

Savjet za finansijsku stabilnost

**IZVJEŠTAJ O RADU
SAVJETA ZA FINANSIJSKU STABILNOST
2023. GODINA**

Podgorica, jun 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 <http://www.cbcg.me>
STRANICE <http://www.mf.gov.me>
 <http://www.ano.me>
 <http://www.scmn.me>

SAVJET ZA dr Irena Radović, guvernerka CBCG
FINANSIJSKU Novica Vuković, ministar finansija
STABILNOST Marko Ivanović, predsjednik Savjeta ANO
 Željko Drinčić, predsjednik KTK

SEKRETAR
SAVJETA dr Marijana Mitrović-Mijatović

GRAFIČKA
PRIPREMA Nikola Nikolić

LEKTURA Maja Đuretić Mrdak

ŠTAMPA „AP Print“ DOO Podgorica

TIRAŽ 100 primjeraka

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

SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

AIFS	Agregatni indeks finansijske stabilnosti
BDP	Bruto domaći proizvod
CBCG	Centralna banka Crne Gore
COVID-19	<i>Coronavirus disease 2019</i> (bolest izazvana novim koronavirusom)
EBRD	<i>European Bank for Reconstruction and Development</i> (Evropska banka za obnovu i razvoj)
ECB	Evropska centralna banka
ECOFIN	<i>Economic and Financial Affairs Council</i> (Vijeće za ekonomska i finansijska pitanja)
EFSE	<i>European Fund for Southeast Europe</i> (Evropski fond za Jugoistočnu Evropu)
EU	Evropska unija
EUR	Euro
HH	Hiršman-Herfindal
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i> (Međunarodna organizacija komisija za hartije od vrednosti)
MFI	Mikrokreditne finansijske institucije
mil.	Milion
mlrd.	Milijarda
MMF	Međunarodni monetarni fond
MONEX	<i>Montenegro Stock Market Index</i> (Opšti indeks akcija Montenegroberze)
MNSE10	Indeks najreprezentativnijih akcija Montenegroberze
MONSTAT	Uprava za statistiku Crne Gore
MSFI	Međunarodni standard finansijskog izvještavanja
NPL	<i>Nonperforming loans</i> (Nekvalitetni krediti)
OPEC	<i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i> (Organizacija zemalja izvoznica nafte)
PDV	Porez na dodatu vrijednost
pp	Procentni poen
PSD2	<i>Payment Services Directive 2</i> (Direktiva o platnim uslugama Evropske unije 2)
ROA	<i>Return on assets</i> (Povraćaj na aktivu)
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDI	Strane direktne investicije
SB	Svjetska banka
SFS	Savjet za finansijsku stabilnost
UN	Ujedinjene nacije

SADRŽAJ

SADRŽAJ	5
1. UVODNE NAPOMENE	9
2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST	12
3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2023. GODINI	14
4. FINANSIJSKA STABILNOST	20
4.1. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2023. godini	21
4.1.1. Međunarodno okruženje.....	21
4.1.2. Makroekonomska kretanja u zemlji	22
4.1.3. Finansijski sektor	25
5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS	32
5.1. Jaz krediti – BDP	32
5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti	33
6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA	34
6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora	34
6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema – rezime analize odabranih indikatora u 2023. godini	35
6.3. Indikatori finansijske stabilnosti	38
6.3.1. Sektor inostranstvo	38
6.3.2. Realni sektor	42
6.3.3. Fiskalni sektor	49
6.3.4. Finansijski sistem.....	52
7. ZAKLJUČAK	56
Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori	58

U Izvještaju je dat pregled aktivnosti Savjeta u 2023. godini, kao i teme iz oblasti politike koje se odnose na finansijsku stabilnost. Takođe, u Izvještaju su izdvojeni indikatori rizika na bazi kojih je urađena ekspertska procjena nivoa rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori za izvještajnu godinu. U nastavku ovog izvještaja dat je statistički prilog. Izvještaj se, shodno Zakonu o finansijskoj stabilnosti, dostavlja Skupštini Crne Gore.

1. UVODNE NAPOMENE

Finansijska stabilnost je tokom 2023. godine bila očuvana, a rizici su uglavnom bili na umjerenom nivou, uprkos prisutnoj neizvjesnosti na tržištu. Faktori uticaja na poslovni ambijent, koji su kreirali neizvjesnost su uglavnom bili posljedica geopolitičkih tenzija i izazova iz međunarodnog okruženja. Finansijski sektor je pružao adekvatnu podršku, mjerenu novoodobrenim kreditima, poslovanju ostalih sektora tokom godine. Pored redovnog kreditiranja, podrška se ogleda i kroz očuvanje sigurnosti sistema, a samim tim i očuvanje povjerenja. Kreirani regulatorno-institucionalni okvir, snažan realni rast i priliv inostranog nedužničkog kapitala su stabilizatorno djelovali na stanje i smjer rizika. Ranjivosti nastale pod uticajem produženog konflikta u Ukrajini, i sa njom povezane energetske krize, visoke inflacije i restriktivne monetarne politike većine referentnih centralnih banaka, nisu se materijalizovale u rizike tokom 2023. godine, ali su i dalje prijetnja finansijskoj stabilnosti u Crnoj Gori.

Rast crnogorske ekonomije u 2023. godini je bio snažan i iznad dugoročnog prosjeka, treću godinu zaredom i imao je pozitivan uticaj na stabilnost ukupnog sistema, posebno na finansijski sektor. Ostvareni rast od 6% (prema procjenama MONSTAT-a) je skoro duplo veći od nivoa kojeg su na početku godine prognozirale relevantne domaće i međunarodne finansijske institucije (rast BDP-a za Crnu Goru u 2023. godini se predviđao u rasponu od 2,9% do 3,4%). Međutim, uprkos visokoj stopi rasta u 2023. godini, tokom 2024. godine se očekuje usporavanje, s obzirom na visoku bazu iz prethodne godine i činjenicu da faktori koji su uticali na povećanje rasta tokom 2022. godine više nemaju isti intenzitet uticaja. Očekivano smanjenje realnog rasta će uslijediti zbog uticaja jednog broja faktora koji su, uglavnom, uvezeni iz međunarodnog okruženja, ali i dodatno podstaknuti unutrašnjim neravnotežama i usporavanjima.

Međunarodne institucije (Bečki institut, EBRD, MMF i Svjetska banka), Centralna banka i Ministarstvo finansija Crne Gore su usaglašene oko prognoza rasta za 2024. godinu i očekuju slične stope rasta, u rasponu od 3,4% do 3,8%.

Potencijalni pritisak na stanje finansijske stabilnosti, u narednom periodu se može očekivati od uticaja pogoršanih uslova finansiranja u velikom broju zemalja, naročito onih sa kojima je Crna Gora ekonomski povezana. Naime, visoka zaduženost svih sektora u Crnoj Gori može biti jedan od faktora usporavanja rasta, kroz smanjenje investiranja i visoke troškove finansiranja i refinansiranja.

Neizvjesnost oko geopolitičkih tenzija u međunarodnom okruženju i dalje je prisutna i utiče na uvozno zavisne i otvorene ekonomije kao što je crnogorska. Kanali uticaja su evidentni kroz spoljnotrgovinsku razmjenu, odnosno rast deficita na podbilansu roba, smanjenje suficita na podbilansu primarnog i sekundarnog dohotka, negativni uticaj na obim i strukturu SDI, kao i povećani odliv na finansijskom računu. Takođe, smanjenje konkurentnosti proizvoda usljed povećanih troškova pod uticajem rasta uvoznih cijena, kao i neadekvatan stepen digitalizacije domaće ekonomije i uticaj posljedica klimatskih promjena ozbiljni su makroekonomski izazovi po realni rast, odnosno posredno za finansijsku stabilnost, u Crnoj Gori. Svaki rizik ekonomskog rasta koji utiče na konkurentnost i produktivnost privrednih subjekata, može imati negativni uticaj na stanje rizika i nivo stabilnosti u sistemu.

Tokom 2023. godine došlo je do usporavanja inflacije, gotovo u svim ekonomijama širom svijeta. Ovo usporavanje je u velikoj mjeri bilo rezultat uticaja restriktivnih monetarnih politika i višestrukog povećanja referentnih kamatnih stopa vodećih centralnih banaka, stabilizacije na tržištu energenata i smanjenja zastoja u globalnim lancima snabdijevanja. Nastavljen je trend smanjenja međunarodnih cijena hrane od sredine 2022. godine, dok su cijene nafte snižene ispod nivoa koji je zabilježen prije konflikta u Ukrajini, ali su i dalje iznad nivoa prije pandemije. Prema januarском izvještaju MMF-a¹ prosječna cijena nafte je smanjena za oko 16% u odnosu na 2022. godinu. U uporednom periodu, prema podacima Organizacije UN za hranu i poljoprivredu, cjenovni indeks hrane koji prati promjene međunarodnih cijena osnovnih prehrambenih proizvoda, u prosjeku, smanjen je za 13,7%. Ipak, globalna inflacija je i dalje iznad prosjeka zabilježenog u periodu 2010–2019. godine i targeta centralnih banaka. Prema pomenutom izvještaju MMF-a, procjenjuje se da je inflacija u svijetu u 2023. godini iznosila 6,8% (pad sa 8,7% iz 2022. godine), dok je prema februarским procjenama Evropske komisije², u posmatranoj godini prosječna inflacija u EU iznosila 6,3% (pad sa 9,2% iz 2022. godine).

Nakon najveće inflacije koja je u 2022. godini zabilježena u Crnoj Gori, došlo je do postepenog usporavanja rasta potrošačkih cijena tokom 2023. godine. Prema podacima MONSTAT-a, potrošačke cijene u periodu januar-decembar 2023. godine, u poređenju sa istim periodom prethodne godine, u prosjeku su bile više za 8,6%. Najveći doprinos rastu prosječne godišnje stope inflacije dale su cijene iz kategorija hrana i bezalkoholna pića 3,84 pp, stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva 1,38 pp i odjeća i obuća 0,82 pp. Od decembra prethodne godine, godišnja stopa rasta potrošačkih cijena imala je opadajući trend do kraja 2023. godine (sa izuzetkom avgusta kada je pod uticajem rasta cijena u kategorijama hrana i bezalkoholna pića, prevoz i stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva zabilježen i najveći mjesečni rast od 1,7%).

Godišnja inflacija u decembru tekuće godine mjerena potrošačkim cijenama, iznosila je 4,3%, dok je mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena iznosila 4,9%. Uprkos činjenici da je inflacija usporila, ona je ipak uzrokovala dugoročne inflatorne pritiske i poremećaje, koji su se, sa

¹ IMF: *World Economic Outlook Update, Moderating Inflation and Steady Growth Open Path to Soft Landing*, januar 2024. godine

² Izvor: *European Economic Forecast - winter 2024*, februar 2024. godine

međunarodnog tržišta, prelili na domaće cijene hrane, naftnih derivata i prevoza, pa posljedično otvorili inflatornu spiralu rasta cijena i ostalih proizvoda (tzv. druga runda inflacije).

Rast cijena tokom prethodne dvije godine uglavnom je bio uvoznog karaktera, odnosno kreiran faktorima na strani ponude. Međutim, snaženje bazne inflacije od septembra 2022. godine može ukazivati da na tekući rast cijena utiču i faktori sa domaćeg tržišta. Uticaj faktora na strani tražnje uglavnom je bio povezan sa rastom plata, stimulativnom fiskalnom politikom, akumuliranom štednjom iz vremena pandemije, rastom cijena nekretnina i prilivom kapitala iz inostranstva. U aprilu 2023. godine godišnja stopa inflacije je opala na jednocifreni nivo od 8,6% (nakon 12 mjeseci u zoni dvocifrenog nivoa). Usporavanje inflacije je uglavnom posljedica prelivanja restriktivne monetarne politike, podizanja kamatnih stopa, ali i stabilizacije na tržištu energenata koje je rezultat smanjenja energetske zavisnosti EU od tržišta Rusije, ali isto tako i blage zime.

Imajući u vidu potpunu eurizovanost ekonomije i zavisnost monetarne politike u Crnoj Gori od politike ECB-a, uticaj uvezene restriktivne politike je bio prilično jak i brz. Povećanje referentnih kamatnih stopa ECB-a snažno se prenijelo na standarde i uslove finansiranja u Crnoj Gori i doprinijelo rastu kamatnih stopa od jula 2022. godine pa nadalje. Tokom 2023. godine bio je evidentan rast kamatnih stopa na crnogorskom tržištu usljed uticaja restriktivne politike ECB-a, što predstavlja jednu od potencijalnih tekućih ranjivosti finansijskog sistema u Crnoj Gori kroz uticaj na mogućnosti finansiranja i realnu ekonomiju, investicije i bonitet dužnika u Crnoj Gori.

Finansijski sektor u Crnoj Gori je, u slučaju tekućih šokova, pokazao otpornost i podržao oporavak privrede. Bankarski sektor, kao i sektori osiguranja i kapitala, pokazali su adekvatno upravljanje rizicima iz prethodnog perioda. Pozitivna slika je evidentna, kako iz bilansa banaka, tako i u bilansima ostalih posrednika na finansijskom tržištu. Međutim, potencijalni rizici usporavanja rasta i niske akumulativne sposobnosti privrede u okruženju pogoršanih uslova finansiranja, kao i visoka kreditna zaduženost države, otvaraju ranjivosti koje se moraju pažljivo pratiti. Štaviše, usporavanje aktivnosti i pooštreni monetarni uslovi mogu povećati ne samo kreditni rizik, već i fiskalni i ukupni rizik zemlje. Profil rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori je pod pritiskom velike izloženosti javnih finansija dužničkom finansiranju, kako kapitalne potrošnje, tako i otplate dospjelih obaveza. Oba rizika su u porastu. Porast nedostajućih sredstava u narednim godinama, uz potencijalna dugovanja u tekućoj i narednoj godini, otplate dospjelih potraživanja i potreba novog zaduženja po višim kamatnim stopama, mogu dovesti u pitanje fiskalnu održivost i sposobnost servisiranja obaveza koje pristižu.

Snaženje kapaciteta fiskalne politike i adekvatna podrška strukturnim reformama će biti potrebni i tokom narednog perioda. Kvalitet fiskalnog usmerenja će, pored tržišne neizvjesnosti i nižih stopa rasta, u velikoj mjeri odrediti krajnji intenzitet i razvoj ranjivosti po finansijsku stabilnost u Crnoj Gori.

2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST

Donošenjem Zakona o Savjetu za finansijsku stabilnost („Službeni list Crne Gore“, br. 44/10) u julu 2010. godine osnovan je Savjet za finansijsku stabilnost koji je počeo s radom u oktobru iste godine. Osnivanje Savjeta za finansijsku stabilnost (SFS) imalo je poseban značaj u kreiranju institucionalnog okvira za finansijsku stabilnost u Crnoj Gori. Cilj SFS-a je da doprinosi očuvanju finansijske stabilnosti kroz praćenje i pravovremenu identifikaciju sistemskog rizika u finansijskom sistemu Crne Gore. U cilju snaženja otpornosti cjelokupnog finansijskog sistema nastoji se da se rizici i potencijalne nestabilnosti u sistemu prepoznaju u inicijalnoj fazi, kako bi sve nadležne institucije u domenima svojih nadležnosti reagovala preduzimanjem regulatornih, supervizorskih i drugih politika i mjera.

Članovi SFS-a su guverner Centralne banke, koji ujedno i predsjedava Savjetom, ministar finansija, predsjednik Komisije za tržište kapitala i predsjednik Savjeta Agencije za nadzor osiguranja. Sjednicama Savjeta, po pozivu, mogu prisustvovati i predstavnici drugih državnih organa i organizacija ili stručnjaci iz pojedinih oblasti, uz prethodnu saglasnost većine članova SFS-a. Tokom 2022. godine sjednicama Savjeta je prisustvovao direktor Fonda za zaštitu depozita. Savjet obavlja svoje funkcije ne dovodeći u pitanje ostvarivanje ciljeva i izvršavanje funkcija svake od institucija pojedinačno.

U skladu sa Zakonom, nadležnost Savjeta je da:

1. prikuplja i analizira podatke i informacije od značaja za stabilnost finansijskog sistema i upravljanje potencijalnom finansijskom krizom;
2. obezbjeđuje koordinaciju i razmjenu podataka i informacija između nadležnih tijela;
3. procjenjuje i identifikuje opasnosti za finansijski sistem, odnosno ranjivosti finansijskog sistema;
4. prepoznaje rizike u finansijskom sistemu i utvrđuje stepen njihovog uticaja na stabilnost finansijskog sistema;
5. utvrđuje plan za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema (*Contingency plan*), kao i stresno testiranje i vježbe simulacije finansijske krize;
6. prati razvoj finansijskog sistema i
7. prati najbolje prakse u cilju usvajanja regulatornih standarda u oblastima finansijskog sistema.

U SFS-u se vrši razmjena informacija, obezbjeđuje koordinacija i puna saradnja institucija članica, kako bi svaka pojedinačno, iz svoje nadležnosti, što efikasnije sprovodila potrebne aktivnosti usmjerene na sprečavanje ili ublažavanje sistemskog rizika u finansijskom sistemu Crne Gore kao cjeline, a u cilju očuvanja finansijske stabilnosti.

Po svojoj strukturi, finansijski sistem obuhvata niz međusobno povezanih komponenti: infrastrukturu (pravni sistem, platni promet, računovodstveni sistem i dr.), institucije (banke, kao i nebankarske pružaoce finansijskih usluga, pružaoce platnih usluga, osiguravajuće kompanije, posrednike na tržištu kapitala, institucionalne investitore i dr.) i tržišta koja su međusobno povezana kanalima transmisije. U svom radu, SFS analizira sve navedene komponente i u slučaju identifikacije potencijalnog problema preuzimaju se aktivnosti na sprečavanju razvoja rizika.

3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2023. GODINI

Savjet za finansijsku stabilnost je u 2023. godini održao pet redovnih sjednica na kojima je praćeno i analizirano stanje finansijske stabilnosti. Takođe, SFS je redovno, mjesečno, razmjenjivao informacije, analizirao trendove, procjenjivao ranjivosti finansijskog sistema, kao i identifikovao rizike koji su mogli ugroziti stabilnost sistema.

U okviru svojih nadležnosti, SFS je razmatrao redovne Preglede indikatora i analiza stanja tekuće finansijske stabilnosti (kvartalno), informacije, otvorena pitanja i davao osvrt na važna pitanja na temu od značaja za finansijsku stabilnost.

Na redovnim sjednicama, SFS je podsticao inicijative za smanjenje ranjivosti sa ciljem prevencije stvaranja sistemskog rizika, i redovno razmatrao informacije o aktivnostima Fonda za zaštitu depozita.

Savjet je:

razmatrao:

- tri redovna Preglede indikatora i analiza stanja tekuće finansijske stabilnosti (kvartalna);
- Informacije o aktivnostima radne grupe zadužene za izradu Zakona o digitalnoj imovini, kao i aktivnostima za implementaciju Predloga nacionalne fintech strategije 2023–2027;
- Informaciju o aktivnostima banaka za usklađivanje poslovanja sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o platnom prometu;

donio:

- Odluku o obrazovanju privremenog radnog tijela za pripremu Analize mogućnosti i uticaja potencijalnog zaduženja Crne Gore na domaćem tržištu kapitala kroz emisiju obveznica;

usvojio:

- Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2022. godini.

SFS je redovno informisan o trendovima iz domaćeg i međunarodnog okruženja, stanju stabilnosti u oblasti bankarstva, osiguranja, tržišta kapitala i javnih finansija, a sa aspekta uticaja na stanje finansijske stabilnosti, na osnovu čega je predlagao aktivnosti za dalji rad.

Na osnovu odabranih pokazatelja, analize stanja i diskusije o tekućim događajima, Savjet je redovno donosio procjene rizika i ocjene stanja stabilnosti. Kroz redovne Preglede indikatora i analiza stanja tekuće finansijske stabilnosti, kvartalno, kao i kroz redovne informacije o aktivnostima Fonda za zaštitu depozita, Savjet je na svim sjednicama, a na osnovu analize rizika, donosio zaključak da je stabilnost finansijskog sistema očuvana, a nivo rizika umjeren. U analitičkim Pregledima, koji su razmatrani na sjednicama Savjeta, analizirani su rizici, koji su mogli imati uticaj na stanje finansijske stabilnosti iz domaćeg i međunarodnog okruženja. Posebna pažnja je posvećena rizicima iz realnog i fiskalnog sektora i njihov uticaj na bankarski sektor, tržište osiguranja i tržište kapitala. Preko analize indikatora *kreditni prema BDP-u*, analiziran je kreditni ciklus i potreba kontracikličnog djelovanja iz nadležnosti pojedinih članova, dok je preko agregatnog indeksa *finansijske stabilnosti* sagledavan nivo rizika, agregatno i pojedinačno po izvorima rizika.

Savjet je na kvartalnom nivou procjenjivao stanje finansijske stabilnosti i uglavnom je ostao pri istoj ocjeni, odnosno donosio zaključke: "da se sistemski rizik, u kvartalu, može ocijeniti umjerenim rangom, ali da bi neizvjesnost uzrokovana geopolitičkim tenzijama, inflacijom i rastom kamatnih stopa mogla uticati na intenziviranje postojećih, ali i pojavu novih ranjivosti, naročito u realnom sektoru, što se, dalje, može reflektovati na fiskalnu sferu i bankarski sektor." Iz ovih razloga je Savjet donosio zaključak da je neophodno pažljivo analizirati kretanja pokazatelja stabilnosti finansijskog sistema i u zavisnosti od razvoja situacije, osmišljavati i implementirati dodatne monetarne, prudencione i fiskalne mjere u pravcu smanjenja rizika.

