

Savjet za finansijsku stabilnost

**IZVJEŠTAJ O RADU
SAVJETA ZA FINANSIJSKU STABILNOST
2018. GODINA**

jun 2019. 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

WEB ADRESE <http://www.cbcg.me>
 <http://www.mf.gov.me>
 <http://www.ano.me>
 <http://www.scmn.me>

SAVJET ZA dr Radoje Žugić, guverner CBCG
FINANSIJSKU Darko Radunović, ministar finansija
STABILNOST Uroš Andrijašević, predsjednik* Savjeta ANO
 dr Zoran Đikanović, predsjednik KTK

SEKRETAR
SAVJETA dr Marijana Mitrović Mijatović

GRAFIČKA Andrijana Vujović
PRIPREMA Nikola Nikolić

LEKTURA Maja Đuretić-Mrdak

ŠTAMPA DOO „PRO FILE“ Podgorica

TIRAŽ 150 primjeraka

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

* Zaključno sa novembrom 2018. godine, funkciju člana Savjeta za finansijsku stabilnost obavljao je Branko Vujović. Odlukom Skupštine Crne Gore broj: 00-74/18-42/1 EPA 549 XXVI Branku Vujoviću je prestao mandat predsjednika Savjeta Agencije za nadzor osiguranja, a samim tim i člana Savjeta za finansijsku stabilnost. Na ovo mjesto, 18. 12. 2018. imenovan je Uroš Andrijašević.

SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

AIFS	Agregatni indeks finansijske stabilnosti
ANO	Agencija za nadzor osiguranja
BDP	Bruto domaći proizvod
CBCG	Centralna banka Crne Gore
CRD	<i>Capital Requirements Directive</i> – Direktiva o kapitalnim zahtjevima
EBRD	<i>European Bank for Reconstruction and Development</i> – Evropska banka za obnovu i razvoj
ECB	Evropska centralna banka
EU	Evropska unija
FED	Federalne rezerve
IPA	<i>Instrument for Pre-Accession Assistance</i> – Instrument za pretpristupnu pomoć
KTK	Komisija za tržište kapitala
MF	Ministarstvo finansija
MMF	Međunarodni monetarni fond
NPL	<i>Non-performing loans</i> – Nekvalitetni krediti
o.g.	ove godine
PDV	Porez na dodatu vrijednost
p.p.	procentni poen
ROA	<i>Return on assets</i> – Povraćaj na aktivu
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDI	Strane direktne investicije
SFS	Savjet za finansijsku stabilnost
UN	Ujedinjene nacije

SADRŽAJ

1. UVODNE NAPOMENE	9
2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST	11
3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2018. GODINI	13
3.1. Aktivnosti Savjeta u prvom kvartalu 2018. godine	14
3.2. Aktivnosti Savjeta u drugom kvartalu 2018. godine	15
3.3. Aktivnosti Savjeta u trećem kvartalu 2018. godine	16
3.4. Aktivnosti Savjeta u četvrtom kvartalu 2018. godine	18
4. FINANSIJSKA STABILNOST U CRNOJ GORI	20
4.1. Značaj finansijske stabilnosti	20
4.2. Makroprudenciona politika u Crnoj Gori.....	20
4.3. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2018. godini	21
4.3.1. Međunarodno okruženje	22
4.3.2. Makroekonomska kretanja u zemlji	22
4.3.2.1. Realni sektor.....	22
4.3.2.2. Finansijski sektor	24
5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS	30
5.1. Jaz krediti – BDP	30
5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti	31
6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA	33
6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora	33
6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema	33
6.3. Indikatori finansijske stabilnosti	37
6.3.1. Sektor inostranstvo	37
6.3.1.1. Međunarodno okruženje.....	37
6.3.1.2. Razmjena robe, usluga i kapitala sa inostranstvom	38
6.3.2. Realni sektor	40
6.3.2.1. Realni sektor.....	40
6.3.2.2. Nefinansijski sektor	42
6.3.2.3. Domaćinstva	44
6.4. Fiskalni sektor	46
6.5. Finansijski sistem.....	47
6.5.1. Bankarski sektor.....	47
6.5.2. Ostali finansijski subjekti	50
7. ZAKLJUČAK	51
Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori	52
Prilog 2: Okvir za vođenje makroprudencione politike	54

U Izvještaju je dat pregled aktivnosti rada Savjeta u 2018. godini i tema iz oblasti politike koja se odnosi 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 i prilog o usvojenom makroprudencionom okviru. Izvještaj se, shodno Zakonu o finansijskoj stabilnosti, dostavlja Skupštini Crne Gore.

1. UVODNE NAPOMENE

Očuvanje finansijske stabilnosti tokom 2018. godine bilo je izazovno za monetarne i fiskalne nadležne organe. Rješavanje ranjivih banaka i pritisci iz javnih finansija usloveli su aktivne mjere fiskalnih i monetarnih nadležnih organa, čijim se djelovanjem sistemska stabilnost očuvala, dok su rizici stavljeni pod kontrolu.

Snažan privredni rast, od 4,9%, uglavnom vođen javnom i privatnom investicionom potrošnjom, pozitivno je uticao na gotovo sve rizike u finansijskom sistemu.

Inflacija je na stabilnom nivou uprkos uticaju administrativnih mjera fiskalne konsolidacije, koje su se prije svega manifestovale kroz povećanje akciza i stope PDV-a, i prelivanju uticaja uvoznih cijena na cijene u Crnoj Gori. Godišnja inflacija u decembru je iznosila 1,6% odnosno prosječno 2,6% i posljedica je efekata fiskalne konsolidacije, kao i cijena energenata na globalnom nivou. Modelska projekcija CBCG za 2019. godinu, pokazuje da će se, sa vjerovatnoćom od 90%, inflacija, mjerena preko indeksa potrošačkih cijena, u zavisnosti od mjeseca, kretati u intervalu od 0% do 2,5%, sa centralnom projekcijom od 0,9%.

Bankarski sektor, nakon brojnih izazova sa kojima se suočavao u desetogodišnjem postkriznom periodu, značajno je unaprijeđen. Učešće nekvalitetnih kredita, koje je bilo ključno sistemsko pitanje, uspješno je okončano i njihovo učešće¹ je svedeno na 6,7% na kraju 2018. godine. Ovaj rezultat je utoliko značajniji jer je ostvaren u godini kada je počela primjena zahtjevnog međunarodnog standarda MSFI 9 koji je dodatno osnažio upravljanje rizicima u bankama. Značajno unaprijeđena slika kreditnog rizika u bankama je uticala na stav regulatora da se o ovom pitanju više ne može govoriti kao pitanju od sistemskog značaja, već samo individualnog, odnosno sa aspekta rizičnog profila pojedinačnih banaka u sistemu. Trend oporavka kreditne aktivnosti banaka, visoke likvidnosti i dobre solventnosti bankarskog sistema je nastavljen.

Trendovi na tržištu kapitala ukazuju na blage promjene u odnosu na prethodnu godinu, dok tržište osiguranja ima stabilan i kontinuirani rast. Sistemski rizici koji mogu proisteći iz ovog segmenta tržišta su na niskom nivou, što zbog njegove niske zastupljenosti u ukupnom sistemu, što zbog još uvijek plitkog tržišta kada je poslovna aktivnost u pitanju.

Fiskalni rizici su i dalje naglašena ranjivost crnogorske privrede, iako u velikoj mjeri stavljeni pod kontrolu mjerama fiskalne konsolidacije, i dalje imaju uticaja na smjer i intenzitet rizika iz ove oblasti. Ohrabruje uravnoteženje tekuće potrošnje budžeta sa prihodnim kapacitetima, dok

¹ Ovaj indikator, kao i svi ostali indikatori poslovanja su značajno unaprijeđeni nakon rješenja dvije nesistemske banke, odnosno u post izvještajnom periodu, tokom 2019. godine.

kapitalna potrošnja ne mora imati isključivo negativan uticaj na sistemske rizike, već se može posmatrati kao promjena forme državnog kapitala koji može pozitivno uticati na budući rast. Unapređenje infrastrukture neophodne za otvaranje i disperziju potencijala privrede sa ravnomjernijim razvojem cijele teritorije države, značajan je doprinos javne potrošnje srednjeročnim perspektivama rasta. Takođe, širenje poreske osnovice generiše prihode za dovođenje svih ovih rizika na umjereni nivo i održivo stanje u javnim finansijama.

Za jačanje finansijske stabilnosti značajno je i što je u 2018. godini unaprijeđen regulatorni okvir kojim je obezbijeđeno sprovođenje nadzora i kontrole poslovanja pružalaca finansijskih usluga koji do tada nisu bili pod tim režimom. Naime, 11. maja 2018. godine otpočela je primjena novog Zakona o finansijskom lizingu, faktoringu, otkupu potraživanja, mikrokreditiranju i kreditno-garantnim poslovima ("Službeni list Crne Gore", broj 73/17). Ovim zakonom uređuju se poslovi finansijskog lizinga, faktoringa, otkupa potraživanja, mikrokreditiranja i kreditno-garantni poslovi, kao i osnivanje, poslovanje i kontrola poslovanja privrednih društava koja se bave tim poslovima – „pružalaca finansijskih usluga“. U skladu sa ovim zakonom, Centralna banka je nadležna za izdavanje dozvola za rad pružaocima finansijskih usluga, kao i za kontrolu njihovog poslovanja, te za donošenje podzakonskih propisa kojima se reguliše poslovanje ovih subjekata. U skladu sa navedenim zakonskim ovlašćenjem, Centralna banka je u aprilu 2018. godine donijela sljedeće podzakonske propise: Odluku o dokumentaciji koja se prilaže uz zahtjeve za izdavanje odobrenja iz zakona kojim se uređuje finansijski lizing, faktoring, otkup potraživanja, mikrokreditiranje i kreditno-garantni poslovi, Odluku o minimalnim standardima za upravljanje rizicima u poslovanju pružalaca finansijskih usluga i Odluku o izvještajima koje pružaoci finansijskih usluga dostavljaju Centralnoj banci Crne Gore. U skladu sa navedenim propisima, Centralna banka je do kraja 2018. godine sprovela postupke usklađivanja poslovanja šest mikrokreditnih finansijskih institucija (MFI) sa odredbama ovog zakona, a u decembru 2018. godine izdala je i dvije dozvole za rad lizing društava i to za „Porsche leasing“ doo - Podgorica i „S leasing“ doo - Podgorica.

Takođe, Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o Investiciono-razvojnog fondu Crne Gore ("Službeni list Crne Gore", broj 80/17), Centralna banka je ovlašćena da vrši kontrolu poslovanja Investiciono-razvojnog fonda Crne Gore i da donese podzakonske propise kojima se uređuje upravljanje rizicima u poslovanju ovog fonda i način izračunavanja adekvatnosti kapitala. U skladu sa navedenim zakonskim ovlašćenjem, Centralna banka je donijela sljedeće podzakonske propise: Odluku o minimalnim standardima za upravljanje rizicima u poslovanju Investiciono-razvojnog fonda Crne Gore i Odluku o načinu izračunavanja koeficijenta adekvatnosti kapitala Investiciono-razvojnog fonda Crne Gore, čija je primjena otpočela 1. aprila 2019. godine, čime su se stekli uslovi za ostvarivanje kontrolne funkcije Centralne banke i prema ovom fondu. Donošenjem Makroprudencionog okvira u junu 2018. godine jasno je definisan mandat za vođenje makroprudencione politike, odnosno politike očuvanja finansijske stabilnosti, kojim se dodatno snaže instrumenti u cilju njenog očuvanja. (Prilog 2)

Međunarodno okruženje ima promjenljiv uticaj na stanje rizika u crnogorskoj privredi. Najavljena normalizacija monetarne politike i pozitivna očekivanja rasta u regionu utiču pozitivno, dok prisustvo političkih tenzija i neizvjesnost na finansijskom tržištu i dalje djeluju ograničavajuće na rast, a samim tim i na rizike u sistemu.

2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST

Donošenjem Zakona o Savjetu za finansijsku stabilnost („Sl. 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 u cilju očuvanja stabilnosti finansijskog sistema.

Članovi SFS-a su guverner Centralne banke Crne Gore (CBCG), koji ujedno i predsjedava Savjetom, ministar finansija, predsjednik Komisije za tržišta 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 Savjeta. Tokom 2018. 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 opasnosti za finansijski sistem, odnosno ranjivosti finansijskog sistema i identifikuje ih;
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 i njegovog eventualnog daljeg širenja.

3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2018. GODINI

Savjet je u 2018. godini održavao redovne sjednice na kojima je praćeno stanje finansijske stabilnosti, razmjenjivao informacije, analizirao trendove, procjenjivao ranjivosti finansijskog sistema, kao i identifikovao rizike koji su mogli ugroziti stabilnost sistema.

U okviru svojih nadležnosti, Savjet je razmatrao četiri pregleda, rezultate redovnih analiza trendova, pet informacija za potrebe informisanja Savjeta i usvojio jedan izvještaj. Na redovnim sjednicama Savjet je podsticao inicijative za smanjenje sistemskog rizika, kao i inicijative za povećanje konkurentnosti i oporavka od krize.

Savjet je:

1. razmatrao:

- tri redovna Pregleda indikatora i analiza stanja tekuće finansijske stabilnosti (kvartalna);
- Informaciju o aktivnostima Fonda za zaštitu depozita;
- Informaciju o radu Radne grupe za formiranje baze prometovanih nekretnina;
- Informaciju za unapređenje svih segmenata koji čine poslovni ambijent u Crnoj Gori;
- Informaciju o stanju depozita po bankama, stanju sredstava Fonda i stepenu pokrivenosti garantovanih depozita;
- Informaciju o statistici eksternog sektora;
- Predlog za kreiranje makroekonomskog modela rasta do 2025. godine.

2. usvojio:

- Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2017. godini.

Savjet je redovno informisan o stanju u oblasti bankarstva, osiguranja, tržišta kapitala i javnih finansija 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.

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

Savjet je zaključio da je stabilnost sistema bila očuvana tokom 2017. godine, da su se pojedini rizici smanjili, dok su pojedini segmenti bili pod povećanim pritiscima pojedinih rizika, naročito iz realnog i fiskalnog sektora.

3.1. Aktivnosti Savjeta u prvom kvartalu 2018. godine

U prvom kvartalu 2018. godine, Savjet je razmatrao Informaciju o stanju finansijske stabilnosti za 2017. godinu, Informaciju za unapređenje svih segmenata koji čine poslovni ambijent u Crnoj Gori, kao i Informaciju o mogućnostima za formiranje baze prometovanih nekretnina u Crnoj Gori.

Članovi Savjeta su se preko informacije o stanju finansijske stabilnosti u 2017. godini upoznali sa trendovima koji su tokom 2017. godine karakterisali realni sektor, ocijenivši izuzetno pozitivnim ostvareni rast BDP-a od 4,4%, kako pokazuju preliminarni podaci MONSTAT-a. Konstatovano je da je tokom prošle godine, rast ostvaren u gotovo svim sektorima privrede, a naročito u oblastima građevinarstva i turizma. Konstatovano je da sprovođenje fiskalne konsolidacije doprinosi stabilizovanju javnih finansija, poboljšanju kreditnog rejtinga zemlje, te pozitivnim ocjenama od strane Međunarodnog monetarnog fonda.

Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u 2017. godini iznosio je 474,3 miliona eura, što predstavlja povećanje od 27,6% u odnosu na 2016. godinu. Rizici koji proističu iz ekonomske razmjene roba i usluga sa inostranstvom umjereni su i uglavnom su povezani sa investicionom aktivnošću u zemlji.

Kada je riječ o bankarskom sektoru, u 2017. godini nastavljen je trend rasta odobrenih kredita, kao i depozita, uz bolju likvidnost i profitabilnost banaka. S druge strane, nivo nekvalitetnih kredita bilježi pad, čemu je doprinijela implementacija izmjena i dopuna Zakona o sporazumnoj finansijskom restrukturiranju dugova prema finansijskim institucijama. Tako su, na kraju 2017. godine, nekvalitetni krediti činili 7,3% ukupnih kredita, što je za tri procentna poena niže u odnosu na kraj 2016. godine. Indikatori u oblasti tržišta osiguranja imaju pozitivan trend, dok je ukupan promet na tržištu kapitala smanjen u odnosu na 2016. godinu, kada je realizovana emisija obveznica.

Na osnovu analize uticaja svih pomenutih faktora na stanje ukupne privredne stabilnosti, sa posebnim akcentom na stabilnost finansijskog sistema, Savjet je zaključio da je finansijski sistem relativno stabilan i da su prisutni rizici umjerenog intenziteta.

Savjet je razmatrao Informaciju o mogućnostima kreiranja Baze/Registra prometovanih nekretnina u Crnoj Gori koju je sačinila Radna grupa formirana za kreiranje informacije po ovom pitanju. Zaključeno je da je inicijativa za uspostavljanje baze/registra prometovanih nepokretnosti u Crnoj Gori višestruko korisna, jer će ovakva baza podataka unaprijediti kvalitet statistike u ovoj oblasti, obezbijediti ispunjenje zahtjeva u okviru pristupnih pregovora i biti korisno sredstvo za vođenje poreske i politike Centralne banke.

Imajući prethodno u vidu, Savjet je podržao aktivnosti na planu uspostavljanja baze/registra prometovanih nepokretnosti u Crnoj Gori, koje će podrazumijevati iniciranje izmjena postojeće zakonske regulative (Zakona o državnom premjeru i katastru nepokretnosti i podzakonskih

propisa), definisanje institucije kojoj će biti povjerena realizacija ovog zadatka, kao i obezbijedivanje potrebnih finansijskih sredstava.

Kroz Zaključke po ovom pitanju, Savjet je zadužio Upravu za nekretnine za pokretanje i sprovođenje ovog projekta tokom 2019. godine.

Savjet je razmatrao Informaciju za unapređenje svih segmenata koji čine poslovni ambijent u Crnoj Gori i podržao inicijativu da se nastavi sa istraživanjem čiji se zaključci nalaze u Informaciji koja je dostavljena Savjetu, a odnose se na unapređenje svih segmenata koji čine poslovni ambijent u Crnoj Gori. Na ovaj način sistemski se pristupa pitanju konkurentnosti crnogorske privrede. Na osnovu zaključaka iz Informacije predložen je dugoročniji i obuhvatniji koncept.

3.2. Aktivnosti Savjeta u drugom kvartalu 2018. godine

U drugom kvartalu, Savjet je kroz redovne sjednice i uspostavljenu kontinuiranu komunikaciju usvojio Godišnji izvještaj o radu Savjeta i razmatrao stanje finansijske stabilnosti za prvi kvartal 2018. godine, kao i Stav Radne grupe po zaključku Savjeta i tekuća pitanja iz nadležnosti očuvanja finansijske stabilnosti, a koja bi mogla imati uticaja na prepoznavanje sistemskih rizika.

U Izvještaju za 2017. godinu dat je pregled aktivnosti Savjeta u prethodnoj godini, kao i aktuelne teme iz oblasti politika koje se odnose na finansijsku stabilnost. U Izvještaju su izdvojeni indikatori rizika finansijske stabilnosti na osnovu kojih je urađena ekspertska procjena njihovog nivoa. Na bazi ovih procjena, Savjet je ocijenio da je sistemski rizik umjereno stabilan, uz prisustvo određenih rizika realnog sektora koji i dalje utiču na povećanje pritisaka u fiskalnoj sferi, kao i rizika nedovoljnog dohotka privrede i stanovništva koji usporavaju dinamiku oporavka.

Bankarski sektor tokom 2017. karakterisala je visoka likvidnost i opadajući kreditni rizik. Tržište osiguranja je bilo stabilno, dok je tržište kapitala još uvijek bilježilo umjeren oporavak. Fiskalni rizici su i dalje bili izraženi, ali se, zahvaljujući implementaciji mjera fiskalne konsolidacije, umanjio njihov intenzitet i smjer uticaja na finansijsku stabilnost, od rastućeg ka umjerenom.

