



CENTRALNA BANKA
CRNE GORE

MAKROPRUDENCIJALNA ANALIZA I POLITIKA

broj 1

Podgorica, novembar 2025. godine

IZDAVAČ:

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

INTERNET STRANICA:

<http://www.cbcg.me>

SAVJET CENTRALNE BANKE:

dr Irena Radović, guvernerka
dr Zorica Kalezić, viceguvernerka
Gordana Kalezić, viceguvernerka
mr Milan Remiković, viceguverner
dr Milorad Jovović
Ruždija Tuzović

GRAFIČKA PRIPREMA:

Nikola Nikolić
Nikola Marđonović

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

SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

BDP	Bruto domaći proizvod
CBCG	Centralna banka Crne Gore
CKDD	Centralno klirinško depozitarno društvo
DNS	<i>Deferred Net Settlement</i> – neto poravnanje u odloženom vremenu
d.s.	Desna skala
ECB	Evropska centralna banka
EU	Evropska unija
FSIs	<i>Financial Soundness Indicators</i> – indikatori finansijske stabilnosti
mil.	Milion
mlrd.	Milijarda
MREL	<i>Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities</i> – minimalni zahtjev za regulatornim kapitalom i kvalifikovanim obavezama
MMF	Međunarodni monetarni fond
OSV	Ostale sistemski važne (kreditne institucije)
pp	Procentni poen
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDI	Strane direktne investicije

SADRŽAJ

UVODNE NAPOMENE.....	7
REZIME.....	9
1. ANALIZA I OCJENA SISTEMSKIH RIZIKA	11
1.1. Pokazatelji zaduženosti dužnika koji su fizička lica	17
2. MAKROPRUDENCIJALNE MJERE	22
2.1. Kapitalni baferi	22
2.2. Makroprudencijalne mjere koje se odnose na kredite koje kreditne institucije odobravaju fizičkim licima.....	25

UVODNE NAPOMENE

Publikacija Makroprudencijalna analiza i politika daje prikaz sistemskih rizika i makroprudencijalne politike koju Centralna banka Crne Gore (CBCG) primjenjuje, s obzirom na to da finansijska stabilnost predstavlja njen ključni mandat. U odnosu na Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema, vodeću godišnju publikaciju CBCG o stanju finansijske stabilnosti, ovdje je prikaz stanja sistemskih rizika predstavljen u kontekstu makroprudencijalnih mjera – mjera koje CBCG preduzima sa ciljem zaštite finansijskog sistema kao cjeline. Makroprudencijalna analiza i politika je sažetija publikacija, odnosno se na stanje sistema sredinom godine, i time omogućava veću ažurnost publikacija CBCG koje se tiču finansijske stabilnosti.

Najtipičnije makroprudencijalne mjere su kapitalni baferi - zaštitni slojevi kapitala kojima se, preko zahtjeva za kapital kreditnih institucija, targetiraju različiti tipovi sistemskih rizika, koji su u svijetu na strukturiran način uvedeni Bazelom III, kao odgovor na globalnu finansijsku krizu iz 2008. godine. U posljednje vrijeme sve su zastupljenije i tzv. mjere usmjerene na dužnike (*borrower-based measures*), mada se koriste i druge makroprudencijalne mjere. Korisno je imati u vidu da postoje instrumenti koji imaju i mikroprudencijalne (supervizijske) i makroprudencijalne karakteristike, odnosno da instrumenti mikroprudencijalne i makroprudencijalne politike rijetko kada ostvaruju dejstva koja su samo mikroprudencijalna ili samo makroprudencijalna. Takođe, treba imati u vidu da neki instrumenti koji se vezuju za druge ekonomske politike, kakva je npr. obavezna rezerva, tradicionalno smatrana za instrument monetarne politike, mogu biti korišćeni kao instrumenti za očuvanje finansijske stabilnosti, i time ostvarivati makroprudencijalne efekte.

REZIME

Sistemske rizici na kraju drugog kvartala 2025. godine bili su umjereni. Najznačajniji sistemski rizici odnose se na rast cijena na tržištu nekretnina i snažan kreditni rast, kao i na makroekonomske rizike, koji se po pravilu svode na pitanje stabilnosti javnih finansija, odnosno na nivo i očekivanu „putanju“ javnog duga. Glavni sistemski rizici iz međunarodnog okruženja odnose se na mogući trgovinski rat između vodećih industrijalizovanih zemalja i na globalne konflikte.

Bankarski sektor je likvidan, solventan i profitabilan. Međutim, prisutna je akumulacija cikličnih rizika u vidu rasta cijena nekretnina i intenziviranog kreditnog rasta. Cijene nekretnina dostigle su istorijski maksimum, uz određenu precijenjenost, dok su godišnje stope rasta kredita premašile dvocifrene vrijednosti. Tokom preispitivanja kontracikličnog bafera u prvom i drugom kvartalu 2025. godine, stopa bafera nije mijenjana (0,5%, odnosno 1% počev od 1. januara 2026. godine). Razvoj cikličnih sistemskih rizika nastaviće se pažljivo pratiti, a u slučaju nastavka akumulacije rizika, ako se ocijeni potrebnim, sprovedeće se dodatno povećanje stope bafera.

Pored toga, u prvoj polovini 2025. godine u primjeni su bili svi drugi kapitalni baferi, a CBCG će krajem godine sprovesti redovna preispitivanja bafera za strukturni sistemski rizik i bafera za ostale sistemski važne (OSV) kreditne institucije. To će biti realizovano u kontekstu primjene novih zakonskih odredbi, po kojima će se ta dva bafera sabirati (dok se trenutno primjenjuje samo onaj koji je veći), i po kojima će važiti drugačija ograničenja za bafer za OSV kreditnu instituciju supsidijara grupe iz EU, onda kada se na grupu primjenjuje bafer za OSV kreditnu instituciju na konsolidovanoj osnovi.

Rizici vezani za održivost javnih finansija i dalje su prisutni, iako je javni dug trenutno neznatno veći od 60% BDP-a. U pitanju je umjeren rizik koji zahtijeva pažljivo praćenje, naročito imajući u vidu rizik od globalnih šokova. Sa druge strane, izloženost banaka prema državi je u osjetnom padu, jer su banke posljednjih godina više ulagale u hartije od vrijednosti država članica Eurozone i istovremeno intenzivirale kreditiranje privatnog sektora.

Napetosti po pitanju mogućeg carinskog/trgovinskog rata između SAD i vodećih zemalja proizvođača su popustile u odnosu na mart/april ove godine, mada su i dalje prisut-

