



Centar za ekonomske i evropske studije

**PREGLED EKONOMSKIH
INDIKATORA ZA CRNU GORU U
DRUGOM KVARTALU SA
PROCJENAMA ZA 2022. GODINU U
CJELINI**

Podgorica, septembar 2022.

Rezime

U drugom kvartalu 2022. godine, svjetska ekonomija se suočavala sa visokom inflacijom, i posljedično, mjerama restriktivne monetarne i fiskalne politike reflektovanih u povećanju referentnih kamatnih stopa i smanjenju fiskalnih stimulusa koji su povećali agregatnu tražnju.

Imajući u vidu navedeno, globalna ekonomija se suočava sa izazovom usporenog rasta koji bi iznosio oko 3,2 procenta u 2022. i mogućom recesijom u 2023. godini.

BDP Crne Gore je u prvoj polovini 2022. godine rastao 10,3 procenta realno. Pri tome, u drugom kvartalu 2022. BDP bilježi snažan realni rast od 12,7 odsto, kome su najviše doprinijeli lična potrošnja, izvoz roba i usluga i značajna promjena u zalihama.

Analizom kretanja ključnih komponenti potrošnje, **procjena CEES-a je da će realni rast ekonomije u 2022. godini, biti između 5,4 i 6,5 odsto**, uz uslov da ne bude jakih eksternih šokova. To bi doprinijelo povratku BDP na pretpandemijski nivo, nakon naglog pada u 2020. izazvanog pandemijom.

Godišnja stopa inflacije u Crnoj Gori je iznosila 13,5 odsto na kraju drugog kvartala, i čak 15 odsto u avgustu, dok je u Eurozoni bila mnogo niža, na nivou ispod 10 odsto.

Visoka inflacija, izazvana kretanjima na međunarodnom tržištu, kao i domaćim faktorima reflektovanim u rastu potrošnje, dovela je do **smanjenja realne zarade za čak 5,7 odsto u avgustu u odnosu na januar 2022**, kada su zarade u zemlji administrativno povećane. Zbog inflacije su i

penzije realno smanjenje i to za 1,4 odsto u avgustu, u odnosu na početak 2022. godine.

Ekonomski rast u drugom kvartalu praćen je pozitivnim kretanjima na tržištu rada i povećanjem aktivnosti i zaposlenosti. Stopa nezaposlenosti opada, ali sporo.

Ekonomski rast u Crnoj Gori je **značajno podstaknut ekspanzivnom fiskalnom politikom**, baziranom na rastu tekuće potrošnje koja se značajnim dijelom finansira iz zaduženja. Deficit centralnog budžeta je za prvih pola godine iznosio 33 miliona eura ili 0,6 odsto procijenjenog BDP-a, dok je za osam mjeseci 2022.godine iznosio 0,2 odsto BDP-a. Prema rebalansu budžeta, za 2022. godinu, očekuje se **značajno povećanje budžetskog deficita (na preko 8 odsto BDP)**, prvenstveno usljed povećanja izdataka za zarade, socijalna davanja, otpremnine, kao i rasta neizmirenih obaveza, naročito u zdravstvu. **Rebalansom budžeta, rast tekuće budžetske potrošnje, praćen snažnim uticajem političke ekonomije je nastavljen, a nužne mjere fiskalne konsolidacije, su izostale.** Dodatno, primjetna je diskrepanca između podataka o izvršenju budžeta za osam mjeseci 2022. koji pokazuju deficit budžeta od 9,4 miliona eura i deficita predviđenog rebalansom za 2022. u iznosu od preko 438 miliona eura. Ovo zahtijeva dodatna pojašnjenja budući da pogoršanja projekcija deficita budžeta veoma nepovoljno utiče na uslove finansiranja. To je i zato što se od početka godine, iz mjeseca u mjesec, ukupni uslovi finansiranja budžeta Crne Gore i otplatu duga na međunarodnom tržištu pogoršavaju.

Bankarski sektor na kraju drugog kvartala karakteriše **rast kredita i depozita** i stabilnost bankarskog sistema, ali je

potrebno imati u vidu rizike rastućeg deficita i javnog duga, kojima su izložene javne finansije države.

Eksterni sektor karakteriše povećanje platnobilansnog deficita u odnosu na drugi kvartal 2021, što je posljedica višegodišnjih strukturnih problema crnogorske ekonomije koji se reflektuju u visokoj uvoznoj zavisnosti.

Izvoz usluga u drugom kvartalu 2022. je snažno povećan, zahvaljujući rastu prihoda od turizma koji su za oko 7 odsto niži od onih ostvarenih u istom periodu 2019.

Ohrabruje povećani neto priliv stranih direktnih investicija u prvoj polovini godine, iako se najveći dio tog priliva odnosi na ulaganja u nekretnine.

