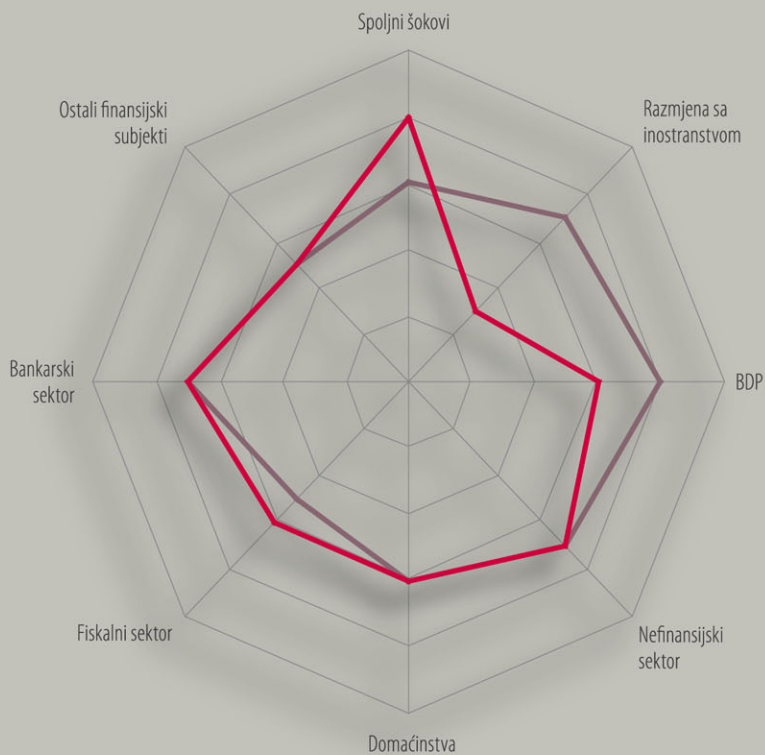


SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST



IZVJEŠTAJ O RADU SAVJETA ZA FINANSIJSKU STABILNOST

2012

Savjet za finansijsku stabilnost

**IZVJEŠTAJ O RADU
SAVJETA ZA FINANSIJSKU STABILNOST
2012. GODINA**

Jun 2013. godine

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

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

SAVJET ZA Mr Milojica Dakić, guverner CBCG
FINANSIJSKU Dr Radoje Žugić, ministar finansija
STABILNOST: Branko Vujović, predsjednik Savjeta ANO
Dr Zoran Đikanović, predsjednik KHoV

SEKRETAR Dr Marijana Mitrović Mijatović
SAVJETA:

GRAFIČKA Andrijana Vujović
PRIPREMA: Nikola Nikolić

LEKTURA: Bojana Šupeljak

ŠTAMPA: Štamparija OBOD, Cetinje

TIRAŽ: 150 primjeraka

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

SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

SFS	Savjet za finansijsku stabilnost
CBCG	Centralna banka Crne Gore
MF	Ministarstvo finansija
KHoV	Komisija za hartije od vrijednosti
ANO	Agencija za nadzor osiguranja
NPL	Non performing loans
BDP	Bruto domaći proizvod
EU	Evropska unija
KAP	Kombinat aluminijuma Podgorica
CG	Crna Gora
FSI	Financial Soundness Indicators
AFSI	Agregatni sistem finansijske stabilnosti

SADRŽAJ

1. UVODNE NAPOMENE	9
2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST	10
3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2012. GODINI	12
3.1. Osmo sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	12
3.2. Deveta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	13
3.3. Deseta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	13
3.4. Jedanaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	13
4. FINANSIJSKA STABILNOST U CRNOJ GORI	14
4.1. Značaj finansijske stabilnosti	14
4.2. Odabrani indikatori finansijske stabilnosti	14
4.2.1. Sektor inostranstvo	15
4.2.2. Realni sektor	20
4.2.3. Fiskalni sektor	24
4.2.4. Finansijski sistem	28
4.3. Ocjena nivoa rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori	33
4.3.1. Agregatni indeks finansijske stabilnosti (AFSI)	34
4.3.2. Kretanje indikatora krediti prema BDP jazu	35
5. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA	37
PRILOG 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori	38

U Izvještaju je dat pregled aktivnosti rada Savjeta u 2012. godini. Izvještaj ukratko daje opis osnovnih pojmova i definicija koje se odnose na finansijsku stabilnost, aktivnosti Savjeta u okviru osme, devete, desete, i jedanaeste sjednice Savjeta koje su održane u izvještajnoj godini. Takođe, u Izvještaju su izdvojeni indikatori rizika na bazi kojih je urađena ekspertska procjena nivoa rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori za 2012. godinu. Izvještaj se, shodno Zakonu o finansijskoj stabilnosti dostavlja Skupštini Crne Gore.

1. UVODNE NAPOMENE

Ne postoji standardna, međunarodno priznata definicija finansijske stabilnosti. Jedna od najčešće korišćenih definicija, koju je prihvatila i Evropska centralna banka, je da finansijska stabilnost predstavlja „stanje u kojem je finansijski sistem – sastojeći se od finansijskih posrednika, tržišta i tržišne infrastrukture – sposoban da izdrži šokove i riješi finansijske disbalanse, ublažavajući time vjerovatnoću pojave poremećaja u procesu finansijskog posredovanja koji su toliko ozbiljni da značajno pogoršavaju alokaciju štednje za profitabilne investicione mogućnosti.“

Na ovaj način, finansijska stabilnost se može posmatrati kao „javno dobro“ učesnika na tržištu. Ona postaje interes svih privrednih i institucionalnih aktera koji na tržištu postoje. Svjesni visine troškova, kako privatnih, tako i javnih sredstava, koji bi se javili usljed ozbiljnog problema jednog ili više finansijskih učesnika, veliki je interes svih strana u ekonomiji da mehanizmi očuvanja finansijske stabilnosti budu funkcionalni i efikasni.