Savjet je zaključio da je neophodno da se i u 2018. godini nastavi sa vođenjem ekonomske politike usmjerene na konsolidaciju državne potrošnje, rast i oporavak privrednog sektora, nastavak investicione potrošnje u cilju dugoročnog prosperiteta i razvoja ekonomije. Neophodno je da unapređenje poslovnog ambijenta bude definisano kao prioritetni cilj svih nadležnih organa u zemlji. U tom pravcu, potrebno je sprovesti strukturne reforme, u domenu kreiranja politike dohotka, u sektorima zdravstva i penzijskog osiguranja, kao i dalje snaženje stabilnosti kroz harmonizaciju sa pravnom tekovinom Evropske unije.

U sektoru osiguranja stabilnost je blago osnažena i pokazatelji ukazuju na pozitivne stope rasta ove djelatnosti, iako i dalje, očigledno dominiraju obavezni oblici osiguranja. Može se ocijeniti da postoji veliki prostor za dalji razvoj ovog sektora što će pozitivno uticati na stabilnost sistema u narednom periodu.

Tržište kapitala u Crnoj Gori blago oscilira u 2017. godini. Dinamičnija trgovina akcijama finansijskog i nefinansijskog sektora nije zabilježena. Tržišna kapitalizacija je ove godine bilježila negativne stope rasta u odnosu na prethodnu.

Ocjena stanja finansijske stabilnosti za 2017. godinu u godišnjem Izvještaju o radu Savjeta za finansijsku stabilnost za 2017. godinu, urađena je na osnovu kretanja ključnih rizika sistema i sistemski stabilnost je pozitivno ocijenjena.

Članovi Savjeta upoznali su se sa trendovima koji su tokom prvog kvartala 2018. godine, karakterisali međunarodno i domaće okruženje, putem Informacije o stanju finansijske stabilnosti za I kvartal. Ostvareni rast BDP-a od 4,4%, kako pokazuju preliminarni podaci MONSTAT-a, ukazuje na snaženje privredne djelatnosti što će pozitivno uticati na rizike u bankarskom i fiskalnom sektoru. Konstatovano je da je rast ostvaren u gotovo svim sektorima privrede, a naročito u oblasti građevinarstva i turizma. Sprovedenje fiskalne konsolidacije doprinosi stabilizovanju javnih finansija, poboljšanju kreditnog rejtinga zemlje, te pozitivnim ocjenama od strane Međunarodnog monetarnog fonda.

Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u 2017. godini iznosio je 474,3 miliona eura, što predstavlja povećanje od 27,6% u odnosu na 2016. godinu. Rizici koji proističu iz ekonomske razmjene roba i usluga sa inostranstvom umjereni su i uglavnom su povezani sa investicionom aktivnosti u zemlji.

Kada je riječ o bankarskom sektoru, u 2017. godini nastavljen je trend rasta odobrenih kredita, kao i depozita, uz bolju likvidnost i profitabilnost banaka. S druge strane, nivo nekvalitetnih kredita bilježi pad, čemu je doprinijela implementacija izmjena i dopuna Zakona o sporazumnom finansijskom restrukturiranju dugova prema finansijskim insitucijama. Tako su, na kraju 2017. godine, nekvalitetni krediti činili 7,3% ukupnih kredita, što je za tri procentna poena niže u odnosu na kraj 2016. godine. Indikatori u oblasti tržišta osiguranja imaju pozitivan trend, dok je ukupan promet na tržištu kapitala smanjen u odnosu na 2016. godinu, kada je realizovana emisija obveznica.

Na osnovu analize uticaja svih pomenutih faktora na stanje ukupne privredne stabilnosti, sa posebnim akcentom na stabilnost finansijskog sistema, Savjet je zaključio da je finansijski sistem u prvom kvartalu 2018. godine relativno stabilan i da su prisutni rizici umjerenog intenziteta.

3.3. Aktivnosti Savjeta u trećem kvartalu 2018. godine

U trećem kvartalu, Savjet je razmatrao Informaciju o stanju finansijske stabilnosti za drugi kvartal 2018. godine, kao i Informaciju o stanju depozita po bankama, stanju sredstava Fonda i stepenu pokrivenosti garantovanih depozita.

Članovi Savjeta upoznali su se sa trendovima koji su, tokom prve polovine 2018. godine, obilježili međunarodno i domaće okruženje. Ostvareni rast BDP-a od 4,4% u prvom, odnosno 4,7% u

drugom kvartalu, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, ukazuje na snaženje privredne djelatnosti što pozitivno utiče na sistemske rizike u Crnoj Gori (rizike u realnom, bankarskom i fiskalnom sektoru). Konstatovano je da je rast ostvaren u gotovo svim sektorima privrede, a naročito u oblastima građevinarstva i turizma. Stanje u bankarskom sektoru ne pokazuje sistemsku ranjivost ali su prisutni izazovi kod pojedinačnih banaka. U skladu sa ovom tačkom Dnevnog reda, Savjet je zaključio da se moraju preuzeti sve aktivnosti na smanjenju potencijalnog rizika koji može proisteci iz ranjivosti dvije banke na tržištu. Takođe, razmatrani su i potencijalni scenariji rješavanja ovog pitanja.

U okviru ove diskusije, na poziv Guvernera, sjednici Savjeta se pridružio Direktor Sektora za kontrolu banaka i informisao članove Savjeta o stanju likvidnosti i solventnosti banaka u Crnoj Gori. U okviru ovog pitanja diskutovano je o stanju i kvalitetu kreditnog portfolija po individualnim bankama.

Savjet je pored trendova iz bankarskog razmatrao i trendove u ostalim segmentima ekonomskog sistema. U prvoj polovini 2018. godine deficit tekućeg računa iznosio je 612,6 miliona eura i u odnosu na isti period 2017. godine bio je veći za 8,1%, što je rezultat povećanja spoljnotrgovinskog deficita i smanjenja suficita na računu primarnog dohotka.

Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u periodu januar – jul 2018. godine iznosio je 196,4 miliona eura, što predstavlja pad od 21,3% u poređenju sa istim periodom prethodne godine. Ukupan priliv SDI iznosio je 466,8 miliona eura, od čega su vlasnička ulaganja iznosila 271,4 miliona eura (rast od 50,2%), dok je priliv u formi interkompanijskog duga iznosio 187,7 miliona eura ili 42,5% više u poređenju sa istim periodom 2017. godine. Ukupan odliv SDI iznosio je 270,4 miliona eura, što je značajno više u odnosu na isti period 2017. godine (66,8 miliona eura).

Na osnovu analize uticaja svih pomenutih faktora na stanje ukupne privredne stabilnosti, sa posebnim akcentom na stabilnost finansijskog sistema, Savjet je zaključio da je finansijski sistem relativno stabilan, ali da su prisutni rizici koji se moraju kontrolisati.

Savjet je, kroz dopunu dnevnog reda, razmatrao Informaciju o stanju depozita po bankama, stanju sredstava Fonda i stepenu pokrivenosti garantovanih depozita, koju je priremio Fond za zaštitu depozita. Na osnovu podataka iz Informacije analizirano je stanje pokrivenosti zaštićenih depozita, naročito u bankama koje su ocijenjene kao ranjive i zaključeno je da je, za sada, stanje obaveza sa potrebama koje potencijalno mogu proisteci zbog situacije na tržištu, dovoljno za puni stepen pokrivača garantovanih depozita.

Guverner je informisao Savjet o svim izazovima koji postoje na individualnom nivou u bankarskom sektoru i pojasnio preduzete aktivnosti. Članovi Savjeta su podržali aktivnosti u pravcu pronalazjenja adekvatnog rješenja u prevazilaženju identifikovanih problema, naročito aktivnosti koje moraju biti ispunjene za potrebe realizacije Garancije Svjetske banke za podršku budžetu².

² *Montenegro First Fiscal and Financial Sector Resilience Policy Based Guarantee*

Predstavnik Fonda je informisao članove Savjeta o isteku garancije EBRD-a za obezbjeđenje kreditne linije u iznosu od 30 miliona eura u slučaju potrebe na tržištu i Savjet je, u skladu sa tekućim rizicima, podržao produženje ovog aranžmana.

3.4. Aktivnosti Savjeta u četvrtom kvartalu 2018. godine

Tokom četvrtog kvartala Savjet je razmatrao tekuće stanje finansijske stabilnosti u Crnoj Gori, rizike i ranjivosti ukupnog privrednog sistema koji su bili prisutni tokom devet mjeseci 2018. godine.

U analizi koja je pripremljena za Savjet, razmatrani su trendovi i događaji koji su uticali na stanje crnogorske privrede, kako iz domaćeg tako i iz međunarodnog okruženja.

Predstavnik Fonda za zaštitu depozita informisao je Savjet o stanju depozita po bankama, stanju sredstava Fonda i stepenu pokrivenosti garantovanih depozita, broju deponenata i izboru banaka za potencijalnu isplatu depozita u slučaju potrebe koju je priremio Fond za zaštitu depozita.

Naglašeno je da je imperativ CBCG kontrola dva ključna rizika u bankama: likvidnosti i solventnosti kao i da je reagovanje CBCG u svim situacijama profesionalno, naročito kada je u pitanju korektivni faktor za oporavak banaka.

Članovi Savjeta upoznali su se sa trendovima koji su, tokom tri kvartala 2018. godine, na agregatnom nivou obilježili međunarodno i domaće okruženje. Procijenjeni rast BDP-a za tri kvartala, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, ukazuje na snaženje privredne djelatnosti što pozitivno utiče na sistemske rizike u Crnoj Gori (rizike u realnom, bankarskom i fiskalnom sektoru). Konstatovano je da je rast ostvaren u gotovo svim sektorima privrede, a naročito u oblasti građevinarstva i turizma. Sprovođenje fiskalne konsolidacije nastavilo je da doprinosi stabilizovanju javnih finansija. Stanje u bankarskom sektoru ne pokazuje sistemsku ranjivost ali su prisutni izazovi kod pojedinačnih banaka.

Indikatori poslovanja na tržištu kapitala i osiguranja su stabilni.

Na osnovu analize uticaja svih pomenutih faktora na stanje ukupne privredne stabilnosti, sa posebnim akcentom na stabilnost finansijskog sistema, Savjet je zaključio da je finansijski sistem relativno stabilan, ali da su prisutni rizici koji se moraju kontrolisati.

U okviru tekućih pitanja, Savjet je razmatrao Predlog za kreiranje makroekonomskog modela rasta do 2025. godine. Zaključeno je da proces priključenja Crne Gore EU sa sobom nosi značajne promjene i u cilju njihovog anticipiranja potrebno je što tačnije i preciznije utvrditi relacije među sektorima.

Činjenica da je dosadašnji model prije svega bio fokusiran na finansijski sektor, govori o njegovoj specijalizaciji, ali u isto vrijeme i ograničenosti da na pravi način obuhvati sve ostale sektore važne za ekonomski razvoj u Crnoj Gori.

Takođe, istaknuto je da demografske promjene, sa kojima se Crna Gora suočava, nameću potrebu da se što detaljnije analiziraju efekti promjena na tržište rada, ekonomsku aktivnost, izdatke za socijalnu, penzijsku i zdravstvenu zaštitu itd.

Izvođenje ovih projekcija, kao i analiza njihovih efekata zahtijeva pouzdane projekcije ekonomskih trendova. S tim u vezi, zaključeno je da je potreban makroekonomski model, koji će omogućiti da se projekcije pomenutog tipa izrade u budućnosti i to ne samo sa aspekta tekućih potreba za definisanje kratkoročnih politika, već i onih koje imaju dugoročan karakter.

Savjet je razmatrao i Informaciju o eksternom sektoru i zaključio da se ovom pitanju posveti dodatna pažnja sa aspekta metodoloških pitanja i kvaliteta izvora podataka.

4. FINANSIJSKA STABILNOST U CRNOJ GORI

4.1. Značaj finansijske stabilnosti

Pojam finansijske stabilnosti i njen značaj posebno dolaze do izražaja nakon izbijanja posljednje finansijske krize. Iskustvo je pokazalo da nivo regulacije i nadzora bankarskog i sveukupnog finansijskog sektora koji je važio prije krize, nije bio dovoljan. Realnost je ukazala da je pravovremena identifikacija potencijalnog sistemskog rizika od izuzetnog značaja, što ukazuje na neophodnost detaljnije procjene sistemskih rizika i ocjene stabilnosti finansijskog sistema.

Očuvanje finansijske stabilnosti podrazumijeva procjenu sigurnosti i stabilnosti finansijskih institucija i tržišta, nadzor finansijskog sistema i nadgledanje finansijske infrastrukture, kako bi se prepoznale ranjivosti i utvrdio način upravljanja njima. Rana identifikacija rizika i preventivno djelovanje u cilju kontrole preuzimanja rizika jačaju otpornost finansijskog sistema i čine ga stabilnim.

U cilju očuvanja finansijske stabilnosti povećava se i potreba za razvojem makroprudencione politike kroz jačanje otpornosti finansijskog sistema i sprečavanje nastanka sistemskih rizika, čime se obezbjeđuje održivi doprinos finansijskog sektora ekonomskom rastu. Finansijska stabilnost smatra se preduslovom za efikasnost finansijskog sistema i održivost ekonomskog rasta svake zemlje svijeta, pa samim tim i Crne Gore.

4.2. Makroprudenciona politika u Crnoj Gori

Makroprudenciona politika smatra se politikom koja ograničava sistemski rizik ili sistemsko širenje rizika, čime se limitira učestalost poremećaja u pružanju ključnih finansijskih usluga, koje mogu imati ozbiljne posljedice na realnu ekonomiju. Mandat za vođenje makroprudencione politike u Crnoj Gori povjeren je Centralnoj banci Crne Gore.

U kontekstu uspostavljanja makroprudencione politike Crna Gora se suočava sa značajnim i specifičnim okonostima i faktorima. Centralna banka Crne Gore ima kao svoj ključni cilj očuvanje finansijske stabilnosti, što ukazuje da je nadležna za sprovođenje politike finansijske stabilnosti, što posredno znači i da je odgovorna za makroprudencionu politiku.

Ustav Crne Gore („Sl. list CG“, br. 01/07 i 38/13), član 143, definiše odgovornost Centralne banke Crne Gore za finansijsku stabilnost, gdje se ističe da je CBCG odgovorna za „monetarnu i finansijsku stabilnost i funkcionisanje bankarskog sistema“. Zakonom o Centralnoj banci Crne Gore

(„Sl. list CG“, br. 40/10, 46/10, 6/13 i 70/17), u članu 4, definicijom osnovnog cilja CBCG potvrđuje se ova nadležnost, kroz „podsticanje i očuvanje stabilnosti finansijskog sistema, uključujući podsticanje i održavanje zdravog bankarskog sistema i sigurnog i efikasnog platnog prometa“. Imajući u vidu navedeno, proizilazi i da je Centralna banka odgovorna za vođenje makroprudencione politike.

Savjet Centralne banke je na sjednici održanoj u junu 2018. godine usvojio **Okvir za vođenje makroprudencione politike** kojim se definiše mandat CBCG za vođenje makroprudencione politike, kao i njeni osnovni i prelazni ciljevi, potencijalni indikatori, te instrumenti za dostizanje postavljenih ciljeva.

Usvajanjem Okvira dodatno se usmjerava djelovanje CBCG u slučaju materijalizacije sistemskih rizika koji mogu ugroziti finansijsku stabilnost u Crnoj Gori. Postavljanje jasnog Okvira sa prijedlogom potencijalnih instrumenata je osnova za transparentno i pouzdano vođenje politike.

Okvirom su bliže određeni ciljevi i instrumenti makroprudencione politike koju obavlja Centralna banka Crne Gore i on ima za cilj:

- a. postavljanje i povezivanje osnovnog cilja politike, odnosno očuvanje finansijske stabilnosti sa posrednim ciljevima i makroprudencionim instrumentima;
- b. davanje prijedloga za korišćenje prepoznatih instrumenata na efikasan i efektivan način.

U cilju pristupanja Evropskoj uniji, Crna Gora usaglašava svoje propise sa evropskom regulativom. U tom procesu usklađivanja svojih politika sa onima u EU, Centralna banka Crne Gore razvija regulativu za implementaciju regulatornog paketa *Bazel III*, odnosno paketa *CRD IV* (Regulativa 575/2013 i Direktiva 2013/36/EU), kojim je *Bazel III* implementiran u EU, čime će se omogućiti brži i kvalitetniji razvoj i implementacija indikatora i instrumenata makroprudencione politike. Definisanim mandatom i primjenom *Bazela III* za vođenje makroprudencione politike, CBCG će dopuniti instrumente za rješavanje i strukturnih i cikličnih sistemskih rizika.

4.3. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2018. godini

Uvažavajući razvijena teorijska i praktična iskustva u procjeni finansijske stabilnosti, kao i raspoloživost podataka, procjena rizika finansijske stabilnosti tokom 2018. 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.

4.3.1. Međunarodno okruženje

Aprilske procjene MMF-a govore da je globalna ekonomija ostvarila rast od 3,6% u 2018. godini ili 0,2 p.p. manje od rasta u 2017. godini. Kao i ranijih godina, globalnom rastu najviše je doprinio rast ekonomija u razvoju i usponu koje su porasle 4,5%, dok su napredne ekonomije ostvarile rast od 2,2%. Nositelj rasta kod naprednih ekonomija bile su SAD, dok su privreda eurozone sa stopom rasta od 1,8% i japanska privreda sa 0,8% osjetno podbacile u odnosu na 2017. godinu. S druge strane, Kina sa 6,6% i Indija sa 7,1% bile su glavni pokretači rasta u grupi ekonomija u razvoju i usponu, a istovremeno i na globalnom nivou. U Rusiji je ostvaren rast ekonomske aktivnosti od 2,3%, nakon rasta od 1,6% u 2017. godini. Procjena je da je grupa evropskih ekonomija u razvoju i usponu,³ u kojoj je i Crna Gora, ostvarila rast od 3,6% ili značajno ispod 6% iz 2017. godine, ali prije svega zbog značajnog usporavanja rasta turske privrede.

Vodeće centralne banke, sa izuzetkom američkog FED-a, mahom su nastavile sa vrlo ekspanzivnim monetarnim politikama u 2018. godini, održavajući svoje referentne kamatne stope na istorijski najnižim nivoima, uz istovremeni nastavak programa kupovine državnih i korporativnih hartija od vrijednosti na sekundarnom tržištu (tzv. kvantitativno popuštanje). FED je tokom 2018. četiri puta povećavao „ciljanu kamatnu stopu na federalne fondove“, tako da je ona na kraju godine iznosila 2,25–2,5%, u poređenju sa 1,25–1,5% s početka godine. Dodatno, FED je tokom 2018. intenzivirao smanjivanje svog portfolija hartija od vrijednosti formiranog u okviru programa kvantitativnog popuštanja⁴. ECB tokom 2018. nije mijenjala svoje kamatne stope, tako da je „kamatna stopa na glavne operacije refinansiranja“ tokom cijele godine iznosila 0%. Međutim, portfolio hartija od vrijednosti, formiran kroz program kvantitativnog popuštanja, počev od januara do septembra, mjesečno je povećavan za iznos od 30 mlrd. eura, a potom do kraja 2018. za iznos od 15 mlrd. eura. Nakon toga su nove kupovine hartija od vrijednosti obustavljene, ali je nastavljeno sa reinvestiranjem dospjele glavnice⁵.

4.3.2. Makroekonomska kretanja u zemlji

4.3.2.1. Realni sektor

Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, u četiri kvartala 2018. godine ostvaren je realni rast od 4,5%, 4,9%, 5% i 4,8% redom, odnosno realni godišnji rast BDP-a od 4,9%. S druge strane, posljednje procjene Evropske komisije upućivale su na stopu rasta od 3,9%⁶. Prema godišnjim

³ Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Mađarska, Sjeverna Makedonija, Kosovo, Poljska, Rumunija, Srbija i Turska.

