

**Savjet za finansijsku stabilnost**

**IZVJEŠTAJ O RADU  
SAVJETA ZA FINANSIJSKU STABILNOST  
2021. GODINA**

Podgorica, maj 2022. 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 mr Aleksandar Damjanović, ministar finansija  
STABILNOST Uroš Andrijašević, predsjednik Savjeta ANO  
dr Zoran Đikanović, predsjednik KTK

SEKRETAR  
SAVJETA dr Marijana Mitrović-Mijatović

GRAFIČKA  
PRIPREMA Nikola Nikolić

LEKTURA Jasna Rakočević

ŠTAMPA DOO „DPC“ Podgorica

TIRAŽ 140 primjeraka

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

## SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

AD	Akcionarsko društvo
AIFS	Agregatni indeks finansijske stabilnosti
APP	<i>Asset purchase programme</i> (Program kupovine hartija od vrijednosti)
AQR	<i>Asset quality review</i> ( Provjera kvaliteta aktive)
BDP	Bruto domaći proizvod
CBCG	Centralna banka Crne Gore
COVID-19	<i>Coronavirus disease 2019</i> (bolest izazvana novim koronavirusom)
EBRD	<i>European Bank for Reconstruction and Development</i> (Evropska banka za obnovu i razvoj)
ECB	Evropska centralna banka
eIDAS	<i>electronic IDentification, Authentication and trust Services</i> (Regulativa o elektronskoj identifikaciji i uslugama povjerenja za elektronske transakcije na jedinstvenom evropskom tržištu)
EU	Evropska unija
EUR	Euro
HH	Hiršman-Herfindal
IT	Informaciona tehnologija
MFI	Mikrokreditne finansijske institucije
mil.	Milion
mlrd.	Milijarda
MMF	Međunarodni monetarni fond
MONSTAT	Uprava za statistiku Crne Gore
MSFI	Međunarodni standard finansijskog izvještavanja
NPL	<i>Nonperforming loans</i> (Nekvalitetni krediti)
OPEC	<i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i> (Organizacija zemalja izvoznica nafte)
pp	Procentni poen
ROA	<i>Return on assets</i> (Povraćaj na aktivu)
RWA	<i>Risk-weighted assets</i> (Rizik ponderisane aktive)
SAD	Sjedinjene Američke Države
SB	Svjetska banka
SFS	Savjet za finansijsku stabilnost
TLTRO III	<i>Targeted longer-term refinancing operations</i> (Treća serija ciljanih dugoročnih operacija refinansiranja)
USD	Američki dolar



# SADRŽAJ

<b>1. UVODNE NAPOMENE</b> .....	9
<b>2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST</b> .....	11
<b>3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2021. GODINI</b> .....	13
3.1. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u prvom kvartalu 2021. godine .....	14
3.2. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u drugom kvartalu 2021. godine .....	16
3.3. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u trećem kvartalu 2021. godine .....	18
3.4. Aktivnosti Savjeta u četvrtom kvartalu 2021. godine .....	20
<b>4. FINANSIJSKA STABILNOST</b> .....	21
4.1. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2021. godini ...	22
4.1.1. Međunarodno okruženje.....	22
4.1.2. Makroekonomska kretanja u zemlji .....	23
4.1.3. Finansijski sektor .....	26
<b>5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS</b> .....	32
5.1. Jaz krediti – BDP .....	32
5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti .....	33
<b>6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA</b> .....	34
6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora .....	34
6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema – rezime analize odabranih indikatora u 2021. godini.....	35
6.3. Indikatori finansijske stabilnosti .....	39
6.3.1. Sektor inostranstvo .....	39
6.3.2. Realni sektor i nefinansijski sektor .....	42
6.4. Fiskalni sektor .....	49
6.5. Finansijski sistem.....	51
6.5.1. Bankarski sektor .....	51
6.5.2. Ostali finansijski subjekti .....	54
<b>7. ZAKLJUČAK</b> .....	55
<b>Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori</b> .....	56



*U Izvještaju je dat pregled aktivnosti Savjeta u 2021. godini, kao 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

Oporavak crnogorske ekonomije u 2021. godini bio je brži i snažniji od očekivanja, ali su rizici i dalje povećani zbog neizvjesnosti oko okončanja pandemije, rastuće inflacije potrošačkih cijena i jačanja geopolitičkih rizika. Od početka pandemije, kroz jedanaest paketa mjera koje je donijela Centralna banka i pet paketa mjera Vlade Crne Gore, sinhronizovano se uticalo na smanjenje potencijalnih negativnih šokova i ublažavanje rizika. Usljed smanjenja uticaja pandemije i ponovnog otvaranje granica ostvaren je snažan rast realnog BDP-a u 2021. godini od 12,4%, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, što je podstaknuto rastom u većini sektora, pri čemu se ističe oporavak prihoda od turizma. Očekivanja za dalji oporavak turizma daju umjereni optimizam da će doći do rasta u 2022. godini. Prema projekcijama relevantnih međunarodnih institucija taj rast se kreće u rasponu od 3,5% do 3,8%, uz visok stepen neizvjesnosti zbog situacije u Ukrajini koja može uticati na revidiranje prognoza u pravcu njihovog smanjenja. Projekcije Centralne banke i Ministarstva finansija su nešto više.

Tokom 2021. godine zabilježen je rast inflacije, čemu su najviše doprinijele više cijene hrane, koje uz rast cijena energenata, utiču na ukupan nivo inflacije. Godišnja stopa inflacije mjerena potrošačkim cijenama na kraju 2021. godine iznosila je 4,6%, a prosječna godišnja inflacija 2,4%. Modelska projekcija inflacije Centralne banke za 2022. godinu kreće se u intervalu od 6,7% do 12,1%, sa centralnom projekcijom od 9%. Za decembar 2022. godine, projektuje se inflacija u rasponu od 6,7% do 11,3%, sa centralnom tendencijom od 8,8%. Projektovani rast stope inflacije odražava ranije prisutne inflatorne pritiske generisane rastom cijena energenata i hrane, koji su značajno pogoršani geopolitičkim tenzijama. Rusko-ukrajinska kriza bi mogla da pokrene nove inflatorne trendove koji bi uticali na korekciju projekcija.

Bankarski sektor u Crnoj Gori je i dalje stabilan i likvidan, i pružio je adekvatnu podršku oporavku ekonomije u uslovima visoke neizvjesnosti. Svi zakonom utvrđeni koeficijenti su bili iznad propisanog nivoa, a učešće nekvalitetnih kredita, kao ključno sistemsko pitanje, iznosilo je 207,4 miliona eura, odnosno 6,2% ukupnih kredita, što je povećanje za 0,7 pp u odnosu na isti period 2020. godine. U pitanju je očekivana tendencija, imajući u vidu aktuelnu pandemiju. Rezultati procjene kvaliteta aktive (AQR – *asset quality review*) potvrdili su stabilnost bankarskog sektora Crne Gore, zadovoljavajući kvalitet aktive i kapitalne adekvatnosti, i pokazali su da je domaći bankarski sistem sposoban da apsorbuje eventualne šokove bez posljedica na buduće poslovanje banaka.

Trendovi na tržištu kapitala i tržištu osiguranja imali su stabilan razvoj usljed postepenog ekonomskog oporavka privrede. Efekat oporavka posebno je vidljiv na tržištu osiguranja koje je u 2021. godini zabilježilo rekordan rast ukupnih bruto premija osiguranja od 5,5%, što je iznad pretkriznog nivoa premija, i pokazuje visok stepen otpornosti na šokove.

Iza nas je godina oporavka, obilježena rastom tražnje i slabljenjem uticaja koronavirusa, međutim uz prisutne geopolitičke tenzije i problem ograničene globalne ponude. Uprkos činjenici da je stabilnost finansijskog sistema očuvana, može se očekivati da se ovi problemi nastave i u 2022. godini uz snažne inflatorne pritiske i visoku neizvjesnost što će povećati ranjivosti i naglasiti rizike. Iako govorimo o uvezenim faktorima, crnogorska privreda, zbog svoje otvorenosti snažno apsorbuje šokove i prilagođava se u realnom vremenu i sa realnim posljedicama. Pritisci u državnim finansijama i dalje predstavljaju potencijalni sistemski rizik. Negativna očekivanja, koja se javljaju kao posljedica ovakvih pritisaka mogu destimulativno uticati na poslovanje crnogorske privrede i ekonomski rast. Kapaciteti fiskalne politike i adekvatna podrška finansijskom sektoru će biti potrebna i tokom narednog perioda i u velikoj mjeri će odrediti krajnji intenzitet i uticaj eksternih šokova.

## 2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST

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

Članovi SFS-a su guverner Centralne banke, koji ujedno i predsjedava Savjetom, ministar finansija, predsjednik Komisije za tržište kapitala i predsjednik Savjeta Agencije za nadzor osiguranja. Sjednicama Savjeta, po pozivu, mogu prisustvovati i predstavnici drugih državnih organa i organizacija ili stručnjaci iz pojedinih oblasti, uz prethodnu saglasnost većine članova SFS-a. Tokom 2021. godine sjednicama Savjeta je prisustvovala 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 2021. GODINI

Savjet za finansijsku stabilnost je u 2021. godini održavao redovne sjednice na kojima je praćeno stanje finansijske stabilnosti. Takođe, SFS je redovno, mjesećno, razmjenjivao informacije, analizirao trendove, procjenjivao ranjivosti finansijskog sistema, kao i identifikovao rizike koji su mogli ugroziti stabilnost sistema.

U okviru svojih nadležnosti, SFS je razmatrao četiri Pregleda indikatora, rezultate redovnih analiza trendova, dvije informacije za potrebe informisanja Savjeta, jednu Inicijativu za izmjenu Zakona, donio jednu Odluku o formiranju Radne grupe za pripremu programa finansijske edukacije i usvojio jedan izvještaj. Na redovnim sjednicama SFS je podsticao inicijative za smanjenje uticaja pandemije koronavirusa sa ciljem prevencije stvaranja sistemskog rizika, kao i inicijative za saniranje posljedica i mjere za oporavak od krize.

Savjet je:

razmatrao:

- četiri redovna Pregleda indikatora i analiza stanja tekuće finansijske stabilnosti (kvartalna);
- redovne informacije o aktivnostima Fonda za zaštitu depozita;
- Informaciju o procjeni kvaliteta aktive (AQR) u bankarskom sektoru Crne Gore i njen uticaj na finansijsku stabilnost Crne Gore;
- Inicijativu za izmjenu Zakona o elektronskoj identifikaciji i elektronskom potpisu.

donio:

- Odluku o dopuni Poslovnika o radu Savjeta;
- Odluku o obrazovanju privremenog radnog tijela (radno tijelo za razmatranje pitanja u vezi sa pripremom Nacrta zakona o digitalnoj imovini i mogućnosti primjene člana 63 Zakona o elektronskoj identifikaciji i elektronskom potpisu);
- Izmjenu Odluke o obrazovanju privremenog radnog tijela – Nacionalnog komiteta za razvoj finansijske edukacije u Crnoj Gori.

usvojio:

- Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2020. godini.

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

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

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

SFS je ocijenio da je stabilnost sistema, tokom sva četiri kvartala 2021. godine bila očuvana, uprkos činjenici da su se pojedini rizici povećali. Takođe, upućivano je da na rizike treba odgovarati mjerama organa iz nadležnosti pojedinačnih članova Savjeta. Mjere su tokom uticaja pandemije donosile Centralna banka i Vlada Crne Gore kao odgovor na smanjenje rizika i podsticaja oporavka privredne aktivnosti.

### **3.1. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u prvom kvartalu 2021. godine**

Savjet se na redovnoj sjednici, kroz razmatranje Informacije o finansijskoj stabilnosti za poslednji kvartal 2020. godine i redovnu razmjenu podataka, upoznao sa svim prisutnim rizicima, njihovim intenzitetom i smjerom uticaja. Razmatrani su izazovi i faktori rizika iz međunarodnog i domaćeg okruženja. U prvom kvartalu pažnja članova bila je usmjerena na produženi uticaj pandemije i efekat mjera koje su donošene za njegovo ublažavanje na sve učesnike na crnogorskom tržištu.

Razmatrajući trendove u domaćoj ekonomiji na kraju 2020. godine, konstatovano je da je kriza izazvana pandemijom negativno uticala na skoro sve privredne sektore. Pad prometa u turizmu, mjereno kroz broj dolazaka turista i broj ostvarenih noćenja, iznosio je oko 80% u odnosu na 2019. godinu. Ovako drastično smanjenje prometa i posljedično prihoda od turizma, generisalo je veliki rast deficita tekućeg računa koji je u 2020. godini iznosio 25,5% BDP-a. Zabilježen je i pad potrošnje u 2020. godini, posmatrano kroz pad trgovine na malo od 16,8% u odnosu na 2019. godinu. Takođe, i na tržištu rada evidentirani su negativni trendovi, pa je broj nezaposlenih lica u Crnoj Gori, na godišnjem nivou, porastao za 26,3%.

Kriza je pogoršala i indikatore javnih finansija, pa je povećan budžetski deficit, koji je na kraju 2020. godine iznosio 9,8% BDP-a.

Uprkos negativnim trendovima tokom 2020. godine, Savjet je u prvom kvartalu 2021. godine iskazao očekivanje da će u toj godini crnogorska privreda zabilježiti oporavak.

Banke su u 2020. godini pokazale otpornost na krizu, održavajući zadovoljavajući nivo likvidnosti i solventnosti. Evidentan je blagi rast nekvalitetnih kredita koji nije imao sistemsku dimenziju.

Tržište osiguranja je sačuvalo stabilnost i prema podacima Agencije za nadzor osiguranja, sva osiguravajuća društva su solventna, likvidna i profitabilna. Na tržištu kapitala nijesu prepoznati rizici koji mogu ugroziti sistemsku stabilnost.

Na osnovu analize uticaja različitih faktora, Savjet je zaključio da je finansijska stabilnost, za analizirani kvartal, očuvana. Međutim, usljed visoke neizvjesnosti koju pandemija nosi i postojanja objektivnih rizika čija je materijalizacija moguća, svi akteri u finansijskom sektoru moraju pažljivo pratiti i detaljno sagledavati signale sa tržišta i pravovremeno preduzimati adekvatne mjere.

Savjet je, u prvom kvartalu 2021. godine, razmatrao Inicijativu za izmjenu Zakona o elektronskoj identifikaciji i elektronskom potpisu, kao i izmjenu regulative o digitalnoj imovini.

Naime, Savjet se upoznao sa prepoznatim potrebama za izmjenu/dopunu regulative o digitalnoj imovini i Zakona o elektronskoj identifikaciji i elektronskom potpisu. Kroz Informaciju, pripremljenu za ovu Inicijativu, navedeno je da je Zakon o elektronskoj identifikaciji i elektronskom potpisu („Službeni list Crne Gore“, br. 31/17 i 72/19) usklađen sa Regulativom Evropskog parlamenta i Savjeta Evrope No. 910/2014/EUR (*eIDAS Regulation*). Međutim, s obzirom na to da je Zakonom o elektronskoj identifikaciji i elektronskom potpisu („Službeni list Crne Gore“, br. 31/17 i 72/19) određeno da „Kvalifikovani certifikati koje izdaju davaoci elektronskih usluga povjerenja sa sjedištem u jednoj od država članica Evropske unije imaju isto pravno dejstvo kao i kvalifikovani certifikati izdati u Crnoj Gori“ te odredbe treba primijeniti u potpunosti i bez ograničenja i u Crnoj Gori. Na ovaj način će se omogućiti da se ne sputavaju i ne sprečavaju potrebe tržišnih učesnika na nacionalnom tržištu, već naprotiv, da se podstiču internacionalizacija poslovanja i razvoj ukupne ekonomske aktivnosti.

Dodatna sigurnost u prihvatanju prakse koja se u Evropskoj uniji primjenjuje i razvija već nekoliko godina je implementacija „eIDAS Regulation“ u skladu sa kojom se na sajtu Evropske komisije objavljuje lista pouzdanih servis provajdera koji se smatraju prihvatljivim (link: <https://webgate.ec.europa.eu/tl-browser/#/>).

Liste pouzadnih servis provajdera su ključne za osiguranje sigurnosti i izgradnju povjerenja među tržišnim operaterima, jer ukazuju na status pružaoca usluga u trenutku nadzora, i imaju za cilj jačanje interoperabilnosti kvalifikovanih povjereničkih usluga omogućavanjem validacije i korišćenje elektronskog potpisa ili elektronskog pečata.

U Evropskoj uniji ove usluge koriste ne samo banke, već i osiguravajuća društva i pružaoci usluga na tržištu kapitala. Lista referentnih institucija koja koristi usluge određenog servis provajdera nalazi se na navedenom sajtu EU, uz logo servis provajdera.

Savjet je donio Zaključak da se formira Radna grupa za digitalnu imovinu i za član 63 Zakona o elektronskoj identifikaciji i elektronskom potpisu. Ova Radna grupa, kao privremeno radno tijelo Savjeta za finansijsku stabilnost, formirana je zaključkom Savjeta, a ima zadatak:

- da razmotri sva pitanja u vezi sa pripremom Nacrta zakona o digitalnoj imovini, i
- da razmotri mogućnost da se primjena člana 63 Zakona o elektronskoj identifikaciji i elektronskom potpisu („Službeni list Crne Gore“, br. 31/17 i 72/19) ne odlaže do dana pristupanja Crne Gore Evropskoj uniji, nego da se odredbe tog člana, koje propisuju da kvalifikovani certifikati koje izdaju davaoci elektronskih usluga povjerenja sa sjedištem u jednoj od država članica Evropske unije imaju isto pravno dejstvo kao i kvalifikovani certifikati izdati u Crnoj Gori, primijene u potpunosti i bez ograničenja.

Po zaključku Savjeta, formirana je Radna grupa od sljedećih predstavnika:

- Predstavnik Komisije za tržište kapitala, koordinator;
- Predstavnik Centralne banke Crne Gore, član;
- Predstavnik Agencije za nadzor osiguranja, član;
- Predstavnik Ministarstva javne uprave, digitalnog društva i medija, član;
- Predstavnik Ministarstva finansija i socijalnog staranja, član;
- Predstavnik Ministarstva ekonomskog razvoja, član.

### 3.2. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u drugom kvartalu 2021. godine

U drugom kvartalu razmatran je Izvještaj o radu Savjeta u 2020. godini. U Izvještaju o radu istaknuto je da je očuvanje finansijske stabilnosti u prethodnoj godini bilo obilježeno kontrolom rizika koji su, usljed pandemije koronavirusa, imali uzlazni trend. Zbog pandemijskih uslova poslovanja, gotovo svi aspekti finansijske stabilnosti bili su izloženi većem riziku.

Savjet je upoznat sa izvorima rizika i istaknuto je da je jedan od najvećih rizika proistekao iz akumulacije fiskalnog rizika, zatim realnog sektora i odnosa sa inostranstvom.

