

**Savjet za finansijsku stabilnost**

**IZVJEŠTAJ O RADU  
SAVJETA ZA FINANSIJSKU STABILNOST  
2019. GODINA**

jun 2020. godine

IZDAVAČ Centralna banka Crne Gore  
Bulevar Svetog Petra Cetinjskog br. 6  
81000 Podgorica  
Telefon: +382 20/664-997, 664-269  
Fax: +382 20/664-576

INTERNET <http://www.cbcg.me>  
STRANICE <http://www.mf.gov.me>  
<http://www.ano.me>  
<http://www.scmn.me>

SAVJET ZA dr 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  
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

## SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

AIFS	Agregatni indeks finansijske stabilnosti
ANO	Agencija za nadzor osiguranja
AQR	<i>Asset Quality Review</i> – Procjena kvaliteta aktive
BDP	Bruto domaći proizvod
CBCG	Centralna banka Crne Gore
CKB	Crnogorska komercijalna banka
EBRD	<i>European Bank for Reconstruction and Development</i> – Evropska banka za obnovu i razvoj
ECB	Evropska centralna banka
EEA	Evropska ekonomska oblast
ESRB	<i>The European Systemic Risk Board</i> – Evropski odbor za sistemski rizik
EU	Evropska unija
FED	Federalne rezerve
Fond PIO	Fond za penzijsko i invalidsko osiguranje
FZD	Fond za zaštitu depozita Crne Gore
IPA	<i>Instrument for Pre-Accession Assistance</i> – Instrument za pretpristupnu pomoć
KTK	Komisija za tržište kapitala
MF	Ministarstvo finansija
MFI	Mikrokreditne finansijske institucije
MMF	Međunarodni monetarni fond
MONEX,	
MNSE10	Indeksi Montenegroberze
MONSTAT	Uprava za statistiku Crne Gore
NPL	<i>Non-performing loans</i> – Nekvalitetni krediti
o.g.	Ove godine
OECD	<i>The Organisation for Economic Co-operation and Development</i> – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj
OPEC	<i>The Organization of the Petroleum Exporting Countries</i> – Organizacija zemalja izvoznica nafte
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



# SADRŽAJ

<b>1. UVODNE NAPOMENE</b> .....	9
<b>2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST</b> .....	11
<b>3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2019. GODINI</b> .....	13
3.1. Aktivnosti Savjeta u prvom kvartalu 2019. godine.....	14
3.2. Aktivnosti Savjeta u drugom kvartalu 2019. godine .....	15
3.3. Aktivnosti Savjeta u trećem kvartalu 2019. godine .....	16
3.4. Aktivnosti Savjeta u četvrtom kvartalu 2019. godine .....	17
<b>4. FINANSIJSKA STABILNOST U CRNOJ GORI</b> .....	20
4.1. Značaj finansijske stabilnosti .....	20
4.2. Makroprudenciona politika u Crnoj Gori.....	20
4.3. Međunarodna praksa i mjere makroprudencione politike u Crnoj Gori.....	21
4.3.1. Međunarodna praksa po pitanju praćenja prekomjernog kreditnog rasta i zaduženosti (leverage) .....	22
4.3.2. Mjere makroprudencione politike u Crnoj Gori.....	24
4.4. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2019. godini....	25
4.4.1. Međunarodno okruženje .....	25
4.4.2. Makroekonomska kretanja u zemlji.....	26
<b>5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS</b> .....	34
5.1. Jaz krediti – BDP .....	34
5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti .....	35
<b>6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA</b> .....	36
6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora .....	36
6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema .....	37
6.3. Indikatori finansijske stabilnosti .....	41
6.3.1. Sektor inostranstvo .....	41
6.3.2. Realni sektor .....	45
6.4. Fiskalni sektor .....	51
6.5. Finansijski sistem.....	53
6.5.1. Bankarski sektor.....	53
6.5.2. Ostali finansijski subjekti .....	57
<b>7. ZAKLJUČAK</b> .....	59
<b>Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori</b> .....	60



*U Izvještaju je dat pregled aktivnosti rada Savjeta u 2019. 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. Izvještaj se, shodno Zakonu o finansijskoj stabilnosti, dostavlja Skupštini Crne Gore.*





## 1. UVODNE NAPOMENE

Očuvanje finansijske stabilnosti tokom 2019. godine bilo je obilježeno kontrolom rizika u oblasti stabilnosti bankarskog sektora, gdje se aktivnostima Centralne banke Crne Gore (u daljem tekstu Centralna banka) očuvala i unaprijedila stabilnost.

Nastavak privrednog rasta, iako manjeg intenziteta od rasta u prethodnoj godini, doprinio je ublažavanju rizika na svim nivoima. Naime, započeo oporavak u prethodnom periodu kroz rast investicione i privatne potrošnje, uz stabilnost cijena, pozitivno su uticali na gotovo sve rizike u finansijskom sistemu.

Međutim, izbijanje pandemije COVID-19 (novi koronavirus)<sup>1</sup> i njeno širenje na Crnu Goru od marta 2020. godine stvorilo je značajne izazove društvu kao i visoku neizvjesnost po pitanju poslovanja privrede i stanovništva. Sve je ovo značajno uticalo na procjenu rizika za naredni period. Iako su svi rizici bili u opadajućem smjeru tokom izvještajne godine, dugoročni uticaj ekonomskog šoka izazvanog pandemijom COVID-19 sigurno će imati značajan negativan uticaj na privrednu djelatnost i prihode stanovništva u Crnoj Gori ali i u međunarodnom okruženju od značaja za Crnu Goru, te stoga i na stanje i smjer svih rizika u sistemu.

Inflacija je tokom 2019. godine bila na niskom nivou i stvarala je adekvatan poslovni ambijent za investiciono odlučivanje. Godišnja inflacija u decembru je iznosila 1%, odnosno prosječno 0,4% i posljedica je efekata fiskalne konsolidacije, prelivanja uvoznih cijena, umjerenog oporavka tražnje, kao i cijene energenata na globalnom nivou. Modelska projekcija Centralne banke za 2020. godinu kreće se u rasponu od -0,3% do 1,7%, sa centralnom projekcijom od 0,8%. Za decembar 2020. godine, projektuje se inflacija u rasponu od 0,2% do 1,6%, sa centralnom tendencijom od 0,9%. Ovako niska inflacija u 2020. godini će biti posljedica slabljenja privredne aktivnosti, ne samo u Crnoj Gori već i u svim zemljama partnerima crnogorske privrede, te stoga i smanjenja agregatne tražnje, stagnacije ili smanjenja plata stanovništva i pada cijena goriva. Međutim, treba napomenuti da porast troškova poslovanja, koje uslovljava primjena mjera očuvanja zdravlja, može djelovati na troškovnu inflaciju i uticati na povećanje opšteg nivoa cijena. Međutim, kretanje cijena energenata i agregatne tražnje tokom 2020. godine ukazuje da inflacija može biti i niža od projektovane.

---

<sup>1</sup> Događaj koji se desio u vrijeme pisanja Izvještaja, a nakon izvještajnog perioda.

Bankarski sektor, nakon sprovedenih supervizorskih aktivnosti i uvođenja stečaja u dvije banke od nesistemskog značaja, tokom 2019. godine značajno je unaprijeđen. Učešće nekvalitetnih kredita, kao ključno sistemsko pitanje u prethodnim godinama, je svedeno na nivo prije krize iz 2009. godine i iznosilo je 144,6 miliona eura, odnosno 4,7% ukupnih kredita.

Trend oporavka kreditne aktivnosti banaka, visoka likvidnost i solventnost bankarskog sistema ostvareni su tokom cijele godine, što je u velikoj mjeri uticalo na kapacitet apsorbovanja prvog udara krize u 2020. godini. Unaprijeđeno stanje stabilnosti bankarskog sistema je dalo dovoljno prostora da Centralna banka u saradnji sa poslovnim bankama adekvatno reaguje i kreira efikasan set mjera za ublažavanje uticaja pandemije.

Trendovi na tržištu kapitala i tržišta osiguranja imali su stabilan i kontinuirani razvoj. Rast prometa na berzi, kretanje indeksa, kao i adekvatna finansijska pozicija osiguravajućih društava, doprinose stavu da su sistemski rizici, koji mogu proisteći sa ovih tržišta, na niskom nivou i za sada, nemaju uticaj od sistemskog karaktera. Ohrabruje veliki broj edukativnih aktivnosti o značaju poslova iz ovog domena, kao i podizanje nivoa znanja o novim rješenjima i proizvodima iz oblasti i osiguranja i tržišta kapitala.

Sve veći tehničko-tehnološki razvoj, naročito u domenu digitalizacije i inovacija, ukazuje da će ovi posrednici, pored razvoja bankarskog sistema, imati sve veći značaj u budućem periodu.

Za jačanje finansijske stabilnosti značajno je i što je u 2019. godini dodatno unaprijeđen regulatorni okvir sa pravnom tekovinom EU i međunarodnim standardima u oblasti finansijskih usluga. Odlukama Centralne banke koje se odnose na kreditni registar i kreditni rizik povećana je sigurnost evidencije plasmana, dok se Odlukom o makroprudencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje banke odobravaju fizičkim licima po prvi put kreirala regulativa u pravcu makroprudencione politike.

Međunarodno okruženje ima promjenljiv uticaj na stanje rizika u crnogorskoj privredi. Najavljena normalizacija monetarne politike ECB-a tokom 2019. godine i pozitivna očekivanja rasta u regionu, uticala su pozitivno. Međutim, neizvjesnost koju je prouzrokovala globalna epidemija kao i pogoršani izgledi rasta globalno, imali su snažan negativan uticaj na skoro sve komponente poslovanja crnogorske privrede i ekonomski rast, a samim tim i na rizike u sistemu. Generalno, očekuje se da će tokom 2020. godine doći do povećanja ranjivosti i okretanja smjera rizika ka njegovom povećanju. Fleksibilnost tržišta rada, kapaciteti fiskalne politike i adekvatna podrška finansijskog sektora će biti potrebni tokom narednog perioda i u velikoj mjeri će odrediti krajnji intenzitet i krajnji uticaj ovog, eksternog šoka.

## 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.

Članovi SFS-a su guverner Centralne banke, koji ujedno i predsjedava Savjetom, ministar finansija, predsjednik Komisije za tržište kapitala i predsjednik Savjeta Agencije za nadzor osiguranja. Sjednicama Savjeta, po pozivu, mogu prisustvovati i predstavnici drugih državnih organa i organizacija ili stručnjaci iz pojedinih oblasti, uz prethodnu saglasnost većine članova Savjeta. Tokom 2019. 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 2019. GODINI

Savjet je u 2019. godini održavao redovne sjednice na kojima je praćeno stanje finansijske stabilnosti. Takođe, Savjet je redovno, mjesečno, razmjenjivao informacije, analizirao trendove, procjenjivao ranjivosti finansijskog sistema, kao i identifikovao rizike koji su mogli ugroziti stabilnost sistema.

U okviru svojih nadležnosti, Savjet je razmatrao četiri pregleda, rezultate redovnih analiza trendova, pet informacija za potrebe informisanja Savjeta, razmatrao jedan 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:

razmatrao:

- četiri redovna Pregleda indikatora i analiza stanja tekuće finansijske stabilnosti (kvartalna);
- redovne informacije o aktivnostima Fonda za zaštitu depozita;
- ažuriranje Plana za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema – Verzija 2;
- Informaciju o kreiranju regulatornog okvira za finansijske inovacije;
- Informaciju o mogućnosti razvoja finansijske edukacije;
- Informaciju o projektu tehničke pomoći za razvoj finansijske edukacije;
- Informaciju o realizaciji aktivnosti po osnovu makroekonomskog modela – Prva faza;
- Izvještaj Uprave za nekretnine o početku realizacije Zaključka Savjeta, a u vezi sa kreiranjem Baze/Registra prometovanih nepokretnosti.

usvojio:

- Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2018. godini.

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

Na osnovu odabranih pokazatelja, analize stanja i diskusije o tekućim događajima, Savjet je redovno donosio procjene rizika i ocjene stanja stabilnosti.

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

Savjet je zaključio da je stabilnost sistema, tokom sva četiri kvartala bila očuvana i 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 2019. godine

U prvom kvartalu 2019. godine, Savjet je:

1. Usvojio ažuriranje strateškog dokumenta – Plan za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema – Verzija 2, i na osnovu izmjena i planova u ovoj oblasti, usvojio Plan aktivnosti za naredni period. Naime, Verzija 2 ažuriranog dokumenta obuhvatila je izmjene po osnovu usvajanja izmjene Zakona o Centralnoj banci i Zakona o tekućim i kapitalnim poslovima sa inostranstvom. Zaključeno je da se konceptualna izmjena nacionalnog Plana uradi nakon stupanja na snagu sveobuhvatnog zakonskog rješenja implementacije regulative po osnovu Bazela III. Takođe, Savjet je razmatrao Informaciju o stanju finansijske stabilnosti za posljednji kvartal 2018. godine.
2. Razmatrao Informaciju o finansijskoj stabilnosti za IV kvartal 2018. godine, u kojoj su analizirani uticaji i rizici iz domaćeg i međunarodnog okruženja. Razmatrajući aktuelnu situaciju u bankarskom sektoru, Savjet je zaključio da su mjere koje je Centralna banka preuzela prema IBM i Atlas banci u potpunosti adekvatne i opravdane. Takođe, analizirani su različiti scenariji rješavanja situacije u Atlas banci, na osnovu čega je zaključeno da realizacija bilo kog scenarija neće imati posljedice koje bi mogle ugroziti finansijski sistem. Takođe, u okviru ove Informacije, razmatrani su i najnoviji podaci o trendovima koji karakterišu bankarski sektor. U januaru tekuće godine zabilježen je rast ključnih bilansnih pozicija, pa je tako u posmatranom jednogodišnjem periodu zabilježen rast aktive od 6,37%, kredita od 10,19%, depozita od 5,59% i kapitala od 7,05%. Konstatovano je da su indikatori likvidnosti i solventnosti na agregatnom nivou iznad zakonom propisanih minimuma. Imajući u vidu analizirano, Savjet je u prvom kvartalu 2019. godine zaključio da se individualne ranjivosti u sistemu rješavaju na odgovoran i profesionalan način i da nema preliivanja negativnih efekata na sistemsku stabilnost.
3. Razmatrao Informaciju o aktivnostima Fonda za zaštitu depozita. Predstavnik Fonda za zaštitu depozita je upoznao članove Savjeta sa aktivnostima koje je preduzimao u prvom kvartalu 2019. godine, naročito sa aktivnostima preuzetim po osnovu uvođenja stečaja u IBM banci. Istakao je da se isplata zaštićenih depozita obavlja nesmetano i bez zastoja i nepredviđenih situacija. Takođe, istakao je da je jedina prepoznata potreba za dopunu/izmjenu regulative bila Odluka o bližim uslovima, načinu i postupku isplate garantovanih depozita sa čime bi se regulisala mogućnost isplate garantovanog iznosa u gotovini i time riješilo pitanje potraživanja deponenata iz udaljenih geografskih destinacija. Savjet se upoznao sa tim da Fond raspolaže sa dovoljnim sredstvima za ukupnu isplatu zaštićenih depozita u

IBM banci i da su sredstva raspoloživa i u slučaju potencijalne potrebe za rješavanjem i druge banke.

Na osnovu razmatranja svih analiza i stabilnosti finansijskog sistema, Savjet je zaključio da je finansijski sistem tokom prvog kvartala 2019. godine bio stabilan i da su prisutni rizici bili umjerenog intenziteta.

### 3.2. Aktivnosti Savjeta u drugom kvartalu 2019. godine

U drugom kvartalu 2019. godine, Savjet je:

1. Razmatrao Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2018. godini. U Izvještaju je dat pregled aktivnosti Savjeta tokom 2018. godine. U analitičkom dijelu Izvještaja prezentovana je „slika“ finansijske stabilnosti tokom izvještajne godine. Na osnovu indikatora stanja u svim sektorima urađena je ekspertska ocjena stabilnosti. Savjetu su predstavljeni svi trendovi tokom 2018. godine, kako iz domaćeg, tako i iz međunarodnog okruženja. Na osnovu analiza, Savjet je zaključio da je prethodnu godinu obilježilo rješavanje pitanja ranjivih banaka. Kroz realizaciju ovih mjera i djelovanje nadležnih institucija, sistemski stabilnost je očuvana, a svi rizici su stavljeni pod kontrolu. Dodatno, snažan ekonomski rast od 4,9% pozitivno je uticao na rizike u finansijskom sistemu. Pored kretanja u realnom sektoru, Savjet je informisan o stanju u bankarskom sektoru kojeg je tokom 2018, karakterisao adekvatan nivo likvidnosti i solventnosti na agregatnom nivou. U jednogodišnjem uporednom periodu, najznačajnije bilansne pozicije banaka (ukupna aktiva, depoziti i krediti) bilježe rast. Tržište osiguranja je stabilno, dok tržište kapitala još uvijek bilježi umjeren oporavak. Savjet je u prvom kvartalu zaključio da se, i u 2019. godini, mora voditi politika usmjerena na konsolidaciju državne potrošnje, rast i oporavak privrednog sektora i nastavak investicione potrošnje u cilju dugoročnog rasta i razvoja ekonomije. U tom smislu, očuvanje stabilnosti bankarskog sektora i realizacija mjera fiskalne konsolidacije moraju biti postavljeni kao prioritetni ciljevi. Takođe se, i u ovoj godini, moraju inicirati i sprovesti mjere usmjerene na unapređenje konkurentnosti privrede. Neophodno je nastaviti sa sprovođenjem strukturnih reformi, prvenstveno u domenu zdravstva i penzijskog osiguranja, i dalje snažiti stabilnost sistema kroz harmonizaciju sa pravnom tekovinom Evropske unije. Na osnovu analize indikatora stabilnosti finansijskog sistema i trendova kretanja ključnih parametara, Savjet je u prvom kvartalu zaključio da se rizici moraju pratiti, a da mjere monetarne i prudencione politike moraju biti usmjerene na njihovo smanjenje. Takođe, Savjet je zaključio da je finansijska stabilnost tokom 2018. godine, uprkos izazovima, bila na zadovoljavajućem nivou, a da su rizici koji imaju sistemski karakter bili umjerenog intenziteta.
2. U okviru sugestija na Izvještaj, predsjednik Agencije za nadzor osiguranja je upoznao članove Savjeta, da se kao najznačajniji razlozi zašto tržište osiguranja nije veće, nameću 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.

3. Razmatrao Informaciju o stanju finansijske stabilnosti za prvi kvartal 2019. godine, kroz koju su razmatrani uticaji iz međunarodnog i domaćeg makroekonomskog okruženja, kao i iz finansijskog sektora, koji mogu imati uticaja na sistemsku stabilnost. Konstatovano je da je u prvom kvartalu 2019. godine nastavljeno sa blago pozitivnim uticajem iz međunarodnog okruženja, imajući u vidu da je bio zabilježen ekonomski rast u regionu i eurozoni. Što se domaćeg makroekonomskog okruženja tiče, ekonomski pokazatelji za prva tri mjeseca 2019. godine ukazivala su na nastavak pozitivnih kretanja iz prethodne godine. Povećan je promet robe u trgovini na malo (6,8%), broj dolazaka turista (44,1%), kao i obim i vrijednost građevinskih radova (12,4%). Kod razmatranja trendova iz bankarskog sektora guverner je u drugom kvartalu istakao da su preduzete mjere prema Atlas banci u skladu sa regulatornim okvirom Centralne banke i da nije došlo do povećanja nestabilnosti u ostatku bankarskog sektora, naprotiv, nakon rješavanja dvije nesistemske banke sektor je dodatno osnažen. U okviru ove teme, direktor Fonda za zaštitu depozita je upoznao Savjet sa tokom isplate zaštićenih depozita i Fond nije prepoznao nijedan sistemski problem koji bi mogao narušiti zakonom propisanu proceduru pokrenutu sa stečajem banaka, odnosno da isplata zaštićenih depozita kod obje banke u stečaju ide nesmetano. Kada je riječ o stanju u finansijskom sektoru, indikatori stabilnosti i kvaliteta poslovanja na bankarskom, tržištu osiguranja i kapitala bilježe pozitivne tendencije. Savjet se upoznao sa preliminarnim podacima neto priliva stranih direktnih investicija za period januar – mart 2019. godine, a koji je iznosio je 82,7 miliona eura, što je povećanje od 62,9% u poređenju sa istim periodom prošle godine. Na osnovu analize uticaja svih pomenutih faktora na stanje ukupne privredne stabilnosti, sa posebnim akcentom na stabilnost finansijskog sistema, Savjet je zaključio da je stabilnost finansijskog sistema na kraju prvog kvartala 2019. godine bila na blago višem nivou u odnosu na isti period 2018. godine.