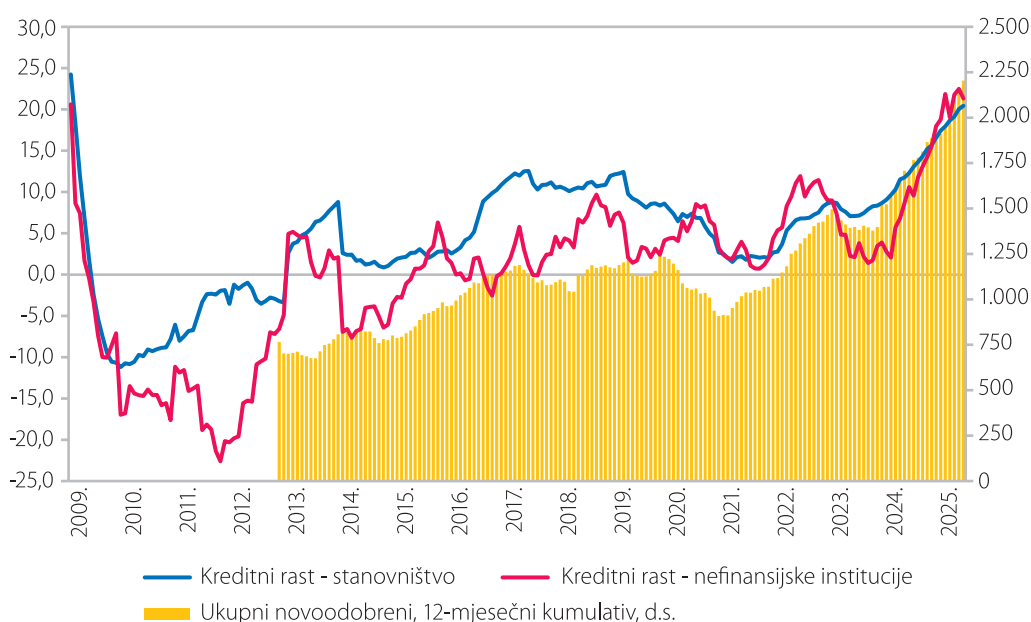
ne. Iako Crna Gora ima relativno nizak nivo direktnih ekonomskih veza sa zemljama koje bi bile direktno pogođene, indirektni efekti mogu imati značajan uticaj na ekonomski rast i na nivo inflacije u zemlji.

1. ANALIZA I OCJENA SISTEMSKIH RIZIKA

Izloženost bankarskog sektora sistemskim rizicima na kraju juna 2025. godine bila je umjerena, uz određeni rast rizika ciklične prirode.

Kretanja u domaćem ekonomskom okruženju uglavnom su bila podržavajuća za finansijsku stabilnost. Crnogorska ekonomija zabilježila je rast od 2,8% u prvom kvartalu, odnosno 3,5% u drugom kvartalu 2025. godine, tako da je rast u prvoj polovini godine iznosio 3,2%. Prema procjenama Ministarstva finansija, očekivani rast za 2025. godinu iznosi 3,5%, zasnovan na dinamičnoj privatnoj potrošnji i investicijama, uz povoljan makroekonomski ambijent. U posljednjim mjesecima zabilježen je ubrzan rast cijena, pa je godišnja inflacija u junu iznosila 4,2%. Podaci iz realnog sektora pokazuju godišnji rast u maloprodaji, građevinskoj industriji i industrijskoj proizvodnji. Za prvih šest mjeseci zabilježen je godišnji rast broja dolazaka turista (od 4,2%), dok je broj noćenja opao za 0,9%.

Godišnji kreditni rast sektora stanovništva i nefinansijskih institucija, u %, i 12-mjesečni kumulativ ukupnih novoodobrenih kredita, u mil. eura, januar 2009–jun 2025. **Grafikon 1.1**



Izvor: CBCG

Stanje duga rezidentnih nefinansijskih institucija i stanovništva prema bankama poraslo je kako u nominalnom iznosu¹, tako i u odnosu na BDP, usljed intenziviranja kreditnog rasta, koji bilježi višegodišnji rastući trend (grafikon 1.1).

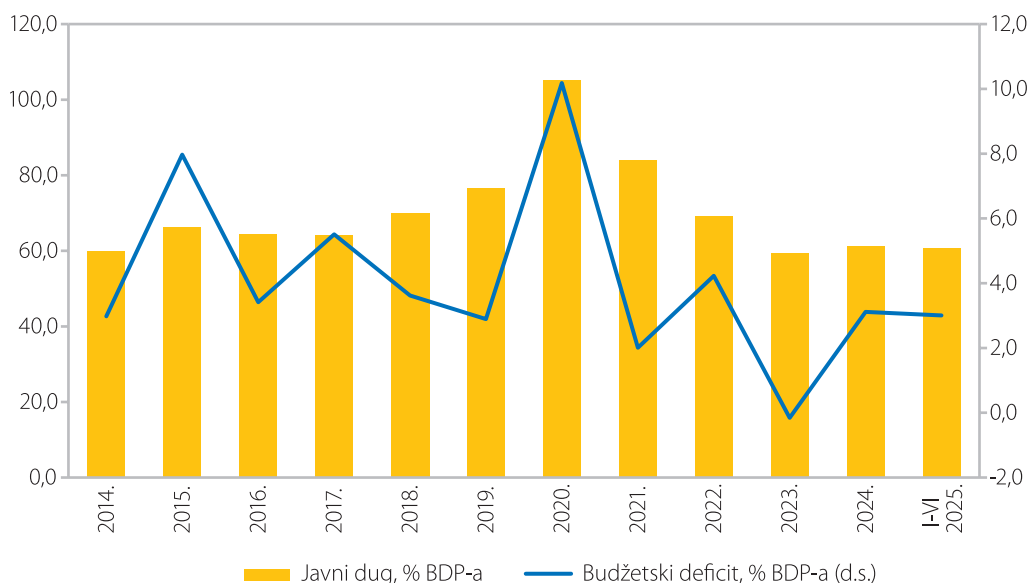
Zaduženost nefinansijskih institucija prema bankama na kraju juna 2025. godine iznosila je 1,8 mlrd. eura, što je rast od 21,2% na godišnjem nivou. U odnosu na BDP, dug nefinansijskih institucija povećao se tokom godinu dana sa 20% na 22,6% BDP-a. Blokirani iznos računa privrednih subjekata dostigao je 1,4 milijarde eura, što je 16,6% više nego na kraju juna 2024. godine. Privredni subjekti koji su bili u blokadi na kraju juna 2025. godine činili su više od četvrtine aktivnih privrednih subjekata (25,9%), a njihov broj porastao je za 2,1%.

Zaduženost stanovništva prema bankama na kraju prve polovine 2025. godine porasla je za 20,4% u odnosu na isti period prošle godine, dostigavši iznos od 2,2 mlrd. eura, čime je nastavljen trend započet još 2013. godine, i dostignut je istorijski najviši nivo zaduženosti u nominalnom iznosu. U odnosu na BDP, dug stanovništva povećao se na godišnjem nivou za tri pp, dostižući nivo od 27,8% BDP-a. Rast realnih prosječnih zarada, zajedno sa padom stope nezaposlenosti, ukazuje na poboljšanje finansijske pozicije sektora stanovništva. Naime, realna zarada za prvih šest mjeseci 2025. godine bila je za 11,9% viša u odnosu na isti period 2024. godine, dok je stopa nezaposlenosti tokom drugog kvartala 2025. godine bila na istorijski najnižem nivou i iznosila je 10,5% (MONSTAT).

Stanje u javnim finansijama na kraju juna bilo je relativno stabilno, imajući u vidu uglavnom umjereno deficitirano finansiranje u periodu 2023 - jun 2025. godine. Budžetski deficit je u 2024. godini iznosio 3,1% BDP-a, dok je za prvih šest mjeseci 2025. godine iznosio 3% polugodišnjeg BDP-a. Na kraju 2024. godine, javni dug činio je 61,3% BDP-a (grafikon 1.2), dok je na kraju prvog kvartala 2025. godine to učešće smanjeno na 56,9%. U tom kontekstu, kreditni rejting Crne Gore je krajem avgusta 2024. godine poboljšan na B+, a u martu 2025. potvrđen. To je bilo prvo povećanje rejtinga još od 2007. godine, međutim i dalje u pitanju kreditni rejting koji je daleko od investicionog (BBB-). Pozitivno je to što su krajem marta, kroz novu emisiju euroobveznica, obezbijedena sredstva za otplatu ranijih dugova koji dospijevaju ove godine, čime su potrebe za refinansiranjem euroobveznica pokrivene do kraja 2027. godine. Svakako, upravljanje javnim finansijama ostaje ključni faktor makroekonomske i finansijske stabilnosti u Crnoj Gori.