Međunarodno okruženje

MMF je u julskom ažuriranju projekcija iz (oktobra 2021. januara i aprila 2022), dodatno smanjio stope rasta realnog BDP-a i izmijenio projekcije inflacije za svjetsku ekonomiju za 2022 i 2023. godinu. Stopa rasta realnog BDP-a za svjetsku ekonomiju (osnovi scenario) u odnosu na oktobarske projekcije koje su predviđale rast od 6,1 procenat smanjena je na 3,2 procenta (0,4 procenta niže u odnosu na aprilske projekcije). Za razvijene ekonomije stopa rasta smanjena je na 2,5 procenata, a za novorastuće i ekonomije u razvoju na 3,6 procenata. U scenariju nižeg rasta čije pretpostavke su se u međuvremenu materijalizovale (prekid isporuka gasa iz Rusije, zaoštavanje finansijske situacije na globalnom tržištu i ponovno izbijanje kovida u Kini) , uticalo bi da svjetska ekonomija u 2022. godini raste 2,6 procenata i 2 procenta u 2023.

Projekcije inflacije su povećane na 6,6 procenata za razvijene i 9,5 za novorastuće ekonomije i ekonomije u razvoju. Inflacija je podstaknuta neravnotežom odnosa ponude i tražnje. Obuzdavanje visoke inflacije prepoznato je kao prioritet pa su sve velike centralne banke povećale osnovne kamatne stope. Američke Federalne rezerve su prvo u maju, povećale osnovnu kamatnu stopu za pola procentnog poena, u junu za 0,75 u julu 0,75, septembru 0,75 procentnih poena. Izvjesno je da će i u novembru doći do dodatnog povećanja od najmanje 0,75 p.p. Evropska centralna banka je u julu 2022. povećala osnovne kamatne stope za 0,5, a početkom septembra za 0,75 procentnih poena.

Da bi se obuzdala visoka inflacija Svjetska banka procjenjuje da bi se osnovna prosječna kamatna stopa trebala povećati za 2 p.p. sa nivoa od 2 procenta na globalnom nivou. Ovakva intervencija bi smanjila rast globalne ekonomije na 0,5 procenata u 2023. godini ili smanjila BDP 0,4 procenta izraženo *per capita*, što je tehnička definicija recesije.

Sve ovo ima razorne posljedice na ekonomije u razvoju i novorastuće ekonomije kroz pad ekonomske aktivnosti i otežano zaduživanje zbog refinansiranja duga, bilo zbog nedostatka tražnje bilo zbog visokih kamatnih stopa.

U posljednjih godinu dana Euro je oslabio za 15 procenata u odnosu na američki dolar. Razlozi su znatno višoj inflaciji u Eurozoni u odnosu na američku, kao i znatno agresivnije povećanje osnovnih kamatnih stopa u SAD što čini ulaganja u dolar atraktivnijim uz dodatni efekat „sigurne luke“.

Ova kretanja na međunarodnom tržištu su negativno uticala i na Crnu Goru. Kada se tome doda vođenje veoma ekspanzivne fiskalne politike od početka 2022. zbog koje je uslijedilo pogoršanje srednjoročnih projekcija za javne finansije Crne Gore¹, onda ukupni uslovi za finansiranje budžeta Crne Gore i otplatu duga, nijesu povoljni. Tako je na sekundarnom tržištu (Berza u Frankfurtu) od marta 2022. došlo do naglog pada cijene crnogorskih obveznica koje se nude sa oko 30 procenata diskonta. Cijena se stabilizovala u periodu jul-septembar, mada krajem septembra ponovo pada, a kamatna stopa (kamatne stope se obrnuto proporcionalne cijeni obveznica) iznosi oko 10,6 procenata. To je značajno povećanje u odnosu na stopu prilikom izdavanja obveznica, kada je iznosila 2,875 procenata. Dodatni problem je što u ovom periodu nije bilo realizovanih poslova, što ukazuje da nema tražnje. S obzirom da su potrebe za refinansiranjem duga i ostale obaveze visoki, čini se da ovakav razvoj situacije predstavlja težak izazov za prenapregnuti budžet Crne Gore ne samo u ovoj godini, već i u srednjem roku. S obzirom da Crna Gora nema sopstvenu valutu, jedini instrument za prilagođavanje i intervencije leži na fiskalnoj politici i nužnim mjerama fiskalne konsolidacije za smanjenje budžetskog deficita i javnog duga. To je istovremeno važan odgovor na suzbijanju visoke stope inflacije, budući da veliki broj zemalja u tom cilju već vodi restriktivniju fiskalnu i monetarnu politiku, koja opet, s druge strane usporava ekonomski rast.

Realni sektor

Realni BDP u drugom kvartalu 2022 godine bilježi snažan rast od 12,7 procenata u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Lična potrošnja je realno rasla za 12,3 procenata. Potrošnja države pala je za 1,3 procenta a Investicije za 1,5 procenta. U rastu su značajno učestvovalе promjene u zalihama sa 4,4. Negativni saldo izvoza i uvoza roba i usluga je povećan za 11,8 procenata. Izvoz je rastao 43,3 procenta, ali ni ovako visok rast nije mogao da pokrije visoke iznose uvoza koji je rastao 28 procenata.