### 3.3. Aktivnosti Savjeta u trećem kvartalu 2019. godine

U trećem kvartalu 2019. godine, Savjet je:

1. Razmatrao Informaciju o stanju finansijske stabilnosti za drugi kvartal 2019. godine. U okviru ove Informacije članovi Savjeta upoznali su se sa trendovima koji su, tokom prve polovine 2019. godine, obilježili međunarodno i domaće okruženje, koji su ujedno i pokazatelji od važnosti za analizu sistemskog rizika. Savjet se upoznao da se u prvih pola godine od svih faktora i dalje izdvajaju fiskalni uticaji na nivo i smjer rizika finansijske stabilnosti. Takođe, istaknuto je da privredna aktivnost pozitivno utiče na stanje rizika. Trendovi iz eksternog sektora su pod uticajem investicionog ciklusa. Indikatori zdravlja bankarskog sektora ukazuju na izuzetno pozitivnu sliku stabilnosti, gdje su svi parametri značajno iznad zakonom propisanih limita. Tržište kapitala i osiguranja tokom dva kvartala 2019. godine bilježi umjereni rast i stanje rizika po osnovu ovih komponenti finansijskog tržišta je na niskom nivou. Na osnovu analize uticaja svih pomenutih faktora na stanje ukupne privredne stabilnosti, sa posebnim akcentom na stabilnost finansijskog sistema, Savjet je zaključio da je stabilnost finansijskog sistema na kraju drugog kvartala 2019. godine bila na zadovoljavajućem nivou.



2. Upoznat sa kreiranjem regulatornog okvira za finansijske inovacije, koji je pripremila Komisija za tržište kapitala. U razmatranom materijalu je istaknuto da je, imajući u vidu globalnu prirodu finansijskog tržišta, kao i stepen prihvatanja određenih inovacija, Komisija za tržište kapitala u okviru svojih nadležnosti i odgovornosti, pripremila i usvojila Pravila o regulatornom okviru za finansijske inovacije. Savjet je informisan da regulatorni okvir za finansijske inovacije omogućava potencijalnim i postojećim učesnicima na finansijskom tržištu testiranje finansijske inovacije u realnom okruženju pod nadzorom Komisije za tržište kapitala. Takođe, istaknuto je da je cilj regulatornog okvira da kompanijama omogući sljedeće:

- mogućnost da testiraju nove proizvode i usluge u kontrolisanom okruženju;
- da smanje vrijeme potrebno za plasiranje proizvoda na tržište uz potencijalno smanjenje troškova;
- da pruži podršku u identifikovanju i implementaciji odgovarajućih mehanizama zaštite korisnika novih proizvoda i usluga;
- da omogući bolji pristup finansiranju.

Takođe, okvir pruža mogućnosti upotrebe odgovarajućih „sandbox“ alata kao što su, ograničena licenca, individualno savjetovanje, neformalni predlozi unapređenja, modifikacija pravila i izjave o nepreuzimanju akcija.

U okviru ove komponente razvoja, Savjet je podržao razvijanje novih tehnologija i podsticanje razvoja svih inovacija na finansijskom tržištu u Crnoj Gori u cilju adekvatnog praćenja i uključivanja u međunarodno tržište.

3. Informisan od strane Fonda 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 2019. godine

U četvrtom kvartalu 2019. godine Savjet je :

1. Razmatrao Informaciju o finansijskoj stabilnosti za treći kvartal 2019. godine. Razmatrajući domaće makroekonomsko okruženje, konstatovano je da je industrijska proizvodnja u prvih devet mjeseci 2019. godine u odnosu na isti period 2018. zabilježila pad, a pozitivna kretanja zabilježena su u turizmu i građevinarstvu.

Analizirani su preliminarni podaci Ministarstva finansija i konstatovano je da su izvorni prihodi budžeta za devet mjeseci 2019. godine bili viši od planiranih za 2,7%, dok su budžetski rashodi, u poređenju sa planiranim, zabilježili pad od 9,4%. Kao rezultat ovih kretanja, budžetski deficit je, na kraju septembra 2019. godine, iznosio 38,4 miliona eura, odnosno 0,8% procijenjenog godišnjeg BDP-a.

Kao jedan od događaja koji je obilježio treći kvartal, istaknuta je emisija domaćih euroobveznica na međunarodnom tržištu i napomenuto je da je riječ o veoma uspješnoj transakciji, zahvaljujući kojoj će se, u određenom iznosu, smanjiti obaveze države po osnovu kamata.

Na osnovu kamatne stope od 2,55%, koja predstavlja najnižu kamatnu stopu otkad je Crna Gora ponudila svoje obveznice na međunarodnom tržištu, kao i na osnovu ostalih ugovorenih uslova, Savjet je zaključio da postoji pozitivna percepcija međunarodnih investitora kada su srednjoročni rizici rasta u Crnoj Gori u pitanju.

Analiza bankarskog sektora ukazuje na adekvatnu stabilnost i smjer rizika. Ukupni kapital banaka je na kraju trećeg kvartala 2019. iznosio 594,2 miliona eura, što je predstavljalo rast od 4% na kvartalnom nivou. U Informaciji o finansijskoj stabilnosti je konstatovano da je koeficijent solventnosti kod svih banaka na zadovoljavajućem nivou, dok su depoziti u trećem kvartalu ostvarili rast od 7,8%, odnosno 254,1 milion eura. Učešće nekvalitetnih kredita i potraživanja u ukupnim kreditima i potraživanjima na kraju trećeg kvartala 2019. iznosilo je 4,7%, što je manje u odnosu na prethodni kvartal za 0,1 p.p.

Na osnovu analize uticaja svih pomenutih faktora na stanje ukupne privredne stabilnosti, sa posebnim akcentom na stabilnost finansijskog sistema, Savjet je zaključio da je stabilnost finansijskog sistema na kraju trećeg kvartala 2019. godine bila na blago višem nivou u odnosu na isti period 2018. godine.

2. U trećem kvartalu Savjet je razmatrao Informaciju o projektu tehničke pomoći za razvoj finansijske edukacije sa predlogom narednih aktivnosti. U Informaciji je prezentovan projekat tehničke pomoći MMF-a u kome učestvuje Crna Gora, a koji se realizuje uz finansijsku podršku holandskog Ministarstva finansija, dok njime koordinira Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD). Članovi Savjeta su podržali pripremu programa razvoja finansijske edukacije, s obzirom na činjenicu da su finansijska stabilnost i finansijska pismenost u uskoj korelaciji. Podizanje nivoa svijesti svakog pojedinca, kroz dobro osmišljene programe finansijske edukacije, indirektno doprinosi finansijskoj stabilnosti u zemlji. Dogovoreno je da se ovom pitanju da visok prioritet u budućim aktivnostima institucija relevantnih za finansijsku edukaciju.
3. Kroz materijal Uprave za nekretnine, Savjet je obaviješten da su započete aktivnosti na uspostavljanju registra prometovanih nepokretnosti, što je bila ranija preporuka ovog tijela. Članovi Savjeta su podržali buduće aktivnosti Uprave za nekretnine u ovom pravcu.
4. Savjet je podržao projekat izrade Makroekonomskog modela rasta crnogorske privrede.

Cilj projekta je stvaranje osnova za praćenje nivoa ekonomske aktivnosti u cilju što efikasnijeg planiranja ekonomskih politika, kroz sljedeće aktivnosti:

- a) Kreiranje makroekonomskog ekonometrijskog modela koji će kvantifikovati međuzavisnosti crnogorske privrede kao i odnose sa inostranstvom i omogućiti pravovremene i pouzdane projekcije ekonomske aktivnosti.

Ova aktivnost podrazumijeva specifikaciju modela, odnosno izradu bihevioralnih jednačina u modelu kojima bi se prikazale međuzavisnosti i relacije između različitih makroekonomskih pokazatelja. Kreirane jednačine treba da budu bazirane na ekonomskoj teoriji. Model treba da bude specificiran na način da postavlja osnove za razvoj makroekonomskog predviđanja koji će služiti kao osnova za mjerenje i predviđanje BDP-a, kao i njegovih komponenti u skladu sa nekim od metodologija obračuna. Kreirani model tre-

ba da posluži kao osnova za projekcije makroekonomskih indikatora, prije svega BDP-a i njegovih komponenti uzimajući u obzir rashodni metod obračuna.

- b) Izradu analiza o trendovima i glavnim faktorima koji mogu uticati na model rasta crnogorske ekonomije.

Crnogorska ekonomija izložena je ekonomskim i finansijskim globalnim uticajima i trendovima, i od njih u velikoj mjeri i zavisi. S toga je cilj analizirati savremene finansijske trendove, anticipirati na koji način oni mogu uticati na ekonomiju Crne Gore, odnosno na koji način ove trendove treba iskoristiti u cilju njihovog doprinosa ekonomskom progresu. Posebnu pažnju treba obratiti na:

- Analizu demografskih trendova. Potrebno je dosadašnja demografska kretanja i raspoložive projekcije analizirati i anticipirati njihov uticaj na tržište rada, ekonomsku aktivnost i na javne izdatke, i to posebno na javne izdatke za socijalnu, penzijsku i zdravstvenu zaštitu.
- Analizu globalnih investicionih inicijativa kao što je inicijativa „Pojas i put“. Ovom analizom potrebno je identifikovati potencijal za ekonomski rast kroz unapređenje saradnje Crne Gore i zemalja duž rute „Pojas i put“. Poseban akcenat treba da bude na mogućim uticajima na: izvoz i uvoz, turizam, investicije i tržište rada. Takođe, potrebno je identifikovati i osnovne resurse koji se mogu valorizovati kroz inicijativu „Pojas i put“.
- Analizu novih tehnoloških trendova i njihovog uticaja na svjetska finansijska tržišta, kao i na tržište u zemlji. Potrebno je uočiti i analizirati da li će i na koji način uočeni trendovi uticati na strukturu finansijskog sistema, obim finansijskih usluga i u krajnjem, doprinos finansijskog sistema ekonomskoj aktivnosti u Crnoj Gori.
- Analizu modela rasta u kontekstu javnog zaduživanja, i to posebno analizu projekta izgradnje auto-puta i njegovog uticaja na javni dug ali i na kretanje u specifičnim sektorima ekonomije.
- Analizu modela rasta u kontekstu regionalnog razvoja odnosno procjene uticaja rasta na regionalni razvoj.

## 4. FINANSIJSKA STABILNOST U CRNOJ GORI

### 4.1. Značaj finansijske stabilnosti

Pojam finansijske stabilnosti i njen značaj ponovo dolaze do izražaja nakon izbivanja krize izazvane pojavom pandemije Covid 19. Realnost je ukazala da je pravovremena identifikacija i kontrola potencijalnog sistemskog rizika od izuzetnog značaja, što ukazuje da u vremenu iznenadnog šoka, od velikog značaja, za kapacitet njegovog inicijalnog udara, upravo su stabilnost i otpornost individualnih učesnika. Sa pojavom pandemije i njenog uticaja na crnogorsku privredu, svi učesnici na finansijskom tržištu u Crnoj Gori su pokazali adekvatan nivo otpornosti i uspjeli su da ublaže, a ne da doprinesu širenju ekonomskih posljedica.

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

Ključni cilj makroprudencione politike je očuvanje stabilnosti finansijskog sistema. 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. Korišćenjem seta ključnih makroprudencionih indikatora vrši se sveobuhvatna procjena sistemskog rizika, a nadležne institucije odlučuju koje makroprudencione instrumente da koriste, uzimajući u obzir osnovne izvore i moguće troškove i prednosti mjera.

Evropski odbor za sistemski rizik (ESRB)<sup>2</sup> definiše srednjoročne (prelazne) ciljeve, kao i specifične instrumente koji se primjenjuju za njihovo ostvarenje. Ovi ciljevi korišćeni su i u kreiranju Makroprudencionih okvira i u Crnoj Gori, uvažavajući osobenosti domaćeg sistema. Prema ESRB-u srednjoročni ciljevi su:

- *Prekomjerni kreditni rast i zaduženost (leverage)*. Prekomjerni kreditni rast se smatra ključnim pokretačem finansijskih kriza, uz zaduženje (leverage) koje djeluje kao kanal pojačavanja negativnih šokova. U Crnoj Gori, ovaj cilj je dopunjen i sa bilo kojom oscilacijom u kreditiranju. Centralna banka, svjesna značaja redovne kreditne podrške svim klijentima u Crnoj Gori, pored rasta, redovno prati i oscilacije u kreditiranju pojedinih banaka i sistema, i u cjelini, kako bi se na adekvatan i kontinuiran način dala podrška održivom poslovanju privrede;
- *Prekomjerne neusklađenosti dospjeća i nelikvidnost tržišta*. Oslanjanje na kratkoročno i nestabilno finansiranje može dovesti do tržišne nelikvidnosti i potencijalne „zaraze” sistema;
- *Direktne i indirektne koncentracije izloženosti*. Koncentracije izloženosti čine finansijski sistem ranjivim na zajedničke šokove, bilo direktno kroz efekte bilansa stanja ili indirektno kroz prodaju aktive po izuzetno niskim cijenama;
- *Pogrešni podsticaji u cilju smanjenja moralnog hazarda*. Ovo uključuje jačanje otpornosti sistemski važnih finansijskih institucija, i
- *Jačanje i unapređenje finansijske infrastrukture*.

Usvajanjem *Okvira za vođenje makroprudencione politike* u junu 2018. godine eksplicitno je definisan mandat Centralne banke za vođenje makroprudencione politike, kao i njeni osnovni i prelazni ciljevi, indikatori i instrumenti za dostizanje postavljenih ciljeva. Usvajanjem Okvira dodatno se usmjerava djelovanje Centralne banke u slučaju materijalizacije sistemskih rizika koji mogu ugroziti finansijsku stabilnost u Crnoj Gori.

### 4.3. Međunarodna praksa i mjere makroprudencione politike u Crnoj Gori

Kreditni rast na tržištu nekretnina predstavlja značajan rizik po finansijsku stabilnost i realnu ekonomiju. Disbalansi na tržištu nekretnina predstavljaju najčešći uzrok finansijskih kriza. Polazeći od strukture finansijskog sistema, makroprudencioni nadzor treba da se fokusira na oblasti gdje je najveća vjerovatnoća da može doći do gomilanja sistemskih rizika. Prema tome, odabir ciljanog skupa ključnih indikatora pomaže kod praćenja i procjene sistemskih rizika.

Odabir ključnih indikatora za svaki od srednjoročnih ciljeva pruža nadležnim organima kvalitetan instrument za praćenje koji može voditi detaljniju analizu rizika i mjera politike. Lista indikatora ne mora biti unificirana i može se razlikovati od zemlje do zemlje, u zavisnosti od relativne važnosti različitih kanala rizika i raspoloživosti podataka. U slučaju da je identifikovan rizik po finansijsku stabilnost, na raspolaganju su instrumenti koji se aktiviraju u cilju rješavanja proble-

<sup>2</sup> Preporuka ESRB-a iz 2013. godine, ESRB, *Recommendation of the European Systemic Risk Board of 4 April 2013 on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy* (ESRB/2013/1) (2013/c 170/01).

ma. Vrijeme za uvođenje instrumenata je od velikog značaja i može uticati na fazu u ciklusu na tržištu nekretnina. Ukoliko je u pitanju rana faza, kada su rizici u nastajanju, adekvatno je uvoditi mjere koje se odnose na odobravanje novih kredita. Međutim, kada je u pitanju poodmakla faza razvoja rizika u kojoj su oni već akumulirani, potrebno je uvoditi mjere koje targetiraju postojeće kredite.

Imajući u vidu da je finansijski sistem u Crnoj Gori bankocentričan, kao i zbog iskustva iz finansijske krize kada je nivo nekvalitetnih kredita bio 24% ukupnih kredita, posebna pažnja posvećena je praćenju i minimiziranju kreditnog rizika, koji sad ne predstavlja prijetnju po finansijski sistem u Crnoj Gori, a nekvalitetni krediti su na istorijski niskom nivou.

#### 4.3.1. Međunarodna praksa po pitanju praćenja prekomjernog kreditnog rasta i zaduženosti (leverage)

Prema preporukama ESRB-a nacionalni makroprudencioni autoriteti bi trebalo da prate kretanje na domaćim tržištima nekretnina. Shodno tome, ESRB prepoznaje sljedeće indikatore koje treba pratiti.<sup>3</sup>

- LTV-O (engl. *current loan-to-value at origination*) – pokazatelj odnosa kredita i vrijednosti nekretnine u trenutku odobravanja kredita predstavlja odnos svih kredita ili rata kredita osiguranih od strane korisnika kredita kolaterala na izvještajni datum i vrijednosti kolaterala u trenutku odobravanja kredita.
- LTV-C (engl. *current loan-to-value*) – trenutni pokazatelj odnosa kredita i vrijednosti kolaterala koji predstavlja odnos svih kredita ili rata kredita osiguranih od strane korisnika kredita kolateralom na izvještajni datum i trenutne vrijednosti kolaterala.
- LTI-O (engl. *loan-to-income ratio at origination*) – pokazatelj odnosa kredita i prihoda u vrijeme odobravanja kredita koji predstavlja odnos svih kredita ili rata kredita osiguranih od strane korisnika kredita kolateralom u vrijeme odobravanja kredita i ukupnog godišnjeg raspoloživog prihoda korisnika kredita u trenutku odobravanja kredita.
- DTI-O (engl. *debt-to-income ratio at origination*) rasio – pokazatelj odnosa duga i prihoda u vrijeme odobravanja kredita predstavlja odnos ukupnog duga korisnika kredita u trenutku odobravanja kredita i ukupnog godišnjeg raspoloživog prihoda korisnika kredita u trenutku odobravanja kredita.
- LSTI-O (engl. *loan service-to-income ratio at origination*) – pokazatelj odnosa otplate kredita i prihoda u vrijeme odobravanja kredita predstavlja odnos godišnje otplate kredita za stambene nekretnine u odnosu na ukupan godišnji raspoloživi prihod korisnika kredita u trenutku odobravanja kredita.
- DSTI-O (engl. *debt-service-to-income ratio at origination*) – pokazatelj otplate duga i prihoda u vrijeme odobravanja kredita predstavlja odnos godišnje ukupne otplate duga i ukupnog godišnjeg raspoloživog prihoda korisnika kredita u vrijeme odobravanja kredita.

<sup>3</sup> ESRB, *Recommendation Of The European Systemic Risk Board of 31 October 2016 on closing real estate data gaps* (ESRB/2016/14) (2017/C 31/01), [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/ESRB\\_2016\\_14.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/ESRB_2016_14.en.pdf)

- Broj i iznos RRE odobrenih kredita (engl. *RRE-residential real estate loans* – krediti koji se odobravaju za kupovinu nekretnina namijenjenih za stanovanje).
- Rok dospijea RRE kredita u trenutku odobravanja kredita.