¹ Kako Crna Gora nema statistiku finansijskih računa, tj. pregled finansijske aktive i obaveza po svim institucionalnim sektorima ekonomije, to se dug nefinansijskih institucija i stanovništva primarno prati kroz njihov odnos sa bankama u Crnoj Gori.

Javni dug i budžetski deficit, % BDP-a, 2014–jun 2025. Grafikon 1.2



Izvor: CBCG

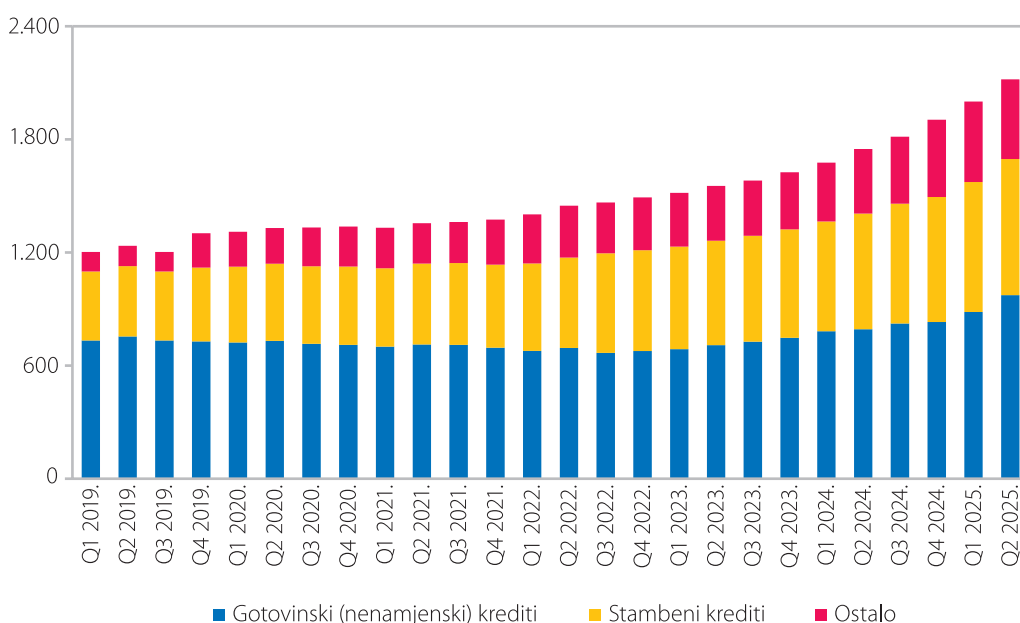
Kretanja u međunarodnom ekonomskom i finansijskom okruženju uglavnom su bila povoljna za finansijsku stabilnost, imajući u vidu da su eurske kamatne stope bile u padu. ECB je od juna 2024. osam puta smanjivala svoje referentne kamatne stope, a posljednje smanjenje je sprovedeno u junu 2025. godine, kada je kamatna stopa na pre-konočne depozite snižena na 2%. Ovakva politika može imati povoljan uticaj na Crnu Goru, jer niže kamatne stope u Eurozoni mogu olakšati refinansiranje javnog duga tj. smanjiti troškove zaduživanja. Ipak, određeni rizici koji bi mogli uticati na crnogorsku ekonomiju bili su prisutni i u prvoj polovini 2025. godine. Ključni izazovi predstavljaju globalni konflikti, poput rata u Ukrajini i na Bliskom istoku, kao i protekcionističke mjere nove američke administracije koje izazivaju trgovinske poremećaje između SAD-a i više industrijalizovanih zemalja, predstavljajući dodatnu nesigurnost koja može imati uticaj na druge ekonomije, uključujući i Crnu Goru.

Bankarski sektor je zadržao visok nivo stabilnosti, ostajući solventan, likvidan i profitabilan. Stabilni depoziti, kao jedan od pokazatelja stabilnosti sistema, nastavili su da rastu tokom prve polovine godine, dosegnuvši na kraju juna 2025. godine iznos od 5,7 mlrd. i čineći pritom najveći dio pasive (77,1%). Banke su u posljednje vrijeme depozite prioritetno plasirale u kredite, umjesto u likvidnu aktivu ili u hartije od vrijednosti.

Likvidna aktiva, prema veoma konzervativnoj definiciji CBCG (koja u potpunosti isključuje hartije od vrijednosti), bila je u manjem padu u posljednjem periodu, ali je ipak ostala na visokom nivou (19,4% u odnosu na ukupnu aktivu). Značajan dio likvidnosti banke su držale u hartijama od vrijednosti (17,2% bilansa), od kojih je veći dio bio usmjeren ka inostranstvu i to uglavnom u kratkoročne hartije investicionog kreditnog rejtinga, emitovane od strane zemalja članica Eurozone.

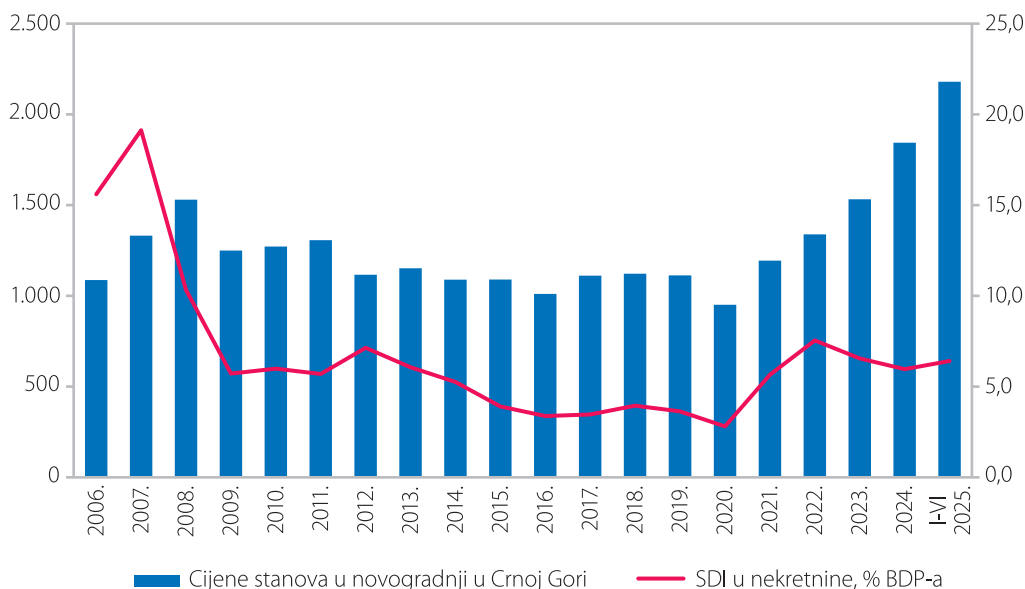
Rizici ciklične prirode se primarno ogledaju u intenzivnom kreditnom rastu, kao i rastu cijena nekretnina, koje su dostigle istorijski najviše vrijednosti. Bankarski sistem se nalazi u uzlaznoj fazi kreditnog ciklusa, pri čemu je u junu 2025. ostvaren snažan godišnji rast kredita datih sektoru stanovništva (20,4%) i nefinansijskim institucijama (21,2%). Gotovinski (nenamjenski) krediti prema podacima Kreditnog registra dominirali su u strukturi kredita odobrenih stanovništvu, uz visoku godišnju stopu rasta od 22,8% (grafikon 1.3). Vodeći faktor rasta cijena nekretnina bile su strane direktne investicije u nekretnine, koje su u periodu od 2022–2024. godine iznosile 1,37 mlrd. eura, ili prosječno 6,7% nominalnog BDP-a godišnje (u prvoj polovini 2025. godine 228,9 mil. eura ili 6,4% polugodišnjeg BDP-a), što je znatno više nego u višegodišnjem periodu prije toga (grafikon 1.4). Pored stranih direktnih investicija, na rast cijena nekretnina uticao je i rast stambenih kredita. Stambeni krediti stanovništva na kraju juna ostvarili su godišnju stopu rasta od 17,7%, a u odnosu na kraj 2020. godine njihov kumulativni rast iznosio je 73,9% (prema podacima Kreditnog registra). Pored toga, „anegdotski dokazi“ ukazuju da je na finansiranje kupovine nekretnina vjerovatno bio usmjeren i određeni dio gotovinskih kredita, uključujući i hipotekarne kredite.