Konstatovano je da je bankarski sektor, uprkos brojnim izazovima, a zahvaljujući naslijeđenom dobrom rizičnom profilu, prudencionom djelovanju Centralne banke i umjerenim kreditnim politikama, očuvao stabilnost. Godinu dana nakon uticaja pandemije, bankarski sektor karakteriše visoka likvidnost i solventnost, a kreditni rizik je pod kontrolom. Međutim, istaknuto je da, iako je ovaj rizik do drugog kvartala ocijenjen umjerenim rangom, ukidanje mjera Centralne banke i potencijalno produžen uticaj krize i razvoja neizvjesnosti zbog pandemije, može uticati na porast ove ranjivosti.

U Izvještaju je istaknuto da su trendovi na tržištu kapitala i tržištu osiguranja imali stabilan razvoj, iako se osjetio uticaj krize. Uticaj krize je posebno vidljiv na tržištu kapitala koje je smanjeno, dok je tržište osiguranja pokazalo adekvatan stepen otpornosti. U sektoru osiguranja stabilnost je blago osnažena i pokazatelji ukazuju na pozitivne stope rasta ove djelatnosti, uz očiglednu dominaciju obaveznih vrsta osiguranja.

Savjet je u drugom kvartalu razmatrao Informaciju o finansijskoj stabilnosti za prvi kvartal 2021. godine. U okviru dostavljene informacije razmatrani su svi uticaji pandemije koronavirusa na



ekonomsku aktivnost, javne finansije i ukupnu finansijsku stabilnost u zemlji. Takođe, razmatrani su i rizici iz domaćeg i međunarodnog okruženja koji imaju negativan uticaj na crnogorsku privredu.

Razmatrajući Informaciju Savjet je konstatovao da nema snažnijeg nagovještaja pozitivnog uticaja na crnogorsku privredu iz eurozone jer je ekonomska aktivnost u ovom okruženju, u prvom kvartalu 2021. godine, zabilježila pad od 0,6% u odnosu na posljednji kvartal 2020. godine, dok su ekonomije SAD-a i Kine ostvarile rast od 6,4%, odnosno 0,6% što je od manjeg značaja za crnogorsku privredu.

Što se domaćeg makroekonomskog okruženja tiče, industrijska proizvodnja je u prva tri mjeseca 2021. godine, u odnosu na isti period prethodne godine, ostvarila rast od 11,8%, dok je zabilježen pad u broju dolazaka turista i ostvarenih noćenja (57,1%, odnosno 49,7%), kao i pad prometa u trgovini na malo za 7%.

Savjet je informisan da su izvorni prihodi budžeta u prvom kvartalu prema tada raspoloživim podacima Ministarstva finansija i socijalnog staranja, za 4,8% viši od planiranih, dok su budžetski rashodi za 14,6% niži u odnosu na plan. Budžetski deficit za prvi kvartal 2021. godine iznosio je 2,2% prognoziranog godišnjeg BDP-a.

Dalje je konstatovano da bankarski sektor karakteriše adekvatna kapitalizovanost, izražena koeficijentom solventnosti, koji je, na kraju marta 2021. godine, iznosio 19,3%. Učešće nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima je na kraju prvog kvartala tekuće godine iznosilo 5,45%, što je za 0,36 pp više u odnosu na uporedni period 2020. godine. U prvom kvartalu 2021. godine zabilježen je nastavak rasta depozita i kreditne aktivnosti banaka, kao i blagi pad kamatnih stopa i odobreno je 119,5 miliona eura novih kredita, ili 11,1% više nego u istom periodu 2020. godine.

Tržište osiguranja je stabilno i prema podacima Agencije za nadzor osiguranja, sva osiguravajuća društva su solventna, likvidna i profitabilna. Na tržištu kapitala nijesu prepoznati rizici koji mogu ugroziti sistemsku stabilnost.

Na osnovu analize uticaja različitih faktora, Savjet je zaključio da je finansijska stabilnost, za sada, očuvana. Međutim, usljed visoke neizvjesnosti koju pandemija i dalje nosi i postojanja objektivnih rizika čija je materijalizacija moguća, svi akteri u finansijskom sektoru moraju pažljivo pratiti i detaljno sagledavati signale sa tržišta i pravovremeno preduzimati adekvatne mjere.

Ministar finansija i socijalnog staranja izvjestio je Savjet da su fiskalni rizici umjereni i da uprkos ostvarenom deficitu, očekuje kontrolisan rast ovog indikatora do kraja godine. Takođe, istakao je da uprkos konzervativnim prognozama drugih institucija i Centralne banke, Ministarstvo finansija i socijalnog staranja očekuje snažniji oporavak i veće stope rasta do kraja godine.

Savjet je izmijenio Odluku o obrazovanju privremenog radnog tijela – Nacionalnog komiteta za razvoj finansijske edukacije u Crnoj Gori, čiji je zadatak utvrđivanje Predloga programa razvoja finansijske edukacije u Crnoj Gori i njegovo dostavljanje Savjetu za finansijsku stabilnost.

### 3.3. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u trećem kvartalu 2021. godine

Savjet je razmatrao Informaciju o finansijskoj stabilnosti za drugi kvartal 2021. godine. U okviru dostavljene informacije razmatran je razvoj ekonomske aktivnosti, finansijski sektor, javne finansije i ukupna finansijska stabilnost u zemlji.

Razmatrajući Informaciju o stanju finansijske stabilnosti za drugi kvartal 2021. godine, konstatovano je da će, iako je evidentiran oporavak već u drugom kvartalu, što je vremenski interval koji analitički pokriva razmatrana Informacija, očigledno oporavak biti još snažniji od očekivanog zbog aktivnosti u trećem kvartalu. Dakle, oporavak turizma i povezanih djelatnosti, u vrijeme održavanja sjednice, ukazuje da će, do kraja godine, oporavak biti snažniji i podstaknuti reviziju do tada objavljenih procjena rasta.

Konstatovano je da je ekonomska aktivnost u zemljama međunarodnog okruženja, tokom drugog kvartala tekuće godine, zabilježila pozitivna kretanja i ukazuje na globalni oporavak.

Što se Crne Gore tiče, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, ostvaren je realni pad BDP-a od 6,4% u prvom kvartalu 2021. godine u poređenju sa istim periodom 2020. godine, uglavnom kao rezultat osnovice iz prethodne godine. Podaci za drugi kvartal nijesu bili raspoloživi u vrijeme pripreme Informacije, ali kretanja u pojedinim sektorima ukazuju na izražen oporavak. U poređenju sa istim periodom 2020. godine, u drugom kvartalu 2021. godine je zabilježen rast industrijske proizvodnje (10,6%) i prometa u trgovini na malo (22,5%). Turizam je zabilježio značajan oporavak, pa je tako broj dolazaka turista, prema preliminarnim podacima, u prvih šest mjeseci 2021. godine, bio za 61% viši u odnosu na isti period prethodne godine, a broj noćenja za 115,5%. Prognoze međunarodnih institucija (MMF, Svjetska banka i Evropska komisija) ukazuju na očekivani rast BDP-a u tekućoj godini.

Izvorni prihodi budžeta za prvih šest mjeseci 2021. godine, prema raspoloživim podacima Ministarstva finansija i socijalnog staranja, bili su za 1,8% viši od planiranih, odnosno za 5,3% viši u odnosu na uporedni period prethodne godine. Budžetski rashodi bili su za 8,3% niži u odnosu na plan, odnosno za 1,5% niži u poređenju sa prvih šest mjeseci 2020. godine. Kao rezultat ovih kretanja, budžetski deficit u prvoj polovini 2021. godine bio je za 38,4% niži od plana, odnosno za 25,1% niži u poređenju sa istim periodom prethodne godine.

Stanje na bankarskom tržištu u prvoj polovini 2021. godine karakterisao je rast aktive, kapitala i depozita, dok je zabilježen blagi rast učešća nekvalitetnih kredita (NPL) u ukupnim kreditima. NPL je, na kraju drugog kvartala ove godine, iznosio 5,7%, što je 0,25 pp više u odnosu na kraj prvog kvartala. Ovo je direktna posljedica krize izazvane pandemijom COVID-19, koja je snažno pogodila domaću ekonomiju i prelila se na finansijski sektor, gdje je njen uticaj značajno ograničen i ublažen, zahvaljujući mjerama koje je Centralna banka blagovremeno implementirala.

U drugom kvartalu 2021. godine zabilježen je nastavak rasta kreditne aktivnosti banaka, dakle u prvih šest mjeseci privredi je odobreno 266,8 miliona eura novih kredita, što je za 22,1% više u odnosu na isti period 2020. godine.

U informaciji je istaknuto da su pozitivna kretanja i na tržištu osiguranja i kapitala.

Savjet je u trećem kvartalu, na redovnoj sjednici razmatrao Informaciju o procjeni kvaliteta aktive (AQR) u bankarskom sektoru Crne Gore i njen uticaj na finansijsku stabilnost. Za potrebe predstavljanja rezultata, ovog izuzetno važnog zadatka, na sjednici je pozvan da prisustvuje i predstavi rezultate predstavnik revizorske kuće *Ernst & Young*, koja je glavni konsultant Centralne banke u ovom procesu.

Savjet je upoznat sa aktivnostima Centralne banke u procesu nezavisne procjene kvaliteta aktive bankarskog sektora u Crnoj Gori. U prezentaciji rezultata istaknuto je da ova procjena daje objektivian uvid u zdravlje bankarskog sistema u zemlji. Predstavnik *Ernst & Young*-a je naglasio da je AQR izuzetno važan instrument za procjenu stanja finansijske stabilnosti i smjera uticaja rizika i istakao značaj upoznavanja svih članova Savjeta sa elementima ove, izuzetno važne, aktivnosti Centralne banke u prethodnom periodu. Istakao je da je zadovoljan rezultatima i da oni ukazuju na visok nivo stabilnosti, odnosno zdravog poslovanja svih banaka u bankarskom sistemu.

Takođe, kroz prezentaciju je istaknuto da je AQR sproveden u svim bankama koje posluju na crnogorskom tržištu i to korišćenjem finansijskih podataka banaka dostupnih na 31. decembar 2019. godine. Pregled kvaliteta aktive je izvršen u skladu sa metodologijom koja je zasnovana na priručniku Evropske centralne banke (ECB), „Priručnik za fazu 2 revizije kvaliteta aktive” iz juna 2018. godine, a koji je prilagođen da odražava lokalni institucionalni i pravni okvir i specifičnosti lokalnog tržišta. Takođe, prezentovano je da je procesom procjene obuhvaćena visoka pokrivenost bankarskog portfolija, čak 84,43% RWA (rizik ponderisane aktive) bankarskog sektora. Rezultati AQR-a potvrdili su stabilnost bankarskog sektora Crne Gore, zadovoljavajući kvalitet aktive i kapitalnu adekvatnost domaćeg bankarskog sistema.

Istaknuto je da ukupni efekti AQR-a, koji se odnose na uticaj na kapital na nivou bankarskog sektora, iznose 40,3 miliona eura, što je rezultiralo padom prosječnog koeficijenta solventnosti za 1,6 pp. AQR-om prilagođen prosječni koeficijent solventnosti na nivou bankarskog sektora iznosi 16,2%, što je znatno iznad zakonskog minimuma od 10% na analizirani datum.

Pojašnjeno je i da je planirana provjera primjene dobijenih rezultata u okviru redovnih aktivnosti, i da će na osnovu inputa dobijenih nakon implementacije rezultata AQR-a, Centralna banka sprovoditi stresno testiranje u bankama.

Direktor Fonda za zaštitu depozita upoznao je članove Savjeta sa podacima o raspoloživim sredstvima Fonda. Postojeća sredstva, uz raspoloživu kreditnu liniju EBRD-a, predstavljaju dodatnu garanciju za sigurnost depozita. Savjet je informisan i da je pozitivno to što je porast depozita uslovio i povećanje garantovanih depozita.

### 3.4. Aktivnosti Savjeta u četvrtom kvartalu 2021. godine

Savjet je razmatrao Informaciju o finansijskoj stabilnosti za treći kvartal 2021. godine. U okviru dostavljene informacije razmatran je oporavak ekonomije nakon smanjenja pandemije koronavirusa, javne finansije i ukupnu finansijsku stabilnost u zemlji. Takođe, razmatrani su i rizici iz domaćeg i međunarodnog okruženja koji mogu uticati na crnogorsku privredu.

Savjet se upoznao i sa stanjem u finansijskom sektoru i zaključio da su svi segmenti tržišta, za devet mjeseci, pokazali otpornost na razvoj pandemije (bankarski sektor i sektor osiguranja pokazuju zadovoljavajuće nivoe likvidnosti i solventnosti). Zabilježen je blagi rast nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima, značajno manje neto dobiti na nivou bankarskog sistema, manje novoodobrenih kredita i bez uobičajenog sezonskog priliva depozita. Na tržištu osiguranja došlo je do blagog pada bruto fakturiranih premija, dok je na tržištu kapitala, takođe, došlo do pada indeksa i tržišne kapitalizacije.

Finansijski sektor je za devet mjeseci 2021. godine ostao stabilan.

U četvrtom kvartalu Savjet je ponovio zaključak koji se odnosi na kreiranje Baze prometovanih nekretnina. Takođe, na ovoj sjednici Savjet se upoznao sa stanjem u Fondu za zaštitu depozita, odnosno predstavnik Fonda je upoznao članove Savjeta da je ova institucija do sada isplatila 92,8% od ukupnih obaveza prema deponentima banaka u stečaju (Atlas i IBM), te da Fond raspolaže sredstvima u nivou koji garantuju sigurnost depozita položenih u crnogorskim bankama.

## 4. FINANSIJSKA STABILNOST

Crnogorska privreda je u 2021. godini ostvarila napredak na putu oporavka od recesije uzrokovane pandemijom koronavirusa. Međutim, ključni indikatori pokazuju da su rizici i dalje prisutni, odnosno da je finansijska pozicija nefinansijskih institucija i stanovništva, dvije glavne grupe klijenata prema kojima su banke izložene, i dalje pod uticajem neizvjesnosti. Da bi se dostigao realni BDP iz 2019. godine, potrebno je da rast u 2022. godini bude na nivou od oko 5%, što nije nedostižno, ali može biti ugroženo posljedicama situacije u Ukrajini.

Pritisci u državnim finansijama i dalje predstavljaju potencijalni sistemski rizik u Crnoj Gori. Indirektno, nivo javnog duga u slučaju Crne Gore upućuje na nastavak relativno slabe međunarodne konkurentnosti, visoke potrošnje naspram niske akumulacije i zavisnosti od priliva stranog kapitala. U kontekstu tekuće pandemije koronavirusa i rusko-ukrajinskog konflikta, neophodan je odlučan nastavak mjera odgovorne i dobro izbalansirane fiskalne politike, usmjerene na rješavanje strukturnih ekonomskih problema sa ciljem dovođenja Crne Gore u relativno „bezbjednu zonu“.

Počev od marta 2021. godine kreditni rejting Crne Gore prema *Standard end Poors*-u bio je „B“ (sa stabilnim izgledima). Ovaj rejting i izgledi su potvrđeni i nakon izvještajnog perioda (u martu 2022. godine). Pored i dalje prisutne pandemije i situacije u Ukrajini, izazovi za javne finansije će se nastaviti i u 2022. godini, kada će se servisirati dug po kreditnim aranžmanima i kamatama za euroobveznice. Ipak, olakšavajuća okolnost je da država raspolaže sa slobodnim novčanim sredstvima, kao i da tokom perioda 2022–2024. godine neće biti otplata glavnice za euroobveznice.

Iako su pogođene pandemijom koronavirusa, banke su najzdraviji segment ekonomsko-finansijskog sistema Crne Gore na šta ukazuje visoka kapitalizovanost, likvidnost i ostvareni pozitivni rezultat poslovanja.

Pandemija koronavirusa je ponovo aktuelizovala problem nekvalitetnih kredita, pa je njihovo učešće tokom 2021. godine poraslo na 6,2%, što je manje od očekivanog, ali svakako ima negativan uticaj na kreditnu aktivnost. Banke imaju percepciju povišenog kreditnog rizika kod realnog sektora, na šta najbolje ukazuje relativno obazriva kreditna aktivnost, i dalje visok nivo kamatnih stopa na kredite (i pored toga što je prosječna kamatna stopa na kredite opala), kao i drugi kreditni uslovi.

Ipak, za sada je bankarski sektor na izazov nekvalitetnih kredita odgovorio uspješno, zahvaljujući značajnim i kvalitetnim „slojevima“ likvidnih sredstava, odnosno kapitala. Svakako, treba imati u vidu da su privremene mjere Centralne banke u cilju ublažavanja posljedica pandemije, moratorijumi i restrukturiranja, na određen način „zamrznule“, odnosno izmijenile sliku stvarnog stanja po tom pitanju, koje će biti u potpunosti poznato nakon što prestane važenje preostalih privremenih mjera. Međutim, indikatori ukazuju da su banke dobro apsorbivale sve rizike.

Veći prihodi od kamata i naknada/provizija, uprkos većim troškovima obezvređenja i rezervisanja, doprinijeli su ostvarenju profita od 31,4 mil. eura na nivou sistema, što je više od 22,3 mil. eura profita iz 2020. godine.

Visok koeficijent solventnosti na nivou sistema (18,5%), upućuje na to da postoji visoka otpornost banaka na eventualne dalje probleme sa nekvalitetnim kreditima, posebno, jer su u tu brojku uračunate korekcije ustanovljene projektom Procjene kvaliteta aktive. Svakako, koeficijenti solventnosti svih banaka biće preispitivani kroz kontinuirani supervizorski proces Centralne banke.

#### **4.1. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2021. godini**

Uvažavajući razvijena teorijska i praktična iskustva u procjeni finansijske stabilnosti, kao i raspoloživost podataka, procjena rizika finansijske stabilnosti tokom 2021. godine rađena je na osnovu analize međunarodnog i domaćeg okruženja. Analizirani su rizici i potencijalni izvori ranjivosti za privredu Crne Gore.

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

##### **4.1.1. Međunarodno okruženje**

Prema posljednjim procjenama MMF-a (april 2022. godine), svjetska ekonomija u 2021. godini ostvarila je rast po stopi od 6,1%, naspram pada od 3,1% u prethodnoj godini. Napredne ekonomije ostvarile su rast od 5,2%, dok je kod zemalja u razvoju i usponu rast iznosio 6,8%. Među naprednim ekonomijama, u eurozoni je ostvaren rast od 5,3%, u SAD 5,7% i u Japanu 1,6%. Ekonomija Kine, sa rastom od 8,1%, bila je glavni pokretač rasta u grupi ekonomija u razvoju i usponu, a istovremeno i na globalnom nivou. U Rusiji je rast ekonomske aktivnosti procijenjen na 4,7%. Procjenjuje se da je grupa evropskih ekonomija u razvoju i usponu<sup>1</sup>, u kojoj je i Crna Gora, zabilježila rast od 6,7%, naspram pada od 1,8% u prethodnoj godini.