ESRB ima mandat da izdaje upozorenja i preporuke onda kada identifikuje potencijalne izvore sistemskih rizika. U junu 2019. godine, nakon analize tržišta nekretnina u svim članicama EU, Islandu, Lihtenštajnu i Norveškoj, ESRB je izdao upozorenja i preporuke, zaključujući da u jedanaest od tih zemalja postoje ranjivosti. Te ranjivosti u srednjoročnom periodu mogu biti izvor sistemskog rizika po finansijsku stabilnost. Preporuke su upućene onim zemljama koje su primile upozorenja ESRB-a za 2016. godinu, a čije makroprudencione mjere nisu bile dovoljne u rješavanju problema, a to su Belgija, Danska, Luksemburg, Holandija, Finska i Švedska. Zemlje kod kojih postoje ranjivosti, a za koje je utvrđeno da nisu dovoljno efikasne u njihovom rješavanju dobile su upozorenja, a to su Češka, Njemačka, Francuska i Island. Što se tiče preostalih država članica EU, ESRB ili nije utvrdio nakupljanje bilo kakvih značajnih ranjivosti koje se odnose na sektor stambenih nekretnina, ili su takve ranjivosti identifikovane, a mjere makroprudencione politike koje su sprovedene bile su dovoljne za rješavanje problema. To je slučaj Estonije, Irske, Malte, Austrije, Portugala, Slovačke i Ujedinjenog Kraljevstva.

Ključne ranjivosti koje ESRB ističe su srednjoročne prirode i odnose se na veliko ili rastuće zaduženje stanovništva i njihovu sposobnost da otplaćuju hipotekarni dug, rast hipotekarnih zajmova i labavljenje standarda kreditiranja, te vrednovanje ili dinamika cijena stambenih nekretnina. ESRB je takođe izvršio analizu rizika povezanih s izloženošću bankarskog sektora prema stanovništvu. U periodu kada su izdate preporuke, ESRB nije identifikovao značajne kratkoročne rizike koji proizilaze iz izloženosti stambenim kreditima u bankarskim sistemima zemalja koje su dobile upozorenja i preporuke, iako srednjoročni efekti ne mogu biti isključeni. Nadalje, ove zemlje su preduzele korake da osiguraju otpornost svojih bankarskih sektora, na primjer, povećanjem kapitalnih zahtjeva posljednjih godina. U većini ovih zemalja, međutim, srednjoročne ranjivosti nastaju kombinacijom onih koje se odnose na zaduženost stanovništva i visinu i dinamiku rasta cijena kuća.

- Na primjeru Češke, a na osnovu analiza, godišnji rast stambenih kredita ocijenjen je kao srednjoročno visok. Prije uvođenja preporučenih ograničenja za LTV, DSTI i DTI rast stambenih kredita spojen je sa “labavljenjem” standarda kreditiranja što pokazuje i sve veći procenat kredita s visokim nivoom LTV-a (preko 80% i 90%) i sve veći procenat zajmova s visokim nivoom DTI i DSTI (od preko 8% i 40%, respektivno). Ovi krediti odobreni su domaćinstvima koja mogu biti osjetljiva na nepovoljne ekonomske i finansijske okolnosti. Prema tome, povećanje ovakvih kredita koji kombinuju visoke LTV racije s visokim nivoom DTI ili DSTI dodatno povećava potencijal za kreditne gubitke povezane s novim hipotekarnim kreditima, iako se zaduženost stanovništva u Češkoj smatra umjerenom u poređenju sa ostalim zemljama EEA (Evropska ekonomska oblast<sup>4</sup>).

ESRB je identifikovao srednjoročne ranjivosti u sektoru stambenih nekretnina koje bi mogle imati potencijal da ugroze finansijsku stabilnost, što može imati ozbiljne posljedice na

<sup>4</sup> Zemlje EU plus Island, Lihtenštajn i Norveška.

realnu ekonomiju. Iz perspektive makroprudencione politike, ESRB smatra da su glavni problemi precijenjena vrijednost kuća u kombinaciji s visokim rastom stambenih kredita i labavim standardima kreditiranja, posebno imajući u vidu neobavezujuće mjere koje su bile dostupne i spovođene.<sup>5</sup>

- Na primjeru Belgije, ključne ranjivosti koje su u 2016. godini identifikovane na tržištu nekretnina odnose se na brz rast cijena kuća i hipotekarnih kredita, kao i već visoka postojeća i rastuća zaduženost klijenata koji su potencijalno ranjivi na nepovoljne ekonomske uslove. Za sada nema uvedenih mjera koje se odnose na korisnike kredita poput ograničenja na LTV, DTI ili DSTI. Uzimajući u obzir navedeno, ESRB je zaključio da su makroprudencione mjere koje su uspostavljene ili dostupne u Belgiji djelimično dovoljne za rješavanje ranjivosti u vezi sa zaduženošću domaćinstava, precijenjenosti cijena kuća i srednjoročnih kreditnih standarda. Prema tome, potrebno je nastaviti aktivnosti usmjerene na rješavanje ranjivosti koja mogu biti izvor sistemskog rizika. Preporuke su namijenjene dopunjavanju postojećih makroprudencionih mjera u Belgiji s ciljem jačanja otpornosti finansijskog sistema.<sup>6</sup>

#### 4.3.2. Mjere makroprudencione politike u Crnoj Gori

U okviru svojih nadležnosti, a u cilju očuvanja finansijske stabilnosti, Centralna banka je reagovala na izraženi rizik rasta gotovinskih kredita tokom 2019. godine, koji je mogao imati sistemski karakter. Naime, sa prepoznavanjem intenziteta ovog rizika donijeta je Odluka<sup>7</sup> o makroprudencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje banke odobravaju fizičkim licima („Sl. list CG“, br. 59/19), koja će se primjenjivati od 1. januara 2020. godine sa rokom važenja od dvije godine. Mjere su donešene sa ciljem uspostavljanja održivosti kreditiranja fizičkih lica s obzirom na to da je posljednjih godina uočen intenzivan rast gotovinskih kredita, njihovog učešća u ukupnim kreditima, kao i perioda na koji su odobreni. Za obezbjeđenje navedenih kredita su po pravilu korišćene jedino mjenica i administrativna zabrana, što je ukazalo na to da bi dalji rast ovakve prakse mogao banke učiniti mnogo ranjivijima u slučaju eventualne ekonomsko-finansijske krize. U tom kontekstu, Odlukom se propisuje da banke fizičkim licima mogu odobravati gotovinske kredite ročnosti duže od osam godina samo uz kvalitetno obezbjeđenje u vidu nepokretnosti, pokretnosti ili finansijskim instrumentima, garancijama/kontra garancijama i drugim instrumentima materijalne i nematerijalne kreditne zaštite koji ispunjavaju uslove da se mogu koristiti za ublažavanje kreditnog rizika, u skladu sa odlukom Centralne banke Crne Gore kojom se uređuje adekvatnost kapitala banaka. Takođe, banke kod kojih je iznos gotovinskih kredita datih fizičkim licima preostale ročnosti preko šest godina veći od 50% njihovih sopstvenih sredstava, gotovinske kredite ročnosti duže od šest godina fizičkim licima mogu odobravati samo uz gore pomenuto obezbjeđenje. Banke su obavezne da izračunavaju pojedina racija zaduženosti fizičkih lica prilikom odobravanja kredita, i to: LTI, DTI, LSTI, DSTI i LTV.

<sup>5</sup> ESRB, *Warning of The European Systemic Risk Board of 27 June 2019 on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector in the Czech Republic* (ESRB/2019/10) (2019/C 366/07), [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/esrb.warning190923\\_cz\\_warning~bd479e5cb1.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/esrb.warning190923_cz_warning~bd479e5cb1.en.pdf)

<sup>6</sup> ESRB, *Recommendation Of The European Systemic Risk Board of 27 June 2019 on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector in Belgium* (ESRB/2019/4) (2019/C 366/01), [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation190923\\_be\\_recommandation~2cb5134896.en.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation190923_be_recommandation~2cb5134896.en.pdf)

<sup>7</sup> Odluka je revidirana, odnosno relaksirana sa pojavom krize zbog pandemije Covid-19.



## 4.4. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2019. godini

Uvažavajući razvijena teorijska i praktična iskustva u procjeni finansijske stabilnosti, kao i raspoloživost podataka, procjena rizika finansijske stabilnosti tokom 2019. 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. Takođe, važno je napomenuti da je u Ocjeni uzet presjek stanja svih indikatora sa kraja 2019. godine, kada nije bio evidentan uticaj pandemije Covid-19.

### 4.4.1. Međunarodno okruženje

Posljednje procjene MMF-a govore da je globalna ekonomija ostvarila rast od 2,9% u 2019. godini, ili osjetnih 0,7 p.p. manje od rasta u 2018. godini. Kao i ranijih godina, globalnom rastu najviše je doprinio rast ekonomija u razvoju i usponu koje su porasle 3,7%, dok su napredne ekonomije ostvarile rast od 1,7%. Nosilac rasta kod naprednih ekonomija bile su SAD (rast od 2,3%), dok je privreda eurozone ostvarila rast od 1,2%, a japanska privreda 0,7%. S druge strane, Kina sa 6,1%, i Indija sa 4,2% 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 1,3%, ili gotovo dvostruko niže od 2,5% u 2018. godini. Procjena je da je velika grupa evropskih ekonomija u razvoju i usponu<sup>8</sup>, u kojoj je i Crna Gora, ostvarila rast od 2,1%, ili značajno ispod 3,2% iz 2018. godine, usljed usporavanja rasta svih privreda iz te grupe izuzev Bugarske, Hrvatske, Kosova i Sjeverne Makedonije.

Vodeće centralne banke, sa određenim izuzetkom američkog FED-a, nastavile su sa vrlo ekspanzivnim monetarnim politikama u 2019. 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, počev od kraja jula, tri puta smanjivao tzv. ciljanu kamatnu stopu na federalne fondove, tako da je ona na kraju godine iznosila 1,5%–1,75%, u poređenju sa 2,25%–2,5% s početka godine. Dodatno, FED je, počev od avgusta 2019. godine, obustavio smanjivanje svog portfolija hartija od vrijednosti formiranog u okviru programa kvantitativnog popuštanja<sup>9</sup>.

ECB je tokom 2019. godine snizila samo kamatnu stopu na prekonoćne depozite kod Eurosystema (sa -0,4% na -0,5%), tako da je tzv. kamatna stopa na glavne operacije refinansiranja tokom cijele

<sup>8</sup> Albanija, Bjelorusija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Kosovo, Mađarska, Moldavija, Poljska, Rumunija, Rusija, Sjeverna Makedonija, Srbija, Turska i Ukrajina.

<sup>9</sup> Početkom 2019. godine FED je na mjesečnom nivou reinvestirao samo onu dospjelu glavnici koja je za državne hartije od vrijednosti prelazila iznos od 30 mlrd. dolara, a za agencijske hartije od vrijednosti obezbijedene hipotekarnim kreditima 20 mlrd. dolara. Ti limiti su počev od avgusta 2019. godine ukinuti.

godine iznosila 0%. S druge strane, ECB je portfolio hartija od vrijednosti, formiran kroz program kvantitativnog popuštanja, od januara do oktobra održavala na istom nivou (reinvestirajući glavnica), da bi, počev od novembra, ponovo bile uvedene nove kupovine hartija od vrijednosti, u iznosu od 20 mlrd. eura mjesečno.

Međunarodno okruženje, tokom 2019. godine imalo je blago stimulatívni uticaj na rizike u crnogorskoj ekonomiji, koji se, između ostalog, ogledao u smanjenju kamatnih stopa, rastu dolazaka turista i stranim direktnim investicijama.

#### 4.4.2. Makroekonomska kretanja u zemlji

##### 4.4.2.1. Realni sektor

Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, u 2019. godini ostvaren je realni godišnji rast BDP-a od 3,6%. Prema godišnjim podacima MONSTAT-a po djelatnostima, opšti rast je bio vođen rastom u djelatnostima turizma, građevinarstva, trgovine na malo i vađenja rude i kamena. Prema komponentama BDP-a po potrošnoj metodi, rast je bio vođen rastom lične potrošnje domaćinstava (doprinos 2,1 p.p.) i padom negativnog salda izvoza roba i usluga (1,2 p.p.) u odnosu na 2018. godinu.

Mjereno indeksom potrošačkih cijena, cijene su u decembru 2019. godine u odnosu na isti mjesec 2018. bile više za 1%, što predstavlja usporavanje inflacije u poređenju sa 1,6% iz decembra 2018. godine.

Prema rezultatima decembarske ankete, prosječna cijena nekretnina po kvadratnom metru u Podgorici iznosila je 1.045,2 eura, što predstavlja rast od 5,8% u odnosu na rezultate ankete rađene u decembru prethodne godine<sup>10</sup>. Prosječna cijena kvadratnog metra stana u novogradnji u Crnoj Gori u posljednjem kvartalu 2019. godine iznosila je 1.135 eura i bila je viša za 3,4% u odnosu na isti mjesec prethodne godine.

Saldo tekućeg računa u 2019. godini iznosio je -743,6 mil. eura, odnosno -15,2% BDP-a, što je pad u odnosu na -792,8 mil. eura, odnosno -17% BDP-a iz 2018. Očekivano, ovaj deficit generisan je saldonom na računu roba koji je iznosio -2,07 mlrd. eura (naspram -2,05 mlrd. eura iz 2018.), čije produbljivanje je bilo nadomješteno pozitivnijim saldonom na računu usluga u odnosu na prethodnu godinu. Porast deficita računa roba dominantno je ostvaren usljed porasta robnog uvoza sa 2,49 na 2,53 mlrd. eura, što je donekle očekivano, imajući u vidu realizaciju značajnih infrastrukturnih projekata<sup>11</sup>. Kao i u prethodnim godinama, deficit je značajnim dijelom finansiran stranim direktnim investicijama, čiji je neto priliv u 2019. godini iznosio 344,7 mil. eura, odnosno 7% BDP-a. Pored toga, deficit je u bitnoj mjeri finansiran novim/neto zaduživanjem države

<sup>10</sup> Prema hedoničkom indeksu dobijenom iz ankete koju sprovodi CBCG, gdje se cijene ne odnose na stvarne, realizovane cijene, već u osnovi predstavljaju subjektivne cijene vlasnika nekretnina, tj. cijene ispod kojih oni ne bi bili spremni da prodaju nekretnine koje posjeduju.

<sup>11</sup> Posmatrano u odnosu na BDP, robni deficit i robni uvoz opali su u 2019. u odnosu na 2018. godinu.

na međunarodnim tržištima kroz hartije od vrijednosti (portfolio investicije), u iznosu od 318,9 mil. eura.

Broj privrednih subjekata koji su bili u blokadi kroz sistem prinudne naplate Centralna banka na kraju 2019. godine iznosio je 14.605, što je rast od 2,9% na godišnjem nivou. U odnosu na ukupan broj od 48.278 aktivna privredna subjekta, u blokadi je bilo njih 30,3%, tj. 2,7 p.p. manje u odnosu na kraj 2018. godine. Ukupan iznos duga po osnovu koga je izvršena blokada privrednih subjekata, iznosio je 616,2 mil. eura, što je pad od 3% na godišnjem nivou. Prisutna je velika koncentracija duga, dug 10 najvećih dužnika iznosio je 111,9 mil. (18,2% duga), a 50 najvećih dužnika –249,7 mil. eura (40,5% duga).

Prema anketi o radnoj snazi, stopa nezaposlenosti u 2019. godini bila je na nivou od 15,1%, što je bilo za svega 0,1 p.p. niže od 15,2% iz 2018. godine, dok je prema podacima Zavoda za zapošljavanje Crne Gore, u decembru 2019. godine stopa nezaposlenosti iznosila 16,21%, što je pad za 1,62 p.p.

Gledano kroz prosjek 12 mjesečnih podataka, nominalne neto zarade su u 2019. godini ostvarile neznatan rast od 0,8%, sa 510,8 na 514,7 eura (dijelom kao rezultat mjera fiskalne konsolidacije), 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 2019. godini ostvarile prosječni rast od 0,4%.<sup>12</sup>

U državnom budžetu za 2019. godinu zabilježen je deficit u iznosu od 143,6 mil. eura (2,9% BDP-a), odnosno jedan milion eura više od planiranog. U strukturi, prihodi su bili 51,1 mil. eura veći u odnosu na plan (2,8%), a prije svega prihodi po osnovu poreza na dodatu vrijednost (37,8 mil. eura, ili 5,7%), pa i po osnovu doprinosa za zdravstveno osiguranje (8,9 mil. eura, ili 5%). S druge strane, rashodi su bili 52,1 mil. eura veći u odnosu na plan, ili 2,6%. Rashodi su bili uvećani prije svega zbog većih kapitalnih izdataka u tekućem budžetu (33,1 mil. eura, ili 56%) i otplate garancija (29,3 mil. eura, ili 310%), pa potom i većih izdataka za kamate (9,9 mil. eura, ili 10,4%) u odnosu na plan. Manja realizacija kapitalnog budžeta u odnosu na plan (23,5 mil. eura, ili 8%) djelovala je u smjeru smanjenja rashoda. Planom budžeta za 2019. godinu bila je planirana i pozicija „otplata obaveza iz prethodnih godina“, i to relativno uspješno, budući da su rashodi iznosili 20,7 naspram planiranih 18,5 mil. eura.

Prema posljednjim podacima Ministarstva finansija o dugu, javni dug na dan 31. 12. 2019. godine iznosio je 3,8 mlrd. eura ili 77,2% BDP-a, od čega se na spoljni dug odnosilo 3,13 mlrd. eura, na unutrašnji 580 mil. eura, a na dug lokalnih samouprava 80,4 mil. eura<sup>13</sup>.

Svi indikatori na domaćem tržištu, osim javnog duga, imali su relativno pozitivan uticaj na smanjenje rizika u Crnoj Gori i stanje sistemske stabilnosti.

<sup>12</sup> Kalkulacije su izvršene deflacioniranjem nominalnih zarada indeksom potrošačkih cijena, odnosno indeksom troškova života uz korišćenje 2006. godine kao bazne.

<sup>13</sup> Neto javni dug je iznosio 3,2 mlrd. eura, odnosno 65% BDP-a.

#### 4.4.2.2. *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.

Na kraju 2019. godine ukupna aktiva finansijskog sektora Crne Gore je dostigla pet milijardi eura, što je u poređenju sa BDP-om iznosilo 101,6%. U strukturi finansijskog sektora Crne Gore tokom 2019. godine nije bilo većih promjena u odnosu na prethodni period. Centralnu ulogu u finansijskom posredovanju imaju banke, čija aktiva čini 92,3% ukupne aktive finansijskog sektora. Na kraju 2019. godine u Crnoj Gori je poslovalo 13 banaka, čiji kapital je bio u većinskom stranom vlasništvu (79,7%). Gledano prema zemlji porijekla inostranog kapitala, tri glavna vlasnička udjela dolaze iz Austrije, Mađarske i Slovenije.

#### **Bankarski sektor**

Uprkos oscilacijama tokom godine, bilansna suma banaka se i prethodne godine povećala, i to za 4,5%, a na kraju godine je iznosila 4,6 mlrd. eura. Mnoge bilansne pozicije su krajem godine dostigle rekordne vrijednosti – novčana sredstva i računski depozita kod centralnih banaka, krediti, hartije od vrijednosti, depoziti i kapital.

Depoziti su dominantan izvor finansiranja banaka već duži niz godina i činili su 75,5% pasive na kraju godine. Tokom 2019. godine depoziti su pretrpjeli negativan „udar“ zbog smanjenja broja banaka u sistemu. S druge strane, krajem novembra o.g. depoziti su bili na istorijski najvišem nivou (3,55 mlrd. eura). Ipak, na kraju 2019. godine, godišnji rast depozita je bio svega 0,5%<sup>14</sup>, a iznosili su 3,48 mlrd. eura. Takođe, u kontekstu pomenutih promjena u bankarskom sektoru, depoziti rezidentnih nefinansijskih institucija i stanovništva su imali izražen pad u drugom kvartalu, koji je u značajnoj mjeri bio nadomješten u drugoj polovini godine. Ipak, na kraju 2019. godine depoziti ova dva sektora su bili manji nego na kraju prethodne godine. S druge strane, depoziti opšte vlade su porasli.