Takođe, Savjet je na osnovu sličnih analiza stanja, ali na godišnjem nivou, prezentovanih u godišnjem Izvještaju o radu, donio ocjenu o stanju stabilnosti i za cijelu 2022. godinu. U ovom dokumentu je istaknuto da je finansijska stabilnost tokom 2022. godine, uprkos svim izazovima zbog konflikta u Ukrajini i rastuće inflacije, bila očuvana, dok je opasnost po njeno narušavanje bila umjerenog intenziteta i stabilnog smjera djelovanja, uz pojačano prisustvo određenih rizika.

U godišnjem Izvještaju je istaknuto da je, uprkos brojnim izazovima koje su donijeli međunarodne tenzije i inflacija, bankarski sektor u izvještajnoj godini sačuvao likvidnost i solventnost, što je posljedica dobrog upravljanja rizicima, poslovanja banaka iz perioda prije pandemije, kao i adekvatnog prudencionog djelovanja regulatora.

Takođe, istaknuto je da su trendovi na tržištu kapitala i tržištu osiguranja imali stabilan razvoj usljed postepenog ekonomskog oporavka privrede u prethodnoj godini. Efekat oporavka posebno je bio vidljiv na tržištu osiguranja.

Od aktivnosti Savjeta važno je istaći:

1) Aktivnosti na usvajanju Izmjena i dopuna Plana za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema (*Contingency Plan*), verzija 3

Radna grupa, imenovana od strane Savjeta za finansijsku stabilnost na sjednici održanoj u novembru 2022. godine, sastavljena od predstavnika Centralne banke, Ministarstva finansija, Komisije za tržište kapitala i Agencije za nadzor osiguranja, kao i Fonda za zaštitu depozita, pripremila je Predlog izmjena i dopuna Plana za upravljanje finansijskom krizom na nivou

cjelokupnog finansijskog sistema (Contingency Plan), verzija 3 (u daljem tekstu Plan). Plan je pripremljen na osnovu planova za upravljanje finansijskom krizom u oblastima iz pojedinačnih nadležnosti imenovanih tijela.

Predlog izmjena i dopuna Plana je obuhvatio izmjene zbog usklađivanja sa Zakonom o kreditnim institucijama („Sl. list Crne Gore“ br. 72/19, 82/20, 8/21) i Zakonom o sanaciji kreditnih institucija („Sl. list Crne Gore“ br. 72/19, 82/20, 8/21), kao i setom podzakonskih akata za njihovu primjenu koja je počela 01. 01. 2022. godine, sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o stečaju i likvidaciji banaka („Službeni list Crne Gore“ br. 72/19) i Zakonom o zaštiti depozita („Sl. list Crne Gore“ br. 72/19).

Usvojena sistemska rješenja iz oblasti supervizije i sanacije kreditnih institucija su propisala brojne nove instrumente za djelovanje Centralne banke u uslovima finansijske krize, kao i krize kreditne institucije koja ne može ili neće moći da nastavi redovno poslovanje, a javni interes zahtijeva nastavak njenog poslovanja. Izmjene Plana na nivou sistema su obuhvatile ove izmjene. Takođe, Plan je obuhvatio i propisane nove instrumente sanacije, tzv. državne instrumente finansijske stabilizacije, koje primjenjuje organ državne uprave koji je nadležan za poslove finansija u uslovima sistemske krize, kao i aktivnu saradnju Ministarstva finansija sa Centralnom bankom u postupku sanacije.

Ovaj broj izmjena postojećeg Plana zahtijevao je restrukturiranje dokumenta, a najvažnije izmjene i dopune su se odnosile na brisanje rješenja koja su bila sadržana u dokumentu „Osnove za izradu *Lex specialis*-a radi implementacije aktivnosti utvrđenih Planom za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema, odnosno Zakona o privremenim mjerama za očuvanje finansijske stabilnosti“, koje je Savjet za finansijsku stabilnost usvojio na sjednici održanoj u martu 2012. godine, s obzirom da su usvajanjem gore navedenog, novog, sveobuhvatnog, regulatornog okvira kreirani mehanizmi i instrumenti za prevenciju, sprečavanje i upravljanje krizom u skladu sa pravnom tekovinom EU i najboljom praksom.

2) Aktivnosti na analizi efekata i potrebe za produženjem privremene mjere Centralne banke iz Odluke o privremenim mjerama za ublažavanje negativnih uticaja epidemije zarazne bolesti COVID 19 i situacije u Ukrajini na finansijski sistem, na inicijativu Ministra finansija

Pomenuta inicijativa se odnosila na analizu efekata i potrebe za produženjem privremene mjere Centralne banke iz Odluke o privremenim mjerama za ublažavanje negativnih uticaja epidemije zarazne bolesti COVID 19 i situacije u Ukrajini na finansijski sistem, koja se odnosi na mogućnost kreditnih institucija da iz izračuna stavki redovnog osnovnog kapitala isključe iznos nerealizovanih gubitaka, prilikom vrednovanja dužničkih finansijskih instrumenata raspoloživih za prodaju u skladu sa MSFI 9. Po ovom pitanju Savjet je zaključio da se prije ukidanja donijetog rješenja od strane Centralne banke, u komunikaciji sa relevantnim predstavnicima banaka sagledaju uticaj na tekuće poslovanje u bankarskom sektoru i efekti primjene privremenih mjera. Nakon održanog sastanka sa bankama, ukazano je da je navedena mjera bila opravdana u vrijeme njenog donošenja, ali pošto su pokazatelji profitabilnosti u bankarskom

sektoru tokom prvih mjeseci 2023. godine ukazivali da za ovu mjeru više nije bilo potrebe, mjera se nije produžavala nakon isteka njenog važenja, a to je bio 30. jun 2023. godine.

3) Aktivnosti u sklopu projekta izrade Nacionalne fintech strategije

Savjet je podržao rješenje za implementaciju Nacionalne fintech strategije Crne Gore 2023–2027, nakon što se detaljno upoznao sa aktivnostima i rezultatima na izradi iste. U Informaciji koja je prezentovana članovima Savjeta istaknuto je da je Strategija nastala zbog potrebe kreiranja okvira koji bi uključio i sinhronizovao sve zainteresovane strane u sistemu (Vlada Crne Gore, regulatori, obrazovne institucije, pružaoci finansijskih usluga, investitori/donatori, fintech i IT crnogorska zajednica). Cilj Strategije je usmjeren na razvoj fintech tržišta u Crnoj Gori. Takođe, istaknuto je da je izrada Strategije i nastala kao proizvod koordinacije svih zainteresovanih segmenata ekonomije upućenih na razvoj fintecha, kao i ekspertske pomoći fintech konsultantske kuće „Vednavi“ LTD iz Velike Britanije, a da je čitav proces finansiran od strane Evropskog fonda za Jugoistočnu Evropu (EFSE). Rad na izradi Strategije je bio sistematičan i sastojao se od četiri komplementarne faze:

1. Radionica na kojoj su predstavnici Vlade Crne Gore i Regulatora razmijenili informacije o trenutnim inicijativama za razvoj fintech sektora u Crnoj Gori i razgovarali o prednostima Nacionalne fintech strategije, kao i o tome na koji način se ona može razviti.
2. Istraživanje koje je uključilo sedam različitih zainteresovanih grupa crnogorskog fintech ekosistema (predstavnici ministarstava, regulatori, pružaoci finansijskih usluga, IT zajednica, obrazovne ustanove, akceleratori i inovacioni fondovi, međunarodni donatori). Tokom ovog istraživanja dobijene su vrijedne ulazne informacije o stanju fintech ekosistema u Crnoj Gori, glavnim problemima i preprekama za snažniji razvoj ovog segmenta ekonomije, regulatornim barijerama, kao i o šansama i prednostima Crne Gore kao potencijalnog regionalnog fintech hub-a.
3. Na bazi analize rezultata istraživanja, definisane su preporuke za svaku od ključnih grupa fintech ekosistema kao osnov za izradu nacionalne Strategije.
4. U maju 2023. je od strane „Vednavi“ konsultantske kuće dostavljena finalna sveobuhvatna verzija Strategije sa inkorporiranim komentarima svih zainteresovanih strana, kao i pojedinačne, detaljno razrađene preporuke za svaku od pet identifikovanih grupa.

Vizija Nacionalne fintech strategije 2023–2027. je da se Crna Gora pozicionira kao najbolja zemlja u regionu za „lansiranje“ fintech rješenja i kao kapija za dalje širenje na region i šire, dok je misija strategije da okupi različite zainteresovane strane da zajednički rade kako bi se izgradio živ i progresivan fintech ekosistem koji omogućava razvoj inovacija i preduzetništva u finansijskom sistemu i kako bi se ostvario bolji pristup finansijama, finansijska stabilnost, ekonomski razvoj, a Crna Gora pozicionirala kao jedan od najpoželjnijih fintech međunarodnih centara (hub-ova) i kapija za region i šire. Savjet je podržao sljedeće:

1. Izgradnju stimulativnog fintech ekosistema u Crnoj Gori.
2. Pozicioniranje Crne Gore kao najpoželjnijeg regionalnog centra za strane fintech inovatore.

3. Podsticaj da Crna Gora postane pružalac visokokvalitetnih i isplativih fintech usluga i rješenja za međunarodnu fintech zajednicu.
4. Jačanje pristupa finansijama i inkluzije za crnogorske zajednice i mala preduzeća koji imaju slab pristup uslugama.
5. Unapređenje stabilnosti, fleksibilnosti i otpornosti crnogorskog finansijskog sistema.
6. Usklađivanje finansijskog i fintech sistema Crne Gore sa najboljim praksama EU i međunarodne zajednice.
7. Razvoj fintech vještina i kapaciteta za apsorpciju u finansijski sistem i na nivou krajnjeg korisnika.

Savjet je usvojio stav da se Vladi Crne Gore dostavi Dopis u kojem će se, između ostalog, istaći da rad na izradi Nacionalne fintech strategije 2023–2027 treba okončati u što kraćem roku, da Savjet pozdravlja donošenje ove strategije i da ukazuje da će, iz okvira svoje nadležnosti, preduzimati sve aktivnosti na njenoj efikasnoj i efektivnoj primjeni.

U okviru ove teme pokrenuto je i pitanje pripreme Zakona o kripto imovini. Članovi Savjeta su se izjasnili da treba oprezno pristupiti ovom pitanju i konstatovali da osnove za izradu ovog zakona mogu biti elementi iz prethodno pripremljenih radnih verzija zakona, ali doručeni u mjeri u kojoj podržavaju EU praksu i regulativu, na prvom mjesti MICA zahtjeve (*Markets in Cryptoassets Regulation*), kao i zahtjeve regulative za sprečavanje pranja novca.

4) Aktivnosti o zahtjevu članstva u IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*)

Na osnovu informacije koju je predsjednik Komisije za tržište kapitala podjelio sa članovima Savjeta, a tiče se zahtjeva IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) za obezbjeđivanje pristupa podacima koji predstavljaju bankarsku tajnu, Savjet je zaključio da se pristupi izradi zakonskog rješenja kojim će se obezbijediti da se na najbrži način razriješi ovo pitanje.

5) Aktivnosti banaka za usklađivanje poslovanja sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o platnom prometu;

Usljed kompleksnosti materije i dinamike predviđene sa implementacijom Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o platnom prometu („Službeni list CG“, broj 111/22), članovi Savjeta su se dodatno upoznali sa aktivnostima banaka za usklađivanje njihovog poslovanja sa ovim zahtjevima. Naime, sve banke su dostavile izjašnjenja po ovom pitanju, iz kojih u bitnom, proizilazi sljedeće:

- Kao prvo, u vezi sa obezbjeđenjem adekvatnih infrastrukturnih i tehničkih preduslova pod kojima će banka ostvarivati interakciju sa pružaocima novih platnih usluga propisanih Zakonom, konkretno pružaocima usluge iniciranja plaćanja i pružanja informacija o računu, većina banaka se izjasnila da su u fazi finalnih pregovora sa IT kompanijama u vezi sa softverskim rješenjem koje će pružiti adekvatnu informatičku funkcionalnost, dok

su se tri banke odlučile za implementaciju postojećih rješenja uz nadogradnju softvera, pri čemu sve banke smatraju da će do predviđenog roka ispuniti infrastrukturno-tehničke uslove za implementaciju potrebnih rješenja.

- Kao drugo, u vezi sa usklađivanjem sa obavezom upravljanja operativnim i sigurnosnim rizicima i načinom provjere autentičnosti propisanih Zakonom i donijetim propisima Centralne banke Crne Gore, tri banke su u najvećoj mjeri uskladile poslovanje sa navedenim propisima, dok ostale banke sprovode analize usklađenosti, nakon čega će obaviti aktivnosti u cilju realizacije zahtjeva iz navedenih propisa.
- Kao treće, u vezi sa načinom izvještavanja o incidentima, banke su izvjestile da ukoliko banka već primjenjuje određene standarde grupe, banke će dostaviti nazive akata kojima je implementacija obezbijedena i informaciju o stepenu usklađenosti tih standarda sa standardom koji proizilazi iz PSD2 i podzakonskog propisa koji donese Centralna banka Crne Gore. Tri banke su se izjasnile da imaju uspostavljen sistem izvještavanja o incidentima na način što su usvojili procedure koje su usaglašene sa standardima iz PSD2, dok su ostale banke u svojim izjašnjenjima navele da posjeduju interne akte koji uređuju ovu oblast, ali da im predstoji faza usklađivanja sa navedenim propisima.
- Posljednje, a u vezi sa mehanizmom rješavanja sporova banaka sa korisnicima platnih usluga, odnosno postupanje po primljenim prigovorima, četiri banke su navele da su uskladile poslovanje u ovom segmentu sa Zakonom, i to donošenjem novih procedura ili revidiranjem i dopunom postojećih, a ostale banke su najavile da će, do propisanog roka, uskladiti poslovanje u ovom segmentu.

Na osnovu svih pruženih informacija, Savjet je podržao inicijativu da u cilju efikasne implementacije pomenute regulative, odnosno Zakona i relevantnih podzakonskih akata, Centralna banka Crne Gore, do trenutka obavezne implementacije definisane Zakonom (do 08. aprila 2024. godine), na kvartalnom nivou prati napredak u procesu usklađivanja poslovanja banaka sa ovim aktima, i to pojedinačno po bankama.

Savjet je podržao Zaključke sa Ekonomsko-finansijskog dijaloga EU sa zemljama Zapadnog Balkana u okviru zasijedanja Savjeta za ekonomske i finansijske poslove (ECOFIN).

Savjet je podržao organizovanje Konferencije o tržištu kapitala, koju je organizovala Komisija za tržište kapitala.

Aktivnosti SFS-a redovno su objavljivane u saopštenjima za javnost, kao i na internet stranici Centralne banke.

4. FINANSIJSKA STABILNOST

Crnogorska privreda se sredinom 2022. godine bila potpuno oporavila od recesije uzrokovane pandemijom koronavirusa, a procijenjeni rast za 2023. godinu je 6% (preliminarni podaci MONSTAT-a), dok je prognozirani rast za 2024. godinu 3,8%³. Međutim, ključni indikatori pokazuju da su rizici i dalje prisutni, odnosno da je finansijska pozicija nefinansijskih institucija i stanovništva, dviju glavnih grupa klijenata prema kojima su banke izložene, iako značajno poboljšana, i dalje podložna izazovima.

Pritisci u državnim finansijama i dalje predstavljaju sistemski rizik u Crnoj Gori, iako je javni dug drastično opao nakon kraja 2020. godine (105,3% BDP-a), na 60,3% BDP-a na kraju 2023. Indirektno, nivo javnog duga u slučaju Crne Gore upućuje na relativno slabu međunarodnu konkurentnost, visoku potrošnju naspram niske akumulacije i zavisnost od priliva stranog kapitala. U kontekstu tekuće situacije u Ukrajini i na Bliskom istoku, i pooštavanja uslova finansiranja na međunarodnom tržištu, neophodan je odlučan nastavak mjera odgovorne i dobro izbalansirane fiskalne politike, usmjerene na rješavanje strukturnih ekonomskih problema.

Počev od marta 2021. godine kreditni rejting Crne Gore prema *Standard and Poor's* bio je „B“ (sa „stabilnim“ izgledima). Ovaj rejting je potvrđen i nakon izvještajnog perioda (u martu 2024. godine), dok su izgledi poboljšani na „pozitivne“. Pored i dalje prisutnog sukoba u Ukrajini, povećane globalne neizvjesnosti na tržištu, pogoršanja uslova finansiranja usljed normalizacije monetarne politike u EU, izazovi za javne finansije će postojati i u 2024. godini, kada će se nastaviti sa otplatom duga po kreditnim aranžmanima i kamatama za euroobveznice. Svakako, olakšavajuća okolnost je da država raspolaze sa određenim slobodnim novčanim sredstvima, kao i da tokom 2024. neće biti otplate glavnice za euroobveznice.

Banke su najzdraviji segment ekonomsko-finansijskog sistema Crne Gore, na šta ukazuje njihova visoka kapitalizovanost, likvidnost i visok pozitivni rezultat poslovanja. Tokom 2023. godine učešće nekvalitetnih kredita je opalo sa 5,7% na 5%, a kreditni rast je bio solidan. Likvidnost je donekle opala zbog ulaganja banaka u hartije od vrijednosti, ali većina novih ulaganja u hartije od vrijednosti je bila u državne hartije od vrijednosti zemalja eurozone, najnižeg kreditnog rizika, koje su time lako utržive. Neto dobit na nivou sistema ostvarena je u rekordnom iznosu od 146 mil. eura, što je bilo glavni razlog porasta (bilansnog) kapitala banaka.

³ Izvor: Ministarstvo finansija, Program ekonomskih reformi za Crnu Goru 2024–2026.

Makroprudencijalne mjere CBCG za ograničavanje rasta gotovinskih neobezbijedenih kredita fizičkih lica (u primjeni počev od 1. januara 2020. godine), djelovale su na ublažavanje tendencija u vezi sa tim kreditima iz prethodnog perioda. Ipak, ročna struktura gotovinskih kredita i dalje je neuporedivo bliža ročnoj strukturi stambenih kredita. Takođe, kod par banaka postoji povišeno učešće nekvalitetnih kredita u tom segmentu kredita. Stoga će pomenute mjere CBCG biti u primjeni i tokom 2024. godine.

Po pitanju mjera usmjerenih na negativne posljedice pandemije koronavirusa i situacije u Ukrajini na finansijski sistem, efektivno su u primjeni bile samo dvije mjere, dok je prestala potreba za važenjem brojnih drugih mjera koje su ranije bile na snazi.

Po pitanju kapitalnih zahtjeva, pored osnovnih kapitalnih zahtjeva propisanih zakonom i jednakih za sve banke (4,5% za redovni osnovni kapital, odnosno 6% za osnovni kapital, odnosno 8% za ukupni kapital), u primjeni su bili i dodatni individualni kapitalni zahtjevi u okviru stuba II, kao i kapitalni baferi. Pored toga, banke su držale viškove regulatornog kapitala, tako da je koeficijent solventnosti na nivou sistema iznosio 20,3%, čime postoji visoka otpornost banaka na eventualne dalje probleme sa nekvalitetnim kreditima ili sa padom vrijednosti drugih segmenata aktive.

4.1. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2023. godini

Uvažavajući razvijena teorijska i praktična iskustva u procjeni finansijske stabilnosti, kao i raspoloživost podataka, procjena rizika finansijske stabilnosti tokom 2023. godine rađena je na osnovu analize međunarodnog i domaćeg okruženja. Analizirani su rizici i potencijalni izvori ranjivosti za privredu Crne Gore.

Izbor indikatora i varijabli kojima se oni mjere, kao i krajnja ocjena rizika, izvršeni su na osnovu analize baze podataka kojima raspolažu institucije u Crnoj Gori.

4.1.1. Međunarodno okruženje

Svjetska ekonomija nastavila je da se oporavlja od uticaja pandemije COVID-19, geopolitičkih problema i rasta inflacije. Veliki doprinos rastu globalne ekonomije u drugoj polovini 2023. godine pružile su SAD i najveće ekonomije u razvoju i usponu. Zaustavljen je rastući inflatorni pritisak, i sam trend inflacije je preokrenut. Stopa inflacije je i dalje iznad nivoa koji centralne banke smatraju prihvatljivim, što je primoralo većinu monetarnih vlasti svijeta da odlože smanjenje svojih referentnih kamatnih stopa. Posljednji podaci ukazuju da se smanjenje stopa inflacije ne odvija prognoziranom dinamikom, stoga se u ovom trenutku očekuje da će vodeće centralne banke zadržati kamatne stope na trenutnim nivoima duže nego što se očekivalo krajem 2023. godine.

Prema MMF-ovoj procjeni, napredne ekonomije značajno su usporile sa rastom u odnosu na 2022. godinu, s izuzetkom ekonomije SAD-a. MMF-ove aprilske prognoze ukazuju na blago ubrzanje

rasta ekonomske aktivnosti naprednih privreda u 2024. i 2025. godini. Ekonomska aktivnost na tržištima u razvoju i usponu zadržala je istu dinamiku kao u 2022. godini, a MMF očekuje da će te privrede ostvariti blago nižu stopu rasta u 2024. i 2025. godini.

