2024. godine, globalna prosječna inflacija će u ovoj godini iznositi 5,9%, dok će prema junskim prognozama Evropske centralne banke² godišnja prosječna stopa inflacije u eurozoni iznositi 2,5% (za 0,2 pp više u odnosu na martovske prognoze), i da će se tokom 2025. dodatno smanjivati na nivo blizu ciljanog targeta. ECB je u junu smanjila referentne kamatne stope za 0,25 pp, ali i dalje nastoji da vodi restriktivnu monetarnu politiku zbog i dalje prisutnih inflatornih pritisaka. U Eurozoni godišnja inflacija je smanjena na 2,5% u junu, ali su bazna inflacija i rast cijena usluga i dalje iznad dugogodišnjeg prosjeka.

U Crnoj Gori, u prvih šest mjeseci, u odnosu na isti period prethodne godine, potrošačke cijene su u prosjeku bile više za 4,8%, dok su cijene u junu u odnosu na isti mjesec prethodne godine bile više u prosjeku za 4,1%. Tokom drugog kvartala potrošačke cijene su povećane za 0,3%, čemu je najviše doprinio rast cijena u kategorijama hoteli i restorani (5,4%) i odjeća i obuća (2,8%) (tabela 2). Posmatrajući kretanje cijena na mjesečnom nivou, rast potrošačkih cijena od po 0,1% zabilježen je u sva tri mjeseca drugog kvartala.

Tabela 1

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

Izvor: MONSTAT

Tokom drugog kvartala 2024. godine, u Crnoj Gori rast su zabilježile cijene u šest od dvanaest kategorija koji čine 37,85% ukupne potrošačke korpe (tabela 2). Najveći doprinos rastu (0,28 pp) dalo je povećanje cijena u kategoriji hoteli i restorani od 5,4%, najviše kao rezultat povećanja cijena usluga smještaja (12,2%) u susret ljetnjoj turističkoj sezoni. Značajan doprinos (0,21 pp) rastu cijena dalo je i povećanje cijena u kategoriji odjeća i obuća od 2,8%, kao rezultat rasta cijena odjeće od 2,8% i obuće od 2,6%.

¹ Izvor: IMF - *World Economic Outlook Update*, July 2024: *The Global Economy in a Sticky Spot*, jul 2024. godine.

² Izvor: ECB - *Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*, jun 2024. godine.

U posmatranom periodu zabilježen je rast cijena i u kategorijama: zdravlje 0,9%, alkoholna pića i duvan 0,5%, rekreacija i kultura 0,2% i stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva od 0,1%. Pad cijena zabilježen je u kategorijama ostala dobra i usluge 1,2%, prevoz 1,0%, namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana 0,8%, hrana i bezalkoholna pića 0,2% i komunikacije 0,1%, dok u kategoriji obrazovanje nije bilo promjena cijena tokom drugog kvartala.

U cilju smanjenja inflacije i zaštite ranjivih kategorija kupaca, sa nižim primanjima, krajem marta Vlada Crne Gore usvojila je *Odluku o izmjenama i dopuni Odluke o privremenim mjerama za ograničavanje cijena proizvoda od posebnog značaja za život i zdravlje ljudi i listi proizvoda*³. 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 Odluke⁴ (poseban akcenat stavljen je na proizvode domaćih proizvođača) produženo njeno važenje do kraja juna.

Tabela 2

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

Izvor: MONSTAT i kalkulacije Centralne banke

Godišnja stopa bazne inflacije u junu je iznosila 5,4% i bila je viša za 1,3 pp od ukupne godišnje inflacije⁶. Ova razlika je rezultat rasta cijena gotovo svih grupa prehrambenih proizvoda koji se ne isključuju,

³ Izvor: "Službeni list Crne Gore", br. 026/24 od 25. 3. 2024. godine.

⁴ Izvor: "Službeni list Crne Gore", br. 050/24 od 30.05. 2024. godine.

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

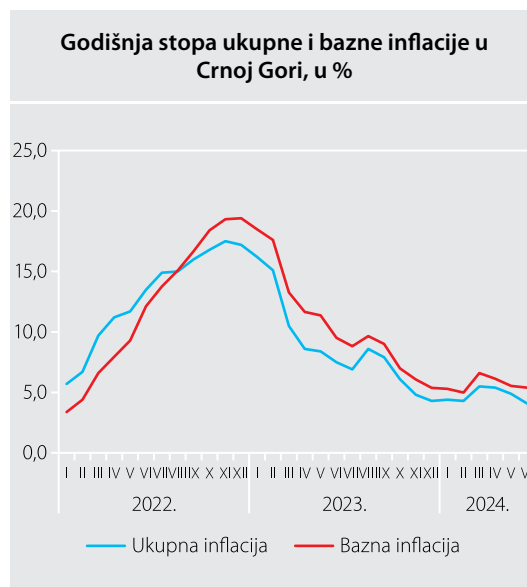
⁶ Bazna inflacija koristi se kao indikator trenda dugoročne ili buduće stope inflacije odnosno omogućava razlikovanje između privremenih cijenovnih šokova i dugoročne inflacije. Ukupna godišnja inflacija je pokazatelj prosječne promjene cijena svih proizvoda i usluga koje domaćinstva koriste u svrhu potrošnje. Opširnije u okviru metodologije.

https://www.cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_publikacije/radne_studije/obracun_bazicne_stope_inflacije.pdf

kao i cijena ostalih grupa proizvoda koje određuju baznu inflaciju na godišnjem nivou. Tokom sva tri mjeseca drugog kvartala godišnja stopa bazne inflacije bila je viša od ukupne inflacije (grafikon 1). Najveći raspon između ukupne godišnje i bazne inflacije evidentiran je u junu 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.).

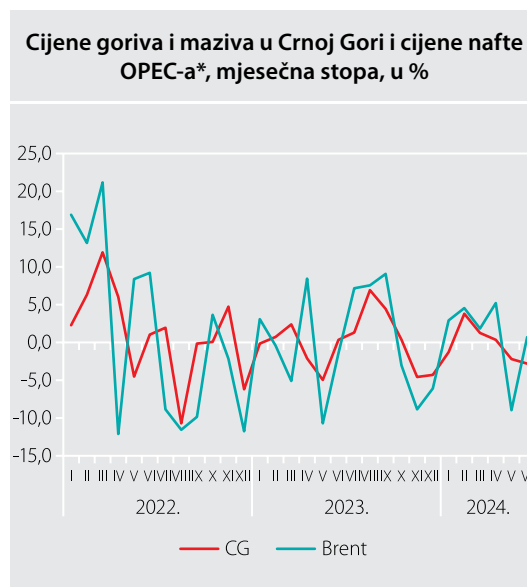
Cijene nafte u drugom kvartalu ove godine bile su nešto više u odnosu na prethodni kvartal, kao i u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Cijena referentne korpe OPEC-a je u ovom periodu, u prosjeku, iznosila 85,31 USD/barel, što je za 4,25% više u odnosu na prosječnu cijenu iz prethodnog kvartala, a za 8,84% više u odnosu na prosječnu cijenu iz istog kvartala prethodne godine. U istom periodu prosječna cijena brenta bila je 84,70 USD/barel, što je za 1,81% više u odnosu na prethodni kvartal, odnosno 7,93% više u odnosu na drugi kvartal prethodne godine. U aprilu je zabilježena i najviša cijena (89,89 USD/barel) od oktobra 2023. godine usljed zabrinutosti od eskalacije sukoba na Bliskom istoku i odluke pojedinih država članica OPEC+ o produženju dobrovoljnog smanjenja proizvodnje nafte tokom drugog kvartala. Prema izvještaju Svjetske banke iz juna 2024. godine⁷ predviđa se neznatno povećanje prosječne cijene sirove nafte sa 82,6 USD/barel na 84 USD/barel, dok za 2025. godinu predviđaju njen pad na prosječno 79 USD/barelu. Ipak u Izvještaju je naglašeno da su kratkoročne prognoze cijena nafte neizvjesne, s obzirom na potencijalne probleme u snabdijevanju u područjima u kojima su aktuelni geopolitički sukobi.