Finansiranje banaka iz pozajmica bilježi rast u 2019. godini, kako prema iznosu tako i prema udjelu u ukupnoj pasivi. Kod određenih banaka udio pozajmica u ukupnim obavezama nije zanemarljiv, međutim, za sada, rast pozajmica ne predstavlja sistemski rizik po finansijsku stabilnost, gledano prema iznosima, ročnosti i valutnoj strukturi pozajmica.

Na strani aktive, neke od ključnih pozicija su u 2019. godini dostigle istorijski najviše nivoe. Kao najznačajnije – krediti su, u nominalnom iznosu, bili veći nego na vrhuncu kreditnog buma iz 2007/2008. godine. Međutim, ono što predstavlja bitnu razliku na strani aktive između doba tog kreditnog buma i danas jeste kontinuirani porast ulaganja u hartije od vrijednosti. Neto krediti su

<sup>14</sup> Ukoliko bi se iz podataka sa kraja 2018. godine (baza) isključile dvije banke u kojima je početkom 2019. proglašen stečaj, rast depozita tokom 2019. godine bi iznosio 8%.

tako na vrhuncu kreditnog buma činili 84,8% aktive, dok je taj udio na kraju 2019. godine iznosio 63,9%.

Banke su i tokom 2019. godine opsežno investirale u hartije od vrijednosti, a stanje ulaganja u njih je ostvarilo dvocifreni rast (13,8%) i činilo je 12,6% aktive. Kao i u prethodnom periodu, većina novih investicija u hartije od vrijednosti odnosila se na državne hartije od vrijednosti. Najveći porast investicija je ostvaren u domaće državne obveznice (prije svega u drugom kvartalu), dok su banke održale ulaganja u euroobveznice na sličnom nivou, a kod ulaganja u državne zapise je ostvaren određeni pad. Dio investicija u hartije od vrijednosti van državnog sektora je takođe porastao.

Izloženost banaka prema državi je na kraju 2019. godine porasla na 16,1% ukupne aktive, što je iznosilo 742,4 mil. eura<sup>15</sup>. Država je i ove godine koristila mogućnost novog kreditnog zaduživanja kod banaka (87 mil. eura), pa su njene obaveze prema crnogorskim bankama po ovom osnovu porasle za 17,7%, na 257,5 mil. eura.

Ključne pozicije potraživanja banaka od nerezidenata (depoziti, gotovina i krediti) su u 2019. godini opale. Ukupna potraživanja od nerezidenata na kraju 2019. godine iznosila su 593 mil. eura ili 12,9% aktive. S druge strane, obaveze po osnovu kredita (pozajmica) iz inostranstva su porasle na 7,1% ukupnih obaveza, dok su ino depoziti iznosili 19,7% ukupnih obaveza banaka. Ukupne obaveze banaka prema nerezidentima su iznosile 1.096,9 mil. eura, odnosno 23,8% bilansne sume. Tako je neto strana aktiva banaka na kraju 2019. godine iznosila -10,9% bilansne sume.

Solidna kreditna aktivnost banaka je bila prisutna i u 2019. godini, a stopa rasta je iznosila 4,5%<sup>16</sup>. Prethodno su banke bile intenzivirale kreditiranje u periodu 2017–2018. godine, uz stope rasta od 11,8% i 8,5%, redom. Ukupni krediti su u novembru 2019. godine dostigli istorijski najviši nivo, dok je na samom kraju godine ta suma iznosila 3,06 mlrd. eura. Kreditna aktivnost posmatrana prema novoodobrenim kreditima je iznosila 1,23 mlrd. eura ili 4,9% više nego prošle godine, što je bilo najviše u posljednjih osam godina.

Najveći udio kreditnog portfolija banaka se odnosi na kredite stanovništva (44,3%), koji se posljednjih osam godina povećavao. Godišnja stopa rasta kredita stanovništva je posljednjih šest godina pozitivna, a u periodu 2016–2018. godine je prosječno iznosila 11,1%. Na kraju 2019. godine ta stopa rasta je iznosila 8,6%. Takođe, krediti stanovništva četvrtu godinu zaredom rastu brže od nominalnog rasta ekonomske aktivnosti. Sasvim je jasno da je ovaj sektor veoma važan za banke, a upravo krediti sektora stanovništva su uticali najviše da ukupni krediti u novembru 2019. godine budu na istorijski najvišem nivou.

Slično se može vidjeti i kroz obim novoodobrenih kredita usmjerenih ka fizičkim licima, koji su u 2019. godini prvi put premašili pola milijarde eura. Među novoodobrenim kreditima, posljednjih godina se posebno isticala jedna vrsta kredita – gotovinski krediti, koje su banke koristile kao određenu zamjenu za druge vrste kredita. S obzirom da se stvarao rastući disbalans u ročnosti

<sup>15</sup> Izloženost se odnosi na državne hartije od vrijednosti i kredite date opštoj vladi.

<sup>16</sup> Posmatrajući sistem bez banaka u kojima je uveden stečaj, rast kredita je iznosio 11,7%.

i načinu obezbjeđenja ovih kredita, Centralna banka je reagovala mjerama makroprudencione politike. Sa druge strane, stambeni krediti i krediti za adaptaciju su druga najveća vrsta novoodobrenih kredita kod fizičkih lica. Banke su intenzivirale ovu vrstu kreditiranja u posljednjih pet godina, odobrivši nove kredite fizičkim licima za tu namjenu u iznosu od 346 mil. eura.

Kreditni rezidentnih nefinansijskih institucija čine 35,1% ukupnih kredita, a udio ovih kredita je u padu duži niz godina. Za posljednjih sedam godina samo dva kvartala je stopa njihovog rasta bila viša od stope rasta nominalnog BDP-a, a na kraju 2019. su bili na 63,5% njihovog istorijskog maksimuma iz 2008. godine. Ipak, na kraju 2019. godine krediti rezidentnog nefinansijskog sektora su porasli 4,1% na godišnjem nivou. Gledano po djelatnostima rezidentnih pravnih lica, najviše kredita je bilo dato za djelatnosti trgovine, građevinarstva i usluga za smještaj i ishranu, redom.

Gledano prema novoodobrenim kreditima, ovo je i dalje sektor koji banke najviše finansiraju (554 mil. eura u 2019. godini). Kao i prethodnih godina, najveći dio novoodobrenih kredita rezidentnih nefinansijskih institucija odnosio se na kredite za likvidnost (obrotna sredstva), gdje je privreda imala veću potrebu za kreditima ročnosti do jedne godine.

Opadanje kreditnog rizika, posmatrano kroz udio nekvalitetnih kredita, nastavljeno je i u 2019. godini. Godišnji pad učešća nekvalitetnih kredita je bio značajan i iznosio je 2 p.p., pa su nekvalitetni krediti na nivou sistema na kraju 2019. godine činili 4,7% ukupnih kredita. Ono što je u velikoj mjeri „poguralo“ učešće nekvalitetnih kredita naniže jeste činjenica da su dvije problematične banke otišle u stečaj. Pored toga, učešća i iznosi nekvalitetnih kredita su uglavnom opali kod banaka koje pokrivaju 90% aktive bankarskog sektora.

Pokrivenost nekvalitetnih kredita ispravkama vrijednosti na kraju 2019. godine iznosila je 48%.<sup>17</sup> Racio neto nekvalitetnih kredita prema kapitalu na kraju 2019. godine iznosio je 13,8%. Ovaj pokazatelj bilježi višegodišnji pad i ukazuje na to da je iznos kapitala koji je izložen kreditnom riziku sve manji.

Visok nivo likvidnosti je karakterisao bankarski sektor i u 2019. godini. Tako je likvidna aktiva činila 20,8% ukupne aktive, odnosno 957,1 mil. eura. U apsolutnom iznosu je bila niža za 3,8% u odnosu na kraj prethodne godine.

Za potrebe likvidnosti bankama su dostupna značajna sredstva i to u vrlo kratkom roku, a prije svega depoziti koje banke drže na računima za poravnanje kod Centralne banke (mimo obavezne rezerve), koji su na kraju decembra iznosili 434,5 mil. eura. Takođe, banke drže sredstva i kod finansijskih institucija u inostranstvu, koja su najvećim dijelom u vidu depozita po viđenju. Ti depoziti su na kraju 2019. godine iznosili 218,3 mil. eura i činili su 22,7% likvidnih sredstava. Dodatno, banke su držale iznos gotovine od 172 mil. eura u svojim trezorima.

<sup>17</sup> Da bi se postigla konzistentnost racija u ovom paragrafu, nekvalitetni krediti obuhvataju i kamatna potraživanja i vremenska razgraničenja, jer za ispravke vrijednosti ne postoji klasifikacija prema kvalitetu zasebno za kamate i vremenska razgraničenja, već samo za ukupan iznos/zbir: glavnica, kamate i vremenska razgraničenja.

Gledano kroz kapitalna racija, na agregatnom nivou, otpornost crnogorskih banaka na šokove je bila zadovoljavajuća. Mnogi parametri su bili znatno bolji na kraju 2019. nego što su bili na kraju prethodne godine.

Kapital banaka je porastao 17% i iznosio je 600 mil. eura na kraju godine. Pored rasta u apsolutnoj vrijednosti, poraslo je i učešće kapitala u bilansnoj sumi na 13%. Osnovni kapital (kapital „prve klase“, Tier 1) je zabilježio izrazit godišnji rast (25,2%), te je porastao i njegov udio u bilansnoj sumi (na 10,1%), koji je posljednjih godina bio bez bitnijih promjena. U odnosu na rizikom ponderisanu aktivu, osnovni kapital je na kraju 2019. iznosio 18,1% i bio je viši nego na kraju prethodne godine za 3,8 p.p.

Osnovni kapital je bio veći kod skoro svih banaka, a njegov rast je bio vođen dokapitalizacijom CKB-a u cilju kupovine Societe Generale Montenegro banke, što je bilo sprovedeno pred kraj drugog kvartala. Tako je na kraju drugog kvartala 2019. odnos regulatornog kapitala i rizikom ponderisane aktive (koeficijent solventnosti) zabilježio najvišu vrijednost još od prvog kvartala 2008. godine, iznosivši 19,5%. Do kraja godine koeficijent solventnosti je bio niži (17,7%), ali bez obzira na to smanjenje i dalje je bio veći nego posljednjih godina. Koeficijent solventnosti je kod svih banaka bio znatno iznad zakonskog minimuma, a za pet najvećih banaka bio je u rasponu od 15% do 23,7%.

Tokom 2019. godine dokapitalizaciju su sprovele četiri banke. Pored pomenute dokapitalizacije CKB, vrijednost dokapitalizacija tri ostale banke je iznosila osam miliona eura.

Neto profit banaka je u 2019. godini iznosio 50,6 mil. eura, što je bilo oko dva puta više u odnosu na prethodnu godinu. Ta razlika se dijelom duguje proglašenju stečaja u dvijema bankama, ali je većina drugih banaka svejedno povećala dobit u 2019. godini. Pet najvećih banaka, koje pojedinačno prelaze 10% tržišnog učešća prema aktivu, imale su dobit od 40,8 mil. eura. Svakako, povraćaj na prosječnu aktivu (1,3%) i povraćaj na prosječni kapital (10%) u 2019. godini bili su veći u odnosu na 2018. godinu.

Tendencija opadanja prosječne ponderisane aktivne kamatne stope (za cjelokupan kreditni portfolio banaka, tj. na neotplaćenu glavnica/dug) nastavljena je i u 2019. godini, a pad je iznosio 0,4 p.p. Što se tiče prosječne ponderisane pasivne kamatne stope, godišnji pad je bio manji i iznosio je 0,2 p.p. Na kraju decembra o.g. prosječna ponderisana aktivna kamatna stopa je iznosila 6,01%, dok je prosječna ponderisana pasivna kamatna stopa iznosila 0,41%. Kamatni spread se blago smanjio, a na kraju godine je iznosio 5,6 p.p.

Slično su se kretale i kamatne stope na novoodobrene kredite tokom 2019. godine. Aktivna kamatna stopa na novoodobrene kredite za cijelu 2019. godinu (ponderisana mjesečnim iznosima novoodobrenih kredita) je bila niža za 0,29 p.p. u odnosu na 2018. godinu i iznosila je 6%. Poređenja radi, stopa iz 2018. je bila niža za 0,57 p.p. u odnosu na stopu iz 2017. godine. Kao i prethodnih godina, na smanjenje su najviše uticale rezidentne nefinansijske institucije, na čije novoodobrene kredite su kamatne stope bile 0,58 p.p. niže nego u 2018. godini, tj. 4,9%.

## Tržište kapitala

Na Montenegroberzi ostvaren je promet od 282,5 mil. eura (5,8% BDP-a) u 2019. godini, naspram 147,4 mil. eura prometa u 2018. Gotovo dvostruko veći promet u odnosu na prošlu godinu posljedica je emisija državnih obveznica sprovedenih u aprilu i maju (142,6 mil. eura). Istovremeno, kompletan primarni promet na berzi odnosio se upravo na emisije tih državnih obveznica.

Na strani sekundarnog prometa, trgovanje akcijama činilo je 86,2% sekundarnog prometa, od čega se na trgovanje akcijama firmi odnosilo 120,6 mil. eura, a na trgovanje akcijama investicionih fondova svega 51,4 hiljade eura. Ostatak sekundarnog prometa (19,3 mil. eura) odnosio se na obveznički promet, pri čemu na trgovinu državnih obveznica u iznosu od 13,7 mil. eura, odnosno na trgovinu korporativnih obveznica u iznosu od 5,6 mil. eura.

Na kraju 2019. godine, berzanski indeksi Monex i MNSE10 bili su na nivou od 11.403,61, odnosno 777,61 poena, čime je Monex u odnosu na kraj 2018. bio u porastu od 5,2%, a MNSE10 u padu od 7,1%.

## Sektor osiguranja

Crnogorsko tržište osiguranja u 2019. godini karakterišu pozitivni trendovi u kretanju glavnih pokazatelja. Ukupna bruto fakturisana premija na crnogorskom tržištu osiguranja u 2019. godini iznosila je rekordnih 94,7 miliona eura, što predstavlja rast od 9,1% u odnosu na 2018. godinu. Ukupna penetracija (premija izražena kao udio u BDP-u) je veća u odnosu na 2018. godinu i iznosila je 1,93%, dok je gustina osiguranja (premija osiguranja po glavi stanovnika) iznosila 152,3 eura i zabilježila je rast od 9,2% u poređenju sa 2018. godinom.

Posmatrano prema grupama osiguranja, ukupna premija životnih osiguranja iznosila je 17,1 miliona eura i zabilježila je rast od 12,5%, dok je ukupna bruto fakturisana premija neživotnih osiguranja iznosila 77,6 miliona eura, uz ostvareni rast od 8,4% u odnosu na 2018. godinu.

Na tržištu osiguranja u Crnoj Gori tokom 2019. godine dominantno učešće od 81,9% u ukupnoj bruto fakturiranoj premiji ostvaruju neživotna osiguranja. Životna osiguranja, i pored konstantnog trenda rasta, i dalje su na relativno niskom novou i ostvaruju učešće od 18,1% u ukupnoj premiji. Po prvi put je najveći nominalni rast od svih vrsta osiguranja ostvarila vrsta "osiguranje života".

Sektor osiguranja je u 2019. godini nastavio profitabilno poslovanje sa svih devet društava za osiguranje koja su ostvarila ukupnu neto dobit u visini od 8,3 miliona eura.

Na dan 31. 12. 2019. godine svih devet društava za osiguranje na tržištu osiguranja u Crnoj Gori je bilo kapitalno adekvatno. Pokazatelj solventnosti osiguravača, kao indikator sposobnosti istih da raspoloživim novčanim sredstvima izmiruju sve obaveze, je na kraju 2019. godine na nivou tržišta ostvario prosječnu vrijednost od 1,9. Na dan 31. 12. 2019. godine sva društva za osiguranje u Crnoj Gori su bila likvidna, sa koeficijentom likvidnosti koji je iznosio 14,5.



Ostvaren je visok nivo pokazatelja ažurnosti u rješavanju šteta od 92,7%.

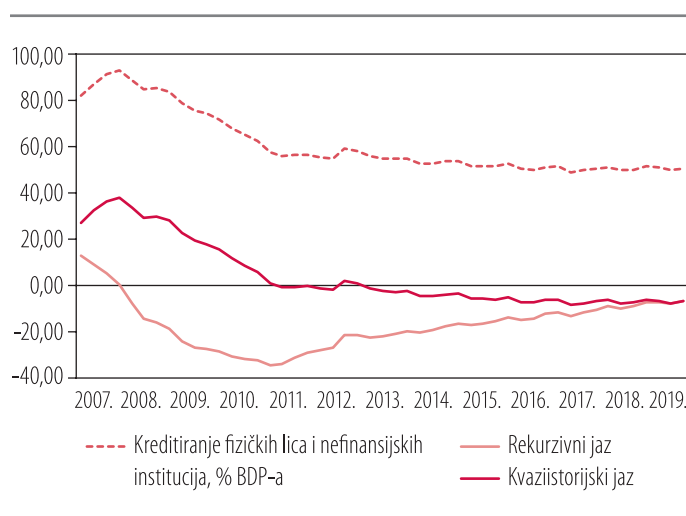
Sektor osiguranja ima relativno mali uticaj na finansijsku stabilnost. Veće bruto premije i bilansi osiguravajućih kuća znače više novca (kapitala) u sistemu, budući da su osiguravajuće kuće tip subjekata koji dobar dio kapitala dalje plasira, najčešće prema drugim finansijskim posrednicima (obično bankama) ili direktno na finansijsko tržište, a uz sve to pružajući nezaobilazan tip finansijske usluge. Prepoznajući potencijal za dalji rast i razvoj tržišta osiguranja, naročito u dijelu dobrovoljnih osiguranja, Agencija za nadzor osiguranja je pokrenula inicijativu prema društvima za osiguranje i Udruženju osiguravača Crne Gore za zajedničko djelovanje, sa ciljem jačanja kulture osiguranja u Crnoj Gori, kroz podizanje nivoa informisanosti, znanja i svijesti javnosti o značaju i prednostima osiguranja. Pokrenuta inicijativa rezultirala je izradom Komunikacione strategije. Jačanje kulture osiguranja prepoznato je kao višegodišnji projekat sa jasnim pravcima djelovanja, što će, između ostalog, rezultirati i daljim rastom premije dobrovoljnih osiguranja.

## 5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS

### 5.1. Jaz krediti – BDP<sup>18</sup>

Jaz između odnosa kredita nefinansijskog sektora<sup>19</sup> i BDP-a i dugogodišnjeg trenda tog odnosa je ostao negativan (-5,5%), što je tendencija još od četvrtog kvartala 2011. godine. Gledajući ovaj analitički alat, može se reći da opšti kreditni rast, i pored solidnih stopa rasta, u ovom momentu, ne generiše rizike po stabilnost finansijskog sistema<sup>20</sup>.

Grafik 1 – Jaz krediti / BDP na 31. 12. 2019, p.p.



izvor: CBCG

<sup>18</sup> Metodološka napomena: 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 stvaranjem u odnos kredita i BDP-a za što duži vremenski period i preko linije trenda (ovdje uz upotrebu tzv. Hodrik-Pre-skotovog filtera), nađe razlika između stvarnog racija krediti –BDP i njegove vrijednosti određene trendom.

Positivan jaz ukazuje na pretjeranu kreditnu ekspanziju i na potrebu za uvođenjem (različitih) mjera za ograničavanje kreditnog rasta, i obrnuto. Indikator je primarno 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 izdvajanjem 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 input, prevashodno za CBCG, ali i donosiocje mjera iz drugih sfera makroekonomske politike, kao i drugih regulatora i supervizora.