<sup>1</sup> Albanija, Bjelorusija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Kosovo, Mađarska, Moldavija, Poljska, Rumunija, Rusija, Sjeverna Makedonija, Srbija, Turska i Ukrajina.

MMF očekuje da će rast svjetske ekonomije u 2022. i 2023. godini biti 3,6%. Na početku 2022. godine, svjetska ekonomija se nalazi u slabijoj poziciji nego što se prethodno očekivalo. Neke zemlje su u cilju suzbijanja širenja koronavirusa opet uvele restriktivne mjere, a finansijska tržišta su zabilježila veću volatilnost. Rastuće cijene energenata i poremećaji u lancima snabdijevanja prouzrokovali su opšti rast cijena, koji je bio viši nego što se prethodno predviđalo. Poremećaji kod nabavki, prema MMF-u, smanjili su globalni BDP od 0,5 pp do 1,0 pp u 2021. godini, a dodali jedan procentni poen bazičnoj inflaciji.

Monetarne vlasti vodećih svjetskih ekonomija nastavile su da sprovode ekspanzivnu monetarnu politiku tokom 2021. godine. Mjere koje su centralne banke uspostavile do kraja 2020. godine, kao odgovor na pandemiju COVID-19, suštinski su nastavljene i u 2021. godini. Ipak, krajem godine mnoge centralne banke vodećih svjetskih ekonomija najavile su normalizaciju monetarne politike za 2022. godinu.

Evropska centralna banka (ECB) tokom 2021. godine nije mijenjala nivo referentnih kamatnih stopa, čime je kamatna stopa na glavne operacije refinansiranja ostala 0%. Kao rezultat značajnog inflatornog pritiska krajem 2021. godine i sa početka 2022. godine, posebno u najvećim ekonomijama eurozone, implicitna putanja referentne stope ECB ukazuje da finansijska tržišta očekuju njeno povećanje u 2022. godini.

U cilju podrške transmisionom mehanizmu monetarne politike i u krajnjem ekonomiji eurozone, ECB je i tokom 2021. godine sprovodila programe kupovine aktive i likvidnosne pomoći za banke. U okviru tzv. Hitnog programa kupovine aktive u vezi sa pandemijom COVID-19, ECB je zadržala kumulativni iznos neto kupovine u obimu od 1.850 mlrd. eura tokom 2021. godine. Najavljeno je da će ovaj program najprije biti smanjen, a zatim i ukinut krajem marta 2022. godine. ECB je takođe sprovodila ranije uvedeni program kupovine hartija od vrijednosti (APP), i to, u neto iznosu od 20 mlrd. eura mjesečno. Operacijama refinansiranja obezbjeđivana je adekvatna likvidnost, posebno putem programa treće serije ciljanih dugoročnih operacija refinansiranja (TLTRO III), što su veoma povoljni izvori finansiranja za banke, odnosno u krajnjem za privredu i stanovništvo.

#### 4.1.2. Makroekonomska kretanja u zemlji

Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, u 2021. godini ostvaren je realni rast BDP-a od 12,4%. Prema godišnjim podacima MONSTAT-a po djelatnostima, opšti rast je bio vođen rastom u djelatnostima turizma, saobraćaja, trgovine na malo i industrijske proizvodnje, dok su šumarstvo i građevinarstvo bili u padu. Prema komponentama BDP-a po potrošnoj metodi, rast BDP-a bio je dominantno vođen rastom izvoza roba i usluga (doprinos 12,7 pp), a u manjoj mjeri i rastom finalne potrošnje (3,8 pp), dok su bruto investicije u osnovna sredstva i promjene u zalihama imale negativan doprinos.



Tabela 1 – Stopa promjene ključnih djelatnosti, 2021/2020, %

Djelatnost	Godišnja stopa promjene
Turizam, svi tipovi smještaja, dolasci	276,3
Turizam, svi tipovi smještaja, noćenja	281,6
Putnički saobraćaj, drumski	38,9
Putnički saobraćaj, željeznički	17,3
Putnički saobraćaj, avio	150,8
Trgovina na malo, stalne cijene <sup>2</sup>	16,3
Industrijska proizvodnja	4,9
Građevinarstvo, vrijednost izvršenih radova	-4,8
Građevinarstvo, efektivni časovi rada	0,7
Šumarstvo, proizvedeni sortimenti	-48,5

Izvor: MONSTAT

Prema prognozama Ministarstva finansija i socijalnog staranja iz Programa ekonomskih reformi 2022–2024, realna stopa rasta BDP-a za 2022. i 2023. godinu iznosiće 6,4%, odnosno 5,1% po osnovnom scenariju, te 3,7% odnosno 4% po scenariju nižeg rasta. Prema posljednjim prognozama referentnih međunarodnih institucija, uglavnom rađenih prije pojave ukrajinske krize, očekuje se nastavak oporavka crnogorske ekonomije. Prema prvim prognozama MMF-a iz februara 2022. godine<sup>3</sup>, BDP Crne Gore u 2022. godini trebalo je da ostvari realnu stopu rasta od 6%, prema prognozama Svjetske banke (januar 2022. godine) rast po stopi od 5,6%, dok je prema prognozama Evropske komisije odnosno EBRD-a (novembar 2021. godine) stopa rasta bila prognozirana na 6,4% odnosno 5,7%. Međutim, nakon situacije u Ukrajini, jedan broj institucija korigovao je ove prognoze naniže, pa je tako najnovija MMF-ova prognoza, iz aprila 2022. godine, iznosila 3,8%, Svjetska banka 3,6%, EBRD 3,7%. Očekuje se da će prognoza Evropske komisije biti na sličnom nivou kao i prognoze ostalih relevantnih međunarodnih institucija.

Rast inflacije najviše je rezultat globalnog rasta cijena energenata, metala i hrane, kao i inflatornih pritisaka zbog oporavka tražnje, a zbog uvozne zavisnosti eksterni faktori determinisali su porast cijena i u Crnoj Gori. Mjereno indeksom potrošačkih cijena, cijene su u decembru 2021. godine na godišnjem nivou bile više za 4,6%, što je značajno odstupanje od prosjeka godišnjih stopa inflacije u decembru u periodu 2010–2020. godine, od 1,4%. Očekuje se rast cijena tokom 2022. godine, usljed daljeg jačanja uvoznih inflatornih pritisaka, koji je već na kraju marta dostigao skoro dvo-cifren broj.

Deficit tekućeg računa u 2021. godini iznosio je 453,4 mil. eura ili 9,2% BDP-a, i manji je za 58,4% na godišnjem nivou, što je rezultat povećanja suficita na računu usluga, kao i na računima primarnog i sekundarnog dohotka. Deficit tekućeg računa je očekivano bio generisan negativnim saldonom na računu roba, koji je iznosio 1,91 mlrd. eura ili 16,6% više u odnosu na uporedni period. Suficit na računu usluga iznosio je 955,7 mil. eura, što je oko pet puta više u odnosu na 2020. godinu.

<sup>2</sup> Kao prosjek godišnjih stopa promjene za podatke o kvartalnom prometu.

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/02/23/Montenegro-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-513459>



Procijenjeni prihodi od putovanja/turizma u 2021. godini iznosili su 757,8 mil. eura, što je za 5,2 puta više u odnosu na uporedni period. Na računima primarnih i sekundarnih dohodaka u posmatranom periodu realizovan je suficit od 504,9 mil. eura, što je za 34,6% više u odnosu na uporedni period, usljed povećanja priliva po osnovu primarnog i sekundarnog dohotka.

Deficit tekućeg računa je u potpunosti finansiran stranim direktnim investicijama, čiji je neto priliv u 2021. godini iznosio 552 mil. eura, odnosno 11,2% BDP-a. Istorijski gledano, permanentan deficit tekućeg računa finansirao se kroz strane direktne investicije, ali i kroz portfolio investicije i ostale strane investicije, uz šta se paralelno odvijala akumulacija spoljnog duga Crne Gore, i to svih rezidentnih sektora, ne samo državnog, iako je državni spoljni dug najkarakterističniji.

U 2021. godini zabilježen je deficit u iznosu od 100,4 mil. eura (oko 2% BDP-a), odnosno 75 mil. eura manje od budžetom planiranog deficita. Prihodi su bili 31,2 mil. eura veći u odnosu na plan, ili 1,7%, a prije svega prihodi po osnovu poreza na dodatu vrijednost (80,1 mil. eura, ili 13,1%), pa i po osnovu akciza (7,7 mil. eura, ili 3,2%). S druge strane, doprinosi su bili manji u odnosu na plan (27,4 mil. eura ili 4,7%). Budžetski izdaci su bili 44 mil. eura manji u odnosu na plan, ili 2,1%. Rashodi su smanjeni zbog manjih transfera za socijalnu zaštitu (31,8 mil. eura ili 5,3%), ali i zbog manjih kapitalnih izdataka u odnosu na plan (31,1 mil. eura ili 13,2%). Najveća povećanja rashoda bila su kod otplata obaveza iz prethodnih godina (15,7 mil. eura, ili 151%) i bruto zarada i doprinosa (12,3 mil. eura, ili 2,4%).

Budžetski deficit zabilježen je trinaestu godinu zaredom. Prosjek deficita u periodu 2009–2021. godine iznosio je 5,1% BDP-a, a deficit za 2021. godinu predstavlja najniži deficit u datom periodu. Za 2022. godinu planiran je veći deficit, koji je projektovan na 5,1% BDP-a.

Prema posljednjim podacima Ministarstva finansija i socijalnog staranja, javni dug na dan 31. 12. 2021. godine iznosio je 4,16 mlrd. eura ili 84,8% BDP-a, od čega se na spoljni dug odnosilo 3,69 mlrd. eura, na unutrašnji 401,5 mil. eura, a na dug lokalnih samouprava 72,8 mil. eura. Tokom 2021. godine, javni dug se smanjio za čak 20,5 pp BDP-a, nakon povećanja za 28,8 pp u prethodnoj godini. Na kraju 2021. godine postojala je i značajna rezerva likvidnih sredstava države, tako da je neto javni dug iznosio 75,3% BDP-a, što je smanjenje od 9,2 pp BDP-a na godišnjem nivou. Svakako, pored smanjenja javnog duga u apsolutnom iznosu, te izostanka novog zaduživanja tokom 2021. godine, na veliki pad odnosa javnog duga i BDP-a uticao je snažan oporavak ekonomske aktivnosti.

U okviru spoljnog javnog duga, najkarakterističnije mjesto zauzima dug po emitovanim euroobveznicama. Crna Gora je prvi put izašla na međunarodno obvezničko tržište u septembru 2010. godine i od tada je sprovedeno devet emisija euroobveznica. Posljednja otplaćena emisija iz 2016. godine dospjela je u martu 2021. godine. Trenutno aktuelne neotplaćene emisije su iz 2018, 2019. i 2020. godine, čime je bilo prikupljeno ukupno 1,75 mlrd. eura.

### 4.1.3. Finansijski sektor

Na kraju 2021. godine vrijednost aktive finansijskog sektora iznosila je 5,7 mlrd. eura, ili 116,3% BDP-a, što je rezultat značajnog porasta aktive banaka, kao i nepotpunog oporavka BDP-a u odnosu na pretkrizni nivo. Bankarski sektor nastavlja da bude okosnica finansijskog posredovanja u Crnoj Gori i u aktivni finansijskog sistema zauzima dominantnu poziciju (93,3%)<sup>4</sup>. Sektor osiguranja čini drugu najznačajniju grupu institucija (4,5%), kao i u prethodnom periodu. Preostali segmenti finansijskog sektora – mikrokreditne finansijske institucije (MFI), lizing kompanije i faktoring društva ostvaruju zbirno učešće od svega 2,2% u strukturi finansijskog sistema.

U posljednjih nekoliko godina broj banaka na crnogorskom bankarskom tržištu se smanjivao, što je rezultat spajanja banaka i uvođenja stečaja u određenim bankama. Krajem 2021. godine, zaokruženo je pripajanje Komercijalne banke AD Podgorica NLB banci, te je shodno tome u sistemu na kraju godine poslovalo jedanaest banaka. Koncentracija bankarskog sektora mjerena Hiršman-Herfindalovim (HH) indeksom prema aktivni, blago je smanjena sa 1.460 na 1.397 poena, jer su tokom godine neke manje banke uvećale svoj tržišni udio. Mjereno istim pokazateljem, koncentracija tržišta kod kredita bila je znatno viša (1.720 poena), dok su depoziti na kraju ove godine bili ravnomjernije raspoređeni s obzirom na to da je pomenuti indeks iznosio 1.355 poena. Gledano prema aktivni, učešće tri najveće banke na tržištu iznosilo je 52,8%, dok je učešće pet najvećih banaka iznosilo 74%. Banke sa većinskim stranim vlasništvom imaju udio oko 80% u aktivni.

Na crnogorskom tržištu osiguranja u toku 2021. godine poslove osiguranja obavljalo je devet društava, od čega su četiri društva obavljala poslove životnih osiguranja, a pet društava poslove neživotnih osiguranja. Tržište osiguranja generalno karakteriše stabilnost, ali i visoka koncentracija tržišta. Najznačajniju zastupljenost na tržištu osiguranja i dalje imaju obavezna osiguranja u saobraćaju. Ovo tržište posjeduje značajan potencijal za dalji rast i razvoj, što između ostalog potvrđuje i podatak da je tokom 2020. godine bio zabilježen pad premije osiguranja od svega 1,1%, a da je u 2021. godine ostvaren rast od 5,5% uz premašivanje pretkriznog nivoa premije. Gledano po glavi stanovnika i u odnosu na BDP, premija je još uvijek na znatno nižem nivou od razvijenijih evropskih tržišta, što takođe govori o potencijalima ovog segmenta finansijskog sistema.

U 2021. godini poslovalo je osam mikrokreditnih finansijskih institucija, dva lizing društva, dva faktoring društva i dva društva za otkup potraživanja.

#### Bankarski sektor

Promjene u strukturi bilansne sume banaka tokom 2020–2021. godine uglavnom su bile vezane za izmjene u dijelu obaveza tj. finansiranja banaka.

U dijelu 2020. godine finansiranje banaka iz pozajmica ostvarilo je nagli rast, kako prema iznosu tako i prema udjelu u ukupnoj pasivi, dostigavši 11,1% bilansne sume. Većina novih pozajmica bila je ročnosti do jedne godine i uglavnom se radilo o pozajmicama iz inostranstva i to od ma-

<sup>4</sup> U obračun aktive su uzeti u obzir svi finansijski posrednici osim posrednici sa tržišta kapitala.

tičnih banaka ili ostalih članica bankarske grupe. Pozajmice su se potom relativno brzo počele smanjivati, što je ukazuje na to da su banke imale uspostavljena rješenja za iznenadne situacije. Pozajmice su nastavile da se kreću silaznom putanjom tokom 2021. godine, a na kraju godine činile su 6,1% ukupne pasive.

Depoziti su dominantan izvor finansiranja banaka već duži niz godina i činili su 78,8% pasive na kraju 2021. godine, a njihovo učešće u bilansnoj sumi povećano je za 5,3 pp na godišnjem nivou. Usljed pandemije, depoziti su na kraju 2020. godine zabilježili prvi godišnji pad od 2010. godine. Ipak, od septembra 2020. do kraja 2021. godine, depoziti su se uvećavali svakog mjeseca, što je tokom 2021. godine iznosilo čak 828,4 mil. eura ili 24,6%. Tako su ukupni depoziti bili na istorijskom maksimumu od 4,2 mlrd. eura, a ovakav priliv depozita nesumnjivo ukazuje na povjerenje u bankarski sektor.

Veliki priliv likvidnosti rezultirao je rastom novčanih sredstava i računa depozita kod centralnih banaka od 301,4 mil. eura ili 34,1%, što je ukupno iznosilo 1,18 mlrd. eura i činilo 22,2% bilansne sume, tri procentna poena više nego na kraju prethodne godine.

Dio ogromnog priliva od depozita investiran je u hartije od vrijednosti. U drugoj polovini godine banke su intenzivirale plasiranje sredstava u ove instrumente, čija je pozicija na godišnjem nivou bila 55,9% veća i iznosila je 734,4 mil. eura ili 13,8% bilansne sume. Istorijski gledano, to je najveći nivo i udio ovih instrumenata u bilansnoj sumi.

Kao i u prethodnom periodu, najveći dio portfolija hartija od vrijednosti se odnosio na državne hartije od vrijednosti Crne Gore (72,8%). Ovi plasmani su za banke generalno investicije sa povoljnom kamatnom stopom u odnosu na rizike koje nose, što je bankama bilo posebno interesantno posljednjih godina. Takođe, regulatorni ponder rizika za taj oblik ulaganja je 0%, čime banke na taj dio aktive ostvaruju prihode, a nemaju regulatorni zahtjev za izdvajanje kapitala po tom osnovu. Banke su u 2021. godini uvećale portfolio državnih hartija od vrijednosti Crne Gore na 534,5 mil. eura ili 43,4%. Međutim, banke su znatno uvećale i poziciju inostranih hartija od vrijednosti (više nego udvostručivši je), a ona je na kraju godine iznosila blizu 200 mil. eura.

Izloženost banaka prema državi na kraju 2021. godine iznosila je 15% ukupne aktive ili 0,3 pp više. Izloženost prema državi u apsolutnom iznosu bila je 797,6 mil. eura<sup>5</sup>. Država je ove godine neuporedivo manje koristila mogućnost novog kreditnog zaduživanja kod banaka (7,1 mil. eura) nego što je to bio slučaj u ranijim godinama (88,5 mil. eura u 2020. godini). Pored toga, dug centralne vlade po kreditima smanjen je za 12,6% na 227,7 mil. eura. U 2021. godini država nije izdala zapise, za koje su upravo domaće banke bile najaktivniji investitori.

Potraživanja banaka od nerezidenata u vidu depozita su na kraju 2021. bila 50,6% veća nego na kraju prethodne godine. To su uglavnom bili depoziti po viđenju kod nerezidentnih banaka. Na kraju godine iznosili su 332,3 mil. eura. Ukupna potraživanja banaka od nerezidenata su na kraju 2021. godine iznosila 884,6 mil. eura ili 16,6% aktive. Ukupne obaveze banaka prema nerezidenti-

<sup>5</sup> Izloženost se odnosi na državne hartije od vrijednosti i kredite date opštoj vladi.

ma su iznosile 1.421,7 mil. eura, odnosno 26,7% pasive. (Inodepoziti su najveći dio ovih obaveza, a na kraju godine iznosili su 1.167,2 mil. eura i veći su za 51% na godišnjem nivou). Neto strana aktiva banaka je time na kraju 2021. godine iznosila 10,1% bilansne sume.