2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST

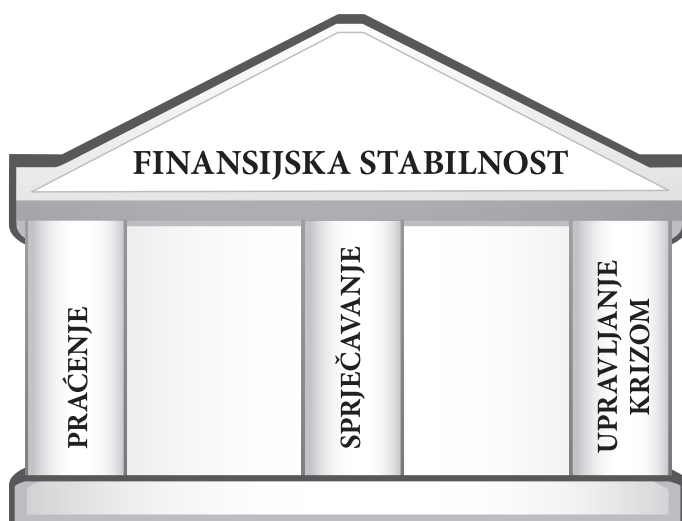
Savjet za finansijsku stabilnost¹ (SFS) u Crnoj Gori osnovan je u julu, a počeo je sa radom u oktobru 2010. godine. Ovo tijelo predstavlja efikasnu platformu za konsultacije o pitanjima finansijske stabilnosti. Aktivnosti u okviru rada Savjeta usmjerene su na sprečavanje ili ublažavanje sistemskih rizika u finansijskom sistemu Crne Gore kao cjeline, kako bi se obezbijedilo očuvanje stabilnosti finansijskog sistema i smanjili uticaji faktora koji bi mogli ugroziti stabilnost u zemlji.

SFS je sastavljen od predstavnika CBCG (guverner predsjedava SFS), Ministarstva finansija, Komisije za hartije od vrijednosti, i Agencije za nadzor osiguranja. Shodno zakonskoj obavezi, Savjet se sastaje najmanje jednom u tri mjeseca i razmatra pitanja koja su od značaja za finansijsku stabilnost.

Ocjenjivanje stabilnosti finansijskog sistema, Savjet sprovodi djelovanjem u pravcu ranog otkrivanja nestabilnosti i ranjivosti u sistemu, kako bi sve nadležne institucije u svojim domenima pravovremeno reagovala i razvile regulatorne, supervizorske i druge politike u interesu očuvanja i podsticanja finansijske stabilnosti, ali i stavljanja potencijalnih izvora nestabilnosti pod kontrolu regulatora. Na ovaj način, na značaju dobijaju aktivnosti usmjerene na tri stuba finansijske stabilnosti: praćenje (nadgledanje), sprječavanje i upravljanje krizom.

¹ Savjet za finansijsku stabilnost je osnovan Zakonom o Savjetu za finansijsku stabilnost, koji je stupio na snagu 7. avgusta 2010. godine („Sl. list CG”, br 44/10) u cilju praćenja, identifikacije, sprečavanja i ublažavanja potencijalnih sistemskih rizika u finansijskom sistemu Crne Gore kao cjeline, radi obezbjeđivanja očuvanja stabilnosti finansijskog sistema i izbjegavanja uticaja faktora koji bi mogli dovesti do nastupanja finansijske krize širih razmjera.

Slika br. 1 - Tri stuba finansijske stabilnosti



Nadgledanje i analiza finansijske stabilnosti uključuje procjene makroekonomskih uslova, „zdravlja“ finansijskih institucija i tržišta, nadzora finansijskog sistema, kao i finansijske infrastrukture kako bi se utvrdile ranjivosti u finansijskom sistemu i definisao način upravljanja tim ranjivostima. U zavisnosti od procjene nivoa stabilnosti finansijskog sistema, način djelovanja politike usmjerene na stabilnost može se zadržati na nivou prevencije (kada je finansijski sistem unutar stabilnih okvira), zahtijevati korektivne mjere (kada se približava nestabilnosti) ili ući u proces upravljanja krizom (kada se sistem suočava sa nestabilnošću i zahtijeva pravovremenu usmjerenu akciju na otklanjanju uzroka nestabilnosti) sve sa ciljem smanjivanja negativnih eksternih efekata koji se zbog ovih turbulencija mogu pojaviti kod ostalih „zdravih“ učesnika na tržištu.

Razmjena informacija² među članovima Savjeta za finansijsku stabilnost, odvijala se kontinuirano, na mjesečnom nivou tokom 2012. godine. Ovakva razmjena informacija bila je unaprijeđena i stalnom saradnjom u okviru sjednica Savjeta. Na ovaj način procjenjivano je stanje finansijske stabilnosti, kao i prepoznavanje uslova i razvoja finansijskog sistema, ekonomske situacije i identifikacije rizika u sistemu. Dodatno su analizirani trendovi na međunarodnim finansijskim tržištima koji imaju značajan uticaj na stanje stabilnosti u Crnoj Gori. Koordinacija aktivnosti na nivou Savjeta predstavlja način za efikasno očuvanje adekvatnog nivoa finansijske stabilnosti.

Aktivnosti na očuvanju finansijske stabilnosti su najefikasnije kada se sinhronizovano vode makro i mikro prudenciona regulacija, kredibilna monetarna politika orijentisana na stabilnost sistema, uz fiskalno održivu politiku.

² Na drugoj sjednici Savjeta (24.12.2010. godine) usvojena je Odluka o prikupljanju i razmjeni podataka i informacija neophodnih za rad Savjeta, kao i Odluka o davanju odobrenja na spisak lica koja su odgovorna za dostavljanje podataka i informacija Savjetu za finansijsku stabilnost, kojima se obezbijedilo kontinuirano izvještavanje po odabranim indikatorima od značaja za očuvanje finansijske stabilnosti. Podaci se razmjenjuju na mjesečnom i kvartalnom nivou.