⁴ Početkom 2018. godine Fed je na mjesečnom nivou reinvestirao samo onu dospjelu glavnice koja je za državne hartije od vrijednosti prelazila iznos od šest mlrd. dolara, a za agencijske hartije od vrijednosti obezbijeđene hipotekarnim kreditima četiri mlrd. dolara. Ti limiti su na kraju godine iznosili 30 i 20 mlrd. dolara, respektivno.

⁵ U martu 2019. je najavljena treća serija kvartalnih „ciljanih dugoročnih operacija refinansiranja“ (TLTRO III), koja će trajati u periodu septembar 2019 – mart 2021, sa dospeljećem od dvije godine. Aplikanti (banke) će od Eurosystema moći da pozajme iznose u visini do 30% od stanja njihovih kredita na kraju februara 2019. godine.

⁶ *Autumn 2018 Economic Forecast*, novembar 2018.

podacima MONSTAT-a po djelatnostima, opšti rast je bio vođen rastom u sektorima turizma, građevinarstva, trgovine na malo i industrijske proizvodnje.

U 2018. godini u odnosu na prethodnu godinu zabilježen je rast industrijske proizvodnje od 22,4%. Rast proizvodnje zabilježen je kod prerađivačke industrije (12,1%) i snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom (62,1%), dok je u sektoru vađenje rude i kamena zabilježen pad od 21,3%.

Promet robe u trgovini na malo (u tekućim cijenama) je u 2018. godini ostvario rast od 4,6% u odnosu na prethodnu godinu. Prema preliminarnim podacima, broj dolazaka turista u kolektivnom smještaju je u 2018. godini veći za 12,7% u odnosu na 2017. godinu, dok je rast noćenja iznosio 8,2%. Građevinarstvo je u 2018. godini zabilježilo rast vrijednosti izvršenih građevinskih radova od 24,9% i rast efektivnih časova rada od 10,9% u odnosu na 2017. godinu.

Mjereno indeksom potrošačkih cijena, cijene su u decembru 2018. godine u odnosu na isti mjesec 2017. bile više za 1,6%, što predstavlja blago usporavanje inflacije u poređenju sa 1,9% iz decembra 2017.

Prema anketi o radnoj snazi, stopa nezaposlenosti u 2018. bila je na nivou od 15,2%, što je bilo za 0,9 p. p. niže od 16,1% iz 2017. godine. Nakon izrazitog pada stope nezaposlenosti u periodu posljednjeg buma (2006–2008. godina), kada je stopa nezaposlenosti opala sa 30,3% iz 2005. na 16,8% u 2008, viđen je relativno slab silazni trend stope nezaposlenosti praćen oscilacijama u pojedinim godinama, što jasno govori o izraženom strukturnom karakteru nezaposlenosti u Crnoj Gori.

Gledano kroz prosjek 12 mjesečnih podataka, nominalne neto zarade su u 2018. godini ostvarile neznatan rast od 0,1%, sa 510,3 na 510,8 eura, što je ipak njihov najviši godišnji nivo od uvođenja eura kao zvaničnog sredstva plaćanja u Crnoj Gori. S druge strane, realne neto zarade su u 2018. ostvarile prosječni pad od 2,5%⁷. Ukoliko posmatramo neto zarade samo u decembru 2017. i 2018. i godišnju stopu inflacije u decembru 2018. godine, onda je pad realnih neto zarada bio blaži i iznosio je 1,4%.

Saldo tekućeg računa u 2018. godini iznosio je -792,7 miliona eura, odnosno 17,2% BDP-a, što je porast u odnosu na 691,5 miliona eura, odnosno 16,1% BDP-a iz 2017. U strukturi, ovaj deficit generisan je negativnim saldonom na računu roba koji je iznosio 2,05 mlrd. eura (naspram 1,86 mlrd. eura iz 2017), čije produbljivanje pozitivna salda na drugim podračunima tekućeg računa nijesu uspjela da nadomjeste. Porast deficita računa roba dominantno je ostvaren usljed porasta robnog uvoza sa 2,24 na 2,49 milijardi eura, što predstavlja donekle očekivani rast robnog deficita imajući u vidu realizaciju značajnih infrastrukturnih projekata.

Kao i u prethodnim godinama, deficit je dijelom finansiran stranim direktnim investicijama, čiji je neto priliv u 2018. godini iznosio 322,5 miliona eura, odnosno 7% BDP-a. Pored toga, deficit je finansiran novim/neto zaduživanjem države na međunarodnim tržištima, i to kroz hartije od

⁷ Kalkulacije su izvršene deflacioniranjem nominalnih zarada indeksom potrošačkih cijena, odnosno indeksom troškova života uz korišćenje 2006. godine kao bazne.

vrijednosti (portfolio investicije) 137 miliona eura, a kroz kredite (ostale investicije) 422,4 miliona eura, ukupno 12,1% BDP-a. I istorijski gledano, permanentan deficit tekućeg računa se finansirao u velikoj mjeri kroz strane direktne investicije, ali i kroz portfolio investicije i ostale investicije, čime je finansiranje deficita tekućeg računa dovelo do akumulacije spoljnog duga Crne Gore i to svih rezidentnih sektora, ne samo državnog, iako je državni spoljni dug najkarakterističniji.

Prema posljednjem izvještaju Ministarstva finansija o dugu, javni dug (bruto) na dan 31. 12. 2018. iznosio je 3,27 mlrd. eura ili 70,8% BDP-a, od čega se na spoljni dug odnosilo 2,76 milijardi eura, na unutrašnji 393 miliona eura, a na dug lokalnih samouprava 115,6 miliona eura.

U državnom budžetu za 2018. godinu zabilježen je deficit u iznosu od 159,2 miliona eura (3,4% BDP-a) ili 16,4 miliona eura više od rebalansom planiranih 142,8 miliona eura. Budžetski deficit zabilježen je desetu godinu zaredom, pri čemu je prosjek deficita u periodu 2009–2018. iznosio 4,9% BDP-a.

4.3.2.2. *Finansijski sektor*

Finansijski sektor u Crnoj Gori je „bankocentričan” jer se preko 90% ukupne aktive finansijskog sektora odnosi na bankarski sektor. Visoko učešće bankarskog sektora nameće potrebu veće kontrole stabilnosti i rizika u ovom sektoru, kako bi se na taj način uticalo na očuvanje stabilnosti ukupnog sistema.

Bankarski sektor

Odnos regulatornog kapitala i rizikom ponderisane aktive (koeficijent solventnosti) na kraju 2018. bio je nešto niži nego na kraju 2017. i iznosio je 15,6%. Koeficijent solventnosti je bio ispod zakonom propisanog nivoa kod dvije manje banke čije je tržišno učešće na kraju godine iznosilo 6,2% gledano prema aktivi, pri čemu je u tim bankama početkom decembra 2018. uvedena privremena uprava, a u prvim mjesecima 2019. godine im je oduzeta dozvola za rad. Kod ostalih banaka, koeficijent solventnosti je bio znatno iznad zakonskog minimuma, a na godišnjem nivou zabilježeno je povećanje tog koeficijenta kod pet najvećih banaka. Racio kapitala „prve klase“ je na kraju 2018. iznosio 14,4% i takođe je bio nešto niži nego na kraju prethodne godine.

Ukupni kapital banaka na kraju 2018. godine iznosio je 513 miliona eura, čineći 11,6% bilansne sume, a na godišnjem nivou je zabilježio pad od 0,2%. Udio ukupnog kapitala se, pored rasta u apsolutnoj vrijednosti, u bilansnoj sumi blago smanjuje, kao rezultat većeg rasta bilansne sume. Međutim, ako se uporede osnovni kapital (*Tier 1*) i bilansna suma, taj je odnos posljednjih godina uravnotežen, a na kraju 2018. godine iznosio je 8,4%.

Profitabilnost je na nivou sistema u 2018. bila zadovoljavajuća i ima tendenciju rasta za posljednje tri godine. Neto profit banaka je u 2018. godini iznosio 24,8 miliona eura, ostvarivši pad od 28,6% u odnosu na prethodnu godinu. Manja neto dobit na nivou sistema je uglavnom rezultat gubitaka u navedenim bankama u kojima je početkom decembra uvedena privremena uprava i kasnije im oduzete dozvole za rad. U ostatku sistema, većina banaka je ostvarila dobit. Pet najvećih banaka,

koje pojedinačno prelaze 10% tržišnog učešća prema aktivni, poslovale su znatno bolje nego u prethodnoj godini, a njihova dobit se povećala za 24,7%. Ako se posmatra sistem bez banaka u kojima je bila uvedena privremena uprava, neto dobit je iznosila 48,3 miliona eura, što je 37,1% više nego tokom prethodne godine.

Shodno negativnim kretanjima u navedenim bankama, povraćaj na prosječnu aktivnu (0,6%) i povraćaj na prosječni kapital (4,9%) u 2018. godini bili su manji u odnosu na 2017. godinu. Ako se posmatra ostatak sistema bez dvije navedene banke, onda je povraćaj na prosječnu aktivnu bio 1,2%, a povraćaj na prosječni kapital 10%.

Povećanje bilansne sume banaka, koje je bilo karakteristično posljednjih godina, nastavljeno je u 2018. godini (godišnji rast od 5,4%, dok je bilansna suma iznosila 4,41 mlrd. eura). Posljednje tri godine bilansna suma banaka je rasla prosječnom stopom od 10,1%, a ključna komponenta rasta na strani aktive je bila značajno povećanje likvidnih sredstava.

Finansiranje banaka iz pozajmica je bilo na nivou iz 2017. godine. U 2018. su pozajmice blago porasle, ali se njihovo učešće u ukupnim obavezama nije promijenilo (7,6%), tako da po ovoj osnovi za sada nema izvora ranjivosti (prema iznosima, ročnosti i valutnoj strukturi).

Visok nivo likvidnosti je karakterisao bankarski sektor i u 2018. godini. Tako je likvidna aktiva činila 22,6% ukupne aktive. Za potrebe likvidnosti bankama su dostupna značajna sredstva, i to u vrlo kratkom roku, a prije svega depoziti koje banke drže kod finansijskih institucija u inostranstvu, koji su najvećim dijelom u vidu depozita po viđenju. Ti depoziti su na kraju 2018. godine iznosili 189,4 mil. eura, i činili su 20,2% likvidnih sredstava. Takođe, banke su na računima za poravnanje kod CBCG na kraju decembra imale 416,3 mil. eura. Dodatno, banke su držale iznos gotovine od 201,8 mil. eura u svojim trezorima.

Odnos likvidne aktive i kratkoročnih finansijskih obaveza prema preostalom ugovorenom dospelju iznosio je 29,7%, što je manje nego na kraju 2017. godine. Kratkoročne obaveze su porasle i u 2018. (za 373,5 miliona eura). Ročna usklađenost finansijske aktive i finansijskih obaveza (prema preostalom ugovorenom dospelju) ukazuje na negativan kumulativni gap u periodu od jednog do 365 dana, kao i od jedne do 5 godina (0,2% od ukupnog izvora sredstava).

Depoziti po viđenju imaju prevagu kod ročnosti depozita i ove godine, i četvrtu godinu zaredom su veći od oročenih depozita. Na kraju 2018. oni su činili 64,2% ukupnih depozita, a poređenja radi, na kraju 2013. isti udio je iznosio 42%.

Ukupni depoziti već nekoliko godina bilježe rekordne vrijednosti. Na kraju 2018. iznosili su 3,46 mlrd. eura, što je rast od 5,9% u odnosu na kraj 2017. godine. Depoziti nefinansijskih institucija u trećem kvartalu 2018. godini bili su na rekordnom nivou, ali su na kraju godine ostvarili negativnu godišnju stopu rasta od 1,8%. Depoziti stanovništva su pak i ovu godinu završili na rekordnom nivou, uz godišnju stopu rasta od 7,8%. Depoziti nerezidenata, kako privrednih društava tako i fizičkih lica, zauzimaju sve veći udio u ukupnim depozitima (21,3%), a na kraju 2018. ostvarili su zapažen godišnji rast (12%).

Ukupni krediti treću godinu zaredom bilježe rast, što je posebno bilo izraženo posljednje dvije godine, kada su njihove godišnje stope rasta iznosile 11,8% u 2017, te 8,5% u 2018. Takođe, intenziviranje kreditne aktivnosti je evidentno ako se posmatraju novoodobreni krediti. Ukupni krediti su u postkriznom periodu bili opali na najniži nivo u 2012. godini, a novoodobreni krediti, od tog perioda, imaju jasnu tendenciju rasta. Za posljednjih sedam godina, vrijednost novoodobrenih kredita je u 2018. bila najveća (1,18 mlrd. eura). Kao rezultat snažnijeg rasta novoodobrenih kredita u posljednjem razdoblju, dugogodišnji pad udjela neto kredita u aktivni je zaustavljen i bilježi blagi rast u 2018.

Ukupni krediti stanovništva (stanje neotplaćene glavnice) su još polovinom 2016. premašili ukupne kredite nefinansijskih institucija. Banke su nastavile da u priličnoj mjeri kreditiraju sektor stanovništva, posebno imajući u vidu da su novoodobreni krediti stanovništva bili na približno istom nivou kao novoodobreni krediti nefinansijskih institucija. Isto tako, najveći doprinos rastu ukupnih kredita su, kao i prethodne dvije godine, dali upravo krediti stanovništva (1,25 mlrd. eura na kraju 2018.). Krediti sektora stanovništva bilježe pozitivne stope rasta posljednjih šest godina, a posljednje tri godine rastu dvocifrenim stopama rasta (11,9% u 2018.). Takođe, krediti stanovništva treću godinu zaredom rastu brže od nominalnog rasta ekonomske aktivnosti. Krediti domaćih nefinansijskih institucija su drugu godinu zaredom imali osjetan rast (5,9%), što se prvenstveno odnosilo na privredna društva u privatnom vlasništvu.

Novoodobreni krediti su 2018. godine zabilježili rekordan iznos (1,18 mlrd. eura) u periodu nakon krize, a fokus su i dalje bile nefinansijske institucije (527,5 mil. eura) i sektor stanovništva (493,9 mil. eura). Kao i prethodnih godina, najveći udio novoodobrenih kredita nefinansijskih institucija odnosio se na kredite za likvidnost (obrotna sredstva), gdje su iznosi sa ročnošću do jedne godine i preko jedne godine bili približno isti. Nasuprot tome, ukupni krediti sektora stanovništva bilježe veći rast, a 97,2% novoodobrenih kredita ovom sektoru bilo je ročnosti preko jedne godine. Gledano po djelatnostima, najviše kredita je dato za djelatnosti trgovine, građevinarstva i uslužnih djelatnosti.

Sa aspekta deviznog rizika, odnosno devizno indukovano kreditnog rizika, valutna struktura kredita je povoljna. Marginalan dio kredita (0,5%) se odnosi na kredite u drugoj stranoj valuti, što je duži period karakteristično za kreditna portfolija banaka.

U ročnoj strukturi kredita prema inicijalnoj ročnosti, na kraju 2018. godine dugoročni krediti su činili 87,3% (bez potraživanja kreditnog tipa). Ukoliko se posmatra preostala ročnost kredita, onda je učešće dugoročnih kredita bilo osjetno niže, 66,6%.

Opadanje kreditnog rizika, posmatrano kroz udio nekvalitetnih kredita, nastavljeno je i u 2018. godini, premda smanjenje nekvalitetnih kredita nije išlo istom dinamikom kao posljednje četiri godine. Godišnji pad učešća nekvalitetnih kredita je iznosio 0,6 p.p., što je na kraju 2018. iznosilo 6,7%.

Suma nekvalitetnih kredita na kraju ove godine bila je na približno istom nivou kao na kraju prethodne godine (196,9 mil. eura), uz neznatno povećanje u prvom dijelu godine. Suma nekva-

litetnih kredita u odnosu na BDP je takođe nastavila da opada, što je na kraju 2018. iznosilo 4,3% (naspram 4,7% i 6,3% na kraju 2017. i 2016. godine, redom).

Kreditni rizik koji proizilazi iz dijela portfolija koji se odnosi na nefinansijske institucije, sudeći po sumi nekvalitetnih kredita, smanjio se i ove godine. Godišnji pad sume ovih kredita na kraju 2018. iznosio je 24%, dok je njihovo učešće u ukupnim kreditima nefinansijskih institucija opalo sa 14,5% na 10,4% (19,8% na kraju 2016.). Najveća koncentracija nekvalitetnih kredita je i dalje kod sektora trgovine i građevinarstva, pri čemu su potraživanja banaka po nekvalitetnim kreditima od sektora trgovine i prerađivačke industrije manja u odnosu na prethodnu godinu (29,1% i 22,5%, redom).

Kao i u ranijem periodu, kreditni rizik je bio daleko manje izražen kod sektora stanovništva. Učešće nekvalitetnih kredita sektora stanovništva na kraju 2018. godine iznosilo je 4,3%.

Kreditni rizik mjeran kašnjenjem otplata kredita duže od 30 dana nastavio je opadajući trend i tokom 2018. godine. To je posebno bilo prisutno kod nefinansijskih institucija, gdje je na kraju 2018. udio ove kategorije, po prvi put nakon krize, jednocifren (8,9%, sa 11,1% na kraju 2017.). Kod stanovništva je isti udio iznosio 5,1% na kraju 2018. godine.

Pokrivenost nekvalitetnih kredita ispravnkama vrijednosti na kraju 2018. godine iznosila je 50,3%⁸. Racio neto nekvalitetnih kredita prema kapitalu na kraju 2018. godine iznosio je 21,5%. Ovaj pokazatelj bilježi višegodišnji pad i ukazuje na to da je iznos kapitala koji je izložen kreditnom riziku sve manji.

Banke su u prvom dijelu 2018. godine značajno uvećale svoje investicije u hartije od vrijednosti, ali se taj portfolio smanjivao u drugom dijelu godine, tako da je na kraju decembra iznosio 508,1 mil. eura (godišnji rast od 11,9%). Većina novih investicija u hartije od vrijednosti odnosila se na državne hartije od vrijednosti, čija je vrijednost na kraju decembra iznosila 438,9 mil. eura. Na kraju decembra, ukupna izloženost banaka prema opštoj vladi iznosila je 661,1 mil. eura ili 15% aktive. Na kraju drugog kvartala o.g. izloženost je bila dostigla najveći nivo (16,7%). Izloženost banaka prema državi se tokom 2018. godine povećavala i putem kreditiranja, s obzirom da se država zadužila sa 82,6 mil. eura novih kredita.

Potraživanja banaka od nerezidenata u 2018. porasla su najviše po osnovu gotovine i kredita. Depoziti koje banke drže u inostranstvu su uglavnom depoziti po viđenju i imaju izražen sezonski efekat, uslovljen uticajem ljetnje turističke sezone u Crnoj Gori, što je i ove godine bilo posebno izraženo. Ukupna potraživanja od nerezidenata na kraju 2017. godine iznosila su 649,8 mil. eura ili 14,7% aktive. S druge strane, porasle su i obaveze banaka prema nerezidentima, i to primarno po osnovu depozita. Obaveze po osnovu kredita iz inostranstva su takođe porasle (5,7% ukupnih obaveza). Obaveze banaka prema nerezidentima su iznosile 965,9 miliona eura, odnosno 21,9% bilansne sume. Tako je neto strana aktiva banaka na kraju 2018. iznosila -7,2% njihove bilansne sume.

⁸ Odnos ispravki vrijednosti za gubitke po nekvalitetnim kreditima prema nekvalitetnim kreditima. Odnosi se na kredite koji obuhvataju kamatna potraživanja i vremenska razgraničenja kamata/naknada.

Tendencija opadanja prosječne ponderisane aktivne kamatne stope (za cjelokupan kreditni portfolio banaka, tj. na neotplaćenu glavnica/dug) nastavljena je i u 2018. godini, a pad je, za period od godinu dana, iznosio 0,4 p.p. Što se tiče prosječne ponderisane pasivne kamatne stope, godišnji pad je bio manji i iznosio je tek 0,1 p.p. Na kraju decembra o.g. prosječna ponderisana aktivna kamatna stopa je iznosila 6,36%, dok je prosječna ponderisana pasivna kamatna stopa iznosila 0,56%. Kamatni spread je sredinom godine opao na ispod 6 p.p, pa je na kraju 2018. iznosio 5,8 p.p.