Ekonomska aktivnost u eurozoni značajno je usporila u 2023. godini (MMF 0,4%, ECB 0,6%) u poređenju s prethodnom godinom, a faktori koji su doprinijeli tome su brojni – visoka inflacija, pooštavanje monetarnih uslova, slaba domaća tražnja zbog nižih realnih zarada i spoljni faktori u vidu niže eksterne tražnje. Tako je u eurozoni zabilježeno veliko smanjenje privatne, ali i državne potrošnje, slabiji izvoz, ali i uvoz. Prema posljednjim podacima, ekonomija eurozone ostvarila je nultu stopu rasta u posljednjem kvartalu 2023. godine nakon što je u trećem kvartalu zabilježila blagi pad od 0,1%. Tokom 2023. godine, kvartalne stope rasta eurozone bile su često ispod tržišnih očekivanja, što je odlikovalo i dvije najveće ekonomije eurozone, Francusku i Njemačku. Ostale ekonomije eurozone ostvarile su veoma neujednačene stope rasta. ECB je konstantno smanjivala prognozu rasta za eurozonu u 2024. godini, a prema decembarskoj prognozi, ECB predviđa da će realni rast eurozone u 2024. godini iznositi 0,8%, pa potom 1,5% u 2025. godini. Kako inflacija bude slabila a realne zarade rasle, očekuje se da ključni faktor u oporavku ekonomske aktivnosti bude privatna potrošnja.

Tokom 2023. godine ECB je sprovela šest povećanja referentnih kamatnih stopa. Iako su povećanja bila učestalija nego u 2022. godini, njihov intenzitet je slabio kako se inflacija smanjivala. Isprva su povećanja bila po 0,5 pp, a potom po 0,25 pp, ukupno 2 pp, te je kamatna stopa na glavne operacije refinansiranja na kraju godine iznosila 4,5%. Povećanja kamatnih stopa imala su snažan efekat na finansijske uslove i smanjenje tražnje. Troškovi zaduživanja zabilježili su izražen rast, a obim kreditiranja je usporio. ECB je zadržala isti nivo kamatnih stopa u posljednjem kvartalu i na početku 2024. godine, i potvrdila da se inflacija kreće u okviru srednjoročnog cilja. U tu svrhu, ECB planira da zadrži restriktivnu monetarnu politiku koliko god bude neophodno, pa će ključne kamatne stope ostati na nivoima koji će dati značajan doprinos cilju vraćanja inflacije na željenih 2%. Prognoze ECB-a iz decembra 2023. ukazuju da će se inflacija (HIPC) primaći ciljanom nivou tek u 2025. godini, na 2,1%. Prema ECB-ovoj anketi profesionalnih prognozera iz prvog kvartala 2024, očekivanja inflacije za 2024. i 2025. godinu revidirana su naniže sa 2,7% na 2,4% odnosno sa 2,1% na 2,0%.

4.1.2. Makroekonomska kretanja u zemlji

Ekonomija Crne Gore kretala se uzlaznom putanjom i u 2023. godini, ostvarivši realnu stopu rasta BDP-a od 6%. Opšti rast bio je dominantno vođen snažnim rastom finalne potrošnje, što je bio rezultat uspješne turističke sezone, daljeg rasta zarada s naglaskom na javni sektor, bolje situacije na tržištu rada, stabilnog kreditiranja i pozitivne neto migracije stanovništva. U mnogo manjoj mjeri, ekonomski rast bio je vođen većim bruto investicijama u osnovna sredstva, pa potom i nižim negativnim saldonom uvoza i izvoza. Osim turizma kao ključnog pokretača rasta, veći uticaj na rast ekonomske aktivnosti imale su i djelatnosti saobraćaja, trgovine i industrijske proizvodnje (tabela 1), koja se u 2023. oporavila pod uticajem snažnog povećanja proizvodnje električne energije.

Tabela 1 – Stopa promjene ključnih djelatnosti, 2023/2022, u %

Djelatnost	Godišnja stopa promjene
Turizam, svi tipovi smještaja, dolasci	19,7
Turizam, svi tipovi smještaja, noćenja	31,9
Putnički saobraćaj, drumski	8,4
Putnički saobraćaj, željeznički	9,8
Putnički saobraćaj, avio	30,6
Trgovina na malo, stalne cijene ⁴	7,9
Industrijska proizvodnja	6,4
Građevinarstvo, vrijednost izvršenih radova	-7,9
Građevinarstvo, efektivni časovi rada	-4,0
Šumarstvo, proizvedeni sortimenti	28,1

Izvor: MONSTAT

Prema prognozi CBCG, rast BDP-a za 2024. godinu će iznositi 3,6%. I prognoze Ministarstva finansija i relevantnih međunarodnih institucija za 2024. godinu ukazuju na usporavanje ekonomske aktivnosti. Prema prognozama Ministarstva finansija iz Programa ekonomskih reformi za period 2024–2026. godine, realna stopa rasta BDP-a za 2024. i 2025. godinu iznosiće 3,8% odnosno 3% po osnovnom scenariju, te 1,4% odnosno 1,8% po scenariju nižeg rasta. Prema prognozama MMF-a iz aprila 2024. godine, BDP Crne Gore u 2024. godini ostvariće realnu stopu rasta od 3,7%. Svjetska banka (april 2024) očekuje da će ekonomija porasti po stopi od 3,4%, dok će prema prognozama Evropske komisije (novembar 2023) stopa rasta iznositi 2,7%.

Inflacija u Crnoj Gori je značajno smanjena, posebno imajući u vidu da su dvocifrene stope inflacije bile prisutne dvanaest mjeseci, te da je inflacija zabilježena u 2022. godini bila najviša od uvođenja eura u Crnoj Gori (17,2% u novembru 2022). Na kraju 2023. godine stopa inflacije iznosila je 4,3%, čime se smanjio jaz u odnosu na stopu inflacije u eurozoni. Inflacija u Crnoj Gori će zavisiti od eksternih faktora i u 2024. godini – od geopolitičkih kretanja, cijena berzanskih roba i finansijskih uslova, međutim, dijelom može biti zavisna i od domaće tražnje, u smislu rasta zarada.

Deficit tekućeg računa u 2023. godini iznosio je 782,2 mil. eura ili 11,4% BDP-a, što je 1,5 pp manje nego 2022. godine. Rast deficita tekućeg računa (od 2,2% u poređenju sa 2022. godinom) očekivano je bio generisan negativnim saldom na računima roba, koji je dodatno porastao i dostigao tri milijarde eura. Posljednje dvije godine robni deficit iznosio je oko 45% BDP-a. Zabilježen je rekordan suficit na računima usluga od 1,7 mlrd. eura odnosno 25,6% BDP-a. Procijenjeni prihodi od putovanja-turizma iznosili su 1,5 mlrd. eura, što je bilo za 43,7% više u odnosu na prethodnu godinu, a rezultat je povećanja noćenja stranih turista i porasta opšteg nivoa cijena. Na računima primarnih i sekundarnih dohodaka zabilježen je pad suficita usljed istovremenog povećanja rashoda po osnovu primarnog i sekundarnog dohotka.

⁴ Kao prosjek godišnjih stopa promjene za podatke o kvartalnom prometu.

Istorijski gledano, permanentan deficit tekućeg računa finansirao se kroz strane direktne investicije, ali i kroz portfolio investicije i ostale strane investicije, što je uticalo na nivo spoljnog duga Crne Gore, koji je 2023. godine ipak bio u blagom padu. Neto priliv stranih direktnih investicija u 2023. iznosio je 428,7 mil. eura ili 6,3% BDP-a, što predstavlja smanjenje od 45,2% u odnosu na 2022. godinu. Ukupni priliv SDI u 2023. niži je za četvrtinu, prevashodno zbog pada investicija u kompanije i banke i interkompanijskog duga, dok su investicije u nekretnine porasle i drugu godinu zaredom. U istom periodu odliv SDI je porastao za 16,1%.

U 2023. godini zabilježen je suficit budžeta u iznosu od 10 mil. eura (0,2% BDP-a), što je 216,3 mil. eura više od planiranog salda. Ovogodišnji gotovinski suficit predstavlja prvi pozitivni saldo budžeta od 2008. godine. Prethodno, prosječni deficit u periodu 2009–2022. godine iznosio je 4,9% BDP-a. Prisustvo deficita u dugom roku predstavlja jedan od sistemskih rizika, s obzirom da se deficiti finansiraju zaduživanjem. Za 2024. godinu projektovan je deficit od 362 mil. eura ili 5,1% BDP-a.

Prihodi budžeta bili su veći za 5,9% od planiranih i iznosili su 2.565,3 mil. eura. Bolje ostvarenje prihoda budžeta rezultat je većih prihoda po osnovu poreza na dodatnu vrijednost i akciza, kao i doprinosa. Prihodi budžeta bili su veći za 28,6% u odnosu na 2022. godinu. Gledano u odnosu na BDP, budžetski prihodi iznosili su 37,5% BDP-a, što je bilo 2,8 pp više nego 2022. godine i blago više od desetogodišnjeg prosjeka. Takođe, treba konstatovati da je na rast budžetskih prihoda uticala i visoka infacija.

Budžetski izdaci bili su manji od planiranih za 3,2% i iznosili su 2.555,4 mil. eura. Rashodi su smanjeni zbog manjih rezervi, transfera za socijalnu zaštitu i manjih kapitalnih izdataka. Najveće povećanje rashoda u odnosu na plan zabilježeno je kod kamata, transfera institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru i bruto zarada i doprinosa na teret poslodavca. Na godišnjoj osnovi, izdaci su porasli za 13,8%. U odnosu na BDP, izdaci budžeta iznosili su 38,6%, i bili su veći za 0,7 pp nego u prethodnoj godini, odnosno za 3,6 pp manji u odnosu na desetogodišnji prosjek.

Javni dug na dan 31. 12. 2023. godine iznosio je 4,1 mlrd. eura ili 60,3% BDP-a, od čega se na spoljni dug odnosilo 3,52 mlrd. eura, na unutrašnji 542,6 mil. eura, a na dug lokalnih samouprava 66,9 mil. eura. Tokom 2023. godine javni dug se smanjio za devet pp BDP-a. Svakako, pored blagog smanjenja javnog duga u apsolutnom iznosu, na pad odnosa javnog duga i BDP-a primarno je uticao nastavak snažnog oporavka ekonomske aktivnosti. U 2022. godini, javni dug opao je za 14,8 pp BDP-a. Na kraju 2023. postojala je i određena rezerva likvidnih sredstava države, tako da je neto javni dug iznosio 58% BDP-a, uz smanjenje od 9,3 pp BDP-a na godišnjem nivou.

Prema osnovnom prognostičkom scenariju Programa ekonomskih reformi za Crnu Goru za period 2024–2026. godine, javni dug iznosiće 61,2% BDP-a na kraju 2024. godine, a na kraju 2026. godine 4,74 mlrd. eura, ili 61% BDP-a.

4.1.3. Finansijski sektor

Na kraju 2023. godine vrijednost aktive finansijskog sektora iznosila je 7,2 mlrd. eura, ili 105% BDP-a. Na godišnjem nivou, aktiva finansijskog sektora je ostvarila rast od 5,8%, prevashodno zahvaljujući rastu aktive banaka. Dominantnu poziciju u aktivni finansijskog sektora i dalje zauzima bankarski sektor (93,7%). Sektor osiguranja, kao i u prethodnom periodu, čini drugu najznačajniju grupu institucija (4,3%). Preostali segmenti finansijskog sistema – mikrokreditne finansijske institucije (MFI), lizing kompanije, faktoring društva i društva za otkup potraživanja, ostvaruju zbirno učešće od svega 2% u strukturi finansijskog sektora.

U periodu od nekoliko godina prije 2023. godine, broj banaka na crnogorskom bankarskom tržištu se smanjio, što je bilo rezultat spajanja banaka i uvođenja stečaja u određenim bankama. U sistemu je tokom 2023. poslovalo jedanaest banaka, od čega je osam u većinskom stranom vlasništvu. Banke sa većinskim stranim vlasništvom imale su udio u aktivni od preko 80%.

Koncentracija bankarskog sektora mjerena Hiršman-Herfindalovim (HH) indeksom prema aktivni, bila je povećana sa 1.370 na 1.395 poena, čime je i dalje ostala u zoni relativno niskih vrijednosti. Mjereno istim pokazateljem, koncentracija tržišta kod kredita bila je viša (1.750 poena), što ukazuje na umjeren nivo koncentracije na kraju 2023, dok je pomenuti indeks kod depozita iznosio 1.364 poena. Gledano prema aktivni, učešće tri najveće banke na tržištu iznosilo je 53,8%, dok je učešće pet najvećih banaka iznosilo 73,9%.

Na crnogorskom tržištu osiguranja u toku 2023. godine poslove osiguranja obavljalo je devet društava, od čega su četiri društva obavljala poslove životnih osiguranja, a pet društava poslove neživotnih osiguranja. Zbirno posmatrano, tržište osiguranja karakterisala je umjerena koncentracija tržišta. Međutim, pojedinačno posmatrano, životno i neživotno osiguranje karakteriše visoka koncentracija tržišta, naročito segment životnog osiguranja. Učešće bruto fakturisane premije osiguranja u BDP-u u 2022. godini iznosilo je 1,8%, i bilo je na znatno nižem nivou u odnosu na razvijena evropska tržišta, da bi u 2023. godini iznosilo 1,7%.

U 2023. godini poslovalo je osam mikrokreditnih finansijskih institucija, jedno lizing društvo, dva faktoring društva i tri društva za otkup potraživanja.

Bankarski sektor

Tendencija rasta bilansne sume banaka nastavljena je u 2023. godini. Rast bilansne sume iznosio je 5,2%, a bio je vođen rastom depozita i ukupnog kapitala (u pasivi), odnosno kredita i hartija od vrijednosti (u aktivni).

Depoziti su ključni izvor finansiranja banaka već duži niz godina i činili su 81,3% pasive na kraju 2023. godine, a njihovo učešće u bilansnoj sumi smanjeno je za 0,3 pp na godišnjem nivou. U 2023. godini depoziti su rasli svakog mjeseca osim u martu i maju, ostvarivši godišnji rast od 248,9 mil. eura ili 4,8%. Tako su na kraju 2023. godine ukupni depoziti bili na istorijskom maksimumu od 5,5 mlrd. eura, što nesumnjivo ukazuje na povjerenje u bankarski sektor.

Pozajmice su zabilježile pad tokom 2023. godine, koji je iznosio 30,4%, ili 94,3 mil. eura. Njihov udio u ukupnoj pasivi iznosio je 3,2% i opao je za 1,6 pp u odnosu na prethodnu godinu. Najveći udio u ukupnim pozajmicama na kraju 2023. godine činile su pozajmice od Vlade Crne Gore, čiji je udio iznosio 43,1%. Udio pozajmica od matičnih banaka i članica grupacije na kraju 2023. iznosio je 23,4%. Na kraju godine, kratkoročnih pozajmica matičnih banaka nije bilo, dok su dugoročne pozajmice matičnih banaka zabilježile pad od 16,7%, a njihov udio u ukupnim pozajmicama iznosio je 3%.

U drugoj polovini godine došlo je do smanjenja najlikvidnije aktive usljed pada novčanih sredstava i računa depozita kod centralnih banaka, koja su na kraju godine iznosila 1,24 mlrd. eura, zabilježivši pad od 29,4% ili 519,4 mil. eura. Na kraju godine udio novčanih sredstava i računa depozita kod centralnih banaka u bilansnoj sumi iznosio je 18,5%, što predstavlja smanjenje od 9,1 pp u odnosu na prethodnu godinu.

Istovremeno, dio značajnog priliva od depozita usmjeren je prema ulaganjima u hartije od vrijednosti, čije stanje je na godišnjem nivou povećano za 42%. Ova pozicija na kraju godine je iznosila 1,3 mlrd. eura ili 19,5% bilansne sume. Istorijski gledano, najveći nivo (1,4 mlrd) i udio (19,9%) ovih instrumenata u bilansnoj sumi ostvaren je u oktobru 2023.

Veći dio portfolija hartija od vrijednosti se odnosio na državne hartije od vrijednosti Crne Gore (51,7%), s tim da se njihov udio u odnosu na prethodnu godinu znatno smanjio (18 pp). Ovi plasmani su za banke generalno investicije sa povoljnom kamatnom stopom u odnosu na rizike koje nose, što je bankama bilo posebno atraktivno posljednih godina. Takođe, regulatorni ponder rizika za taj oblik ulaganja je 0%, čime banke na taj dio aktive ostvaruju prihode, a nemaju regulatorni zahtjev za izdvajanje kapitala po tom osnovu. Banke su u 2023. godini uvećale portfolio državnih hartija od vrijednosti Crne Gore na 677,7 mil. eura ili 5,3%. Sa druge strane, inostrane hartije od vrijednosti ostvarile su značajan rast od 355 mil. eura (ili 120,4%), da bi na kraju 2023. iznosile 649,7 mil. eura. U oktobru 2023. dostigle su svoj istorijski maksimum (724,3 mil. eura), a među njima su dominirale hartije od vrijednosti država eurozone sa visokim kreditnim rejtingom.

Izloženost banaka prema državi na kraju 2023. godine iznosila je 14,2% ukupne aktive ili 0,4 pp više u odnosu na kraj 2022. Izloženost prema državi u apsolutnom iznosu bila je 959,6 mil. eura. Država je ove godine značajno više koristila mogućnost novog kreditnog zaduživanja kod banaka (111,1 mil. eura) nego što je to bio slučaj prethodne godine (67,5 mil. eura u 2022. godini). Dug centralne vlade po kreditima povećan je za 27,2% na 284,2 mil. eura. U 2023. država je ponovo emitovala državne zapise, a na kraju godine vrijednost tog portfolija banaka iznosila je 30 mil. eura.

Potraživanja banaka od nerezidenata u vidu depozita na kraju 2023. bila su 46,7% veća nego na kraju prethodne godine. Na kraju 2023. godine ti depoziti iznosili su 535,9 mil. eura, i bili su uglavnom depoziti po viđenju kod nerezidentnih banaka.

Ukupna potraživanja banaka od nerezidenata na kraju 2023. godine iznosila su 1,7 mlrd. eura ili 24,6% aktive. Ukupne obaveze banaka prema nerezidentima iznosile su 1,4 mlrd. eura, odnosno

21,3% pasive (inodepoziti su najveći dio ovih obaveza, a na kraju godine iznosili su 1,3 mlrd. eura i manji su za 2,1% na godišnjem nivou). Visoka izloženost nerezidentnom sektoru po pitanju primljenih depozita ima implikacije na rizik likvidnosti, jer iako je ovaj izvor generalno stabilan, mogao bi izazvati nestabilnost u situacijama eventualnog značajnog pada/povlačenja tih depozita. Neto strana aktiva banaka je time na kraju 2023. godine iznosila 3,3% bilansne sume.

Generalno posmatrano, u 2023. godini nastavljen je solidan rast kreditne aktivnosti banaka, s tim da se ne može govoriti o postojanju prekomjernog opšteg kreditnog rasta. Ukupni krediti bili su na istorijskom maksimumu na kraju godine i iznosili su 4,1 mlrd. eura, ostvarivši godišnji rast od 11,9%. Učešće neto kredita u aktivni povećalo se sa 54,9% u 2022. na 58,8% u 2023. Kreditna aktivnost posmatrana prema novoodobrenim kreditima iznosila je 1,5 mlrd. eura, što je godišnji rast od 3,7%.

Sa aspekta deviznog rizika, odnosno devizno indukovano kreditnog rizika, valutna struktura kredita je i dalje veoma povoljna. Zanimljivi dio kredita bio je odobren u drugim stranim valutama, što je već duži period karakteristično za kreditna portfolija banaka.

U ročnoj strukturi kredita prema inicijalnoj ročnosti (bez potraživanja kreditnog tipa), na kraju 2023. godine dugoročni krediti činili su 92,9%. Ukoliko se posmatra ročnost kredita prema preostalom dospelju, onda je učešće dugoročnih kredita bilo niže, 80,5%.

Posmatrano prema nekvalitetnim kreditima, kreditni rizik bio je smanjen tokom 2023. godine. Na agregatnom nivou, učešće nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima opalo je za 0,7 pp na godišnjem nivou, pa je na kraju 2023. iznosilo 5%. Na kraju 2023. godine, četiri banke imale su više, dok je sedam banaka imalo niže učešće nekvalitetnih kredita nego na kraju 2022.

Suma nekvalitetnih kredita iznosila je 205,6 mil. eura i bila je manja 1,7%. Odnos sume nekvalitetnih kredita i BDP-a iznosio je 3% i smanjen je u odnosu na kraj prethodne godine (3,5%), s tim da je i BDP u ovoj godini znatno porastao. Na kraju 2019. godine ovaj pokazatelj iznosio je 2,9%. Udio kredita koji kasne s otplatom preko 30 dana se smanjio za godinu dana za 20,4% i činio je 2,8% ukupnih kredita.

Stanje kreditnog rizika može se posmatrati i prema tome kako su banke percipirale kretanje rizika prema očekivanim kreditnim gubicima, tj. u skladu sa primjenom MSFI 9. Krediti iz faze 1, koji i dalje predstavljaju ubjedljivo najveću kategoriju, ostvarili su godišnji rast tokom svakog kvartala 2022. i 2023. i godine, a njihov udio u ukupnim kreditima na kraju 2023. godine bio je 80,3%.