Grafikon 1



Izvor: MONSTAT i kalkulacije Centralne banke

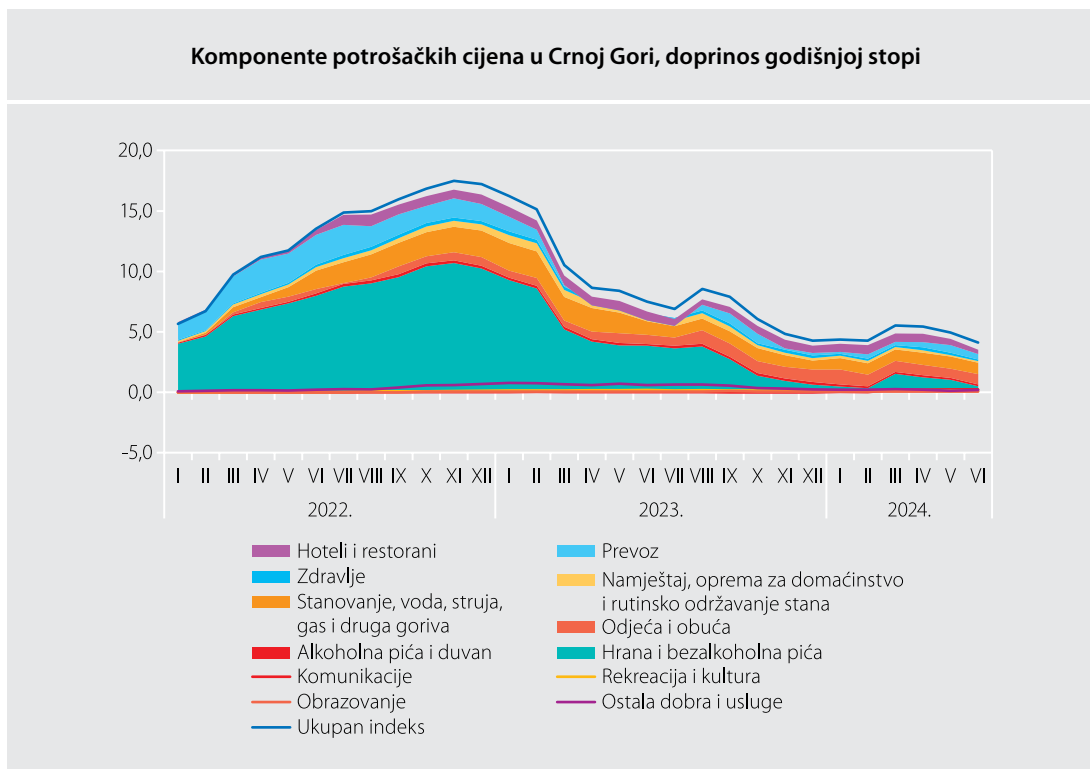
Grafikon 2



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

⁷ Svjetska banka – *Global economic prospects*, jun 2024. godine.

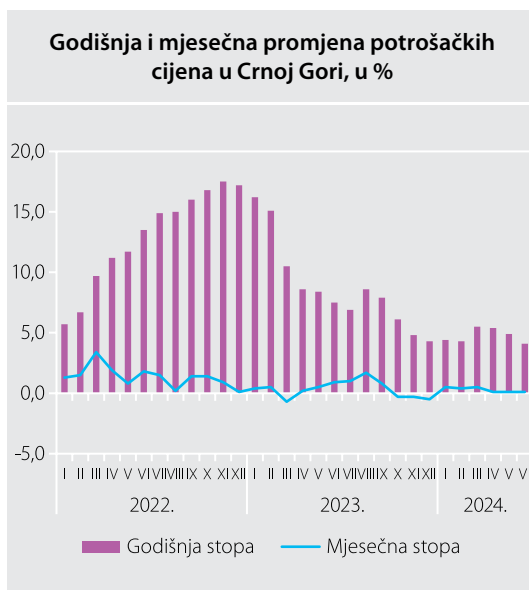
Grafikon 3



Izvor: MONSTAT

Prema podacima MONSTAT-a rast cijena u kategoriji stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva od 6,7% u junu, na godišnjem nivou, dao je najveći doprinos rastu (0,92 pp) ukupne godišnje stope inflacije od 4,1% (grafikon 3). Godišnji rast cijena zabilježen je i u kategorijama: odjeća i obuća 10,9%, restorani i hoteli 6,8%, komunikacije 5,3%, ostala dobra i usluge 4,3%, alkoholna pića i duvan, zdravlje i prevoz po 3,9%, rekreacija i kultura 3,5%, namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana i obrazovanje po 2,7% i hrana i bezalkoholna pića 1,4%.

Grafikon 4



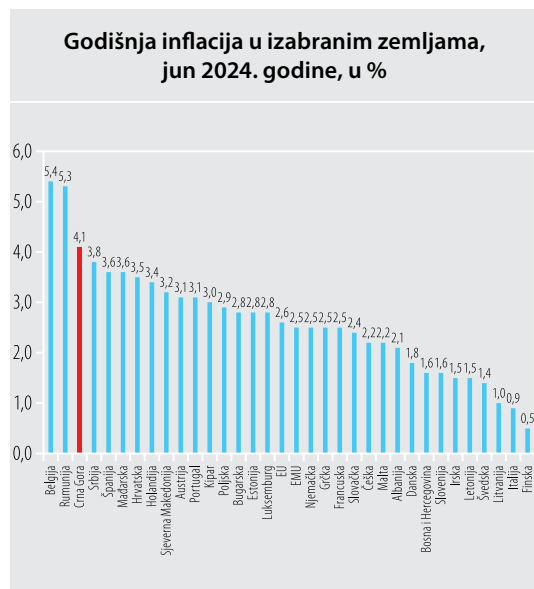
Izvor: MONSTAT

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda u junu tekuće godine u odnosu na decembar prethodne godine zabilježile su rast od 1,2%. Rast cijena je evidentiran u sektorima vađenje ruda i kamena od 1,6% i prerađivačka industrija 1,7%. U sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom cijene su ostale nepromijenjene. Na godišnjem nivou cijene proizvođača industrijskih proizvoda u junu su zabilježile rast od 4,1%.

Usporavanje inflacije evidentirano je u državama regiona i mnogim državama EU. Najveća godišnja stopa potrošačkih cijena u junu 2024. godine od država regiona zabilježena u Srbiji 3,8%, zatim Sjevernoj Makedoniji 3,2%, Albaniji 2,1%, dok je u Bosni i Hercegovini iznosila 1,6% (grafikon 6).

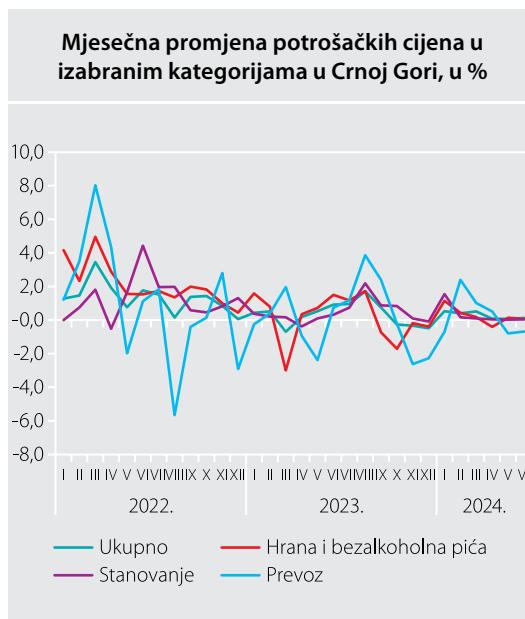
Godišnja stopa inflacije zabilježena u EU, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena⁸ iznosila je 2,6% u junu 2024. godine. Od zemalja članica EU, najveća godišnja stopa je evidentirana u Belgiji 5,4% i Rumuniji 5,3%, a najniža u Finskoj 0,5%. U eurozoni godišnja inflacija, mjerena ovim indeksom, iznosila je 2,5%, i bila je za 0,4 pp niža od godišnje stope iz decembra 2023. godine, a najveći doprinos od 1,84 pp i 0,48 pp dao je godišnji rast cijena usluga 4,1%, odnosno hrane, alkohola i duvana 2,4%. Evropska centralna banka je u junskom izvještaju⁹ prognozirala stopu inflacije u eurozoni od 2,5% u 2024. godini i 2,2% u 2025. godini.

Grafikon 6



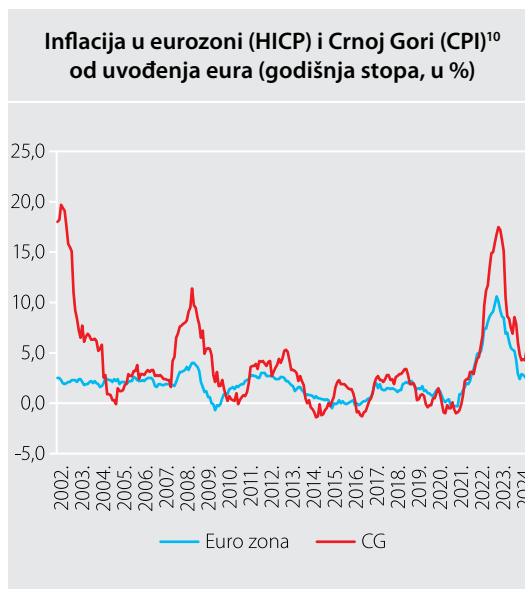
Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku i Eurostat

Grafikon 5



Izvor: MONSTAT

Grafikon 7



Izvor: MONSTAT i EUROSTAT

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: ECB - *Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*, jun 2024. godine.