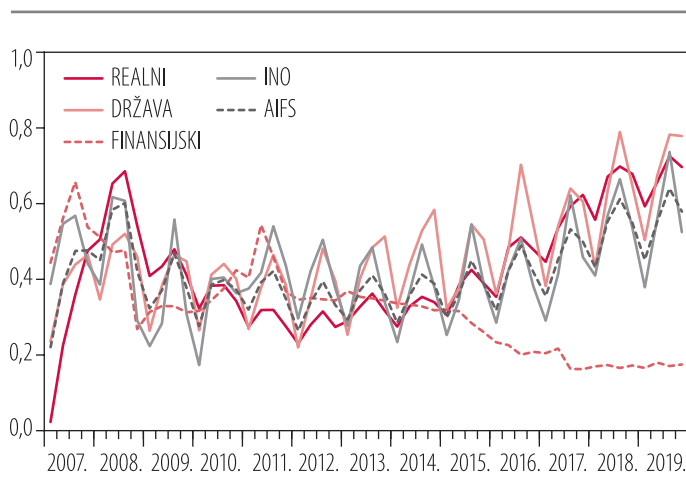
<sup>19</sup> Fizička lica rezidenti (stanovništvo i preduzetnici) i nefinansijske institucije rezidenti (privredna društva u državnom i privatnom vlasništvu).

<sup>20</sup> Jaz mjeri razliku između trenutnog odnosa kredita i BDP-a i dugoročnog trenda odnosa kredita i BDP-a. Pri tome, rekurzivni jaz se odnosi samo na podatke dostupne zaključno sa datim kvartalom i računa se samo za dati kvartal („zanemarujući“ podatke koji se odnose na naredne kvartale), dok se kvaziistorijski jaz računa i za posljednji i za sve prethodne kvartale uzimajući u obzir sve istorijske podatke dostupne na 31. 12. 2019. godine.

## 5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti<sup>21</sup>

Agregatni indeks finansijske stabilnosti na kraju 2019. godine bio je na višem nivou u odnosu na kraj 2018. godine.

Grafik 2 – AIFS i njegovi podindeksi, 2007–2019.



izvor: kalkulacije CBCG

<sup>21</sup> Metodološka napomena: Kalkulacija AIFS-a: Prvo se ekspertskom procjenom, iz uporednih iskustava ili na drugi način, odrede varijable koje će ući u njegov sastav. Zatim se nekom od tehnika uradi tzv. standardizacija (normalizacija) varijabli, budući da su one u izvornom obliku izražene u različitim mjernim jedinicama. Na kraju, nađe se prosjek tako standardizovanih varijabli, prosti ili ponderisani, tj. određen drugim statističko-ekonometrijskim tehnikama. Ovdje je konverzija tj. normalizacija izvršena putem formule:  $x_n = (x - \min) / (\max - \min)$ , a agregatni indeks je izračunat kao prosti prosjek tako konvertovanih vrijednosti. Pored zbirnog indeksa, izračunata su 4 podindeksa.

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

## 6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA

### 6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora

Finansijska stabilnost u 2019. godini ocijenjena je stabilnim rangom uz prisustvo određenih rizika, koji proizvode negativan uticaj na pojedine ranjivosti sistema. Stanje finansijskog sistema je poboljšano u odnosu na prethodnu godinu, kada je ocjena bila umjereno stabilni rang.

Finansijski sistem bio je stabilan tokom cijele godine, a nivo sistemskog rizika umjeren sa stabilnim smjerom kretanja. Rješavanjem ranjivih banaka, koje nisu imale sistemski značaj, očuvana je finansijska stabilnost, dok je rizik bankarskog sektora smanjen. Bankarski sektor karakteriše visoka likvidnost, solventnost i istorijski nisko učešće nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima. Kreditni rizik ima opadajući smjer, jer je rizik izmješten iz bilansa banaka, ali i dalje predstavlja ranjivost privrede s obzirom da je i dalje prisutan u bilansima preduzeća.

U trenutku rada na ovom izvještaju, Crna Gora, kao i čitav svijet, prolazi kroz jedan poseban i težak period pandemije novog korona virusa (COVID-19), koja se smatra najvećim izazovom od perioda Drugog svjetskog rata, a sa ekonomskog aspekta, od perioda Velike depresije. Nema sumnje da će pandemija ostaviti ogromne posljedice prije svega na zdravlje ljudi, ali proizvesti i velik uticaj na ekonomije širom svijeta. U Crnoj Gori je za sljedeću godinu inicijalno bio projektovan nastavak ekonomskog rasta, sličan onome iz 2019. godine, ali imajući u vidu uticaj pandemije COVID-19, evidentno je da će Crna Gora, kao i gotovo sve zemlje svijeta zapasti u recesiju. Prema ekonomskoj teoriji, oporavak nakon ovakvih kriza bi trebao biti brži nego u slučaju klasičnih ekonomskih kriza, zbog čega je realno očekivati da, ukoliko se pandemija okonča u 2020. godini, u 2021. godini bude ostvarena pozitivna stopa ekonomskog rasta.

U cilju suzbijanja pandemije COVID-19, Vlada Crne Gore je donijela brojne zdravstvene mjere<sup>22</sup>, koje osim što utiču na redovne aktivnosti građana i funkcionisanje preduzeća, utiču na smanjenu produktivnost u svim sektorima ekonomije, što će se po aktuelnim i vrlo neizvjesnim projekcijama veoma negativno odraziti na kretanje BDP-a. U cilju pružanja podrške i ublažavanja efekata ovog veoma teškog perioda za građane i privredu, Vlada Crne Gore je usvojila opsežan paket socio-ekonomskih mjera, kao odgovor na krizu takođe. Centralna banka usvojila je niz privremenih mjera za ublažavanje negativnih uticaja izazvanih pojavom COVID-19, u cilju davanja podsticaja ekonomskoj aktivnosti i očuvanju stabilnosti i sigurnosti bankarskog sistema Crne Gore.<sup>23</sup> Pri-

<sup>22</sup> Privremene mjere, [http://www.gov.me/naslovna/mjere\\_i\\_preporuke/](http://www.gov.me/naslovna/mjere_i_preporuke/)

<sup>23</sup> Odluka o privremenim mjerama za ublažavanje negativnih uticaja novog koronavirusa na finansijski sistem („Sl. list Crne Gore“, br. 19/20 od 19. 03. 2020. i 28/20 od 02. 04. 2020.), [https://www.cbcbg.me/slike\\_i\\_fajlovi/fajlovi/fajlovi\\_brzi\\_linkovi/propisi/fin\\_stabilnost/odluka\\_privremene%20mjere\\_korona\\_virus\\_28-20.pdf](https://www.cbcbg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_brzi_linkovi/propisi/fin_stabilnost/odluka_privremene%20mjere_korona_virus_28-20.pdf)

vremene mjere se, između ostalog, odnose na regulatorni tretman kredita koje su odobrile banke, okvir za podršku likvidnosti bankarskog sektora gdje je smanjena naknada korišćenja sredstava u slučaju poremećaja likvidnosti, oslobođena je dodatna likvidnost banaka kroz smanjenje obavezne rezerve, a sve u cilju ublažavanja negativnih uticaja pandemije COVID-19 na poslovanje banaka i održavanje stabilnosti finansijskog sistema kao cjeline, kao i sa ciljem ublažavanja negativnog uticaja korona virusa na građane i preduzetnike.

S obzirom da je pojava pandemije događaj koji se tretira kao događaj nakon izvještajnog perioda, ocjena stabilnosti je urađena sa presjekom stanja na 2019. izvještajnu godinu. Na ovaj način će se rizici i ranjivosti otvorene problemom posljedica pandemije tretirati u narednom periodu.

## 6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema

Bankarski sektor u 2019. godini karakteriše sigurnost i stabilnost. Sa 92% učešća u ukupnoj aktivnosti finansijskog sistema Crne Gore, bankarski sektor predstavlja njegov dominantan dio. Rastući trendovi likvidnosti, profitabilnosti i solventnosti na agregatnom nivou, kao i istorijski nizak procenat nekvalitetnih kredita u ukupnim, doprinijeli su očuvanju i jačanju stabilnosti finansijskog sistema. Početak 2019. godine bio je vrlo izazovan sa aspekta finansijske stabilnosti, ali je rješavanje banaka koje su imale neadekvatan rizični profil doprinijelo jačanju finansijske stabilnosti i smanjenju rizika u bankarskom sektoru. U ovom sektoru postoji rizik veće tržišne koncentracije što u narednom periodu može da utiče na nivo rizika u bankarskom sektoru. U 2020. godini planiran je početak izuzetno važnog projekta implementacije nezavisne procjene kvaliteta aktive (AQR) svih banaka u sistemu, što će dodatno uticati na još adekvatnije vrednovanje kolateralu u postupku klasifikacije aktive i izdvajanje rezervacija za potencijalne gubitke u bankama. Sprovedenje AQR-a učiniće ukupan bankarski sektor još stabilnijim i otpornijim. Kao što je već pomenueto, u trenutku pisanja izvještaja aktuelna je pandemija COVID-19, ali je bankarski sektor u Crnoj Gori pokazao otpornost i spremnost da odgovori na novonastalu situaciju prije svega zahvaljujući akumulaciji kapitala i likvidnosti u periodu od finansijske krize do danas.

U odnosu na prethodnu godinu, gotovo sve pozicije iz bilansa banaka bilježe rast. Krediti i depoziti banaka kontinuirano rastu, međutim depoziti su i dalje znatno viši od kredita i to za 13,52%, što upućuje na to da banke i dalje vode obazrivu kreditnu politiku. Mjeren oročenim depozitima, kreditni potencijal je smanjen u odnosu na 2018. godinu, dok je nivo finansiranja kreditne aktivnosti putem depozita nefinansijskog sektora i sektora stanovništva dominantan kod većine banaka. Pokazatelji kvaliteta aktive tokom 2019. godine bilježe kontinuirano poboljšanje što doprinosi jačanju stabilnosti finansijskog sistema. Uvođenjem stečaja u dvije problematične banke, kreditni rizik je pao ispod 5%. Na kraju 2019. godine nekvalitetni krediti iznosili su 4,7% u ukupnim kreditima. Višegodišnji trend smanjenja aktivnih i pasivnih kamatnih stopa iz prethodnog perioda, nastavljen je i u 2019. godini. Kamatni spread (razlika između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa) koji predstavlja značajan generator profita u bankarskom sektoru na kraju decembra 2019. iznosi 5,6 p.p. i niži je u odnosu na 2018. U kontekstu očuvanja finansijske stabilnosti, a sa ciljem uspostavljanja održivosti kreditiranja fizičkih lica, Savjet Centralne banke je u oktobru 2019. godine donio *Odluku o makroprudencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje banke odobrava-*

*ju fizičkim licima* („Sl. list CG“, br. 59/19)<sup>24</sup> kao rezultat intenziviranog rasta iznosa gotovinskih kredita, njihovog učešća u ukupnim kreditima posljednjih godina i perioda na koji se ti krediti odobravaju.

Kada je riječ o Crnoj Gori i njenom međunarodnom okruženju, može se konstatovati da su glavni trgovinski partneri ostvarili pozitivan privredni rast u 2019. godini što direktno i indirektno – kroz efekte preliivanja, daje doprinos ekonomskom rastu Crne Gore. Neto strane direktne investicije, koje predstavljaju značajan faktor privrednog rasta, u 2019. godini bile su više za 6,9% u odnosu na 2018. kao rezultat povećanja priliva po osnovu interkompanijskog duga, ali i investicija u kompanije i banke.

Globalni rast u 2019. godini je bio usporen, sa tendencijom oporavka u posljednjem kvartalu. Geopolitičke tenzije i neizvjesna trgovinska politika, sa posebnim akcentom na trgovinske odnose SAD-a i Kine, uticali su na usporavanje rasta globalne ekonomije, koja se tek na kraju počela oporavljati. Ublažavanje tenzija i rizika na kraju godine uticalo je na rast cijena nafte u četvrtom kvartalu. Međutim, zbog pojačanih tenzija na Bliskom istoku početkom 2020, povećanja zaliha nafte, kao i izbivanja pandemije COVID-19, od početka 2020. godine cijene nafte bilježe pad. Cijene aluminijuma takođe su u padu, a takva kretanja su se nastavila i u 2020. godini, jer je pandemija virusa korone dodatno uticala na pad tražnje za ovim metalom.

Godišnja stopa inflacije, mjerena indeksom potrošačkih cijena, u decembru 2019. godine iznosila je 1%, dok je prosječna godišnja stopa inflacije iznosila 0,4%. Godinu 2019. karakterišu niske stope inflacije, pri čemu je u periodu jun–septembar godišnja stopa inflacije bila negativna.

Rastući trend investicione potrošnje (u osnovna sredstva) predstavlja rezultat velikih kapitalnih investicija i očekuje se da će doprinijeti smanjenju rizika u realnom sektoru u srednjoročnom periodu, kao rezultat uticaja investicija na zaposlenost i BDP. Kreditiranje privrede u prethodnom periodu je povećano. Posmatrano prema ročnoj strukturi, veći dio kredita je plasiran dugoročno, što ukazuje da se ti krediti koriste za investicione aktivnosti, ali i dalje samo manji broj djelatnosti ima koristi od ovih kredita (sektor trgovine, državne uprave, odbrane i obaveznog socijalnog osiguranja, kao i sektor građevinarstva i sektor usluga i smještaja). Ostali sektori slabije koriste eksterne izvore finansija.

Sektor osiguranja je stabilan i karakterišu ga pozitivne stope rasta. Postoji značajan prostor za dalji razvoj ovog sektora, što će pozitivno uticati na stabilnost sistema u narednom periodu.

Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi u 2019. godini iznosio je 381,2 miliona eura, što je godišnji rast od 216%. Berzanski indeks MONEX bilježi godišnji rast od 5,2%, dok je MNSE10 bio u padu 7,1%. Ipak, ostvaren promet na Montenegroberzi čini svega 6,6% BDP-a, što govori o potcijenjenosti ovog prometa na tržištu akcija.

<sup>24</sup> [https://www.cbcbg.me/slike\\_i\\_fajlovi/fajlovi/fajlovi\\_brzi\\_linkovi/propisi/fin\\_stabilnost/odluka\\_o\\_makroprudencijalnim\\_mjerama.pdf](https://www.cbcbg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_brzi_linkovi/propisi/fin_stabilnost/odluka_o_makroprudencijalnim_mjerama.pdf)

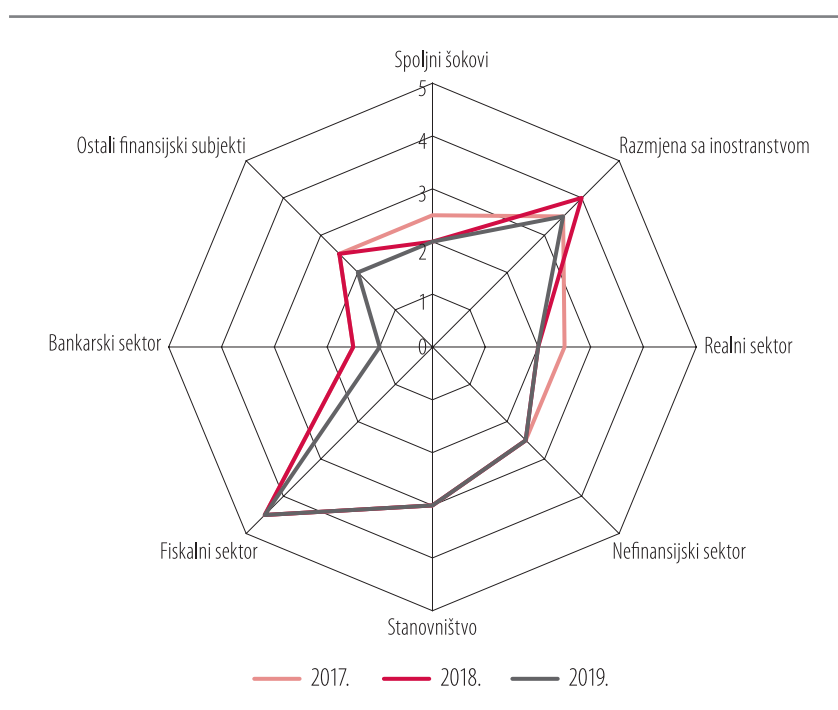
U tabeli 1 data je ocjena ključnih rizika sistema, na osnovu kojih je urađena procjena stabilnosti ukupnog sistema.

**Tabela 1 – Ocjena ključnih rizika u sistemu**

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

Ocjena finansijske stabilnosti i rizika koji utiču na 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 3, stanje finansijske stabilnosti u 2019. godini je pod uticajem rizika, koji imaju različit smjer i intezitet uticaja.

Posmatrano po izvorima rizika, kao i prethodne godine, jedan od najvećih rizika proistekao je iz akumulacije fiskalnog rizika<sup>25</sup> sa stabilnim do rastućim smjerom uticaja, zatim odnosa sa inostranstvom, dok je rizik bankarskog sektora ocijenjen nižim nivoom imajući u vidu pozitivna kretanja tokom 2019. godine.

Međunarodno okruženje (spoljni šokovi), kao segment sektora inostranstva, zadržao je ocjenu iz prethodne godine i imao je umjeren uticaj na crnogorske prilike jer glavni trgovinski i turistički partneri bilježe stabilne stope rasta, međutim, niže od očekivanih (posebno Njemačka) dok je nivo inflacije u eurozoni umjeren posljednje tri godine.

Segment koji se odnosi na razmjenu sa inostranstvom karakteriše takođe umjeren nivo rizika s obzirom da je u toku 2019. godine došlo do smanjenja deficita tekućeg računa, koji je bio za 6,2% manji u poređenju sa prethodnom godinom, kao rezultat povećanja suficita na računu usluga i sekundarnih dohodaka, što je uticalo da se ocjena rizika smanji za 0,5 p.p.

Rizik realnog sektora je umjeren i ostao je na nivou prethodne godine. Karakteriše ga blagi oporavak kao rezultat ekonomskog rasta i pada nezaposlenosti. Smjer kretanja rizika je stabilan do rastući jer se očekuje da pandemija COVID-19 utiče na kretanja u ovom sektoru.

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

Sektor stanovništva zadržao je ocjenu rizika iz prethodne godine.

Rizik u fiskalnom sektoru je na istom nivou kao i prethodne godine, pri čemu je smjer kretanja rizika stabilan do rastući. Fiskalni parametri su i dalje visoki, međutim, mjere fiskalne konsolidacije daju pozitivne efekte, što ohrabruje i doprinosi stabilizaciji javnih finansija. Izbijanje pandemije COVID-19 uticaće na povećanje rashoda i smanjenje prihoda, što je uticalo da smjer kretanja rizika bude rastući.

Bankarski sektor ocijenjen je nižim nivoom ocjene u poređenju sa prethodnom godinom. U ovom sektoru rizik je bio nešto izraženiji u prvom kvartalu zbog uvođenja stečaja u dvije manje ne-sistemske banke. S obzirom da je aktivnostima Centralne banke i isplatom depozita od strane FZD-a bankarski sistem funkcionisao neometano, ova situacija nije uticala na stanje finansijske stabilnosti, tako da je bankarski sistem ostao stabilan i siguran, o čemu posebno svjedoče rast kredita i depozita, visoki koeficijenti likvidnosti i solventnosti na nivou sistema, kao i nivo NPL-a koji se nalazi na istorijskom minimumu. Analizom indikatora sistema, isključujući riješene banke, utvrđeno je 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 i rješavanje banaka u problemu kao treća linija) pokazale efikasnost djelovanja, kreditni rizik, kao ujedno najznačajniji rizik bankarskog sektora, je u 2019. godini ocijenjen kao nizak i stabilnim i sa opadajućim smjerom.

<sup>25</sup> Fiskalni rizik u ovom izvještaju je samo predmet posmatranja njegovog uticaja na stabilnost finansijskog sistema, imajući u vidu visok nivo potraživanja bankarskog sistema u odnosu na državu.



U 2019. godini otpočeo je postupak usmjeren na spajanje dvije veće banke (za koji se očekuje da će se okončati do kraja 2020. godine), što će uticati na povećanje rizika tržišne koncentracije. Koncentracija bankarskog sistema se u 2019. godini povećala u odnosu na 2018. godinu, posmatrano prema kreditima i depozitima, što predstavlja negativnu tendenciju. Hiršman-Herfindalov indeks pokazuje da postoji umjerena koncentrisanost tržišta prema aktivni, kreditima i depozitima.