Banke su tokom 2023. godine manje izmještale kredite u fazu 2 u odnosu na prethodnu godinu⁵. Na kraju 2023. godine godišnji pad kredita iz faze 2 iznosio je 3,3%, a njihov udio u ukupnim kre-

⁵ U fazi 1 se nalaze finansijski instrumenti kod kojih nije došlo do značajnog pogoršanja kreditnog rizika ili imaju nizak kreditni rizik u momentu izvještavanja. U fazi 2 su finansijski instrumenti kod kojih je došlo do značajnog povećanja kreditnog rizika, ali ne postoje objektivni dokazi o nastanku kreditnih gubitaka. U fazi 3 se nalaze finansijska sredstva kod kojih postoje objektivni dokazi o nastanku kreditnih gubitaka.

ditima za godinu dana smanjen je sa 16,2% na 14,6%. Krediti u fazi 3, odnosno oni krediti kod kojih objektivni dokazi ukazuju na kreditni gubitak, bilježili su godišnji pad tokom svakog kvartala (3,7% na kraju 2023. godine), a njihov udio se smanjio sa 5,7% na 5,1%. I tokom 2022. godine krediti u fazi 3 bilježili su godišnji pad tokom svakog kvartala.

Na kraju 2023. godine pokrivenost nekvalitetnih kredita ispravkama vrijednosti (samo za nekvalitetne kredite) iznosila je 41,7%, dok je na kraju prethodne godine iznosila 40,4%. Odnos neto („nepokrivenih“) nekvalitetnih kredita i kapitala opao je na godišnjem nivou sa 19,6% na 15,5%.

Likvidna aktiva banaka iznosila je 1,6 mlrd. eura, ostvarivši godišnji pad od 19,6%, iako je sa druge strane zabilježen značajan rast hartija od vrijednosti visokog kreditnog rejtinga – time prilično likvidnih. Likvidna aktiva činila je 23,7% ukupne aktive, što je pad za 7,3 pp u odnosu na kraj prethodne godine.

Tokom cijele godine, banke su održavale zadovoljavajuće dnevne i dekadne pokazatelje likvidnosti. Za potrebe likvidnosti bankama su bila dostupna značajna sredstva i to u vrlo kratkom roku, a prije svega depoziti koje banke drže na računima za poravnanje kod CBCG (mimo obavezne rezerve), koji su na kraju 2023. godine iznosili 685,2 mil. eura ili 42,8% likvidnih sredstava. Banke drže značajna sredstva i kod finansijskih institucija u inostranstvu, koja su najvećim dijelom u vidu depozita po viđenju. Ti depoziti su na kraju 2023. godine iznosili 493,7 mil. eura i činili su 30,8% likvidnih sredstava. Dodatno, banke su u svojim trezorima na kraju 2023. godine držale iznos gotovine od 264,2 mil. eura.

Gledano kroz kapitalne pokazatelje na agregatnom nivou, banke su bile adekvatno kapitalizovane. Na nivou sistema, koeficijent adekvatnosti ukupnog kapitala bio je 20,3% na kraju godine, dok je koeficijent adekvatnosti osnovnog kapitala iznosio 19,7%. Tokom godine, sve banke u sistemu imale su kapitalne pokazatelje iznad propisanih osnovnih zakonskih regulatornih minimuma, jednakih za sve banke. Kod četiri najveće banke koeficijent adekvatnosti ukupnog kapitala bio je u rasponu od 16,3% do 25%.

Tokom 2023. godine dokapitalizaciju je sprovedla jedna mala banka i jedna banka srednje do veće veličine. Kod jedne banke uvećan je akcijski kapital emisijom akcija. Kod druge banke došlo je do uvećanja akcijskog kapitala konvertovanjem povlašćenih nekumulativnih akcija u obične akcije. Prethodno, u 2022. godini ista banka je konvertovala subordinisani dug u povlašćene nekumulativne akcije.

Ukupni kapital banaka na kraju 2023. godine ostvario je značajan rast od 21,4% u odnosu na kraj 2022. godine i iznosio je 820,3 mil. eura, prije svega zbog dobiti banaka ostvarene tokom 2023. godine. Učešće ukupnog kapitala u bilansnoj sumi je povećano je sa 10,5% u 2022. na 12,2% u 2023, dok je udio osnovnog kapitala u bilansnoj sumi iznosio 9%.

Neto dobit banaka u 2023. godini iznosila je 146 mil. eura, što je za 75,3% više u odnosu na uporedni period. Četiri najveće banke, koje pojedinačno prelaze 10% tržišnog učešća prema aktivu, imale su ukupnu dobit od 110,1 mil. eura. Nijedna banka u sistemu nije poslovala sa gubitkom.

Prihodi po osnovu kamata i sličnih prihoda na nivou sistema bili su viši za 34,3% u odnosu na prethodnu godinu. Posljednjih godina prihodi od naknada i provizija dobijali su na značaju, a u 2023. godini iznosili su 58,7% u odnosu na prihode od kamata. Nakon pada u 2020. godini, ovi prihodi su rasli posljednje tri godine, a u 2023. godini taj rast je iznosio 25%. Neto prihodi od kamata i sličnih prihoda su u 2023. bili veći 37,4% nego u prethodnoj godini, dok su neto prihodi od naknada i provizija porasli za 23,9%. Troškovi obezvređenja su značajno opali (sa 30,7 mil. eura u 2022. na -0,3 mil. eura u 2023. godini), dok su troškovi rezervisanja imali manji pozitivan uticaj na rezultat u odnosu na 2022. godinu (-21,4 mil. eura) i iznosili su -0,5 mil. eura.

Razlika između prihoda od kamata u odnosu na prosječnu prihodonosnu aktivnu i rashoda od kamata u odnosu na prosječnu kamatonosnu pasivnu, na kraju 2023. godine bila je viša i iznosila je 4,5 pp. Spređ je po bankama bio vrlo neujednačen, krećući se od 1,2 pp do 5,8 pp. Prosječna prihodonosna aktiva bila je za 20,3% veća nego 2022. godine, a činila je 78,9% prosječne aktive.

Ciklus rasta prosječne ponderisane aktivne kamatne stope (za cjelokupan kreditni portfolio banaka, tj. na neotplaćenu glavnica/dug), započeo sredinom 2022. godine, obilježio je cijelu 2023. godinu. Tokom godine, prosječna ponderisana aktivna kamatna stopa ostvarila je rast od 0,67 pp. Što se tiče prosječne ponderisane pasivne kamatne stope, njen godišnji pad iznosio je 0,05 pp. Na kraju 2023. godine prosječna ponderisana aktivna kamatna stopa iznosila je 6,59%, dok je prosječna ponderisana pasivna kamatna stopa iznosila 0,21%. Kamatni spređ na kraju godine time je iznosio 6,38 pp.

Aktivna kamatna stopa na novoodobrene kredite za cijelu 2023. godinu (ponderisana mjesečnim iznosima novoodobrenih kredita) bila je viša za jedan pp u odnosu na 2022. godinu i iznosila je 6,69%. Njen rast je bio više vođen povećanjem kamatnih stopa na novoodobrene kredite privrede, gdje su plasmani bili skuplji za 1,04 pp nego godinu ranije. Kamatne stope na novoodobrene kredite sektora stanovništva prema istom načinu izračuna bile su više za 0,93 pp.

Tržište kapitala

Na Montenegroberzi ostvaren je promet od svega 12,3 mil. eura (0,2% BDP-a) u 2023. godini, naspram 78,2 mil. eura prometa u 2022.

Na strani sekundarnog prometa, trgovanje akcijama činilo je 94,2% sekundarnog prometa, od čega se na trgovanje akcijama subjekata mimo investicionih fondova odnosilo 11,5 mil. eura, a na trgovanje akcijama investicionih fondova svega 20,9 hiljada eura. Ostatak sekundarnog prometa (0,7 mil. eura) odnosio se na trgovinu obveznicama, i to gotovo u cjelosti na trgovinu korporativnih obveznica. Primarnih emisija nije bilo.

Na kraju 2023. godine, berzanski indeksi Monex i MNSE10 bili su na nivou od 15.583,13 odnosno 1.063,32 poena, čime je indeks Monex zabilježio rast od 10,2%, a MNSE10 od 5,4%. I pored rasta prethodnih par godina, vrijednosti indeksa Monex su dva do tri puta niže u odnosu na period snažne ekspanzije iz 2007. godine, nakon koje je uslijedio pad vrijednosti tog indeksa, koji se nakon toga nije oporavio.

Sektor osiguranja

Na crnogorskom tržištu osiguranja, shodno grupi osiguranja, na kraju 2023. godine poslove osiguranja obavljalo je devet društava za osiguranje, i to: pet društava koja se bave samo poslovima neživotnog osiguranja i četiri koja se bave poslovima životnog osiguranja.

Bruto premija osiguranja je iznosila 119,5 miliona eura za 2023. godinu, što je godišnji rast od 10,3%. U njenoj strukturi dominiraju premije neživotnog osiguranja (80,2%), dok se ostatak odnosi na fakturisane premije životnog osiguranja (19,8%).

Najzastupljenija vrsta osiguranja na tržištu i dalje je osiguranje od odgovornosti zbog upotrebe motornih vozila sa bruto fakturisanom premijom od 43,7 mil. eura i učešćem u ukupnoj premiji od 36,6% (što je identično u odnosu na uporedni period u 2022. godini).

U strukturi bruto premije neživotnih osiguranja, dominantno učešće ostvarile su premije osiguranja od odgovornosti za upotrebu motornih vozila (45,6%), osiguranje od nezgode (13,2%), ostala osiguranja imovine (11,3%), osiguranje motornih vozila (9,5%), zdravstveno osiguranje (6,2%) i osiguranje imovine od požara i drugih opasnosti (4,2%). U strukturi životnih osiguranja, najveće učešće je imalo osiguranje života (91,8%).

U strukturi ukupne bruto fakturisane premije na crnogorskom tržištu osiguranja tokom 2023. godine, najveće učešće ostvarilo je Lovćen osiguranje (30,5%), zatim Sava osiguranje (17,3%), Uniqa neživotno osiguranje (14,4%), Generali osiguranje Montenegro (10,7%), Wiener Städtische životno osiguranje (7,7%) i dr.

Crnogorski osiguravači su u 2023. godini isplatili 49,8 mil. eura po osnovu odštetnih zahtjeva korisnika osiguranja, što je za 9,2% više u odnosu na 2022. godinu. Rast je generisan rastom iznosa riješenih šteta kod obje grupe osiguranja i to: neživotnog osiguranja za 3,5 mil. eura (9,8%) i životnog osiguranja za 724 hiljade eura (7%).

Sektor osiguranja je u 2023. godini nastavio profitabilno poslovanje i svih devet društava za osiguranje ostvarila su neto dobit u ukupnom iznosu od 12,2 mil. eura, što predstavlja rast od 22,8% u odnosu na 2022. godinu.

Vrijednost aktive društava za osiguranje je na agregatnom nivou, na dan 31. 12. 2023. godine, iznosila 307,3 mil. eura, što predstavlja rast od 14,2% u odnosu na agregatnu vrijednost aktive sa kraja 2022. godine. Rast vrijednosti aktive generisan je, prije svega, rastom kategorije *dugoročna finansijska ulaganja* koja su u odnosu na 2022. godinu povećana za 20,2 mil. eura, odnosno 10,7%.

Osiguravači su i u ovom izvještajnom periodu nastavili investicionu politiku iz prethodnog perioda sa dominantnim plasiranjem sredstava u državne obveznice, koje čine najveći dio investicionog portfolija osiguravača. Na dan 31. 12. 2023. godine, u obveznice čiji je emitent država Crna Gora uloženo je 63,6 % agregatne tržišne aktive, odnosno 195,6 mil. eura, od kojih je 190,3 mil. eura plasirano u dugoročne državne obveznice.

Bruto tehničke rezerve, kao rezervisani dio sredstava namijenjen za pokriće obaveza iz obavljanja poslova osiguranja, na dan 31. 12. 2023. godine na agregatnom nivou iznosile su 192,8 mil. eura, što predstavlja rast od 10,1% u odnosu na prethodnu godinu. Analiza plasmana sredstava bruto tehničkih rezervi pokazuje da su sva društva obezbijedila pokrivenost bruto tehničkih rezervi propisanim oblicima imovine iznad zahtijevanog nivoa od 100%.

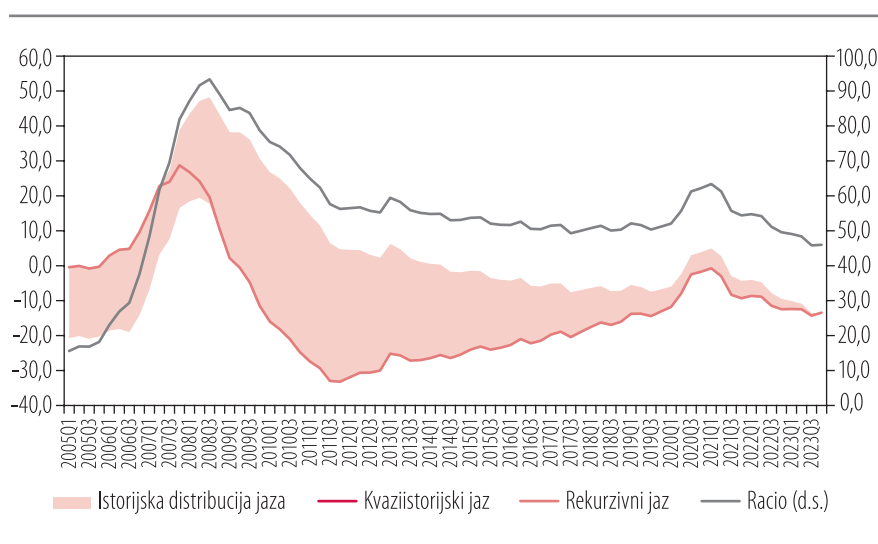
Na nivou sektora osiguranja odnos kapitala i minimalnog akcijskog kapitala odnosno margine solventnosti na kraju 2023. godine je iznosio 272,1% (2022: 252,6%) tako da su sva društva bila solventna.

5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS

5.1. Jaz krediti – BDP

Na kraju četvrtog kvartala 2023. godine, ratio kredita i BDP-a bio je na nivou od 46%. U odnosu na svoj dugoročni trend, ratio je odstupao -13,4 pp, što je bilo ispod donjeg praga od 2 pp tj. minimalne vrijednosti koja bi ukazivala na potrebu za uvođenjem nenulte stope kontracikličnog bafe-ra kapitala, čime je vrijednost referentnog pokazatelja bila 0%. Posljednjih pet kvartala jaz kredita i BDP-a je posebno izražen (bilježi negativno odstupanje od dugoročnog trenda), kao posljedica jačeg rasta BDP-a od rasta kredita.

Grafikon 1 – Ratio (%) i jaz (pp) kredita i BDP-a, Q1 2005 – Q4 2023.⁶



Izvor: Centralna banka Crne Gore

Međutim, pored referentnog pokazatelja, analiza drugih odabranih pokazatelja kojima CBCG prati ciklične sistemske rizike u Crnoj Gori (iz prvog kvartala 2024. godine), ukazivala je na porast cikličnih rizika, prije svega u vezi sa tržištem nekretnina. Cijene nekretnina su važne za ocje-

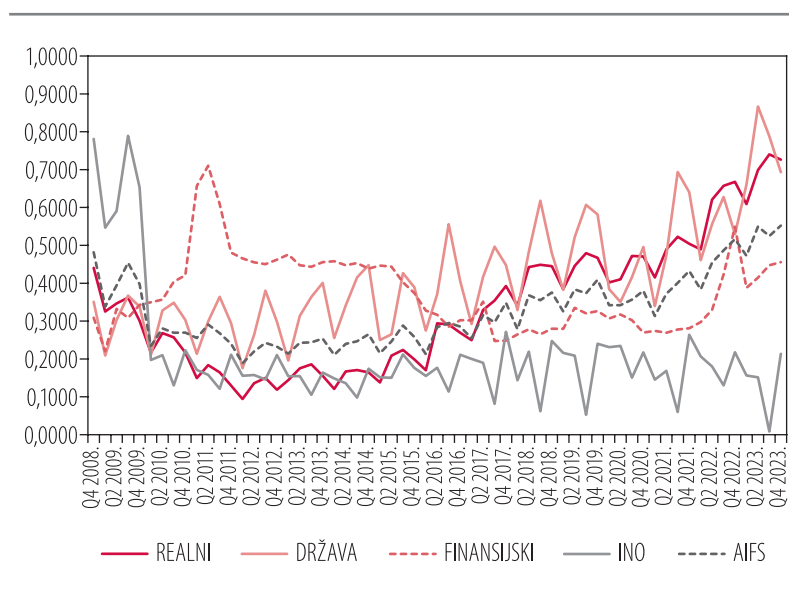
⁶ Za više informacija o metodologiji vidjeti obavještenja o stopi kontracikličnog bafe-ra kapitala za Crnu Goru na internet stranici Centralne banke (<https://www.cbcbg.me/me/kljucne-funkcije/finansijska-stabilnost/makroprudencijalne-mjere/kontraciklicni-bafer-kapitala>).

nu cikličnih sistemskih rizika, jer su nekretnine jedan od najznačajnijih oblika kolaterala kojim se obezbjeđuju, kako stambeni, tako i hipotekarni krediti. Nerealno visoke cijene nekretnina mogu pojačati uzlaznu fazu finansijskog ciklusa doprinoseći nivoima kredita iznad opravdanih, i time u fazi eventualnog naglog pada cijena nekretnina negativno uticati i na dužnike i na bilanse banaka. Za ocjenu cikličnog sistemskog rizika relevantne su i geopolitičke okolnosti (prije svega sukobi u Ukrajini i na Bliskom istoku kao i drugi procesi), koje u posljednjem periodu upućuju na perzistentnost odnosno intenziviranje takvih faktora rizika. Stoga, CBCG je odredila stopu kontracikličnog bafera kapitala od 0,5%, koja će se primjenjivati od 1. aprila 2025. godine.

5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti⁷

Na kraju 2023. godine agregatni indeks finansijske stabilnosti bio je na višem nivou nego na kraju 2022. Podindeksi države i realnog sektora zabilježili su više, a podindeksi finansijskog i eksternog sektora zabilježili su niže vrijednosti nego godinu dana ranije.

Grafikon 2 – AIFS i njegovi podindeksi, Q4 2008–2023. godine



Izvor: Kalkulacije CBCG

⁷ Metodološka napomena:

Kalkulacija AIFS-a: Prvo se ekspertskom procjenom, iz uporednih iskustava ili na drugi način, odrede varijable koje će ući u njegov sastav. Zatim se nekom od tehnika uradi tzv. standardizacija (normalizacija) varijabli, budući da su one u izvornom obliku izražene u različitim mjernim jedinicama. Na kraju, nađe se prosjek tako standardizovanih varijabli, prosti ili ponderisani, tj. određen drugim statističko-ekonometrijskim tehnikama. Ovdje je konverzija tj. normalizacija izvršena putem formule: $x_n = (x - \min) / (\max - \min)$, a agregatni indeks je izračunat kao prosti prosjek tako konvertovanih vrijednosti. Pored zbirnog indeksa, izračunata su 4 podindeksa.

AIFS treba posmatrati u kontekstu barem tri grupe ograničenja. Prvo, vremenske serije su prilično kratke. Drugo, vidljiv je jak uticaj sezonske komponente i kod agregatnog i kod podindeksa, kao direktna posljedica sezonske prirode crnogorske ekonomije. Treće, AIFS je relativno više okrenut prema prošlosti, nego ka budućnosti.

6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA

6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora

Nivo rizika finansijskog sistema u Crnoj Gori u 2023. godini ocjenjuje se sa umjerenim rangom i na blago nižem nivou u odnosu na prethodnu godinu. Značajan uticaj na stanje i smjer rizika imao je nastavak oporavka ekonomske aktivnosti tokom godine, uprkos geopolitičkim tenzijama. Međutim, naglašeni geopolitički rizici i pooštavanje uslova finansiranja na međunarodnom tržištu, kao i strukturne slabosti crnogorske ekonomije, značajno su uticali na nivo i smjer rizika koji nas očekuje u narednom periodu.

Geopolitička dešavanja negativno su uticala na opšti ekonomski ambijent, a kulminirala su izbijanjem rusko-ukrajinskog rata u februaru 2022. godine. Kriza izazvana ratom u Ukrajini se prelila izvan njenih granica širom svijeta, a desila se u periodu kada se svijet oporavljao od posljedica izazvanih pandemijom, što se nepovoljno odrazilo na ekonomska kretanja. U 2023. godini zastavljen je rastući inflatorni pritisak, ali je stopa inflacije i dalje iznad nivoa koji centralne banke smatraju prihvatljivim, što je primoralo većinu monetarnih vlasti svijeta da odlože smanjenje svojih referentnih kamatnih stopa.

Finansijski sektor u Crnoj Gori pokazao je otpornost i ostao je stabilan tokom 2023. godine, pružajući snažnu podršku ekonomskom oporavku.

Nakon oporavka u 2022. godini kada je crnogorska privreda bila među najbrže rastućim, u 2023. godini je zabilježen nastavak oporavka sa i dalje visokim rastom ekonomije. S obzirom na strukturu crnogorske ekonomije, kao male, visoko otvorene i eurizovane ekonomije očekivano je da se dešavanja iz spoljašnjeg okruženja preliju na Crnu Goru, bilo pozitivna ili negativna. Svakako, Covid-19, geopolitičke tenzije i izraženi inflatorni pritisci, pokazali su neophodnost diverzifikacije privrede i potrebu da se privreda što više oslanja na sopstvenu proizvodnju.