U 2021. godini kreditna aktivnost banaka blago je intenzivirana. Ukupni krediti bili su na istorijskom maksimumu u avgustu, 3,53 mlrd. eura, premda su se do kraja godine smanjili na 3,36 mlrd. eura. Kreditna aktivnost posmatrana prema novoodobrenim kreditima iznosila je 1,11 mlrd. eura, što je godišnji rast od 22,6%. Generalno, kreditna aktivnost nije bila na nivou iz pretkriznog perioda, ali u okolnostima pandemije koja je i dalje trajala, bila je zadovoljavajućeg obima.

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

U ročnoj strukturi kredita prema inicijalnoj ročnosti (bez potraživanja kreditnog tipa), na kraju 2021. godine dugoročni krediti su činili 91,5%. Ukoliko se posmatra preostala ročnost kredita, onda je učešće dugoročnih kredita bilo niže, 69,7%.

Na agregatnom nivou, učešće nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima povećalo se za 0,7 pp na godišnjem nivou, pa je na kraju 2021. godine povećanje iznosilo 6,2%. Suma nekvalitetnih kredita iznosila je 207,4 mil. eura i bila je veća 19,9%. Odnos sume nekvalitetnih kredita i BDP-a iznosio je 4,2% i blago je povećan u odnosu na kraj prethodne godine (4,1%), s tim da je i BDP u ovoj godini znatno porastao. Na kraju 2019. godine, ovaj pokazatelj iznosio je 2,9%. Udio kredita koji kasne s otplatom preko 30 dana, takođe je porastao za godinu dana i činio je 4,9% ukupnih kredita.

Drugačija, moguće i realnija, slika razvoja kreditnog rizika može se posmatrati prema tome kako su banke percipirale kretanje rizika prema očekivanim kreditnim gubicima, tj. u skladu sa primjenom MSFI 9 (međunarodni standard finansijskog izvještavanja). Sa početkom krize 2020. godine, mnoge banke su promptno reagovale primijenivši konzervativan pristup u procjeni novonastale situacije i njenog budućeg razvoja. Tako se u kreditnom portfoliju, gledano prema tzv. fazama<sup>6</sup>, vrlo jasno vidi da su banke tokom cijele 2020. godine, a zatim i 2021. godine, izmještale kredite u fazu 2. Na kraju 2021. godine godišnji rast kredita iz faze 2 iznosio je 9,2%, a njihov udio u ukupnim kreditima za godinu dana porastao je sa 14,9% na 15,3%. S druge strane, kvartalne promjene u drugoj polovini 2021. godine, ukazuju na blago smanjenje sume kredita u fazi 2.

Na kraju 2021. godine pokrivenost nekvalitetnih kredita ispravkama vrijednosti (samo za nekvalitetne kredite) iznosila je 39,7%, dok je na kraju prethodne godine iznosila 36,9%. Nešto veći

<sup>6</sup> U fazi 1 se nalaze finansijski instrumenti kod kojih nije došlo do značajnog pogoršanja kreditnog rizika ili imaju nizak kreditni rizik u momentu izvještavanja. U fazi 2 su finansijski instrumenti kod kojih je došlo do značajnog povećanja kreditnog rizika, ali ne postoje objektivni dokazi o nastanku kreditnih gubitaka. U fazi 3 se nalaze finansijska sredstva kod kojih postoje objektivni dokazi o nastanku kreditnih gubitaka.

iznos kapitala bio je izložen kreditnom riziku s obzirom na to da je odnos neto nekvalitetnih kredita („nepokrivenih“) i kapitala porastao na godišnjem nivou sa 20,1% na 22%<sup>7</sup>.

Likvidna aktiva banaka iznosila je 1,4 mlrd. eura, a njen godišnji rast bio je 38,3%. Likvidna aktiva činila je 26,4% ukupne aktive, što je porast za 4,2 pp u odnosu na kraj prethodne godine.

Tokom cijele godine banke su održavale zadovoljavajuće dnevne i dekadne pokazatelje likvidnosti. Za potrebe likvidnosti bankama su bila dostupna značajna sredstva i to u vrlo kratkom roku, a prije svega depoziti koje banke drže na računima za poravnanje kod Centralne banke (mimo obavezne rezerve), koji su na kraju 2021. godine iznosili 763,6 mil. eura ili 54,4% likvidnih sredstava. Banke drže značajna sredstva i kod finansijskih institucija u inostranstvu, koja su najvećim dijelom u vidu depozita po viđenju. Ti depoziti su na kraju 2021. godine iznosili 325,6 mil. eura i činili su 23,2% likvidnih sredstava. Dodatno, banke su na kraju 2021. godine držale iznos gotovine od 202,4 mil. eura u svojim trezorima.

Gledano kroz kapitalna racija, na agregatnom nivou, otpornost crnogorskih banaka na šokove je bila zadovoljavajuća. Na nivou sistema, koeficijent solventnosti kapitala bio je 18,5% na kraju godine, i kod svih banaka se nalazio iznad zakonskog minimuma. Kod četiri najveće banke bio je u rasponu od 16,3% do 23,6%. Odnos osnovnog kapitala (Tier 1) i rizik ponderisane aktive iznosio je 17,4%.

Tokom 2021. godine dokapitalizaciju je sprovela jedna nesistemska banka. Dvije manje banke su izvršile saldiranje gubitaka iz prethodnih godina čime im je akcijski kapital umanjen za 104,5 mil. eura. Obje banke imaju zadovoljavajuće koeficijente solventnosti na kraju godine. Jedna velika banka je uvećala akcijski kapital po osnovu neraspoređene dobiti iz prethodnih godina i naplaćenih emisionih premija u iznosu od 36,4 mil. eura.

Ukupni kapital banaka na kraju 2021. godine bio je viši nego na kraju 2020. godine za 3,4% i iznosio je 609,5 mil. eura<sup>8</sup>. Učešće ukupnog kapitala u bilansnoj sumi je bilo 11,4%, dok je udio osnovnog kapitala u bilansnoj sumi iznosio 9,3%.

Neto dobit banaka u 2021. godini iznosila je 31,4 mil. eura, što je 40,6% više u odnosu na uporedni period. Četiri najveće banke, koje pojedinačno prelaze 10% tržišnog učešća prema aktivi, imale su ukupnu dobit od 28,2 mil. eura. Jedna srednja i jedna manja banka poslovale su sa gubitkom.

Bitno povećani troškovi rezervisanja djelovali su ograničavajuće na rast neto dobiti. Troškovi obezvredjenja<sup>9</sup> su blago porasli, ali daleko manje nego 2020. godine, kada su zbog vanrednosti situacije bili skoro tri puta veći nego u 2019. godini.

<sup>7</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.

<sup>8</sup> Odnosi se na bilansni/računovodstveni kapital.

<sup>9</sup> Obezvredjenje finansijskih instrumenata koji se ne vode po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha.

Razlika između prihoda od kamata u odnosu na prosječnu prihodonosnu aktivnu i rashoda od kamata u odnosu na prosječnu kamatonosnu pasivu, na kraju 2021. godine, bila je niža i spustila se ispod četiri pp zbog manjih prihoda od kamata. Spređ je po bankama bio vrlo neujednačen krećući se od 0,58 pp do 4,84 pp. Prosječna prihodonosna aktivna bila je 20,7% veća nego 2020. godine, a činila je blizu 80% prosječne aktive.

Tendencija opadanja prosječne ponderisane aktivne kamatne stope (za cjelokupan kreditni portfolio banaka, tj. na neotplaćenu glavnica/dug) nastavljena je i u 2021. godini, a pad je iznosio 0,18 pp. Što se tiče prosječne ponderisane pasivne kamatne stope, godišnji pad je bio 0,05 pp. Na kraju decembra ove godine prosječna ponderisana aktivna kamatna stopa je iznosila 5,66%, dok je prosječna ponderisana pasivna kamatna stopa iznosila 0,35%. Kamatni spređ se time dodatno smanjio, i na kraju godine je iznosio 5,31 pp.

Aktivna kamatna stopa na novoodobrene kredite za cijelu 2021. godinu (ponderisana mjesečnim iznosima novoodobrenih kredita) bila je niža za 0,08 pp u odnosu na 2020. godinu i iznosila je 5,38%. Pad je bio vođen smanjenjem kamatnih stopa na novoodobrene kredite privrede, gdje su plasmani bili jeftiniji za 0,42 pp nego godinu ranije. Kamatne stope na novoodobrene kredite sektora stanovništva su prema istom načinu izračuna bile neznatno manje, 0,03 pp.

## **Tržište kapitala**

Na Montenegroberzi ostvaren je promet od 46,5 mil. eura (0,9% BDP-a) u 2021. godini, naspram 31,4 mil. eura prometa u 2020. godini.

Na strani sekundarnog prometa, trgovanje akcijama činilo je 58,8% sekundarnog prometa, od čega se na trgovanje akcijama firmi odnosilo 27,3 mil. eura, a na trgovanje akcijama investicionih fondova svega 118,3 hiljada eura. Ostatak sekundarnog prometa (19,2 mil. eura) odnosio se na trgovinu obveznicama, pri čemu se na trgovinu državnih obveznica odnosilo 17,4 mil. eura, a na trgovinu korporativnih obveznica 1,6 mil. eura. Primarnih emisija nije bilo.

Na kraju 2021. godine, berzanski indeksi Monex i MNSE10 bili su na nivou od 9,867.37 odnosno 764.72 poena, čime je indeks Monex zabilježio pad od 4,5%, a MNSE10 pad od 7,3%.

## **Sektor osiguranja**

Na crnogorskom tržištu osiguranja, shodno grupi osiguranja, u decembru 2021. godine poslove osiguranja obavljalo je devet društava za osiguranje i to pet društava koja se bave samo poslovima neživotnog osiguranja i četiri koja se bave poslovima životnog osiguranja.

Bruto premija osiguranja je iznosila 98,8 miliona eura za dvanaest mjeseci 2021. godine, što je godišnji rast od 5,5% i viši je od rekordno ostvarenog rasta u 2019. godini. U njenoj strukturi dominiraju premije neživotnog osiguranja (79,7%), dok se ostatak odnosi na fakturisane premije životnog osiguranja (20,3%).

U strukturi bruto premije neživotnih osiguranja dominantno učešće ostvarile su premije osiguranja od odgovornosti za upotrebu motornih vozila (48,2%), osiguranje od nezgode (14%) ostala osiguranja imovine (12%), osiguranje motornih vozila (7,4%) i osiguranje imovine od požara i drugih opasnosti (4,8%). U strukturi životnih osiguranja, najveće učešće je imalo osiguranje života (91,3%).

U strukturi ukupne bruto fakturisane premije na crnogorskom tržištu osiguranja tokom 2021. godine, najveće učešće ostvarilo je Lovćen osiguranje (34,4%), zatim Sava osiguranje (14,6%), Uniqa neživotno osiguranje (12,2%), Generali osiguranje Montenegro (11,4%) i Grawe osiguranje (7,2%) i dr.

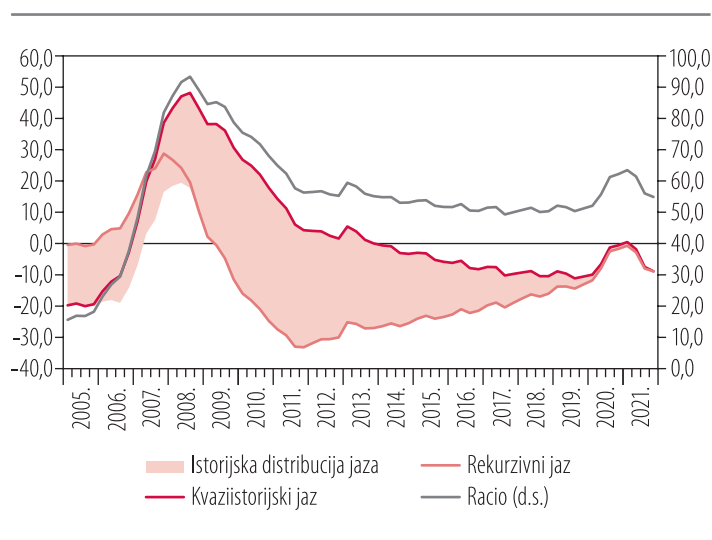


## 5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS

### 5.1. Jaz krediti – BDP

Na kraju 2021. godine, jaz između odnosa kredita nefinansijskog sektora<sup>10</sup> i BDP-a i dugogodišnjeg trenda tog odnosa bio je negativan (8,9 pp). Kretanje ovog pokazatelja posljednje dvije godine bilo je uslovljeno prvo ostrim padom BDP-a pod uticajem pandemije koronavirusa u 2020. godini, a potom i oporavkom BDP-a u 2021. godini. Takva situacija ne može opravdavati uvođenje ograničenja na opšti kreditni rast i zasigurno ne generiše rizike po stabilnost finansijskog sistema.

Grafikon 1 – Racio (%) i jaz (pp) kredita i BDP-a, Q1 2005 – Q4 2021<sup>11</sup>



Izvor: Centralna banka

<sup>10</sup> Fizička lica rezidenti (stanovništvo i preduzetnici) i nefinansijske institucije rezidenti (privredna društva u državnom i privatnom vlasništvu).

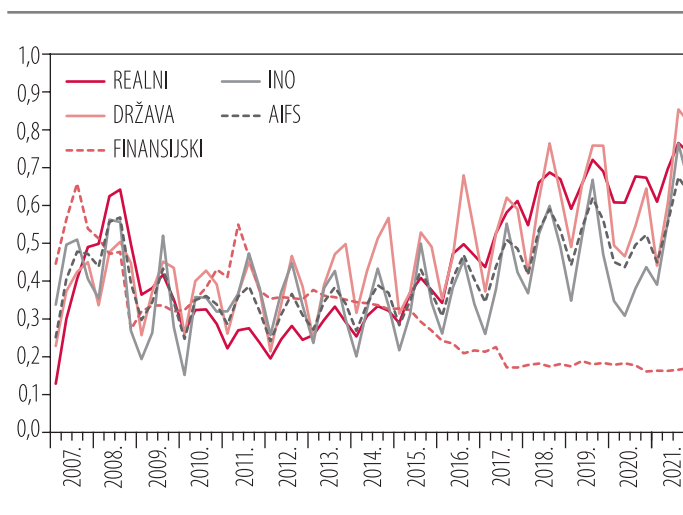
<sup>11</sup> Za više informacija o metodologiji vidjeti obavještenja o stopi kontracikličnog bafera kapitala za Crnu Goru na internet stranici Centralne banke (<https://www.cbcbg.me/me/kljucne-funkcije/finansijska-stabilnost/makroprudencijalne-mjere/kontraciklicni-bafer-kapitala>).



## 5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti<sup>12</sup>

Na kraju 2021. godine, agregatni indeks finansijske stabilnosti bio je na višem nivou nego na kraju 2020. godine. Sva četiri podindeksa finansijske stabilnosti su zabilježili više vrijednosti nego godinu dana ranije.

Grafikon 2 – AIFS i njegovi podindeksi, 2007–2021. godine



Izvor: Kalkulacije CBCG

<sup>12</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

Nivo rizika finansijskog sistema u Crnoj Gori u 2021. godini ocjenjuje se sa umjerenim rangom i na blago nižem nivou u odnosu na prethodnu godinu. Značajan uticaj na stanje i smjer rizika imao je oporavak ekonomske aktivnosti tokom godine, uprkos produženom djelovanju pandemije koronavirusa. Međutim, globalni rast cijena, sa snažnim uticajem na inflatorna očekivanja i posljedice geopolitičkih rizika značajno će uticati na nivo i smjer rizika, koji će se materijalizovati u narednoj godini.

U 2021. godini svjetska ekonomija značajno se oporavila od pandemije COVID-19, koja je u 2020. godini izazvala njeno dramatično usporavanje. Vakcinacija stanovništva protiv koronavirusa dala je ogroman podsticaj rastu i omogućila ublažavanje efekata pandemije. Međutim, i pored imunizacije stanovništva, tokom cijele godine pandemija je predstavljala veliki izazov, a pojava novih sojeva virusa otežavala je oporavak ekonomija širom svijeta. Ublažavanje restriktivnih mjera za sprečavanje širenja koronavirusa tokom 2021. godine omogućilo je nastavak brojnih privrednih djelatnosti koje su bile ograničene ili potpuno obustavljene nakon izbijanja pandemije. Tražnja koja je bila iznad očekivanja, kao i prekinuti lanci snabdijevanja doveli su do pojave uskih grla u nabavci i nestašice dobara, što je uticalo na rast cijena. Inflacija je u većini država uzrokovana rastom cijena hrane i energenata.

Geopolitička dešavanja posebno su u posljednjem kvartalu negativno uticala na opšti ekonomski ambijent, a kulminirala su izbijanjem situacije u Ukrajini, u februaru 2022. godine. Rat je izazvao nezapamćenu humanitarnu krizu u Evropi još od Drugog svjetskog rata, ali i visok skok cijena. S obzirom na veliko učešće Ukrajine i Rusije na svjetskom tržištu hrane i energenata već je prisutan značajan rast cijena usljed ovog faktora. Kriza izazvana situacijom u Ukrajini se prelila izvan njenih granica širom svijeta, a desila se u periodu kada se svijet oporavljao od posljedica izazvanih pandemijom, pri čemu se put oporavka značajno razlikuje u razvijenim i manje razvijenim državama. Navedena dešavanja uticaće na kretanje rizika i u predstojećem periodu.

Bankarski sektor u Crnoj Gori, ali i posmatrano na svjetskom nivou, uspio je da sačuva stabilnost i pokazao otpornost tokom 2020. godine apsorbujući makroekonomske šokove izazvane krizom COVID-19. Stabilan i otporan je ostao i tokom 2021. godine pružajući snažnu podršku ekonomskom oporavku.

Crna Gora, kao država koja je visoko zavisna od sektora usluga, pretrijela je značajne ekonomske posljedice zbog izbijanja pandemije i zbog epidemioloških mjera koje su uticale na zabranu kretanja, ograničenje i obustavljanje određenih uslužnih djelatnosti.<sup>13</sup> U 2020. godini crnogorska privreda bilježi dramatičan pad od preko 15% BDP-a, dok je u 2021. godini bila među najbrže rastućim ekonomijama s dvocifrenim rastom privredne aktivnosti. S obzirom na strukturu crnogorske ekonomije, kao male, otvorene i eurizovane ekonomije očekivano je da su se dešavanja iz spoljašnjeg okruženja prelila na Crnu Goru, i na taj način oblikovala razvoj i potencijal oporavka. Svakako, COVID-19 kriza je pokazala neophodnost diverzifikacije privrede i potrebu da se što je više moguće raširi privredna osnova i smanji uvozna zavisnost.