Grafikon 1.3 Krediti sektora stanovništva prema namjeni (Q1 2019–Q2 2025), u mil. eura



Izvor: CBCG

Cijene stanova u novogradnji u Crnoj Gori, u eurima, i SDI u nekretnine, % BDP-a, 2006–jun 2025. Grafikon 1.4



Izvor: CBCG

U bankarskom sektoru ostaju izazovi koji se odnose na ročnu neusklađenost kredita i depozita, i na nivo nekvalitetnih kredita kod par banaka. Kada je riječ o nekvalitetnim kreditima na nivou sistema, situacija na kraju drugog kvartala znatno je poboljšana jer je učešće u ukupnim kreditima opalo na 2,9% (1,4 pp manje u odnosu na kraj juna 2024. godine).

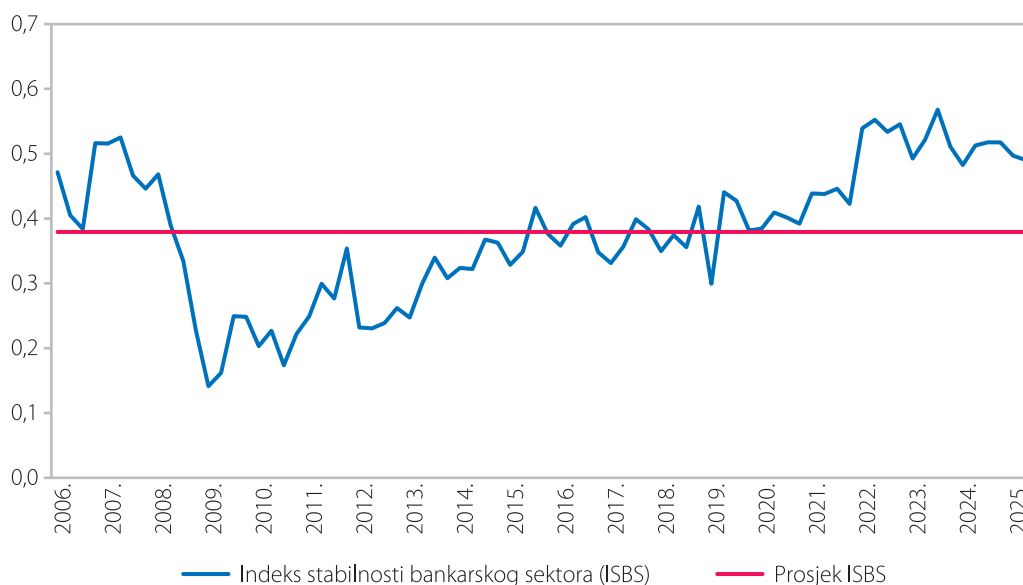
Rizici po pitanju izloženosti banaka prema državi su u opadanju tokom prve polovine godine, s obzirom na pad učešća te izloženosti u ukupnoj aktivi.

Nakon rekordne 2024. godine, profiti banaka u prvih šest mjeseci 2025. godine bili su niži nego u uporednom periodu prethodne godine, mada su i dalje visoki (70 mil. eura). Četiri najveće banke, koje pojedinačno prelaze 10% tržišnog učešća prema aktivi, imale su ukupnu dobit od 58,5 mil. eura.

Dobra kapitalizovanost doprinosi otpornosti banaka, a koeficijent adekvatnosti ukupnog kapitala na agregatnom nivou na kraju drugog kvartala 2025. bio je 19,5%, dok je koeficijent adekvatnosti osnovnog kapitala iznosio 18,8%. Mimo osnovnih kapitalnih zahtjeva jednakih za sve banke (stub 1), u primjeni su bili i tzv. zahtjevi specifični za banku u okviru stuba 2 i kapitalni baferi, kao i minimalni zahtjev za regulatornim kapitalom i kvalifikovanim obavezama (MREL).

Istorijski posmatrano, svi ključni bilansni indikatori banaka su na visokom nivou, o čemu govori i indeks sačinjen za potrebe agregiranja indikatora (grafikon 1.5).

Grafikon 1.5 Indeks stabilnosti bankarskog sektora, 2006–Q2 2025.



Izvor: CBCG

Boks 1 – Indeks stabilnosti bankarskog sektora

Indeks stabilnosti bankarskog sektora je analitički pokazatelj koji sumira stanje ključnih bilansnih pokazatelja banaka. Kreiran je na osnovu osam indikatora, uglavnom indikatora finansijske stabilnosti - *FSIs*, koji su normalizovani tako da je minimalna vrijednost indikatora 0, a maksimalna 1. Potom je izvršeno prilagođavanje indikatora, na način da je uzeta recipročna vrijednost onih indikatora čija niža vrijednost ukazuje na bolje stanje u sistemu. Indikatori su grupisani u pet podgrupa, uz uglavnom jednake pondere, pa su podgrupe potom grupisane u indeks, uz pondere od po 22,5%, osim za podgrupu devizni rizik (ponder 10%). Veća vrijednost rizika ukazuje na bolje stanje u sistemu.

Potencijalni nedostaci indeksa ogledaju se u odabiru indikatora i određivanju pondera (što je sprovedeno na osnovu ekspertske procjene), u tome što je prilično orijentisan prema prošlosti jer funkcioniše na bazi opservacija podataka koje su se već desile, kao i u tome što je formiran samo na osnovu istorijskih podataka bankarskog sistema u Crnoj Gori. Drugim riječima, nedostaje uparivanje sa drugim bankarskim sistemima odnosno sa nekim standardnim opsezima poželjnih ili nepoželjnih vrijednosti pojedinih indikatora uključenih u njegov sastav – nezavisno od istorijskih vrijednosti indikatora u Crnoj Gori. Svakako, jednostavnost i intuitivnost indeksa mogu biti njegove prednosti.

Ostali finansijski posrednici, prije svega zbog svoje ograničene veličine i značaja na crnogorskom finansijskom tržištu, kao i zbog solidne finansijske pozicije najvažnijih među njima – osiguravajućih društava, ne predstavljaju izvore sistemskog rizika.

Ukupan berzanski promet do kraja juna 2025. godine iznosio je 77,8 mil. eura, čineći svega 2,2% polugodišnjeg BDP-a, što je ipak više u odnosu na prvu polovinu 2024. godine kada je promet iznosio 5,7 mil. eura. Promet se u najvećoj mjeri odnosio na trgovinu akcijama, pri čemu najveći dio na promjenu oko 75% vlasništva u jednoj banci. Berzanski indeksi Monex i MNSE10 ostvarili su rast u odnosu na kraj juna 2024. godine od 15,4%, odnosno 14,8%.