Uticaj geopolitičkih rizika i inflatornih pritisaka donekle je ublažen kroz mjere Vlade Crne Gore i Centralne banke Crne Gore, ali uprkos tome, rizici su i dalje bili prisutni.

6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema – rezime analize odabranih indikatora u 2023. godini

Nakon 2022. godine, u kojoj je zabilježen nastavak oporavka međunarodnog okruženja nakon pandemije Covid-19, u 2023. godini većina glavnih trgovinskih i turističkih partnera Crne Gore ostvarili su manje stope privrednog rasta. Jačanje geopolitičkih tenzija i rat u Ukrajini doveli su do pogoršanja izgleda za rast. Inflacija je zabilježila trend pada imajući u vidu dvocifrene stope inflacije u 2022. godini. Smanjenju inflacije u 2023. godini u najvećoj mjeri doprinio je značajan pad cijena berzanskih roba, u čemu su prednjačile cijene energenata. Na kraju 2023. godine stopa inflacije iznosila je 4,3%, čime se smanjio jaz u odnosu na stopu inflacije u eurozoni koji je zabilježen u prethodnoj godini.

U toku 2023. godine došlo je do blagog pogoršanja salda tekućeg računa i smanjenja priliva stranih direktnih investicija (SDI). Deficit tekućeg računa platnog bilansa povećan je za 2,11% u poređenju sa prethodnom godinom, generisan povećanjem spoljnotrgovinskog deficita. Neto strane direktne investicije u Crnoj Gori smanjene su za 45,23%, kao rezultat pogoršanja strukture priliva i smanjenja vlasničkih i dužničkih uraganja.

Krediti privredi nastavljaju trend rasta i tokom 2023. godine. Depoziti privrede bilježe blagi pad na kraju 2023. godine.

Tokom 2023. godine Vlada Crne Gore i Centralna banka Crne Gore nastavile su sa pružanjem podrške građanima i privredi u cilju ublažavanja i prevazilaženja posljedica pandemije i očuvanja finansijske stabilnosti. U cilju održavanja stabilnosti finansijskog sistema i održivosti kreditiranja fizičkih lica, u primjeni je bila Odluka o privremenim mjerama za ublažavanje negativnih uticaja epidemije zarazne bolesti COVID-19 i situacije u Ukrajini na finansijski sistem⁸. U primjeni je bila i Odluka o makroprudencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje kreditne institucije odobravaju fizičkim licima⁹. Ovim mjerama CBCG nastoji da spriječi akumulaciju rizika u segmentu kredita fizičkih lica koji nijesu adekvatno kolateralizovani, a koji su u posljednjih nekoliko godina ostvarili snažnu ekspanziju. Krajem godine, važenje mjera je produženo na još godinu dana, zaključno sa krajem 2024. godine.

U 2023. godini nastavljen je trend rasta depozita stanovništva iz prethodne godine. Depoziti stanovništva su porasli za visokih 11,72% u odnosu na 2022. godinu, dok je zaduženost stanovništva prema bankama zabilježila rast u odnosu na prethodni period (8,67%). Stopa nezaposlenosti je manja za 3,07 pp u odnosu na kraj prethodne godine i na kraju 2023. godine iznosila je 13,95%. U posmatranom periodu ostvaren je značajan rast zarada koji je dijelom rezultat povećanja zarada zaposlenima u javnom sektoru, na već značajan rast ukupnih zarada, zabilježen u 2022. godini,

⁸ Mjera se nije produžavala nakon isteka njenog važenja, a to je bio 30. jun 2023. godine.

https://cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_brzi_linkovi/propisi/fin_stabilnost/odluka_privremene_mjere_covid-19_prec_tekst_69-23.pdf

⁹ https://cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_brzi_linkovi/propisi/fin_stabilnost/odluka_o_makroprud_mjerama_na_kredite_ki_fiz_licima_prec_tekst_120-23.pdf

kao rezultat primjene programa „Evropa sad“. Rast realnih neto zarada u 2023. godini iznosio je 2,39%.

Iako u 2023. godini bilježe smanjenje učešća u BDP-u, državni i javni dug Crne Gore su i dalje visoki, posebno imajući u vidu da je Mastrihtskim kriterijumom predviđeno da javni dug ne smije biti veći od 60% BDP-a. Polazeći od navedenog, rast ekonomske aktivnosti uslovio je da bruto javni dug na kraju 2023. godine iznosi 60,27% procijenjenog BDP-a, što predstavlja smanjenje na godišnjem nivou od 8,98 pp (na kraju 2022. godine, javni dug je iznosio 69,25% BDP-a). Nominalno, javni dug (bruto) na kraju 2023. godine zabilježio je povećanje od 24,59 miliona eura u odnosu na kraj 2022. godine, pri čemu je unutrašnji dug povećan, zbog većeg zaduženja kod domaćih komercijalnih banaka i emisije državnih zapisa, a spoljni dug, kao i dug jedinica lokalne samouprave, smanjen usljed redovnog izmirenja dospjelih kreditnih obaveza. Neto javni dug iznosio je 3.974,40 miliona eura ili 58,04% BDP-a. Državni budžet u 2023. godini zabilježio je gotovinski suficit od 10,30 miliona eura ili 0,15% BDP-a, dok je u prethodnoj godini evidentiran gotovinski deficit budžeta u iznosu od 250,36 miliona eura ili 4,23% BDP-a.

Bankarski sektor je i tokom 2023. godine pružao značajnu podršku oporavku privrede i stanovništva i prevazilaženju izazova sa kojim su se susretali. Na taj način imao je ulogu „amortizera“ makroekonomskog šoka od posljedica pandemije, kao i nakon toga, situacije u Ukrajini, povezanе energetske krize i visoke inflacije. Bankarski sistem kao dominantan dio finansijskog sistema (93,7% ukupne aktive finansijskog sistema) u Crnoj Gori je stabilan, profitabilan, likvidan i solventan na agregatnom nivou i sa relativno niskim nivoom nekvalitetnih kredita.

U sektoru osiguranja, stabilnost je blago osnažena i pokazatelji ukazuju na kontinuirane pozitivne stope rasta ove djelatnosti, iako i dalje uz očiglednu dominaciju obaveznih oblika osiguranja. U ovom sektoru postoji veliki prostor za dalji razvoj, što će pozitivno uticati na stabilnost sistema u narednom periodu. Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi bilježi pad u 2023. godini.

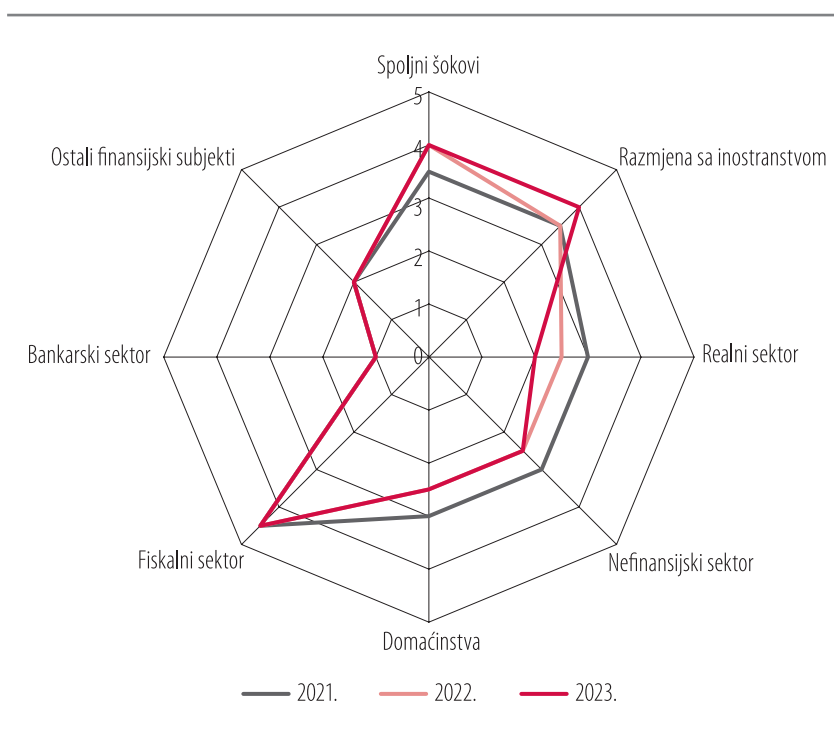
U tabeli 2 data je ocjena ključnih rizika sistema, na osnovu kojih je urađena i ocjena stabilnosti ukupnog sistema.

Tabela 2 – Ocjena ključnih rizika u sistemu

Vrsta rizika	Nivo rizika	Smjer kretanja
Međunarodno okruženje	Umjeren do visok	Rastući
Fiskalna održivost	Umjeren do visok	Stabilan
Realni sektor	Umjeren	Stabilan
Bankarski sektor	Kreditni rizik	Nizak
	Rizik likvidnosti	Nizak
	Rizik solventnosti	Nizak
Finansijska infrastruktura	Nizak	Stabilan
Sektor osiguranja	Nizak	Stabilan
Tržište kapitala	Nizak	Stabilan

Ocjena trenutne finansijske stabilnosti i izvora rizika po stanje finansijske stabilnosti u Crnoj Gori, prikazana je sljedećim mrežnim dijagramom:

Grafikon 3 – Mrežni dijagram finansijske stabilnosti, trogodišnji period, stanje na kraju godine



Kao što je prikazano na grafikonu 3, stanje finansijske stabilnosti je pod različitim smjerom i intenzitetom uticaja pojedinih rizika tokom 2023. godine.

Posmatrano po izvorima rizika, jedan od najvećih rizika proistekao je iz akumulacije fiskalnog rizika i odnosa sa inostranstvom.

Segment odnosa sa inostranstvom, koji se odnosi na međunarodno okruženje (spoljni šokovi), ima umjeren do visok uticaj na crnogorske prilike posebno zbog geopolitičkih rizika, situacije na međunarodnim finansijskim tržištima i smanjenih izgleda za rast. Smjer rizika je rastući.

Segment odnosa sa inostranstvom, a koji se odnosi na razmjenu sa inostranstvom, ima nešto viši nivo rizika (umjeren do visok rizik), najviše usljed smanjenja priliva stranih direktnih investicija i povećanja deficita tekućeg računa. U 2023. godini bio je prisutan značajan rizik iz međunarodnog okruženja, dominantno zbog geopolitičkih tenzija i pooštavanja uslova finansiranja na međunarodnom tržištu.

Rizik realnog sektora blago je smanjen u odnosu na prethodnu godinu i ocijenjen je kao umjeren sa stabilnim smjerom uticaja. Visoke stope rasta BDP-a, zatim pozitivni trendovi u većini sektora,

sa najvećim rastom ostvarenim u sektoru turizma i njime povezanim djelatnostima, doprinijeli su da rizik bude blaži nego prethodne godine.

Rizici koji se odnose na nefinansijski sektor su na nivou od prethodne godine, jer iako je finansijska pozicija nefinansijskog sektora i stanovništva poboljšana tokom 2023. godine, posebno zahvaljujući mjerama Vlade Crne Gore i Centralne banke, i dalje je podložna brojnim rizicima i izazovima.

Rizik u fiskalnom sektoru je i dalje umjeren do visok. Smjer djelovanja ovog rizika je stabilan. I pored smanjenja učešća u BDP-u, nivo državnog, ali i javnog duga, i dalje je veoma visok i predstavlja ozbiljan rizik, posebno imajući u vidu pooštavanje uslova finansiranja na međunarodnom tržištu.

Rizik u bankarskom sektoru bio je nizak i tokom 2023. godine, zbog njegove visoke likvidnosti, solventnosti i profitabilnosti, dok je najvažniji parametar rizika (kreditni rizik) na relativno niskom nivou. Smjer rizika ocijenjen je kao stabilan.

Sektor ostalih finansijskih subjekata zadržao je poziciju iz prethodne godine, prevashodno usljed skromnog tržišnog učešća ovog sektora u ukupnom finansijskom sektoru, te stoga nema snažnijeg uticaja rizika po sistemsku stabilnost.

Na osnovu analize indikatora stabilnosti finansijskog sistema, nivo rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori može se ocijeniti kao umjereno stabilno uz prisustvo pojedinih rizika u sistemu, koji mogu uticati na povećanje neizvjesnosti i kreiranje sistemskog rizika u budućem periodu. Na ovakvu ocjenu je uticao snažan rast ekonomske aktivnosti tokom godine, uprkos geopolitičkim tenzijama i brojnim izazovima. Svakako, geopolitička dešavanja i pooštavanje uslova finansiranja na međunarodnom tržištu mogu uticati na kretanje rizika u narednom periodu. Rizici se prate, dok su mjere ekonomske, monetarne i prudencione politike usmjerene na njihovo smanjenje.

6.3. Indikatori finansijske stabilnosti

6.3.1. Sektor inostranstvo

U 2023. godini kretanja u svijetu karakteriše nastavak oporavka iz prethodne godine i usporavanje inflacije, ali je nastavak rata u Ukrajini i rast geopolitičkih rizika uticao na usporavanje ekonomske aktivnosti. Prilikom analize finansijske stabilnosti veoma je bitno praćenje ekonomskih kretanja u svijetu. Crna Gora je mala i otvorena ekonomija, čiji su pokretač rasta dugi niz godina bile strane direktne investicije i turizam, a izvozni potencijal je uglavnom vezan za sirovine čije su cijene utvrđene na globalnom tržištu. Kriza izazvana pandemijom i inflatornim pritiscima ukazala je na slabiju otpornost crnogorske ekonomije na eksterne šokove.

6.3.1.1. Međunarodno okruženje

Tabela 3 – Indikatori ocjene međunarodnog okruženja

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
BDP eurozone	Z(2017)= 0,57	Godišnja stopa rasta	2017= 2,60%
	Z(2018)= 0,29		2018= 1,80%
	Z(2019)= 0,22		2019= 1,60%
	Z(2020)= -2,51		2020= -6,10%
	Z(2021)= 1,74		2021= 5,90%
	Z(2022)= 0,86		2022= 3,40%
BDP glavnih turističkih tržišta	Z(2017)= -0,20	Ponderisani prosjek stope rasta BDP-a zemalja koje su glavni turistički partneri (učešće u broju turista po zemljama)	2017= 1,32%
	Z(2018)= 0,26		2018= 2,15%
	Z(2019)= 0,00		2019= 1,68%
	Z(2020)= -1,56		2020= -1,11%
	Z(2021)= 1,40		2021= 4,19%
	Z(2022)= -0,46		2022= 0,86%
BDP glavnih trgovinskih partnera	Z(2017)= 0,03	Ponderisani prosjek stope rasta BDP-a glavnih trgovinskih partnera	2017= 1,73%
	Z(2018)= 0,10		2018= 2,00%
	Z(2019)= 0,07		2019= 1,79%
	Z(2020)= -0,99		2020= -1,77%
	Z(2021)= 0,75		2021= 4,38%
	Z(2022)= 0,06		2022= 1,96%
Cijena aluminijuma	Z(2017)= 0,89	Prosječna godišnja stopa rasta cijena aluminijuma	2017= 22,66%
	Z(2018)= 0,17		2018= 7,16%
	Z(2019)= -0,87		2019= -14,89%
	Z(2020)= -0,41		2020= -5,04%
	Z(2021)= 1,95		2021= 45,12%
	Z(2022)= 0,27		2022= 9,39%
Inflacija u eurozoni	Z(2017)= -0,32	Godišnji prosjek	2017= 1,50%
	Z(2018)= -0,17		2018= 1,80%
	Z(2019)= -0,47		2019= 1,20%
	Z(2020)= -0,94		2020= 0,30%
	Z(2021)= 0,25		2021= 2,60%
	Z(2022)= 3,24		2022= 8,40%
Cijena goriva	Z(2017)= 0,57	Godišnja stopa rasta prosječne cijena brenta u dolarima (OPEC reference basket)	2017= 29,07%
	Z(2018)= 0,67		2018= 32,39%
	Z(2019)= -0,58		2019= -7,86%
	Z(2020)= -1,44		2020= -35,41%
	Z(2021)= 1,80		2021= 68,53%
	Z(2022)= 1,01		2022= 43,30%
Z(2023)= -0,86	2023= -16,94%		

Napomena: Glavne trgovinske partnere čine Srbija, Njemačka, Kina, Italija, Grčka, Bosna i Hercegovina i Hrvatska sa oko 51,27% ukupnog crnogorskog uvoza. Glavne turističke partnere čine Srbija, Bosna i Hercegovina i Rusija koje u prosjeku zauzimaju oko 53,56% učešća u strukturi noćenja u proteklom periodu.

Izvor: CBCG, MMF, SB, Eurostat, OPEC

Rizik međunarodnog okruženja u 2023. godini ocijenjen je sa 4, što je ista ocjena rizika kao i u prethodnoj godini. Iako su tokom 2023. godine, eurozona, kao i većina najvažnijih trgovinskih i turističkih partnera, ostvarili privredni rast, evidentno je usporavanje rasta u odnosu na 2022. godinu. Rizik međunarodnog okruženja bio je prisutan, i sa rastućim smjerom. Inflacija u Crnoj Gori će zavisiti od eksternih faktora i u 2024. godini: geopolitičkih kretanja, cijena berzanskih roba i uslova na međunarodnom finansijskom tržištu, ali i dijelom može zavisiti od domaće tražnje usljed rasta zarada.

Tokom 2023. godine većina najvećih trgovinskih partnera Crne Gore, kao i turističkih partnera, ostvarili su pozitivne stope rasta. Prema procjenama Međunarodnog monetarnog fonda (iz aprila 2024. godine), glavni trgovinski i turistički partneri Crne Gore većinom bilježe sporiji privredni rast – Kina (5,2%), Rusija (3,6%), Hrvatska (2,8%), Srbija (2,5%), Grčka (2,0%), Bosna i Hercegovina (1,8%), Italija (0,9%), dok je Njemačka zabilježila negativnu stopu rasta (-0,3%). Rast BDP-a eurozone u 2023. godini je iznosio 0,4%, što je značajno usporavanje rasta u odnosu na prethodnu godinu (3,4%).

Eurozona bilježi stopu inflacije od 5,40% u 2023. godini. Iako je zaustavljen rastući trend inflacije iz 2022. godine, stopa inflacije je i dalje iznad nivoa koji centralne banke smatraju prihvatljivim i ima sporiji pad od očekivanog, što je primoralo mnoge monetarne vlasti svijeta da odlože smanjenje svojih referentnih kamatnih stopa. Značajan pad cijena berzanskih roba bio je ključni faktor za pad inflacije, čemu su u značajnoj mjeri doprinijele cijene energenata, koje su do kraja 2023. godine zabilježile pad od 53,4%. Rusko-ukrajinska kriza i sukob na Bliskom istoku bi mogli značajno da doprinosu inflatornim pritiscima, posebno kada je riječ o cijenama hrane i energenata, imajući u vidu njihovo veliko učešće na međunarodnom tržištu. Takođe, prisutna je i neizvjesnost kada je u pitanju priliv turista sa tih tržišta, koji su bili značajni turistički partneri u prethodnom periodu.

Kao mala i otvorena ekonomija, Crna Gora je veoma izložena uticajima iz okruženja. Stoga, snažnija pozitivna (negativna) kretanja u međunarodnom okruženju znače i prisustvo pozitivnih (negativnih) eksternih impulsa na ekonomiju Crne Gore. Prema tome, neophodno je raditi na diverzifikaciji crnogorske ekonomije čime će se ojačati efikasnost i konkurentne sposobnosti. Jačanje proizvodnih kapaciteta i smanjenje (supstitucija) uvoza doprinijeli bi nižoj eksternoj zavisnosti privrede. Covid-19 kriza posebno je ukazala na potrebu razvoja drugih grana privrede, kao što su poljoprivreda, energetika i prerađivačka industrija, ali i na značaj smanjenja zavisnosti od turizma.

6.3.1.2. Razmjena robe, usluga i kapitala sa inostranstvom

Rizik razmjene roba, usluga i kapitala sa inostranstvom ocijenjen je sa 4, što je za 0,5 viši nivo rizika u odnosu na 2022. godinu, sa rastućim smjerom uticaja.