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

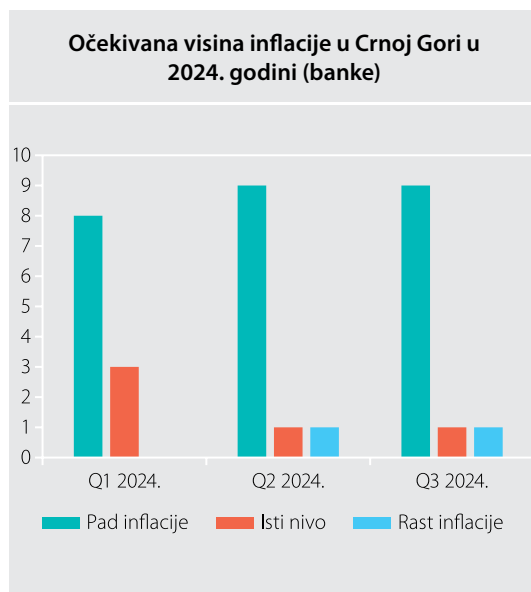
2. INFLACIONA OČEKIVANJA

2.1. Očekivanja banaka

Kada su u pitanju inflaciona očekivanja banaka, na osnovu ankete sprovedene u avgustu ove godine, devet banaka očekuje pad, dok po jedna banka očekuje rast, odnosno isti nivo inflacije u odnosu na 2023. godinu (grafikon 8).

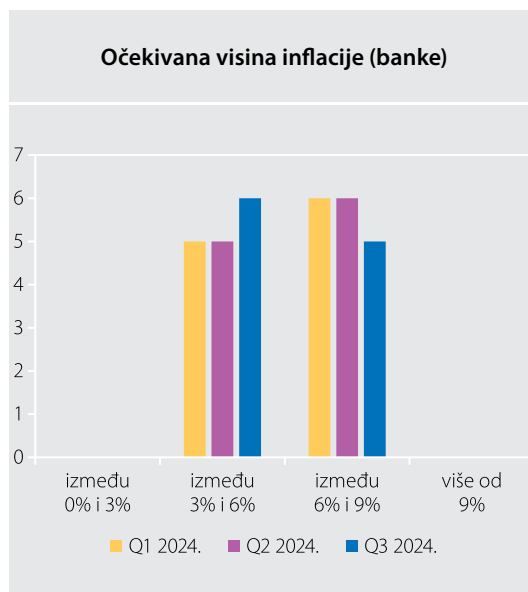
Po pitanju očekivanja visine inflacije šest banaka očekuje nivo inflacije između 3% i 6%, pet banaka smatra da će se inflacija kretati između 6% i 9%, dok nijedna banka ne očekuje inflaciju između 0% i 3% i višu od 9%. (grafikon 9).

Grafikon 8



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 9

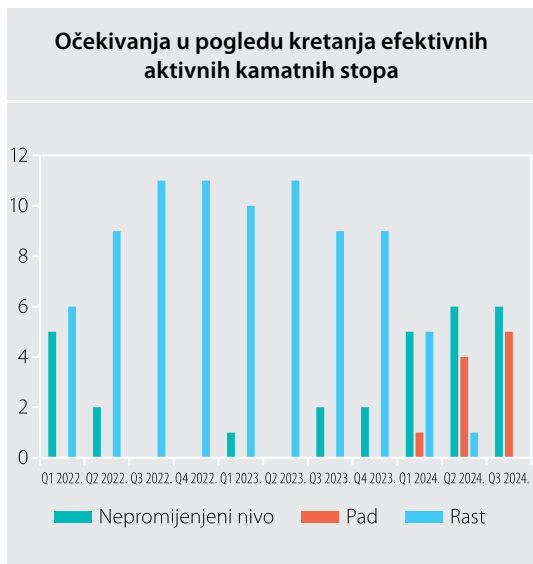


Izvor: Anketa Centralne banke

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

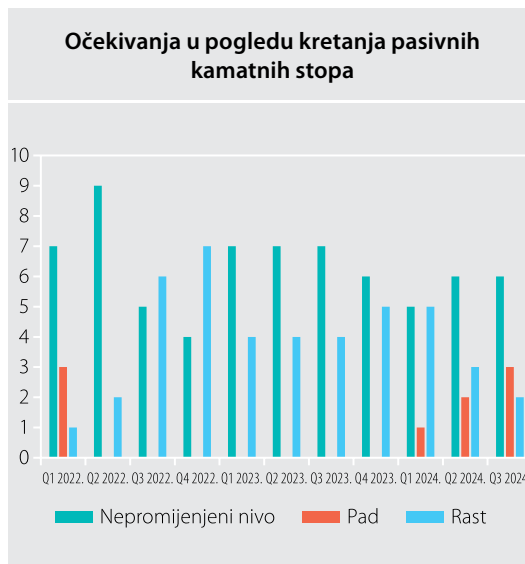
Po pitanju očekivanja o kretanju pasivnih kamatnih stopa, šest banaka smatra da će ostati na istom nivou, tri banke očekuju pad, dok dvije banke očekuju rast pasivne kamatne stope (grafikon 11).

Grafikon 10



Izvor: Anketa Centralne banke

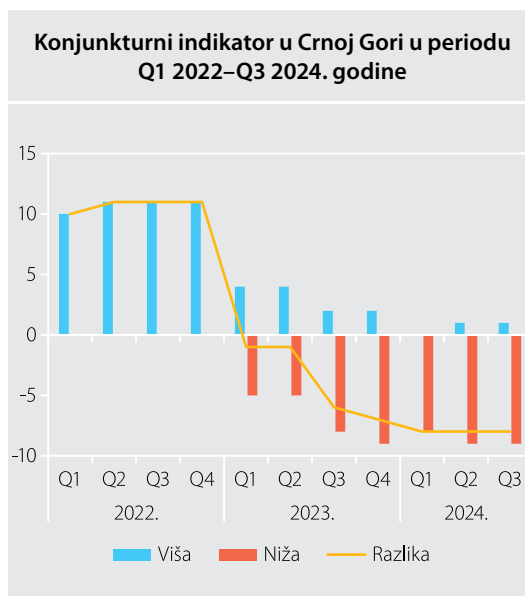
Grafikon 11



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 prvih tri kvartala ukazuju na pad inflacionih očekivanja banaka u 2024. godini.

Grafikon 12



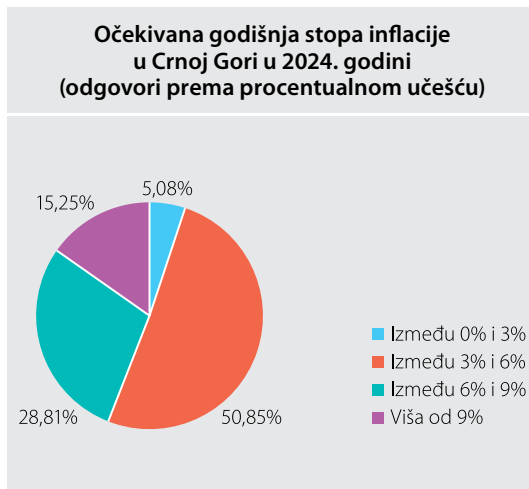
Izvor: Anketa Centralne banke

2.2. Očekivanja privrede (osim banaka)

Inflacija

Od ukupnog broja anketiranih privrednih subjekata 50,85% očekuje da će inflacija u 2024. godini biti između 3% i 6%. Da će inflacija biti između 6% i 9% očekuje 28,81%, dok inflaciju višu od 9% očekuje 15,25% privrednih subjekata. Inflaciju između 0% i 3% očekuje 5,08% anketiranih (grafikon 13).

Grafikon 13



Izvor: Anketa Centralne banke

Da će zarade porasti u 2024. godini u odnosu na prethodnu godinu, očekuje 73,77% anketirano preduzeće, nepromijenjen nivo zarada očekuje 24,59%, a niži nivo 1,64% (grafikon 14). Po pitanju broja zaposlenih, u istom periodu, 54,10% anketiranih smatra da se broj neće promijeniti, 42,62% smatra da će se povećati, a 3,28% da će se broj zaposlenih smanjiti u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu (grafikon 15).

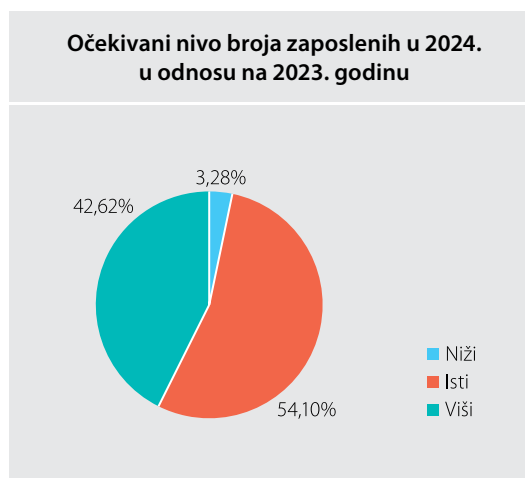
Najveći broj anketiranih privrednih subjekata (njih 71,67%) očekuje viši nivo cijena proizvodnih inputa koje koristi (grafikon 16), a 55,0% anketiranih planira povećanje cijena svojih proizvoda (usluga) u 2024. godini (grafikon 17).