Platni sistem CBCG i sistem za poravnanje hartija od vrijednosti čiji je operater Centralno klirinško depozitarno društvo (CKDD), kao ključne finansijske infrastrukture u Crnoj Gori, nastavile su neometan rad i tokom prve polovine 2025. godine. Krajem maja pokrenuta je značajno unaprijeđena verzija Platnog sistema CBCG, koja, između ostalog, omogućava onlajn klirng. Time banke primaoci sredstava u DNS sistemu imaju potpunu sigurnost da će sredstva biti primljena, tako da ih mogu unaprijed prebaciti na račune svojih klijenata, bez čekanja završetka klirinških ciklusa. Druga bitna karakteristika ažurirane verzije sistema jeste njena usklađenost sa standardom ISO 20022.

Među nefinansijskim rizicima sve veći značaj imaju sajber rizici, iako do sada nije bilo bitnijih slučajeva materijalizacije sajber rizika u bankarskom sistemu Crne Gore. Takođe, rizici klimatskih promjena ostaće dugoročno prisutni, sa očekivanim negativnim dejstvom i na ekonomski rast i potencijalno na finansijsku stabilnost.

1.1. Pokazatelji zaduženosti dužnika koji su fizička lica

Tokom 2024. godine, CBCG je otpočela prikupljanje podataka od kreditnih institucija o pokazateljima zaduženosti dužnika koji su fizička lica. Naime, prema Odluci o kriterijumima i načinu klasifikacije aktive i obračunavanju rezervacija za potencijalne kreditne gubitke kreditne institucije („Sl. list Crne Gore“ br. 127/20, 140/21), kreditne institucije su za potrebe ocjene zaduženosti dužnika koji je fizičko lice dužne da izračunavaju racija LTI, DTI, LSTI, DSTI i LTV², kao i da na osnovu tih racija interno utvrđuju prihvatljiv nivo zaduženosti pri odobravanju kredita fizičkim licima. Od sredine 2024. godine, banke su počele da na mjesečnom nivou izvještavaju CBCG o izračunatim racijama za sva pojedinačna novoodobrena potraživanja, što u pojedinim slučajevima uključuje i potraživanja po osnovu lizinga, overdraftova i kreditnih kartica. CBCG planira da uspostavi strukturirani način izvještavanja, najvjerovatnije kroz Kreditni registar, koji će uključivati jednoobrazne, detaljnije, definicije sastavnih komponenata pomenu-

² LTI (*loan-to-income*), odnos iznosa odobrenog kredita i ukupnog godišnjeg prihoda dužnika; DTI (*debt-to-income*), odnos ukupnog duga po osnovu kredita i ukupnog godišnjeg prihoda dužnika; LSTI (*loan-service-to-income*), odnos godišnjeg troška otplate kredita i ukupnog godišnjeg prihoda dužnika; DSTI (*debt-service-to-income*), koji predstavlja odnos godišnjeg troška otplate ukupnog duga po kreditima i ukupnog godišnjeg prihoda dužnika i LTV (*loan-to-value*), odnos iznosa odobrenog kredita i procijenjene vrijednosti kolaterala.

tih racija. Sve to će činiti kvalitetnu statističku osnovu da CBCG, ukoliko bude cijenila da je neophodno, u budućnosti propiše limite, tj. maksimalne nivoe pojedinih racija.

Postojeći sistem izvještavanja omogućava CBCG da prati rizike u segmentu kredita fizičkih lica u razumno dobroj mjeri, uključujući i mogućnost eventualnog uvođenja limita za pojedina racija. Paralelno, CBCG planira uvođenje strukturiranog sistema izvještavanja, što će podrazumijevati i odgovarajući pravni akt - bilo novu tematsku odluku ili izmjene i dopune neke od postojećih odluka CBCG.

U periodu decembar 2024. godine–jun 2025. godine³, u strukturi iznosa kredita prema DSTI (koji su banke izračunale za kredite u iznosu od 610,2 mil. eura)⁴, 33,7% se odnosilo na kredite odobrene uz DSTI u rasponu od 40%-50%, što predstavlja povišen nivo zaduženosti, a 46,5% kredita uz DSTI niži od 40% (grafikon 1.6). Blizu 20% iznosa kredita odobreno je uz DSTI od preko 50%, što može biti veoma problematično, iako se odnosilo na manji broj kredita (5.971 odnosno 13,1% broja). Posmatrano po bankama, nekoliko velikih banaka, čije je učešće iznosa kredita odobrenih uz DSTI od preko 50%, bilo iznad sistemskog prosjeka, a postoji i par banaka srednje veličine kod kojih se na DSTI iznad 50% odnosilo više od 40% iznosa odobrenih kredita. Prosječni mjesečni DSTI iznosio je 36,2%, a prosječni ponderisani mjesečni DSTI iznosima kredita 40%.

Poređenja sa drugim relevantnim zemljama su otežana, uglavnom zbog različitih definicija i obuhvata sastavnih komponenti veličina koje ulaze u obračun racija, odnosno njihovih brojilaca i imenilaca, što važi kako za DSTI, tako i za druga racija.

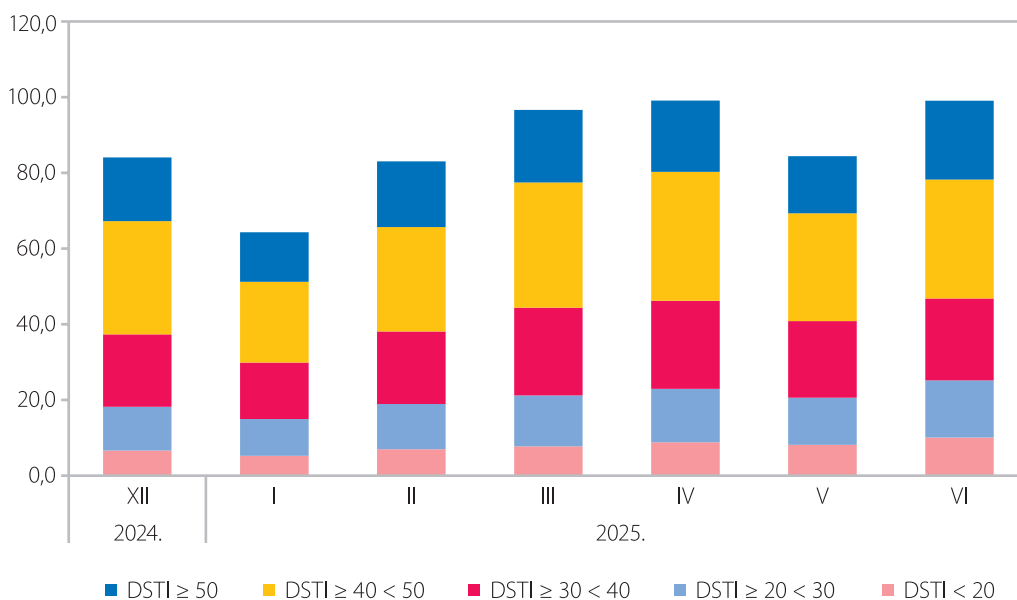
Ipak, DSTI iznad 50% znači da dužniku, nakon servisiranja duga po svim kreditima, uključujući i predmetni kredit, ostaje manje od 50% dohotka, što je posebno sporno za dužnike sa nižim nivoom dohotka. U Crnoj Gori, kod dužnika se ne može sprovesti prinudna naplata u iznosu većem od 50% zarade odnosno penzije (a kod minimalne zarade u iznosu ne većem od trećine zarade), koja uobičajeno čini glavninu redovnih primanja dužnika, što bi pomenutu situaciju moglo činiti još problematičnijom, bez obzira na to što se blizu polovine iznosa kredita odobrenih uz DSTI iznad 50% odnosilo na stambene i hipotekarne kredite.