Tabela 4 – Indikatori ocjene eksternog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Saldo tekućeg računa	Z(2017)= -0,26	Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje deficita)	2017= 7,71%
	Z(2018)= -0,13		2018= 14,65%
	Z(2019)= -0,62		2019= -10,85%
	Z(2020)= 0,64		2020= 54,28%
	Z(2021)= -1,53		2021= -58,19%
	Z(2022)= 0,90		2022= 68,02%
	Z(2023)= -0,37		2023= 2,11%
Sekundarni dohodak	Z(2017)= -0,21	Godišnja stopa rasta	2017= 7,74%
	Z(2018)= -0,00		2018= 15,94%
	Z(2019)= -0,22		2019= 7,34%
	Z(2020)= -0,19		2020= 8,49%
	Z(2021)= 0,35		2021= 29,96%
	Z(2022)= 0,02		2022= 16,90%
	Z(2023)= -0,57		2023= -6,43%
Primarni dohodak	Z(2017)= 1,33	Godišnja stopa rasta	2017=155,44%
	Z(2018)= -0,09		2018= -37,78%
	Z(2019)= 0,19		2019= 1,26%
	Z(2020)= 0,33		2020= 19,72%
	Z(2021)= 0,58		2021= 53,61%
	Z(2022)= 0,30		2022= 15,35%
	Z(2023)= -0,13		2023= -42,87%
Neto strane direktne investicije	Z(2017)= -0,32	Godišnja stopa rasta	2017=30,35%
	Z(2018)= -1,96		2018= -33,42%
	Z(2019)= -1,25		2019= -5,55%
	Z(2020)= 0,30		2020= 54,49%
	Z(2021)= -0,50		2021= 23,61%
	Z(2022)= -0,21		2022= 34,55%
	Z(2023)= -2,27		2023= -45,23%
Portfolio investicije	Z(2017)= -2,52	Godišnja stopa rasta	2017= -690,38%
	Z(2018)= 1,64		2018= 415,09%
	Z(2019)= 0,64		2019= 149,54%
	Z(2020)= 0,14		2020= 17,01%
	Z(2021)= -0,82		2021= -239,09%
	Z(2022)= -0,18		2022= -68,09%
	Z(2023)= 0,66		2023= 154,99%
Neto strana aktiva	Z(2017)= -0,19	Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje neto strane aktive)	2017= -13,68%
	Z(2018)= 0,07		2018= 25,55%
	Z(2019)= 0,03		2019= 59,14%
	Z(2020)= -0,12		2020= 11,14%
	Z(2021)= -0,16		2021= -4,09%
	Z(2022)= -0,20		2022= -16,14%
	Z(2023)= -0,60		2023= -149,58

Izvor: Centralna banka Crne Gore

Tokom 2023. godine, deficit tekućeg računa platnog bilansa iznosio je 782,24 miliona eura, što je povećanje od 2,11% u poređenju sa prethodnom godinom. Učešće deficita tekućeg računa u BDP-u iznosilo je 11,42%. Rast deficita tekućeg računa posljedica je rasta deficita na računu roba kao rezultat rasta domaće tražnje, koji je djelimično ublažen rastom suficita na računu usluga. Na računu usluga u 2023. godini zabilježen je rekordan suficit u iznosu od 1.695,00 miliona eura,

što je za 28,66% više nego 2022. godine i rezultat je povećanja prihoda od usluga putovanja i turizma. Deficit na računu roba iznosio je 2.983,09 miliona eura ili 44% BDP-a, što predstavlja povećanje od 11,72% na godišnjem nivou.

Na računu primarnog dohotka u 2023. godini ostvaren je suficit od 67,43 miliona eura, što je za 42,87% manje u odnosu na 2022. godinu, čemu je doprinijelo povećanje rashoda po osnovu plaćenih kamata. Prihodi zabilježeni po osnovu primarnog dohotka iznosili su 416,20 miliona eura i veći su za 10,59%, dok su rashodi iznosili 348,77 miliona eura i bili su 35,01% veći u odnosu na prethodnu godinu. Zabilježen je blagi pad priliva doznaka iz inostranstva (4,86%), koje su u 2023. godini iznosile 11,57% BDP-a.

Tokom 2023. godine zabilježen je pad neto priliva stranih direktnih investicija za 45,23%, kao rezultat pada priliva po osnovu interkompanijskog duga od 34,09%, kao i pada investicija u kompanije i banke od 56,58% u odnosu na 2022. godinu. S druge strane, investicije u nekretnine su ostvarile rast od 3,33% u odnosu na prethodnu godinu. Ukupan priliv stranih direktnih investicija u 2023. godini smanjen je za 25,59% u odnosu na uporedni period. Na računu portfolio investicija zabilježen je neto odliv u iznosu od 446,09 miliona eura.

Dugoročno posmatrano, neto strana aktiva crnogorskih banaka je do maja 2023. godine bila negativna (crnogorski bankarski sektor je imao neto potraživanja prema nerezidentima). Od juna 2023. godine neto strana aktiva crnogorskih banaka je bila pozitivna i na kraju decembra 2023. godine iznosila je 220,93 miliona eura, čemu su značajno doprinijela veća ulaganja banaka u strane hartije od vrijednosti i rast depozita u stranim bankama.

6.3.2. Realni sektor

6.3.2.1. Realni sektor

Ocjena rizika realnog sektora zasnovana je na realnim stopama rasta BDP-a, stopama rasta proizvodnje sektora koji značajno ulaze u strukturu BDP-a i sektora usluga. Pandemija je posebno pogodila države koje svoj ekonomski rast zasnivaju na uslužnim djelatnostima, a među kojima je i Crna Gora, koja je ostvarila drastičan pad BDP-a u 2020. godini, da bi se u 2021. i 2022. godini ekonomski snažno oporavila. Tokom 2023. godine ostvaren je značajan ekonomski rast, pored neizvjesnosti zbog situacije u Ukrajini i geopolitičkih tenzija, generisan snažnim rastom privatne potrošnje, čemu je značajno doprinio veliki priliv nerezidenata, i uspješnom turističkom sezonom.

Tabela 5 – Indikatori ocjene realnog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
BDP	Z(2017)= 0,31	Realna stopa rasta BDP-a	2017=4,70%
	Z(2018)= 0,39		2018=5,10%
	Z(2019)= 0,20		2019=4,10%
	Z(2020)= -3,45		2020= -15,30%
	Z(2021)= 1,88		2021= 13,00%
	Z(2022)= 0,63		2022= 6,40%
Industrijska proizvodnja	Z(2017)= -0,33	Godišnji rast industrijske proizvodnje	2017= -4,20%
	Z(2018)= 1,94		2018= 22,40%
	Z(2019)= -0,51		2019 = -6,30%
	Z(2020)= -0,05		2020= -0,90%
	Z(2021)= 0,44		2021= 4,90%
	Z(2022)= -0,26		2022= -3,30%
Turizam	Z(2017)= -0,21	Godišnji rast ostvarenih noćenja	2017= 6,25%
	Z(2018)= -0,18		2018= 8,17%
	Z(2019)= -0,12		2019= 11,80%
	Z(2020)= -1,59		2020= -82,10%
	Z(2021)= 4,09		2021= 281,58%
	Z(2022)= 0,10		2022= 25,89%
Građevinarstvo	Z(2017)= 2,21	Godišnji rast građevinarske aktivnosti	2017= 51,52%
	Z(2018)= 0,84		2018= 24,87%
	Z(2019)= 0,11		2019= 10,71%
	Z(2020)= -0,72		2020= -5,55%
	Z(2021)= -0,69		2021= -4,80%
	Z(2022)= -0,67		2022= -4,44%
Z(2023)= -0,84	2023= -7,89%		

Izvor: Centralna banka Crne Gore, MONSTAT

Ocjenjuje se da je rizik realnog sektora niži za 0,5 u odnosu na prethodnu godinu i iznosi 2. Smjer rizika je ocijenjen kao stabilan. Na datu ocjenu utiče više faktora:

- U 2023. godini ostvaren je realni rast BDP-a od 6,0%¹⁰, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a na osnovu kvartalnih procjena, i pored visoke uporedne osnove iz prethodne godine. Rast je ostvaren u sva četiri kvartala, i to: u prvom 6,2%, u drugom 6,9%, u trećem 6,6% i u četvrtom 4,3%, u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Kod većine komponenti potrošnje BDP-a, uključujući ličnu potrošnju domaćinstava, potrošnju države, izvoz roba i usluga, te uvoz roba i usluga, ostvaren je realni rast u odnosu na 2022. godinu, a došlo je i do oporavka bruto investicija u osnovna sredstva. Ostvaren je znatno snažniji oporavak turizma od očekivanog, kao i rast izvoza energetskog sektora. Tržište rada se tokom 2023. značajno oporavilo u odnosu na pretkrizni period, pa su ključni indikatori broja zaposlenih i stope nezaposlenosti znatno povoljniji u odnosu na pretkrizni period.
- Osnovni kratkoročni statistički pokazatelji ukazuju na pozitivne trendove u većini sektora u odnosu na prethodnu godinu. Ostvaren je značajan rast dolazaka i noćenja turista, rast

¹⁰ Konačni podaci o BDP-u za 2023. godinu biće objavljeni u septembru 2024. godine.

trgovine, ukupne industrijske proizvodnje, većine vidova saobraćaja, kao i aktivnosti u šumarstvu. Tako je ostvaren godišnji rast noćenja od 31,87%, dok je broj dolazaka turista veći za 19,66%.

- Industrijska proizvodnja ostvarila je godišnji rast od 6,4% u odnosu na 2022. godinu, pod uticajem snažnog povećanja proizvodnje električne energije. Rast proizvodnje je evidentiran u sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom od 26,2% i u sektoru vađenje ruda i kamena od 3,9%, dok je u sektoru prerađivačka industrija zabilježen pad od 6,1%.
- Ukupna vrijednost izvršenih građevinskih radova smanjena je za 7,88%, dok je građevinska aktivnost mjerena efektivnim časovima rada, u istom periodu, smanjena za 4,04%.
- Dugoročno, na pad rizika u realnom sektoru mogu uticati realizacija infrastrukturnih projekata planiranih budžetom za 2024. godinu, od kojih su najvažniji nastavak gradnje druge dionice autoputa Bar-Boljare (dionica Mateševo-Andrijevića) i rekonstrukcija postojeće putne infrastrukture, što bi pored sektora saobraćaja i skladištenja, moglo podstaći i druge povezane djelatnosti (usluge pružanja smještaja i ishrane, poslovanje nekretninama i djelatnosti trgovine).
- Pošto će ekonomska kretanja u 2024. godini zavisiti od geopolitičkih dešavanja i inflatornih pritisaka, stopa rasta će biti izložena rizicima, odnosno oporavak ekonomije bi mogao biti sporiji od očekivanog ukoliko se rusko-ukrajinski rat produži. Rast cijena će dominantno zavisiti od eksternih faktora, kao i domaćih politika koje utiču na agregatnu potražnju. Prema projekciji CBCG, stopa ekonomskog rasta u 2024. godini će iznositi 3,6%.
- Međunarodne institucije (MMF, Svjetska banka, EBRD i Bečki institut) predviđaju rast BDP-a od 3,4% do 4,2% u 2024. godini. Svakako, treba naglasiti da projekcije međunarodnih institucija imaju određeni stepen neizvjesnosti, tako da se mogu očekivati korekcije prognoza. Rizike od značajnijeg usporavanja ekonomskog rasta, kako globalno, tako i u Crnoj Gori, potencirao je nastavak postojećih, a početkom godine i stvaranje novih globalnih geopolitičkih tenzija. S druge strane, smanjenje inflatornih pritisaka, kao i usporavanje ekonomskog rasta u eurozoni, rezultiralo je najavom popuštanja monetarne politike ECB-a.

6.3.2.2. Nefinansijski sektor

Ocjena rizika nefinansijskog korporativnog sektora daje se na osnovu depozita i kredita sektora privrede (privredna društva u državnom vlasništvu, privredna društva u privatnom vlasništvu i preduzetnici), investicione aktivnosti, ali i na osnovu drugih bitnih pokazatelja.

Ocijenjeni rizik nefinansijskog sektora iznosi 2,5 što je na nivou 2022. godine. Na stabilan nivo rizika uticali su socio-ekonomske mjere Vlade Crne Gore i paketi mjera Centralne banke Crne Gore.

Tabela 6 – Indikatori ocjene nefinansijskog sektora

	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
2+	Krediti nefinansijskom sektoru	Z(2017)= 0,60	Godišnja stopa rasta	2017= 4,58%
		Z(2018)= 0,77		2018= 5,91%
		Z(2019)= 0,54		2019= 4,14%
		Z(2020)= 0,42		2020= 3,22%
		Z(2021)= 0,57		2021= 4,35%
		Z(2022)= 1,17		2022= 8,99%
		Z(2023)= 0,51	2023= 3,89%	
	Depoziti nefinansijskog sektora	Z (2017)= 0,49	Godišnja stopa rasta	2017= 16,78%
		Z (2018)= -0,84		2018= -1,83%
		Z (2019)= -1,04		2019= -4,64%
Z (2020)= -0,94		2020= -3,21%		
Z(2021)= 0,60		2021= 18,23%		
Z(2022)= 2,68		2022= 47,25%		
	Z(2023)= -0,75	2023= -0,54%		
Investicije u osnovna sredstva ¹¹	Z (2017)= 1,05	Godišnji rast investicija	2017= 30,58%	
	Z (2018)= 0,24		2018= 14,77%	
	Z (2019)= -0,12		2019= 7,58%	
	Z (2020)= -1,84		2020= -26,17%	
	Z(2021)= -0,77		2021= -5,19%	
	Z(2022)= -0,13		2022= 7,44%	

Napomena: Od 2013. godine izmijenjen je sistem izvještavanja za kredite i depozite.

Izvor: Centralna banka Crne Gore, MONSTAT

Centralna banka je i tokom 2023. godine nastavila sa praćenjem implementacije mjera donesenih u ranijem periodu sa ciljem ublažavanja negativnih uticaja epidemije zarazne bolesti COVID-19 na finansijski sistem. Dodatno, u cilju preciziranja perioda primjene donesenih mjera, Centralna banka je usvojila Odluku o privremenim mjerama za ublažavanje negativnih uticaja epidemije zarazne bolesti COVID-19 i situacije u Ukrajini na finansijski sistem¹².

Radi održavanja stabilnosti finansijskog sistema i održivosti kreditiranja fizičkih lica, Centralna banka je u 2023. godini nastavila sa primjenom Odluke o izmjeni Odluke o makroprudencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje kreditne institucije odobravaju fizičkim licima¹³. Ovom Odlukom se produžava period primjene prethodno utvrđenih makroprudencijalnih mjera koje se odnose na gotovinske kredite za dodatnih godinu dana.

Navedeni paketi mjera pomogli su jačanju likvidnosti nefinansijskog sektora.

Kao rezultat kontinuiranih napora Centralne banke na polju očuvanja finansijske stabilnosti, povjerenja u bankarski sistem, kao i očuvanja likvidne pozicije, depoziti banaka, likvidna aktiva, kao i kreditni potencijal banaka tokom 2023. godine ostvarili su istorijski maksimum.

¹¹ Podatak za 2023. godinu Monstat objavljuje 25. jula 2024. godine.

¹² „Službeni list CG“, br. 135/22.

¹³ „Službeni list CG“, br. 144/22.

Ocjena rizika donijeta je na osnovu sljedećih faktora:

- Evidentan je značajan likvidni potencijal (depoziti) nefinansijskog sektora u 2023. godini, iako je zabilježen blagi pad u odnosu na prethodnu godinu (od 0,54%), kao rezultat poboljšanja poslovanja privrednih društava nakon ublažavanja mjera uvođenih u cilju suzbijanja zaraze, kao i mjera CBCG usmjerenih na podršku ekonomiji i građanima.
- Udio nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima rezidentnih pravnih lica smanjeni su za 0,40 pp u 2023. godini na 7,58%. Najveći rast NPL-a (izražen procentualnim poenima) bilježe sektori građevinarstva (4,55 pp), te snabdijevanje električnom energijom (3,52 pp). S druge strane, najveći pad nekvalitetnih kredita zabilježio je sektor trgovina na veliko i trgovina na malo i popravka motornih vozila i motocikla (-5,15 pp).
- Učešće duga (kredita) nefinansijskog sektora u BDP-u je smanjeno u 2023. godini (za 2,15 pp) i iznosio je 19,14% BDP-a. Učešće duga nefinansijskog sektora u BDP-u je najviše rezultat rasta BDP-a u 2023. godini (15,58%), dok su krediti nefinansijskom sektoru veći za 3,89%.
- Kreditiranje nefinansijskog sektora je veće za 3,89% u 2023. godini, što je manji rast u odnosu na prethodnu godinu kada je stopa rasta iznosila 8,99%. U protekloj godini 84,22% ukupnih kredita nefinansijskog sektora čine dugoročni krediti. Gledano sa aspekta učešća u ukupnim kreditima pravnih lica (rezidenti), od bankarskih izvora finansija najviše koriste imaju sektor trgovine na veliko i trgovina na malo (22,29%), sektor državne uprave i obrane i obavezno socijalno osiguranje (18,49%), sektor usluge pružanja smještaja i ishrane (15,75%) i sektor građevinarstva (12,50%). Osim prerađivačkog sektora (6,21% u ukupnim kreditima) banke slabije kreditiraju ostale privredne djelatnosti (učešće ispod 5%).
- U uslovima povećanja ekonomske aktivnosti, do rasta kredita nefinansijskog sektora je došlo usljed smanjenja internih izvora finansiranja privrednih društava i njihove potrebe za servisiranjem dospjelih obaveza. To je uticalo i na veću dominaciju kredita za likvidnost u ukupnim kreditima. Krediti namijenjeni za održavanje likvidnosti (obrotna sredstva) na kraju decembra su iznosili 846,49 miliona eura i zabilježili su rast od 74,00 miliona eura ili 9,58% u odnosu na kraj prethodne godine.
- Tokom 2023. godine deponovana sredstva nefinansijskog sektora kod banaka bila su veća u odnosu na njihove kredite. Neto štednja ovog sektora je iznosila 446,47 miliona eura na kraju godine, što predstavlja smanjenje od 58,60 miliona eura u odnosu na kraj prethodne godine, kada je neto zaduženost iznosila 505,07 miliona eura.
- Tokom 2023. godine blokirani iznos po osnovu duga privrednih subjekata u procesu prinudne naplate porastao je sa 998,28 na 1,186,71 miliona eura, i iznosio je 17,33% BDP-a, što predstavlja rast učešća od 0,48 pp u odnosu na 2022. godinu.

Postoji veliki potencijal za dalji napredak, jer banke i dalje veći dio kreditnog plasmana usmjeravaju na stanovništvo (41,26% u ukupnoj strukturi kredita) umjesto na nefinansijski sektor (32,00% u ukupnoj strukturi kredita). U januaru 2009. godine, prije nego što je finansijska kriza uzela maha, 55,8% kreditnih plasmana je bilo usmjereno ka nefinansijskom sektoru.

6.3.2.3. Domaćinstva

Ocjena rizika sektora domaćinstva zasnovana je na faktorima prikazanim u tabeli 7.

Tabela 7 – Indikatori ocjene sektora domaćinstva¹⁴

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Depoziti stanovništva	Z(2017)= 0,52	Godišnja stopa rasta prosječnih depozita	2017= 11,10%
	Z(2018)= -0,05		2018= 7,77%
	Z(2019)= -1,51		2019= -0,83%
	Z(2020)= -2,18		2020= -4,75%
	Z(2021)= 1,18		2021= 15,03%
	Z(2022)= 1,68		2022= 17,95%
	Z(2023)= 0,62		2023= 11,72%
Krediti stanovništva	Z(2017)= 0,99	Godišnja stopa rasta	2017= 10,50%
	Z(2019)= 1,23		2018= 11,94%
	Z(2019)= 0,67		2019= 8,60%
	Z(2020)= -0,33		2020= 2,68%
	Z(2021)= -0,33		2021= 2,68%
	Z(2022)= 0,67		2022= 8,63%
	Z(2023)= 0,68		2023= 8,67%
Potrošnja domaćinstava	Z(2017)= -0,19	Godišnja stopa rasta	2017= 5,9%
	Z(2018)= -0,15		2018= 6,5%
	Z(2019)= -0,39		2019= 3,2%
	Z(2020)= -0,91		2020= -3,8%
	Z(2021)= -0,16		2021= 6,4 %
	Z(2022)= 1,02		2022= 22,3%
	Z(2023)= 0,40		2023p= 13,9%
Stopa registrovane nezaposlenosti	Z(2017)= 1,50	Stopa na kraju godine	2017= 22,09%
	Z(2018)= 0,45		2018= 17,83%
	Z(2019)= 0,05		2019= 16,21%
	Z(2020)= 1,10		2020= 20,48%
	Z(2021)= 2,15		2021= 24,73%
	Z(2022)= 0,25		2022= 17,02%
	Z(2023)= -0,50		2023= 13,95%
Realne neto zarade	Z(2017)= -0,51	Godišnja stopa rasta prosječnih realnih zarada	2017= -0,18%
	Z(2018)= -0,82		2018= -2,42%
	Z(2019)= -0,42		2019= 0,42%
	Z(2020)= -0,19		2020= 2,00%
	Z(2021)= -0,61		2021= -0,88%
	Z(2022)= 2,48		2022= 20,79%
	Z(2023)= -0,10		2023= 2,39%

Izvor: Centralna banka Crne Gore, MONSTAT, Zavod za zapošljavanje.

Napomena: Od 2013. godine izmijenjen je sistem izvještavanja za kredite i depozite; p - procjena

Rizik sektora domaćinstva za 2023. godinu ocijenjen je sa 2,5, što predstavlja isti nivo rizika u odnosu na 2022. godinu. Na navedenu ocjenu rizika uticale su sljedeće okolnosti:

¹⁴ Pozitivne (negativne) Z vrijednosti predstavljaju rast (pad) rizika u slučaju stope nezaposlenosti. U slučaju ostalih pokazatelja, rast Z vrijednosti predstavlja pad rizika.