Kao posljedica dinamike u prva dva kvartala **BDP je u prvoj polovini godine rastao 10,3 procenta realno**. Potrošnja domaćinstava je rasla 12,6 procenata kao posljedica rasta zarada i penzija, uprkos visokoj inflaciji. Doprinos ukupnom rastu je iznosio 10,3 p.p. Potrošnja države je bila realno niža 0,5 procenata. Investicije su stagnirale, dok je negativni saldo izvoza i uvoza porastao 13,8 procenata što je negativno uticalo na ukupan rast sa 4,4 procenta. Izvoz roba i usluga je rastao za 51,3 procenta, zahvaljujući odličnim rezultatima u turizmu, dok je uvoz rastao 33 procenta u stalnim cijenama.

Trenutno ne postoji mnogo indikatora za procjene kretanja BDP-a u drugoj polovini godine. Očekujemo dobre rezultate turističke privrede (izjave zvaničnika, podaci o dolascima turista u kolektivnom smještaju za jul i avgust), iako nešto slabiji početak glavne sezone i loše vremenske prilike u septembru mogu donekle uticati na smanjenje očekivanih prihoda. Očekujemo i smanjenje realne potrošnje domaćinstava

¹ Naročito kroz Izvjestaj Misije MMF u okviru člana 4 Statuta, objavljen u februaru 2022.

zbog smanjenja realnog dohotka uslijed visoke inflacije, dok bi potrošnja države i investicije stagnirale. Izvoz i uvoz roba i usluga bi takođe imali znatno niže stope u odnosu na prvu polovinu godine. Sve ovo bi donekle smanjilo stope rasta u drugoj polovini godine pa bi uz pretpostavku realnog rasta BDP-a od 2-4 procenata, realni rast na nivou 2022. godine mogao da se kreće u rasponu od 5,4-6,5 procenata, uz uslov da ne bude jakih eksternih šokova.

Fizički obim **industrijske proizvodnje** u Crnoj Gori bilježi rast od 17,4 procenata u drugom kvartalu 2022. godine u odnosu na drugi kvartal 2021. godine. Sektor Vađenje ruda i kamena bilježi rast od 11,9 procenata, sektor Prerađivačka industrija bilježi rast od 12,9 procenata, dok sektor Snabdijevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija bilježi pad od 21,3 procenata. Kao rezultat kretanja u prva dva kvartala, industrijska proizvodnja je za pola godine opala za 2,3 procenata.

Promet u sektoru industrije izražen indeksom u II kvartalu 2022. godine bilježi rast u odnosu na II kvartal 2021. godine za 34,2 procenata, pri čemu je promet u sektoru „Vađenje ruda i kamena“ porastao za 22,1 procenata, dok je promet u prerađivačkoj industriji rastao za 36,7 procenata. Za pola godine promet je porastao za 34,2 procenata.

Crnu Goru je u drugom kvartalu 2022. posjetilo ukupno 330.115 **turista** (kolektivni smještaj) od čega 288.852 stranih dok ostatak čine domaći turisti. To je povećanje od 43,1 procenata u odnosu na prošlogodišnji drugi kvartal. Ostvareno je 1,082,707 noćenja što je povećanje od 38,4 procenata. Od ukupnog broja, strani turisti

su ostvarili 942.177 noćenja. Za pola godine je u obje kategorije zabilježen rast od oko 138 procenata. U periodu jul-avgust 2022. je zabilježen rast noćenja od 15,5 procenata u odnosu na prethodnu godinu.

Građevinska aktivnost izražena vrijednošću efektivnih časova u drugom kvartalu 2022. bilježi rast od 1,5 procenta. Ostvareni efektivni časovi na gradilištima bilježe smanjenje od 0,3 procenata, g-n-g. Za pola godine je ovaj pad iznosio 1,8 i 1,2 procenta, respektivno.

Prosječna cijena stana u novogradnji na nivou Crne Gore u drugom kvartalu 2022. iznosi 1.375 eura, cijena stanova koje grade privredna društva iznosi 1.425 dok je cijena preko solidarne stambene izgradnje niža i iznosi 591 eura. Prosječna cijena stana u Crnoj Gori je u odnosu na isti kvartal prethodne godine viša za 11,5 procenata, pri čemu je kod privrednih društava viša za 14,7 procenata, dok je cijena stana preko solidarne stambene izgradnje niža 19,6 procenata.

Promet u **trgovini na malo** porastao je za 34,2 procenata u drugom kvartalu 2022 u odnosu na isti kvartal prethodne godine, pri čemu je povećanje od 44,9 procenta zabilježeno u prometu goriva, dok je prodaja u prehrambenim prodavnicama porasla 26,1 procenata. Promet je realno porastao za 18,5 procenata.

Šumarstvo i poljoprivredna proizvodnja

Vrijednost otkupa i prodaje **proizvoda poljoprivrede, šumarstva i ribarstva** od strane poslovnih subjekata i zemljoradničkih zadruge u drugom kvartalu bila je na istom nivou kao prethodne godine i iznosila je oko 7 miliona eura. Proizvodnja šumskih

sortimenata porasla je tri puta u drugom kvartalu i iznosila je 55,2 hiljada kubnih metara.