Sektor ostalih finansijskih subjekata ocijenjen je nižom stopom rizika u odnosu na 2018. godinu. Imajući u vidu skromno tržišno učešće ovog sektora u ukupnom finansijskom sistemu, nema snažnijeg uticaja rizika na stabilnost sektora.

Na osnovu analize indikatora stabilnosti finansijskog sistema, stanje finansijske stabilnosti u Crnoj Gori može se ocijeniti kao stabilno uz prisustvo pojedinih rizika u sistemu, koji mogu uticati na povećanje neizvjesnosti i potencijalno kreiranje sistemskog rizika u budućem periodu. Rizici se prate, dok su mjere ekonomske, monetarne i prudencione politike usmjerene na njihovo smanjenje.

Međutim, pandemija COVID-19 značajno će uticati na kretanje rizika u Crnoj Gori u predstojećem periodu. Imajući u vidu vrlo rigorozne mjere usmjerene na suzbijanje zaraze, može se očekivati da dođe do rasta nezaposlenosti, posebno usljed smanjenja angažovanja radne snage u ugostiteljstvu i uslužnim djelatnostima koje je izazvano obaveznim zatvaranjem objekata, dok se može očekivati rast u djelatnostima poput tehnologije, elektronskih servisa i komunikacija. Investiciona aktivnost je smanjena. Zbog novonastale situacije preduzeća i preduzetnici dostavljaju brojne zahtjeve za pružanje kreditne podrške, po osnovu dostupnih kreditnih linija koje obezbjeđuje Investiciono-razvojni fond. Na ovaj način raste zaduženost nefinansijskog sektora. Veliki broj preduzeća odlučio se na odlaganje obaveza po osnovu otplate kredita i moratorijuma u periodu do 90 dana, kao što je omogućeno privremenim mjerama koje je donijela Centralna banka sa ciljem podrške ekonomiji Crne Gore.

## 6.3. Indikatori finansijske stabilnosti

### 6.3.1. Sektor inostranstvo

Prilikom određivanja ocjene sektora inostranstva uzima se u obzir stanje u međunarodnom okruženju i razmjena robe, usluga i kapitala sa inostranstvom.

#### 6.3.1.1. Međunarodno okruženje

Indikatori međunarodnog okruženja koji su uzeti u razmatranje za ocjenu uticaja su: privredni rast i inflacija eurozone, privredni rast glavnih trgovinskih i turističkih partnera Crne Gore, kao i cijene aluminijuma i goriva.

Tabela 2 – Indikatori ocjene međunarodnog okruženja

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
BDP eurozone	Z(2014)= 0,23	- Godišnja stopa rasta	2014= 1,4%
	Z(2015)= 0,58		2015= 2,1%
	Z(2016)= 0,53		2016= 2%
	Z(2017)= 0,74		2017= 2,4%
	Z(2018)= 0,48		2018= 1,9%
	Z(2019)= 0,12		2019= 1,2%
BDP glavnih turističkih tržišta	Z(2014)= -0,92	- Ponderisani prosjek stope rasta BDP-a zemalja koje su glavni turistički partneri (učešće u broju turista po zemljama)	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%
	Z(2019)= 0,01		2019= 3,0%
BDP glavnih trgovinskih partnera	Z(2014)= -0,40	- Ponderisani prosjek stope rasta BDP-a glavnih trgovinskih partnera	2014= 0,40%
	Z(2015)= -0,13		2015= 1,55%
	Z(2016)= 0,04		2016= 1,83%
	Z(2017)= 0,01		2017= 1,73%
	Z(2018)= 0,08		2018= 2,03%
	Z(2019)= -0,01		2019= 1,69%
Cijena aluminijuma	Z(2014)= -0,10	- Prosječna godišnja stopa rasta cijena aluminijuma	2014= 1,1%
	Z(2015)= -0,74		2015= -10,9%
	Z(2016)= -0,36		2016= -3,6%
	Z(2017)= 1,05		2017= 22,7%
	Z(2018)= 0,22		2018= 7,2%
	Z(2019)= -0,96		2019= -14,9%
Inflacija u eurozoni	Z(2014)= -1,22	- Godišnji prosjek	2014= 0,4%
	Z(2015)= -1,64		2015= 0,0%
	Z(2016)= -1,43		2016= 0,2%
	Z(2017)= -0,10		2017= 1,5%
	Z(2018)= 0,21		2018= 1,7%
	Z(2019)= -0,41		2019= 1,2%
Cijena goriva	Z(2014)= -0,62	- Godišnja stopa rasta prosječne cijene brenta u dolarima	2014= -9,2%
	Z(2015)= -1,97		2015= -48,5%
	Z(2016)= -0,90		2016= -17,8%
	Z(2017)= 0,55		2017= 29,1%
	Z(2018)= 0,79		2018= 30,2%
	Z(2019)= -0,40		2019= -10,2%

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

Izvor: CBCG, MONSTAT, MMF, Eurostat

Rizik međunarodnog okruženja za 2019. godinu ocijenjen je sa 2, zadržavajući tako jednak stepen rizika, kao i u prethodnoj godini. Na datu procjenu su uticale pozitivne stope privrednog rasta EU, kao i bitnih trgovinskih i turističkih partnera Crne Gore. Eurozona bilježi umjerenu i stabilnu stopu ekonomskog rasta, koji je u 2019. godini iznosio 1,2%, što je niže u odnosu na godišnji ekonomski rast u periodu 2015–2018. godine (oko 2%). Prema podacima Eurostata i MMF-a, u 2019. godini glavni trgovinski i turistički partneri Crne Gore ostvarili su pozitivne stope privrednog rasta, i to: Kina (6,1%), Srbija (4,2%), Bosna i Hercegovina (2,7%), Grčka (1,9%), Rusija (1,3%),

Njemačka (0,6%) i Italija (0,3%). Grčka je i treću godinu zaredom zabilježila pozitivan trend privrednog rasta, što ukazuje na nastavak oporavka grčke ekonomije od krize. Njemačka ekonomija, kao ujedno najveća u Evropi, bilježi već deset godina zaredom pozitivne stope ekonomskog rasta, međutim, prošlogodišnji privredni rast od 0,6% je najniži od 2013. godine. Za 2020. godinu se očekuje povećan rizik međunarodnog sektora kao posljedica izbijanja pandemije COVID-19. Očekivanja su da će brojne zemlje svijeta ući u recesiju u 2020. godini. Projekcije za naredne godine vrlo su neizvjesne, zavisice od razvoja situacije i dužine trajanja krize. Pandemija prijeti da značajno obori stope globalnog ekonomskog rasta, a moguće su posljedice na finansijske sisteme. Države širom svijeta preduzele su brojne mjere kako bi se pandemija suzbila i normalizovalo funkcionisanje stanovništva i privrede što je prije moguće.

Cijene aluminijuma zabilježile su pad od 14,9% u 2019. godini, u odnosu na prethodnu godinu. Cijene ovog metala su već godinama u padu, a izbijanje pandemije COVID-19 dodatno je uticalo na smanjenje potražnje za ovim metalom, jer je građevinarstvo drastično smanjeno od pojave epidemije, a automobilska industrija je takođe smanjila proizvodnju.

Cijene goriva smanjene su za 10,2% u odnosu na 2018. godinu. Cijene goriva imale su značajne fluktuacije u toku 2019. godine kao rezultat dešavanja na geopolitičkom planu. Tokom 2019. godine cijene goriva su bile u padu uz blagi oporavak u četvrtom kvartalu 2019, ali početkom 2020. godine zbog izbijanja pandemije COVID-19 i nepostizanja dogovora OPEC zemalja oko visine cijene, došlo je do povećanja ponude i ponovnog pada cijena. Međutim, već početkom aprila 2020. u jeku pandemije COVID-19, postignut je dogovor između zemalja proizvođača nafte kao odgovor na uticaj pandemije i sa ciljem stabilizacije stanja na tržištu naftnih derivata, čime su spriječeni drastični scenariji, poput prethodne ocjene da postoji mogućnost pada cijena između 50 i 80% u toku 2020. Pad cijena goriva vjerovatno će uticati na pad inflacije u eurozoni, međutim, imajući u vidu visok stepen neizvjesnosti izazvanu pandemijom i smanjenu potrošnju, veoma je teško praviti realne procjene. Stoga, i u Crnoj Gori se očekuju vrlo neizvjesni inflatorni pritisci koji mogu dodatno uticati na pad inflacije u 2020. godini.

Kao mala i otvorena ekonomija, Crna Gora je veoma izložena uticajima koji dolaze iz međunarodnog okruženja. Prema tome, prisustvo snažnijih pozitivnih (negativnih) kretanja u međunarodnom okruženju znači i prisustvo pozitivnih (negativnih) eksternih uticaja na ekonomiju Crne Gore. Shodno tome, u predstojećem periodu bilo bi poželjno da se jača efikasnost i konkurentnost crnogorske ekonomije. Imajući u vidu da rast crnogorske privrede značajno zavisi od uspješnosti turističke sezone, a očekujući da sezona 2020. godine bude značajno slabija zbog velikog uticaja pandemije COVID-19 na sektor turizma, neophodno je raditi na snaženju drugih sektora privrede poput poljoprivrede i prerađivačke industrije.

## 6.3.1.2. Razmjena robe, usluga i kapitala sa inostranstvom

Tabela 3 – Indikatori ocjene eksternog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Saldo tekućeg računa	Z(2014)= 0,34	- Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje deficita)	2014= 12%
	Z(2015)= -0,45		2015= -6,4%
	Z(2016)= 2,37		2016= 59,8%
	Z(2017)= 0,15		2017= 7,7%
	Z(2018)= 0,45		2018= 14,7%
	Z(2019)= -0,44		2019= -6,2%
Sekundarni dohodak	Z(2014)= -1,44	- Godišnja stopa rasta	2014= -7,0%
	Z(2015)= -1,62		2015= -8,5%
	Z(2016)= 0,49		2016= 9,8%
	Z(2017)= 0,26		2017= 7,7%
	Z(2018)= 1,20		2018= 15,9%
	Z(2019)= 0,21		2019= 7,3%
Primarni dohodak	Z(2014)= -0,22	- Godišnja stopa rasta	2014= -30%
	Z(2015)= 0,77		2015= 74,4%
	Z(2016)= -0,48		2016= -56,8%
	Z(2017)= 1,54		2017= 155,4%
	Z(2018)= -0,29		2018= -36,6%
	Z(2019)= -0,6		2019= -69,1%
Neto strane direktne investicije	Z(2014)= -0,24	- Godišnja stopa rasta	2014= 9,3%
	Z(2015)= 0,15		2015= 75%
	Z(2016)= -0,53		2016= -40%
	Z(2017)= -0,12		2017= 30,3%
	Z(2018)= -0,49		2018= -32,4%
	Z(2019)= -0,26		2019= 6,9%
Portfolio investicije	Z(2014)= 0,54	- Godišnja stopa rasta	2014= 101%
	Z(2015)= 0,34		2015= 37,8%
	Z(2016)= -0,16		2016= -103,8%
	Z(2017)= -2,20		2017= -690,4%
	Z(2018)= 1,65		2018= 415,1%
	Z(2019)= 0,62		2019= 120,1%
Neto strana aktiva	Z(2014)= -0,32	- Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje neto strane aktive)	2014= -54,6%
	Z(2015)= 0,11		2015= 106,2%
	Z(2016)= 0,07		2016= 91,4%
	Z(2017)= -0,22		2017= -15,3%
	Z(2018)= -0,10		2018= 28,6%
	Z(2019)= -0,02		2019= 59,1%

3+

Izvor: CBCG i Ministarstvo finansija

Rizik razmjene roba, usluga i kapitala sa inostranstvom ocijenjen je sa 3,5, što je pad rizika od 0,5 u odnosu na prethodnu godinu. U toku 2019. godine došlo je do smanjenja deficita tekućeg računa, koji je iznosio 743,6 miliona eura i za 6,2% je manji u poređenju sa prethodnom godinom, što je rezultat povećanja suficita na računu usluga i sekundarnih dohodaka. Učešće deficita tekućeg računa u BDP-u iznosio je 15,2% što je pad od 1,8 p.p u odnosu na prethodnu godinu.

Na računu primarnih dohodaka u 2019. godini ostvaren je suficit od 17 miliona eura što je za 69,1% manje nego u 2018. godini, usljed rasta rashoda (16,9%). Na smanjenje suficita najveći uticaj imalo je povećanje rashoda po osnovu isplaćenih kompenzacija zaposlenih (22%) i otplate kamata (31%). Na računu sekundarnih dohodaka ostvaren je suficit u iznosu od 284,3 miliona eura, što je za 7,3% više u odnosu na 2018. godinu i to najviše zahvaljujući rastu priliva sektora države (29,6%) zbog većih transfera iz IPA fondova, kao i priliva po osnovu ličnih transfera iz inostranstva (4,9%).

Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u 2019. godini iznosio je 344,7 miliona eura, što predstavlja povećanje od 6,9% u odnosu na prethodnu godinu. Ukupan priliv SDI iznosio je 769,9 miliona eura, što je smanjenje od 10,3% u odnosu na 2018. godinu. U strukturi ukupnog priliva stranih direktnih investicija, učešće interkompanijskog duga iznosilo je 41,8%, investicije u kompanije i banke iznosile su 31,5% ulaganja, dok se na ulaganja u nekretnine odnosilo 22,1%. Ukupan odliv stranih direktnih investicija iznosio je 425,2 miliona eura, što je za 20,6% manje u odnosu na 2018. godinu. Povlačenja sredstava nerezidenata investiranih u našu zemlju iznosila su 329,5 miliona eura.

Posmatrano dugoročno, a uzimajući u obzir visoku zavisnost rasta crnogorske ekonomije od stranih direktnih investicija, važno je motivisati strane investitore da reinvestiraju svoj profit u povećanje postojećih proizvodnih kapaciteta, što može postaći privredni rast i zaposlenost.

Neto strana aktiva crnogorskih banaka je negativna što znači da crnogorski bankarski sektor ima neto dugovanja prema nerezidentima. Neto strana dugovanja dostigla su svoj maksimum 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 toku 2018. godine došlo do pogoršanja, tj. povećanja nivoa strane aktive banaka za 28,6% i sa tom tendencijom se nastavilo, jer je neto strana aktiva u 2019. godini povećana za 59,1% u poređenju sa 2018. godinom.

Iako je rizik eksternog sektora ocijenjen sa nižom ocjenom u odnosu na 2018, treba imati u vidu da će aktuelna pandemija COVID-19, koja je uticala na zatvaranje granica i obustavu međunarodnog transporta roba i usluga, uticati na povećanje rizika ovog sektora u predstojećem periodu. Izvoz i uvoz su gotovo obustavljeni osim za potrebe snabdijevanja države u cilju rješavanja pandemije. S obzirom na visok stepen neizvjesnosti po pitanju ishoda i trajanja pandemije očekuje se da investitori smanje svoja ulaganja, a vrlo je neizvjesno i kako će se odraziti na proizvodnju i trgovinu. Može se reći da je u smjeru ublažavanja rizika na globalnoj sceni tokom 2019. godine uticalo smirivanje tenzija u trgovinskim odnosima između SAD-a i Kine.

## 6.3.2. Realni sektor

### 6.3.2.1. Realni sektor

Ocjena rizika realnog sektora zasniva se na realnim stopama rasta BDP-a i stopama rasta sektora koji značajno ulaze u strukturu BDP-a.

Tabela 4 – Indikatori ocjene realnog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
BDP	Z(2014)= -0,41	Realna stopa rasta BDP-a	2014= 1,8%
	Z(2015)= 0,09		2015= 3,4%
	Z(2016)= -0,07		2016= 2,9%
	Z(2017)= 0,50		2017= 4,7%
Industrijska proizvodnja	Z(2018)= 0,63	Godišnji rast industrijske proizvodnje	2018= 5,1%
	Z(2019)= 0,15		2019p= 3,6%
	Z(2014)= -0,87		2014= -11,4%
	Z(2015)= 0,65		2015= 7,9%
	Z(2016)= -0,31		2016= -4,4%
Turizam	Z(2017)= -0,30	Godišnji rast ostvarenih noćenja	2017= -4,2%
	Z(2018)= 1,80		2018= 22,4%
	Z(2019)= -0,46		2019= -6,3%
	Z(2014)= -1,10		2014= 1,5%
	Z(2015)= 1,10		2015= 15,7%
Građevinarstvo	Z(2016)= -1,09	Godišnji rast građevinarske aktivnosti	2016= 1,8%
	Z(2017)= -0,36		2017= 6,3%
	Z(2018)= -0,06		2018= 8,2%
	Z(2019)= 0,49		2019= 11,8%
	Z(2014)= -0,54		2014= 2%
2+	Z(2015)= -0,35	Godišnji rast građevinarske aktivnosti	2015= 5,8%
	Z(2016)= 0,91		2016= 31,5%
	Z(2017)= 1,90		2017= 51,5%
	Z(2018)= 0,59		2018= 24,9%
	Z(2019)= -0,11		2019= 10,7%

Izvor: CBCG, MONSTAT

Rizik realnog sektora ocijenjen je sa 2, što je na nivou rizika prethodne godine. Na datu procjenu utiče više faktora:

- Ekonomski rast ostvaren u 2019. godini, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, a na osnovu kvartalnih procjena, iznosi 3,6%, dok je u 2018. godini iznosio 5,1%. Nosioci rasta u 2019. godini su građevinarstvo i turizam, kao i trgovina i saobraćaj.
- Sektor građevinarstva bilježi značajan rast kao rezultat izgradnje velikih infrastrukturnih projekata, dominantno podstaknut nastavkom gradnje autoputa, turističkih i energetske objekata. Godišnji rast ovog sektora kretao se od 10,7% do 51,5% u posljednje četiri godine, mjereno izvršenim efektivnim časovima rada.
- Sektor turizma je veoma značajan u crnogorskoj ekonomiji i bilježi kontinuirani rast od 2006. godine. Crnu Goru u 2019. godini posjetilo je 20% turista više u poređenju sa prethodnom godinom. Ukupno ostvarenih noćenja bilo je 11,8% više u odnosu na 2018. godinu. Na intenzivniji rast u sektoru turizma uticalo je povećanje kvaliteta i obima turističke ponude uključujući veći broj inostranih letova i povećanje hotelskih kapaciteta.
- Saobraćaj, posebno vazdušni, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, bilježi značajan rast broja prevezenih putnika na aerodromima u 2019. godini u odnosu na prethodnu godinu i to za 8,1%, dok je prevoz robe smanjen za 6,4%. U istom periodu smanjen je prevoz putnika u željezničkom saobraćaju za 0,8%, dok je prevoz robe povećan za 17,1%. Broj prevezenih putnika u drumskom saobraćaju povećan je za 0,8%, a prevoz robe za 9,4% u odnosu na 2018. godinu.

- Industrijska proizvodnja zabilježila je pad od 6,3% u odnosu na 2018. godinu. Pad proizvodnje je ostvaren u sektoru prerađivačka industrija (-10%) i u sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom (-7,1%), dok je rast proizvodnje zabilježen u sektoru vađenje ruda i kamena (20,8%).

U smjeru opadanja rizika u realnom sektoru mogu uticati predstojeće investicije u energetsom sektoru, realizacija izgradnje mini hidroelektrana i vjetroelektrana, završetak podvodnog kabla do Italije koji je pušten u rad početkom 2020. godine, 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).

Smjer rizika je stabilan do rastući, imajući u vidu da će pandemija COVID-19 značajno uticati na kretanja u realnom sektoru. Očekuje se pad BDP-a u 2020. godini. Zbog smanjenja ili obustave proizvodnje u određenim sektorima očekuje se da će pandemija imati uticaj na industrijsku proizvodnju. S obzirom na povećanu potražnju u uslovima pandemije proizvodnja medicinskih preparata je u porastu. Takođe, rast se očekuje u sektoru tehnologije i komunikacija s obzirom na značajnu primjenu internet servisa u odsustvu klasičnog načina rada i funkcionisanja. Iako su prethodne godine bile uspješne kada je riječ o turizmu, očekuje se snažan uticaj pandemije na turističku sezonu, imajući u vidu zatvaranje granica, zabrane putovanja i masovna otkazivanja planiranih aranžmana.