- Nakon pada likvidne imovine (izražene depozitima) stanovništva u 2019. i 2020. godini, tokom 2021, 2022. i 2023. godine dolazi do rasta depozita stanovništva.
- Zaduženost stanovništva prema bankama povećana je u 2023. godini u odnosu na prethodni period. Od 2013. godine rast ukupnih kredita datih stanovništvu je u kontinuiranom porastu. U primjeni je Odluka o makroprudencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje kreditne institucije odobravaju fizičkim licima („Sl. list Crne Gore“ br. 138/21, 144/22), kojima se nastoji spriječiti akumulacija rizika u segmentu kredita fizičkih lica koji nijesu adekvatno kolateralizovani, a koji su u posljednjih nekoliko godina ostvarili snažnu ekspanziju. U 2016, 2017. i 2018. godini stope rasta kredita stanovništvu su bile dvocifrene, da bi u 2020. godini pale na 2,7%, odnosno 2,8% u 2021, nakon čega u 2023. godini dolazi do intenzivnijeg rasta od 8,7%. Takođe, značajni dio ukupnih kredita banaka u decembru 2023. godine (41,26%) je odobren stanovništvu, a ta tendencija zastupljena je od početka finansijske krize. Krediti stanovništvu (rezidenti) u decembru 2023. godine čine mahom dugoročni krediti (98,95%). Ipak, ohrabruje činjenica da samo manji procenat kredita (3,37%) prema stanovništvu čine nekvalitetni krediti.
- Potrošnja domaćinstva bilježi rast od 13,9% u 2023. godini. Time se nastavlja trend rasta koji je prekinut u 2020. godini zbog uticaja pandemije na potrošnju stanovništva, a koji datira još od 2013. godine. Procjenjuje se da u strukturi BDP-a, potrošnja domaćinstva zauzima 73,6% cjelokupne vrijednosti.
- Registrovana stopa nezaposlenosti je smanjena za 3,07 pp na kraju 2023. godine u odnosu na kraj prethodne godine. Broj nezaposlenih na kraju 2023. godine manji je za 14,28% u odnosu na uporedni period 2022. godine. Prema podacima MONSTAT-a, prosječan broj zaposlenih lica u 2023. godini povećan je za 9,27%. Rast broja zaposlenih u posmatranom periodu zabilježen je u svim sektorima, među kojima je najveći rast zabilježen u sektoru informisanje i komunikacije (31,07%) i sektoru poslovanje s nekretninama (29,70%), a najmanji u sektoru državna uprava i odbrana, obavezno socijalno osiguranje (0,69%).
- Nakon značajnog rasta realnih neto zarada u prethodnoj godini, u 2023. godini je nastavljen pozitivan trend, rast je iznosio 2,39%. Povećanje zarada je u najvećoj mjeri bilo rezultat povećanja zarada zaposlenima u javnom sektoru, na već značajan rast ukupnih zarada zabilježen u 2022. godini, kao rezultat primjene programa „Evropa sad“. Najviši rast realnih neto zarada zabilježili su sektori državna uprava i odbrana, obavezno socijalno osiguranje (10,96%), vađenje rude i kamena (7,92%), te sektori informisanje i komunikacije (6,45%), obrazovanje (5,99%) i umjetnost, zabava i rekreacija (4,24%).
- Najveću izloženost riziku (sa aspekta nominalne neto zarade) imaju zaposleni u administrativnim i pomoćnim uslužnim djelatnostima (636 eura), prerađivačkoj industriji (625 eura), dok su najmanje podložni riziku zaposleni iz sektora finansijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja (1.257 eura) i snabdijevanja električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija (1.218 eura).
- Minimalna potrošačka korpa je u 2023. godini imala visoku vrijednost i iznosila je 820 eura, što je za 3,54% više u odnosu na prosječnu nominalnu neto zaradu.

6.3.3. Fiskalni sektor

Tabela 8 – Indikatori ocjene fiskalnog sektora¹⁵

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Prihodi budžeta	Z(2017)= -0,31	Godišnja stopa rasta izvornih prihoda države	2017= 5,33%
	Z(2018)= -0,05		2018= 11,48%
	Z(2019)= -0,20		2019= 7,97%
	Z(2020)= -1,10		2020= -13,08%
	Z(2021)= 0,18		2021= 16,65%
	Z(2022)= -0,35		2022= 4,40%
Z(2023p)= 0,69	Z(2023p)= 0,69	2023p= 28,62%	
Izdaci bužeta	Z(2017)= -0,01	Godišnja stopa rasta izdataka budžeta	2017= 11,19%
	Z(2018)= -0,32		2018= 6,17%
	Z(2019)= -0,33		2019= 5,93%
	Z(2020)= -0,58		2020= 1,78%
	Z(2021)= -0,84		2021= -2,60%
	Z(2022)= 0,02		2022= 11,68%
Z(2023p)= 0,14	Z(2023p)= 0,14	2023p= 13,82%	
Deficit/suficit budžeta	Z(2017)= 0,46	Vrijednost deficita u mil. eura	2017= -236,87 mil. eura
	Z(2018)= -0,02		2018= -168,90 mil. eura
	Z(2019)= 0,05		2019= -143,28 mil. eura
	Z(2020)= 1,01		2020= -426,15 mil. eura
	Z(2021)= -0,23		2021= -99,52 mil. eura
	Z(2022)= 0,80		2022= -250,36 mil. eura
Z(2023p)= -0,36	Z(2023p)= -0,36	2023p= 10,30 mil. eura	
Državni dug	Z(2017)= -0,04	Godišnja stopa rasta stanja državnog duga	2017= 9,36%
	Z(2018)= 1,08		2018= 19,98%
	Z(2019)= 0,83		2019= 17,62%
	Z(2020)= 0,74		2020= 16,78%
	Z(2021)= -1,62		2021= -5,56%
	Z(2022)= -1,19		2022= -1,56%
Z(2023)= -0,94	Z(2023)= -0,94	2023= 0,83%	
Penzije	Z(2017)= -0,87	Godišnja stopa rasta prosječne penzije (kao indikatora rasta rashoda)	2017= -1,57%
	Z(2018)= -0,56		2018= 1,50%
	Z(2019)= -0,58		2019= 1,30%
	Z(2020)= -0,60		2020= 1,15%
	Z(2021)= -0,65		2021= 0,65%
	Z(2022)= 1,70		2022= 24,00%
Z(2023)= 1,00	Z(2023)= 1,00	2023= 17,06%	

Napomena: p – procjena Ministarstva finansija. Od 2014. godine državni dug ne obuhvata dug jedinica lokalne samouprave

Izvor: Centralna banka Crne Gore, Ministarstvo finansija

Nakon rasta budžetskog deficita i deficita javnog sektora u 2022. godini, prevashodno usljed povećanja transfera pojedincima, institucijama, nevladinom i javnom sektoru i transfera za socijalnu zaštitu¹⁶, u 2023. godini je, prvi put od 2008. godine, evidentiran suficit javnog sektora, a od 2009.

¹⁵ Pozitivne (negativne) Z vrijednosti predstavljaju rast (pad) rizika zasnovanih na podacima državnog duga, penzija i izdataka budžeta. U slučaju ostalih pokazatelja, rast Z vrijednosti predstavlja pad rizika.

¹⁶ Povećanje transfera za socijalnu zaštitu u 2022. godini i sa tim u vezi budžetskih rashoda i deficita budžeta determinisano je isplatom naknada majkama sa troje i više djece od aprila, isplate dječjeg dodatka za svu djecu do 18 godina od oktobra 2022. godine i povećanjem rashoda za penzije uzrokovanog povećanjem minimalne penzije od septembra 2022. godine, redovnim usklađivanjem penzija u skladu sa promjenom godišnje stope inflacije i promjenom bruto prosječne zarade i vanrednim usklađivanjem penzija za 36% od januara do septembra 2022. godine.

godine suficit budžeta. Zapravo, od početka ekonomske krize, to jest od 2009. godine zaključno sa prethodnom godinom, kontinuirano je bio prisutan gotovinski deficit budžeta, koji je dostigao najviši nivo u 2020. godini, kada je iznosio 10,18% BDP-a, što je bilo uzrokovano padom ekonomske aktivnosti, usljed pandemije COVID-19, kao i sprovođenjem Vladinih mjera podrške privredi i građanima najviše pogođenih pandemijom (značajna izdvajanja iz budžetske rezerve).

Pandemija COVID-19 negativno se odrazila i na javne finansije, ali su tokom 2021. godine ublažene epidemiološke mjere, što je rezultiralo oporavkom ekonomske aktivnosti. Naime, tokom 2021. godine, značajno je povećana naplata budžetskih i javnih prihoda u odnosu na 2020. godinu, a time i znatno smanjen budžetski deficit i deficit javnog sektora, da bi u 2022. godini, prevashodno usljed povećanja transfera pojedincima, institucijama, nevladinom i javnom sektoru i transfera za socijalnu zaštitu, došlo do rasta budžetskog deficita i deficita javnog sektora, a time i do povećanja unutrašnjeg duga zaduženjem kod domaćih komercijalnih banaka (zaduženje kod Universal Capital Bank, Erste Bank i Crnogorske komercijalne banke u iznosu od 66 miliona eura) i emisijom državnih zapisa (39 miliona eura kroz tri aukcije), kako bi se obezbijedio dio nedostajućih sredstava za finansiranje budžeta za 2022. godinu i stvorila fiskalna rezerva.

Procijenjeni rizik fiskalnog sektora u 2023. godini je isti kao i prethodne godine, što se odrazilo i na ocjenu rizika od 4,5. Na ocjenu rizika uticali su sljedeći faktori:

- Javni dug (bruto) na kraju 2023. godine iznosio je 4.126,81 milion eura, što predstavlja povećanje od 24,59 miliona eura ili 0,60% u odnosu na kraj 2022. godine, dok je značajan rast bruto društvenog proizvoda, usljed rasta ekonomske aktivnosti, uticao na smanjenje (8,98 pp) učešća javnog duga u BDP-u na kraju 2023. godine (60,27% BDP-a) u poređenju sa stanjem duga na kraju 2022. godine (69,25% BDP-a). Unutrašnji dug je i u 2023. i u prethodnoj godini povećan, zbog uzimanja kredita kod domaćih komercijalnih banaka i emisije državnih zapisa, dok je spoljni dug, kao najvažniji segment javnog duga (u 2023. udio spoljnog duga u javnom dugu bio je 85,23%), zabilježio smanjenje u tekućoj, kao i u 2021. i 2022. godini, usljed redovnog izmirenja dospjelih kreditnih obaveza (u 2021. godini otplaćen je dug po osnovu euroobveznica emitovanih 2016. godine). Međutim, uprkos smanjenju, i dalje je evidentan visok nivo spoljnog duga, čiji je rast ranijih godina najviše uzrokovan emisijom euroobveznica i povlačenjem sredstava kineske Exim banke za potrebe finansiranja izgradnje prioritetne dionice auto-puta Bar–Boljare. Polazeći od navedenog, u periodu 2009–2020. godine, spoljni dug je bilježio desetogodišnje dvocifreno povećanje, sa izuzetkom jednocifrenog povećanja u 2014. i 2016. godini. Posljednje povećanje, na kraju 2020. godine, odnosi se na emisiju državnih obveznica na međunarodnom tržištu u iznosu od 750 miliona eura sa rokom dospjeća od sedam godina i kamatnom stopom od 2,875% godišnje, a u cilju finansiranja deficita budžeta i servisiranja obaveza početkom 2021. godine. Pored ove emisije, neotplaćene su euroobveznice emitovane 2018. (iznos od 500 miliona eura sa rokom dospjeća od 7 godina i kamatnom stopom od 3,375%) i 2019. godine (iznos od 500 miliona eura sa rokom dospjeća od 10 godina i kamatnom stopom od 2,55). S obzirom na pomenuti iznos duga po osnovu emisije euroobveznica (1,75 milijardi eura), to jest na obaveze koje dospjevaju u 2025, 2027. i 2029. godini, kao i uopšte na otplatu i refinansiranje obaveza iz prethodnog perioda, može se očekivati da će se država zadužiti

kako bi servisirala dug. Međutim, planirani suficit tekuće potrošnje i sa tim u vezi odsustvo zaduživanja za finansiranje budžeta, sa izuzetkom finansiranja kapitalnih projekata, kao i nominalni rast BDP-a, mogli bi uticati na tendenciju pada učešća javnog duga u BDP-u u narednom periodu¹⁷.

- Ukupan državni dug (bez depozita), na kraju decembra 2023. godine, iznosio je 4.059,91 milion eura, ili 59,29% BDP-a, što predstavlja neznatno povećanje (od 0,83%) u odnosu na prethodnu godinu. Ukupan državni dug uključujući depozite, na kraju 2023. godine, iznosio je 3.907,50 miliona eura ili 57,07% BDP-a.
- Prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, suficit budžeta u 2023. godini iznosio je 10,30 miliona eura ili 0,15% BDP-a, što je rezultat većeg nominalnog i relativnog godišnjeg rasta prihoda (i zahvaljujući jednokratnim prihodima) u odnosu na rast budžetskih rashoda. Ukupni primici budžeta¹⁸, sa državnim fondovima, povećani su za 30,03%, a njihov udio u BDP-u Crne Gore povećan je na godišnjem nivou za 4,71 pp, na 42,37%, prevashodno kao rezultat rasta izvornih prihoda za 28,62% i to najviše po osnovu prekida hedžing aranžmana iz 2021. godine¹⁹ i prenosa sredstava naplaćenih od implementacije projekta „Ekonomsko državljanstvo“, ali i značajno povećanih prihoda od naplate poreza. Ovo značajno povećanje poreskih prihoda odnosi se na bolju naplatu poreza na dodatu vrijednost, poreza na dobit pravnih lica, akciza, kao i doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje. Povećanja prihoda od poreza na dodatu vrijednost i poreza na dobit pravnih lica rezultat su: rasta potrošnje, rasta uvoza i inflacije, poboljšanja poreske discipline, uspješne ljetnje turističke sezone, ostvarenih rezultata privrednih subjekata u prethodnoj godini i primjene progresivne stope oporezivanja dobiti. Istovremeno, uspješna primjena Zakona o reprogramu poreskog potraživanja i uvećanje osnovice za obračun doprinosa zbog povećanja koeficijentata za zarade zaposlenih u javnom sektoru usloveli su rast prihoda od doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje, dok je rast prihoda od akciza rezultat prestanka primjene Odluke o umanjenju iznosa akcize na promet bezolovnog benzina i gasnih ulja, zatim rasta akciza na duvan i duvanske proizvode i u manjoj mjeri, uvođenja akcize na proizvode od šećera, kakaoa i sladoled.
- Ukupni izdaci budžeta²⁰ u 2023. godini iznosili su 2.868,28 miliona eura ili 41,89% procijenjenog BDP-a, pri čemu su konsolidovani rashodi budžeta viši za 13,82% u odnosu na pret-

¹⁷ Program ekonomskih reformi za Crnu Goru 2024–2026, str. 64

¹⁸ Shodno Zakonu o izmjenama i dopunama Zakona o budžetu i fiskalnoj odgovornosti (usvojen krajem februara 2023. godine), primici uključuju izvorne prihode (direktne i indirektne poreze i neporeske prihode), pozajmice i kredite iz domaćih i inostranih izvora, primitke od prodaje imovine i primitke od otplate kredita. Iz izvornih prihoda su isključeni primici od otplate kredita i sada su dio transakcija finansiranja.

¹⁹ Crna Gora je u periodu trajanja Ugovora o hedžingu (2021–2023), koji se odnosio na konvertovanje dolarskog u eurski dug, bila u zoni pozitivnog „mark-to-market accounting“ (obračunavanje „fer vrijednosti“ obaveze na osnovu trenutne tržišne cijene). Zahvaljujući hedžingu, u uslovima jačanja američkog dolara država je uspjela da, prilikom plaćanja rata prema kineskoj Exim banci, ostvari uštedu (23,71 milion eura tokom dvije godine trajanja hedžinga), pa joj je tržišna pozicija u trenutku raskida hedžing aranžmana omogućila da uveća budžetske prihode za oko 60 miliona eura, što je evidentirano u kategoriji „ostali prihodi“.

²⁰ Shodno Zakonu o izmjenama i dopunama Zakona o budžetu i fiskalnoj odgovornosti (usvojen krajem februara 2023. godine), ukupne izdatke budžeta čine: konsolidovani izdaci, otplata hartija od vrijednosti i kredita rezidentima i nerezidentima, izdaci za kupovinu hartija od vrijednosti i izdaci po osnovu datih pozajmica i kredita.

hodnu godinu. Najveći rast rashoda (100,50 miliona eura ili 18,53%) u odnosu na prethodnu godinu zabilježen je kod bruto zarada i doprinosa na teret poslodavca, usljed povećanja zarada zaposlenih u javnom sektoru – u prosvjeti, policiji, državnoj upravi, vatrogascima i nemedicinskom osoblju u zdravstvu. Takođe, evidentirana su značajno veća izdvajanja budžetskih sredstva za prava iz oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja (83,73 miliona eura ili 17,81%), usljed redovnog i vanrednog usklađivanja penzija, kao i za prava iz oblasti socijalne zaštite (74,59 miliona eura ili 55,13%), shodno uvećanju socijalnih davanja.

Pritisci u državnim finansijama i dalje predstavljaju sistemski rizik u Crnoj Gori, iako je javni dug značajno smanjen tokom 2023. godine. Poremećaji na evropskim i svjetskim tržištima, usljed ratnih dešavanja u Ukrajini i pooštavanja uslova finansiranja na međunarodnom tržištu usloviće i neizvjesnost na polju javnih finansija Crne Gore. Dodatni izazov za finansiranje troškova kamata i refinansiranje duga, koji se očekuje u narednom periodu, predstavlja povećanje kamatnih stopa na međunarodnom finansijskom tržištu, koje je nastavljeno i tokom 2023. godine. Takođe, povećanje socijalnih davanja, penzija i zarada uz povećanu otplatu dugova prema rezidentima, zatim veliki dug Fonda za zdravstveno osiguranje i nepostojanje jasnog mehanizma nadzora nad poslovanjem privrednih društava u većinskom državnom vlasništvu, povećavaju fiskalne rizike. Takođe, pogoršanje uslova finansiranja na međunarodnom tržištu uticaće na skuplje zaduživanje. Fiskalna situacija je važna za očuvanje finansijske stabilnosti i zbog izloženosti banaka prema državi, u vidu hartija od vrijednosti i kredita.

6.3.4. Finansijski sistem

6.3.4.1. Bankarski sektor

Ocjena bankarskog sektora data je na osnovu pokazatelja solventnosti, likvidnosti, profitabilnosti, na osnovu kreditnog rizika (najznačajnijeg rizika bankarskog sektora), ali i drugih faktora.

Bankarski sektor čini najznačajniji dio finansijskog sistema (93,7% ukupne aktive finansijskog sistema). Rizik bankarskog sektora u 2023. godini ocijenjen je niskim i dodijeljena je ocjena 1, što je na istom nivou kao i prethodne godine. Smjer rizika je stabilan. Ocjena je utvrđena na osnovu sljedećih faktora:

- Bankarski sektor je tokom 2023. ostao likvidan, solventan i profitabilan. Koeficijent solventnosti je u 2023. godini iznosio 20,03%, što je značajno iznad propisanog minimuma od 10%, i povećan je u odnosu na 2022. godinu za 0,71 pp.
- Likvidnost bankarskog sektora je ostvarila snažan rast. Na kraju 2023. godine likvidna aktiva banaka iznosila je 1.597,51 milion eura i u odnosu na 2022. godinu zabilježila je pad od 19,65%. Udio likvidne aktive u ukupnoj aktivnosti iznosio je 23,72% i niži je za 7,32 pp u odnosu na kraj 2022. godine. Na likvidni potencijal banaka takođe su djelimično uticale mjere Centralne banke Crne Gore. Obavezna rezerva je na kraju 2023. godine iznosila 290,63 miliona eura i bilježi rast od 10,47% u odnosu na kraj prethodne godine. Ukupni depoziti banaka su u decembru 2023. godine povećani za 4,76% u odnosu na isti mjesec prethodne godine.

Depoziti po viđenju su porasli za 9,82% dok su oročeni depoziti veći za 0,62% čime se povećao kreditni potencijal banaka. Naime, depoziti po viđenju čine 67,19% ukupne pasive, dok oročeni depoziti čine 12,23% ukupne pasive. To je samo nastavak trenda u korist depozita po viđenju, jer u 2007. godini, prije realizacije finansijske krize, oročeni depoziti su činili 38% ukupne pasive, a depoziti po viđenju 32,3%.

- Profitabilnost je izražena pokazateljima povraćaja na aktivu (ROA). U decembru 2023. godine ROA je iznosio 2,22%, što je rast od 0,72 pp u odnosu na uporedni period 2022. godine. Dodatno, kamatni spread (razlika između aktivne i pasivne efektivne kamatne stope), kao bitan generator profita banaka, u decembru 2023. godine iznosio je 6,38 pp.
- Nekvalitetni krediti bankarskog sektora na kraju 2023. godine iznosili su 5,02% ukupnih kredita, što predstavlja pad od 0,69 pp u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Najviša stopa NPL-a iznosila je oko 26% (avgust, 2011). Stoga, može se zaključiti da s obzirom na pad NPL-a, kreditni rizik ne predstavlja sistemski rizik.