Slično su se kretale i kamatne stope na novoodobrene kredite tokom 2018. godine. Posmatrajući ponderisanu aktivnu kamatnu stopu na novoodobrene kredite u 2018. godini, kamatna stopa je bila niža za 0,57 p.p. u odnosu na 2017. i iznosila je 6,28%. Smanjenje je „vukao“ sektor nefinansijskih institucija, čije su kamatne stope bile 0,66 p.p. niže nego u 2017, a ponderisana stopa za ovaj sektor je iznosila 5,46%. Generalno, zaduživanje sektora stanovništva je „skuplje“ u poređenju sa sektorom nefinansijskih institucija. Ponderisana stopa sektora stanovništva je bila niža za 0,15 p.p. u 2018. u odnosu na 2017. i iznosila je 8,06%.

Sektor osiguranja

Ukupna bruto fakturisana premija ostvarena u sektoru osiguranja u 2018. godini iznosila je 86,8 miliona eura, što je 6,2% više u odnosu na onu ostvarenu u 2017. godini. U strukturi premije osiguravajućih kompanija, dominantno učešće ostvaruje premija neživotnih osiguranja (82,5%) u ukupnom iznosu od 71,6 miliona eura. Premija životnog osiguranja iznosi 15,2 miliona eura, odnosno 17,5% od ukupnih premija. Premije neživotnih osiguranja su na godišnjem nivou porasle 5,9%, dok su premije životnog osiguranja porasle 7,5%.

Posmatrajući strukturu premije neživotnih osiguranja u 2018. godini, većinsko učešće i dalje ostvaruju obavezna osiguranja od odgovornosti motornih vozila (51,3%), čije je učešće u odnosu na 2017. godinu smanjeno za 0,1 p.p. U premiji životnih osiguranja najveće učešće bilježi osiguranje života sa 89,4%, koje zajedno sa dopunskim osiguranjem lica čini 99,6% ukupne premije životnih osiguranja.

Na kraju 2018. godine poslove osiguranja na crnogorskom tržištu osiguranja obavljalo je devet društava, od čega se životnim osiguranjem bavilo četiri⁹, a poslovima neživotnog osiguranja pet društava, uz dominantno učešće stranog kapitala.

Pokazatelj solventnosti je iznosio 1,9¹⁰, što je blago više u odnosu na prethodnu godinu. Koeficijent likvidnosti (likvidna sredstva prema kratkoročnim obavezama) iznosio je 18,9 i viši je u odnosu na kraj 2017. godine, kada je iznosio 18,2.

Finansijski rezultat na agregatnom nivou je u 2018. iznosio je 7,9 miliona eura (u 2017. godini finansijski rezultat je iznosio 4,1 milion eura).

⁹ Društvo Atlas Life je prestalo sa radom na dan 15. 1. 2018. godine.

¹⁰ Minimalni akcijski kapital/kapital.

Sektor osiguranja ima relativno mali uticaj na finansijsku stabilnost. Kao i kod tržišta kapitala i ovdje bi trebalo tražiti mogućnosti rasta tržišta. Veće bruto premije i bilansi osiguravajućih kuća znače više novca (kapitala) u sistemu, budući da su osiguravajuće kuće tip subjekata koji dobar dio kapitala dalje plasira, najčešće prema drugim finansijskim posrednicima (obično bankama) ili direktno na finansijsko tržište, a uz sve to pružajući nezaobilazan tip finansijske usluge. Kao najznačajniji razlozi zašto tržište osiguranja nije veće, nameću se nedovoljna informisanost i nedostatak razumijevanja o prednostima osiguranja, na čemu će se posebno raditi u narednom periodu, prije svega kroz izradu i implementaciju Komunikacione strategije o jačanju kulture osiguranja u Crnoj Gori, čija izrada je već započeta.

Tržište kapitala

Na Montenegroberzi ostvaren je promet od 147,4 miliona eura (3,2% BDP-a) u 2018. godini, naspram 47,5 miliona eura prometa u 2017¹¹. Cjelokupan berzanski promet odnosio se na sekundarni promet jer nije bilo primarnih emisija, niti vlasničkih niti dužničkih instrumenata. Trgovanje akcijama činilo je 97,8% sekundarnog prometa, od čega se na trgovanje akcijama firmi odnosilo 141,7 miliona eura, a na trgovanje akcijama investicionih fondova 2,4 miliona eura. Ostatak sekundarnog prometa od 3,2 miliona eura odnosio se na obveznički promet, pri čemu u najvećoj mjeri na sekundarnu trgovinu državnim obveznicama, u iznosu od 2,7 miliona eura.

Na kraju 2018. berzanski indeksi Monex i MNSE10 bili su na nivou od 10.840,49, odnosno 837,08 poena, čime su u odnosu na kraj 2017. bili u porastu od 6,5%, odnosno 7,8%. Ukupna tržišna kapitalizacija na kraju 2018. godine iznosila je 3,05 milijardi eura, što je bilo za 6,7% više u odnosu na kraj 2017. Tržišna kapitalizacija u odnosu na procijenjeni BDP na kraju 2018. godine iznosila je 65,9%.

¹¹ Na blok trgovinu akcijama Elektroprivrede Crne Gore, sprovedenu u maju (68,9 miliona eura – akcije koje je država kupila od A2A) i septembru (51,7 miliona eura – otkup sopstvenih akcija, koje je EPCG kupila od A2A) odnosilo se 81,8% berzanskog prometa za 2018 godinu.

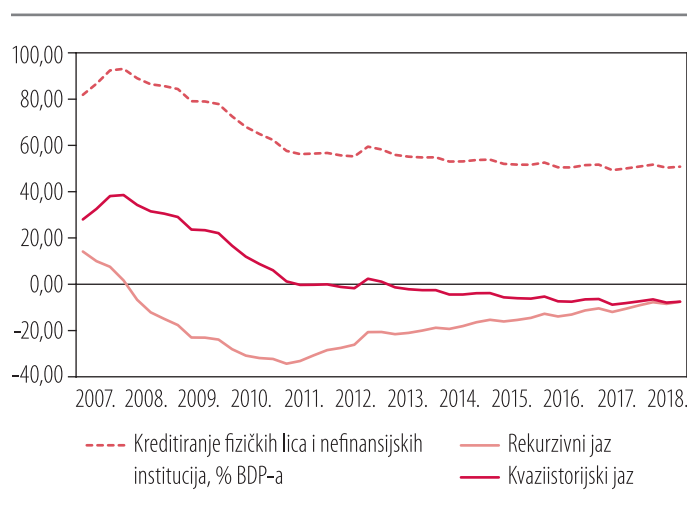
5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS

5.1. Jaz krediti – BDP¹²

Jaz krediti – BDP

CBCG koristi kreditni jaz kao indikator kreditnih kretanja. Puni naziv ovog indikatora bio bi: jaz između stvarne vrijednosti odnosa kredita i BDP-a, u odnosu na vrijednost istog odnosa određenu trendom. Ekonomska logika koja stoji iza ovog indikatora je da se stavljanjem u odnos kredita i BDP-a za što duži vremenski period i preko linije trenda (ovdje uz upotrebu tzv. Hodrik-Preskotovog filtera), nađe razlika između stvarnog racija kredita – BDP i njegove vrijednosti određene trendom. Ta razlika, odnosno jaz, pokazuje kakvo je trenutno stanje (rast) kredita u odnosu na to koliko bi ono „trebalo da bude“ u skladu sa trendom koji je svojevrsan prosjek, „normala“, i daje informaciju/signal kreatorima politike i supervizorima u kom pravcu treba da ide odlučivanje. U slučaju povećanja negativnog jaza, znači da postoji kontrakcija u realnoj ekonomiji, da je rast ispod potencijala i da treba ići u pravcu relaksiranja regulative sa ciljem stimulisanja likvidnosti i generalno sklonosti ka preuzimanju rizika. U privredama sa ograničenim mogućnostima za vođenje monetarne politike, fiskalna politika na ovaj signal treba da djeluje na isto takav način, i da preko fiskalnih mjera pozitivno utiče na privredu.

Grafik 1 – Jaz krediti – BDP



Izvor: CBCG, MONSTAT; kalkulacije CBCG

¹² Puni naziv ovog indikatora bio bi: jaz između stvarne vrijednosti odnosa kredita i BDP-a, u odnosu na vrijednost istog određenu trendom.

Jaz između odnosa kredita nefinansijskog sektora¹³ i BDP-a i dugogodišnjeg trenda tog odnosa je ostao negativan (-7,6%), što je, posmatrano po kvaziistorijskoj metodi, situacija još od četvrtog kvartala 2011. godine. Gledajući ovaj analitički alat, može se reći da kreditni rast u ovom momentu ne generiše rizike po stabilnost finansijskog sistema.

Izračunavanje ovog indikatora otežano je zbog ograničenja u podacima i kratkim vremenskim serijama. To može imati uticaj na značaj ovog indikatora, kao indikatora ranog upozorenja za Crnu Goru. Imajući u vidu da se radi na operacionalizaciji makroprudencionog okvira, CBCG će raditi na razvoju i drugih indikatora kreditnog kretanja na agregatnom i sektorskom nivou, s ciljem što kvalitetnije procjene rizika i ocjene finansijske stabilnosti. Pored praćenja indikatora kreditnog rasta, posebna pažnja biće posvećena i promjenama po pitanju kreditnih standarda, jer pogoršanje na tom polju može predstavljati znake ranog upozorenja, što bi dalje ukazivalo na mogućnost razvijanja sistemskog rizika.

METODOLOŠKA NAPOMENA: Radi se o jednom od tzv. indikatora ranog upozorenja, gdje pozitivan jaz ukazuje na pretjeranu kreditnu ekspanziju i na potrebu za uvođenjem (različitih) mjera za ograničavanje kreditnog rasta, i obrnuto. Primarno je osmišljen u okviru Bazela III, gdje je ideja da banke izdvajaju dodatni kapital u slučaju pozitivnog jaza i da se na taj način ograniči rast kredita. Obrnuto, u slučaju negativnog jaza, potreba za izdvajanje dodatnog kapitala prestaje. U slučaju Crne Gore treba ga tumačiti kroz prizmu potencijalne pripreme za Bazel III, a do tada može da služi kao dodatni analitički alat tj. input, prevashodno za CBCG, ali i donosiocice mjera iz drugih sfera makroekonomske politike, kao i drugih regulatora i supervizora.

5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti

Agregatni indeks finansijske stabilnosti

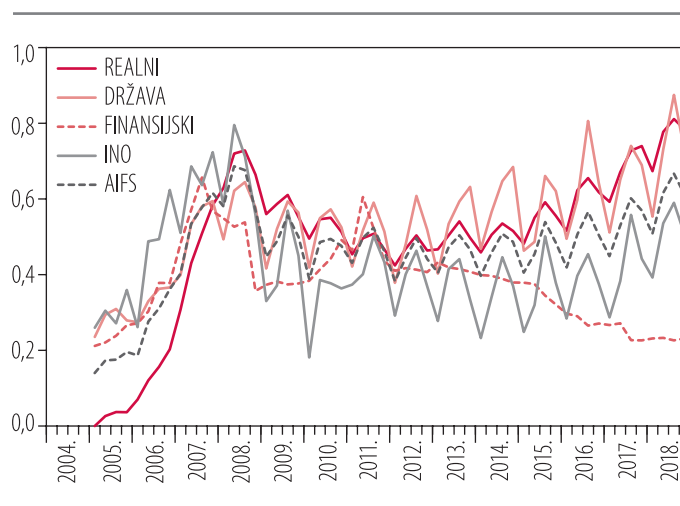
AIFS predstavlja izvedeni indeks kojim se ocjenjuje stanje finansijske stabilnosti preko izračunavanja 4 podindeksa, a koji se odnose na: inostranstvo (platni bilans), državu (državne finansije), realni sektor i finansijski sektor. Na ovaj način ocjenjuje se kretanje sistemске stabilnosti, jer se ovakvim obuhvatom analiziraju izvori nestabilnosti i rizika koji mogu da utiču na stanje ukupne stabilnosti sistema.

U izračunavanju AIFS-a u crnogorskoj privredi uzeto je 17 makrovarijabli s kojima se ocjenjuje stanje stabilnosti. Formirana su i četiri podindeksa kako bi se preko njihovog kretanja identifikovao izvor potencijalne akumulacije rizika.

Agregatni indeks finansijske stabilnosti na kraju 2018. godine bio je na višem nivou u odnosu na kraj 2017. godine.

¹³ Fizička lica rezidenti (stanovništvo i preduzetnici) i nefinansijske institucije rezidenti (privredna društva u državnom i privatnom vlasništvu).

Grafik 2 – AIFS i podindeksi stabilnosti



Izvor: CBCG, MF, Montenegroberza, MONSTAT, EBF, kalkulacije CBCG

Crna Gora kao mala i otvorena ekonomija izložena je uticajima sa međunarodnog tržišta. Ekonomska i politička dešavanja u regionu i EU utiču na situaciju u Crnoj Gori. Strane direktne investicije imaju značajan uticaj na kretanje BDP-a. Kada je riječ o fiskalnoj sferi, rast državnog duga stvara opterećenje za budžet. S druge strane, ohrabruje rast budžetskih prihoda i smanjenje budžetskog deficita u odnosu na prethodnu godinu. Bankarski sektor kao najznačajniji u finansijskom sistemu karakteriše visoka likvidnost i solventnost i pored problema u dvijema manjim bankama. Kreditni rizik bilježi višegodišnji opadajući trend, ali je i dalje najveći rizik u bankama.

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 vrijednosti¹⁴. 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.

¹⁴ Ova metoda konverzije, seriju podataka pretvara u drugu seriju kojoj je minimalna vrijednost 0, a maksimalna 1.

6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA

6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora

Finansijska stabilnost u 2018. godini se ocjenjuje umjereno stabilnim rangom uz prisustvo određenih rizika koji imaju negativan uticaj na pojedine ranjivosti sistema.

Finansijski sistem bio je stabilan tokom cijele godine, a nivo sistemskog rizika umjeren uz prisustvo pritiska u fiskalnoj sferi, kao i blagog oporavka u realnom sektoru. Bankarski sektor karakteriše visoka likvidnost i solventnost i opadajući kreditni rizik, međutim, iako u opadanju, ova ranjivost se još uvijek može smatrati izazovom za privredu, jer je rizik izmješten iz bilansa banaka, ali je i dalje prisutan u bilansima preduzeća.

6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema

Bankarski sistem, kao dominantan dio finansijskog sistema (92,1% ukupne aktive finansijskog sistema) u Crnoj Gori je stabilan i bilježi rastući trend u profitabilnosti, likvidnosti i solventnosti na agregatnom nivou. Ipak, u dugoj polovini 2018. godine došlo je do rješavanja manjih banaka koje su imale neadekvatni rizični profil, što nije imalo negativnog uticaja na sistemsku stabilnost. Zakonskim rješavanjem ranjivosti koje su se nagomilale u dvije banke koje nemaju sistemski značaj, bitno je uticalo na ocjenu rizika bankarskog sektora, koji je posljedično smanjen. Takođe, u ovom sektoru postoji rizik veće tržišne koncentracije, što u narednom periodu može da utiče na rizike u bankarskom sektoru.

U jednogodišnjem uporednom periodu, gotovo sve pozicije iz bilansa banaka bilježe rast: ukupna aktiva, depoziti i krediti. Iako krediti i depoziti banaka rastu, depoziti su i dalje znatno viši od kredita, i to za 15,7%, što ukazuje na, i dalje, obazrivu kreditnu politiku banaka. Kreditni potencijal mjereno oročenim depozitima, smanjen je u odnosu na 2017. godinu. Parametri kvaliteta aktive tokom 2018. godine bilježe poboljšanje u kontinuitetu, što pozitivno utiče na stabilnost finansijskog sistema, a nakon uvođenja stečaja u dvije problematične banke, kreditni rizik je pao ispod 5%. Aktivne kamatne stope su u padu, što olakšava privredi pristup eksternim izvorima finansijama, važnih za finansiranje investicija. Kamatni spread (razlika između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa), koji je bitan generator profita u bankarskom sektoru, je smanjen.

U međunarodnom okruženju u 2018. godini glavni trgovinski partneri ostvarili su pozitivan privredni rast, što direktno i indirektno – kroz efekte preliivanja, daje ekonomski impuls i privrednom rastu Crne Gore. Neto strane direktne investicije, koje su bitan faktor privrednog rasta, bile

su niže za 32,4% u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu, najviše zbog odliva vlasničkog kapitala jedne veće kompanije, ali i odliva po osnovu interkompanijskog duga.

U 2018. godini došlo je do pozitivnih pomaka u kretanju cijena aluminijuma i goriva, što djeluje inflatorno na cijene u Crnoj Gori, ali nije snažnije ugrozilo cjenovnu stabilnost. Cijene prehrambenih proizvoda su oscilirale u protekloj godini, zavisno od mjeseca. Prosječna godišnja inflacija u Crnoj Gori iznosila je 2,6%. Poslovni ambijent je generalno karakterisala cjenovna stabilnost.

Investiciona potrošnja (u osnovna sredstva) ima pojačani trend rast, što je rezultat velikih kapitalnih investicija. Očekuje se da će ovakva kretanja investicija pozitivno uticati na rizik realnog sektora koji bi trebao da se smanji u budućem srednjoročnom roku, kao rezultat uticaja investicija na zaposlenost i BDP. Protekli period bilježi i povećano kreditiranje privrede. Ohrabruje činjenica da je veći dio kredita dugoročno plasiran, što ukazuje da se ti krediti koriste za investicione aktivnosti. Međutim, samo manji broj djelatnosti ima koristi od ovih kredita (sektor trgovine, državne uprave, odbrane i obavezno socijalno osiguranje, kao i sektor građevinarstva i sektor usluga i smještaja). Ostali sektori slabije koriste eksterne izvore finansija. Iako je došlo do pada nekvalitetnih kredita nefinansijskog sektora, više privrednih djelatnosti ima dvocifrene iznose nekvalitetnih kredita, tj. bilježi bitna kašnjenja u otplati kredita.

Državni, kao i javni dug, u kontinuitetu raste i prevazilazi granicu od 60% predviđenu Mاستrihtskim kriterijumom. Mjerama fiskalne konsolidacije, Vlada Crne Gore uspjela je da smanji nivo deficita i dug stavi pod kontrolu. Deficit tekućeg budžeta, iako visok, smanjio se za 91,6 milion u odnosu na prethodnu godinu i veći je od 3% (3,4%), što predstavlja gornju granicu predviđenu Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti i Mاستrihtskim kriterijumom. Stoga se fiskalni rizik može ocijeniti kao značajan i visok. U 2018. godini su porasli prihodi budžeta (11,5%), najviše zbog rasta neporeskih prihoda. Program ekonomskih reformi Vlade Crne Gore predviđa da će doći do poboljšanja ovih parametara u 2020. godini i da će državni dug u 2022. godini pasti na nivo ispod 60%, a deficit budžeta na 2,2% – 3% u 2019. godini. Stoga se očekuje smanjenje rizika u sferi fiskalne ekonomije. Iako mjere fiskalne konsolidacije daju određene rezultate, pred ekonomskom politikom je i dalje naporan put u regulisanju fiskalnih pitanja.

U sektoru osiguranja stabilnost je blago osnažena i pokazatelji ukazuju na pozitivne stope rasta ove djelatnosti, iako i dalje uz očiglednu dominaciju obaveznih oblika osiguranja. Može se ocijeniti da postoji veliki prostor za dalji razvoj ovog sektora, što će pozitivno uticati na stabilnost sistema u narednom periodu.

Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi u 2018. godini iznosio je 147,4 miliona eura, što je godišnji rast od 210,5%. Dati rast je rezultat trgovine akcijama Elektroprivrede Crne Gore. Berzanski MONEX i MONEX10 bilježe kvartalni rast od 7,7% i 6,5%, respektivno. Ipak, ostvaren promet na Montenegroberzi čini svega 3,2% BDP-a, što govori o potcijenjenosti tržišta akcija.

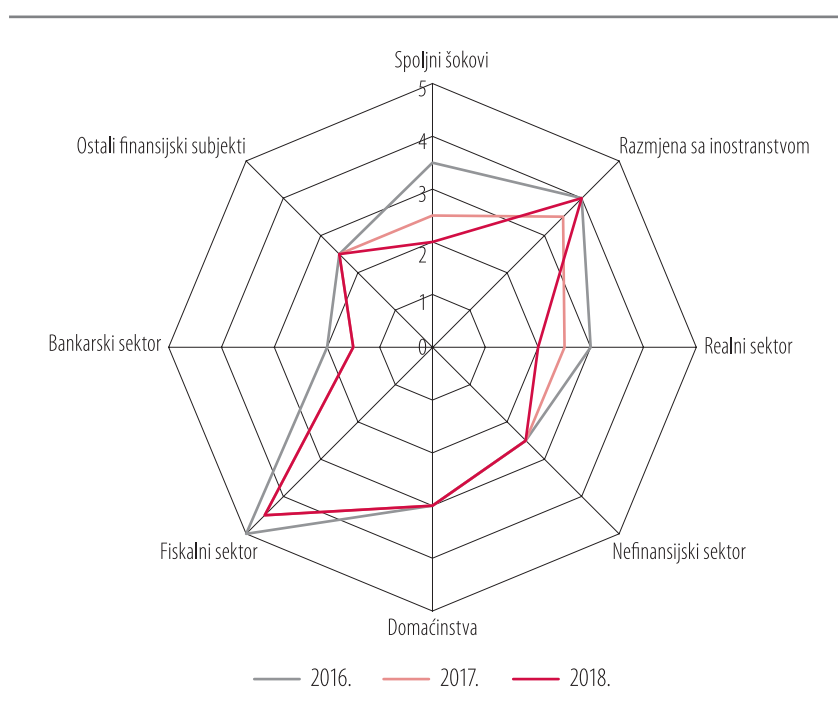
U tabeli br. 1 data je ocjena ključnih rizika sistema, na osnovu kojih je urađena procjena stabilnosti ukupnog sistema.

Tabela 1 – Ocjena ključnih rizika u sistemu

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

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

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



Kao što je prikazano na grafiku br. 3, stanje finansijske stabilnosti je pod različitim smjerom i intezitetom uticaja pojedinih rizika tokom 2018. godine.

Posmatrano po izvorima rizika, jedan od najvećih rizika proistekao je iz akumulacije fiskalnog rizika sa stabilnim smjerom uticaja, zatim odnosa sa inostranstvom, dok je rizik bankarskog niži, ali ocijenjen na istom nivou, usljed uvođenja privremene uprave u dvije manje banke.

Segment sektora sa inostranstvom koji se odnosi na međunarodno okruženje (spoljni šokovi) ima umjeren uticaj na crnogorske prilike, jer glavni trgovinski i turistički partneri bilježe stabilne stope raste, ali ipak niže od očekivanih, dok je nivo inflacije u eurozoni umjeren posljednje dvije godine.

Segment koji se odnosi na razmjenu sa inostranstvom ima nešto viši rizik (umjereno visok) u odnosu na prošlu godinu (umjeren) zbog međunarodnog ali i domaćeg uticaja, najviše usljed visokog odliva stranih direktnih investicija u prošloj godini i pogoršanja salda tekućeg računa.

Rizik realnog sektora je umjeren do nizak, zbog uticaja snažnijeg ekonomskog rasta u proteklom periodu.

Rizici koji se odnose na nefinansijski sektor ostali su na istom nivou u odnosu na prošlu godinu.

Rizik u fiskalnom sektoru je na istom nivou kao i prethodne godine. Fiskalni parametri su i dalje visoki, ali su mjerama fiskalne politike stavljeni pod kontrolu, te je smjer djelovanja ovog rizika stabilan.

Rizik u bankarskom sektoru je oscilirao tokom godine, usljed uvođenja privremene uprave, a kasnije i stečaja u dvije manje banke. Analizom indikatora sistema, sa isključenjem riješenih banaka evidentno je značajno snaženje stabilnosti, odnosno poboljšanje svih parametara poslovanja. S obzirom da je rizik apsorbovan, odnosno da su sve tri linije otpornosti sistema (preventivno djelovanje u jednoj banci; povećanje otpornosti kroz snaženje regulative, kao druga linija; rješavanje banke u problemu kao treća linija) pokazale efikasnost djelovanja, rizik je ocijenjen kao umjeren, dok je smjer rizika u opadanju. Ipak, kreditni rizik, kao najznačajniji rizik bankarskog sektora je na niskom nivou sa tendencijom pada, ali je i dalje predmet pažnje i kontrole regulatora. Takođe, u narednom periodu, usljed eventualnog spajanja dvije veće banke, treba oprezno pristupiti riziku povećanja tržišne koncentracije.

Sektor ostalih finansijskih subjekata zadržao je poziciju iz 2017. godine, prevashodno usljed skromnog tržišnog učešća ovog sektora u ukupnom finansijskom sektoru, te stoga i nema snažnijeg uticaja rizika po sistemsku stabilnost.

Na osnovu analize indikatora stabilnosti finansijskog sistema, stanje 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. 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

6.3.1.1. Međunarodno okruženje

Tabela 2 – Indikatori ocjene međunarodnog okruženja

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
BDP eurozone	Z(2013)= -0,61	- Godišnja stopa rasta	2013= -0,3%
	Z(2014)= 0,23		2014= 1,4%
	Z(2015)= 0,57		2015= 2,1%
	Z(2016)= 0,52		2016= 2%
	Z(2017)= 0,72		2017= 2,4%
	Z(2018)= 0,47		2018= 1,9%
BDP glavnih turističkih tržišta	Z(2013)= -0,17	- Ponderisani prosjek stope rasta BDP-a zemalja koje su glavni turistički partneri (učešće u broju turista po zemljama)	2013= 2,2%
	Z(2014)= -0,92		2014= -0,4%
	Z(2015)= -0,75		2015= 0,2%
	Z(2016)= -0,27		2016= 1,9%
	Z(2017)= -0,20		2017= 2,1%
	Z(2018)= 0,16		2018= 3,3%
BDP glavnih trgovinskih partnera	Z(2013)= 0,72	- Ponderisani prosjek stope rasta BDP-a glavnih trgovinskih partnera	2013= 1,0%
	Z(2014)= 0,04		2014= -0,8%
	Z(2015)= 0,59		2015= 1,1%
	Z(2016)= 0,91		2016= 2,2%
	Z(2017)= 0,93		2017= 2%
	Z(2018)= 1,36		2018= 3,3%
Cijena aluminijuma	Z(2013)= -0,69	- Prosječna godišnja stopa rasta cijena aluminijuma	2013= -8,7%
	Z(2014)= -0,17		2014= 1,1%
	Z(2015)= -0,81		2015= -10,9%
	Z(2016)= -0,42		2016= -3,6%
	Z(2017)= 0,98		2017= 22,7%
	Z(2018)= -0,15		2018= 7,2%
Inflacija u eurozoni	Z(2013)= -0,32	- Godišnji prosjek	2013= 1,3%
	Z(2014)= -1,22		2014= 0,4%
	Z(2015)= -1,62		2015= 0,0%
	Z(2016)= -1,42		2016= 0,2%
	Z(2017)= -0,12		2017= 1,5%
	Z(2018)= 0,18		2018= 1,8%
Cijena goriva	Z(2013)= -0,40	- Godišnja stopa rasta prosječne cijene brenta u dolarima	2013= -2,6
	Z(2014)= -0,62		2014= -8,9
	Z(2015)= -1,97		2015= -47,0
	Z(2016)= -0,90		2016= -16,7
	Z(2017)= 0,55		2017= 24,2
	Z(2018)= 0,79		2018= 30,8

Napomena: Glavne trgovinske partnere čine Srbija, Njemačka, Italija, Bosna i Hercegovina i Grčka sa oko 50% ukupnog crnogorskog uvoza. Glavne turističke partnere čine Srbija, Rusija i Bosna i Hercegovina, koje u prosjeku zauzimaju oko 53% učešća u strukturi noćenja.

Izvor: CBCG, MMF, Eurostat

Rizik međunarodnog okruženja ocijenjen je sa 2, što je za 0,5 p.p. niže u odnosu na prethodnu godinu. Na datu procjenu uticali su stopa pozitivnog privrednog rasta EU, kao i bitnih trgovinskih i turističkih partnera. Ekonomije zemalja eurozone bilježe pozitivne i stabilne stope rasta oko 2% u posljednjih pet godina, sa najavama usporavanja rasta. Prema procjeni Eurostata, svi glavni trgovinski i turistični partneri ostvarili su pozitivne stope rasta u 2018. godini - Bosna i Hercegovina (3,2% - Ministarstvo finansija BiH), Njemačka (1,4%), Srbija (4,3%), Grčka (1,9%), Italija (0,9%) i Ruska Federacija (2,3%). Grčka, već drugu godinu zaredom bilježi pozitivnu stopu rasta, što ukazuje na ekonomski oporavak.

Eurozona bilježi umjerenu i stabilnu inflaciju posljednje dvije godine. Cijene goriva na svjetskom tržištu zabilježile su značajan rast u odnosu na prethodnu godinu od 30,8%, dok su cijene aluminijuma porasle za 7,2%. Pozitivne tendencije u kretanju cijena goriva se pozitivno odražavaju i na rusku ekonomiju, čiji je rast u 2018. godini procijenjen sa 2,3%.

Prisustvo snažnijih pozitivnih (negativnih) kretanja u međunarodnom okruženju znači i prisustvo pozitivnih (negativnih) eksternih impulsa ekonomiji u Crnoj Gori. Shodno tome, u narednom periodu Crna Gora mora jačati efikasnost i konkurentske sposobnosti ekonomije.

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 rast rizika od 0,5 u odnosu na prethodnu godinu. U toku 2018. godine došlo je do dodatnog pogoršanja salda tekućeg računa. Naime, tokom 2018. godine deficit tekućeg računa platnog bilansa, u poređenju sa prethodnom godinom, bio je veći za 14,7%. Učešće deficita tekućeg računa u BDP-u iznosio je 17,2%, što je rast od 1,1 p.p u odnosu na prethodnu godinu. Povećanje deficita tekućeg računa rezultat je ubrzanog rasta domaće tražnje usljed rasta privrede i realizacije značajnih razvojnih projekta u oblasti infrastrukture, energetike i turizma.

Na računu primarnih dohodaka u 2018. godini ostvaren je suficit od 56 miliona eura, što je za 36,6% manje nego u 2017. godini, usljed značajnog rasta rashoda (33,6%). Na povećanje suficita najveći uticaj imalo je povećanje prihoda po osnovu međunarodnog poslovanja (126%). Na računu sekundarnih dohodaka ostvaren je suficit u iznosu od 264,8 miliona eura, što je za 15,9% više u odnosu na 2017. godinu, i to najviše zahvaljujući rastu priliva sektora države (39,7%) zbog većih transfera iz IPA fondova, kao i priliva po osnovu ličnih transfera iz inostranstva (12,6%).

Tokom 2018. godine zabilježen je pad neto stranih direktnih investicija za 32,4%, najviše zbog godišnjeg rasta odliva investicija (od 194,8%) po osnovu povlačenja vlasničkih ulaganja jedne veće kompanije, ali i odliva po osnovu interkompanijskog duga. Dugoročno posmatrano, s obzirom i na visoku zavisnost rasta crnogorske ekonomije od stranih direktnih investicija, potrebno je motivisati investitore da reinvestiraju svoj profit u povećanje postojećih proizvodnih kapaciteta, što može postaći privredni rast i zaposlenost.

Tabela 3 – Indikatori ocjene eksternog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti	
4	Saldo tekućeg računa	- Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje deficita)	Z(2013)= -1,08	2013= -21,2%
			Z(2014)= 0,27	2014= 12%
			Z(2015)= -0,48	2015= -6,4%
			Z(2016)= 2,21	2016= 59,8%
			Z(2017)= 0,09	2017= 7,7%
			Z(2018)= 0,38	2018= 14,7%
Sekundarni dohodak	- Godišnja stopa rasta	Z(2013)= -0,79	2013= -2,0%	
		Z(2014)= -1,34	2014= -7,0%	
		Z(2015)= -1,50	2015= -8,5%	
		Z(2016)= 0,49	2016= 9,8%	
		Z(2017)= 0,27	2017= 7,7%	
		Z(2018)= 1,16	2018= 15,9%	
Primarni dohodak	- Godišnja stopa rasta	Z(2013)= 0,19	2013= 21,8%	
		Z(2014)= -0,29	2014= -30%	
		Z(2015)= 0,67	2015= 74,4%	
		Z(2016)= -0,53	2016= -56,8%	
		Z(2017)= 1,41	2017= 155,4%	
		Z(2018)= -0,35	2018= -36,6%	
Neto strane direktne investicije	- Godišnja stopa rasta	Z(2013)= -0,48	2013= -29,8%	
		Z(2014)= -0,25	2014= 9,3%	
		Z(2015)= 0,13	2015= 75%	
		Z(2016)= -0,53	2016= -40%	
		Z(2017)= -0,13	2017= 30,3%	
		Z(2018)= -0,49	2018= -32,4%	
Portfolio investicije	- Godišnja stopa rasta	Z(2013)= -0,64	2013= -270%	
		Z(2014)= 0,61	2014= 101%	
		Z(2015)= 0,40	2015= 37,8%	
		Z(2016)= -0,08	2016= -103,8%	
		Z(2017)= -2,05	2017= -690,4%	
		Z(2018)= 1,67	2018= 415,1%	
Neto strana aktiva	- Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje neto strane aktive)	Z(2013)= -0,43	2013= -99,9%	
		Z(2014)= -0,31	2014= -54,6%	
		Z(2015)= 0,11	2015= 106,2%	
		Z(2016)= 0,07	2016= 91,4%	
		Z(2017)= -0,21	2017= -15,3%	
		Z(2018)= -0,10	2018= 28,6%	

Izvor: Centralna banka Crne Gore i Ministarstvo finansija

Dugoročno posmatrano, neto strana aktiva crnogorskih banaka je negativna (crnogorski bankarski sektor ima neto dugovanja prema nerezidentima). Najveći nivo tih neto dugovanja bio je dostignut u toku 2008. godine. Kratkoročni trendovi od 2009–2014. godine su pokazivali pozitivne tendencije u kretanju neto strane aktive (smanjenje neto strane aktive), dok je u 2018. godini došlo do pogoršanja, tj. povećanja nivoa strane aktive banaka za 28,6%.

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, kao i produktivnosti prerađivačkog sektora i sektora usluga.

Tabela 4 – Indikatori ocjene realnog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
BDP	Z(2013)= 0,13	Realna stopa rasta BDP-a	2013= 3,5%
	Z(2014)= -0,39		2014= 1,8%
	Z(2015)= 0,10		2015= 3,4%
	Z(2016)= -0,05		2016= 2,9%
	Z(2017)= 0,50		2017= 4,7%
	Z(2018)= 0,56		2018p= 4,9%
Industrijska proizvodnja	Z(2013)= 0,82	Godišnji rast industrijske proizvodnje	2013= 10,6%
	Z(2014)= -0,87		2014= -11,4%
	Z(2015)= 0,61		2015= 7,9%
	Z(2016)= -0,34		2016= -4,4%
	Z(2017)= -0,32		2017= -4,2%
	Z(2018)= 1,72		2018= 22,4%
Turizam	Z(2013)= -0,84	Godišnji rast ostvarenih noćenja	2013= 2,8%
	Z(2014)= -1,04		2014= 1,5%
	Z(2015)= 1,10		2015= 15,7%
	Z(2016)= -0,99		2016= 1,8%
	Z(2017)= -0,31		2017= 6,3%
	Z(2018)= -0,03		2018= 8,2%
Građevinarstvo	Z(2013)= -0,16	Godišnji rast građevinarske aktivnosti	2013= 9,7%
	Z(2014)= -0,53		2014= 2%
	Z(2015)= -0,34		2015= 5,8%
	Z(2016)= 0,87		2016= 31,5%
	Z(2017)= 1,82		2017= 51,5%
	Z(2018)= 0,56		2018= 24,9%
Tehnološka efikasnost – prerađivački sektor	Z(2013)= 2,24	Prosječna ponderisana ukupna faktorska produktivnost (tehnološka efikasnost) u prerađivačkom sektoru	2013= 25,5%
	Z(2014)= -1,14		2014= -5,1%
	Z(2015)= 0,04		2015= 5,6%
	Z(2016)= -0,40		2016= 1,6%
	Z(2017)= -0,57		2017= 0,1%
Tehnološka efikasnost – sektor usluga	Z(2013)= 0,44	Prosječna ponderisana ukupna faktorska produktivnost (tehnološka efikasnost) u sektoru usluga	2013= 1,35%
	Z(2014)= 1,77		2014= 2,89%
	Z(2015)= 0,36		2015= 1,27%
	Z(2016)= -0,40		2016= 0,38%
	Z(2017)= 0,37		2017= 1,28%

Napomena: Objašnjenje metode za računanje ukupne faktorske produktivnosti dato je u Godišnjem izvještaju o radu 2018, odnosno u radu Vujanović (2019) čija je publikacija u toku; p-projekcija Ministarstva finansija.

Izvor: Centralna banka Crne Gore, MONSTAT

Procjenjuje se da rizik realnog sektora iznosi 2, što je pad od 0,5 p.p u odnosu na prethodnu godinu. Na datu procjenu utiče više faktora:

- U prvom redu, na rizik realnog sektora utiče činjenica da je privredni rast i dalje vođen rastom investicija, čija je upravo visoka uvozna zavisnost uticala na negativan doprinos neto izvoza rastu.
- Ekonomski rast ostvaren u 2018. godini (procjena), najviše usljed intezivnijih aktivnosti na izgradnji značajnih infrastrukturnih projekata u građevinarstvu i energetici. Posljedično, sektor građevinarstva bilježi značajan rast, kako u izvršenim efektivnim časovima rada, tako i vrijednošću izvršenih radova.
- Industrijska proizvodnja bilježi godišnji rast od 22,4%. Ovakav rast, inače najizraženiji od 2004. godine, rezultat je rasta proizvodnje u sektorima prerađivačka industrija (12,1%) i snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom (62,1%).
- Turizam, bitan sektor u crnogorskoj ekonomiji, bilježi kontinuitet rasta od 2006. godine. Broj turista se u 2018. godini povećao za 12,7% u odnosu na 2017. godinu i po prvi put premašio je broj od milion turista. Broj noćenja za isti uporedni period je viši za 8,2%. Intenzivniji rast u sektoru turizma podstaknut je većim brojem inostranih letova, ali i povećanjem hotelskih kapaciteta.
- Tehnološka efikasnost (ukupna faktorska produktivnost) koja odražava koliko se efikasno inputi koriste u procesu proizvodnje, ima trend rasta u prerađivačkom sektoru i sektoru usluga. Dati pokazatelj je bitan generator rasta, naročito u tranzicionim ekonomijama. Svakako, prostor za unapređenje tehnološke efikasnosti postoji, uzimajući u obzir da su zemlje u tranziciji tehnološki slabije opremljene od razvijenih država. Pristupi eksternim izvorima finansija (krediti banaka) su se pokazali kao bitan faktor za proširenje tehnoloških kapaciteta zemalja u tranziciji, te veće kreditiranje privrede može podstaknuti i poboljšanje tehnološke efikasnosti¹⁵. U 2018. godini samo 35,2% ukupnih kredita emitovano je privredi.