3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2012. GODINI

Savjet je u 2012. godini održao četiri sjednice Savjeta na kojima je od najvećeg značaja bilo donošenje Plana za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema (National Contingency Plan) sa Osnovama za izradu Lex specialisa, a radi sprovođenja aktivnosti utvrđenih Planom za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema.

U okviru svojih nadležnosti, Savjet je razmatrao Informaciju o dugoročnom tretmanu rezervne lokacije za potrebe finansijskog sistema i izvještaje o realizaciji projekta Savjeta za finansijsku stabilnost „Izrada i implementacija Sistema za ocjenu i praćenje finansijske stabilnosti“.

Takođe, Savjet je redovno razmatrao i analizirao stanje tekuće finansijske stabilnosti u privrednom sistemu i donosio zaključke po tom osnovu.

3.1. Osma sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Osma sjednica Savjeta održana je 12. marta 2012. godine. Na ovoj sjednici Savjeta usvojen je Plan za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema (National Contingency Plan) sa osnovama za izradu Lex specialisa, a radi sprovođenja aktivnosti utvrđenih Planom za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema. Usvajanje ovog dokumenta je zakonska obaveza Savjeta (član 8 stav 1 tačka 5 Zakona o Savjetu za finansijsku stabilnost). Svrha plana je da se kreira mehanizam koji će omogućiti SFS da prati, identifikuje, sprečava i ublažava potencijalne sistemske rizike na efikasan, konzistentan i sveobuhvatan način, a sve u cilju očuvanja stabilnosti finansijskog sistema.

Plan za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema zasniva se na planovima za upravljanje krizom u individualnim oblastima nadležnosti finansijskog sistema koje su utvrdili CBCG, MF, KHoV i ANO.

Nacionalni Contingency Plan zasniva se na tri stuba finansijske stabilnosti: praćenje, sprečavanje i upravljanje krizom, što ujedno i jeste okvir rada SFS-a. Sastavni dio ovog dokumenta predstavljaju Osnove za izradu Lex specialisa radi sprovođenja aktivnosti utvrđenih Planom za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema koje uključuju brojne privremene mjere sa ciljem da se u slučaju krize očuva finansijska stabilnost.

3.2. Deveta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Deveta sjednica Savjeta održana je 29. juna 2012. godine. Na ovoj sjednici Savjeta usvojen je Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2011. godini.

Izvještaj o radu za 2011. godinu pripremljen je u skladu sa zakonskom obavezom dostavljanja Izvještaja o aktivnostima ovog tijela u izvještajnoj godini Skupštini Crne Gore. Izvještaj je sadržao informacije o stanju finansijske stabilnosti u izvještajnoj godini, kao i o aktivnostima Savjeta za isti period.

3.3. Deseta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Deseta sjednica Savjeta održana je 23. jula 2012. godine. Na ovoj sjednici Savjeta usvojen je Izvještaj³ po osnovu realizacije Projekta: „Izrada i implementacija sistema za ocjenu i praćenje finansijske stabilnosti“.

U okviru ovog Izvještaja Savjetu su dostavljene analize sprovedene u tri oblasti istraživanja. Cilj analiza je bio što kvalitetniji obuhvat potencijalnih prijetnji i ranjivosti u finansijskom sistemu koje će doprinijeti podizanju kvaliteta praćenja i identifikacije potencijalnih prijetnji finansijskoj stabilnosti u Crnoj Gori.

Analize su rađene u sljedećim oblastima:

1. analiza kreditnog rasta kao indikatora finansijske (ne)stabilnosti,
2. analiza uticaja spoljnih šokova na makroekonomsku situaciju i
3. analiza uticaja makroekonomske situacije na kreditni rizik.

Cilj analiza je i kreiranje adekvatnih informacija koje se mogu koristiti u vođenju ekonomske politike i donošenju makroprudencionih mjera, kojima se doprinosi kvalitetu praćenja i identifikacije potencijalnih prijetnji finansijskoj stabilnosti u Crnoj Gori.

3.4. Jedanaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Jedanaesta sjednica Savjeta održana je 29. oktobra 2012. godine. Na ovoj sjednici Savjeta diskutovano je pitanje korporativnog finansijskog restrukturiranja i rješenja NPL-a u Crnoj Gori, kako bi se sistemski razmotrilo ovo pitanje, a aktivnosti usmjerile na pronalaženje zajedničkog rješenja.

³ Izvod iz ovih analiza biće prikazan u Poglavlju 3 ovog Izvještaja.

4. FINANSIJSKA STABILNOST U CRNOJ GORI⁴

4.1. Značaj finansijske stabilnosti

Finansijska tržišta, stabilna i efikasna, daju investitorima mogućnost racionalnog odlučivanja. U odsustvu efikasne i sigurne funkcije finansijskog tržišta, nemoguće bi bilo odrediti koja je investicija superiornija u odnosu na drugu i alokacija resursa ne bi išla u pravcu maksimizacije korisnosti.

Kao rezultat finansijske globalizacije, naročito tokova novca i kapitala, pojavljuje se i potencijalna opasnost od prenošenja tzv. defekata finansijskog tržišta koji ugrožavaju finansijsku stabilnost. Negativne eksternalije se povezuju sa prenošenjem nepouzdatih signala na tržištu i, usljed loših performansi nacionalne ekonomije, dovode do preliivanja među vlasnicima imovine na tržištu. Dodatno, ovakvo preliivanje negativnih signala može preći u „domino efekat“ nestabilnosti u ekonomiji koji se iz finansijske sfere prenosi na ostale sfere ekonomije (realnu, fiskalnu, eksternu) i povratno utiče na finansijsku sferu. Takođe, u slučaju otvorenih i integrisanih tržišta ova nestabilnost se može prenijeti i izvan granica nacionalne ekonomije, naročito na zemlje koje posluju u regionu, a blisko su povezane spoljnotrgovinskim poslovima.

4.2. Odabrani indikatori finansijske stabilnosti

Uvažavajući razvijena teorijska i praktična iskustva u procjeni finansijske stabilnosti, kao i raspoloživost podataka, izvršena je kratkoročna procjena rizika finansijske stabilnosti Crne Gore.