U strukturi iznosa kredita prema LTV (koji su banke izračunale za kredite u iznosu od 182,5 mil. eura), 26,8% se odnosilo na kredite odobrene uz LTV u rasponu od 80%-90%, što je povišen nivo LTV, a 67% kredita uz DSTI niži od 80% (grafikon 1.7). Uz LTV od preko 90% odobreno je 6,2% iznosa kredita (189 kredita, ili 8,3% broja). Prosječni mjesečni LTV iznosio je 63%, a prosječni ponderisani LTV iznosima kredita 65,6%.

³ Podatke prezentovane u ovom dijelu teksta potrebno je tumačiti primarno u smislu prikaza aktivnosti koje CBCG preduzima na tom polju, imajući u vidu da se radi o jednom dijelu situacije (potraživanja/kredit koji su odobreni samo u periodu decembar 2024. godine–jun 2025. godine), a u svakom slučaju potrebno ih je tumačiti sa određenom rezervom, jer ih CBCG nije prikupila kroz zvanično izvještavanje.

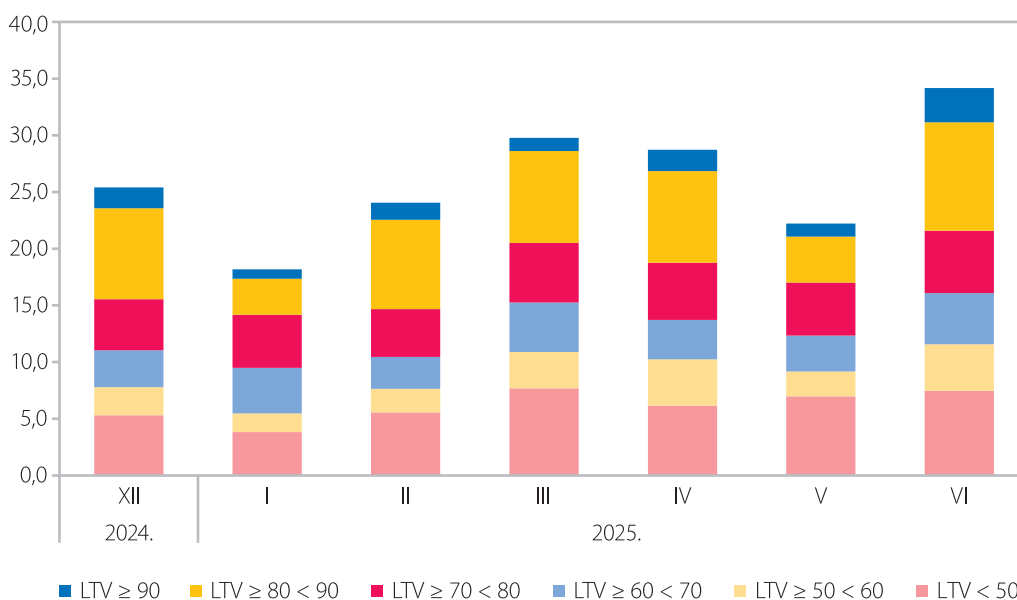
⁴ Iz obuhvata podataka koji se odnose na DSTI i LTV isključeni su krediti za koje banke nijesu prijavile izračunat DSTI/LTV, kao i određeni krediti sa previsokim, i time nepouzdanim vrijednostima DSTI/LTV.

DSTI kod novoodobrenih kredita u periodu decembar 2024–jun 2025, u mil. eura **Grafikon 1.6**



Izvor: Mjesečni izvještaji banaka

LTV kod novoodobrenih kredita u periodu decembar 2024–jun 2025, u mil. eura **Grafikon 1.7**



Izvor: Mjesečni izvještaji banaka

Što je vrijednost LTV racija bliža 100%, to znači da je banka izloženija riziku - u slučaju pada vrijednosti kolaterala (najčešće pada cijene nekretnine) - da bude prinuđena da kolateral proda po cijeni koja joj ne bi nadomjestila gubitke ako klijent ne bi izmirivao

svoje obaveze po kreditu. Trenutna situacija po pitanju cijena nekretnina u Crnoj Gori te rizike čini još aktuelnijim.

U strukturi iznosa stambenih kredita prema DSTI i LTV (istovremeno posmatrano), 30,1% stambenih kredita odobreno je uz DSTI iznad 40% i LTV iznad 80%, što može biti veoma problematično, mada je uz DSTI iznad 50% i LTV iznad 90% odobreno svega 2,3% stambenih kredita (tabela 1.1). Posmatrano po bankama, na tri velike banke odnosilo se preko 90% iznosa stambenih kredita odobrenih uz DSTI iznad 40% i LTV iznad 80%.

Tabela 1.1 Novoodobreni stambeni krediti prema DSTI i LTV, % (decembar 2024–jun 2025)

	LTV < 50	LTV ≥ 50 < 60	LTV ≥ 60 < 70	LTV ≥ 70 < 80	LTV ≥ 80 < 90	LTV ≥ 90	Ukupno
DSTI ≥ 50	2,9	3,5	4,9	8,6	13,6	2,4	36,1
DSTI ≥ 40 < 50	2,9	2,7	4,1	5,6	11,8	2,2	29,4
DSTI ≥ 30 < 40	1,9	2,3	1,9	3,8	9,0	1,6	20,7
DSTI ≥ 20 < 30	2,7	1,0	1,4	1,8	2,3	0,8	10,0
DSTI < 20	0,8	0,5	0,7	0,5	0,7	0,6	3,9
Ukupno	11,3	10,1	13,0	20,3	37,5	7,7	100,0

Izvor: Mjesečni izvještaji banaka

Banke su, u skladu sa gore pomenutom Odlukom, dužne da na osnovu navedenih racija utvrđuju prihvatljiv nivo zaduženosti pri odobravanju kredita fizičkim licima, tako da je CBCG nedavno sagledala interne (sopstvene) limite svih banaka za navedena racija. Generalno, interni limiti banaka su u skladu sa vrijednostima racija uz koje banke odobravaju kredite, i povišeni su do visoki, što znači da mogu djelovati u pravcu akumulacije rizika. Tako je npr. DSTI limit kod više banaka određen na 60%, kod nekih i na 70%, dok je LTV limit kod više banaka određen na 100%. Što je limit veći to je ocjena kreditne sposobnosti klijenta „relaksiranija“, tj. banka smatra da je klijent kreditno sposobniji nego što inače jeste. Nije dobro ukoliko su limiti izraženo visoki, jer to u krajnjem znači da krediti mogu biti odobravani u iznosima koji su veći nego što bi to bilo opravdano sa aspekta rizika.

Kako je navedeno, ovo izvještavanje predstavlja statističku osnovu za eventualno uvođenje limita, tj. maksimalnih nivoa pojedinih racija, što spada u grupu „mjera baziranih na dužnicima“ (*borrower-based measures - BBMs*), tj. mjera usmjerenih na korisnike kredita. U pitanju su makroprudencijalne mjere kojima se direktno utiče na očuvanje finansijske pozicije dužnika, ograničavanjem nivoa njihove zaduženosti, a indirektno i na stabilnost banaka kao povjerilaca, smanjivanjem mogućnosti za nastajanje gubitaka. Uobičajeno, mjere se propisuju na novoodobrene kredite (ne na prethodno odobrene a neotplaćene kredite), pa je time potrebno da prođe određeno vrijeme da bi se potpunije osjetio njihov uticaj.