Dugoročno, na pad rizika u realnom sektoru mogu uticati predstojeće investicije u energetskom sektoru (realizacija izgradnje mini hidroelektrana i vjetroelektrana, završetak podvodnog kabla do Italije), ali i realizacija prve trase autoputa, koji bi pored sektora saobraćaja i skladištenja, mogao podstaći i druge povezane djelatnosti (usluge pružanja smještaja i ishrane, poslovanje nekretninama i djelatnosti trgovine). Takođe, modelska procjena Centralne banke Crne Gore za narednu godinu iznosi 2,9%. Ministarstvo finansija Crne Gore za 2019. godinu predviđa stopu rasta BDP-a od 2,8%, dok međunarodne institucije (EBRD, MMF, Svjetska banka, UN, Bečki institut i Evropska komisija) ukazuju na rast BDP-a od 2,5% –3,5% u 2019. godini.

¹⁵ Više u istraživanju, EBRD, Nina Vujanović (2018)

6.3.2.2. Nefinansijski sektor

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

Tabela 5 – Indikatori ocjene nefinansijskog sektora

	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
2+	Krediti privrede	Z(2013)= 0,58	Godišnja stopa rasta	2013= 2,1%
		Z(2014)= -0,08		2014= -3,5%
		Z(2015)= 0,56		2015= 2,0%
		Z(2016)= 0,35		2016= 0,1%
		Z(2017)= 0,88		2017= 4,6%
		Z(2018)= 1,03	2018= 5,9%	
	Depoziti privrede	Z(2013)= -0,72	Godišnja stopa rasta	2013= 3,1%
		Z(2014)= 0,69		2014= 14,8%
		Z(2015)= 1,33		2015= 20,1%
Z(2016)= 0,93		2016= 16,8%		
Z(2017)= 0,93		2017= 16,8%		
	Z(2018)= -1,31	2018= -1,8%		
Investicije u osnovna sredstva	Z(2013)= -0,48	Godišnji rast investicija	2013= 3,6%	
	Z(2014)= -0,51		2014= 2,9%	
	Z(2015)= -0,37		2015= 5,8%	
	Z(2016)= 0,12		2016p= 15,9%	
	Z(2017)= 0,83		2017p= 30,6%	

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

Izvor: Centralna banka Crne Gore

Ocijenjeni rizik nefinansijskog sektora iznosi 2,5, što je na nivou rizika iz prethodne godine. Na datu procjenu rizika uticali su sljedeći faktori:

- Pad likvidnog potencijala nefinansijskog sektora u 2018. godini (-1,8%), što može biti rezultat većeg korišćenja likvidnog potencijala za investicije sa jedne strane, ali i kontinuiteta pada pasivnih kamatnih stopa sa druge strane. Naime u 2017. godini bilježi se rast investicionih aktivnosti u osnovna sredstva od 30,6% u odnosu na prethodnu godinu, dok je efektivna pasivna kamatna stopa na depozite pravnih lica bila na istorijskom minimumu (0,33). Moguće je da se i jedan dio likvidnog potencijala, koji je u prethodnim godinama bilježio znatan rast, koristi i za otplatu duga prema bankama.
- Naime, u 2018. godini došlo je do pada nekvalitetnih kredita pravnih lica. NPL pravnih lica (rezidenata Crne Gore) je 2018. godine iznosio 9,1%, što je pad od 2,3 p.p. u odnosu na prethodnu godinu. Najveći godišnji pad NPL-a bilježe sektori poslovanja nekretninama (pad od 13,7 p.p.), prerađivačka industrija (pad od 9,5 p.p.), građevinarstvo (pad od 6,9 p.p.), sektor pružanja usluga smještaja i ishrane (pad od 5,1%) kao i sektor obrazovanja (pad od 7,2 p.p.).

- Učešće duga nefinansijskog sektora u BDP-u je blago opalo u 2018. godini (za 0,4 p.p.) i iznosio je 22,3% BDP-a. Iako je u pitanju značajno zaduženje privrede, treba uzeti u obzir da je u 2009. godini zaduženje privrede činilo 46% BDP-a, te da se radi o tendenciji razduženja privrede prema bankama.
- Kreditiranje privrede je poraslo za 5,9% u 2018. godini. U protekloj godini 78% ukupnih kredita pravnih lica čine dugoročni krediti, što je ohrabrujuće jer je poznato da se u privredi dugoročni krediti uglavnom koriste za investicione aktivnosti. Gledano sa aspekta učešća u ukupnim kreditima pravnim licima, od eksternih (bankarskih) izvora finansija najviše koristi imaju sektor za trgovinu na veliko i malo i popravka motornih vozila i motocikala (28,3%), sektor za državnu upravu, odbranu i obavezno socijalno osiguranje (16,7%), zatim sektor građevinarstva (14,2%) i sektor za pružanje usluga i smještaja (13%). Osim prerađivačkog sektora (5,9% u ukupnim kreditima) ostale privredne djelatnosti u ekonomiji slabije koriste eksterne izvore finansija, što može biti rezultat slabijih sposobnosti u servisiranju kreditnih obaveza.
- Tokom 2018. godine blokirani iznos po osnovu duga privrednih subjekata u procesu prinudne naplate porastao je sa 539,4 na 635,4 miliona eura, i iznosio je 13,8% BDP-a.
- Značajan rast u sektoru turizma je registrovan u 2018. godini. Na turizam može pozitivno uticati sve bolji imidž Crne Gore kao turističke destinacije u svijetu, veći broj najavljenih redovnih linija sa inostranstvom, ali i realizacija važnih investicija u sektoru turizma (turistički kompleksi na Kumboru, Mamuli, Lušici i dr.).
- Značajan rast u sektoru građevinarstva, čiji se trend može nastaviti usljed nastavka izgradnje putne i energetske infrastrukture.

Bez obzira na bitne pozitivne tendencije u nefinansijskom sektoru, postoji veliki potencijal za dalji napredak. Naime, banke i dalje veći dio kreditnog plasmana usmjeravaju na stanovništvo (42,7% u ukupnoj strukturi kredita) umjesto na privredu (35,2% 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. Stoga se može zaključiti da banke i dalje primjenjuju rigidnu kreditnu politiku prema privredi. Takođe, podaci ukazuju da banke kreditiraju samo manji broj privrednih djelatnosti, dok veći dio djelatnosti ima ozbiljan problem u servisiranju duga, što ukazuje na sveukupnu slabiju likvidnost u privredi. U prilog tome ide i blagi pad likvidnog potencijala nefinansijskog sektora.

Dugoročno posmatrano, očekivanja su da će se rizik nefinansijskog sektora smanjiti u narednom periodu, prvenstveno zbog očekivanih investicija, izgradnje infrastrukturnih projekta, već uočenih pozitivnih tendencija, ali i drugih faktora. Realizacija investicija u oblasti energetike (hidroelektrane, vjetroelektrane i izgradnja podvodnog kabla Italija – Crna Gora) mogu dugoročno povećati proizvodnju električne energije.

6.3.2.3. Domaćinstva

Ocjena rizika sektora domaćinstva zasnovana je na faktorima prikazanim u tabeli:

Tabela 6 – Indikatori ocjene sektora domaćinstva¹⁶

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3 Depoziti stanovništva	Z(2013)= -0,2	Godišnja stopa rasta prosječnih depozita	2013= 7,8%
	Z(2014)= -0,8		2014= 6,3%
	Z(2015)= -0,9		2015= 6,0%
	Z(2016)= -1,1		2016= 5,6%
	Z(2017)= 1,3		2017= 11,1%
	Z(2018)= -0,2		2018= 7,8%
Krediti stanovništva	Z(2013)= 0,72	Godišnja stopa rasta	2013= 8,8%
	Z(2014)= -0,31		2014= 1,5%
	Z(2015)= -0,11		2015= 3%
	Z(2016)= 1,01		2016= 10,9%
	Z(2017)= 0,96		2017= 10,5%
	Z(2018)= 1,17		2018= 11,9%
Potrošnja domaćinstava	Z(2013)= -0,35	Godišnja stopa rasta	2013= 3,5%
	Z(2014)= -0,45		2014= 1,9%
	Z(2015)= -0,29		2015= 4,3%
	Z(2016)= -0,25		2016= 4,9%
	Z(2017)= -0,18		2017= 5,9%
	Z(2018)= -0,15		2018= 6,3%
Stopa nezaposlenosti	Z(2013)= -0,02	Godišnja stopa	2013= 14,9%
	Z(2014)= 0,00		2014= 15,0%
	Z(2015)= 0,59		2015= 17,2%
	Z(2016)= 1,64		2016= 21,3%
	Z(2017)= 1,83		2017= 22,1%
	Z(2018)= 0,74		2018= 17,8%
Realne neto zarade	Z(2013)= -1,0	Godišnja stopa rasta prosječnih realnih zarada	2013= -3,9%
	Z(2014)= -0,6		2014= 0,2%
	Z(2015)= -0,7		2015= -0,8%
	Z(2016)= -0,1		2016= 4,3%
	Z(2017)= -0,6		2017= -0,1%
	Z(2018)= -0,9		2018= -2,5%

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

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

Rizik sektora domaćinstva za 2018. godinu ocijenjen je sa 3, što je i ocjena iz 2017. godine. Na procjenu rizika uticali su sljedeći faktori:

- Kontinuirani porast likvidne imovine (izražene depozitima) stanovništva u periodu od 2010–2019. godine;
- Od 2013. godine rast ukupnih kredita datih domaćinstvima je takođe u kontinuiranom porastu. U decembru 2018. godine krediti stanovništva su značajno porasli (za 11,9%)

¹⁶ Pozitivne (negativne) Z vrijednosti predstavljaju rast (pad) rizika u slučaju stope nezaposlenosti i minimalne potrošačke korpe. U slučaju svih ostalih pokazatelja, rast Z vrijednosti predstavlja pad rizika.

i bili su na svom istorijskom maksimumu. Krediti fizičkih lica (rezidenti) u decembru 2018. godine čine mahom dugoročni krediti (97,5%). Ipak, ohrabruje činjenica da samo manji procenat kredita (4,2%) stanovništva (rezidenti) čine nekvalitetni krediti.

- Potrošnju domaćinstva karakteriše trend rasta od 2013. godine nadalje, što predstavlja uzročno-posljedičnu vezu sa povećanim kreditiranjem domaćinstava i njihovim većim depozitnim potencijalom. Prema posljednjim raspoloživim podacima iz 2017. godine, u strukturi BDP-a, potrošnja domaćinstva zauzima 74% cjelokupne vrijednosti;
- Godišnji pad stope nezaposlenosti od 4,3 p.p, što je najizrazitiji pad nezaposlenosti u periodu od 2007. godine nadalje. Ovaj pad nezaposlenosti rezultat je godišnjeg rasta broja zaposlenih lica u sektoru građevinarstva (12,5%) usljed brzog rasta ovog sektora, ali i u sektoru administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti (13,5%) i stručne, naučne i tehničke djelatnosti;
- Trend pada realnih neto zarada¹⁷ u periodu od 2011. nadalje (sa izuzećem 2016. i 2014. godine)
- Iako je prosječna nominalna neto zarada porasla za jedan euro, realna neto zarada je smanjena u odnosu na prethodnu godinu. Sektori koji bilježe značajan rast (nominalnih) neto zarada su sektori vađenja ruda i kamena (12,7%), sektor stručnih, naučnih i tehničkih djelatnosti (8,5%), finansijske djelatnosti (8,4%) i sektori usluga smještaja i ishrane (7%). Najveću izloženost riziku (sa aspekta nominalne neto zarade) imaju domaćinstva zaposlena u administrativnim i pomoćnim uslužnim djelatnostima (341 eura), trgovini na veliko i trgovini na malo (366 eura), prerađivačkoj industriji (411 eura) i uslugama smještaja i ishrane (415 eura), dok su najmanje podložni riziku zaposleni iz sektora finansijskih djelatnosti (994 eura), snabdijevanja električnom energijom (869 eura) i informisanje i komunikacije (703 eura);
- Visoka vrijednost minimalne potrošačke korpe koja je u 2018. godini iznosila 635 eura, što je za 24,4% više u odnosu na prosječnu nominalnu neto zaradu.

U narednim godinama očekuje se da će pozitivni trendovi u sektoru građevinarstva, turizma i energetike uticati pozitivno na sektor stanovništva, kroz povećanja zarada i pad nezaposlenosti. Ipak, visoka stopa nezaposlenosti već duži niz godina ukazuje da se radi u strukturnoj nezaposlenosti ljudskih resursa, koji ne odgovaraju potrebama tržišta radne snage. Ono što takođe utiče negativno na rizik sektora domaćinstva je rast inflacije viši od nominalnog rasta zarada.

¹⁷ Realne neto zarade se dobijaju „deflacijom“ neto zarada, odnosno izuzećem inflatornih pritisaka na nivo zarada.

6.4. Fiskalni sektor

Tabela 7 – Indikatori ocjene fiskalnog sektora¹⁸

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
4+ Prihodi budžeta	Z(2013)= -0.13	Godišnja stopa rasta izvornih prihoda države	2013= 10,4%
	Z(2014)= -0.19		2014= 8,9%
	Z(2015)= -0.61		2015= -2%
	Z(2016)= -0.07		2016= 12,1%
	Z(2017)= -0.33		2017= 5,3%
	Z(2018)= -0.09		2018p= 11,5%
Izdaci bužeta	Z(2013)= -0.27	Godišnja stopa rasta izdataka budžeta	2013= 8,3%
	Z(2014)= -0.67		2014= 0,8%
	Z(2015)= -0.12		2015= 11,1%
	Z(2016)= -0.70		2016= 0,3%
	Z(2017)= -0.11		2017= 11,2%
	Z(2018)= -0.41		2018p= 5,7%
Deficit/suficit budžeta	Z(2013)= 0,21	Vrijednost deficita u mil. eura	2013= -215,7 mil. eura
	Z(2014)= -0,01		2014= -107,1 mil. eura
	Z(2015)= 0,84		2015= -276,1 mil. eura
	Z(2016)= -0,03		2016= -122,3 mil. eura
	Z(2017)= 0,62		2017= -250,9 mil. eura
	Z(2019)= 0,05		2018p= -159,2 mil. eura
Državni dug	Z(2013)= 0,28	Godišnja stopa rasta stanja državnog duga	2013= 13,8%
	Z(2014)= -1,20		2014= 0,5%
	Z(2015)= 0,66		2015= 17,2%
	Z(2016)= -0,64		2016= 5,5%
	Z(2017)= -0,21		2017= 9,4%
	Z(2018)= 0,98		2018p= 20,0%
Penzije	Z(2013)= -0,71	Godišnja stopa rasta prosječne penzije (kao indikatora rasta rashoda)	2013= -0,54%
	Z(2014)= -0,75		2014= -0,95%
	Z(2015)= -0,78		2015= -1,22%
	Z(2016)= -0,13		2016= 5,14%
	Z(2017)= -0,81		2017= -1,57%
	Z(2018)= -0,50		2018= 1,50%

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

Izvor: Centralna banka Crne Gore, Ministarstvo finansija

Ocijenjeni rizik fiskalnog sektora iznosi 4,5, što je na nivou ocjene iz 2017. godine. Na visoku procjenu rizika uticali su sljedeći faktori:

- Kontinuirani trend rasta državnog odnosno javnog duga. Javni dug je u decembru 2018. godine iznosio 3,27 milijarde eura, što predstavlja povećanje od 18,5% u odnosu na isti mjesec 2017. godine, mahom zbog rasta spoljnog državnog duga (od 24,7%). Dakle, dinamika rasta javnog duga je znatno veća od dinamike ekonomskog rasta (koja je najviša u regionu), što je rezultiralo tome da javni dug iznosi 70,8% BDP-a u decembru 2018.

¹⁸ 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.

godine, što je rast od 6,6 p.p. u odnosu na prošlu godinu i znatno iznad Mاستrihtskog kriterijuma do 60%. U okviru spoljnog državnog duga, najveći dio zauzimaju euroobveznice sa čijom se emisijom započelo u 2010. godini. Trenutno aktuelne neotplaćene emisije su iz 2014, 2015, 2016. i 2018. godine. Projekcije Ministarstva finansija prognoziraju pad javnog duga od 2019. godine, dok bi prema prognozama u 2021. godini javni dug iznosio između 63,6% i 60,4% BDP-a.

- Deficit budžeta je prisutan već deset godina i u 2018. godini, prema preliminarnim podacima, iznosio je 159,2 miliona eura. Prema procjeni, deficit budžeta čini 3,4% BDP-a u 2018. godini i nešto je više od gornje granice predviđene Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti i Mاستrihtskim kriterijumom (3% BDP-a). Ipak, ostvaren je značajan pad deficita u odnosu na 2017. godinu - od 91,6 miliona eura, najviše zahvaljujući izrazitom rastu prihoda budžeta.
- Prema preliminarnim podacima, budžetski prihodi su porasli 11,5% u odnosu na 2017. godinu najviše zahvaljujući rastu neporeskih prihoda (52,7%). S druge strane, porasli su izdaci budžeta za 5,7%, što je znatno manje od budžetskih prihoda. Deficit budžeta je iznosio 3,4% BDP-a prema preliminarnim podacima, i iznad je gornje granice (3%) predviđene Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti i Mاستrihtskim kriterijumom. Realno je očekivati i veći rast budžetskih prihoda u narednom periodu, kao rezultat Fiskalne strategije Crne Gore za period 2017–2020. godine, koja je usvojena na Skupštini u julu 2017. godine. Ovom strategijom predviđeno je dalje usklađivanje akcizne politike sa standardima Evropske unije.
- Ukupni izdaci za penzije smanjili su se za 1,5% u odnosu na prethodnu godinu.

Naredni period karakterisaće dodatni pritisak na državne finansije. Tri grupe euroobveznica ročnosti pet godina i vrijednosti preostale glavnice od 717,6 miliona eura, dospijevaju u periodu 2019 –2020. Od ovog iznosa skoro polovina (321,1 milion) dospijeva u 2020. godini. Nakon naznačenog trogodišnjeg perioda, u 2021. godini, počće otplata kredita za finansiranje autoputa.

Program ekonomskih reformi Vlade Crne Gore predviđa da će doći do poboljšanja ovih parametara u 2020. godini i da će državni dug u 2022. godini pasti na nivo ispod 60%, a deficit budžeta na 2,2%–3% u 2019. godini. Stoga se očekuje smanjenje rizika u sferi fiskalne ekonomije.