Izbor indikatora, te varijabli kojima se oni mjere, kao i ocjena rizika, izvršeni su na osnovu analize baza podataka kojima raspoložu institucije u Crnoj Gori. Serije podataka su predstavljene primjenom metode „Z“ vrijednosti, što daje mogućnost da se sagleda dugoročni trend i odstupanje od njega (prilagođeno za standardnu devijaciju).

⁴ Ovo poglavlje se naslanja na Izvještaj o finansijskoj stabilnosti koji je Savjetu dostavljen u okviru realizacije projekta „Izrada i implementacija sistema za ocjenu i praćenje finansijske stabilnosti“.

4.2.1. Sektor inostranstvo

4.2.1.1. Međunarodno okruženje

Tabela br. 1: Indikatori ocjene međunarodnog okruženja

Ocjena rizika	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
1+	BDP Eurozone	Z (2009)=2,475 Z (2010)=0,350 Z (2011)=0,265 Z(2012)= - 0,597	Godišnja stopa rasta, podaci MMF-a	2009=-4,252 2010=1,786% 2011=1,605 2012= - 0,24%
	BDP glavnih trgovinskih partnera	Z (2009)=-1,846 Z (2010)= - 0,066 Z (2011)= - 0,127 Z (2012)= - 1,050	BDP stope rasta, učešće u ukupnoj trgovini po zemljama	2010=n.a 2011=n.a 2012=n.a
	BDP glavnih turističkih tržišta	Z (2009)=-1,944 Z (2010)=-0,348 Z (2011)=-0,203 Z (2012)=-1,008	BDP stope rasta, učešće u broju turista po zemljama	2010=n.a 2011=n.a 2012=n.a
	Cijena aluminijuma	Z (2009)=-1,790 Z (2010)= -1,376 Z (2011)=0,422 Z (2012)=-0,847	Indeks sa bazom u 2005. godini	2009=88 2010=114 2011=126 2012=106.4
	Inflacija u Eurozoni	Z (2009)=-2,364 Z (2010)= -0,626 Z (2011)=0,538 Z (2012)=0,518	Godišnji prosjek	2009=0,295 2010=1,624 2011=2,515 2012=2,5
	Strane direktne investicije, centralna i istočna Evropa	Z (2009)=-1,368 Z (2010)= -0,696 Z (2011)=0,821 Z (2012)=-1,192	Godišnja stopa rasta	2009=-0,54% 2010=-20% 2011=59% 2012=-45%
	Cijena goriva	Z (2009)=-5,353 Z (2010)= 1,269 Z (2011)=1,708 Z (2012)=-0,582	Godišnja stopa rasta	2009=-0,36 2010=27,4% 2011=31,6% 2012=9,6%

Rizik međunarodnog okruženja je ocijenjen četvorkom što je posljedica nekoliko rizika:

- smanjenje BDP-a u EU tokom 2012. za -0,24% u odnosu na 2011. godinu jasno ukazuje na to da je situacija u EU u pogledu ekonomskog oporavka prilično slaba, te da se značajniji oporavak ovog okruženja ne može očekivati u narednoj godini;
- smanjenja BDP-a glavnih trgovinskih partnera Crne Gore, kako najvećih uvoznika, tako i najvećih izvoznika, sa izuzetkom Njemačke tokom 2012. godine;
- negativne stope rasta BDP-a u zemljama iz kojih dolazi najveći broj turista u Crnu Goru, Srbiji i Bosni i Hercegovini, kao i usporavanje ekonomskog rasta u Rusiji, što će imati negativan uticaj na broj turista iz ovih zemalja u narednom periodu. Posljedično je moguće očekivati smanjenje prihoda od turizma;
- povećanje inflacije u Eurozoni, koja se, usljed velike uvozne zavisnosti tržišta, može preliti na crnogorsko tržište i dovesti do rasta uvoznih cijena. U sljedećoj iteraciji rast uvoznih cijena utiče na porast domaćih proizvoda, i negativno utiče na tražnju u Crnoj Gori;

- povećanje cijene goriva na svjetskom tržištu takođe može uticati na povećanje cijena u Crnoj Gori i na tražnju;
- smanjenje cijene aluminijuma na svjetskom tržištu negativno se odražava na izvozni potencijal Crne Gore kada je u pitanju aluminijum;
- strane direktne investicije su tokom 2012. godine bile skoro upola manje nego prethodne godine (godišnja stopa rasta iznosi -45,3%), čime je nivo stranih direktnih investicija u ovom regionu dostigao najniži nivo od 2004. godine.

Negativni trendovi prisutni u međunarodnom okruženju : ne ostavljaju puno mjesta optimizmu u vezi sa mogućim oporavkom crnogorske ekonomije u kratkom roku. Dodatno, ovo znači da će Crna Gora u narednom periodu morati da se osloni na sopstvene potencijale i njihovu valorizaciju.

Grafik br. 1: Odabrani indikatori međunarodnog okruženja



4.2.1.2. Razmjena robe, usluga i kapitala sa inostranstvom

Tabela br. 2: Indikatori ocjene razmjene robe, usluga i kapitala sa inostranstvom