Inflacija

Prosječna inflacija u drugom kvartalu 2022. u odnosu na isti prethodne godine, mjerena indeksom potrošačkih cijena iznosi 12,1 procenat pri čemu je najviša u junu kad dostiže 13,5 procenata. U Eurozoni, inflacija je bila nešto niža i iznosila 8,5 procenata. Najveći uticaj na stopu imalo je povećanje cijena hrane od prosječno 21,4 procenat i povećanje cijena prevoza 21,7 procenata. Anliza prosječne stope rasta pokazuje da u ukupnoj stopi od 12,1 procenta gorivo učestvuje sa 2,6 procentnih poena, hljeb i žitarice 2,1, mlijeko i jaja 1,7 meso 1,2 i povrće 1,1 p.p.

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda u Crnoj Gori u drugom kvartalu 2022. godine u odnosu na drugi kvartal 2021. godine bilježe rast od 11,5 procenata. Sektor "Vađenje ruda i kamena" bilježi pad cijena od 10,3 procenata, sektor "Prerađivačka industrija" bilježi rast od 19,2 procenata, dok su cijene u sektoru "Snabdijevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija" ostale nepromijenjene, odnosno ostale su na nivou cijena iz drugog kvartala 2021 godine. Prosječna inflacija je za pola godine iznosila 9,8 procenata. Godišnja stopa inflacije u junu mjesecu je iznosila 13,5 odsto. Trend visokih stopa inflacije je nastavljen i kasnije, budući da je godišnja stopa inflacije u avgustu iznosila 15 odsto, utičući negativno na životni standard. Pri tome je stopa inflacije u Crnoj Gori mnogo veća od prosjeka EU. Razlozi mnogo bržeg rasta cijena u Crnoj

Gori u odnosu na Eurozonu se ogledaju u rastu potrošnje usljed ekspanzivne fiskalne politike.

Tržište rada

Prema Anketi o radnoj snazi, tržište rada bilježi oporavak u drugom kvartalu 2022, što je dominantno posljedica rasta ekonomije u post-covid periodu, ali i rasta broja zaposlenih u javnom sektoru. Stopa aktivnosti stanovništva je povećana na 50,8 procenata u drugom kvartalu 2022. godine, dok je stopa zaposlenosti povećana na 59,5 procenata sa 47,5 procenata u istom kvartalu prethodne godine. Stopa nezaposlenosti je u istom uporednom periodu smanjena sa 17,1 procenata na 14,6 procenata.

Prema administrativnim podacima Zavoda za zapošljavanje Crne Gore, **broj nezaposlenih** na kraju juna je iznosio 46.159, a stopa nezaposlenosti u junu 2022. je iznosila 19,9 procenata, odnosno 3,7 procentnih poena manje nego u junu 2021. godine. U avgustu je stopa nezaposlenosti bila neznatno niža i iznosila je 19,2 procenta.

Analizirajući administrativne podatke² o zaposlenosti, prosječan **broj zaposlenih**³ na kraju drugog kvartala 2022. godine je bio 218.518 ili 23,5 procenata više, nego na kraju drugog kvartala 2021. godine. Posmatrano po sektorima najveće povećanje broja zaposlenih je ostvareno u sektorima: (i) trgovina na veliko i malo, popravka motornih vozila i motocikala; (ii) usluge smještaja i ishrane; (iii) građevinarstvo; (iv) administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti. Nastavak rasta broja zaposlenih

² Izvor: Monstat

³ Prema revidiranoj metodologiji Monstata

je također ostvaren u državnoj upravi, obrazovanju, zdravstvu i socijalnoj zaštiti.

Vrlo dobra sezona je doprinijela daljem rastu zaposlenosti tokom ljeta, pa je ukupan broj zaposlenih u prvih osam mjeseci 2022. veći za oko 23 odsto u odnosu na uporedni period 2021. godine.

Svakako, ono što je karakteristično kod administrativnih podataka o zaposlenosti je značajan raskorak u stopama rasta broja zaposlenih i smanjenja broja nezaposlenih, budući da se broj nezaposlenih na evidenciji ZZCG mnogo sporije smanjuje. Takođe je karakteristično je da je snažan rast zaposlenosti shodno podacima Monstata, praćen sporijim rastom prihoda od doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje i padom prihoda od poreza na zarade. Ovo bi trebalo biti predmet detaljnije analize jer ukazuje na diskrepancu između registrovanog broja novozaposlenih lica i plaćenih poreza i doprinosa na njihove zarade,

Prosječna zarada bez poreza i doprinosa u zemlji je administrativno povećana u januaru 2022. godine, na 686 eura. To je predstavljalo realni rast od 22,4 odsto u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Prosječna zarada bez poreza i doprinosa u avgustu mjesecu je povećana na 718 eura. Međutim, zbog visoke stope inflacije u zemlji, realna zarada je smanjena za 5,7 procenata u avgustu u odnosu na januar mjesec 2022. Ukoliko trend dvocifrene stope inflacije bude nastavljen, izvjesno je da do kraja 2022. godine, zarada realno može izgubiti skoro polovinu svog povećanja iz januara mjeseca.