Tabela 9 – Indikatori ocjene bankarskog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Solventnost bankarskog sektora	Z(2017)= -0,43	Koeffcijent solventnosti bankarskog sektora	2017= 16,37%
	Z(2018)= -0,60		2018= 15,63%
	Z(2019)= -0,11		2019= 17,73%
	Z(2020)= 0,08		2020= 18,52%
	Z(2021)= 0,08		2021= 18,50%
	Z(2022)= 0,27		2022= 19,32%
Profitabilnost bankarskog sektora	Z(2023)= 0,44	2023= 20,03%	
	Z(2017)= 0,58	Povraćaj na aktivu (ROA)	2017= 0,89%
	Z(2018)= 0,36		2018= 0,64%
	Z(2019)= 0,81		2019= 1,15%
	Z(2020)= 0,28		2020= 0,55%
	Z(2021)= 0,31		2021= 0,58%
Z(2022)= 1,11	2022= 1,50%		
Likvidnost bankarskog sektora	Z(2023)= 1,74	2023= 2,22%	
	Z(2017)= -0,20	Likvidna aktiva kao % ukupne aktive	2017= 25,32%
	Z(2018)= -1,02		2018= 22,57%
	Z(2019)= -0,84		2019= 20,79%
	Z(2020)= 0,00		2020= 22,15%
	Z(2021)= 0,72		2021= 26,36%
Z(2022)= 0,65	2022= 31,04%		
Kreditni rizik	Z(2023)= -1,76	2023= 23,72%	
	Z(2017)= -0,40	NPL%	2017= 7,29%
	Z(2018)= -0,51		2018= 6,72%
	Z(2019)= -0,88		2019= 4,72%
	Z(2020)= -0,74		2020= 5,47%
	Z(2021)= -0,61		2021= 6,17%
Z(2022)= -0,69	2022= 5,71%		
	Z(2023)= -0,82	2023= 5,02%	

Izvor: Centralna banka Crne Gore

* Do januara 2013. godine, shodno regulativi koja je bila na snazi, primjenjivao se račun rezervisanja za kreditne gubitke. Od januara 2013. godine uveden je račun za evidentiranje ispravki vrijednosti kredita i potraživanja na kojima se evidentira iznos obezvređenja kredita i potraživanja utvrđen primjenom Međunarodnih računovodstvenih standarda. Od januara 2013. godine pri obračunu pokazatelja kvaliteta aktive primjenjuje se nova metodologija.

** Od januara 2013. godine za obračun likvidne aktive primjenjuje se nova metodologija.

Nivo depozita je već duži period viši u odnosu na nivo kredita. U 2023. godini krediti su povećani za 11,89%, a depoziti za 4,76%, što je doprinijelo da nivo depozita bude viši od kredita za 33,65%. To je znatno niže u odnosu na prethodnu godinu kada su depoziti bili 42,74% veći od kredita. Ipak, kao što je ranije navedeno, veći dio ukupnih depozita čine depoziti po viđenju (82,67%). Naime, kreditni potencijal je povećan (oročeni depoziti) u decembru 2023. za 0,62% u odnosu na uporedni period 2022. godine.

U predstojećem periodu potencijalni rizik može biti smanjenje konkurentnosti na bankarskom tržištu. Relevantna mjera tržišne konkurentnosti (ili koncentracije) je Hiršman-Herfindalov (HH) indeks čije vrijednosti se kreću od 0 (savršena konkurentnost) do 1 (monopol). Za potrebe ovog izvještaja, HH indeks se računao kao zbir kvadrata procentualnih udjela banaka u bankarskom tržištu. Procentualni udio se računa kao udio kredita banke u ukupnim kreditima bankarskog sektora. U decembru 2023. godine bankarsko tržište u Crnoj Gori je bilo u zoni umjerene koncentracije (HH indeks 0,18). Ovo je primjetna razlika u odnosu na decembar 2019. godine kada je bankarski sektor bio u zoni nekoncentrisanog tržišta (HH indeks 0,12). Prelaz iz nekoncentrisanog u umjereno koncentrisano tržište je rezultat spajanja dvije veće banke (CKB i SGM) u 2020. godini, kao i spajanje dvije banke (Komeracionalne banke i NLB) u 2021. godini. Efekti koncentracije (konkurentnosti) na bankarskom tržištu zahtijevaju detaljnu analizu s obzirom na to da mogu biti relevantni za kreditni rizik, jer prilikom odobravanja kredita, banke, pored kreditne sposobnosti klijenata, daju procjenu svojih konkurenata i njihovih kreditnih politika. Pad tržišne konkurentnosti se takođe može odraziti i na povećanje aktivnih kamatnih stopa na kredite.

Takođe, potencijalni rizik može predstavljati i povećana izloženost banaka prema državi. Rast potraživanja banaka prema centralnoj vladi je u konstantnom rastu i na kraju 2023. godine bilježi rast od 16,52%. Ukupna izloženost banaka prema državi iznosi 14,02% ukupne aktive banaka, što je rast od 0,74 pp u odnosu na 2022. godinu. Može se zaključiti da je rizik od izloženosti prema državi za sada mali, ali prisutan. Ovaj parametar je bitan za analizu, jer značajno pogoršanje državnog budžeta može direktno uticati na bankarski sektor.

6.3.4.2. Ostali finansijski subjekti

Rizik koji se odnosi na ostale finansijske subjekte ocijenjen je isto kao i u prethodnoj godini, odnosno dodijeljena mu je ocjena 2, što ukazuje na nizak rizik sa stabilnim smjerom.

Tržište osiguranja karakterisala je umjerena koncentracija tržišta, dok pojedinačno posmatrano, životno i neživotno osiguranje karakteriše visoka koncentracija tržišta a naročito segment životnog osiguranja. Aktiva osiguravajućih društava bilježi konstantan rast proteklih godina, dok aktiva mikrokreditnih finansijskih institucija bilježi rast od 20,40%. Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi u 2023. godini iznosio je 12,26 miliona eura, što je godišnji pad od 84,32%. Berzanski indeksi MONEX i MNSE10 bilježe godišnji rast od 10,20% odnosno 5,36%. Ostvaren promet na Montenegroberzi činio je svega 0,18% BDP-a, što govori o potcijenjenosti ovog prometa na tržištu akcija.

Tabela 10 – Indikatori ocjene ostalih finansijskih subjekata

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Tržišna kapitalizacija	Z(2017)= -0,26	Godišnja stopa rasta tržišne kapitalizacije	2017= 1,53%
	Z(2018)= -0,23		2018= 3,05%
	Z(2019)= -0,08		2019= 11,02%
	Z(2020)= -0,27		2020= 0,80%
	Z(2021)= -0,38		2021= -4,54%
	Z(2022)= -0,23		2022= 3,31%
Ukupna aktiva MFI	Z(2017)= 0,19	Godišnja stopa rasta aktive MFI	2017= 10,57%
	Z(2018)= -0,29		2018= 5,77%
	Z(2019)= 0,21		2019= 10,79%
	Z(2020)= 0,65		2020= 15,28%
	Z(2021)= -1,14		2021= -2,85
	Z(2022)= -1,53		2022= 6,71%
Ukupna aktiva osiguravajućih društava	Z(2017)= -0,65	Godišnja stopa rasta aktive osiguravajućih društava	2017= 5,34%
	Z(2018)= -1,06		2018= 2,24%
	Z(2019)= 0,15		2019= 11,35%
	Z(2020)= -0,60		2020= 5,74%
	Z(2021)= -0,90		2021= 3,51%
	Z(2022)= -0,80		2022= 4,20%
MONEX ²¹	Z(2017)= -0,78	Godišnja stopa rasta indeksa MONEX	2017= -11,60%
	Z(2018)= 0,27		2018= 6,54%
	Z(2019)= 0,19		2019= 5,19%
	Z(2020)= -0,65		2020= -9,43%
	Z(2021)= -0,37		2021= -4,47%
	Z(2022)= 2,40		2022= 43,31%
Z(2023)= 0,48	2023= 10,20%		

Izvor: Centralna banka Crne Gore, Komisija za hartije od vrijednosti, Agencija za nadzor osiguranja

Ukupna prosječna tržišna kapitalizacija u 2023. godini iznosila je 2,6 milijardi eura, što je za 19,48% niže u odnosu na prosjek iz 2022. godine. Tržišna kapitalizacija u odnosu na procijenjeni BDP za 2023. godinu iznosi 36,85%, što ukazuje na potcijenjenost tržišta kapitala, ali i na strukturne probleme i percepciju pouzdanosti tržišta.

²¹ Od 1. aprila 2015. godine na crnogorskom tržištu kapitala se u okviru posmatranja kretanja cijena kompanija upotrebljavaju dva indeksa – MONEX i MNSE10. Indeks MONEX predstavlja nasljednika indeksa MONEX20 koji sa novom Metodologijom ima više kompanija u svojoj indeksnoj korpi.

7. ZAKLJUČAK

Crnogorska ekonomija je u prethodnom periodu bila značajno izložena uticaju spoljnih šokova (nestandardna monetarna politika referentnih centralnih banaka, geopolitički rizici, neizvjesnost po pitanju politike povećanja kamatnih stopa i sl.). Iako se na osnovu podataka može zaključiti da je prilagođavanje crnogorske privrede i stanovništva bilo umjereno i na adekvatnom nivou, ipak, naslijeđene strukturne neravnoteže i prilično krhka privredna akumulacija može dovesti do potencijalnog rasta ranjivosti i u krajnjem, materijalizacije rizika u narednom periodu. Nastavak ekonomskog rasta u 2023. godini bio je vođen snažnim oporavkom turizma i sa njim povezanim djelatnostima. Pozitivni doprinos rastu je imao i sektor energetike, u smanjenju uvozne zavisnosti, povećanja izvoza i cjenovne stabilnosti tokom međunarodne energetske krize. Značajan doprinos su dale mjere Centralne banke kojima se između ostalog, sačuvala stabilnost bankarskog sektora, kao ključnog sektora u podsticanju rasta. Antiinflatorne mjere Vlade i novi fiskalni program koji je uslovio rast neto i bruto plata doprinijeli su smanjenju negativnog uticaja visoke uvezene inflacije na standard stanovništva. Takođe, povećanje izvornih prihoda, umjereni rashodi i otplate dugova doveli su do stabilnijih izgleda u fiskalnom sektoru. Tržište osiguranja i tržište kapitala su stabilni, regulatorno uređeni u skladu sa pravnom tekovinom EU, i tek treba da pokažu puni kapacitet poslovanja u narednom periodu.

Imajući u vidu sliku svih privrednih sektora, kao i stanje investicija i potrošnje, uprkos brojnim izazovima, Savjet je, na osnovu analize razvoja smjera i intenziteta rizika, ocijenio da je finansijska stabilnost tokom 2023. godine, kroz sve kvartale, bila očuvana, a rizik je ocjenjivan umjereno stabilnim rangom uz pojačano prisustvo određenih rizika.

Međutim, povećanje globalne neizvjesnosti, uz nastavak rata u Ukrajini i značajno pogoršane uslove finansiranja svih sektora na domaćem i međunarodnom tržištu može uticati na stanje i smjer rizika ka više rizičnim ocjenama i ka uzlaznom smjeru u narednom periodu, pa je neophodno pažljivo analizirati kretanja pokazatelja stabilnosti finansijskog sistema i u zavisnosti od razvoja situacije, osmišljavati i implementirati dodatne monetarne, prudencione i fiskalne mjere u pravcu smanjenja rizika.

Bankarski sektor je relativno uspješno prošao kroz produženi uticaj neizvjesnosti, što je bila posljedica naslijeđenog dobrog rizičnog profila poslovanja iz prethodnog perioda i prudencionog djelovanja Centralne banke kroz regulatornu aktivnost usklađenu sa EU okvirom. Bankarski sektor je sačuvala likvidnost i solventnost, a kreditni rizik je ostao umjeren. Međutim, pojava novih faktora iz međunarodnog okruženja, uz postojeće strukturne ranjivosti sistema, i dalje zahtije-

vaju oprez kod vođenja politike i nadzora. Iako je sistemski rizik za sada ocijenjen umjerenim rangom, razvoj tekuće neizvjesnosti po pitanju oporavka moglo bi uticati na porast postojećih, ali i otvaranje novih ranjivosti.

Ranjivosti koje su nastale i koje će se razvijati u narednom periodu pod uticajem daljeg preliivanja restriktivne monetarne politike i negativnih uticaja zbog geopolitičke situacije, mogu uticati na dodatni rast rizika u realnom i eksternom sektoru, koji se potom, sistemom spojenih sudova, može preliti i ka fiskalnoj sferi i, nakon toga, otvoriti ranjivosti u bankarskom sektoru, kao sektoru koji je najviše izložen realnoj ekonomiji. Takođe, i sektor osiguranja i tržište kapitala bi usljed ovih pritisaka imali značajne posljedice, koje bi se odrazile na usporavanje razvoja i tržišnu penetraciju.

Neravnoteže u bilansima privrednih društava, kreirane za vrijeme, sada već, tri krize, nijesu u potpunosti sanirane, odnosno i dalje su prisutne i zahtijevaju oprezan pristup svih nadležnih organa pri njihovom upravljanju.

Analiza indikatora stabilnosti finansijskog sistema i trendova kretanja ključnih parametara, ukazuje da se rizici moraju pratiti, i da mjere monetarne, prudencione i fiskalne politike moraju biti usmjerene na njihovo smanjenje.

Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori

CRNA GORA							
Ekonomija				FINANSIJE - Bankarski sektor			
BDP¹	2021.	2022.	2023.	Broj banaka	2021.	2022.	2023.
Ukupno, u mil. eura	4.955,1	5.924,0	6.847,1	Broj	11	11	11
Realni rast BDP-a, u %	13,0	6,4	6,0	Godišnja promjena u %	-8,33	0,00	0,00
Inflacija	od kojih supsidijarnih banaka						
Godišnja stopa u decembru, u %	4,6	17,2	4,3	Broj	7	7	7
Nezaposlenost	Broj ekspozitura						
Stopa nezaposlenosti u decembru, u %	24,73	17,02	13,95	Broj	160	219	169
Godišnja promjena stope nezaposlenosti, u pp	4,25	-7,71	-3,07	Godišnja promjena u %	-12,09	36,88	-22,83
Budžetski deficit/suficit²	Broj ATM						
Ukupno, u % BDP-a	-2,01	-4,23	0,15	Broj	392	413	422
Godišnja promjena učešća budžetskog deficita u BDP-u, u pp	-8,17	2,22	-4,38	Godišnja promjena u %	-5,77	5,36	2,18
Javni dug (bruto)	Ukupna aktiva						
Ukupno, u % BDP-a	84,01	69,25	60,27	Ukupno, u 000 eura	5.328.584	6.404.262	6.734.263
Godišnja promjena učešća javnog duga u BDP-u, u pp	-21,33	-14,76	-8,98	Godišnja promjena u %	16,18	20,19	5,15
Deficit tekućeg računa	Ukupni krediti						
Ukupno, % BDP-a	9,20%	12,93%	11,42	Ukupno, u 000 eura	3.360.303	3.660.118	4.095.206
Godišnja promjena učešća deficita tekućeg računa u BDP-u, u pp	16,85	-3,73	1,51	Godišnja promjena u %	6,37	8,92	11,89
SDI-neto³	Ukupni depoziti						
Ukupno, u 000 eura	-581.644	-782.620	-428.674	Ukupno, u 000 eura	4.201.242	5.224.315	5.473.177
Godišnja promjena u %	23,61	34,55	-45,23	Godišnja promjena u %	24,56	24,35	4,76
	Koeficijent solventnosti⁴						
	Ukupno, u %						
					18,50	19,32	20,29
	Godišnja promjena u pp						
					-0,11	0,82	0,97
	Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva / ukupna aktiva banaka)						
	Ukupno, u %						
					26,36	31,04	23,72
	Godišnja promjena u pp						
					4,21	4,68	-7,32
	Finansijski rezultat						
	Dobitak/gubitak, u 000 eura						
					27.500	83.285	145.969

¹ Izvor: MONSTAT (za 2023. preliminarni podaci shodno kvartalnim procjenama BDP-a)

² Izvor: Ministarstvo finansija Crne Gore. Gotovinski deficit.

³ Prema novoj metodologiji MMF-a, finansijski račun (SDI) je prikazan po principu neto povećanja aktive i obaveza. Povećanje aktive/obaveza prikazuje se sa predznakom plus (+), dok se smanjenje prikazuje sa predznakom minus (-). Neto vrijednost dobija se kao razlika između neto aktive i neto obaveza.

⁴ Metodološka napomena: Koeficijent solventnosti je odnos sopstvenih sredstava banke prema rizikom ponderisane aktive za kreditni, tržišni, operativni i druge rizike.

CRNA GORA							
FINANSIJE - Tržište kapitala				FINANSIJE - Tržište osiguranja			
Broj brokera/dilera	2021.	2022.	2023.	Broj osiguravajućih kuća	2021.	2022.	2023.
Broj	11	11	10	Broj	9	9	9
Godišnja promjena u %	0,00	0,00	-9,09	Godišnja promjena u %	-	-	-
Broj investicionih fondova				Broj filijala na teritoriji Crne Gore			
Broj	6	6	7	Broj	58	64	47
Godišnja promjena u %	-14,28	0,00	16,66	Godišnja promjena u %	-	10,3	-27
Broj privatnih penzionih fondova				Fakturisana bruto premija			
Broj	0	0	0	Ukupno, u hiljadama eura	98.812	108.283	119.454
Godišnja promjena u %	-	-	-	Godišnja promjena u %	5,5	9,6	10,3
Ukupan promet na berzi				Osnovni (akcijski) kapital			
Ukupno, u hiljadama eura	46.468	78.183	12.261	Ukupno, u hiljadama eura	46.213	46.913	46.913
Godišnja promjena u %	48,16	68,25	-84%	Godišnja promjena u %	-	1,5	-
Berzanski indeksi				Kapital			
MNSE10	764,72	1.009,24	1.063	Ukupno, u hiljadama eura	68.261	73.808	80.219
Godišnja promjena u %	7,28	31,97	5,4%	Godišnja promjena u %	9,8	8,12	8,7
MONEX	9.867,37	14.141,35	15.583	Bruto tehničke rezerve			
Godišnja promjena u %	-4,47	43,31	10%	Ukupno, u hiljadama eura	159.991	175.191	192.833
MONEXPIF	-	-	-	Godišnja promjena u %	8,9	9,5	10,1
Godišnja promjena u %	-	-	-	Solventnost²			
Kapitalizacija				Minimalni akcijski kapital (margina solventnosti) u hiljadama eura	29.039	29.222	29.483
Ukupno, u hiljadama eura	3.188.749,15	3.560.924,53	3.620.675,51	Godišnja promjena u %	1,39	0,63	0,89
Godišnja promjena u %	0,35%	11,7%	1,7%	Likvidnost			
				Likvidna sredstva, u hiljadama eura	153.776	117.157	135.377
				Obaveze	7.999	9.803	11.661
				Koeficijent (likvidna sredstva/obaveze)	14,8	12,0	11,6
				Finansijski rezultat			
				Ukupno, u hiljadama eura	8.818	9.904	12.165
FINANSIJE – Faktoring društva ¹				MFI			
Broj faktoring društava	2021.	2022.	2023.	Broj MFI	2021.	2022.	2023.
Broj	2	2	2	Broj	8	8	8
Godišnja promjena u %	-	0,00	0,00	Godišnja promjena u %	-11,11	0,00	0,00
Ukupna aktiva				Ukupna aktiva			
Ukupno, u hiljadama eura	4.604	7.824	8.102	Ukupno, u hiljadama eura	80.141	74.763	90.127
Godišnja promjena u %	-	69,94	3,55	Godišnja promjena u %	-2,83	-6,71	20,55
Potraživanja po osnovu faktoringa				Ukupni krediti			
Ukupno, u hiljadama eura	4.578	7.864	7.506	Ukupno, u hiljadama eura	66.823	72.388	84.574
Godišnja promjena u %	-	71,78	-4,55	Godišnja promjena u %	0,44	8,33	16,83
Primljeni krediti				Kratkoročne finansijske obaveze			
Ukupno, u hiljadama eura	3.632	6.585	6.166	Ukupno, u hiljadama eura	20.460	12.844	12.765
Godišnja promjena u %	-	81,31	-6,36	Godišnja promjena u %	34,82	-37,22	-0,62
Kapital				Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva/ukupna aktiva MFI)			
Ukupno, u hiljadama eura	903	1.126	1.514	Ukupno, u %	20,50	4,52	6,52
Godišnja promjena u %	-	24,70	34,46	Godišnja promjena u pp	6,63	-15,98	2,00
Finansijski rezultat				Kapital			
Ukupno, u hiljadama eura	96	282	446	Ukupno, u hiljadama eura	39.673	39.501	39.214
Godišnja promjena u %	-	193,75	58,16	Godišnja promjena u %	11,08	-0,43	-0,73
				Finansijski rezultat			
				Ukupno, u hiljadama eura	4.328	3.832	4.338
				Godišnja promjena u %	85,83	-11,46	13,20

¹ Shodno Zakonu o finansijskom lizingu, faktoringu, otkupu potraživanja, mikrokreditiranju i kreditno-garantnim poslovima („Sl. list Crne Gore“, br. 73/17 i 44/20) i Odluci o izvještajima koje pružaoci finansijskih usluga dostavljaju Centralnoj banci Crne Gore („Sl. list Crne Gore“, br. 24/18), faktoring društva su u obavezi da izvještavaju CBCG o svom poslovanju, na kvartalnom nivou. Usljed postojanja samo jednog lizing društva na 31. 12. 2022. godine, objavljivanje podataka lizing društava je privremeno prekinuto.

² Metodološka napomena: Ukoliko je margina solventnosti društva za osiguranja veća od njegovog minimalnog akcijskog kapitala, prilikom obračuna racija solventnosti uzima se iznos margine solventnosti i stavlja se u odnos sa kapitalom.

CIP - Каталогизација у публикацији
Централна народна библиотека Црне Горе, Цетиње

336

IZVJEŠTAJ o radu Savjeta za finansijsku stabilnost: 2023. godina. - 2013- . - Podgorica
(Bulevar Sv. Petra Cetinjskog 6) : Centralna banka Crne Gore, 2024 (Podgorica : AP Print,
d.o.o.). - 28 cm

Godišnje.

ISSN 2336-940X = Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost
COBISS.CG-ID 22574096