Ocjena rizika	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
1+	Saldo tekućeg računa	Z (2009)= -1.22 Z (2010)= - 0.78 Z (2011)= - 0.94 Z (2013)= - 0.51	Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom se smatra negativna godišnja stopa rasta – smanjenje deficita)	2009= - 43% 2010= - 15% 2011= - 25% 2012=2%
	Tekući transferi	Z (2009)= 0.02 Z (2010)= 0.33 Z (2011)= -0.32 Z (2012)= -0.05	Godišnja stopa rasta	2009= 17% 2010= 34% 2011= 3% 2012=15%
	Faktorski dohoci	Z (2009)= - 0.07 Z (2010)= - 2.40 Z (2011)= - 0.81 Z (2012)= 1.007	Godišnja stopa rasta	2009= -88% 2010= -504% 2011= -221% 2012= 105%
	Strane direktne investicije	Z (2009)= - 0.01 Z (2010)= -0.62 Z (2011)= -0.54 Z(2012)=-0.32	Godišnja stopa rasta	2009=83% 2010= - 48% 2011= - 30% 2012=17%
	Portfolio investicije	Z (2009)= 0.91 Z (2010)= -1.54 Z (2011)= 0.29 Z (2012)= -0.05	Godišnja stopa rasta	2009= 170% 2010= - 550% 2011= - 13% 2012= -115%
	Otplata duga nerezidentima/BDP	Z (2009)= -0.12 Z (2010)= - 0.02 Z (2011)= - 0.32 Z (2012)= - 0.54	Godišnja stopa rasta, učešća otplate duga nerezidentima u BDP (pozitivnom promjenom se smatra negativna godišnja stopa rasta – smanjenje učešća otplate duga u BDP)	2009= 56.50% 2010= 71.28% 2011= 27.83% 2012=-3.43%
	Neto strana aktiva	Z (2009)= -0.27 Z (2010)= -0.26 Z (2011)= - 0.28 Z (2012)= - 0.32	Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom se smatra negativna godišnja stopa rasta – smanjenje neto strane aktive odnosno)	2009= -29% 2010= -25% 2011= -35% 2012= -55%

- Trend smanjenja deficita tekućeg računa karakteriše period od početka krize, a u najvećoj mjeri je rezultat kriznog prilagođavanja privrede i smanjenja investicione i lične potrošnje, odnosno agregatne tražnje;
- Pozitivni rezultati u oblasti turizma, odnosno veći priliv od usluga i visok priliv tekućih transfera ublažili su i dalje relativno visok spoljnotrgovinski deficit. Saldo tekućeg računa u Crnoj Gori je u posljednjih nekoliko godina relativno stabilan i ne pokazuje tendencije značajnijih negativnih promjena, što se može vidjeti i sa grafika br. 2 koji pokazuju Z-score salda tekućeg računa. Sa ovih grafika je evidentan pozitivan smjer kretanja salda tekućeg računa, koji je i rezultat povećanja prihoda od turizma;
- U toku 2012. godine došlo je do neznatnog pogoršanja salda tekućeg računa, jer se deficit povećao za 2% u odnosu na 2011. godinu. Međutim, ne može se reći da ova promjena ima značajan uticaj na stanje u Crnoj Gori;
- Dugoročni trend salda računa tekućih transfera pokazuje da je ovaj račun uvijek u suficitu i na taj način doprinosi smanjenju deficita tekućeg računa;

- Kratkoročno posmatrano, prilivi po osnovu tekućih transfera bilježe stabilni rast usljed povećanja priliva doznaka, koje ujedno čine veći dio priliva transfera. U toku 2012, došlo je do značajnog rasta tekućih transfera, na nivo nekoliko puta veći u odnosu na stope rasta iz prethodnih godina. Na osnovu Z-score grafika (nivo), očekuje se da će se ovaj trend rasta priliva po osnovu tekućih transfera nastaviti. Ovaj priliv iz inostranstva, u velikoj mjeri predstavlja amortizer likvidnosti kada je stanovništvo u pitanju;
- Zbog povećanja odliva po osnovu otplate kamata i dividendi pogoršan je bilans dohotka koji je od 2004. godine bio uvijek pozitivan, tako da je u 2010. na računu dohotka po prvi put zabilježen deficit. Odliv faktorskih dohodaka, pored zarada nerezidenata u Crnoj Gori, obuhvata i odlive po osnovu kamata na kredite uzete u inostranstvu, kao i dividende inostranih vlasnika po osnovu stranih direktnih i portfolio investicija. Ovaj negativan saldo je rezultat činjenice da su prihodi ostvareni po osnovu faktorskih dohodaka rasli (kompenzacije zaposlenih i prihodi po osnovu dohotka od međunarodnih ulaganja), ali su rashodi po osnovu faktorskih dohotka u toku 2010. godine rasli nešto brže. Međutim, u toku 2011. i 2012. neto faktorski dohoci su bili pozitivni, i bilježe pozitivne stope rasta, prije svega zbog činjenice da su odlivi po osnovu stranih direktnih investicija značajno smanjeni;
- Posmatrajući trendove u kretanju nivoa stranih direktnih investicija i portfolio investicija, kao najznačajnijih komponenti priliva kapitalnog i finansijskog računa bilansa plaćanja, evidentno je da je priliv sredstava po osnovu direktnih stranih investicija i portfolio investicija uglavnom opadao. Kako nakon 2009. godine nije bilo značajnijih privatizacija, taj opadajući trend nije ugrozio održavanje finansijskog sistema stabilnim. U toku 2012. godine, trend smanjenja stranih direktnih investicija je prekinut, dok su portfolio investicije nastavile negativan trend. Rast priliva po osnovu stranih direktnih i portfolio investicija mogao bi da, kratkoročno i dugoročno posmatrano, pozitivno doprinese održanju finansijske stabilnosti;
- Inostrani dug, kao komponenta javnog duga, utiče na finansijsku stabilnost sistema kroz opterećenost ekonomskog sistema inostranim dugom. Opterećenost dugom može se kvantifikovati kroz učešće otplate inostranog duga u bruto domaćem proizvodu. Kretanje Z-score veličina ukazuje da se, iako dugoročno učešće inostranog duga u BDP-u raste, ukoliko ne bude novih zaduživanja, ne očekuje značajno ugrožavanje finansijske stabilnosti. Tome u prilog ide i činjenica da u toku 2012. godine neznatno smanjeno učešće otplate duga nerezidentima u BDP. Ipak, svako novo zaduživanje, a time i novi rast nivoa otplate inostranih dugova, može značajnije doprinijeti nestabilnosti finansijskog sistema;
- Strana aktiva banaka je ukupno potraživanje prema nerezidentima i čine je depoziti banaka u inostranstvu, gotovina (u eurima i drugim valutama) i krediti nerezidentima. Stranu pasivu banaka čine obaveze banaka u Crnoj Gori prema nerezidentima. Sastoji se od kredita banaka i finansijskih institucija iz inostranstva i depozita, dok neznatan dio strane pasive banaka otpada na obaveze po emitovanim dužničkim hartijama od vrijednosti.