Grafikon 14



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 15



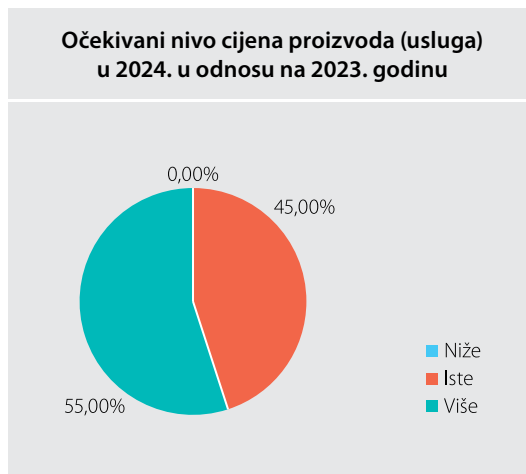
Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 16



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 17



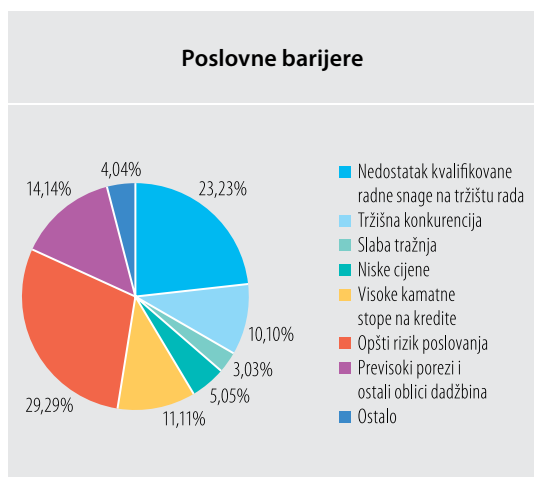
Izvor: Anketa Centralne banke

Poslovno okruženje

Rezultati ankete pokazuju da najveći broj anketiranih preduzeća, u oblasti poslovnih barijera (grafikon 18) kao prepreku vidi opšte rizike poslovanja (29,29%), nedostatak kvalifikovane radne snage na tržištu rada (23,23%), pa potom dolaze previsoki porezi i ostali oblici dadžbina (14,14%), visoke kamatne stope na kredite (11,11%), tržišna konkurencija (10,10%), niske cijene (5,05%), ostale barijere (4,04%) i slaba tražnja (3,03%) anketiranih.

Pri tome, 47,54% anketiranih privrednih subjekata očekuje isti nivo, 27,87% niži nivo, a 24,59% anketiranih očekuje viši nivo aktivnih kamatnih stopa u 2024. u odnosu na 2023. godinu (grafikon 19).

Grafikon 18



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 19

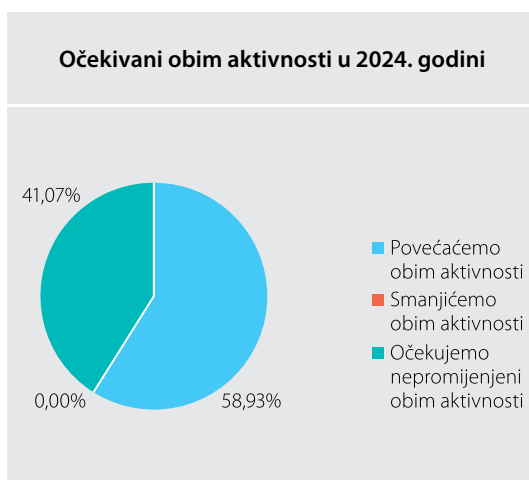


Izvor: Anketa Centralne banke

Investicije

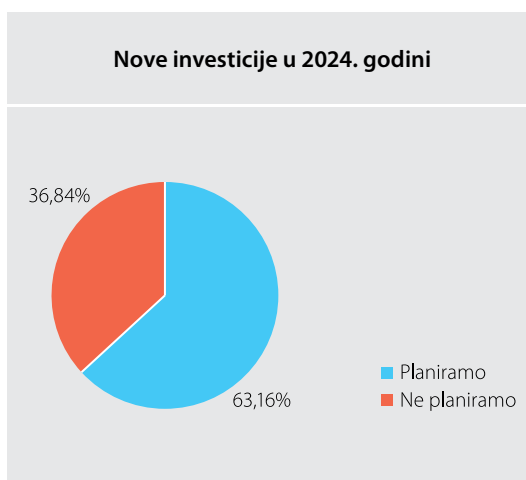
Od ukupnog broja anketiranih preduzeća, njih 58,93% planira povećanje obima aktivnosti do kraja 2024. godine, dok 41,07% anketiranih očekuje nepromijenjen obim aktivnosti (grafikon 20). Veći broj anketiranih (63,16%) planira nove investicije (grafikon 21), od čega se najveći broj investicija (38,71%), 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



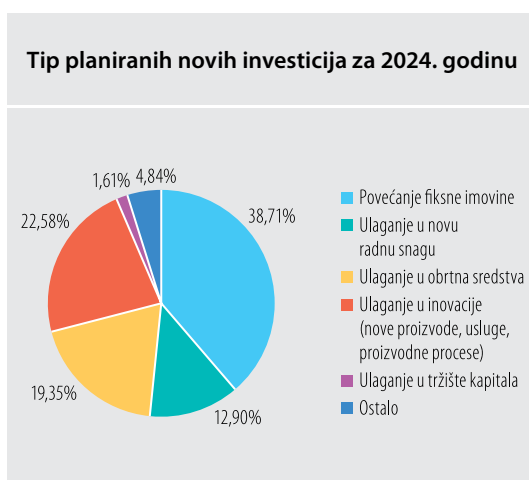
Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 21



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 22



Izvor: Anketa Centralne banke

Grafikon 23



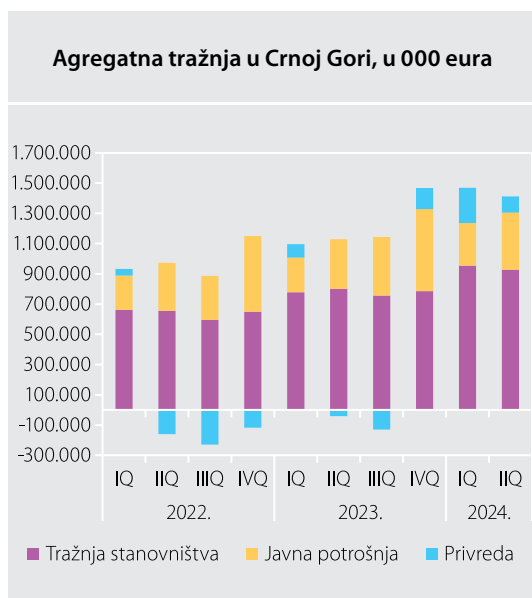
Izvor: Anketa Centralne banke

3. DETERMINANTE INFLACIJE

3.1. Tražnja

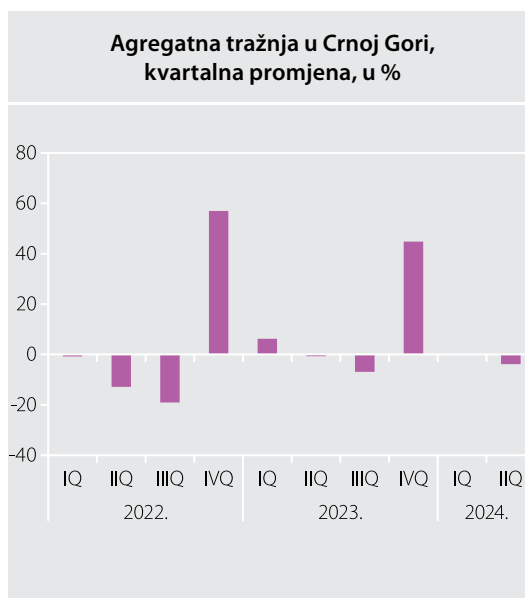
Agregatna tražnja, prema preliminarnim podacima, u drugom kvartalu 2024. godine zabilježila je pad u odnosu na prethodni kvartal, a značajan rast u odnosu na drugi kvartal prethodne godine. Posmatrajući strukturu ukupne tražnje u posmatranom periodu, u odnosu na strukturu iz prethodnog kvartala, učešće 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)

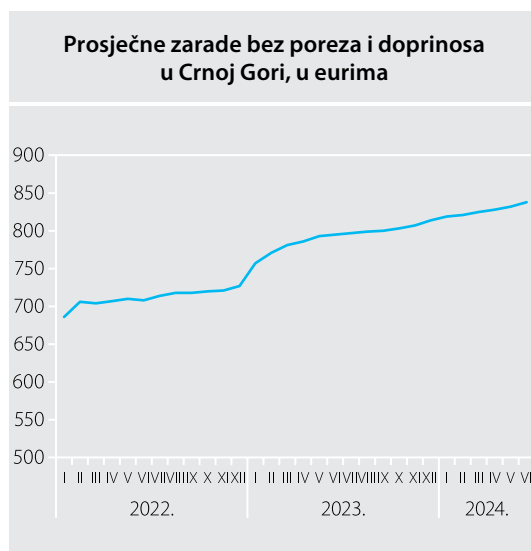
AD – agregatna tražnja, C – lična potrošnja, I – investiciona potrošnja, G – javna potrošnja

3.1.1. Kretanje plata i ostale raspoložive determinante tražnje

Prosječna bruto zarada u Crnoj Gori, u drugom kvartalu 2024. godine, iznosila je 1.043 eura, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 833 eura. Posmatrano u odnosu na prethodni kvartal (prvi kvartal 2024. godine) prosječne bruto zarade su zabilježile rast od 1,49%, dok su neto zarade porasle za 1,34%. U poređenju sa istim kvartalom prethodne godine prosječna zarada porasla je za 5,78%, a prosječna zarada bez poreza i doprinosa za 5,22%.