Prosječna penzija u avgustu mjesecu je iznosila 328,4 eura i realno je smanjena za 1,4 procenat u odnosu na januar 2022.

Fiskalni sektor

Deficit centralnog budžeta za prvu polovinu 2022. iznosio je 33 miliona eura ili 0,6 odsto procijenjenog BDP-a. On je u odnosu na isti period 2021. godine niži za 126,9 miliona eura, odnosno 79,4 procenata. Prihodi budžeta su u periodu januar-jun 2022. godine iznosili 922,3 miliona eura ili 17,4 procenata procijenjenog BDP-a i veći su za 17,0 odsto u odnosu na isti period 2021. godine. Povećanje prihoda je ostvareno prvenstveno zahvaljujući rastu prihoda od PDV-a i akciza, ali i ostalih poreskih kategorija, kao što su porez na međunarodnu trgovinu i transakcije, porez na dobit pravnih lica, kao i usljed povećanja prihoda od doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje. Navedeni rast prihoda, naročito od PDV-a je ostvaren usljed: (i) visoke stope inflacije; (ii) povećane tekuće potrošnje zbog ekspanzivne fiskalne politike od početka 2022. godine; (iii) elektronske fiskalizacije, koja je stupila na snagu 1. juna 2021. godine. Prihodi od PDV-a i akciza u prvom kvartalu također bilježe značajan rast i u odnosu na planirane. Prihodi od doprinosa za PIO su povećani za 10 procenta u odnosu na prvu polovinu 2021. godine, usljed administrativnog povećanja prosječne zarade u zemlji i povećanja broja zaposlenih.

S druge strane, podaci za prvih šest mjeseci 2022. godine pokazuju pad prihoda od doprinosa na obavezno zdravstveno osiguranje za 74,9 procenata ili za 58,3 miliona eura u odnosu na prvu polovinu 2021. godine, zbog ukidanja doprinosa za

obavezno zdravstveno osiguranje kroz program Vlade „Evropa sad“. Takođe, prihodi od poreza na dohodak fizičkih lica su u prvih šest mjeseci za 8,9 mliona eura ili 16,8 procenata manji u odnosu na prvu polovinu 2021. godine. Navedeno je posljedica uvođenja neoporezivog dijela dohotka na niže zarade, ali i mogućih efekata neformalne zaposlenosti zbog snažnog povećanja minimalne zarade u zemlji.

Rashodi centralnog budžeta su povećani u prvoj polovini 2022. u odnosu na uporedni period 2021. godine za 7,4 miliona eura ili 0,8 procenata. Prvu polovinu 2022. godine karakteriše rast tekuće potrošnje, naročito rashoda po osnovu prava iz oblasti socijalne zaštite za 43,5 procenata ili za 17,4 miliona eura u odnosu na uporedni period 2021, kao i transfera, institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru za 12,6 odsto. Posmatrajući podatke o izvršenju centralnog budžeta zaključno sa avgustom 2022. godine, prihodi budžeta su veći su 111,4 miliona ili 9,5 odsto u odnosu na prvih osam mjeseci 2021. godine, prvenstveno zahvaljujući rastu prihoda od PDV-a. Budžetski deficit za prvih osam mjeseci ove godine iznosio je 9,4 miliona eura ili 0,2 odsto BDP ili oko 84 odsto manje nego u istom periodu 2021. godine.

Prema rebalansu budžeta, ostatak 2022. godine karakterisaće dalje povećanje rashoda za socijalnu zaštitu, rashoda zarada, otpremnina, diskrecione potrošnje, što će povećavati fiskalne rizike na srednji rok. Rashodi budžeta su rebalansom povećani za blizu 3,5 odsto procijenjenog BDP, dok su prihodi smanjeni, što će uticati na povećanje planiranog deficita centralnog budžeta sa 5,1 odsto BDP koliko je projektovano u decembru 2021. godine, na preko 8 odsto

BDP. Vladine izmijenjene projekcije pored rasta deficita, predviđaju ponovni rast javnog duga na preko 80 odsto BDP u srednjem roku. Usvajanjem rebalansa budžeta 29.09.2022. godine, nastavljena je dakle, ekspanzivna fiskalna politika, zasnovana na povećanju tekućih rashoda, uz postojanje značajnog iznosa neizmirenih obaveza, naročito u zdravstvu. Ovakvo stanje će nastaviti da podstiče inflaciju i nepovoljno će uticati na javni dug. Takođe, postoji značajna diskrepanca između podataka o izvršenju budžeta za osam mjeseci 2022. koje je objavilo Ministarstvo finansija, a koji pokazuju deficit budžeta od 9,4 miliona eura i deficita predviđenog rebalansom za 2022. u iznosu od preko 438 miliona eura. Ovo zahtijeva pojašnjenje razloga ovolikog povećanja deficita, naročito strukture i iznosa neizmirenih obaveza iz prethodnog perioda jer ovakva projekcija deficita veoma nepovoljno utiče na uslove finansiranja budžeta.