### 6.3.2.2. Nefinansijski sektor

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

Tabela 5 – Indikatori ocjene nefinansijskog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Krediti privrede	Z(2014)= -0,17	Godišnja stopa rasta	2014= -3,5%
	Z(2015)= 0,49		2015= 2,0%
	Z(2016)= 0,27		2016= 0,1%
	Z(2017)= 0,81		2017= 4,6%
	Z(2018)= 0,97		2018= 5,9%
Depoziti privrede	Z(2019)= 0,76		2019= 4,1%
	Z(2014)= 0,79	Godišnja stopa rasta	2014= 14,8%
	Z(2015)= 1,39		2015= 20,1%
	Z(2016)= 1,02		2016= 16,8%
	Z(2017)= 1,02		2017= 16,8%
Z(2018)= -1,06	2018= -1,8%		
Investicije u osnovna sredstva	Z(2019)= -1,38		2019= -4,6%
	Z(2014)= -0,51	Godišnji rast investicija	2014= 2,9%
	Z(2015)= -0,37		2015= 5,8%
	Z(2016)= -0,50		2016= 3,1%
Z(2017)= 1,09	2017= 34,6%		
	Z(2018)= 0,15		2018p= 15,9%

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

Izvor: CBCG i MONSTAT

Rizik nefinansijskog sektora ocijenjen je sa 2,5, što je na nivou rizika iz prethodne godine. Na ocjenu rizika uticali su sljedeći faktori:

- Smanjenje likvidnog potencijala nefinansijskog sektora od 4,6% u 2019. godini u odnosu na prethodnu godinu, što može biti rezultat većeg korišćenja likvidnog potencijala za investicije, ali i nastavka pada pasivnih kamatnih stopa.
- Prema posljednjim raspoloživim podacima, u 2018. godini rast investicionih aktivnosti u osnovna sredstva iznosio je 15,9% u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, industrijska proizvodnja u 2019. godini je ostvarila pad od 6,3%, dok je u 2018. imala visok rast od 22,4%.
- U 2019. godini nastavljen je trend pada nekvalitetnih kredita pravnih lica. NPL pravnih lica (rezidenata Crne Gore) u 2019. godine je iznosio 5,8%, što je pad od 3,3 p.p u odnosu na prethodnu godinu. Najveći godišnji pad NPL-a bilježe sektori: obrazovanje (pad od 60,2 p.p), informisanje i komunikacije (31,4 p.p.), stručne, naučne i tehničke djelatnosti (13,7 p.p.), vađenje ruda i kamena (12 p.p.), kao i zdravstvo i socijalna zaštita (11,4 p.p.).
- Učešće duga nefinansijskog sektora u BDP-u je blago opalo u 2019. godini (za 0,2 p.p.) i iznosio je 21,9% BDP-a. Zaduženje privrede je značajno, ali treba uzeti u obzir da u 2009. godini zaduženje privrede čini 46% BDP-a, što ukazuje na značajno manje zaduženje prema bankama. Međutim, pandemija COVID-19 će značajno uticati na stanje u privredi. Zatvaranje biznisa i smanjenje produktivnosti pojedinih sektora, posebno u turizmu i ugostiteljskim uslugama, uticaće na rast zaduženosti privrede, koja će se, i pored olakšica koje je Vlada Crne Gore obezbijedila, zaduživati (pod povoljnijim uslovima) da bi mogla obezbijediti opstanak biznisa u toku i nakon prestanka pandemije.
- Kreditiranje nefinansijskog sektora je poraslo za 4,1% u 2019. godini. U strukturi ukupnih kredita pravnih lica, u protekloj godini, 80,6% čine dugoročni krediti, što je ohrabrujuće imajući u vidu da se u privredi dugoročni krediti uglavnom koriste za investicione aktivnosti. S aspekta učešća u ukupnim kreditima pravnih lica, od eksternih (bankarskih) izvora finansija najviše koristi imaju sektor za trgovinu na veliko i malo i popravka motornih vozila i motocikala (26,6%), sektor za državnu upravu, odbranu i obavezno socijalno osiguranje (18,5%), sektor za pružanje usluga i smještaja (13,6%) i zatim sektor građevinarstva (12,7%). Sa izuzetkom prerađivačkog sektora (4,9% u ukupnim kreditima), ostale privredne djelatnosti u ekonomiji slabije koriste eksterne izvore finansija, što može biti rezultat slabijih sposobnosti u servisiranju kreditnih obaveza.
- Ukupan dug po osnovu kojeg je izvršeno blokiranje računa privrednih subjekata na kraju decembra 2019. godine je iznosio 616,16 miliona eura, i bio je manji za 3,01% na godišnjem nivou.
- Visoke stope rasta u sektoru turizma karakterišu 2019. godinu. Pozitivan uticaj na turizam ima i sve izražajniji 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 u Kumboru, Mamuli, Luštici i dr.).
- Sektor građevinarstva bilježi značajne stope rasta u 2019. godini. Trend rasta građevinarstva bi se mogao nastaviti usljed nastavka izgradnje putne i energetske infrastrukture, kao i izgradnje turističkih kompleksa.

U nefinansijskom sektoru postoji potencijal za dalji napredak. Međutim, banke još uvijek imaju praksu da veći dio kredita plasiraju prema stanovništvu, i to 44,3% u ukupnoj strukturi kredita, dok je taj procenat prema privredi iznosio 35%, u ukupnoj strukturi kredita. Shodno podacima, eviden-



tno je da banke usmjeravaju veći dio svojih kreditnih plasmana prema određenim privrednim djelatnostima, dok veći dio djelatnosti ima ozbiljan problem u servisiranju duga, što upućuje na slabiju likvidnost u privredi, a to dodatno potvrđuje i blagi pad likvidnog potencijala nefinansijskog sektora.

Očekivane investicije, izgradnja infrastrukturnih projekata, realizacija investicija u oblasti energetike (hidroelektrane i vjetroelektrane) mogle bi djelovati u smjeru daljeg ublažavanja rizika nefinansijskog sektora, međutim, treba imati u vidu da će pandemija COVID-19 uticati na pad investicija, smanjenje likvidnosti i povećanje zaduženosti privrede u predstojećem periodu.

### 6.3.2.3. Stanovništvo

Ocjena rizika sektora stanovništva utvrđuje se na osnovu faktora koji su prikazani u tabeli:

Tabela 6 – Indikatori ocjene sektora stanovništva<sup>26</sup>

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Depoziti stanovništva	Z(2014)= -0,3	Godišnja stopa rasta	2014= 6,3%
	Z(2015)= -0,3		2015= 6,0%
	Z(2016)= -0,5		2016= 5,6%
	Z(2017)= 1,0		2017= 11,1%
	Z(2018)= 0,1		2018= 7,8%
Krediti stanovništva	Z(2019)= -2,2		2019= -0,8%
	Z(2014)= -0,40	Godišnja stopa rasta	2014= 1,5%
	Z(2015)= -0,18		2015= 3%
	Z(2016)= 0,98		2016= 10,9%
	Z(2017)= 0,92		2017= 10,5%
Z(2018)= 1,14	2018= 11,9%		
Potrošnja domaćinstava	Z(2019)= 0,64		2019= 8,6%
	Z(2014)= -0,45	Godišnja stopa rasta	2014= 1,9%
	Z(2015)= -0,28		2015= 4,3%
	Z(2016)= -0,23		2016= 4,9%
	Z(2017)= -0,16		2017= 5,9%
Z(2018)= -0,12	2018= 6,5%		
Stopa nezaposlenosti	Z(2019)= -0,36		2019= 3,0%
	Z(2014)= -0,03	Stopa nezaposlenosti na kraju decembra	2014= 15,0%
	Z(2015)= 0,61		2015= 17,2%
	Z(2016)= 1,79		2016= 21,3%
	Z(2017)= 1,96		2017= 22,1%
Z(2018)= 0,77	2018= 17,8%		
Realne neto zarade <sup>27</sup>	Z(2019)= 0,32		2019= 16,2%
	Z(2014)= -0,4	Godišnja stopa rasta prosječnih realnih zarada	2014= 0,3%
	Z(2015)= -0,5		2015= -0,9%
	Z(2016)= 0,2		2016= 4,2%
	Z(2017)= -0,4		2017= -0,2%
Z(2018)= -0,7	2018= -2,4%		
	Z(2019)= -0,3		2019= 0,4%

Izvor: CBCG, MONSTAT, Zavod za zapošljavanje

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

<sup>26</sup> 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.

<sup>27</sup> Realne neto zarade se dobijaju „deflacijom“ neto zarada, odnosno izuzećem inflatornih pritisaka na nivo zarada.

Rizik sektora stanovništva za 2019. godinu ocijenjen je sa 3, što je na nivou ocjene iz 2018. godine. Na procjenu rizika uticali su sljedeći faktori:

- Od 2013. godine kontinuirano rastu ukupni krediti stanovništva. Krediti stanovništva bilježe značajan rast u decembru 2019. godine od 8,6%, dostižući istorijski maksimum. Od ukupnog iznosa kredita koje su banke odobrile značajan dio se odnosi na kredite emitovane sektoru stanovništva (44,3%). Krediti odobreni fizičkim licima (rezidentima) u decembru 2019. godine čine većinom dugoročni krediti (97,5%). Veoma je ohrabrujuće to što se samo manji procenat kredita (3,9%), odobrenih sektoru stanovništva (rezidentima), nalazi u kategoriji nekvalitetnih kredita.
- Likvidna imovina stanovništva (izražena depozitima) u periodu od 2010–2018. godine ima kontinuirani rast, dok se na kraju 2019. bilježi blagi pad od 0,8% u odnosu na prethodnu godinu.
- Potrošnja sektora stanovništva ima rastući trend od 2013. godine, što je povezano sa povećanim kreditiranjem stanovništva i njihovim značajnim depozitnim potencijalom. Prema posljednjim raspoloživim podacima, u strukturi BDP-a u 2019. godini, potrošnja stanovništva zauzima 73% cjelokupne vrijednosti.
- Stopa nezaposlenosti koju objavljuje Zavod za zapošljavanje Crne Gore, u decembru 2019. godine je iznosila 16,21%, što je za 1,62 p.p. niže od stope iz decembra 2018. godine.
- Realne neto zarade<sup>28</sup> imale su trend pada u periodu od 2011. (sa izuzećem 2016. i 2014. godine), dok je za 2019. godinu karakterističan blagi rast.
- Prosječna nominalna neto zarada porasla je za 0,8%, ali ako se ima u vidu da su potrošačke cijene u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu zabilježile rast od 0,4%, proizilazi da je realni rast neto zarada iznosio 0,4% u odnosu na prethodnu godinu. Značajan rast (nominalnih) neto zarada zabilježen je u sljedećim sektorima: poslovanje s nekretninama (11,1%), ostale uslužne djelatnosti (9,0%), poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo (7,4%), sektori trgovina na veliko i trgovina na malo i informisanje i komunikacije (po 4,1%). Najveću izloženost riziku (sa aspekta nominalne neto zarade) imaju zaposleni u administrativnim i pomoćnim uslužnim djelatnostima (352 eura), trgovini na veliko i trgovini na malo (381 eura), predaivačkoj industriji (399 eura), sektoru umjetnosti, zabave i rekreacije (427 eura) i usluge smještaja i ishrane (429 eura), dok su najmanje podložni riziku zaposleni iz sektora finansijskih djelatnosti (1.000 eura), snabdijevanja električnom energijom (858 eura) i poslovanja s nekretninama (748 eura).
- Vrijednost minimalne potrošačke korpe u 2019. godini bila je i dalje visoka i iznosila 643,7 eura što je za 24,8% više u odnosu na prosječnu nominalnu neto zaradu.
- Sa ciljem stvaranja uslova za poboljšanje životnog standarda svih građana, a posebno onih sa najnižim primanjima, od jula 2019. godine minimalna zarada povećana je za 15% (na 222€). Takođe, stopa doprinosa za zdravstveno osiguranje na teret poslodavca smanjena je za 2 p.p., kako bi se smanjilo ukupno poresko opterećenje rada, a time omogućio dalji rast zaposlenosti i konkurentnosti privrede. Od 1. januara 2020, shodno Zakonu o porezu na dohodak fizičkih lica, ukinut je „krizni porez” i smanjena je viša stopa sa 11% na 9%, što doprinosi smanjenju poreskog opterećenja rada.

<sup>28</sup> Realne neto zarade se dobijaju „deflacijom“ neto zarada, odnosno izuzećem inflatornih pritisaka na nivo zarada.

Očekivanja su bila da će u predstojećem periodu pozitivni trendovi u sektoru građevinarstva, turizma i energetike uticati pozitivno na sektor stanovništva, kroz povećanje zarada i pad nezaposlenosti. Međutim, kriza izazvana pandemijom COVID-19 mogla bi uticati na rast nezaposlenosti, koja, iako niža na kraju 2019. godine, je i dalje visoka već duži niz godina, što ukazuje da se radi o strukturnoj nezaposlenosti i problemu stručnosti ljudskih resursa, koji često ne odgovaraju potrebama tržišta radne snage.

## 6.4. Fiskalni sektor

Za utvrđivanje ocjene rizika fiskalnog sektora koriste se indikatori koji su navedeni u tabeli 7.

Tabela 7 – Indikatori ocjene fiskalnog sektora<sup>29</sup>

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
4+ Prihodi budžeta	Z(2014)= -0.18	Godišnja stopa rasta izvornih prihoda države	2014= 8,9%
	Z(2015)= -0.62		2015= -2%
	Z(2016)= -0.06		2016= 12,1%
	Z(2017)= -0.33		2017= 5,3%
	Z(2018)= -0.08		2018= 11,5%
Izdaci budžeta	Z(2019)= -0.22		2019p= 7,9%
	Z(2014)= -0.66	Godišnja stopa rasta izdataka budžeta	2014= 0,8%
	Z(2015)= -0.10		2015= 11,1%
	Z(2016)= -0.69		2016= 0,3%
	Z(2017)= -0.09		2017= 11,2%
Z(2018)= -0.37	2018= 6,2%		
Deficit/suficit budžeta	Z(2019)= -0.38		2019p= 5,9%
	Z(2014)= -0,02	Vrijednost deficita	2014= -107,1 mil. eura
	Z(2015)= 0,86		2015= -276,1 mil eura
	Z(2016)= -0,04		2016= -122,3 mil eura
	Z(2017)= 0,64		2017= -250,9 mil eura
Z(2018)= 0,1	2018= -197,0 mil eura		
Državni dug	Z(2019)= 0,08		2019= -143,6 mil. eura
	Z(2014)= -1,27	Godišnja stopa rasta stanja državnog duga	2014= 0,5%
	Z(2015)= 0,66		2015= 17,2%
	Z(2016)= -0,70		2016= 5,5%
	Z(2017)= -0,26		2017= 9,4%
Z(2018)= 0,94	2018= 20,0%		
Penzije	Z(2019)= 0,68		2019= 17,6%
	Z(2014)= -0,73	Godišnja stopa rasta prosječne penzije (kao indikatora rasta rashoda)	2014= -0,95%
	Z(2015)= -0,76		2015= -1,22%
	Z(2016)= -0,10		2016= 5,14%
	Z(2017)= -0,80		2017= -1,57%
Z(2018)= -0,48	2018= 1,50%		
	Z(2019)= -0,50		2019= 1,30%

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

Izvor: CBCG, Ministarstvo finansija

<sup>29</sup> 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.

Ocijenjeni rizik fiskalnog sektora iznosi 4,5, što je na nivou ocjene iz 2018. godine. Na visoku ocjenu rizika uticali su sljedeći faktori:

- Kontinuirani trend rasta državnog odnosno javnog duga. U decembru 2019. godine bruto javni dug iznosio je 3,79 milijardi eura, što je povećanje od 15,9% u odnosu na 2018. godinu, prevashodno zbog rasta spoljnog državnog duga (od 13,4%). Dinamika rasta javnog duga je znatno veća od dinamike ekonomskog rasta. Javni dug bruto iznosi 77,2% BDP-a u decembru 2019. godine, što predstavlja rast od 7,1p.p u odnosu na prošlu godinu i znatno je iznad granice koja je predviđena Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti. Neto javni dug na kraju 2019. godine iznosio je 3,19 milijardi eura ili 65% BDP-a. Dodatno, iznos izdatih garancija (stranih i domaćih) iznosio je 244,3 miliona eura. U okviru spoljnog državnog duga, najveći dio zauzimaju euroobveznice sa čijom se emisijom započelo u 2010. godini. Trenutno aktuelne neotplaćene emisije su iz 2015, 2016, 2018. i 2019. godine. Dio euroobveznica emitovanih 2015. i 2016. otplaćeno je iz sredstava dobijenih emisijom euroobveznica 2018. godine. Tokom 2019. godine, ostvarivanjem do sada najpovoljnijih uslova zaduživanja, kroz izdavanje crnogorskih obveznica na međunarodnom tržištu kapitala u iznosu od 500 mil. €, sa ročnošću od deset godina i kamatnom stopom od 2,55% stvorena je i fiskalna rezerva u vidu depozita koja je namijenjena otplati duga sa rokom dospelja u martu 2020. godine. U cilju realizacije smjernice iz Strategije upravljanja dugom, a koja se odnosi na razvoj domaćeg tržišta obveznica i diversifikaciji izvora finansiranja, Crna Gora je u 2019. godini emitovala domaće obveznice u ukupnom iznosu od oko cca. 143 miliona eura. Dug po osnovu domaćih obveznica odnosi se na obveznice emitovane tokom 2016. godine, kao i obveznice emitovane tokom 2019. godine, sa rokom otplate od pet i sedam godina. Prema Zakonu o budžetu za 2020. godinu, nedostajuća sredstva iznosiće oko 590 miliona eura, međutim, potrebna sredstva za finansiranje obezbijedena su iz depozita vrijednih 490 miliona eura, nastalih emisijom euroobveznica u 2019. godini, dok će preostalih 100 miliona eura biti obezbijedeno povlačenjem kreditnih sredstava iz aranžmana sa kineskom EXIM bankom. Projekcije programa ekonomskih reformi za period od 2020. do 2021. godine ukazuju na stabilizaciju javnog duga kroz otplatu dospjelih obaveza. Prema tim procjenama, državni dug na kraju 2020. godine će iznositi 69,98% BDP-a, dok će javni dug iznositi oko 72,28% BDP-a, za 2021. državni dug projektovan je na oko 62,86% BDP-a, a javni dug 65,08% BDP-a.<sup>30</sup> Sprovedenje mjera fiskalne konsolidacije doprinosi smanjenju javog duga, međutim, aktuelna neizvjesna situacija izazvana pandemijom COVID-19 utiče na povećanje javnog duga.
- Budžet ostvaruje deficit već jedanaest godina. U 2019. godini iznosio je 143,6 miliona eura ili 2,98% BDP-a i niži je u odnosu na prethodnu godinu zahvaljujući povećanju izvornih prihoda i ograničenju rasta tekuće budžetske potrošnje. Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti i Mاستrihtskim kriterijumom predviđen je nivo budžetskog deficita do 3% BDP-a. U periodu 2021–2022. projektovan je suficit budžeta, međutim imajući u vidu pandemiju COVID-19, može se očekivati nastavak budžetskog deficita.
- Prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, budžetski prihodi su porasli 8% u odnosu na 2018. godinu najviše zahvaljujući rastu poreskih prihoda (9,7%). S druge strane,

<sup>30</sup> PER 2020-2022.

izdaci budžeta su porasli za 5,9%, što je manje od budžetskih prihoda. U narednom periodu, može se očekivati i veći rast budžetskih prihoda, kao rezultat implementacije Fiskalne strategije Crne Gore za period 2017--2020. godine. Međutim, pandemija COVID-19, koja je faktički zaustavila razvoj biznisa i funkcionisanje privrede u brojnim djelatnostima, kao i mjere koje je Vlada Crne Gore preduzela u cilju suzbijanja pandemije, kao i one usmjerene na olakšavanje stanja preduzetnicima i poslodavcima, utiće na smanjenje naplate poreza, smanjenje prihoda, a povećati izdatke države.