6.5. Finansijski sistem

6.5.1. 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 (92,1% ukupne aktive finansijskog sistema). Rizik bankarskog sektora je 2018. godini ocijenjen ocjenom 1,5 što je na istom nivou u odnosu na ocjenu prethodne godine, zbog sljedećih faktora:

- Bankarski sektor je likvidan, solventan i profitabilan. Koeficijent solventnosti je u 2018. godini iznosio 15,6%, što je značajno iznad propisanog minimuma od 10%, iako je on opao za 0,74 p.p. u odnosu na prethodnu godinu. Dvije banke su imale koeficijent solventnosti ispod propisanog minimuma, i riješene su tokom 2019. godine (u decembru 2018. godine uvedena privremena uprava, a u 2019. godini proglašen je njihov stečaj).
- Rizik likvidnosti mjeri se preko racija – likvidna aktiva kao procenat ukupne aktive – i bilježi pad od 10,87% u odnosu na prethodnu godinu i iznosio je 22,57%. Iako su depoziti banaka porasli na agregatnom nivou (5,9%), rast je mahom rezultat rasta depozita po viđenju (rast od 11,1% u decembru 2018. u odnosu na isti mjesec prethodne godine), dok su oročeni depoziti opali za isti uporedni period za 5,9%, čime se smanjio kreditni potencijal banaka. Naime, depoziti po viđenju čine 50,4% ukupne pasive, dok oročeni depoziti čine 26,5% ukupne pasive. To je samo nastavak trenda u korist depozita po viđenju, jer u 2007. godini, prije nastanka globalne finansijske krize, oročeni depoziti su činili 38% ukupne pasive, a depoziti po viđenju 32,3%.
- Pokazatelj profitabilnosti izražen je pokazateljem povraćaja na aktivu (ROA) i iz godine u godinu ima velike oscilacije. U decembru 2018. godine ROA je iznosio 0,58%, što je pad od 0,31 p.p u odnosu na uporedni period 2017. godine. Dodatno, kamatni spread (razlika između aktivne i pasivne kamatne stope) kao bitan generator profita banaka, bilježi trend pada od 2015. godine i u decembru 2018. iznosio je 5,8 p.p., čime se kamatni spread značajno približava minimalnoj vrijednosti zabilježenoj u decembru 2008. godine (5,3 p.p.).
- Nekvalitetni krediti bankarskog sektora su u konstantnom padu. U decembru 2017. godine nekvalitetni krediti zauzimaju 6,7% ukupnih kredita što predstavlja pad od 0,6 p.p. u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Ova ex-post mjera kreditnog rizika, najznačajnijeg rizika bankarskog sektora, u konstantom je padu od trećeg kvartala 2011. godine, kada su nekvalitetni krediti iznosili 25,3%. Kreditni rizik stoga više ne predstavlja sistemski rizik. Nakon uvođenja stečaja u dvije banke (procenat nekvalitetnih kredita ove dvije banke iznosio je 25,2% i 44,6% u decembru 2018. godine), on je dodatno smanjen i u martu 2019. godine iznosio je 4,9%.
- Iako krediti i depoziti banaka rastu (8,5% i 5,9%, respektivno), depoziti su i dalje znatno viši od kredita i to za 15,7%. Ipak, kao što je ranije navedeno u tekstu, veći dio ukupnih depozita čine depoziti po viđenju (64,7%). Naime, kreditni potencijal je opao (oročeni depoziti) u decembru 2018. za 5,9% u odnosu na uporedni period prošle godine.

U narednom periodu potencijalni rizik može biti smanjenje konkurentnosti na bankarskom tržištu. Naime, stečaj dvije manje banke u sistemu, ali i mogućnost spajanja dvije veće banke sa tržišnim učešćem od 15,5% (CKB) i 15,1% (*Societe Generale Montenegro* – SGM).¹⁹ Relevantna mjera tržišne konkurentnosti (ili koncentracije) je *Hirshman-Herfindahl* (HH) indeks čije vrijednosti su od 0 (savršena konkurentnost) do 1 (monopol). U četvrtom kvartalu 2018. godine HH indeks iznosio je 0,11, čime je bankarsko tržište u Crnoj Gori u zoni nekoncentrisanog tržišta. Ipak, ukoliko napravimo simulaciju događaja iz 2019. godine u 2018. godini i pretpostavimo realizaciju

¹⁹ Tržišno učešće je računato kao kreditno učešće pojedinačne banke u ukupnim kreditima cjelokupnog bankarskog sektora u četvrtom kvartalu 2018. godine.

spajanja dvije velike banke (CKB i SGM), HH indeks bi iznosio 0,16 u četvrtom kvartalu 2018. godine, što označava zonu blage koncentracije. To znači da bi se usljed simulacije realizovanih i eventualnih događaja u 2019. godini tržište 'transformisalo' iz zone nekoncentrisanog tržišta u zonu blage koncentracije tržišta. Data simulacija ukazuje na potrebu da se sa većom pažnjom analiziraju efekti koncentracije (konkurentnosti) na bankarskom tržištu. Pad tržišne konkurentnosti se može odraziti i na povećanje aktivnih kamatnih stopa na kredite.

Drugi potencijalni rizik može biti povećana izloženost banaka prema državi. Rast potraživanja banaka prema centralnoj Vladi je u konstantnom rastu u postkriznom periodu. Ukupna izloženost banaka prema državi iznosi 15% ukupne aktive banaka, što je rast od 1 p.p. u odnosu na prethodnu godinu. Ovaj parametar je bitan za analizu, jer eventualno značajno pogoršanje državnog budžeta moglo bi direktno uticati na bankarski sektor. U decembru 2018. godine neto potraživanja Vlade su činila 8,2% ukupne aktive banaka, što predstavlja nastavak pozitivnog trenda zabilježenog od 2009. godine. Sedam godina ranije, neto potraživanja Vlade su bila negativna, odnosno banke su više imale obaveze prema centralnoj Vladi nego što su kreditirale centralnu Vladu.

Tabela 8 – Indikatori ocjene bankarskog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Solventnost bankarskog sektora	Z(2013)= -0,76	Koeficijent solventnosti bankarskog sektora	2013= 14,4%
	Z(2014)= -0,43		2014= 16,2%
	Z(2015)= -0,56		2015= 15,5%
	Z(2016)= -0,46		2016= 16,0%
	Z(2017)= -0,39		2017= 16,4%
Profitabilnost bankarskog sektora	Z(2013)= 0,20	Povraćaj na aktivu (ROA)	2013= 0,07%
	Z(2014)= 0,88		2014= 0,79%
	Z(2015)= 0,02		2015= -0,13%
	Z(2016)= 0,29		2016= 0,16%
	Z(2017)= 0,97		2017= 0,89%
Likvidnost bankarskog sektora	Z(2013)= 1,0	Likvidna aktiva kao % ukupne aktive	2013= 20%
	Z(2014)= 0,1		2014= 22,2%
	Z(2015)= 0,2		2015= 24,8%
	Z(2016)= -0,6		2016= 24,5%
	Z(2017)= -0,4		2017= 25,3%
Kreditni rizik	Z(2013)= 1,2	NPL %	2013= 17,5%
	Z(2014)= 0,9		2014= 15,9%
	Z(2015)= 0,3		2015= 12,6%
	Z(2016)= -0,1		2016= 10,3%
	Z(2017)= -0,6		2017= 7,3%
	Z(2018)= -0,7		2018= 6,7%

1,5

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 na kojima se evidentira iznos obezvređenja kredita 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.

6.5.2. Ostali finansijski subjekti

Tabela 9 – Indikatori ocjene ostalih finansijskih subjekata

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Tržišna kapitalizacija	Z(2013)= -0,31	Godišnja stopa rasta tržišne kapitalizacije	2013= 2,22
	Z(2014)= -0,27		2014= 4,10
	Z(2015)= -0,33		2015= 0,79
	Z(2016)= -0,41		2016= -4,24
	Z(2017)= -0,32		2017= 1,55
Ukupna aktiva MFI	Z(2018)= -0,29	Godišnja stopa rasta aktive MFI	2018= 3,05
	Z(2013)= -0,80		2013= -4,4%
	Z(2014)= 0,32		2014= 10,7%
	Z(2015)= 1,61		2015= 28,2%
	Z(2016)= 0,45		2016= 12,4%
Ukupna aktiva osiguravajućih kuća	Z(2017)= 0,31	Godišnja stopa rasta aktive osiguravajućih kuća	2017= 10,6%
	Z(2018)= -0,05		2018= 5,8%
	Z(2013)= -0,16		2013= 9,9%
	Z(2014)= -0,46		2014= 7,4%
	Z(2015)= -0,12		2015= 10,2%
MONEX ²⁰	Z(2016)= -0,59	Godišnja stopa rasta indeksa MONEX	2016= 6,3%
	Z(2017)= -0,71		2017= 5,3%
	Z(2018)= -1,08		2018= 2,5
	Z(2013)= 1,26		2013= 0,00%
	Z(2014)= 2,30		2014= 15,29%
	Z(2015)= 1,72		2015= 6,80%
	Z(2016)= 0,92		2016= -5,09%
	Z(2017)= 0,48		2017= -11,6%
	Z(2018)= 1,71		2018= 6,54%

Izvor: Komisija za hartije od vrijednosti, Agencija za nadzor osiguranja

Rizik koji se odnosi na ostale finansijske subjekte na istom je nivou kao i u prethodnim periodima, odnosno na nivou od 2,5. Aktiva osiguravajućih kuća bilježi konstantan rast proteklih godina, baš kao i aktiva mikro kreditnih finansijskih institucija. Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi u 2018. godini iznosio je 147,4 miliona eura, što je godišnji rast od 210,5%. Dati rast je rezultat trgovine akcijama Elektroprivrede Crne Gore. Berzanski MONEX i MONEX10 bilježe godišnji rast od 7,7% i 6,5%, respektivno. Ipak, ostvaren promet na Montenegroberzi čini svega 3,2% BDP-a, što govori o potcijenjenosti ovog prometa na tržištu akcija.

Ukupna prosječna tržišna kapitalizacija u 2018. godini iznosila je 2,98 milijardi eura, što je za 3,1% više u odnosu na prosjek 2017. godine. Tržišna kapitalizacija u odnosu na procijenjeni BDP za 2018. godinu iznosi 64,53%, što ukazuje na potcijenjenost tržišta kapitala, ali i na strukturne probleme i percepciju pouzdanosti tržišta.

²⁰ Od 01. 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

Savjet je zaključio da je finansijska stabilnost tokom 2018. godine, uprkos izazovima, bila na zadovoljavajućem nivou, a da su rizici koji imaju sistemski karakter, umjereni. Takođe, Savjet je zaključio da se i u 2019. godini mora voditi politika usmjerena na konsolidaciju državne potrošnje, rast i oporavak privrednog sektora, nastavak investicione potrošnje u cilju dugoročnog prosperiteta i razvoja ekonomije, ali i regulatorne politike i mjere usmjerene na očuvanje finansijske stabilnosti. Očuvanje stabilnosti bankarskog sektora i realizacija mjera fiskalne konsolidacije postavljeni su kao prioritetni ciljevi. Takođe, unapređenje konkurentnosti privrede, kao liječenje ključne ranjivosti sistema, je naglašena. U tom pravcu, moraju se izvršiti strukturne reforme, prvenstveno u domenu kreiranja politike dohotka, sektorima zdravstva i penzijskog osiguranja, kao i dalje snajenje stabilnosti pravnog i finansijskog sistema kroz harmonizaciju sa pravnom tekovinom EU.

Na osnovu analize indikatora stabilnosti finansijskog sistema i trendova kretanja ključnih parametara, Savjet je zaključio da se rizici moraju pratiti, a da mjere fiskalne, monetarne i prudencione politike moraju biti usmjerene na njihovo smanjenje.

Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori

CRNA GORA							
Ekonomija				FINANSIJE - Bankarski sektor			
BDP¹	2016.	2017.	2018.	Broj banaka	2016.	2017.	2018.
Ukupno, u 000 eura	3.954,2	4.299,1	4.619,1	Broj	15	15	14
Realni rast BDP-a, u %	2,9	4,7	4,9	Godišnja promjena u %	7,14	-	-6,67
Inflacija				od kojih supsidijarnih banaka			
Godišnja stopa u decembru, u %	1,0	1,9	1,6	Broj	7	7	7
Nezaposlenost				Broj ekspozitura			
Stopa nezaposlenosti u decembru, u %	21,33	22,09	17,83	Broj	211	207	207
Godišnja promjena stope nezaposlenosti, u p.p.	4,09	0,76	-4,26	Godišnja promjena u %	2,94	-1,90	-
Budžetski deficit²				Broj ATM			
Ukupno, u % BDP-a	3,1	5,8	3,4 ³	Broj	396	412	443
Godišnja promjena učešća budžetskog deficita u BDP-u, u p.p.	-4,5	2,7	-2,4	Godišnja promjena u %	2,59	4,04	7,52
Javni dug (bruto)				Ukupna aktiva			
Ukupno, u % BDP-a	64,4	64,2	70,8	Ukupno, u 000 eura	3.790.254	4.181.934	4.406.814
Godišnja promjena učešća javnog duga u BDP-u, u p.p.	-1,8	-0,2	6,6	Godišnja promjena u %	9,18	10,33	5,38
Deficit tekućeg računa				Ukupni krediti			
Ukupno, % BDP-a	16,2%	16,1%	17,2%	Ukupno, u 000 eura	2.415.819	2.700.518	2.929.239
Godišnja promjena učešća deficita tekućeg računa u BDP-u, u p.p.	5,2	0,1	1,1	Godišnja promjena u %	1,27	11,78	8,47
SDI-neto⁴				Ukupni depoziti			
Ukupno, u 000 eura	-371.568	-484.332	-327.575 ⁴	Ukupno, u 000 eura	2.871.679	3.267.151	3.459.222
Godišnja promjena u %	-40	30,3	-32,4 ⁴	Godišnja promjena u %	9,40	13,77	5,88
				Koeficijent solventnosti			
				Ukupno, u %	16,07	16,37	15,63
				Godišnja promjena u p.p.	0,59	0,30	-0,74
				Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva/ukupna aktiva banaka)			
				Ukupno, u %	24,53	25,32	22,57
				Godišnja promjena u p.p.	-0,25	0,79	-2,75
				Finansijski rezultat			
				Dobitak/gubitak, u 000 eura	5.848	34.760	24.809

¹ Izvor: MONSTAT (za 2018. preliminarni podaci shodno kvartalnim procjenama BDP-a)

² Izvor: Ministarstvo finansija Crne Gore

³ Deficit za 2018. godinu je gotovinski, dok će korigovani deficit biti publikovan kad bude donešen Zakon o završnom računu budžeta za 2018. godinu.

⁴ 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.

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	2016.	2017.	2018.	Broj osiguravajućih kuća	2016.	2017.	2018.
Broj	11	11	11	Broj	11	10	9
Godišnja promjena u %	10	-	-	Godišnja promjena u %		-9,1	-10
Broj investicionih fondova				Broj filijala na teritoriji Crne Gore			
Broj	10	10	10	Broj	59	55	59
Godišnja promjena u %	-	-	-	Godišnja promjena u %	-14,5	-6,8	7,3
Broj privatnih penzionih fondova				Fakturisana bruto premija			
Broj	2	2	2	Ukupno, u hiljadama eura	80.139	81.770	86.829
Godišnja promjena u %	-	-	-	Godišnja promjena u %	4,2	2	6,2
Ukupan promet na berzi				Osnovni (akcijski) kapital			
Ukupno, u hiljadama eura	115.174,71	47.355,35	147.355,44	Ukupno, u hiljadama eura	50.913	49.013	45.813
Godišnja promjena u %	76,10	-58,80	210,51	Godišnja promjena u %	-5,5	-3,7	-6,5
Berzanski indeksi				Kapital			
MNSE10	928,27	776,69	837,08	Ukupno, u hiljadama eura	47.754	47.533	48.967
Godišnja promjena u %	-11,15	-16,33	7,78	Godišnja promjena u %	-5,5	-0,5	3
MONEX	11.510,59	10.175,43	10.840,49	Bruto tehničke rezerve			
Godišnja promjena u %	-5,09	-11,60	6,54	Ukupno, u hiljadama eura	115.537	122.490	128.498
MONEXPIF	2.673,36	-	-	Godišnja promjena u %	5,9	6	4,9
Godišnja promjena u %	-0,80	-	-	Solventnost			
Kapitalizacija				Minimalni akcijski kapital, u hiljadama eura	26.400	26.400	25.400
Ukupno, u hiljadama eura	2.877.784	2.854.923	3.045.120	Racio (min akcijski kapital/kapital)	1,8	1,8	1,8
Godišnja promjena u %	-3,46	0,79	6,66	Likvidnost			
				Likvidna sredstva, u hiljadama eura	104.003	118.431	126.257
				Obaveze	7.863	6.753	6.958
				Koeficijent (likvidna sredstva/obaveze)	13,2	17,5	18,1
				Finansijski rezultat			
				Ukupno, u hiljadama eura	3.826	4.115	7.057
FINANSIJE - Lizing kompanije ²				MFI			
Broj lizing kompanija	2016.	2017.	Q1 2019. ²	Broj MFI	2016.	2017.	2018.
Broj	4 kompanije + 2 banke ¹	4 kompanije + 2 banke ¹	2 kompanije	Broj	6	7	7
Godišnja promjena u %	-	-		Godišnja promjena u %	-	16,7	-
Ukupna aktiva				Ukupna aktiva			
Ukupno, u hiljadama eura	45.209	38.999	34.685	Ukupno, u hiljadama eura	55.223	61.062	64.586
Godišnja promjena u %	-7,51	-13,73	-11,05	Godišnja promjena u %	12,45	10,57	5,77
Dugoročni finansijski plasmani				Ukupni krediti			
Ukupno, u hiljadama eura	14.377	16.547	17.433	Ukupno, u hiljadama eura	52.648	59.231	64.710
Godišnja promjena u %	-19,24	-15,09	5,35	Godišnja promjena u %	10,10	12,50	9,25
Dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze				Kratkoročne finansijske obaveze			
Ukupno, u hiljadama eura	37.043	24.463	20.170	Ukupno, u hiljadama eura	8.455	10.923	14.227
Godišnja promjena u %	-11,33	-33,96	-17,55	Godišnja promjena u %	11,66	29,19	30,25
Kratkoročna rezervisanja i kratkoročne obaveze				Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva/ukupna aktiva MFI)			
Ukupno, u hiljadama eura	5.764	10.752	10.979	Ukupno, u %	4,79	3,43	2,04
Godišnja promjena u %	-7,87	86,55	2,11	Godišnja promjena u p.p.	2,73	-1,36	-1,39
Kapital				Kapital			
Ukupno, u hiljadama eura	2.363	3.700	3.479	Ukupno, u hiljadama eura	21.542	24.433	27.737
Godišnja promjena u %	-	+56,6	-5,97	Godišnja promjena u %	-1,96	13,42	13,52
Finansijski rezultat				Finansijski rezultat			
Ukupno, u hiljadama eura	1.055	642	176	Ukupno, u hiljadama eura	2.750	3.667	4.532
Godišnja promjena u %	-	-39,06		Godišnja promjena u %	26,38	33,35	23,59

¹ Na tržištu lizinga u dijelu zaključivanja novih plasmana nijesu aktivne jedna banka (Prva banka Crne Gore osnovana 1901. godine), kao i jedna lizing kuća (Hipo Alpe Adria Leasing).

² Shodno Zakonu o finansijskom lizingu, faktoringu, otkupu potraživanja, mikrokreditiranju i kreditno-garantnim fondovima (Sl. list Crne Gore 73/17 od 3. 11. 2017. godine) lizing društva su u obavezi da izvještavaju CBCG o svom poslovanju počev od prvog kvartala 2019. godine, usljed odsustva podataka za 2018. godinu.

Prilog 2: Okvir za vođenje makroprudencione politike

REZIME

Vođenje makroprudencione politike, odnosno politike očuvanja finansijske stabilnosti u Crnoj Gori, u nadležnosti je Centralne banke Crne Gore. Shodno ovako postavljenom cilju, mandat za vođenje makroprudencione politike dodijeljen je Centralnoj banci.

Ovim dokumentom definiše se Okvir vođenja politike i u skladu sa tim, osnovni i prelazni ciljevi, potencijalni indikatori i instrumenti za realizaciju postavljenih ciljeva. Kreirani Okvir, kroz primjenu i usaglašavanje sa relevantnim međunarodnim propisima i uvažavajući osobenosti domaćeg zakonodavnog okvira, daje pregled djelovanja politike sa prelaznim ciljevima i mogućnost primjene prepoznatih instrumenata.

Proces integracija ka EU, kao strateški pravac institucionalnog i regulatornog okvira Centralne banke, usmjerava kreiranje domaće regulative iz nadležnosti Centralne banke ka punoj harmonizaciji sa pravnom tekovinom EU. Shodno ovakvoj, dugoročnoj orijentaciji kreiran je i ovaj Okvir i on obuhvata Preporuke Evropskog odbora za sistemski rizik ESRB/2013/19 o prelaznim ciljevima i instrumentima makroprudencione politike i uvažava Regulativu EU 1024/2013 o dodjeli određenih funkcija Evropskoj centralnoj banci u vezi s politikama makroprudencionog nadzora kreditnih institucija.