Uticaj COVID-19 krize ublažen je kroz pakete mjera Vlade Crne Gore i Centralne banke Crne Gore, ali uprkos tome rizici su i dalje bili prisutni.

## 6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema – rezime analize odabranih indikatora u 2021. godini

Nakon 2020. godine u kojoj je pandemija COVID-19 veoma ugrozila međunarodno okruženje, u 2021. godini glavni trgovinski i turistički partneri Crne Gore ostvarili su značajan privredni rast. Nagli rast tražnje, nedovoljna ponuda brojnih dobara i zastoji u lancima snabdijevanja uticali na rast cijena. Povećanju inflacije doprinijelo je povećanje cijena energenata. Rast inflacije u eurozoni uticao je i na povećanje inflacije u Crnoj Gori, koja je 2021. godine u prosjeku iznosila 2,4% i na nivou je godišnje inflacije eurozone.

U toku 2021. godine došlo je do poboljšanja salda tekućeg računa usljed oporavka privrede. Deficit tekućeg računa platnog bilansa smanjen je 58,42% u poređenju sa prethodnom godinom. Neto strane direktne investicije u Crnoj Gori porasle su za 18,06%, u velikoj mjeri kao rezultat rasta vlasničkih ulaganja.

Krediti privredi nastavljaju trend rasta i tokom 2021. godine, depoziti privrede, takođe bilježe povećanje u 2021. godini. Investiciona potrošnja (u osnovna sredstva) imala je pojačani trend rasta do 2020. godine kao rezultat velikih kapitalnih investicija kada je zabilježeno smanjenje od 26,2% u odnosu na prethodnu godinu, što se očekuje i za 2021. godinu.

Tokom 2021. godine usvojeni su novi socio-ekonomski paketi mjera Vlade Crne Gore i paketi mjera Centralne banke Crne Gore kojima je nastavljeno pružanje podrške građanima i privredi u cilju ublažavanja i prevazilaženja posljedica pandemije.

Nakon pada likvidne imovine (izražene depozitima) stanovništva u 2019. i 2020. godini, u 2021. godini depoziti stanovništva rastu. Depoziti stanovništva su porasli za visokih 15% u odnosu na 2020. godinu, dok je zaduženost stanovništva prema bankama zabilježila blagi rast u odnosu na prethodni period. Trend rasta potrošnje stanovništva koji je prekinut u 2020. godini, zbog uticaja

<sup>13</sup> Crna Gora je proglasila epidemiju 26. marta 2020. godine.

pandemije, nastavljen je u 2021. godini. Kao rezultat pandemije stopa nezaposlenosti je nastavila da raste i u 2021. godini, prelazeći 20%. Rast realnih neto zarada iz prethodne dvije godine zaustavljen je u 2021. godini (0,9%), ali je ovaj pad rezultat porasta inflacije tokom godine koja je u prosjeku bila veća od rasta neto zarada. Novi fiskalni program, koji se primjenjuje u vrijeme pisanja izvještaja, značajno je uticao na rast neto zarada, međutim krajnji efekat povećanja realnih zarada biće evidentan tek nakon sagledavanja rasta cijena na malo.

Iako se u 2021. godini bilježi smanjenje učešća u BDP-u državni i javni dug Crne Gore su i dalje visoki, posebno imajući u vidu da je Mاستrihtskim kriterijumom predviđeno da javni dug ne smije biti veći od 60% BDP-a. Javni dug (bruto) na kraju 2021. godine bio je 5,58% niži u odnosu na kraj 2020. godine, što je prevashodno uzrokovano smanjenjem spoljnog duga, to jeste otplatom duga po osnovu euroobveznica emitovanih 2016. godine, kao i izostankom novog zaduživanja tokom 2021. godine. Ekonomski rast tokom 2021. godine, takođe je doprinio smanjenju učešća javnog duga u BDP-u na kraju 2021. godine kada je znosio 84,75% BDP-a u poređenju sa stanjem duga na kraju 2020. godine (105,34% BDP-a). Ukupan državni dug (bez depozita), na kraju 2021. godine, iznosio je 83,27% BDP-a. Deficit budžeta u 2021. godini iznosio je 99,5 miliona eura ili 2,03% BDP-a, što je znatno niže nego u 2020. godini kada je iznosio 10,52% BDP-a.

Bankarski sektor je dočekao krizu sa izuzetno stabilnim pokazateljima i stoga je imao ulogu akumulatora makroekonomskog šoka od izbijanja pandemije. Bankarski sistem kao dominantan dio finansijskog sistema (93,3% ukupne aktive finansijskog sistema) u Crnoj Gori karakteriše stabilnost, likvidnost i pozitivan rezultat na agregatnom nivou i sa relativno niskim nivoom nekvalitetnih kredita. U 2021. godini uspješno je završen projekat implementacije nezavisne procjene kvaliteta aktive (AQR) svih banaka u sistemu, čiji rezultati su potvrdili stabilnost bankarskog sektora Crne Gore, izraženu kroz adekvatnu kapitalnu poziciju i zadovoljavajući kvalitet aktive banaka.

U sektoru osiguranja, kojeg takođe karakteriše stabilnost, likvidnost i pozitivni rezultat, pokazatelji ukazuju na kontinuirane pozitivne stope rasta ove djelatnosti, iako i dalje uz očiglednu dominaciju obaveznih oblika osiguranja. U ovom sektoru postoji veliki prostor za dalji razvoj što će pozitivno uticati na stabilnost sistema u narednom periodu. Na tržištu kapitala ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi bilježi rast u 2021. godini i trendovi su stabilni.

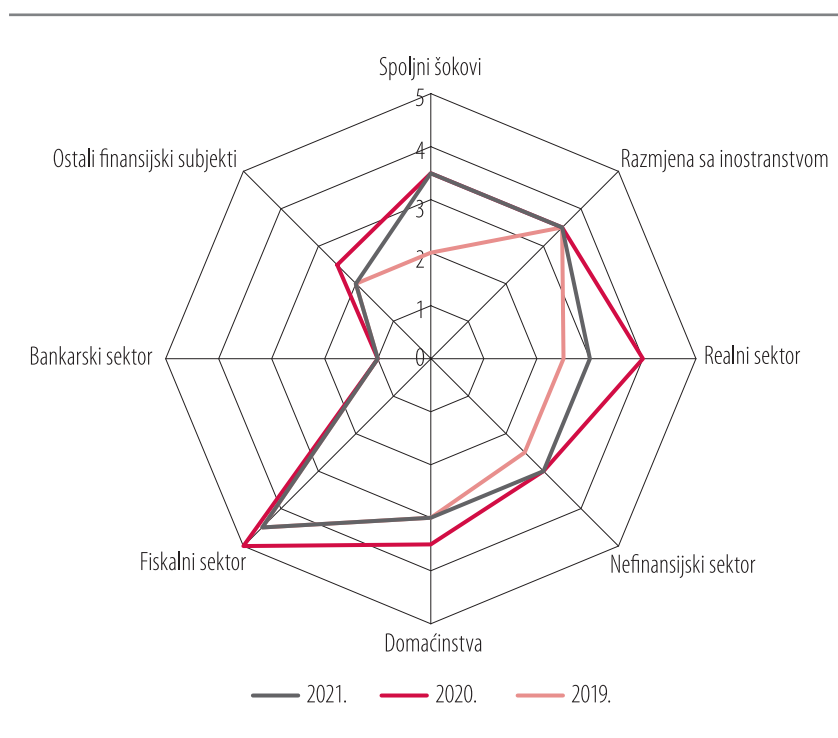
U tabeli 2 data je ocjena ključnih rizika sistema, na osnovu kojih je urađena i ocjena stabilnosti ukupnog sistema.

Tabela 2 – Ocjena ključnih rizika u sistemu

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

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

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



Kao što je prikazano na grafikonu 3, stanje finansijske stabilnosti je pod različitim smjerom i intenzitetom uticaja pojedinih rizika tokom 2021. godine.

Posmatrano po izvorima rizika, jedan od najvećih rizika proistekao je iz akumulacije fiskalnog rizika akumuliranog u prethodnom periodu, kao i odnosa sa inostranstvom zbog uticaja pandemije i rastućih geopolitičkih pritisaka, a zatim i realnog sektora u Crnoj Gori usljed još uvijek nedovoljnog oporavka privredne djelatnosti.

Segment odnosa sa inostranstvom koji se odnosi na međunarodno okruženje (spoljni šokovi) ima umjeren do visok uticaj na crnogorske prilike posebno zbog jakih inflatornih pritisaka eurozone. Smjer rizika je rastući.

Segment odnosa sa inostranstvom, a koji se odnosi na razmjenu sa inostranstvom, ima umjeren do visok rizik. Iako je u 2021. smanjen deficit tekućeg računa, a strane direktne investicije porasle bio je prisutan značajan rizik iz međunarodnog okruženja dominantno zbog nedovoljne ponude raznih dobara od energenata do IT opreme, rasta cijena hrane, goriva i električne energije, ali i geopolitičkih tenzija.

Rizik realnog sektora ocijenjen je kao umjeren sa stabilnim smjerom uticaja. Visoke stope rasta BDP-a, zatim pozitivni trendovi u većini sektora sa najvećim rastom ostvarenim u sektoru turizma i njime povezanim djelatnostima doprinijeli su da rizik bude blaži nego prethodne godine.

Rizici koji se odnose na nefinansijski sektor su na nivou prethodne godine, posebno zahvaljujući paketima mjera Vlade Crne Gore i Centralne banke.

Rizik u fiskalnom sektoru je blago smanjen u odnosu na prethodnu godinu, ali i dalje umjeren do visok. Smjer djelovanja ovog rizika je stabilan. Javni dug i državni dug niži su nego u prethodnoj godini, ali i dalje veoma visoki. Budžetski deficit značajno je smanjen u poređenju sa prethodnom godinom.

Rizik u bankarskom sektoru bio je nizak i tokom 2021. godine, zbog njegove visoke likvidnosti, solventnosti i profitabilnosti, dok je najvažniji parametar rizika (kreditni rizik) na relativno niskom nivou. Smjer rizika ocijenjen je kao stabilan.

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

Na osnovu analize indikatora stabilnosti finansijskog sistema, nivo rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori može se ocijeniti kao umjeren i niži u odnosu na prethodnu godinu. Na ovakvu ocjenu je uticao oporavak ekonomske aktivnosti tokom godine, uprkos produženom djelovanju pandemije koronavirusa. Svakako inflatorni pritisci i geopolitička dešavanja mogu uticati na kretanje rizika u narednom periodu. Rizici se prate, dok su mjere ekonomske, monetarne i prudencione politike usmjerene na njihovo smanjenje.

## 6.3. Indikatori finansijske stabilnosti

### 6.3.1. Sektor inostranstvo

U 2021. godini svijet se oporavljao od efekata pandemije COVID-19, čemu je doprinijela imunizacija stanovništva, brojne zdravstvene i ekonomske mjere. Međutim, pojava novih sojeva virusa, Delt i Omikrona, negativno su doprinosili ekonomskom rastu tokom druge polovine godine, jer su u i dalje bile na snazi restriktivne mjere usmjerene na suzbijanje širenja zaraze. Prilikom analize finansijske stabilnosti veoma je bitno praćenje ekonomskih kretanja u svijetu. Crna Gora je mala i otvorena ekonomija, čiji su pokretač rasta dugi niz godina bile strane direktne investicije, a izvozni potencijal je mahom vezan za izvoz usluga i sirovine čije su cijene utvrđene na globalnom tržištu. Kriza izazvana pandemijom ukazala je na slabiju otpornost crnogorske ekonomije na eksterne šokove.

#### 6.3.1.1. Međunarodno okruženje

Tabela 3 – Indikatori ocjene međunarodnog okruženja

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti	
3+	BDP Eurozone	Z(2017)= 0,65 Z(2018)= 0,41 Z(2019)= 0,24 Z(2020)= -2,51 Z(2021)= 1,48	- Godišnja stopa rasta	2017= 2,8 2018= 2,1 2019= 1,6 2020= -6,4 2021= 5,2
	BDP glavnih turističkih tržišta	Z(2017)= -0,19 Z(2018)= 0,25 Z(2019)= -0,03 Z(2020)= -1,56 Z(2021)= 0,77	- Ponderisani prosjek stope rasta BDP-a zemalja koje su glavni turistički partneri (učešće u broju turista po državama)	2017= 1,3% 2018= 2,12% 2019= 1,61% 2020= -1,22% 2021= 3,07%
	BDP glavnih trgovinskih partnera	Z(2017)= 0,02 Z(2018)= 0,09 Z(2019)= 0,07 Z(2020)= -1,02 Z(2021)= 0,59	- Ponderisani prosjek stope rasta BDP-a glavnih trgovinskih partnera	2017= 1,71 2018= 1,95 2019= 1,77 2020= -1,82 2021= 3,82
	Cijena aluminijuma	Z(2017)= 0,83 Z(2018)= 0,12 Z(2019)= -0,88 Z(2020)= -0,43 Z(2021)= 1,85	- prosječna godišnja stopa rasta cijena aluminijuma	2017= 22,7% 2018= 7,2% 2019= -14,9% 2020= -5,0% 2021= 45,1%
	Inflacija u Eurozoni	Z(2017)= -0,08 Z(2018)= 0,22 Z(2019)= -0,38 Z(2020)= -1,28 Z(2021)= 1,03	- Godišnji prosjek	2017= 1,5% 2018= 1,8% 2019= 1,2% 2020= 0,3% 2021= 2,6%
	Cijena goriva	Z(2017)= 0,63 Z(2018)= 0,73 Z(2019)= -0,52 Z(2020)= -1,38 Z(2021)= 1,87	- Godišnja stopa rasta prosječne cijena brenta u dolarima (OPEC reference basket)	2017= 29,1% 2018= 32,4% 2019= -7,9% 2020= -35,4% 2021= 68,6%

**Napomena: Glavne trgovinske partnere čine Srbija, Njemačka, Kina, Italija, Grčka i Hrvatska sa oko 57% ukupnog crnogorskog uvoza. Glavne turističke partnere čine Srbija, Bosna i Hercegovina i Rusija koje u prosjeku zauzimaju oko 58% učešća u strukturi noćenja u proteklom periodu.**

Izvor: CBCG, MMF, SB, Eurostat, OPEC

Rizik međunarodnog okruženja u 2021. godini ocijenjen je sa 3,5 što je na nivou ocjene rizika iz prethodne godine. Iako su tokom godine eurozona, kao i najbitniji trgovinski i turistički partneri, ostvarili zapažen privredni rast u odnosu na 2020. godinu rizik međunarodnog okruženja bio je prisutan i sa rastućim smjerom. Rast inflacije u eurozoni, koji je nadmašio očekivanja, i izraziti skok cijena goriva i energije uticali su i na kretanje cijena u Crnoj Gori.

Tokom 2020. godine, u kojoj je pandemija izazvala najveću ekonomsku krizu od perioda Velike depresije i Drugog svjetskog rata, najveći trgovinski i turistički partneri Crne Gore ostvarili su negativne stope rasta. Međutim, 2021. godinu karakteriše oporavak privredne aktivnosti, a prema procjeni Eurostata i Međunarodnog monetarnog fonda, glavni trgovinski i turistički partneri Crne Gore bilježe značajne stope privrednog rasta – Bosna i Hercegovina (2,8%), Hrvatska (10,4), Grčka (8,3%), Italija (6,6%), Kina (8%), Njemačka (2,9%), Rusija (4,7%) i Srbija (6,5%). Rast BDP-a eurozone u 2021. godini je iznosio 5,1%, nakon pada od 6,4% u 2020. godini.

Eurozona bilježi stopu inflacije od 2,6% u 2021. godini. Rast inflacije prvenstveno odražava povećanje cijena goriva, plina i električne energije. Tražnja je nadmašila ograničenu ponudu i izazvala pojavu uskih grla u lancima snabdijevanja različitih dobara što je uticalo na povećanje cijena. U 2021. godini izražen je i rasta cijena važnih metala poput aluminijuma. Očekivanja su da će inflacija ostati na visokom nivou u predstojećem periodu. Rusko-ukrajinska kriza doprinosi značajno inflatornim pritiscima posebno kada je riječ o cijenama hrane i energenata imajući u vidu njihovo veliko učešće na međunarodnom tržištu. Takođe, nosi veliku neizvjesnost i kada je u pitanju priliv turista sa tih tržišta, a koji su bili značajna emitivna tržišta u prethodnom periodu.

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



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

Tabela 4 – Indikatori ocjene eksternog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti	
3+	Saldo tekućeg računa	Z(2017)= 0,17 Z(2018)= 0,40 Z(2019)= -0,27 Z(2020)= 1,42 Z(2021)= -1,95	- Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje deficita)	2017= 7,7% 2018= 14,6% 2019= -6,1% 2020= 46,4% 2021= -58,4%
	Sekundarni dohodak	Z(2017)= -0,03 Z(2018)= 0,75 Z(2019)= -0,06 Z(2020)= 0,05 Z(2021)= 2,09	- Godišnja stopa rasta	2017= 7,7% 2018= 15,9% 2019= 7,3% 2020= 8,5% 2021= 29,9%
	Primarni dohodak	Z(2017)= 1,56 Z(2018)= -0,48 Z(2019)= -0,07 Z(2020)= 0,12 Z(2021)= 0,51	- Godišnja stopa rasta	2017= 155,4% 2018= -37,8% 2019= 1,3% 2020= 19,7% 2021= 56,2%
	Neto strane direktne investicije	Z(2017)= -0,11 Z(2018)= -0,51 Z(2019)= -0,33 Z(2020)= 0,04 Z(2021)= -0,19	- Godišnja stopa rasta	2017= 30,3% 2018= -33,4% 2019= -5,6% 2020= 53,5% 2021= 18,1%
	Portfolio investicije	Z(2017)= -2,33 Z(2018)= 1,79 Z(2019)= 0,80 Z(2020)= 0,31 Z(2021)= -0,65	- Godišnja stopa rasta	2017= -690,4% 2018= 415,1% 2019= 149,5% 2020= 17% 2021= -239,1%
	Neto strana aktiva	Z(2017)= -0,68 Z(2018)= 0,25 Z(2019)= 1,05 Z(2020)= -0,09 Z(2021)= -0,45	- Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje neto strane aktive)	2017= -13,7% 2018= 25,5% 2019= 59,1% 2020= 11,1% 2021= -4,1%

Izvor: Centralna banka Crne Gore i Ministarstvo finansija

Rizik razmjene roba, usluga i kapitala sa inostranstvom ocijenjen je sa 3,5 što je nivo rizika iz 2020. godine, sa rastućim smjerom uticaja.