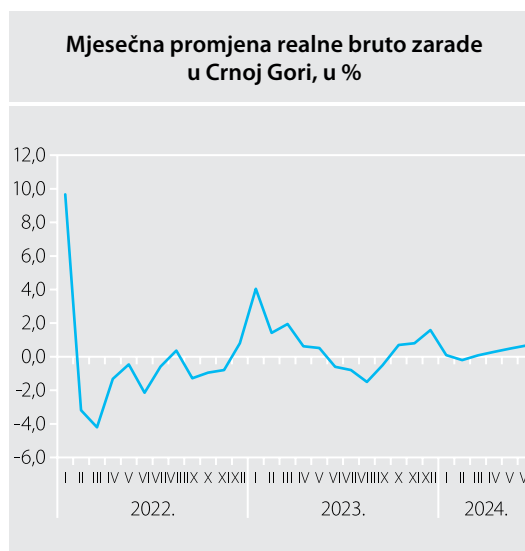
Ako uzmemo u obzir potrošačke cijene, tj. kretanje zarada posmatrano u realnim iznosima, zaključuje se da su realne zarade zabilježile rast u sva tri mjeseca drugog kvartala 2024. godine.

Grafikon 26



Izvor: MONSTAT

Grafikon 27



Izvor: MONSTAT

Kreditiranje sektora stanovništva¹¹ je tokom prvih šest mjeseci 2024. godine ostvarilo pozitivan trend. Prosječno mjesečno, krediti ovom sektoru su tokom pomenutog perioda rasli po stopi od 1,23%, dok su tokom uporednog perioda prethodne godine rasli po stopi od 0,68%.

Na kraju juna 2024. godine, ukupni krediti sektora stanovništva iznosili su 1.818,30 miliona eura, što je za 199,03 miliona eura ili 12,29% više u odnosu na jun 2023. godine, odnosno za 128,45 miliona eura ili 7,60% više u odnosu na decembar 2023. godine (grafikon 28).

Dug per capita¹² iznosio je 2.871,79 eura na kraju posmatranog perioda, i ostvario je rast u iznosu od 246,07 eura ili 9,37% u odnosu na isti period prethodne godine, odnosno rast u iznosu od 131,62 eura ili 4,80% u odnosu na kraj prethodne godine.

Ukupni krediti mikrokreditnih finansijskih institucija odobreni sektoru stanovništva iznosili su 78,45 miliona eura na kraju juna 2024. godine, što je za 6,64 miliona eura ili 9,25% više u odnosu na isti period prethodne godine, odnosno za 5,66 miliona eura ili 7,77% više u odnosu na kraj prethodne godine.

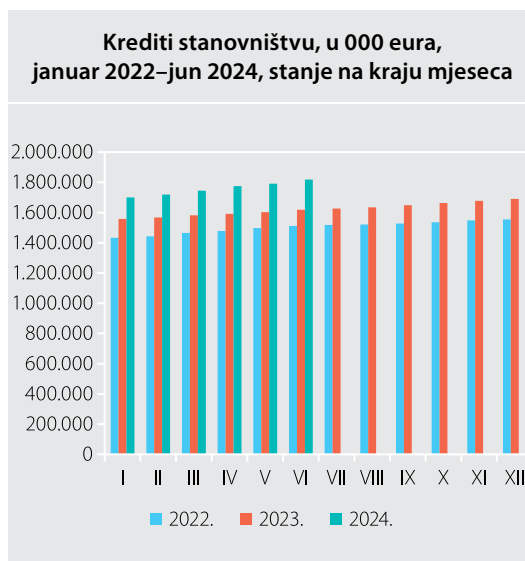
Depoziti sektora stanovništva iznosili su 1.912,53 miliona eura na kraju juna 2024. godine i zabilježili su rast od 185,01 miliona eura ili 10,71% u odnosu na jun 2023. godine, dok su u odnosu na kraj 2023. godine zabilježili rast u iznosu od 11,69 miliona eura ili 0,62%.

Koeficijent krediti/depoziti sektora stanovništva iznosio je 0,95 na kraju juna 2024. godine i zabilježio je rast u odnosu na isti period prethodne kada je iznosio 0,94, kao i rast u odnosu na kraj 2023. godine, kada je iznosio 0,89.

Na kraju juna 2024. godine ostvarena je neto štednja sektora stanovništva u iznosu od 94,23 miliona eura, što predstavlja smanjenje u odnosu na isti period prethodne godine kada je neto štednja sektora stanovništva iznosila 108,25 miliona eura. Na kraju decembra 2023. godine sektor stanovništva zabilježio je neto štednju u iznosu od 210,99 miliona eura.

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

Grafikon 28



Izvor: Kalkulacije CBCG

¹¹ Sektor stanovništva obuhvata rezidentna fizička lica i preduzetnike.

¹² Broj stanovnika za 2023. godinu prema preliminarnim rezultatima *Popisa 2023* iznosi 633.158, 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 drugom kvartalu ove godine niža u poređenju sa prethodnim kvartalom, a viša u odnosu na tražnju stanovništva iz drugog kvartala 2023. godine (grafikon 30).

3.1.2. Analiza budžeta

Budžet Crne Gore

Budžet Crne Gore u prvoj polovini 2024. godine, prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, ostvario je ukupne primitke¹³ u iznosu od 2,02 milijarde eura.

Izvorni prihodi iznosili su 1.309,18 miliona eura ili 17,98% projektovanog BDP-a¹⁴, i u odnosu na plan ostvarili su rast od 6,11%, a u poređenju sa istim periodom 2023. godine bili su viši za 5,88%, što je rezultat poboljšane poreske discipline i 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 (73,28%) ostvarili su prihodi od poreza, zatim doprinosi (20,31%), ostali prihodi (3,09%), naknade (1,75%), donacije (1,05%) i takse (0,52%).

Prihodi po osnovu poreza iznosili su 959,32 miliona eura i bili su viši za 6,76% u odnosu na plan, a u poređenju sa istim periodom 2023. godine ostvarili su rast od 19,88%. Povećanje na godišnjem nivou zabilježeno je kod svih poreza, pri čemu je najveće povećanje (60,37 miliona eura) evidentirano kod poreza na dodatu vrijednost.

¹³ Primitci 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 7.279,70 miliona eura.

Prihodi po osnovu doprinosa iznosili su 265,95 miliona eura, što je više za 4,80% u odnosu na plan, a za 10,17% u poređenju sa istim periodom 2023. godine.

Konsolidovani izdaci budžeta, u prvoj polovini 2024. godine, iznosili su 1.278,69 miliona eura, što čini 17,57% BDP-a. Realizovani izdaci u odnosu na planirane smanjili su se za 7,82%, a u odnosu na uporedni period prethodne godine bili su viši za 19,34%.

Tekući budžetski izdaci iznosili su 513,28 miliona eura i bili su niži za 9,06% od planiranih, a na godišnjem nivou zabilježili su rast od 8,35%. Najveće smanjenje u odnosu na plan evidentirano je kod ostalih tekućih izdataka (15,09 miliona eura ili 35,81%), dok je povećanje u odnosu na isti period prethodne godine determinisano rastom bruto zarada i doprinosa na teret poslodavca (20,45 miliona eura ili 6,50%), usljed povećanja zarada zaposlenih u javnom sektoru u toku 2023. godine.

Kapitalni izdaci iznosili su 75,54 miliona eura ili 1,04% BDP-a. U odnosu na plan bili su manji za 15,17%, a u odnosu na isti period prethodne godine kapitalni izdaci zabilježili su rast od 67,16%, uslovljen većom dinamikom kapitalnih investicija.