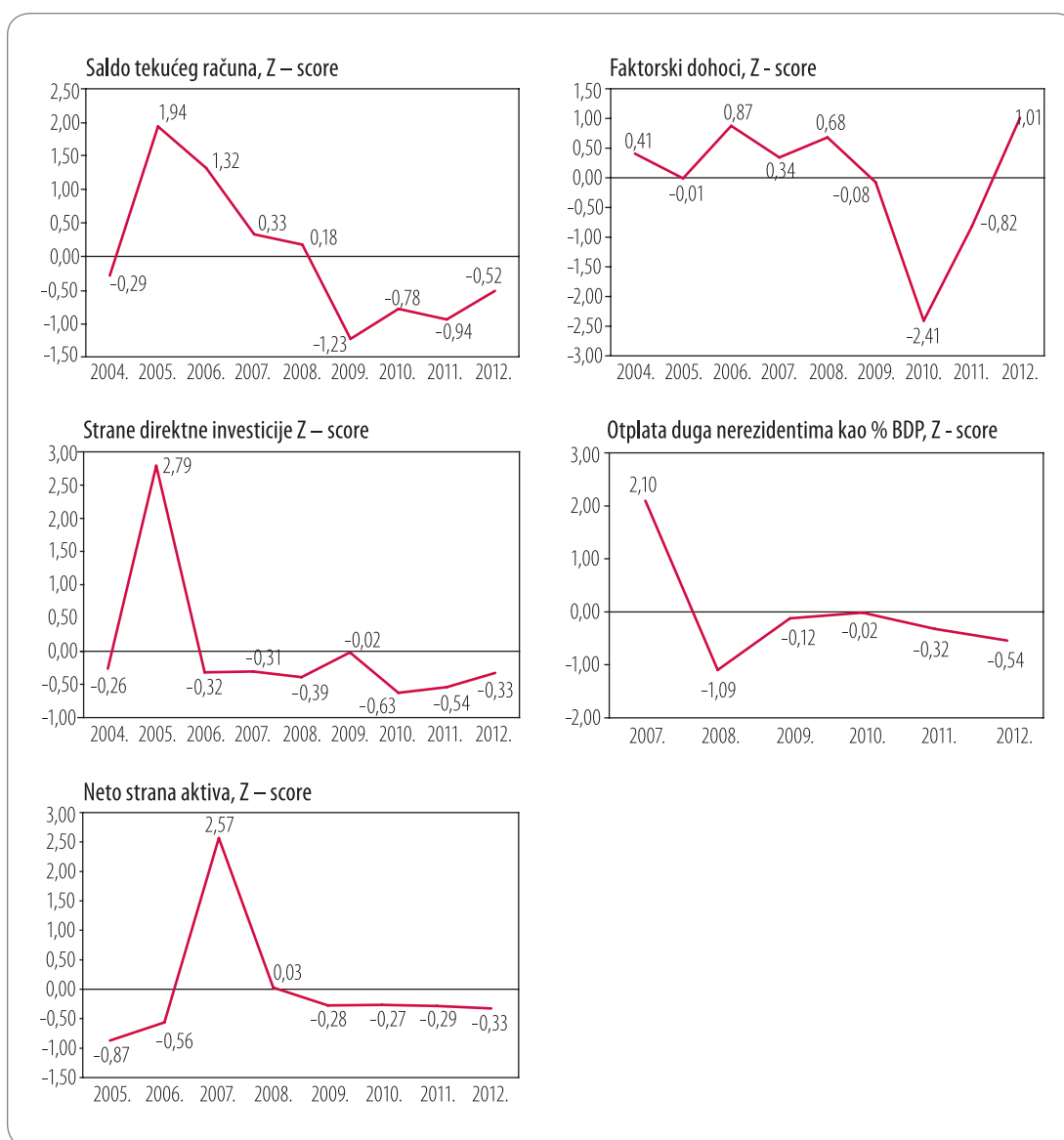
Neto strana aktiva banaka, kao razlika između strane aktive i strane pasive banaka, element je eksternog bilansa zemlje, a ako se posmatra kao procentualno učešće u ukupnoj aktivni, onda je i vrlo je značajna determinanta poslovanja bankarskog sektora. Negativna strana aktiva ba-

naka ukazuje da bankarski sistem duguje više sredstava nerezidentima, nego što od njih po- tražuje.

Dugoročno posmatrano, neto strana aktiva crnogorskih banaka je negativna (crnogorski ban- karski sektor ima neto dugovanja prema nerezidentima) i najveći nivo tih neto dugovanja je bio dostignut u toku 2009.godine.

Kratkoročni trendovi od 2009. godine pokazuju pozitivne tendencije u kretanju neto strane aktive (smanjenje neto strane aktive) I, shodno izračunatom Z-score nivou, očekuje se nast- vak takvog trenda, što pozitivno utiče na sistem finansijske stabilnosti.

Grafik br. 2: Odabrani indikatori razmjene robe, usluga i kapitala Crne Gore sa inostranstvom



4.2.2. Realni sektor

Rizik realnog sektora ocijenjen je trojkom, što je posljedica strukture crnogorske ekonomije, kao i rizika koji su prisutni u granama djelatnosti koje najviše generišu rast BDP-a (industrijska proizvodnja i turizam). Najznačajniji generator BDP-a u godini nakon krize, imala je industrija koja je stopi rasta od 2,5% BDP-a doprinijela sa 1,5 procentnih poena, dok je 1 procentni poen bio doprinos svih ostalih privrednih djelatnosti. Struktura ekonomije ukazuje na sporo tržišno prilagođavanje i nisku sposobnost akumulacije, a time i investicija iz sopstvenih izvora.