- Ukupni izdaci za penzije niži su za 1,3% u odnosu na prethodnu godinu, ali to još uvijek nedovoljno utiče na dugoročnu održivost PIO Fonda.
- Povećanje minimalne zarade u visini od 15% (na 222€), uz istovremeno smanjenje doprinosa za zdravstveno osiguranje na teret poslodavca za 2 p.p., utiče na povećanje rashoda koji se usklađuju sa minimalnom odnosno prosječnom zaradom.

U 2019. godini fiskalna politika je bila usmjerena na nastavak sprovođenja mjera fiskalne konsolidacije koje za cilj imaju jačanje fiskalne stabilnosti, kako bi se osigurala dugoročna održivost javnih finansija.

U predstojećem periodu očekuje se dodatan pritisak na državne finansije. Osim dugova koji dospijevaju na naplatu po osnovu emitovanih obveznica i izgradnju auto-puta, uticaj pandemije COVID-19, koja je zahvatila čitav svijet, predstavlja poseban izazov i imaće posljedice na javne finansije u Crnoj Gori. U tom kontekstu, u 2020. godini može se očekivati pad BDP-a, povećanje javnog duga i budžetskog deficita, smanjena naplata poreza, smanjenje stranih direktnih investicija, pad investicija i moguće druge posljedice koje će zahtijevati saniranje u predstojećem periodu. Ukoliko se kriza izazvana pandemijom stabilizuje u 2020. godini, od 2021. godine može se očekivati stabilizacija stanja i postepeno vraćanje na prethodan tok u cilju realizacije onoga što je utvrđeno Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti i Fiskalnom strategijom.

## 6.5. Finansijski sistem

### 6.5.1. Bankarski sektor

Ocjena bankarskog sektora utvrđena je na osnovu pokazatelja solventnosti, likvidnosti, profitabilnosti, kredititnog rizika (najznačajnijeg rizika bankarskog sektora), ali i drugih faktora koji mogu imati uticaj.

Tabela 8 – Indikatori ocjene bankarskog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Solventnost bankarskog sektora	Z(2014)= -0,44	Koeficijent solventnosti bankarskog sektora	2014= 16,2%
	Z(2015)= -0,57		2015= 15,5%
	Z(2016)= -0,47		2016= 16,0%
	Z(2017)= -0,40		2017= 16,4%
	Z(2018)= -0,54		2018= 15,6%
Profitabilnost bankarskog sektora	Z(2019)= -0,13		2019= 17,7%
	Z(2014)= 0,79	Povraćaj na aktivu (ROA)	2014= 0,79%
	Z(2015)= -0,06		2015= -0,13%
	Z(2016)= 0,21		2016= 0,16%
	Z(2017)= 0,88		2017= 0,89%
Z(2018)= 0,59	2018= 0,58%		
Likvidnost bankarskog sektora	Z(2019)= 1,12		2019= 1,15%
	Z(2014)= 0,2	Likvidna aktiva kao % ukupne aktive	2014= 22,2%
	Z(2015)= 0,2		2015= 24,8%
	Z(2016)= -0,5		2016= 24,5%
	Z(2017)= -0,2		2017= 25,3%
Z(2018)= -1,1	2018= 22,6%		
Kreditni rizik	Z(2019)= -0,9		2019= 20,8%
	Z(2014)= 1,0	NPL %	2014= 15,9%
	Z(2015)= 0,4		2015= 12,6%
	Z(2016)= 0,0		2016= 10,3%
	Z(2017)= -0,6		2017= 7,3%
Z(2018)= -0,7	2018= 6,7%		
	Z(2019)= -1,0		2019= 4,7%

Izvor: CBCG

\* 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.

Najznačajniji dio finansijskog sistema u Crnoj Gori predstavlja bankarski sektor, sa učešćem od 92.3% ukupne aktive finansijskog sistema. Rizik bankarskog sektora u 2019. godini ocijenjen je ocjenom 1, što je za 0,5 p.p. niže u poređenju sa prethodnom godinom, imajući u vidu sljedeće faktore:

- Bankarski sektor je siguran i stabilan. Visok nivo likvidnih sredstava, rast depozita i kredita, kao i dokapitalizacija jednog broja banaka su dodatno doprinijeli stabilnosti bankarskog sistema.
- Agregatni koeficijent solventnosti na kraju 2019. godine je iznosio 17,73% i bio je veći u odnosu na isti period prethodne godine, kada je iznosio 15,63%. U toku 2019. godine riješene su dvije banke, koje su imale koeficijent solventnosti ispod propisanog minimuma (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. Bankarski sektor karakteriše visok nivo likvidnih sredstava sa racijom od 20,57%, iako je zabilježen blagi pad od 7,9% u odnosu na prethodnu godinu kada je iznosio 22,57%. Depoziti banaka porasli su na agregatnom nivou (0,5%), što je mahom rezultat rasta depozita po viđenju, koji su povećani za 11,8% u decembru 2019. godine u odnosu na isti mjesec prethodne godine, dok su oročeni depoziti niži za isti uporedni period za 15,8%, čime se smanjio kreditni potencijal banaka. Naime, depoziti po viđenju čine 53,9% ukupne pasive, dok oročeni depoziti čine 21,4% ukupne pasive.
- Pokazatelj profitabilnosti izražen je preko povraćaja na aktivu (ROA). U decembru 2019. godine ROA je iznosio 1,15%, što predstavlja rast od 0,57 p.p u odnosu na uporedni period 2018. godine. Kamatni spread (razlika između aktivne i pasivne kamatne stope) koji je bitan generator profita banaka, bilježi trend pada od 2015. godine i u decembru 2019. iznosio je 5,6 p.p. čime se kamatni spread značajno približava minimalnoj vrijednosti zabilježenoj u decembru 2008. (5,3 p.p).
- Višegodišnji trend smanjenja aktivnih i pasivnih kamatnih stopa iz prethodnog perioda nastavljen je i u 2019. godini. Prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa na ukupne kredite na kraju 2019. godine iznosila je 6,01% i u odnosu na kraj 2018. godine bila je niža za 0,35 p.p. Istovremeno, prosječna ponderisana pasivna efektivna kamatna stopa smanjena je sa 0,56% na 0,41%.
- Nekvalitetni krediti bankarskog sektora su u konstantnom padu. Nekvalitetni krediti (bez kamata i vremenskih razgraničenja) na kraju decembra 2019. godine iznosili su 144,6 miliona eura i činili su 4,7% ukupnih kredita. NPL se kontinuirano smanjuju od drugog kvartala 2011. godine, kada su iznosili 25,3% u ukupnim kreditima. Imajući u vidu pozitivna kretanja i konstantan pad NPL-a, kreditni rizik više ne predstavlja sistemski rizik. Uvođenje stečaja u dvije banke (procenat nekvalitetnih kredita ove dvije banke iznosio je 25,2% i 44,6% u decembru 2018. godine), doprinijelo je smanjenju NPL-a, a kreditni rizik je dodatno smanjen.
- Pitanje intenziviranog zaduživanja stanovništva po gotovinskim neobezbijeđenim kreditima sa dužim rokovima otplate, predmet je kontinuirane i sveobuhvatne analize Centralne banke sa makro i mikro prudencijalnog aspekta. U skladu sa navedenim, Savjet Centralne banke, na sjednici održanoj 14. oktobra donio je Odluku o makroprudencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje banke odobravaju fizičkim licima („Sl. list CG“, br. 59/19), a koja će se primjenjivati u dvogodišnjem periodu, 01. 01. 2020 – 01. 01. 2022. godine. Makroprudencijalne mjere odnose se na gotovinske kredite koje banke odobravaju fizičkim licima i utvrđuje obaveza izračunavanja pokazatelja nivoa kreditne zaduženosti fizičkih lica, radi održavanja stabilnosti finansijskog sistema i održivosti kreditiranja fizičkih lica. Mjerama se ne ograničava rast gotovinskih kredita već samo segmenta ovih kredita ročnosti preko osam, odnosno šest godina, koji nije obezbijeđen kvalitetnim sredstvima obezbjeđenja propisanim odlukom.
- Sprovođenje izuzetno važnog projekta implementacije nezavisne procjene kvaliteta aktive (AQR) svih banaka u sistemu, doprinijeće još adekvatnijem vrednovanju kolaterala u postupku klasifikacije aktive i izdvajanju rezervacija za potencijalne gubitke u bankama, što će ukupan bankarski sektor učiniti još stabilnijim i otpornijim.

Iako krediti i depoziti banaka rastu (4,5% i 0,5% respektivno, decembar 2019. u odnosu na isti uporedni period), depoziti su i dalje znatno viši od kredita i to za 13,52%. Kao što je u tekstu navedeno, veći dio ukupnih depozita čine depoziti po viđenju. Depoziti po viđenju činili su 71,5% ukupnih depozita. Prema tome, kreditni potencijal je opao (oročeni depoziti niži) u decembru 2019. za 15,8% u odnosu na uporedni period prošle godine.

U narednom periodu potencijalni rizik može biti smanjenje konkurentnosti na bankarskom tržištu, kao rezultat povećane koncentracije bankarskog sektora. Naime, stečaj dvije manje banke u sistemu, a zatim spajanje dvije veće banke sa tržišnim učešćem od 15,5% (CKB) i 15,1% (Societe Generale Montenegro – SGM) mogu povećati tržišnu koncentraciju.<sup>31</sup> Relevantna mjera tržišne konkurentnosti (ili koncentracije) je Hiršman-Herfindal (HH) indeks čije vrijednosti se kreću u rasponu od 0 do 10.000, dok se racio koncentracije kreće u rasponu od 0 (savršena konkurentnost) do 1 (monopol). Koncentracija bankarskog sistema se u 2019. godini, u odnosu na 2018, povećala posmatrano prema aktivni, kreditima i depozitima. Hiršman-Herfindalov (HH) indeks pokazuje da je koncentrisanost tržišta umjerena prema aktivni (1090,8 poena), prema depozitima (1081,8 poena), kao i prema kreditima (1151,3 poena). Posmatrano preko racija koncentracije, na kraju 2018. godine iznosio je 0,16 (sa aspekta najveće banke), dok je na kraju 2019. godine iznosio 0,27 što ukazuje na umjereno koncentrisano bankarsko tržište (od 0,25 do 0,50 prema definiciji je umjereno koncentrisano tržište).

Efekti tržišne koncentracije mogu biti relevantni za kreditni rizik, jer prilikom emisije kredita banke, pored kreditne sposobnosti klijenata, daju procjenu svojih konkurenata i njihovih kreditnih politika. Pad tržišne konkurentnosti se takođe može odraziti i na povećanje aktivnih kamatnih stopa na kredite.

Drugi potencijalni rizik u bankarskom sektoru može biti povećana izloženost banaka prema državi. U postkriznom periodu potraživanja banaka prema centralnoj vladi su u konstantnom porastu. Ukupna izloženost banaka prema centralnoj vladi bilježi godišnji rast od 14,4%, a na kraju decembra 2019. je iznosila 715,7 miliona eura ili 15,5% aktive, od čega je izloženost po osnovu kredita iznosila 214,8 miliona eura. Ovaj pokazatelj je značajan za analizu, jer svako pogoršanje državnog budžeta može direktno uticati na bankarski sektor zbog otežane naplate potraživanja.

<sup>31</sup> Tržišno učešće je računato kao kreditno učešće pojedinačne banke u ukupnim kreditima cjelokupnog bankarskog sektora na kraju decembra 2019. godine.



## 6.5.2. Ostali finansijski subjekti

Tabela 9 – Indikatori ocjene ostalih finansijskih subjekata

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Tržišna kapitalizacija	Z(2014)= -0,27	Godišnja stopa rasta tržišne kapitalizacije	2014= 4,10
	Z(2015)= -0,33		2015= 0,79
	Z(2016)= -0,42		2016= -4,24
	Z(2017)= -0,32		2017= 1,55
	Z(2018)= -0,29		2018= 3,05
Ukupna aktiva MFI	Z(2019)= -0,15		2019= 11,2
	Z(2014)= 0,27	Godišnja stopa rasta aktive MFI	2014= 10,7%
	Z(2015)= 1,56		2015= 28,2%
	Z(2016)= 0,40		2016= 12,4%
	Z(2017)= 0,27		2017= 10,6%
Z(2018)= -0,09	2018= 5,8%		
Ukupna aktiva osiguravajućih kuća	Z(2019)= 0,28		2019= 10,8%
	Z(2014)= -0,48	Godišnja stopa rasta aktive osiguravajućih kuća	2014= 7,4%
	Z(2015)= -0,13		2015= 10,2%
	Z(2016)= -0,62		2016= 6,3%
	Z(2017)= -0,74		2017= 5,3%
Z(2018)= -1,12	2018= 2,2%		
MONEX <sup>32</sup>	Z(2019)= 0,01		2019=11,3%
	Z(2014)= 2,04	Godišnja stopa rasta indeksa MONEX	2014=15,29%
	Z(2015)= 1,44		2015= 6,80%
	Z(2016)= 0,60		2016= -5,09%
	Z(2017)= 0,14		2017= - 11,6%
Z(2018)= 1,42	2018= 6,54%		
	Z(2019)= 1,32		2019= 5,2%

Izvor: CBCG, Komisija za tržište kapitala, Agencija za nadzor osiguranja

Rizik koji se odnosi na ostale finansijske subjekte ocijenjen je nižim nivoom u odnosu na prethodnu godinu, odnosno sa ocjenom 2.

Aktiva osiguravajućih kuća bilježi konstantan rast proteklih godina, baš kao i aktiva mikrokreditnih finansijskih institucija. Sektorska alokacija pokazuje da se dominantan iznos kredita MFI (95,5%) odnosio na sektor stanovništva, 4,4% se odnosilo na nefinansijske institucije, dok se dio od 0,1% odnosio na finansijske institucije.

Bruto premija osiguranja je iznosila 94,8 miliona eura za dvanaest mjeseci 2019. godine. U njoj strukturi dominiraju premije neživotnog osiguranja (81,9%), dok se ostatak odnosi na fakturisane premije životnog osiguranja (18,1%).

<sup>32</sup> 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.

Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi u 2019. godini iznosio je 381,2 miliona eura, što je godišnji rast od 216%. Berzanski indeks MONEX bilježi godišnji rast od 5,2%, dok je MNSE10 bio u padu 7,1%. Ipak, ostvaren promet na Montenegroberzi čini svega 6,6% BDP-a, što govori o potcijenjenosti ovog prometa na tržištu akcija.

Ukupna prosječna tržišna kapitalizacija u 2019. godini iznosila je 3,3 milijarde eura, što je za 11% više u odnosu na prosjek 2018. godine. Tržišna kapitalizacija u odnosu na procijenjeni BDP za 2019. godinu iznosi 69,1%, što ukazuje na potcijenjenost tržišta kapitala, ali i na strukturne probleme i percepciju pouzdanosti tržišta.

## 7. ZAKLJUČAK

Savjet je zaključio da je finansijska stabilnost u 2019. godini kroz sve kvartale ocijenjena sa umjerenom stabilnim rangom uz prisustvo određenih rizika koji su imali blago negativan uticaj na pojedine ranjivosti sistema, dok su preduzete mjere nadležnih organa uticale na njihovu kontrolu.

Bankarski sektor, uprkos svim izazovima sa kojima se Centralna banka suočila tokom 2019. godine, karakteriše visoka likvidnost i solventnost i opadajući kreditni rizik. Međutim, iako je ovaj rizik bio u opadanju tokom cijele 2019. godine, pojava pandemije Covid-19 je ponovo stavila u fokus pažnje Centralne banke razvoj indikatora ove ranjivosti. Naime, problemi u privređivanju koji su nastali i koji će se razvijati u narednom periodu, naročito u realnom sektoru, mogu se preliti i otvoriti ranjivosti u bankarskom i fiskalnom sektoru. Rizik je prisutan u bilansima preduzeća i zahtijeva oprezan pristup i aktivnosti svih nadležnih organa u saniranju posljedica kako bi se kratkoročni rizici prevazišli i očuvala stabilnost sistema.

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

## Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori

CRNA GORA							
Ekonomija				FINANSIJE - Bankarski sektor			
<b>BDP<sup>1</sup></b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>	<b>Broj banaka</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>
Ukupno, u 000 eura	4.299,1	4.663,1	4.907,9	Broj	15	15	13
Realni rast BDP-a, u %	4,7	5,1	3,6	Godišnja promjena u %	-	-	-13,33
<b>Inflacija</b>				<b>od kojih supsidijarnih banaka</b>			
Godišnja stopa u decembru, u %	1,9	1,6	1,0	Broj	7	7	7
<b>Nezaposlenost</b>				<b>Broj ekspozitura</b>			
Stopa nezaposlenosti u decembru, u %	22,09	17,83	16,21	Broj	207	207	195
Godišnja promjena stope nezaposlenosti, u p.p.	0,76	-4,26	-1,62	Godišnja promjena u %	-1,90	-	-5,80
<b>Budžetski deficit<sup>2</sup></b>				<b>Broj ATM</b>			
Ukupno, u % BDP-a	5,8	4,3	2,9 <sup>3</sup>	Broj	412	443	413
Godišnja promjena učešća budžetskog deficita u BDP-u, u p.p.	2,7	-1,5	-1,4	Godišnja promjena u %	4,04	7,52	-6,77
<b>Javni dug (bruto)</b>				<b>Ukupna aktiva</b>			
Ukupno, u % BDP-a	64,2	70,1	77,2	Ukupno, u 000 eura	4.181.934	4.407.089	4.603.920
Godišnja promjena učešća javnog duga u BDP-u, u p.p.	-0,2	5,9	7,1	Godišnja promjena u %	10,33	5,38	4,47
<b>Deficit tekućeg računa</b>				<b>Ukupni krediti</b>			
Ukupno, % BDP-a	16,1%	17,0%	15,2%	Ukupno, u 000 eura	2.700.518	2.929.239	3.061.751
Godišnja promjena učešća deficita tekućeg računa u BDP-u, u p.p.	-0,1	0,9	-1,8	Godišnja promjena u %	11,78	8,47	4,52
<b>SDI-neto<sup>4</sup></b>				<b>Ukupni depoziti</b>			
Ukupno, u 000 eura	-484.332	-322.484	-344.742 <sup>4</sup>	Ukupno, u 000 eura	3.267.151	3.459.222	3.475.778
Godišnja promjena u %	30,3	-33,4	6,9 <sup>4</sup>	Godišnja promjena u %	13,77	5,88	0,48
				<b>Koeficijent solventnosti</b>			
				Ukupno, u %	16,37	15,63	17,73
				Godišnja promjena u p.p.	0,30	-0,74	2,10
				<b>Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva / ukupna aktiva banaka)</b>			
				Ukupno, u %	25,32	22,57	20,79
				Godišnja promjena u p.p.	0,79	-2,75	-1,78
				<b>Finansijski rezultat</b>			
				Dobitak/gubitak, u 000 eura	34.760	24.809	50.583

<sup>1</sup> Izvor: MONSTAT (za 2019. preliminarni podaci shodno kvartalnim procjenama BDP-a)

<sup>2</sup> Izvor: Ministarstvo finansija Crne Gore

<sup>3</sup> Deficit za 2019. godinu je gotovinski, dok će korigovani deficit biti publikovan kad bude donešen Zakon o završnom računu budžeta za 2019. godinu.

<sup>4</sup> 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.



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

336

IZVJEŠTAJ o radu Savjeta za finansijsku stabilnost: 2019. godina. - 2013- . - Podgorica  
(Bulevar SV. Petra Cetinjskog 6) : Centralna banka Crne Gore, 2020 (Podgorica : PRO FILE  
d.o.o.). - 28 cm

Godišnje.

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