Posljednjih godina mjere usmjerene na korisnike kredita su postale prilično zastupljene u makroprudencijalnoj politici, a posebno u državama članicama EU, gdje su trenutno uvedene u 24 od 27 država (ne postoje u Danskoj, Italiji i Španiji)⁵. Ne postoje mjere tog tipa koje važe na nivou cijele EU, već nadležnost za njih pripada pojedinačnim zemljama članicama. Ograničenja se ponekad postavljaju i u vidu preporuka, koje u pojedinim slučajevima vremenom prelaze u mjere. Pored gore navedenih racija, u mjere usmjerene na korisnike kredita spadaju i one mjere koje se odnose na ročnost kredita ili na otplatu kredita, a koje se često kombinuju sa nekim od racija koji su predmet postavljanja limita. Uobičajeno, mjere se donose za dužnike koji su fizička lica, a vrlo rijetko i za pravna lica.

U našem okruženju, najkarakterističniji su primjeri Hrvatske, Sjeverne Makedonije i Slovenije. Hrvatska narodna banka je uvela limite na DSTI od 40% za kredite koji nijesu stambeni i 45% za stambene kredite, kao i limit na LTV za kredite koji su obezbijeđeni nekretninama, od 90%. Pri tome je ročnost za kredite koji nijesu stambeni ograničena na 10 godina, a na stambene kredite na 30 godina. Dopuštena su i određena odstupanja od pomenutih limita na DSTI i LTV, koja se u slučaju stambenih kredita uglavnom odnose na situacije u kojima dužnici rješavaju svoje stambeno pitanje tj. finansiraju kupovinu svoje prve stambene nekretnine. Odluka o mjerama je donešena sredinom marta 2025. godine, a stupila je na snagu 1. jula.

Narodna banka Sjeverne Makedonije donijela je mjere kojima je ograničila DSTI na 50% za devizne kredite i kredite sa valutnom klauzulom, odnosno na 55% za kredite odobrene u domaćoj valuti – denarima, dok je LTV za kredite koji su obezbijeđeni nekretninama ograničen na 85%. Takođe, ročnost hipotekarnih nestambenih kredita ograničena je na 20 godina, dok je ročnost stambenih kredita ograničena na 30 godina. Mjere su u primjeni od 1. jula 2023. godine.

Banka Slovenije ima duže iskustvo sa mjerama usmjerenim na korisnike kredita, budući da je prve takve mjere uvela 2016. godine, a mjere koje su trenutno na snazi su sljedeće: 1) limit na DSTI od 50%, s tim da dužniku nakon servisiranja duga po kreditima ne smije ostati na raspolaganju manje od iznosa neophodnog za pokriće osnovnih životnih troškova, koji je trenutno procijenjen na 745 eura i 2) limit na ročnost gotovinskih kredita koji nijesu obezbijeđeni stambenom nekretninom, na sedam godina. Pored mjera, postoji i preporuka za limit na LTV za stambene kredite, generalno od 70%, a 80% za one stambene kredite kojima se finansira kupovina primarne nekretnine dužnika.

⁵ Izvori podataka za tekst u nastavku su Evropski odbor za sistemske rizike (<https://www.esrb.europa.eu/national-policy/html/index.en.html>) i pomenute centralne banke država iz okruženja.

2. MAKROPRUDENCIJALNE MJERE

CBCG donosi makroprudencijalne mjere kao dio aktivnosti koje sprovodi u cilju očuvanja finansijske stabilnosti, a kojima targetira prevenciju ili ublažavanje pojedinih sistemskih rizika. Prije svega, CBCG koristi kapitalne bafere, kao zaštitne slojeve kapitala. Kapitalni baferi uvedeni su Zakonom o kreditnim institucijama, kojim su u crnogorski regulatorni sistem inicijalno transponovane odredbe paketa CRD IV/CRR⁶, a kojima je Bazel III implementiran u EU. Od 20. marta 2025. godine u Crnoj Gori implementiran je paket CRD V/CRR II⁷, s tim da kreditne institucije imaju devet mjeseci za usklađivanje svog poslovanja sa odredbama zakona kojim je implementacija tog paketa sprovedena.

U skladu sa svojim Okvirom za vođenje makroprudencijalne politike⁸, CBCG može djelovati i drugim raspoloživim makroprudencijalnim mjerama. Dodatno, mimo makroprudencijalnih mjera u striktnom smislu riječi, CBCG može djelovati i drugim mjerama za očuvanje finansijske stabilnosti, kao što je bila praksa prije donošenja Zakona o kreditnim institucijama, i kao što i dalje čini.

2.1. Kapitalni baferi

I tokom prva dva kvartala 2025. godine CBCG je aktivno koristila kapitalne bafere (tabela 2.1). Na kraju drugog kvartala, zahtjev za kombinovani bafer kretao se po bankama u rasponu od 4,41% do 5%, što je na nivou sistema iznosilo 4,86%.

Pored makroprudencijalnih kapitalnih zahtjeva, na snazi su bili i dodatni individualni kapitalni zahtjevi u okviru stuba 2, kao i naravno, osnovni kapitalni zahtjevi, jednaki za sve banke (stub 1). Shodno tome, na nivou sistema, minimalni zahtjev za redovni osnovni kapital (CET1) iznosio je 10,67%⁹. Minimalni zahtjev za osnovni kapital (TIER 1) iznosio je 12,6%, a minimalni zahtjev za ukupni regulatorni kapital na nivou sistema iznosio je 15,18%. Međutim, mnoge banke izdvajale su viškove kapitala, čime je stvarni

⁶ Direktiva 2013/36/EU i Regulativa 2013/575

⁷ Direktiva 2019/878/EU i Regulativa 2019/876

⁸ https://www.cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_naslovna/okvir_makroprudenciona_politika.pdf

⁹ Procenti u ovoj i narednoj rečenici se odnose na kapitalne zahtjeve po svim osnovama, uključujući dodatne individualne kapitalne zahtjeve u okviru stuba II i kapitalne bafere.

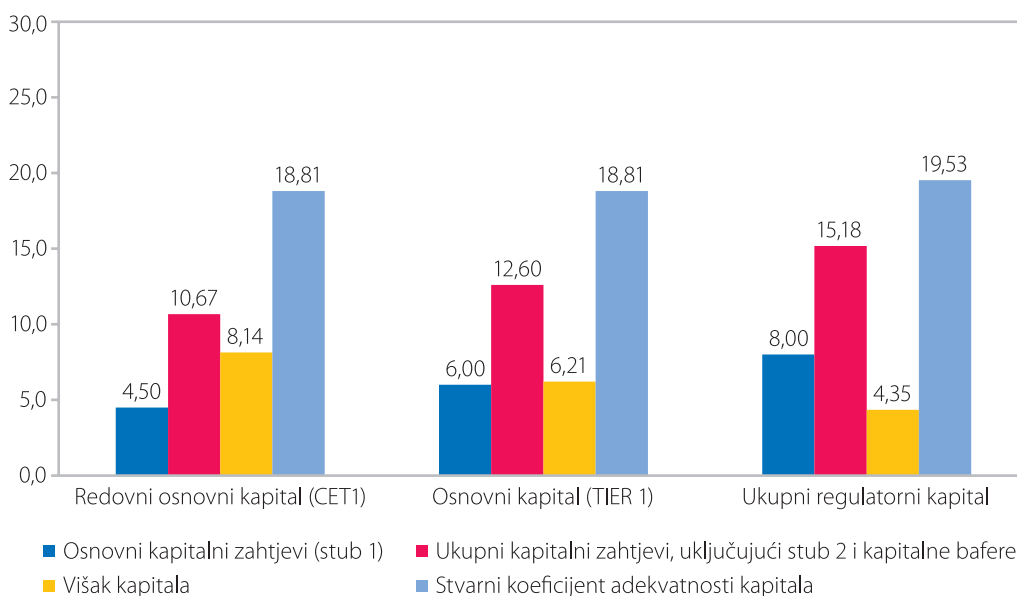
koeficijent kapitala iznosio 18,81% za redovni osnovni kapital i osnovni kapital, odnosno 19,53% za ukupni regulatorni kapital (grafikon 2.1).