4.2.2.1. Realni sektor

Tabela br. 3: Indikatori ocjene realnog sektora crnogorske privrede

Ocjena rizika	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3	Kretanje industrijske proizvodnje	Z (2009)=-2.21 Z (2010)=+1.46 Z (2011)=-0.58 Z(2012)=-0.35	Doprinos industrijske proizvodnje realnoj stopi rasta BDP-a	2009=-1.1p.p 2010=+1.5p.p 2011=-0.99p.p
	Kretanje turizma	Z (2009)=-1.89 Z (2010)=-0.68 Z (2011)=-0.03 Z(2012)=-0.79	Godišnji rast ostvarenih noćenja	2009=-3.1% 2010=+5.5% 2011=+10.2% 2012=+4.3%
	Kretanje BDP-a	Z (2009)= -2.24 Z (2010)=-0.25 Z (2011)=-0.33 Z (2012)=-0.98	Realna stopa rasta BDP-a	2009=-5.7% 2010=+2.5% 2011=+2.2% 2012=-0.5%
	Struktura BDP-a	Presjek 2011.	Struktura BDP-a po sektorima Struktura BDP-a po namjeni	Nefinansijski sektor - 48% BDP-a Finansijski sektor - 3.5% BDP-a Sektor domaćinstva - 15.9% BDP-a Sektor države - 16% BDP-a Porezi-subvencije - 16% BDP-a 54% BDP-a stvara se tržišnom proizvodnjom 30% BDP-a stvara se netržišnom proizvodnjom 16% neto porezi

Struktura BDP-a po namjeni ukazuje da se 1/3 njegove vrijednosti stvara netržišnim aktivnostima nekorporativnog sektora (proizvodnja domaćinstava za sopstvenu upotrebu i prodaja usluga državnog sektora), dok iznos neto poreza iz proizvodnje (porezi - subvencije) čine 16% BDP-a. Netržišnu proizvodnju pokreće potreba za potrošnjom, ali ne i za profitom. Samo povratni krug od profita do proizvodnje dovodi do dinamičnijeg rasta i veće proizvodnje, koju pokreće ne samo potreba za potrošnjom, već i za profitom i novim investiranjem. Proizvodnjom nefinansijske imovine (robe i usluge) stvara se 48% BDP-a, razmjenom finansijske imovine 3,5% BDP-a, dok se tržišnim aktivnostima sektora domaćinstva stvara oko 5% BDP-a.

Struktura netržišne proizvodnje od 30% BDP-a ukazuje da se 6,5% BDP-a stvara proizvodnjom roba za sopstvenu upotrebu, 5,7% odnosi se na inputiranu rentu (proizvodnja stambenog fonda jedne ekonomije), dok se 16% BDP-a procjenjuje kao proizvodnja usluga države. Uvažavajući metodologiju obračuna, proizilazi da 21,7% BDP-a predstavlja samo obračunsku kategoriju, što znači da nema stvarnu već inputiranu vrijednost.

Sadašnja struktura ekonomije, uz ograničen pristup izvorima finansiranja, nema potencijal rasta, a pogoršavanje ekonomske situacije (posebno povećanje nezaposlenosti) može promijeniti strukturu u korist netržišne proizvodnje.

4.2.2.2. Nefinansijski sektor

Tabela br. 4: Indikatori ocjene nefinansijskog sektora crnogorske privrede

Ocjena rizika	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3+	Učešće u BDP-u	Prosjek 2011	Učešće u bruto dodatoj vrijednosti, 2011.	48% BDP-a
			Koncentracija BDP-a nefinansijskog sektora na privredne djelatnosti, 2010.	80% BDP-a čine industrija, trgovina, saobraćaj i turizam
			Koncentracija BDP-a nefinansijskog sektora po preduzećima, 2010.	77% BDP-a nefinansijskog sektora stvara 500 preduzeća
	Depoziti nefinansijskog sektora	Z (2009)=-0,85 Z (2010)=-0,91 Z (2011)=-0,44 Z (2012)=-0,36	Godišnja stopa rasta	2009=-14%
				2010=-16,8%
				2011=6,18%
				2012=10,32%
	Investiciona aktivnost	Z (2009)=-1,39 Z (2010)=-1,09 Z (2011)=-1,21 Z(2012)=-0,99	Godišnji rast investicija;	2009=-17,6%
				2010=-10,3%
				2011=-14,3%
2012=-8,3%				
Krediti nefinansijskog sektora	Z (2009)=-0,85 Z (2010)=-0,72 Z (2011)=-0,87 Z (2012)=-0,64	Godišnja stopa rasta	2009=-17,5%	
			2010=-9,40%	
			2011=-19,36%	
			2012=-4,00%	

Ocijenjeni rizik nefinansijskog sektora iznosi 3+, što je posljedica više rizika:

- rizika koji prate ključne privredne djelatnosti: industrijska proizvodnja (pad cijene aluminijuma i proizvodnja električne energije) i rizik kretanja turizma;
- rizika zavisnosti ukupne ekonomije od malog broja preduzeća - koncentracija stvaranja BDP-a na mali broj preduzeća (77% BDP-a nefinansijskog sektora stvara svega 500 preduzeća), s tim da bi i male promjene u pomenutim preduzećima izazvale značajne promjene u ukupnom BDP-u;
- rizika dinamičnog rasta - oporavak investicione aktivnosti nije evidentan ni nakon perioda krize. U 2010. godini, investicije su u odnosu na godinu prije krize (2007.) bile manje za 3,4%, a u odnosu na prethodnu godinu za 10,3%. Kako sklonost ka investicionoj potrošnji, predstavlja vodeći indikator u ocjeni dugoročnog očekivanja i rasta, procjena

trenda domaćih investicija nefinansijskog sektora za 2012. godinu urađena je na osnovu podataka o uvozu robe, a razvrstavanje uvoza po namjeni (tekuća ili investiciona potrošnja) urađeno je shodno osnovnoj djelatnosti uvoznika. Prema procjeni, investiciona potrošnja iz uvoza 2012. godine, u odnosu na 2011. godinu je bila manja za 8,3%, što znači da su očekivanja privrede i dalje negativna u pogledu rasta ekonomije;