Crnogorski finansijski sistem je „bankocentričan“, odnosno u strukturi ukupne aktive svih učesnika na finansijskom tržištu (tržištu novca, kapitala i osiguranja) preko 90% zauzima bankarski sektor. Na ovaj način, a u skladu sa svojim nadležnostima kontrole i regulacije poslovanja kreditnih i drugih finansijskih institucija (lizing, faktoring, otkup potraživanja, mikrokreditiranje i kreditno-garantni poslovi), Centralna banka prepoznaje i kontroliše rizike koji mogu uticati na finansijsko tržište. Ostali segmenti tržišta su u nadležnosti drugih regulatora: Komisije za tržište kapitala i Agencije za nadzor osiguranja, sa kojima je saradnja na polju prepoznavanja i praćenja rizika, uz Ministarstvo finansija, postignuta i kroz rad Savjeta za finansijsku stabilnost.

1. Mandat za spovođenje makroprudencione politike u Crnoj Gori

Mandat za vođenje makroprudencione politike u Crnoj Gori povjeren je Centralnoj banci Crne Gore (u daljem tekstu: Centralna banka). Postavljanje jasnog Okvira sa prijedlogom potencijalnih instrumenata je osnova za transparentno i pouzdano vođenje politike. Značaj očuvanja i zaštite finansijske stabilnosti, kao cilja koji nema numerički iskazanu vrijednost, može se prepoznati u koristima koje cijela privreda ima u nesmetanom funkcionisanju tržišta. To je osnovni razlog zbog čega se ovaj cilj sve više smatra „javnim dobrom“ u teoriji i u praksi.

Ovim dokumentom bliže su određeni ciljevi i instrumenti makroprudencione politike, koju obavlja Centralna banka Crne Gore²¹ i on ima za cilj:

- a. postavljanje i povezivanje osnovnog cilja politike, odnosno očuvanje finansijske stabilnosti sa posrednim ciljevima i makroprudencionim instrumentima;
- b. davanje prijedloga za korišćenje prepoznatih instrumenta na efikasan i efektivan način.

2. Pravni okvir u Crnoj Gori

Mandat Centralne banke za spovođenje makroprudencione politike proizilazi iz člana 143 stav 1 Ustava Crne Gore („Službeni list Crne Gore“, broj 01/07), kojim je propisano da je Centralna banka samostalna organizacija, odgovorna za monetarnu i finansijsku stabilnost i funkcionisanje bankarskog sistema.

Mandat Centralne banke za spovođenje makroprudencione politike precizno je uređen Zakonom o Centralnoj banci Crne Gore („Službeni list Crne Gore“, br. 40/10, 46/10, 06/13, 70/17) kojim je propisano:

- da je osnovni cilj Centralne banke podsticanje i očuvanje stabilnosti finansijskog sistema, uključujući podsticanje i održavanje zdravog bankarskog sistema, kao i sigurnog i efikasnog platnog prometa (član 4 stav 1);
- da Centralna banka nadzire održavanje stabilnosti finansijskog sistema kao cjeline i donosi propise i mjere iz ove oblasti (član 14 tačka 1);
- da Savjet Centralne banke odlučuje o uvođenju zaštitnih i drugih mjera radi održavanja stabilnosti finansijskog sistema kao cjeline (član 44 stav 2 tačka 10).

S ciljem sveobuhvatnog, sistemskog pristupa u očuvanju stabilnosti sistema, Centralna banka djeluje i kroz Savjet za finansijsku stabilnost, u čijem radu, osim predstavnika Centralne banke, učestvuju i predstavnici Ministarstva finansija, Komisije za tržište kapitala i Agencije za nadzor osiguranja. Savjet za finansijsku stabilnost u Crnoj Gori osnovan je u julu 2010. godine donošenjem Zakona o Savjetu za finansijsku stabilnost („Sl. list CG“, br. 44/10), a počeo je s radom u oktobru iste godine. Ovo tijelo predstavlja efikasan način za praćenje i identifikaciju rizika koji mogu ugroziti finansijsku stabilnost. Aktivnosti u okviru rada Savjeta usmjerene su na sprečavanje ili ublažavanje potencijalnih rizika u finansijskom sistemu Crne Gore.

3. Finansijska stabilnost

Finansijska stabilnost podrazumijeva stabilnost sastavnih komponenti finansijskog sistema zemlje – finansijskih institucija, finansijskog tržišta i finansijske infrastrukture. Ovaj koncept podrazumijeva praćenje i kontrolu sistemskog rizika, kao rizika pojave poremećaja u pružanju ne-

²¹ Makroprudenciona politika se kontinuirano razvija i, u postupku usaglašavanja postojećih propisa Crne Gore sa regulativom Evropske unije (EU), ovaj dokument će se dalje razvijati i prilagođavati novim propisima.

ophodnih proizvoda i usluga finansijskog sistema. Upravljanje sistemskim rizikom smanjuje vjerovatnoću pojave tih poremećaja u funkcionisanju finansijskog sistema kao cjeline, a koji bi mogli da se odraze i na realnu ekonomiju i time ugroze ekonomski rast zemlje.

U skladu sa navedenim, Centralna banka Crne Gore posmatra finansijsku stabilnost kao stanje u kome je spriječena akumulacija sistemskog rizika, odnosno obezbijeđeno sigurno i efikasno posredovanje na tržištu.

4. Sistemski rizik na finansijskom tržištu

Sistemski rizik predstavlja ukupni rizik na tržištu i odslikava stanje finansijske stabilnosti. Njega čine svi relevantni rizici koji postoje u privrednom sistemu. Ovaj rizik, kada nije adekvatno procijenjen i u dovoljnoj mjeri kontrolisan, odnosno pokriven zaštitnim mehanizmima, može negativno ugroziti stanje finansijske stabilnosti. Fokus politike na finansijskoj stabilnosti zahtijeva kontinuirani pristup nadgledanja svih promjena ekonomskih faktora i kreiranja takvih rješenja kojima će se podsticati zdrav i siguran finansijski sektor, konkurentan poslovni ambijent, stimulativan za rast privrede.

Sistemski rizik predstavlja rizik od nastanka velikog poremećaja u pružanju finansijskih usluga u finansijskom sistemu, a koji bi mogao imati značajne negativne posljedice na realnu ekonomiju i finansijski sistem. Instrumenti makroprudencione politike su mjere usmjerene na smanjenje ili potpuno eliminisanje prepoznatog rizika i mogu se primjenjivati pojedinačno ili u grupi od više instrumenata. Takođe, mjere mogu biti usmjerene na više kategorija ili na ciljane kategorije izloženosti.

Pravovremena identifikacija potencijalnog sistemskog rizika od izuzetnog je značaja. Detaljnom analizom rizika potrebno je procijeniti koji instrument ili grupu instrumenata je potrebno primijeniti, odnosno koj-i/-e treba isključiti, da bi se rizik ublažio ili potpuno eliminisao. Stoga je preventivno nadgledanje svih elemenata finansijskog sistema sastavni dio ovog okvira, takođe.

Analiza sistemskog rizika obuhvata analizu dvije dimenzije uticaja: strukturnu i cikličnu. Prva dimenzija zavisi od međupovezanosti tržišnih aktera, sličnih strategija poslovanja u nastupu i/ili zajedničke izloženosti prema potencijalnim negativnim pojavama. Kada postoji veća i snažnija povezanost subjekata na tržištu, to će i prelivanje negativnih uticaja biti veće i snažnije. U tom smislu, u malim i otvorenim ekonomijama gdje dolazi do velikog preplitanja poslovanja i vlasništva tržišnih subjekata, ovaj efekat može dovesti do pojave „domino efekta“. Ovaj efekat podrazumijeva da nestabilnost jednog subjekta može ugroziti stabilnost kod ostalih subjekata, lančano. Druga dimenzija, koja može naglasiti i produbiti uticaj pojedinih događaja na tržištu, je ciklična komponenta. Ukoliko postoji ciklično ponašanje tržišnih aktera na tržištu, ono može umanjiti racionalnost i efikasnost, odnosno u vremenu ekspanzije dovesti do prekomjernog preuzimanja rizika, a u vremenu kontrakcije do smanjivanja ili čak obustavljanja kreditne aktivnosti. I jedna i druga pojava stvaraju probleme u realnom sektoru. Nadgledanje i analiza oba ova kanala uticaja, kao i anomalije koje se mogu pojaviti, predstavljaju osnove za formulisanje okvira za vođenje poli-

tike usmjerene na sistemski rizik. Ova politika ima zadatak da spriječi nagomilavanje neefikasnosti koje mogu dovesti do nestabilnosti na tržištu. Upravo ovakav okvir postaje domen djelovanja politike sa širim makro pristupom, koji sa nivoa supervizije i kontrole jednog učesnika ili jednog cilja, fokus prenosi na cijeli sistem. Ovakva politika se danas sve više koristi pod nazivom – makroprudenciona politika.

5. Makroprudenciona politika

Makroprudenciona politika je politika koja ograničava sistemski rizik ili sistemsko širenje rizika. Na taj način limitira se učestalost poremećaja u pružanju ključnih finansijskih usluga, koje mogu imati ozbiljne posljedice na realnu ekonomiju. Koristeći ovakav pristup u definisanju politike, aktivnosti nadležnog organa usmjerene su na sprečavanje nagomilavanja finansijskih neravnoteža i izgradnju odbrambenih mehanizama za brzo i oštro djelovanje u sprečavanju razvijanja recesivnih uticaja i efekata na realnu ekonomiju. Takođe, ovakvim usmjerenjem politike vrši se identifikacija i rješavanje rizika zajedničke izloženosti, koncentracije rizika, veza i međuzavisnosti pojedinih događaja koji mogu biti izvor „zaraze“ i prenošenja rizika (*contagion and spillover*). Akcenat je stavljen na sve što može ugroziti poslovanje sistema kao cjeline.

6. Prelazni (intermedijalni) ciljevi makroprudencione politike

Osnovni cilj makroprudencione politike je očuvanje stabilnosti finansijskog sistema. Da bi se obezbijedilo dostizanje osnovnog cilja, definisani su prelazni ciljevi makroprudencione politike. Prelazni ciljevi su određeni i definisani na osnovu preporuka Evropskog odbora za sistemski rizik (ESRB/2013/19) iz aprila 2013. godine o prelaznim ciljevima i instrumentima makroprudencione politike. Prelazni ciljevi su: ublažavanje i sprečavanje prekomjernog kreditnog rasta i finansijske zavisnosti (leveridža); ublažavanje i prevencija prekomjerne neusklađenosti po pitanju ročnosti i tržišne nelikvidnosti; ograničavanje direktne i indirektno koncentracije izloženosti finansijskih institucija prema pojedinim kategorijama; ograničavanje sistemskog uticaja neadekvatnih podsticaja sa težnjom smanjivanja moralnog hazarda i jačanje otpornosti finansijske infrastrukture.

Prelazni cilj 1: Ublažavanje i sprečavanje prekomjernog kreditnog rasta/oscilacija

Prekomjerni kreditni rast/oscilacija identifikovan je kao ključni izvor finansijskih kriza, zbog čega se smatra najznačajnijim prelaznim ciljem. Rizik se posebno akumulira u periodima rasta kada pod velikim pritiskom konkurencije i težnje za profitom, finansijske institucije potcjenjuju rizik prilikom odobravanja novih kreditnih zahtjeva. Veliki kreditni rast je praćen pucanjem kreditnog balona nakon čega banke zbog rizika od gubitaka nisu raspoložene da odobravaju kredite realnom sektoru, što u crnogorskim prilikama predstavlja dodatni rizik. Ovakav period karakteriše smanjenje likvidnosti realnog sektora prouzrokovan manjkom dostupnih finansijskih sredstava. Nepovoljni efekti šire se na ostale sektore u sistemu i utiču na ekonomski rast.

Prelazni cilj 2: Ublažavanje i prevencija prekomjerne neusklađenosti po pitanju ročnosti i tržišne nelikvidnosti

Ročna i tržišna neusklađenost aktive i pasive nije neuobičajena pojava u bankama, ali je cilj da se rizici, koji zbog toga nastaju, minimiziraju. Banke su obavezne da raspolažu sa dovoljno likvidnih sredstava koje bi mogle koristiti ukoliko zatreba. Međutim, finansijska struktura mora uključivati značajan udio stabilnih fondova od svojih klijenata, jer prekomjerno oslanjanje na kratkoročne izvore finansiranja može dovesti do neočekivanog manjka likvidnih sredstava. Razlog nelikvidnosti na tržištu može biti generalni pad povjerenja ili loše prognoze.

Prelazni cilj 3: Ograničavanje direktne i indirektne koncentracije izloženosti finansijskih institucija prema pojedinim kategorijama

Značajna koncentracija izloženosti prema određenom sektoru ili kategoriji aktive može uticati na povećanu osjetljivost finansijskog sistema prema tom sektoru ili kategoriji. To je razlog zašto se uvode instrumenti makroprudencione politike koji bi ograničili ovu vrstu rizika.

Prelazni cilj 4: Ograničavanje sistemskog uticaja neadekvatnih podsticaja sa namjerom smanjivanja moralnog hazarda

Percepcija da su određene finansijske institucije previše sistemski značajne (*Too-Big-To-Fail [TBTF]*) da bi se dopustila njihova propast, predstavlja zahvalnu podlogu za pojavu neadekvatnih podsticaja u smislu favorizovanja pojedinih institucija i, sa druge strane, dovodi često do prevelikog preuzimanja rizika od strane ovih institucija. Nerijetko su TBTF opterećene dodatnim kapitalnim zahtjevima kako bi se osigurala njihova otpornost na šokove.

Prelazni cilj 5: Jačanje otpornosti finansijske infrastrukture

Jačanje otpornosti finansijske infrastrukture obezbjeđuje se identifikacijom i ograničavanjem rizika strukturne prirode koji mogu predstavljati prijetnju finansijskoj infrastrukturi. Jaka finansijska infrastruktura podržava nesmetano obavljanje transakcija i platnog prometa.

7. Instrumenti preventivnog djelovanja i kontrole sistemskog rizika na crnogorskom finansijskom tržištu

U nadležnosti Centralne banke je kontrola i prevencija akumulacije sistemskog rizika – strukturno i ciklično. Set instrumenata, u skladu sa zakonskim okvirom koji je Centralnoj banci na raspolaganju, treba da omogući efikasan odgovor na identifikovane rizike, bilo povećanjem otpornosti finansijskog sistema na negativne šokove ili direktno rješavajući izvor rizika. U skladu sa okvirom ESRB i ovlašćenjima koje ima Centralna banka, stvara se mogućnost da se ostvare srednjoročni, prelazni ciljevi. Efikasno korišćenje ovog seta instrumenata definiše okvir politike kojim se utiče na sistemski rizik, odnosno usmjeravaju aktivnosti nadležnih organa ka djelotvornim odlukama politike.

Tabela 1 – Prelazni ciljevi, potencijalni makroprudencijalni indikatori i instrumenti politike

prelazni/ intermedijalni (srednjoročni) ciljevi	potencijalni makroprudencijalni indikatori	potencijalni instrumenti politike CENTRALNA BANKA	
		<i>trenutno dostupni</i> - predloženi ovim okvirom	<i>dostupni na osnovu CRR/CRD IV</i> (Regulativa i direktiva o zahtjevima za izdvajanje kapitala)
visok kreditni rast/oscilacija			
ukupni nivo	- jaz u kreditima u odnosu na BDP - kreditni rast, godišnji rast u % - rast kredita u odnosu na BDP	- zahtjevi za dodatnim kapitalom (sektorski)	kontraciklični amortizer kapitala stopa zaduženosti (leverage)
stanovništvo	- rast kredita stanovništvu (gotovinski krediti, stambeni krediti) - odnos duga i prihoda - standardi kreditiranja - izmirivanje duga u odnosu na prihod (novo kreditiranje) - odnos kredita i vrijednosti (novi stambeni krediti)	- ponderi rizika (sektorski) - ograničenja kreditnog rasta - ograničenja koeficijenta servisiranja duga u odnosu na prihode (<i>Debt Service-to- Income</i>) i koeficijent kredita u odnosu na vrijednost kolaterala (<i>Loan-to-Value</i>) za nove kredite	
nefinansijska preduzeća	- rast kredita privredi (ukupno i po djelatnostima) - učešće deviznih kredita - standardi kreditiranja - koeficijent izmirivanja duga		
finansijski sektor	- koeficijent adekvatnosti kapitala banaka - stopa zaduženja (<i>leverage</i>) banaka		
nekretnine	- rast kreditiranja za nekretnine - rast cijene stambenih objekata - cijena u odnosu na prihod - rast cijena komercijalnih nekretnina		
izuzetno visok nesklad između ročnosti i nelikvidnosti tržišta	- odnos kredita i depozita - učešće nedepozitarnog finansiranja - češće finansiranja u stranoj valuti	- minimalni koeficijent likvidne aktive - zahtjev za stabilno finansiranje - obavezna rezerva - ograničenja finansiranja u stranoj valuti	- koeficijent pokrivenosti likvidnosti - koeficijent neto stabilnog finansiranja
direktna i indirektna koncentracija izloženosti	- izloženost bankarskog sektora različitim sektorima - aktiva banaka iz grupe pet sistemskih banaka kao procenat ukupne aktive bankarskog sektora	- ograničenja velikih izloženosti (sektorska) - ograničenja kreditnog rasta	- amortizer za sistemski rizik
sistemski važne finansijske institucije	- aktiva banaka kao procenat ukupne aktive bankarskog sektora - aktiva banaka kao procenat BDP	- pojačana supervizija - ograničenje međubankarskih izloženosti - dodatni troškovi povezani sa veličinom kapitala	- amortizer za ostale sistemski važne institucije - amortizer za sistemski rizik

Napomena: Prijedlozi navedeni u tabeli su razvijeni u saradnji sa tehničkom misijom MMF-a po pitanju definisanja mandata i okvira makroprudencione politike Centralne banke Crne Gore

ZAKLJUČAK

Centralna banka je odgovorna za vođenje makroprudencione politike u Crnoj Gori. Postojeći zakonski okvir daje mogućnost uvođenja velikog broja instrumenata, odnosno daje Banci kao regulatoru bankarskog i tržišta drugih finansijskih institucija, pravnu osnovu za uvođenje mjera s ciljem očuvanja finansijske stabilnosti. Ovim Okvirom se dodatno snaži opseg djelovanja i uvodi mogućnost dodatnog intervenisanja od strane Centralne banke kada je sistemski rizik u pitanju.

Aktivnostima kroz rad Savjeta za finansijsku stabilnost širi se okvir nadzora, prepoznavanja i kontrole rizika. Na ovaj način je kreirana mogućnost djelotvornog mehanizma u djelovanju i izvan regulatornih granica Centralne banke. Propisanim nadležnostima organa članova Savjeta, okvir djelovanja obuhvata kontrolu rizika na tržištu kapitala i tržištu osiguranja.

Kontinuirano usaglašavanje sa pravnom tekovinom EU uvodi sve elemente evropskog prava na crnogorsko tržište. U okviru propisa, u narednom periodu biće implementirana Direktiva 2013/36 EC o pristupanju poslovima kreditnih institucija i prudencionalnoj superviziji kreditnih institucija i investicionih firmi, kao i Regulativa 575/2013 o prudencionalnim zahtjevima za kreditne institucije i investicione firme. Kreiranim rješenjima već je dat prijedlog sanacije banaka, u skladu sa Direktivom 2014/59/EU o uspostavljanju okvira za oporavak i sanaciju kreditnih institucija i investicionih firmi.

Ovaj Okvir predstavlja pregled trenutno kreirane institucionalne i regulatorne platforme u Crnoj Gori, koji će se kontinuirano prilagođavati novim EU zahtjevima, osobenostima domaćeg tržišta i, shodno tome, mijenjati po potrebi.

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

336

IZVJEŠTAJ o radu Savjeta za finansijsku stabilnost: 2018. godina. - 2013- . - Podgorica
(Bulevar SV. Petra Cetinjskog 6) : Centralna banka Crne Gore, 2019 (Podgorica : PRO FILE
d.o.o.). - 28 cm

Godišnje.

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