Kapitalni baferi, u %, 30. 06. 2025. Tabela 2.1

Vrsta bafera	Stopa bafera
Bafer za očuvanje kapitala ¹⁰	2,5
Bafer za strukturni sistemski rizik ¹¹	1,5
Bafer za ostale sistemski važne kreditne institucije ¹²	1,25–2
Kontraciklični kapitalni bafer ¹³	0,5

Izvor: CBCG

Kapitalni zahtjevi, u %, 30. 06. 2025. Grafikon 2.1



Izvor: CBCG

Tokom preispitivanja primjerenosti stope **kontracikličnog bafera kapitala** sprovedenog u prvom kvartalu 2024. godine, u cilju očuvanja otpornosti bankarskog sektora na moguću materijalizaciju cikličnih sistemskih rizika, CBCG je donijela odluku o povećanju

¹⁰ Član 138 Zakona o kreditnim institucijama („Sl. list Crne Gore“ br. 72/19, 82/20, 8/21, 24/25) https://www.cbcbg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_brzi_linkovi/propisi/zakoni/zakon_o_kreditnim_institucijama_prec_tekst_24-25.pdf

¹¹ https://www.cbcbg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_fin_stabilnost/obavjestenje_bafer_strukturni_sistemski_rizik_01122023_mne.pdf

¹² https://www.cbcbg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_fin_stabilnost/obavjestenje_o_preispitivanju_utvrdjivanja_OSV_ki_i_stopama_bafera_za_OSV_ki_290324.pdf

¹³ https://www.cbcbg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_fin_stabilnost/obavjestenje_stopa_kontrac_bafera_kapitala_cg_q4-2024_300924.pdf

nju ove stope i time po prvi put uvela nenultu stopu kontracikličnog kapitalnog bafera (0,5%), sa datumom primjene od 1. aprila 2025. godine. U posljednjem kvartalu 2024. godine, CBCG je još jednom povećala stopu kontracikličnog kapitalnog bafera (1%) sa datumom primjene od 1. januara 2026. godine¹⁴.

Naime, odabrani pokazatelji ukazivali su na akumulaciju cikličnih rizika, prije svega u domenu kreditnog rasta i daljeg rasta cijena nekretnina. Intenzivan kreditni rast bio je posebno izražen kod stanovništva, što je dijelom rezultat povećanja zarada u prethodnom periodu. Gotovinski i stambeni krediti su prednjačili, a kreditna ekspanzija bila je evidentna i kroz rekordan obim novoodobrenih kredita. Cijene stanova u novogradnji dostigle su novi istorijski maksimum, doprinoseći cikličnim ranjivostima.

Preispitivanjem kontracikličnog bafera kapitala u prvom i drugom kvartalu 2025. godine, stopa bafera od 0,5% u primjeni, odnosno od 1% u najavi od 1. januara 2026. godine, ocijenjena je primjerenom. Svakako, razvoj cikličnih sistemskih rizika će se u narednom periodu pažljivo pratiti, u skladu s tim ocjenjivati primjerenost stope kontracikličnog bafera, a u slučaju nastavka akumulacije rizika, ako se ocijeni potrebnim, sprovede se povećanje stope kontracikličnog bafera kapitala.

Bafer za očuvanje kapitala određen je Zakonom o kreditnim institucijama, kojim je prethodno bilo propisano postepeno uvođenje tj. povećanje ovog bafera¹⁵. Od 1. januara 2025. godine stopa bafera iznosi 2,5% ukupnog iznosa izloženosti riziku, što je u skladu sa Bazelom III.

Bafer za OSV kreditne institucije preispituje se godišnje¹⁶. CBCG je posljednji put odredila stope OSV bafera za period počev od 31. 03. 2024. godine, u rasponu od 1,25%–2%, u zavisnosti od stepena sistemskog značaja date kreditne institucije. Za postupak su uglavnom korišćeni podaci koje su kreditne institucije dostavile CBCG u redovnom procesu izvještavanja za četvrti kvartal 2023. godine. Ovom prilikom, CBCG je identifikovala osam ostalih sistemski važnih kreditnih institucija. Naredno preispitivanje biće sprovedeno u drugom dijelu 2025. godine, a rezultati objavljeni zaključno sa 1. decembrom.

Bafer za strukturni sistemski rizik preispituje se dvogodišnje, a tokom posljednjeg preispitivanja sprovedenog krajem 2023. godine, procijenjeno je da strukturni sistemski rizici u Crnoj Gori većinom dolaze iz realne ekonomije, odnosno iz makroekonomskih neravnoteža različitog tipa, više nego iz finansijskog sistema, kao i da mjere iz zakona i drugih važećih propisa ne bi bile dovoljne za pokrivanje tih rizika. CBCG je propisala stopu bafera za strukturni sistemski rizik na nivou od 1,5%, sa jednakom primjenom na sve izloženosti. Naredno preispitivanje biće sprovedeno krajem 2025. godine.

¹⁴ Oba povećanja realizovana su Odlukom o povećanju stope kontracikličnog bafera kapitala („Sl. list Crne Gore“ br. 27/24, 125/24).

¹⁵ Član 386 Zakona o kreditnim institucijama.

¹⁶ Odluka o određivanju ostalih sistemski važnih kreditnih institucija („Službeni list Crne Gore“, br. 127/20, 17/25).

Inače, izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama („Službeni list CG“, br. 24/25) odnosno članom 163 stav 4 ovog zakona mijenja se i način računanja primjene OSV bafera kapitala za one OSV kreditne institucije čije su matične kreditne institucije iz EU, a na koje se primjenju OSV bafer na konsolidovanom nivou. Takođe, krajem 2025. godine počće sabiranje bafera za strukturni sistemski rizik i bafera za ostale sistemski važne kreditne institucije, u skladu sa izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama („Službeni list CG“, br. 24/25), budući da se ranije primjenjivala samo ona od te dvije stope bafera koja je bila veća.

2.2. Makroprudencijalne mjere koje se odnose na kredite koje kreditne institucije odobravaju fizičkim licima

Pored kapitalnih bafera, u primjeni su bile i makroprudencijalne mjere koje se odnose na kredite koje kreditne institucije odobravaju fizičkim licima. Mjere su u primjeni počev od 2020. godine, a donešene su sa ciljem uspostavljanja održivosti kreditiranja fizičkih lica, a u kontekstu očuvanja finansijske stabilnosti. Mjerama se ročnost gotovinskih kredita fizičkih lica koji nemaju kvalitetno sredstvo obezbjeđenja ograničava na deset godina, odnosno na osam ili šest godina, u zavisnosti od veličine i kvaliteta portfolija tih kredita za svaku pojedinačnu kreditnu instituciju. Važenje Odluke o makroprudencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje kreditne institucije odobravaju fizičkim licima produženo je do kraja 2025. godine.