Tokom 2021. godine, deficit tekućeg računa platnog bilansa je iznosio 453,43 miliona eura što je smanjenje od 58,42% u poređenju sa prethodnom godinom. Učešće deficita tekućeg računa u BDP-u iznosilo je 9,29%. Pad deficita tekućeg računa rezultat je povećanja suficita na računima usluga, kao i povećanja suficita na računima primarnih i sekundarnih dohodaka, uprkos povećanju deficita na računima roba. Na računima usluga u 2021. godini zabilježen je suficit u iznosu od 955,65 miliona eura, što je okvirno pet puta više nego 2020. godine (441,31%) i rezultat je povećanja prihoda od usluga putovanja i turizma, kao i transportnih usluga. Deficit na računima roba iznosio je 1.913,98 miliona eura, što predstavlja povećanje od 16,56% na godišnjem nivou.

Na računu primarnog dohotka u 2021. godini ostvaren je suficit od 104,06 miliona eura, što je za 56,22% više u odnosu na 2020. godinu. Prihodi zabilježeni po osnovu primarnog dohotka iznosili su 354,17 miliona eura i veći su za 25,17%, dok su rashodi iznosili 250,11 miliona i bili su 15,60% veći u odnosu na prethodnu godinu.

Dugoročno posmatrano, neto strana aktiva crnogorskih banaka je negativna (crnogorski bankarski sektor ima neto dugovanja prema nerezidentima), ali je u 2021. godini u odnosu na 2020. godinu smanjena za 22,9 milion eura odnosno 4,1%, nakon tri godine uzastopnog rasta. Najveći nivo neto dugovanja bio je dostignut u toku 2008. godine.

Tokom 2021. godine zabilježen je rast neto stranih direktnih investicija za 18,06%, kao rezultat rasta vlasničkih ulaganja u iznosu od 105,38% u odnosu na 2020. godinu. Ukupan priliv stranih direktnih investicija u 2021. godini povećan je za 35,50% u odnosu na uporedni period. U strukturi vlasničkih ulaganja investicije u nekretnine su ostvarile rast od 139,13%, dok su se investicije u kompanije i banke povećale za 73,67% u odnosu na prethodnu godinu. Na računu portfolio investicija zabilježen je neto odliv u iznosu od 548,20 miliona eura.

### 6.3.2. Realni sektor i nefinansijski sektor

#### 6.3.2.1. Realni sektor

Ocjena rizika realnog sektora zasnovana je na realnim stopama rasta BDP-a, stopama rasta proizvodnje sektora koji značajno ulaze u strukturu BDP-a i sektora usluga. Pandemija je posebno pogodila države koje svoj ekonomski rast zasnivaju na uslužnim djelatnostima, među kojima je i Crna Gora, koja je ostvarila drastičan pad BDP-a u 2020. godini, da bi se u 2021. godini ekonomski snažno oporavila.

Ocjenjuje se da rizik realnog sektora iznosi 3, što je smanjenje od 1 pp u odnosu na prethodnu godinu. Smjer rizika je ocijenjen kao stabilan. Na datu ocjenu utiče više faktora:

- U 2021. godini ostvaren je realni rast BDP-a od 12,4%<sup>14</sup>, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, a na osnovu kvartalnih procjena, nakon 2020. godine u kojoj je zbog pandemije COVID-19 zabilježen visok ekonomski pad od 15,3%. Posmatrajući na kvartalnom nivou samo je u prvom kvartalu 2021. godine zabilježen realni pad BDP od 6,5%, kao posljedica epidemiološke situacije u zemlji i mjera za suzbijanje koronavirusa koje su bile na snazi. Nasuprot tome, u nastavku godine došlo je do snažnog oporavka zahvaljujući sprovođenju politike otvorenih granica, vakcinacije i uspješnoj turističkoj sezoni. Kao rezultat ovih kretanja, u drugom kvartalu 2021. godine ostvaren je realni rast BDP-a od 19,0%, u trećem 25,8% i u četvrtom 8,2% u odnosu na isti kvartal prethodne godine.

<sup>14</sup> Konačni podaci o BDP-u za 2021. godinu biće objavljeni u septembru 2022. godine.

Tabela 5 – Indikatori ocjene realnog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
BDP	Z(2017)= 0,37	Realna stopa rasta BDP-a	2017= 4,7%
	Z(2018)= 0,44		2018= 5,1%
	Z(2019)= 0,26		2019= 4,1%
	Z(2020)= -3,33		2020= -15,3%
	Z(2021)= 1,79		2021= 12,4%
Industrijska proizvodnja	Z(2017)= -0,31	Godišnji rast industrijske proizvodnje	2017= -4,2%
	Z(2018)= 1,90		2018= 22,4%
	Z(2019)= -0,49		2019 = -6,3%
	Z(2020)= -0,04		2020= -0,9%
	Z(2021)= 0,44		2021= 4,9%
Turizam	Z(2017) = -0,18	Godišnji rast ostvarenih noćenja	2017= 6,3%
	Z(2018) = -0,16		2018= 8,2%
	Z(2019) = -0,10		2019= 11,8%
	Z(2020) = -1,50		2020= -82,1%
	Z(2021) = 3,90		2021= 281,6%
Građevinarstvo	Z(2017) = 2,06	Godišnji rast građevinarske aktivnosti	2017= 51,5%
	Z(2018) = 0,72		2018= 24,9%
	Z(2019) = 0,01		2019= 10,7%
	Z(2020) = -0,81		2020= -5,6%
	Z(2021) = -0,77		2021= -4,8%

Izvor: Centralna banka Crne Gore, MONSTAT

- Osnovni indikatori ukazuju na pozitivne trendove u većini sektora, a najveći rast je ostvaren u sektoru turizma i njime povezanim djelatnostima, koje su prethodne godine bile najviše pogođene krizom. Tako je ostvaren godišnji rast noćenja od 281,6%, dok je broj dolazaka turista veći za 276,3%.
- Industrijska proizvodnja je ostvarila rast od 4,9% u odnosu na 2020. godinu kao rezultat rasta u sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom od 8,5% i u prerađivačkoj industriji od 9,1%. U sektoru vađenje rude i kamena je zabilježen pad od -24,4%. Rast je zabilježen i u većini vidova saobraćaja.
- Ukupna vrijednost izvršenih mjesečnih građevinskih radova smanjena je za 4,8%, dok je građevinska aktivnost mjerena efektivnim časovima rada, u istom periodu, povećana za 0,7%.
- Prema podacima MONSTAT-a, proizvodnja šumskih sortimenata u državnim šumama smanjena je za 48,5% u odnosu na 2020. godinu.
- Dugoročno, na pad rizika u realnom sektoru mogu uticati realizacija prve trase auto-puta, koji bi pored sektora saobraćaja i skladištenja, mogao podstaći i druge povezane djelatnosti (usluge pružanja smještaja i ishrane, poslovanje nekretninama i djelatnosti trgovine).
- Kako će ekonomska kretanja u 2022. godini zavisiti od geopolitičke situacije, stopa rasta će biti izložena rizicima, odnosno opravak ekonomije bi mogao biti sporiji od očekivanog ukoliko se situacija u Ukrajini produži. Centralna banka je projektovala dva scenarija ekonomskog rasta za 2022. godinu, i to: (a) osnovni scenario (sa smanjenim uticajem rata) i

(b) scenario nižeg rasta (sa produženim uticajem rata). Prema osnovnom scenariju stopa BDP-a će iznositi 4,6%, dok scenario nižeg rasta pretpostavlja stopu BDP-a od 3,2%.

- Međunarodne institucije (Bečki institut, EBRD, MMF i Svjetska banka ) predviđaju rast BDP-a od 3,5% do 3,8% u 2022. godini. Svakako, treba naglasiti da projekcije međunarodnih institucija imaju visok stepen neizvjesnosti zbog situacije u Ukrajini, tako da se mogu očekivati korekcije prognoza.

### 6.3.2.2. Nefinansijski sektor

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

**Tabela 6 – Indikatori ocjene nefinansijskog sektora**

	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3	Krediti privrede	Z(2017)= 0,72	Godišnja stopa rasta	2017= 4,6%
		Z(2018)= 0,89		2018= 5,9%
		Z(2019)= 0,66		2019= 4,1%
Z(2020)= 0,55		2020= 3,2%		
Z(2021)= 0,79		2021= 5,1%		
Depoziti privrede	Z (2017)= 0,98	Godišnja stopa rasta	2017= 16,8%	
	Z (2018)= -1,02		2018= -1,8%	
	Z (2019)= -1,32		2019= -4,6%	
	Z (2020)= -1,17		2020= -3,2%	
	Z(2021)= 1,14		2021= 18,2%	
Investicije u osnovna sredstva	Z (2017)= 0,96	Godišnji rast investicija	2017= 30,6%	
	Z (2018)= 0,19		2018= 14,8%	
	Z (2019)= -0,17		2019= 7,6%	
	Z (2020)= -1,83		2020= -26,2%	

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

**Izvor: Centralna banka Crne Gore, MONSTAT**

Ocijenjeni rizik nefinansijskog sektora iznosi 3, što je na nivou prošlogodišnjeg. Na stabilan nivo rizika uticali su socio-ekonomski paketi mjera Vlade Crne Gore i paketi mjera Centralne banke Crne Gore.

Nakon usvojena tri socio-ekonomska paketa tokom 2020. godine, Vlada Crne Gore usvojila je još dva paketa u 2021. godini sa ciljem sprečavanja negativnih posljedica koje je pandemija izazvala po građane i privredu, kako bi se sačuvao životni standard i privredni potencijal. Krajem januara 2021. godine, Vlada Crne Gore usvojila je Mjere podrške privredi i građanima za prvi kvartal 2021. godine (četvrti paket) koje su imale za cilj pružanje podrške ranjivim kategorijama stanovništva, podrške održavanju nivoa zaposlenosti i novom zapošljavanju, pospješivanje likvidnosti privrednih subjekata, stvaranje uslova za povećanje broja turista i stabilnost tržišta poljoprivrednih proizvoda. Vlada je, krajem aprila 2021. godine, donijela Mjere podrške privredi i građanima za II kvartal 2021. godine (peti paket), a koje predstavljaju nastavak izvršavanja ciljeva predviđe-

nih četvrtim paketom. Ovim paketom usvojen je i set od deset novih mjera za podršku privredi, kao i mjere za pomoć ranjivim kategorijama stanovništva.

Od početka proglašenja pandemije 2020. godine pa do kraja 2021. godine Savjet Centralne banke Crne Gore, kroz izmjene i dopune Odluke o privremenim mjerama za ublažavanje negativnih uticaja epidemije COVID-19 na finansijski sistem, usvojio je jedanaest paketa mjera koje su imale za cilj očuvanje likvidnosti privrede u kratkom roku i očuvanje stabilnosti finansijskog sistema u dugom roku. Mjere su ostvarile svoj puni efekat, prevashodno pružajući podršku najpogođenijim kategorijama fizičkih i pravnih lica. Pokazalo se da je Centralna banka adekvatno djelovala u uslovima povećane neizvjesnosti i time uspjela da sačuva balans podrške ekonomiji i stanovništvu i očuvanju zdravlja bankarskog sistema i finansijske stabilnosti.

Tokom 2021. godine usvojeno je šest paketa privremenih mjera, zahvaljujući kojima je uspjela da očuva stabilnost bankarskog, a time i finansijskog sistema. Mjerama usvojenim u okviru šestog paketa u martu 2021. godine proširen je obuhvat korisnika kredita koji imaju pravo na moratorijum, odobravanje i restrukturiranje kredita uz preferencijalni regulatorni tretman za one sektore koji su, na osnovu prethodne analize, prepoznati kao najpogođeniji posljedicama pandemije. Takođe, olakšano je restrukturiranje kredita korisnicima kredita kojima je zarada smanjena više od 10% kao posljedica epidemije. Bankama je data mogućnost da prilikom restrukturiranja i klasifikacije kredita na koje se primjenjuje Odluka o makroprudencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje banke odobravaju fizičkim licima, i u slučaju kada kredit nije obezbijeđen kolateralom u skladu sa propisima, mogu ugovarati duži rok od prethodno utvrđenog, i to do pet godina na način da krajnji rok dospijeca ne bude duži od deset godina. Sedmi paket mjera donesen je krajem marta i njime je produženo trajanje moratorijuma do 31. decembra 2021. godine onim korisnicima kredita kojima je u periodu od 31. marta 2020. godine ili kasnije, kao posljedica epidemije, prestao radni odnos, dok je ranije utvrđeni spisak ugroženih djelatnosti koje imaju pravo na moratorijum, odobravanje i restrukturiranje kredita uz preferencijalni regulatorni tretman proširen na djelatnost prijema i otpreme putnika i autobusa u drumskom saobraćaju. Osmi paket mjera usvojen je krajem aprila i njime se širi opseg korisnika kredita koji imaju pravo na korišćenje moratorijuma do 31. 12. 2021. godine, uključivanjem i fizičkih lica koja su u radnom odnosu, ali kojima poslodavci, usljed negativnog uticaja pandemije, nijesu isplatili neto zaradu više od tri mjeseca. Druga izmjena odnosi se na ograničavanje trajanja ranije utvrđene mjere prekoračenja propisanih limita izloženosti za banke do 30. juna 2021. godine, čime se postepeno stvaraju uslovi za ukidanje primjene preduzetih regulatornih i supervizorskih mjera. U okviru devetog paketa mjera, usvojenog u maju 2021. godine korisnike kredita koji imaju pravo na korišćenje moratorijuma do 31. 08. 2021. godine, osim ranije utvrđenih kategorija privrednih društava, uključuju se i korisnici kredita čiji su ukupno ostvareni prihodi u 2020. godini najmanje 50% niži u odnosu na 2019. godinu desetim paketom, izmjenama se ograničava primjena mjere restrukturiranja kredita za pravna lica do 30. oktobra 2021. godine imajući u vidu trend smanjivanja broja korisnika ove mjere. Krajem decembra 2021. Savjet Centralne banke je revidirao važeće mjere CBCG, usmjerene ka smanjenju negativnih posljedica uticaja pandemije, pri čemu na snazi ostaje mjera koja omogućava restrukturiranje kredita korisnicima kredita – fizičkim licima kojima je, kao posljedica negativnog uticaja zarazne bolesti COVID-19, prestao radni odnos, smanjena zarada više od 10% ili im nije isplaćena neto zarada više od tri mjeseca prije podnošenja zahtjeva u skladu sa ovom odlukom. Nastavila je važiti i mjera zabrane isplate dividende akcionarima banaka (osim u vidu akcija).

Navedeni paketi mjera pomogli su jačanju likvidnosti nefinansijskog sektora.

Ocjena rizika donošena je na osnovu sljedećih faktora:

- Rast likvidnog potencijala (depoziti) nefinansijskog sektora u 2021. godini od 18,2%, kao rezultat značajnog poboljšanja poslovanja privrednih društava nakon ublažavanja mjera uvođenih u cilju suzbijanja zaraze, kao i mjera Centralne banke usmjerenih na podršku ekonomiji i građanima, a posebno na one sektore privrede koji su bili ugroženi od početka pandemije.
- Udio nekvalitetni krediti u ukupnim kreditima rezidentnih pravnih lica porasli su za 2,03 pp u 2021. godini na 8,42%. Najveći rast NPL-a (izražen procentualnim poenima) bilježe sektori zdravstvo i socijalna zaštita (41,77 pp), administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti (17,02 pp), poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo (14,98 pp), te sektor usluge pružanja smještaja i ishrane (9,45 pp). S druge strane, najveći pad nekvalitetnih kredita zabilježio je sektor snabdijevanje električne energije (6,38 pp).
- Učešće duga (kredita) pravnih lica u BDP-u je smanjeno u 2021. godini (za 5,01 pp) i iznosio je 29,68% BDP-a. Učešće duga pravnih lica u BDP-u je najviše rezultat rasta BDP-a u 2021. godini (17,35%) dok su krediti pravnim licima porasli za 0,39%.
- Kreditiranje nefinansijskog sektora je poraslo za 4,35% u 2021. godini, što je nešto veći rast u odnosu na prethodnu godinu kada je stopa rasta bila 3,22%. U protekloj godini 80,72% ukupnih kredita nefinansijskog sektora čine dugoročni krediti. Gledano sa aspekta učešća u ukupnim kreditima pravnih lica (rezidenti), od bankarskih izvora finansija najviše koriste imaju sektor trgovine na veliko i trgovina na malo (25,64%), sektor državne uprave i odbrane i obavezno socijalno osiguranje (16,61%), sektor pružanja usluga smještaja i ishrane (16,22%) i sektor građevinarstva (11,65%). Osim prerađivačkog sektora (6,42% u ukupnim kreditima) banke slabije kreditiraju ostale privredne djelatnosti (učešće ispod 5%).
- U uslovima pada ekonomske aktivnosti, do rasta kredita nefinansijskog sektora prvenstveno je došlo usljed smanjenja internih izvora finansiranja privrednih društava i njihove potrebe za servisiranjem dospjelih obaveza. To je uticalo i na veću dominaciju kredita za likvidnost u ukupnim kreditima. Krediti namijenjeni za održavanje likvidnosti (obrotna sredstva) na kraju decembra su iznosili 688,57 miliona eura i zabilježili su rast od 56,30 miliona eura ili 8,90% u odnosu na kraj prethodne godine.
- Tokom 2021. godine deponovana sredstva nefinansijskog sektora kod banaka bila su veća u odnosu na njihove kredite. Neto štednja ovog sektora je iznosila 42,30 miliona eura na kraju godine, što predstavlja povećanje od 136,73 miliona eura u odnosu na kraj prethodne godine, kada je neto zaduženost iznosila 94,43 miliona eura.
- Tokom 2021. godine blokirani iznos po osnovu duga privrednih subjekata u procesu prinudne naplate porastao je sa 771,21 na 884,42 miliona eura, i iznosio je 18,01% BDP-a, što je ipak pad učešća od 0,42 pp u odnosu na 2020. godinu.

Postoji veliki potencijal za dalje napredak. Naime, banke i dalje veći dio kreditnog plasmana usmjeravaju na stanovništvo (42,60% u ukupnoj strukturi kredita) umjesto na nefinansijski sek-

tor (34,45% u ukupnoj strukturi kredita). U januaru 2009. godine, prije nego što je finansijska kriza uzela maha, 55,8% kreditnih plasmana je bilo usmjereno ka nefinansijskom sektoru.