Gotovinski suficit budžeta Crne Gore, u prvoj polovini 2024. godine, procijenjen je na 30,49 miliona eura ili 0,42% BDP-a.

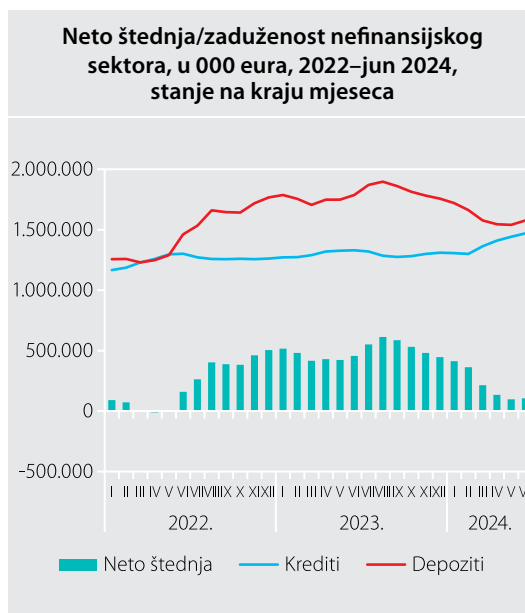
3.1.3. Nefinansijski sektor

Kreditiranje nefinansijskog sektora¹⁵ je tokom prvih šest mjeseci 2024. godine ostvarilo pozitivan trend. Prosječno mjesečno, krediti ovom sektoru su tokom pomenutog perioda rasli po stopi od 1,95%, dok su tokom uporednog perioda ostvarili rast od 0,88%.

Na kraju juna 2024. godine, ukupni krediti nefinansijskog sektora iznosili su 1.470,35 miliona eura, što je za 140,77 miliona eura ili 10,59% više u odnosu na isti period prethodne godine, odnosno za 159,74 miliona eura ili 12,19% više u odnosu na kraj 2023. godine.

U strukturi kredita ovog sektora, dominirali su dugoročni krediti sa 81,76%, što ukazuje na to da su se krediti privrede dominantno koristili za povećanje obima ekonomske aktivnosti.

Grafikon 31



Izvor: Kalkulacije CBCG

¹⁵ Nefinansijski sektor obuhvata privredna društva u državnom vlasništvu i privredna društva u privatnom vlasništvu.

Depoziti nefinansijskog sektora iznosili su 1.576,86 miliona eura na kraju juna 2024. godine i ostvarili su pad od 209,54 miliona eura ili 11,73% u odnosu isti period prethodne godine, dok su u odnosu na decembar 2023. godine zabilježili pad u iznosu od 180,23 miliona eura ili 10,26%.

Koeficijent krediti/depoziti nefinansijskog sektora iznosio je 0,93 na kraju juna 2024. godine i zabilježio je rast u odnosu na isti period prethodne godine kada je iznosio 0,74, 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.

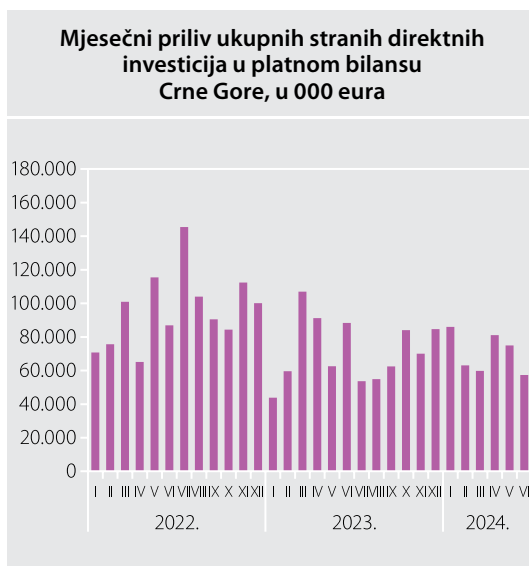
Na kraju juna 2024. godine zabilježena je neto štednja nefinansijskog sektora u iznosu od 106,51 miliona eura, što je u odnosu na uporedni period prethodne godine niže za 350,31 miliona eura, kao i u odnosu na kraj 2023. godine kada je ostvarena neto štednja u iznosu od 339,96 miliona eura (grafikon 31).

3.1.4. Eksterna tražnja i tekući račun platnog bilansa

Prema preliminarnim podacima, u periodu januar - jun 2024. godine deficit tekućeg računa iznosio je 858,38 miliona eura i za 55,23% je veći u poređenju sa istim periodom 2023. godine. Rast deficita tekućeg računa posljedica je rasta deficita na računu roba, kao i pada suficita na računima usluga, primarnih i sekundarnih dohodaka.

Na računu roba zabilježen je deficit u iznosu od 1.571,42 miliona eura ili 15,06% više u odnosu na uporedni period. Ukupan izvoz roba iznosio je 305,47 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 25,07%, dok je istovremeno uvoz roba iznosio 1.876,89 miliona eura i bio je za 5,83% veći. Na računu usluga evidentiran je suficit od 488,17 miliona eura i bio je 5,96% manji u odnosu na isti period prethodne godine. Na računu primarnih dohodaka suficit je iznosio 9,11 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 86,45%, a najvećim dijelom je posljedica rasta rashoda po osnovu međunarodnih ulaganja za 65,32%. Na računu sekundarnih dohodaka ostvaren je suficit u iznosu od 215,76 miliona eura, što je za 4,73% manje u odnosu na isti period prethodne godine.

Grafikon 32



Izvor: CBCG

Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u periodu januar – jun 2024. godine iznosio je 245,39 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 4,69% u odnosu na isti period 2023. godine. Ukupan priliv SDI iznosio je 422,13 miliona eura i bilježi pad od 6,71% (grafikon 32). Vlasnička ulaganja iznosila su 259,83 miliona eura i ostvaren je neznatan pad od 5,42%, dok je priliv u formi interkompanijskog duga iznosio 156,27 miliona eura ili 4,90% više u odnosu na uporedni period. U strukturi vlasničkih ulaganja, investicije u kompanije i

banke iznosile su 59,89 miliona eura, što bilježi rast od 15,24%, dok su ulaganja u nekretnine iznosile 199,94 miliona eura i ostvaren je pad od 10,24%. Priliv po osnovu povlačenja ulaganja iz inostranstva iznosio je 6,03 miliona eura. Gledano prema strukturi ukupnog priliva SDI, učešće po osnovu ulaganja u nekretnine iznosilo je 47,37%, zatim slijede interkompanijski dug 37,02% i investicije u kompanije i banke 14,19%. Ukupan odliv SDI u periodu januar - jun 2024. godine iznosio je 176,74 miliona eura, što predstavlja pad od 9,38% u odnosu na uporedni period prethodne godine. Odliv po osnovu ulaganja rezidenata u inostranstvo iznosio je 42,26 miliona eura, dok su povlačenja sredstava nerezidenata investiranih u našu zemlju iznosila 134,48 miliona eura.

Na računu portfolio investicija u posmatranom periodu zabilježen je neto priliv u iznosu od 585,03 miliona eura, dok je na računu ostalih investicija neto odliv iznosio 188,25 miliona eura.

3.2. Ponuda i proizvodnja

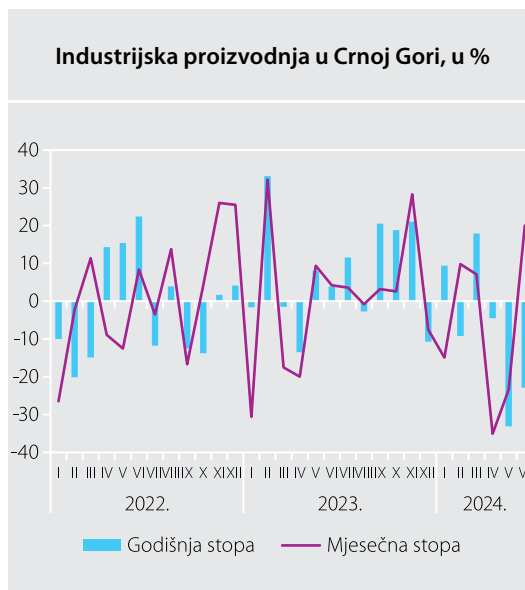
Industrijska proizvodnja u prvoj polovini 2024. godine u odnosu na isti period prethodne ostvarila je pad od 6,7%, zbog pada proizvodnje u sektoru *snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom* od 24,2%. U istom periodu rast je zabilježen sektorima *prerađivačka industrija* od 8,3% i *vađenje ruda i kamena* od 10,6%. Posmatrajući mjesečne podatke o kretanju industrijske proizvodnje (grafikon 33), najveći mjesečni pad zabilježen je u aprilu 35,1%, dok je najveći rast ostvaren u junu od 20,0%.

Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, Crnu Goru je u prvoj polovini 2024. godine posjetilo 885.186 turista, što je za 0,82% više u odnosu na uporedni period prethodne, a za 17,50% u odnosu na isti period prethodne 2019. godine. U istom periodu realizovano je 5,10 miliona noćenja odnosno za 6,36% manje. Od ukupnog broja noćenja domaći turisti realizovali su 271.678 noćenja, što je za 8,52% više, dok su strani turisti realizovali 4,83 miliona noćenja, što predstavlja pad od 7,08%. U poređenju sa istim periodom 2019. godine, ukupan broj noćenja veći je za 47,11%, pri čemu je broj noćenja domaćih turista povećan za 33,75%, a stranih za 47,95%.

U prvoj polovini 2024. godine, prema podacima MONSTAT-a, proizvedeno je ukupno 47.850 m³ šumskih sortimenata iz državnih šuma¹⁶, što je za 54,3%¹⁷ manje nego u uporednom periodu prethodne godine.

Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, ukupna *vrijednost izvršenih građevinskih radova* u posmatranom periodu iznosila je 312,59 mi-

Grafikon 33



Izvor: MONSTAT

¹⁶ Ukupnu proizvodnju šumskih sortimenata (iz državnih i privatnih šuma) MONSTAT objavljuje na godišnjem nivou, krajem 2025. godine za 2024. godinu.

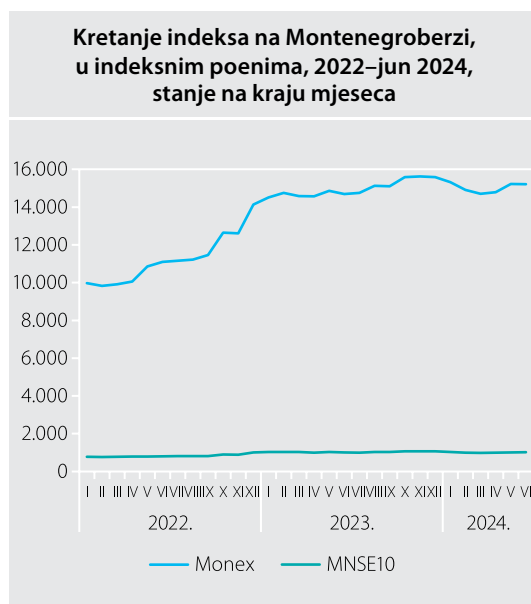
¹⁷ Iskazano ponderisanim indeksom.

liona eura i bila je viša za 3,09% u odnosu na uporedni period prethodne godine, a mjerena *efektivnim časovima rada ostvarenim na gradilištima* povećana je za 0,85%.

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 6,76%¹⁸ više putnika, dok je prevoz robe bio veći za 17,28%¹⁹. U drumskom saobraćaju, u istom periodu, prevoz putnika je porastao za 6,0%²⁰, dok je prevoz robe bio veći za 8,32%²¹. U vazdušnom saobraćaju je prevezeno 15,84% više putnika na aerodromima, a promet robe na aerodromima povećan je za 9,89%, Ukupni promet robe u lukama iznosio je 1,22 miliona tona i bio je veći za 20,28%. Od ovog iznosa, na izvoz se odnosilo 63,43%, a na uvoz 36,57%. Izvoz robe iz crnogorskih luka, izraženo u tonama, povećan je u ovom periodu za 40,31%, a uvoz robe u crnogorskim lukama u tonama smanjen za 3,60%.

3.3. Berzanski indeksi

Grafikon 34



Izvor: Kalkulacije Montenegroberze

Na kraju juna 2024. godine, indeksi Monex²² i MNSE10²³ su ostvarili rast u odnosu na uporedni period prethodne godine. Takođe, oba indeksa su zabilježila pad u odnosu na kraj prethodne godine (grafikon 34).

Berzanski indeks Monex na kraju juna 2024. godine iznosio je 15.207,20 i ostvario je rast od 511,49 indeksnih poena ili 3,48% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je u odnosu na kraj prethodne godine zabilježio pad od 375,93 indeksnih poena ili 2,41%.

Berzanski indeks MNSE10 na kraju juna 2024. godine iznosio je 1.016,17 i ostvario je rast od 14,15 indeksnih poena ili 1,41% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je u odnosu na kraj prethodne godine zabilježio pad u iznosu od 47,15 indeksnih poena ili 4,43%.

¹⁸ Izraženo preko broja prevezenih putnika u hiljadama, a preko putničkih kilometara povećanje od 7,54%.

¹⁹ Izraženo preko hiljada tona, a izraženo tonskim kilometrima povećanje je iznosilo 6,0%.

²⁰ Izraženo preko broja prevezenih putnika, a preko putničkih km rast prevoza putnika od 8,78%.

²¹ Izraženo preko prevezene robe u hiljadama tona, a preko tonskih km pad prevoza robe od 6,22%.

²² 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.

²³ 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 prve polovine 2024. 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 DVA KVARTALA 2024. I DVA 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 treći i četvrti kvartal 2024. godine i dva 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 „potcijenile“ kretanje stope inflacije. Od toga će zavisiti i pozicija srednje vrijednosti distribucije inflacije.

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

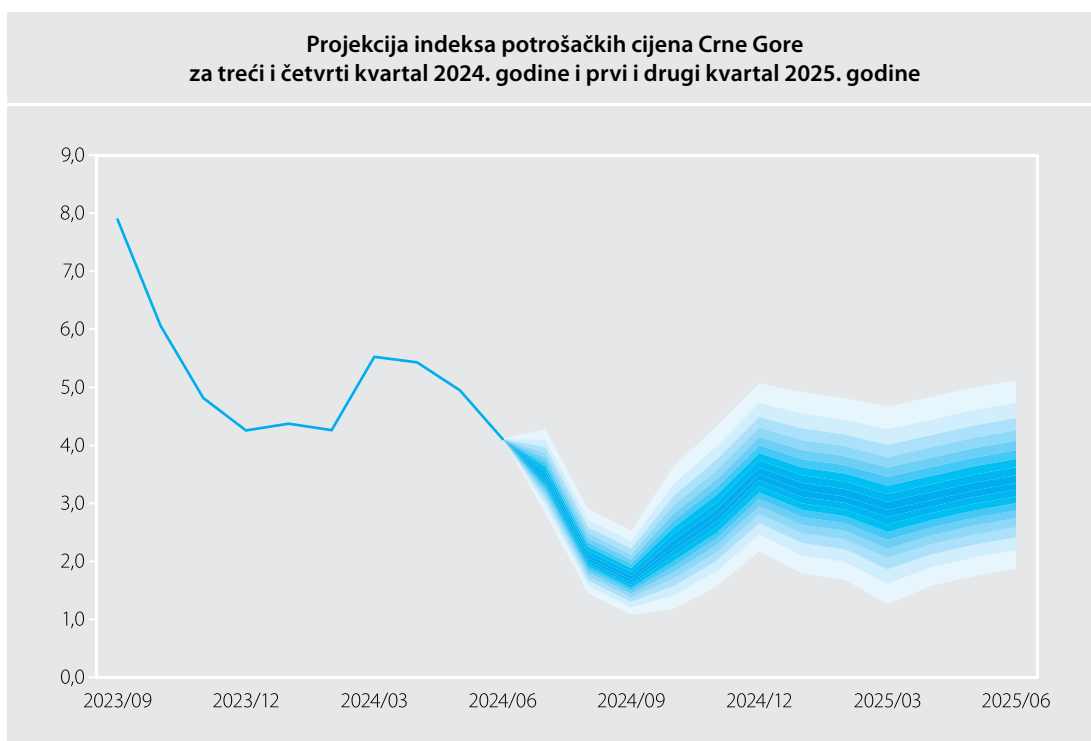
U cilju izrade Fen grafikona inflacije, razvijen je ARIMA (autoregresivni integrisani model sa pokretnim prosjecima) model vremenske serije inflacije Crne Gore, izražene preko indeksa potrošačkih cijena²⁴.

²⁴ 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“.

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 kvaliteta dijagnostike. Odabrani ARIMA model, ARIMA (5,1,5)²⁵, ima dovoljan nivo pouzdanosti za potrebe prognoze.

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

Grafikon 35



Izvor: CBCG, 2024.

Srednja vrijednost realizovane inflacije u dva kvartala i inflacije centralne projekcije za treći i četvrti kvartal 2024. godine je 3,7%. Centralna projekcija ukazuje na postepeno smirivanje inflacije: prema projekcijama silazni trend inflacije se nastavlja i u trećem i u četvrtom kvartalu 2024. godine.

Vrijednost koeficijenta asimetričnosti varira u rasponu od 1,1 do 1,4, a vrijednost standardne devijacije iznosi 0,3. Modelska projekcija inflacije smještena je u srednjem dijelu distribucije. Fen grafikonom objašnjeno je 90% vjerovatnoće distribucije inflacije. Centralna projekcija se obično nalazi

²⁵ 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.

u najtamnijem dijelu grafikona, odnosno centralnih 10% vjerovatnoće²⁶. 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 treći i četvrti kvartal 2024. godine i dva 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 1,1% do 5,1%*.