Imajući u vidu da **Crna Gora nema fiskalnog prostora za nastavak akomodativne fiskalne politike koju od početka 2022. karakteriše snažan uticaj političke ekonomije, gubitak dijela prihoda i povećanje tekuće potrošnje, preostaje donošenje hitnih mjera fiskalne konsolidacije koje bi obezbijedile smanjenje deficita budžeta** od najmanje 1 odsto BDP na godišnjem nivou u periodu do 2025. Te mjere prije svega trebaju obuhvatiti rashodnu stranu budžeta kroz zaustavljanje dalje rasta zapošljavanja u državnoj upravi i državnim preduzećima i reformu politike zarada, smanjenje diskrecione potrošnje, reformu socijalne politike kroz bolje targetiranje socijalnih davanja prema onima kojima su najpotrebnija; reformu penzijskog

sistema; smanjenje diskrecione potrošnje, strogo poštovanje kriterijuma pri selekciji projekata za kapitalni budžet. Na prihodnoj strani je potrebno analizirati efekte izmijenjenih stopa na porez na dobit preduzeća i dohodak fizičkih lica, sagledati mogućnost ukidanja pojedinih poreskih izuzeća, kako bi se sagledao mogući prostor za dalje proširenje poreske baze i povećanje prihoda.

Finansijski sektor

Ukupni krediti banaka na kraju II kvartala 2022. iznosili su 3,54 milijarde eura i viši su za 6,8 procenata u odnosu na kraj juna 2021, pri čemu su sektor stanovništva i nefinansijski sektor ostvarili rast od 6,8 i 11,3 procenata, respektivno. Ukupni depoziti kod banaka iznosili su 4.46 milijardi eura i ostvarili rast i na godišnjem nivou bili su veći za 21,4 procenata. Najznačajniji deponenti – stanovništvo i nefinansijski sektor ostvarili su rast od 19,7 i 13,4 procenata, respektivno. Koeficijent likvidnosti bankarskog sektora (ukupni krediti / ukupni depoziti) pao je na 0,79 u junu 2022, što pokazuje da depoziti rastu brže od rasta kredita.

Prosječna ponderisana aktivna kamatna stopa u junu 2022. godine iznosila je nominalno 5,06, dok je efektivna bila 5,57 procenata. Stope su niže u odnosu na jun 2021. godine za 0,22 i 0,21 procentna poena. Za privredu AKS je nominalno iznosila 3,88 dok je efektivna iznosila 4,21 procenata. Stope su bile niže na godišnjem nivou za 0,35 i 0,34 pp. respektivno. AKS za stanovništvo je nominalno iznosila 6,37 procenata ili 7,08 procenata efektivno. Stope za stanovništvo su bile niže na godišnjem nivou za 0,16 i 0,17 p.p. Pasivne kamatne stope su u jun 2022. iznosile prosječno 0,30 procenata, za fizička

lica 0,39 procenata a za pravna 0,22, kako nominalne tako i efektivne.

Platni bilans

Deficit tekućeg računa platnog bilansa povećan je u drugom kvartalu 2022. u odnosu na isti prethodne godine za 42,6 procenata i iznosi 356,1 miliona eura. Ovo povećanje je uslovljeno povećanjem deficita na računu roba za 238,6 miliona eura, tako da je on dostigao rekodne vrijednosti od 737,3 miliona eura (povećanje od 47,8 procenata), povećanjem suficita na računu usluga za 109,9 miliona eura, povećanje od 86,8 procenata, povećanjem suficita primarnih dohodaka za 9,7 miliona eura ili 88,6 procenata i povećanjem suficita na računu sekundarnih dohodaka od 12,6 miliona eura ili povećanje od 11,3 procenata. Dvije stavke se izdvajaju; Uvoz roba je povećan za 301,9 miliona eura, dok su prihodi od turizma iznosili 192 miliona eura i veći su za 101,6 miliona eura u odnosu na prethodnu godinu. U odnosu na rekordnu 2019. godinu, prihodi od turizma su niži za 7 procenata. Analiza spoljnotrgovinske razmjene pokazuje da je do povećanja izvoza došlo zbog povećanja izvoza električne energije (povećanje 37,5 miliona eura), ali je i uvoz veći za 30,5 miliona eura. Povećan je izvoz obojenih metala (povećanje 51,4 miliona eura) ali je povećan i uvoz za 27,2 miliona eura.

Uvoz hrane je veći za 44,9 miliona eura, a za naftne derivate potrošeno je 73,7 miliona eura više nego u drugom kvartalu prethodne godine.

S obzirom da na kapitalnom računu praktično nema kretanja, saldo tekućeg i kapitalnog računa u iznosu od 356,1 miliona eura finansiran je povećanjem priliva neto

direktnih stranih investicija u iznosu od 192,9 miliona eura što je 58,1 procenata više nego u drugom kvaralu prethodne godine, dok na računu portfolio investicija imamo odlive u iznosu od 8,9 miliona eura. Na računu neto ostalih investicija bilježi se odliv u iznosu od 176,5 miliona eura. Za pokrivanje deficita korišćene su rezerve centralne banke u iznosu od 32,2 miliona eura. **Nepokriveni dio deficita bilježi se na stavci neto greške i omaške u iznosu od 316,4 miliona eura.**

Za pola godine je zabilježen visok rast SDI od 73,1 procenat pa su one dostigle iznos od 355,9 miliona eura (neto), pri čemu su najveća ulaganja u nekretnine sa ukupnim prilivom od 201 milion eura.