### 6.3.2.3. Domaćinstva

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

Tabela 7 – Indikatori ocjene sektora domaćinstva<sup>15</sup>

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3 Depoziti stanovništva	Z(2017)= 0,8	Godišnja stopa rasta prosječnih depozita	2017= 11,1%
	Z(2018)= 0,2		2018= 7,8%
	Z(2019)= -1,4		2019= -0,8%
	Z(2020)= -2,2		2020= -4,7%
	Z(2021)= 1,5		2021= 15%
Krediti stanovništva	Z(2017)= 1,06	Godišnja stopa rasta	2017= 10,5%
	Z(2019)= 1,29		2018= 11,9%
	Z(2019)= 0,75		2019= 8,6%
	Z(2020)= -0,21		2020= 2,7%
	Z(2021)= -0,20		2021= 2,8%
Potrošnja domaćinstava	Z(2017)= -0,12	Godišnja stopa rasta	2017= 5,9%
	Z(2018)= -0,08		2018= 6,5%
	Z(2019)= -0,32		2019= 3,2%
	Z(2020)= -0,82		2020= -3,8%
	Z(2021)= -0,06		2021= 6,7 %
Stopa nezaposlenosti	Z(2017)= 1,41	Godišnja stopa	2017= 22,1%
	Z(2018)= 0,41		2018= 17,8%
	Z(2019)= 0,03		2019= 16,2%
	Z(2020)= 1,03		2020= 20,5%
	Z(2021)= 2,02		2021= 24,7%
Realne neto zarade	Z(2017)= -0,4	Godišnja stopa rasta prosječnih realnih zarada	2017= -0,2%
	Z(2018)= -0,7		2018= -2,4%
	Z(2019)= -0,3		2019= 0,4%
	Z(2020)= -0,1		2020= 2,0%
	Z(2021)= -0,5		2021= -0,9%

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

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

Rizik sektora domaćinstva za 2021. godinu ocijenjen je sa 3, što predstavlja smanjenje rizika od 0.5 pp u odnosu na 2020. godinu. Na navedenu ocjenu rizika uticale su sljedeće okolnosti:

- Nakon pada likvidne imovine (izražene depozitima) stanovništva u 2019. i 2020. godini, tokom 2021. godine dolazi do rasta depozita stanovništva.
- Zaduženost stanovništva prema bankama porasla je u 2021. godini u odnosu na prethodni period. Od 2013. godine rast ukupnih kredita datih stanovništvu je takođe u kontinuiranom porastu, što je posljedica sve većih investicionih aktivnosti u Crnoj Gori i podsticanju razvoja biznisa, te nižih kamatnih stopa na date kredite. U primjeni je Odluka o makropru-

<sup>15</sup> Pozitivne (negativne) Z vrijednosti predstavljaju rast (pad) rizika u slučaju stope nezaposlenosti. U slučaju ostalih pokazatelja, rast Z vrijednosti predstavlja pad rizika.



dencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje kreditne institucije odobravaju fizičkim licima („Službeni list Crne Gore“, br. 138/21), kojima se nastoji spriječiti akumulaciju rizika u segmentu kredita fizičkih lica koji nijesu adekvatno kolateralizovani, a koji su u posljednjih nekoliko godina ostvarili snažnu ekspanziju. U 2016, 2017. i 2018. godini stope rasta kredita stanovništvu su bile dvocifrene, da bi u 2020. godini pale na 2,7% odnosno 2,8% u 2021. godini. Takođe, značajni dio ukupnih kredita banaka u decembru 2021. godine (42,6%) je odobren stanovništvu, a ta tendencija zastupljena je od finansijske krize. Krediti stanovništvu (rezidenti) u decembru 2021. godine čine mahom dugoročni krediti (98,41%). Ipak, ohrabruje činjenica da samo manji procenat kredita (4,33%) prema stanovništvu čine nekvalitetni krediti.

- Potrošnja domaćinstva bilježi rast od 6,7% u 2021. godini. Time se nastavlja trend rasta koji je prekinut u 2020. godini zbog uticaja pandemije na potrošnju stanovništva, a koji datira još od 2013. godine. Procjenjuje se da u strukturi BDP-a, potrošnja domaćinstva zauzima 73,9% cjelokupne vrijednosti.
- Rast registrovane stope nezaposlenosti od po 4,3 pp u 2020. i 2021. godini je najizrazitiji rast posmatrano od 2007. godine. Pojava pandemije te povremena ograničenja i nemogućnost obavljanja procesa rada uticalo je na povećanje nezaposlenosti. Jedan broj preduzeća nije uspio da opstane na tržištu usljed svega onoga što je donijela pandemija i smanjenje prihoda u produženom trajanju. Visoka stopa nezaposlenosti već duži niz godina ukazuje da se radi i o strukturnoj nezaposlenosti i stručnosti ljudskih resursa, koji ne odgovaraju potrebama tržišta radne snage. Broj nezaposlenih u decembru 2021. godine veći je za 20,8% u odnosu na uporedni period 2020. godine. Shodno revidiranim podacima MONSTAT-a prosječan broj zaposlenih lica u 2021. godini povećan za 6,9%. Rast je zabilježen u svim sektorima, izuzev sektora administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti (-11,5%). Najviši rast zaposlenih lica zabilježili su sektori: informisanje i komunikacije (17,3%), poljoprivreda šumarstvo i ribarstvo (17,3%), zatim usluge smještaja i ishrane (14,2%), ostale uslužne djelatnosti (14,2%) i građevinarstvo (14,0%), dok je najmanji rast zabilježen je u sektoru finansijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja (0,5%).
- Trend rasta realnih neto zarada<sup>16</sup> iz prethodne dvije godine zaustavljen je u 2021. godini (0,9%). Ipak ovaj pad je rezultat porasta inflacije koja je u prosjeku iznosila 2,4%, dok su neto zarade povećane za 1,5%. Najviši pad realnih neto zarada zabilježili su sektori poljoprivrede, šumarstva i ribarstva (15,3%), poslovanje sa nekretninama (9,9%), te sektori prerađivačke industrije (7,1%), saobraćaj i skladištenje (5,8%) i stručne, naučne i tehničke djelatnosti (5,5%). Rast realnih neto zarada zabilježen je samo kod četiri sektora i to: sektor građevinarstva (3,8%), zdravstvena i socijalna zaštita (0,8%), trgovina na veliko i trgovina na malo (0,5%) kao i u sektoru umjetnost, zabava i rekreacija (0,3%).
- Najveću izloženost riziku (sa aspekta nominalne neto zarade) imaju zaposleni u administrativnim i pomoćnim uslužnim djelatnostima (359 eura), prerađivačkoj industriji (392 eura), trgovini na veliko i trgovini na malo i uslugama smještaja i ishrane (po 395 eura), dok su najmanje podložni riziku zaposleni iz sektora finansijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja (967 eura) i snabdijevanja električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija (924 eura).

<sup>16</sup> Realne neto zarade se dobijaju „deflacijom“ neto zarada, odnosno izuzećem inflatornih pritisaka na nivo zarada.



- Visoka vrijednost minimalne potrošačke korpe je u 2021. godini iznosila 658 eura što je za 23,7% više u odnosu na prosječnu nominalnu neto zaradu.

## 6.4. Fiskalni sektor

Tabela 8 – Indikatori ocjene fiskalnog sektora<sup>17</sup>

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
4+ Prihodi budžeta	Z(2017)= -0,28	Godišnja stopa rasta izvornih prihoda države	2017= 5,3%
	Z(2018)= -0,03		2018p= 11,5%
	Z(2019)= -0,17		2019= 8%
	Z(2020)= -1,03		2020= -13,1%
	Z(2021)= 0,19		2021p= 16,7%
Izdaci bužeta	Z(2017)= 0,00	Godišnja stopa rasta izdataka budžeta	2017= 11,2%
	Z(2018)= -0,29		2018= 6,2%
	Z(2019)= -0,30		2019= 5,9%
	Z(2020)= -0,54		2020= 1,8%
	Z(2021)= -0,79		2021p= -2,6%
Deficit/suficit budžeta	Z(2017)= 0,59	Vrijednost deficita u mil. eura	2017= -250,9 mil eura
	Z(2018)= 0,04		2018= -197,0 mil eura
	Z(2019)= 0,02		2019= -144,5 mil eura
	Z(2020)= 1,03		2020= -440,4 mil eura
	Z(2021)= -0,20		2021p= -99,5 mil eura
Državni dug	Z(2017)= -0,17	Godišnja stopa rasta stanja državnog duga	2017= 9,36%
	Z(2018)= 0,97		2018= 19,98%
	Z(2019)= 0,71		2019= 17,62%
	Z(2020)= 0,63		2020= 16,78%
	Z(2021)= -1,77		2021= -5,56%
Penzije	Z(2017)= -0,77	Godišnja stopa rasta prosječne penzije (kao indikatora rasta rashoda)	2017= -1,6%
	Z(2018)= -0,43		2018= 1,5%
	Z(2019)= -0,46		2019= 1,3%
	Z(2020)= -0,47		2020= 1,1%
	Z(2021)= -0,53		2021= 0,6%

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

Izvor: Centralna banka Crne Gore, Ministarstvo finansija

Pandemija virusa COVID-19 negativno se odrazila i na javne finansije, ali su tokom 2021. godine ublažene epidemiološke mjere, što je rezultiralo oporavkom ekonomske aktivnosti. Procijenjeni rizik fiskalnog sektora u 2021. godini blago je niži u odnosu na prethodnu godinu što se odrazilo i na ocjenu rizika od 4,5 i predstavlja smanjenje rizika od 0,5 pp u odnosu na 2020. godinu. Na ocjenu rizika uticali su sljedeći faktori:

- Javni dug (bruto) na kraju 2021. godine iznosio je 4.162,79 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 246,21 milion eura ili 5,58% u odnosu na kraj 2020. godine, što je prevashodno uzrokovano smanjenjem spoljnog duga, tj. otplatom duga po osnovu euroobveznica

<sup>17</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.

emitovanih 2016. godine. Takođe, izostanak novog zaduživanja tokom 2021. godine, otplata unutrašnjeg duga po osnovu kredita i državnih zapisa, kao i značajan rast bruto društvenog proizvoda, usljed oporavka ekonomske aktivnosti, uticali su na znatno smanjenje (20,59 pp) učešća javnog duga u BDP-u na kraju 2021. godine (84,75% BDP-a) u poređenju sa stanjem duga na kraju 2020. godine (105,34% BDP-a). Međutim, uprkos smanjenju, i dalje je evidentan visok nivo javnog duga, posebno kada je riječ o spoljnom dugu, čiji je rast prethodnih godina najviše uzrokovan emisijom euroobveznica i povlačenjem sredstava kineske Exim banke za potrebe finansiranja izgradnje prioritetne dionice auto-puta Bar–Boljare.<sup>18</sup> Spoljni dug bilježio je desetogodišnje dvocifreno povećanje još od 2009. godine, sa izuzetkom 2014. i 2016. godine. Poslednje povećanje, na kraju 2020. godine, odnosi se na emisiju državnih obveznica na međunarodnom tržištu u iznosu od 750 miliona eura sa rokom dospjeća od sedam godina i kamatnom stopom od 2,875% godišnje, a u cilju finansiranja deficita budžeta i servisiranja obaveza početkom 2021. godine. Pored ove emisije, neotplaćene su euroobveznice emitovane 2018. godine (iznos od 500 miliona eura sa rokom dospjeća od sedam godina i kamatnom stopom od 3,375%) i 2019. godine (iznos od 500 miliona eura sa rokom dospjeća od deset godina i kamatnom stopom od 2,55). Javni dug u narednom periodu može imati tendenciju rasta i pored boljih uslova zaduživanja i poboljšanja fiskalnih parametara u 2021. godini, naročito ukoliko dođe do nepredviđenih pritisaka na državni budžet i izostanka očekivanih pozitivnih efekata mjera predviđenih programom „Evropa sad“, kao i nestabilne situacije na svjetskim tržištima nafte i osnovnih životnih namirnica.

- Ukupan državni dug (bez depozita), na kraju decembra 2021. godine, iznosio je 4.090,02 miliona eura, ili 83,27% BDP-a, što predstavlja pad od 5,56% u odnosu na prethodnu godinu. Ukupan državni dug uključujući depozite, na kraju 2021. godine, iznosio je 3.625,19 miliona eura ili 73,81% BDP-a
- Deficit budžeta u 2021. godini iznosio je 99,5 miliona eura ili 2,03% BDP-a prema podacima Ministarstva finansija i socijalnog staranja. Evidentiran od početka ekonomske krize 2009. godine, deficit budžeta je dostigao najviši nivo u 2020. godini kada je iznosio 10,52% BDP-a, što je bilo uzrokovano padom ekonomske aktivnosti usljed pandemije COVID-19, kao i sprovođenjem vladinih mjera podrške privredi i građanima najviše pogođenih pandemijom (značajna izdvajanja iz budžetske rezerve). Rast ekonomske aktivnosti doprinio je smanjenju deficita u 2021. godini. Smanjenje deficita je prvenstveno rezultat povećanja budžetskih prihoda koji su bili 16,65% veći u poređenju sa 2020. godinom, odnosno uspješne ljetnje turističke sezone, primjene elektronske fiskalizacije poreskih registar kasa i primjene privremenih mjera Vlade Crne Gore i Centralne banke za smanjenje negativnog uticaja pandemije kroz obezbjeđenje likvidnosti realnog sektora. Istovremeno, konsolidovani rashodi su smanjeni za 53,78 miliona eura ili 2,60% usljed slabijeg povlačenja sredstava za izgradnju auto-puta, kao i manjih izdvajanja sredstava iz budžetske rezerve, tj. smanjenog finansiranja troškova za pomoć privredi.

<sup>18</sup> S obzirom na to da je zaključena hedžing transakcija za kreditni aranžman sa Exim Kina bankom na period od 14 godina, sa obaveznim prekidom nakon dvije godine, od momenta realizacije transakcije do isteka druge godine, stanje hedžovanog duga prema Exim Kina banci izražavaće se po ugovorenom kursu od EUR/USD 1,18, dok će se nehedžovani dio prikazivati po srednjem kursu CBCG na dan izvještavanja.

Poremećaji na evropskim i svjetskim tržištima, usljed situacije u Ukrajini, usloviće i neizvjesnost na polju javnih finansija Crne Gore. Rast cijena nafte i naftnih derivata, kao i osnovnih životnih namirnica mogu usloviti potrebe za novim mjerama Vlade Crne Gore u cilju ublažavanja negativnih efekata po stanovništvo i privredu Crne Gore. Posljedice uvođenja ovih mjera bile bi negativne po budžet, što u zavisnosti od obima potrebnih mjera može dovesti do novog zaduživanja države i rasta javnog duga.

## 6.5. Finansijski sistem

### 6.5.1. Bankarski sektor

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

Tabela 9 – Indikatori ocjene bankarskog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
1 Solventnost bankarskog sektora	Z(2017)= -0,37	Koeficijent solventnosti bankarskog sektora	2017= 16,37%
	Z(2018)= -0,54		2018= 15,63%
	Z(2019)= -0,06		2019= 17,73%
	Z(2020)= 0,11		2020= 18,52%
	Z(2021)= 0,11		2021= 18,50%
Profitabilnost bankarskog sektora	Z(2017)= 0,79	Povraćaj na aktivu (ROA)	2017= 0,89%
	Z(2018)= 0,55		2018= 0,64%
	Z(2019)= 1,04		2019= 1,15%
	Z(2020)= 0,47		2020= 0,55%
	Z(2021)= 0,67		2021= 0,76%
Likvidnost bankarskog sektora	Z(2017)= -0,3	Likvidna aktiva kao % ukupne aktive	2017= 25,32%
	Z(2018)= -1,2		2018= 22,57%
	Z(2019)= -1,0		2019= 20,79%
	Z(2020)= -0,1		2020= 22,15%
	Z(2021)= 0,7		2021= 26,36%
Kreditni rizik	Z(2017)= -0,5	NPL%	2017= 7,29%
	Z(2018)= -0,6		2018= 6,72%
	Z(2019)= -0,9		2019= 4,72%
	Z(2020)= -0,8		2020= 5,47%
	Z(2021)= -0,7		2021= 6,17%

Izvor: Centralna banka Crne Gore

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

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

Bankarski sektor čini najznačajniji dio finansijskog sistema (93,3% ukupne aktive finansijskog sistema). Rizik bankarskog sektora u 2021. godini ocijenjen je niskim i dodijeljena je ocjena 1 što je na istom nivou kao i prethodne godine. Smjer rizika je stabilan. Ocjena je utvrđena na osnovu sljedećih faktora:

- Bankarski sektor pokazao je ogromnu otpornost od izbijanja pandemije. Stabilnost bankarskog sektora u Crnoj Gori očuvana je i tokom krize izazvane širenjem koronavirusa, što je, između ostalog, rezultat zdravih bilansa banaka prije izbijanja pandemije.
- Bankarski sektor je tokom 2021. godine ostao likvidan, solventan i profitabilan. Koeficijent solventnosti je u 2021. godini iznosio 18,50%, što je značajno iznad propisanog minimuma od 10%, i neznatno je smanjen u odnosu na 2020. godinu za 0,02 pp.
- Likvidnost bankarskog sektora je ostvarila snažan rast. Na kraju 2021. godine likvidna aktiva banaka iznosila je 1.404,80 miliona eura i u odnosu na 2020. godinu porasla za 38,26%. Udio likvidne aktive u ukupnoj aktivnosti iznosio je 26,36% i porastao za 4,21 pp u odnosu na kraj 2020. godine. Na likvidni potencijal banaka su, takođe djelimično uticale mjere Centralne banke. Centralna banka je u maju 2020. godine donijela odluku da za 50% umanjuje naknadu koju banke plaćaju Centralnoj banci za korišćenje propisanog iznosa obavezne rezerve koju ne vrate istog dana. Obavezna rezerva je na kraju 2021. godine iznosila 217,06 miliona eura i bilježi rast od 20,99% u odnosu na kraj prethodne godine. Ukupni depoziti banaka su u decembru 2021. godine porasli za 24,56% u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Depoziti po viđenju su porasli za 27,73% dok su oročeni depoziti veći za 0,37% čime se povećao kreditni potencijal banaka. Naime, depoziti po viđenju čine 57,69% ukupne pasive, dok oročeni depoziti čine 17,59% ukupne pasive. To je samo nastavak trenda u korist depozita po viđenju, jer u 2007. godini, prije realizacije finansijske krize, oročeni depoziti su činili 38% ukupne pasive, a depoziti po viđenju 32,3%.
- Profitabilnosti je izražena pokazateljima povraćaja na aktivu (ROA). U decembru 2021. godine ROA je iznosio 0,76%, što je rast od 0,21 pp u odnosu na uporedni period 2020. godine. Dodatno, kamatni spread (razlika između aktivne i pasivne efektivne kamatne stope) kao bitan generator profita banaka, bilježi trend pada od 2015. godine i u decembru 2020. godine iznosio je 5,31 pp čime se kamatni spread značajno približava minimalnoj vrijednosti zabilježenoj u decembru 2008 (5.3 pp).
- Nekvalitetni krediti bankarskog sektora su u konstantnom padu do trećeg kvartala 2021. godine. U decembru 2021. godine nekvalitetni krediti zauzimaju 6,17% ukupnih kredita što predstavlja rast od 0,70 pp u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Najviša stopa NPL-a iznosila je oko 26% (avgust, 2011). Stoga, može se zaključiti da bez obzira na blagi rast NPL-a, kreditni rizik ne predstavlja sistemski rizik.
- U odnosu na raniji period, možemo zaključiti da je nivo depozita viši u odnosu na nivo kredita. Naime u 2021. godini krediti su porasli za 6,37%, a depoziti viši za 24,56%, čime su depoziti viši od kredita za 25,03%. To je znatno više u odnosu na prethodnu godinu kada su depoziti bili 3,64% viši od kredita. Ipak, kao što je ranije navedeno u tekstu veći dio ukupnih depozita čine depoziti po viđenju (73,18%). Naime, kreditni potencijal blago je porastao (oročeni depoziti) u decembru 2021. godine za 0,37% u odnosu na uporedni period 2020. godine.