Ukoliko analiziramo projektovanu inflaciju za decembar 2024. godinu, inflacija će se kretati u intervalu od 2,2% do 5,1%, sa centralnom projekcijom od 3,5%.

S druge strane, inflacije u prvoj polovini 2025 godine djeluje stabilno, iako je iznad poželjne inflacije od 2%. *Prema prognozama inflacija će se u prvoj polovini 2025 godine kretati od 1,3 do 5,1%, dok će centralna projekcija oscilirati oko 3%.*

Rizici oko projektovane stope inflacije, prikazani na fen grafikonu, su simetrično postavljeni na više i na niže. Rizici su prisutni zbog eksternih i internih faktora. Na eksterne faktore odnose se očekivanja stabilnog do opadajućeg trenda cijena energenata i cijena hrane, te inflacije u eurozoni. S druge strane, grafikon fena uzima u obzir i perzistentnost rizika navise usljed slabijeg prenosa nižih cijena sirovina kroz globalne lance vrijednosti na cijene u Crnoj Gori. Iako je u Crnoj Gori inflacija uglavnom uvezena zbog otvorenosti i veličine ekonomije, postoje interni rizici. Interni rizici obuhvataju rast inflacije kroz više marže naročito u prehrambenom sektoru (tkz. *greed inflation*²⁷), dok je za očekivati da najavljeni rast PDV-a takođe djeluje inflatorno. S druge strane, očekivanja su da će primjena novih mjera u ograničavanju marži²⁸ takođe imati efekat ublažavanja inflacije podstaknute rastom cijena uslijed rasta profitnih marži. Iako su cijene energenata stabilizovane u Evropi, grafikon fena uzima u obzir i eventualno povećanje ovih cijena u 2025. godini.

Projekcija se bazirala na sljedećim pretpostavkama eksternih faktora:

1. Proces dezinflacije u Svijetu se nastavlja, mada je on perzistentniji. Rast cijena u sektoru usluga nešto je sporiji dok su cijene sirovina i dalje visoke. S druge strane, rast nominalnih plata i dalje je prisutan i iznad nivoa inflacije u nekim državama u razvoju, uglavnom vođen inflacionim očekivanjima u formiranju cijena. Centralne banke u nekim državama u razvoju i

²⁶ 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)

²⁷ Termin "Greedinflation" označava tkz. inflaciju pohlepe, a izumila ga je mlada njemačka ekonomistkinja Elizabet Veber, koja je ukazala na specifičnost inflacije izazvane energetsom krizom. Naime, Elizabet Veber je ukazala da inflacija može biti vođena i višim maržama korporativnog sektora, koji koristi momenat visokih cijena radi sticanja profita <https://www.thetimes.com/business-money/economics/article/lone-voice-on-inflation-grows-louder-qrxv0qvl0>
Ovaj stav uvažila je i Kristin Legard, ukazujući da efekat monetarne politike može biti slab zbog inflacije izazvane rastom marži <https://www.theguardian.com/business/2023/may/04/european-central-bank-raises-interest-rates-inflation-eurozone>

²⁸ Nova Odluka o privremenim mjerama za ograničavanje cijena proizvoda od posebnog značaja za život i zdravlje ljudi i listi proizvoda ("Sl.list CG", br. 083/24).

dalje su oprezne kada je u pitanju popuštanje monetarne politike kroz smanjenje kamatnih stopa. Ipak, prema izvještaju Međunarodnog Monetarnog Fonda (MMF²⁹) pad cijena energenata i manje „zagrijano“ tržište rada (odnosno produktivnost rada) biće dominantni faktori u smirivanju inflacije na nivo poželjnog nivoa do 2025. godine, što je u skladu sa ranijim predviđanjima MMF-a. Očekivanja su da će države u razvoju i tržištima u nastajanju imati perzistentniju inflaciju.

2. ECB³⁰ očekuje nastavak stabilizacije inflacije u eurozoni. Predviđanja su da će u trećem i četvrtom kvartalu inflacija u eurozoni iznositi nešto iznad 2% uz neke oscilacije zbog baznog efekta. U 2025. godini predviđanja su da će inflacija biti na nivou od 2,2%, uslijed postepenog ublažavanja rasta nominalnih plata u eurozoni, ali i popuštanja pritisaka troškova rada, koji već podižu nivo produktivnosti privrede eurozone. Takođe, predviđa se da će nivo inflacije u eurozoni biti na nivou targeta od 2% u četvrtom kvartalu 2025. godine, da bi u 2026 pala na 1,9%. ECB očekuje da će rast profita kroz dizanje cijena kompanija takođe smanjiti (tkz. „greed-inflation“). Nivo inflacije u eurozoni u prvih sedam mjeseci t.g. oscilira između 2,4% (mart i april) do 2,8% (januar), i u prosjeku iznosi 2,6%. Uslijed silaznog trenda inflacije ECB je u junu počela sa popuštanjem monetarne politike, kroz smanjenje tri ključne kamatne stope za 25 baznih poena, po prvi put od 2019 godine.
3. Očekivanja su da cijene energenata neće biti pokretač inflacije u narednom periodu u eurozoni, iako će u 2024. godini biti oscilacija na više uslijed baznih efekata.
4. Cijene hrane su, prema podacima Organizacije za hranu i poljoprivredu Ujedinjenih nacija (FAO) nastavile silazni trend, iako od marta 2024 godine bilježe manje oscilacije. U junu 2024 godine, FAO indeks bilježi pad od 1,41% u odnosu na isti mjesec prethodne godine najviše uslijed pada cijena šećera za 21,6% i pada žitarica za 9%. S druge strane cijene biljnih ulja su značajno povećane (13,8%) zbog rasta globalne tražnje te izgleda slabijih zaliha tokom 2024. i 2025. Sveukupni trendovi su uticali na stabilizaciju inflacije hrane u eurozoni i projekcije ECB su da će cijene hrane nastaviti stabilan trend i u 2025. godini.
5. Prilikom projekcije kretanja inflacije nisu uzeti u obzir efekti rasta plata iznad dugoročnog trenda, kao i uvećanja poreskih opterećenja.

Promjene neke od navedenih pretpostavki zahtijevale bi korekciju prognoze. Na kraju, postoje faktori koje je teže predvidjeti, a zavise mahom od geopolitičke situacije, te razvoja rata na rusko-ukrajniskom frontu i Bliskom istoku.

²⁹ Izvor: *IMF World Economic Outlook Update*, July 2024
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/07/16/world-economic-outlook-update-july-2024>

³⁰ Izvor: *ECB Macroeconomic projections*, June 2024, <https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/index.en.html>

6. OČEKIVANA INFLACIJA U 2024. GODINI

Najveći broj anketiranih banaka i privrednih subjekata očekuje inflaciju u rasponu između 3% i 6%. Agregatna tražnja je u drugom kvartalu 2024. godine zabilježila je pad u odnosu na prethodni kvartal, ali i rast u odnosu na drugi kvartal prethodne godine, što ukazuje da su i dalje prisutni domaći „inflatorni pritisci“. Ukoliko dođe do značajnijeg rasta agregatne tražnje u narednom periodu, kao i povećanja poreza i akciza, to bi moglo nepovoljno uticati na kretanje inflacije. Sa druge strane očekivanja privrednika o rastu obima ekonomske aktivnosti i novih investicija će djelovati u suprotnom smjeru.

Nižu stopu inflacije u 2024. godini u odnosu na prethodnu godinu prognoziraju i sve relevantne međunarodne finansijske institucije, što će u velikoj mjeri uticati i na usporavanje rasta cijena u Crnoj Gori.

Međunarodno okruženje i dalje nosi dosta neizvjesnosti, prije svega po osnovu daljeg uticaja rusko-ukrajinskog konflikta i globalnog snabdijevanja naftom u slučaju širenja sukoba na Bliskom istoku. Trend sniženja referentnih kamatnih stopa je započela ECB i nastavak ovog trenda se očekuje i u narednih godinu dana. Ovo je, takodje, signal da ECB očekuje da će inflacija imati silazni trend u narednom periodu.

Modelska procjena inflacije za decembar 2024. godine prognozira da će se inflacija kretati u intervalu od 2,2% do 5,1%, sa centralnom projekcijom od 3,5%. Naša ekspertska procjena je slična modelskoj i ona ukazuje da se u ovoj godini može očekivati inflacija u rasponu od 2% do 4%, sa centralnom projekcijom od 3%.

Tabela 3

Procjena stope inflacije		
Optimistička procjena	Realistična procjena	Pesimistička procjena
2%	3%	4%

Pretpostavke na kojima se bazira ova procjena su identične pretpostavkama na kojima se bazirala modelska procjena. Odstupanje nekog od pomenutih parametara od očekivanih vrijednosti bi zahtijevalo i reviziju procjene.