Preporuke

Imajući u vidu nalaze u ovoj analizi, ključne preporuke za donosiocje odluka su:

-Donošenje hitne strategije sa grupama mjera na strani ponude i tražnje, kako bi se ograničili negativni efekti rasta cijena i stabilizovale javne finansije.

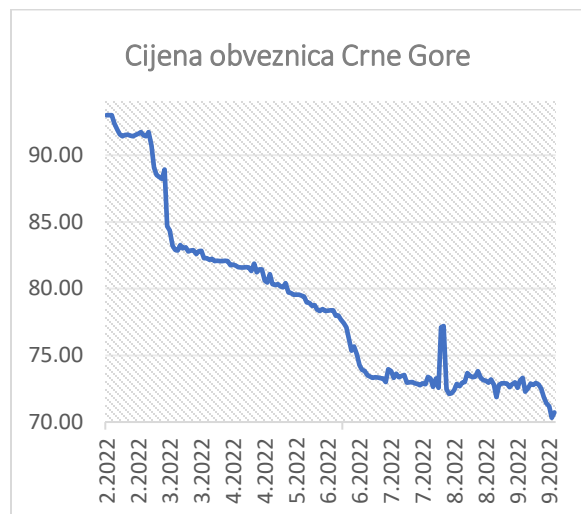
-Prema analizi Svjetske banke za globalnu ekonomiju, na strani ponude, većina država mora razmotriti mjere za "ublažavanje ograničenja sa kojima se suočavaju tržišta

rada, energetska tržišta i trgovinske mreže," što se odnosi i na Crnu Goru.

-S obzirom da Crna Gora nema monetarnu politiku i da su veoma ograničeni mehanizmi kojima CBCG može uticati na stabilnost cijena, ključni instrument na strani tražnje ostaje fiskalna politika. U tom smislu, ona u Crnoj Gori više ne može biti ekspanzivna, već restriktivna, sa jasnim setom mjera za smanjenje ogromnog deficita, javnog duga i njegove održivosti. Te mjere moraju uključiti zaustavljanje daljeg povećanja broja zaposlenih u državnoj upravi, lokalnoj samoupravi i državnim preduzećima; revidiranje tekuće potrošnje, naročito u oblasti socijalne politike, kroz ciljanu podršku ranjivim grupama i politike zarada u javnom sektoru, smanjenje diskrecione potrošnje, poštovanje kriterijuma u selekciji projekata kapitalne potrošnje, stabilizaciju poreske politike u cilju poboljšanja investicionog ambijenta i poreske baze.

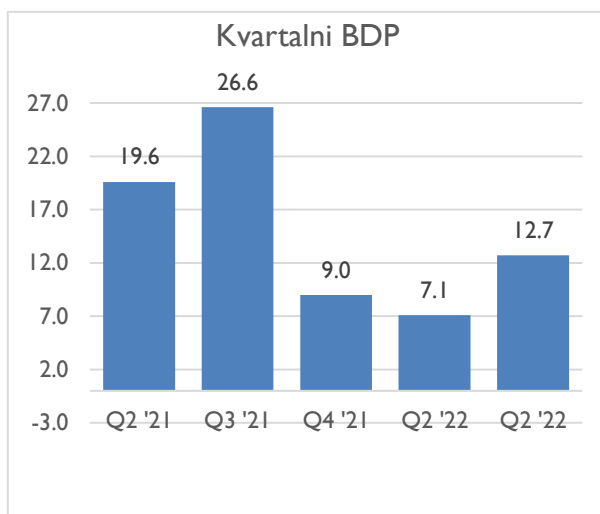
-Vodjenje restriktivnije fiskalne politike, bi vodilo sporijem rastu tekuće potrošnje, a time i inflacije. To istovremeno može dodatno usporiti rast BDP, ali je vrlo izvjesno da će ekonomski rast u Crnoj Gori biti usporen prelivanjem efekata sporijeg globalnog rasta ili moguće recesije na globalnom nivou u 2023.

Diskont crnogorskih obveznica 30 % ...