- Centralna banka je preduzela bitne korake u kontroli rizika po pitanju intenziviranog zaduživanja stanovništva po gotovinskim neobezbijeđenim kreditima, čiji je rast u decembru 2018. i 2019. godine bio dvocifren (13,1% i 15,4%, respektivno). 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. Prudencionim mjerama, ali i djelimično zbog pandemijskih uslova, smanjila se akumulacija rizika po ovom pitanju. Kao što je ranije u tekstu navedeno na snazi su makroprudencione mjere kojima se nastoji spriječiti akumulacija rizika u segmentu neobezbijeđenih kredita odobrenih fizičkim licima.
- U 2021. godini okončan je zahtjevan projekat implementacije nezavisne procjene kvaliteta aktive (AQR), čiji rezultati su dali objektivnu sliku o stanju bankarskog sektora. Nalazi AQR-a potvrdili su stabilnost bankarskog sektora Crne Gore, izraženu kroz adekvatnu kapitalnu poziciju i zadovoljavajući kvalitet aktive banaka. Nakon primjene rezultata AQR-a, koeficijent solventnosti na agregatnom nivou iznosi 18,13%, a prema dostavljenim podacima od strane banaka, sve banke posluju u okviru zakonom definisanih limita adekvatnosti kapitala.

U predstojećem periodu potencijalni rizik može biti smanjenje konkurentnosti na bankarskom tržištu. Relevantna mjera tržišne konkurentnosti (ili koncentracije) je Hiršman-Herfindalov (HH) indeks čije vrijednosti se kreću od 0 (savršena konkurentnost) do 1 (monopol). Za potrebe ovog izvještaja, HH indeks se računao kao zbir kvadrata procentualnih udjela banaka u bankarskom tržištu. Procentualni udio se računa kao udio kredita banke u ukupnim kreditima bankarskog sektora. U decembru 2021. godine bankarsko tržište u Crnoj Gori je bilo u zoni umjerene koncentracije (HH indeks 0,17), kao i na kraju 2020. godine. Ovo je primjetna razlika u odnosu na decembar 2019. godine kada je bankarski sektor bio u zoni nekoncentrisanog tržišta (HH indeks 0,12). Prelaz iz nekoncentrisanog u umjereno koncentrisano tržište je rezultat spajanja dvije veće banke (CKB i SGM) u 2020. godini, kao i spajanje dvije banke (Komercijalne banke i NLB) u 2021. godini. Efekti koncentracije (konkurentnosti) na bankarskom tržištu zahtijevaju detaljnu analizu s obzirom na to da mogu biti relevantni za kreditni rizik, jer prilikom odobravanja kredita, banke, pored kreditne sposobnosti klijenata, daju procjenu svojih konkurenata i njihovih kreditnih politika. Pad tržišne konkurentnosti se, takođe može odraziti i na povećanje aktivnih kamatnih stopa na kredite.

Takođe, potencijalni rizik može predstavljati i povećana izloženost banaka prema državi. Rast potraživanja banaka prema Vladi je u konstantnom rastu u postkriznom periodu i na kraju 2021. godine bilježi rast od 17,81%. Ukupna izloženost banaka prema državi iznosi 14,31% ukupne aktive banaka, što je rast od 0,20 pp u odnosu na prethodnu godinu. Može se zaključiti da je rizik od izloženosti prema državi za sada mali, ali prisutan. Ovaj parametar je bitan za analizu, jer značajno pogoršanje državnog budžeta može direktno uticati na bankarski sektor.

## 6.5.2. Ostali finansijski subjekti

Tabela 10 – Indikatori ocjene ostalih finansijskih subjekata<sup>19</sup>

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Tržišna kapitalizacija	Z(2017)= -0,30	Godišnja stopa rasta tržišne kapitalizacije	2017= 1,55%
	Z(2018)= -0,27		2018= 3,05%
	Z(2019)= -0,12		2019= 11,02%
	Z(2020)= -0,31		2020= 0,80%
2	Z(2021)= -0,41		2021= -4,54%
	Z(2017)= 0,21	Godišnja stopa rasta aktive MFI	2017= 10,6%
	Z(2018)= -0,16		2018= 5,8%
	Z(2019)= 0,22		2018= 10,8%
	Z(2020)= 0,57		2020= 15,3%
Z(2021)= -0,82	2021= -2,8%		
Ukupna aktiva osiguravajućih kuća	Z(2017)= -0,65	Godišnja stopa rasta aktive osiguravajućih kuća	2017= 5,3%
	Z(2018)= -1,04		2018= 2,2%
	Z(2019)= 0,13		2019= 11,3%
	Z(2020)= -0,59		2020= 5,7%
	Z(2021)= -0,88		2021= 3,5%
MONEX <sup>20</sup>	Z(2017)= 1,21	Godišnja stopa rasta indeksa MONEX	2017= -11,6%
	Z(2018)= 2,61		2018= 6,54%
	Z(2019)= 2,50		2019= 5,19%
	Z(2020)= 1,38		2020= -9,43%
	Z(2021)= 1,76		2021= -4,47%

Izvor: Centralna banka Crne Gore, Komisija za tržište kapitala, Agencija za nadzor osiguranja

Rizik koji se odnosi na ostale finansijske subjekte je ocjenjen za 0,5 pp niže u odnosu na prethodnu godinu, odnosno dodijeljena mu je ocjena 2 što ukazuje na nizak rizik sa stabilnim smjerom. Aktiva osiguravajućih kuća bilježi konstantan rast proteklih godina, dok aktiva mikro kreditnih finansijskih institucija bilježi pad od 2,8% nakon trenda rasta od 2013. godine. Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi u 2021. godini iznosio je 46,5 miliona eura, što je godišnji rast od 48,16%. Berzanski indeks MONEX bilježi godišnji pad od 4,47% dok indeks MONEX10 bilježi rast od 7,28%. Ostvaren promet na Montenegroberzi činio je svega 0,9% BDP-a, što govori o potcijenjenosti ovog prometa na tržištu akcija.

Ukupna prosječna tržišna kapitalizacija u 2021. godini iznosila je 3,2 milijarde eura, što je za 4,54% manje u odnosu na prosjek 2020. godine. Tržišna kapitalizacija u odnosu na procijenjeni BDP za 2021. godinu iznosi 64,8%, što ukazuje na potcijenjenost tržišta kapitala, ali i na strukturne probleme i percepciju pouzdanosti tržišta.

<sup>19</sup> U analizi indikatora ostalih finansijskih subjekata nisu uzeti u obzir lizing, fakoring i društva za otkup potraživanja obzirom na njihovo nisko učešće u ukupnoj aktivni finansijskog sektora, te stoga malog uticaja na rizike po finansijsku stabilnost.

<sup>20</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.



## 7. ZAKLJUČAK

Crnogorska ekonomija je u 2021. godini pokazala značajan oporavak nakon velike kontrakcije ekonomske aktivnosti u prethodnoj, pandemijskoj, godini. Zahvaljujući očuvanoj makroekonomskoj i finansijskoj stabilnosti i pravovremenim paketom mjera koje su donijele Centralna banka i Vlada Crne Gore, zabilježen je snažan ekonomski rast. Oporavak je, uglavnom, bio vođen oporavkom turizma i sa njim povezanim djelatnostima. Oporavak realnog sektora je uticao na smanjenje ranjivosti u fiskalnom i finansijskom sektoru, međutim povećanje globalne cjenovne nestabilnosti koja se prelila i na crnogorsko tržište, uz izbijanje situacije u Ukrajini, u vrijeme pisanja ovog izvještaja, je djelovao ponovo u povratnom smjeru na rizike.

Uprkos brojnim izazovima koje je donijela pandemija koronavirusa, Savjet je, na osnovu analize razvoja smjera i intenziteta rizika, donosio ocjenu da je finansijska stabilnost tokom godine, kroz sve kvartale, bila očuvana, a rizik je ocjenjivan umjereno stabilnim rangom uz pojačano prisustvo određenih rizika.

Bankarski sektor je relativno uspješno prošao kroz produžen uticaj neizvjesnosti, što je bila posljedica naslijeđenog dobrog rizičnog profila poslovanja iz predpandemijskog perioda i prudenčionog djelovanja Centralne banke kroz veliki broj pravovremenih i privremenih mjera usmjerenih na saniranje posljedica pandemije. Važno je napomenuti da je i pored povlačenja jednog broja mjera, bankarski sektor sačuvao likvidnost i solventnost, a kreditni rizik je ostao umjeren. Međutim, pojava novih faktora iz međunarodnog okruženja, uz postojeće strukturne ranjivosti sistema, i dalje zahtjevaju oprez kod vođenja politike i nadzora. Iako je sistemski rizik za sada ocijenjen umjerenim rangom, razvoj tekuće neizvjesnosti po pitanju oporavka moglo bi uticati na porast postojećih, ali i otvaranje novih ranjivosti.

Ranjivosti koje su nastale i koje će se razvijati u narednom periodu, naročito u realnom sektoru, pod uticajem daljeg preliivanja negativnih uticaja zbog geopolitičke situacije, mogu uticati na dodatni rast rizika u realnom sektoru, koji se potom može materijalizovati i u fiskalnoj sferi i naglasiti ranjivosti u bankarskom sektoru.

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

Na ovaj način će se očuvati stabilnost ukupnog sistema.

Analiza indikatora stabilnosti finansijskog sistema i trendova kretanja ključnih parametara, ukazuje da se rizici moraju pratiti, i da mjere monetarne, prudenčione i fiskalne 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>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>Broj banaka</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>
Ukupno, u 000 eura	4.950,7	4.185,6	4.911,6	Broj	13	12	11
Realni rast BDP-a, u %	4,1	-15,3	12,4	Godišnja promjena u %	-13,33	-7,69	-8,33
<b>Inflacija</b>				<b>od kojih supsidijarnih banaka</b>			
Godišnja stopa u decembru, u %	1,0	-0,9	4,6	Broj	7	7	7
<b>Nezaposlenost</b>				<b>Broj ekspozitura</b>			
Stopa nezaposlenosti u decembru, u %	16,21	20,48	24,73	Broj	195	182	160
Godišnja promjena stope nezaposlenosti, u pp	-1,62	4,27	4,25	Godišnja promjena u %	-5,80	-6,67	-12,09
<b>Budžetski deficit<sup>2</sup></b>				<b>Broj ATM</b>			
Ukupno, u % BDP-a	2,89	10,18	2,03	Broj	413	416	392
Godišnja promjena učešća budžetskog deficita u BDP-u, u pp	-0,73	7,29	-8,16	Godišnja promjena u %	-6,77	0,73	-5,77
<b>Javni dug (bruto)</b>				<b>Ukupna aktiva</b>			
Ukupno, u % BDP-a	76,53	105,34	84,75	Ukupno, u 000 eura	4.603.933	4.586.507	5.328.622
Godišnja promjena učešća javnog duga u BDP-u, u pp	6,44	28,81	-20,58	Godišnja promjena u %	4,47	-0,39	16,18
<b>Deficit tekućeg računa</b>				<b>Ukupni krediti</b>			
Ukupno, % BDP-a	14,3%	26,1%	9,2%	Ukupno, u 000 eura	3.061.751	3.159.161	3.360.303
Godišnja promjena učešća deficita tekućeg računa u BDP-u, u pp	-2,7	11,8	-16,9	Godišnja promjena u %	4,52	3,18	6,37
<b>SDI-neto<sup>3</sup></b>				<b>Ukupni depoziti</b>			
Ukupno, u 000 eura	-304.578	-467.549	-551.981	Ukupno, u 000 eura	3.475.778	3.372.852	4.201.242
Godišnja promjena u %	-5,6	53,5	18,1	Godišnja promjena u %	0,48	-2,96	24,56
				<b>Koeficijent solventnosti</b>			
				Ukupno, u %	17,73	18,52	18,50
				Godišnja promjena u pp	2,10	4,46	-0,11
				<b>Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva / ukupna aktiva banaka)</b>			
				Ukupno, u %	20,79	22,15	26,36
				Godišnja promjena u pp	-1,78	6,56	4,21
				<b>Finansijski rezultat</b>			
				Dobitak/gubitak, u 000 eura	48.654	22.335	31.408

<sup>1</sup> Izvor: MONSTAT (za 2021. preliminarni podaci shodno kvartalnim procjenama BDP-a)

<sup>2</sup> Izvor: Ministarstvo finansija i socijalnog staranja Crne Gore. Gotovinski deficit.

<sup>3</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.



CRNA GORA							
FINANSIJE - Tržište kapitala				FINANSIJE - Tržište osiguranja			
Broj brokera/dilera	2019.	2020.	2021.	Broj osiguravajućih kuća	2019.	2020.	2021.
Broj	9	11	11	Broj	9	9	9
Godišnja promjena u %	-18,18	22,22	0,00	Godišnja promjena u %	-	-	-
<b>Broj investicionih fondova</b>				<b>Broj filijala na teritoriji Crne Gore</b>			
Broj	10	7	6	Broj	60	58	58
Godišnja promjena u %	-	-30	-14,28	Godišnja promjena u %	1,7	-3,3	-
<b>Broj privatnih penzionih fondova</b>				<b>Fakturisana bruto premija</b>			
Broj	0	0	0	Ukupno, u hiljadama eura	94.731	93.674	98.812
Godišnja promjena u %	-	-	-	Godišnja promjena u %	9,1	-1,1	5,5
<b>Ukupan promet na berzi</b>				<b>Osnovni (akcijski) kapital</b>			
Ukupno, u hiljadama eura	318.175.436	31.363	46.468	Ukupno, u hiljadama eura	46.213	46.213	46.213
Godišnja promjena u %	115,92	-90,14	48,16	Godišnja promjena u %	0,9	-	-
<b>Berzanski indeksi</b>				<b>Kapital</b>			
MNSE10	777,61	712,83	764,72	Ukupno, u hiljadama eura	54.425	62.196	68.261
Godišnja promjena u %	-7,10	-8,33	7,28	Godišnja promjena u %	11,3	14,3	9,8
MONEX	11.403,61	10.328,64	9.867,37	<b>Bruto tehničke rezerve</b>			
Godišnja promjena u %	5,19	-9,43	-4,47	Ukupno, u hiljadama eura	139.857	146.860	159.991
MONEXPIF	-	-	-	Godišnja promjena u %	8,8	5,0	8,9
Godišnja promjena u %	-	-	-	<b>Solventnost<sup>2</sup></b>			
<b>Kapitalizacija</b>				Minimalni akcijski kapital (margina solventnosti) u hiljadama eura	28.577	28.329	29.039
Ukupno, u hiljadama eura	3.455.122	3.177.735	3.188.749	Racio (kapital/minimalni akcijski kapital ili margina solventnosti)	1,9	2,2	2,4
Godišnja promjena u %	13,46	-8,03	0,35	<b>Likvidnost</b>			
				Likvidna sredstva, u hiljadama eura	141.275	149.080	153.776
				Obaveze	9.742	10.103	7.999
				Koeficijent (likvidna sredstva/obaveze)	14,5	14,8	14,8
				<b>Finansijski rezultat</b>			
				Ukupno, u hiljadama eura	8.288	10.796	8.818
FINANSIJE - Lizing kompanije <sup>1</sup>				MFI			
Broj lizing kompanija	2019.	2020.	2021.	Broj MFI	2019.	2020.	2021.
Broj	2 kompanije	2 kompanije	2 kompanije	Broj	7	9	8
Godišnja promjena u %	-	-	-	Godišnja promjena u %	-	28,57	-11,11
<b>Ukupna aktiva</b>				<b>Ukupna aktiva</b>			
Ukupno, u hiljadama eura	40.326	39.422	40.509	Ukupno, u hiljadama eura	71.554	82.478	80.142
Godišnja promjena u %	16,26	-2,24	2,76	Godišnja promjena u %	10,79	15,27	-2,83
<b>Potrazivanja po osnovu finansijskog lizinga, kredita i zajmova</b>				<b>Ukupni krediti</b>			
Ukupno, u hiljadama eura	36.338	35.987	36.926	Ukupno, u hiljadama eura	68.643	74.878	66.823
Godišnja promjena u %	-	-0,97	2,61	Godišnja promjena u %	5,88	9,08	-10,76
<b>Primljeni krediti</b>				<b>Kratkoročne finansijske obaveze</b>			
Ukupno, u hiljadama eura	35.163	33.928	34.850	Ukupno, u hiljadama eura	14.476	16.638	22.174
Godišnja promjena u %	-	-3,51	2,72	Godišnja promjena u %	1,75	14,93	33,27
<b>Kratkoročna rezervisanja i kratkoročne obaveze</b>				<b>Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva/ukupna aktiva MFI)</b>			
Ukupno, u hiljadama eura	11.957	10.828	11.494	Ukupno, u %	3,26	13,97	20,53
Godišnja promjena u %	8,92	-9,44	6,15	Godišnja promjena u pp	1,22	10,70	6,57
<b>Kapital</b>				<b>Kapital</b>			
Ukupno, u hiljadama eura	3.320	3.307	3.696	Ukupno, u hiljadama eura	31.963	35.717	39.673
Godišnja promjena u %	-4,57	-0,39	11,76	Godišnja promjena u %	15,24	11,74	11,05
<b>Finansijski rezultat</b>				<b>Finansijski rezultat</b>			
Ukupno, u hiljadama eura	581	596	638	Ukupno, u hiljadama eura	5.207	2.330	4.328
Godišnja promjena u %	230,11	2,58	7,05	Godišnja promjena u %	14,87	-55,25	84,96

<sup>1</sup> Shodno Zakonu o finansijskom lizingu, faktoringu, otkupu potraživanja, mikrokreditiranju i kreditno- garantnim fondovima (Službeni list Crne Gore 73/17 od 3. 11. 2017. godine) lizing društva su u obavezi da izvještavaju CBCG o svom poslovanju počev od prvog kvartala 2019. godine, usljed odsustva podataka za 2018. godinu.

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

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

336

IZVJEŠTAJ o radu Savjeta za finansijsku stabilnost: 2021. godina. - 2013- . - Podgorica  
(Bulevar SV. Petra Cetinjskog 6) : Centralna banka Crne Gore, 2022 (Podgorica : DPC, d.o.o.). -  
28 cm

Godišnje.

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