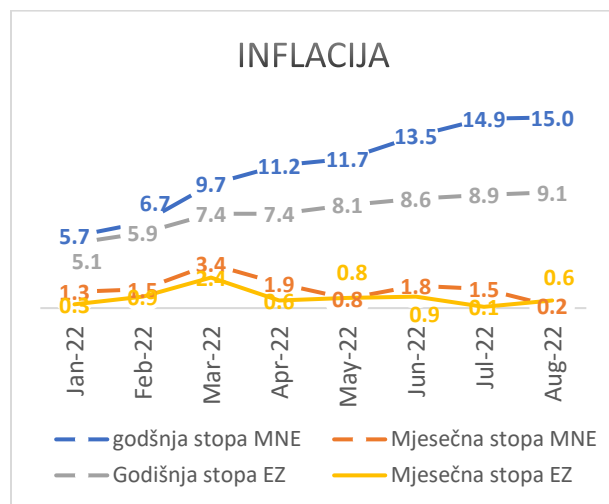
Izvor: Berza u Frankfurtu

BDP-a nastavlja snažan rast i u drugom kvartalu



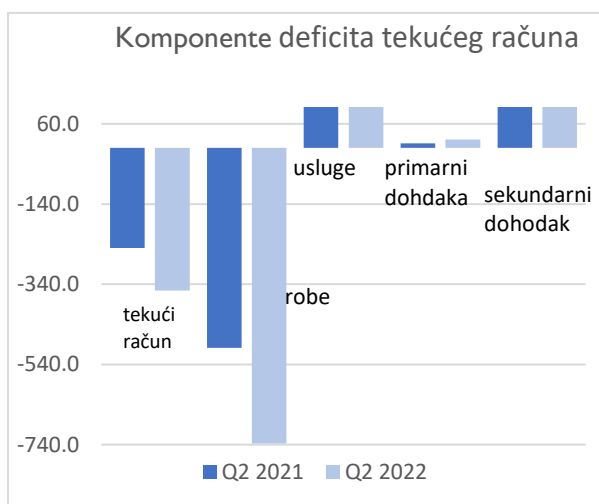
Izvor: Monstat

Brži rast cijena nego u Eurozoni (EZ)...



Izvor: Monstat

Rast deficita tekućeg računa...



Izvor: CBCG

Odabrani makroekonomski indikatori	2019	2020	2021	Q2'21	Q3'21	Q4'21	Q1'22	Q2'22
				u odnosu na isti kvartal prethodne godine				
Realni rast BDP-a u procentima	4,1	-15,3	13,0	19,6	26,6	9,0	7,1	12,7
Učešće u stopi rasta u procentnim poenima				procentnih poena				
Potrošnja domaćinstava	2,2	-3,3	3,3	14,4	3,2	2,5	11,1	9,8
Potrošnja države	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	-0,3
Investicije	-0,5	-3,3	-3,4	0,4	-2,9	-4,4	0,6	-0,4
Promjena u zalihama	1,5	-1,0	0,2	-0,2	-2,4	8,2	0,3	7,4
Neto izvoz roba i usluga	0,7	-7,8	12,9	4,8	28,4	3,0	-5,0	-3,9
izvoz roba i usluga	2,5	-20,9	21,3	20,2	46,6	13,5	15,2	17,0
Uvoz roba i usluga	-1,8	-13,1	-8,4	-15,5	-18,2	-10,4	-19,0	-21,4
Index potrošačkih cijena u procentima prosječno	0,4	-0,3	2,4	2,3	3,1	4,3	7,4	12,1
	procenat BDP-a			u milionima eura ako drugačije nije naznačeno				
Prihodi budžeta	39,1	38,3	39,1	348,4	439,6	556,4	561,7	360,3
Izdaci budžeta	42,1	48,1	41,0	451,8	496,4	461,0	590,4	365,0
Rashodi za zarade	9,8	11,7	11,0	134,6	136,6	129,7	134,4	135,9
Transferi za socijalnu zaštitu	11,5	13,1	11,6	137,3	142,7	142,3	145,1	154,1
Kapitalni rashodi	5,7	5,2	3,2	27,1	35,3	45,2	48,2	55,5
Suficit/deficit budžeta	-3,0	11,0	-1,9	-103,5	-56,7	95,5	-28,8	-11,0
Primarni fiskalni bilans	-0,8		0,4	-79,1	-22,0	115,2	34,5	22,0
Državni dug u procentima BDP-a	75,6	103,3	83,3	88,4	78,7	83,5	83,3	-
				u milionima eura ako drugačije nije naznačeno				
Izvoz roba	9,4	9,8	10,6	133,5	129,5	154,7	216,1	196,8
Uvoz roba	51,1	49,0	49,3	632,2	721,1	657,4	629,6	934,1
Neto izvoz usluga	20,6	4,2	19,3	126,6	622,6	150,2	79,3	236,5
od čega turizam	21,1	2,8	15,3	84,1	574,4	43,9	38,1	192,6
Neto izvoz roba i usluga	-21,2	-35,0	-19,4	-372,1	30,9	-352,4	-334,2	-500,8
Saldo primarnih dohodaka	1,1	1,6	2,1	10,9	39,8	26,7	56,8	20,6
Saldo sekundarnih dohodaka	5,7	7,4	8,1	111,5	90,9	121,5	93,6	124,2
Tekući račun platnog bilansa	-14,3	-26,1	-9,2	-249,7	161,7	-204,3	-183,8	-356,1
Neto direktne strane investicije	6,2	11,2	11,7	122,0	146,6	228,7	162,9	192,9
Stopa nezaposlenosti (u procentima)	...	...	...	24,01	23,26	24,73	23,02	19,9

Izvori: Monstat, Ministarstvo finansija, CBCG