- stanja depozita i kredita privrede koje ukazuje na recesivno djelovanje na realni sektor. Nizak nivo likvidnosti odslkava stanje stagnacije depozita, dok je novo zaduženje još uvijek neaktivno. Dugoročna tendencija pokazuje materijalizaciju visokog rizika zaduženja privrednog sektora i, posljedično, razduženja. Kratkoročna perspektiva ukazuje na dalje opadanje kreditnog zaduženja, što se objašnjava da se privreda djelimično razdužuje po postojećem zaduženju, ali i da je niži nivo kredita iz godine u godinu smanjen i usljed aktivnosti banaka na izmještanju lošeg portfolija iz bilansa;
- rizika sporog tržišnog prilagođavanja - struktura investicija ostaje nepromijenjena u odnosu na privredne djelatnosti, što ukazuje da strukturno prilagođavanje još uvijek nije počelo, te da pretežna orijentacija nacionalne ekonomije i dalje ostaje trgovina (40% preduzeća i 15% ukupnih investicija).

4.2.2.3. Domaćinstva

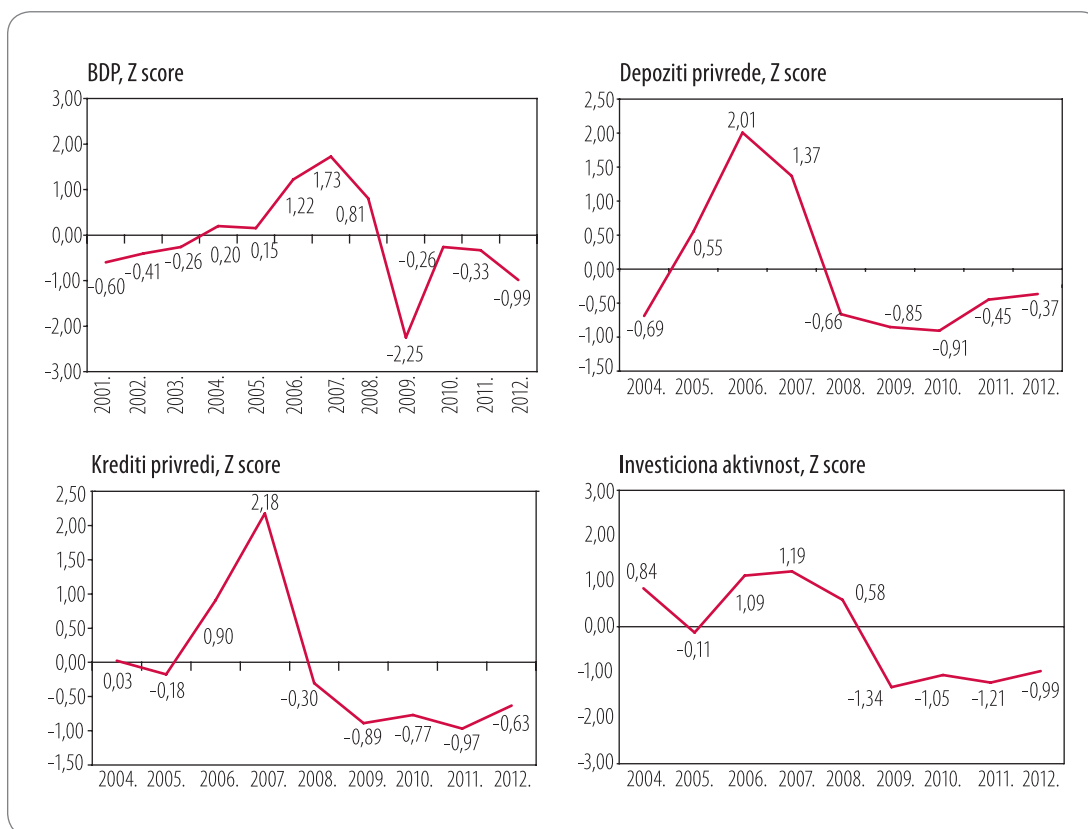
Tabela br. 5: Indikatori ocjene sektora domaćinstva u Crnoj Gori

Ocjena rizika	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3	Učešće proizvodnje sektora domaćinstvo u BDP-u	Presjek 2010.	Učešće u BDP-u, 2010.	15.9% BDP-a
			Koncentracija BDP-a sektora domaćinstvo na privredne djelatnosti, 2010.	90% BDP-a čine poljoprivreda (43%), inputirana renta (34%) i turizam (11%)
			Struktura proizvodnje u odnosu na namjenu	70% netržišna ili proizvodnja za sopstvenu upotrebu, 30% tržišna proizvodnja
			Učešće domaćinstava u BDP-u sektora poljoprivrede	92%BDP-a
	Depoziti sektora domaćinstvo	Z (2009)=-0,77 Z (2010)=-0,25 Z (2011)=-0,20 Z (2011)=-0,18	Godišnja stopa rasta	2009=-29,63%
				2010=-6,06%
				2011=-3,45%
				2012=-2,94%
	Krediti fizičkim licama	Z (2009)=-1,00 Z (2010)=0,06 Z (2011)=-0,03 Z (2011)=0,02	Godišnja stopa rasta	2009=-35,41%
				2010=12,79%
2011=8,57%				
2012=10,96%				
Potrošnja domaćinstava	Z (2009)= -1,71 Z (2010)= -0,61 Z (2011)= -0,61	Godišnja stopa rasta	2009=-15,3%	
			2010=1,8%	
			2011=1,90%	
Zaposlenost	Z (2009)= 0,80 Z (2010)=-2,41 Z (2011)=-0,26 Z(2012)=0,08	Godišnja stopa	2009=4,8%	
			2010=-7,13%	
			2011=0,83%	
			2012=2,11%	

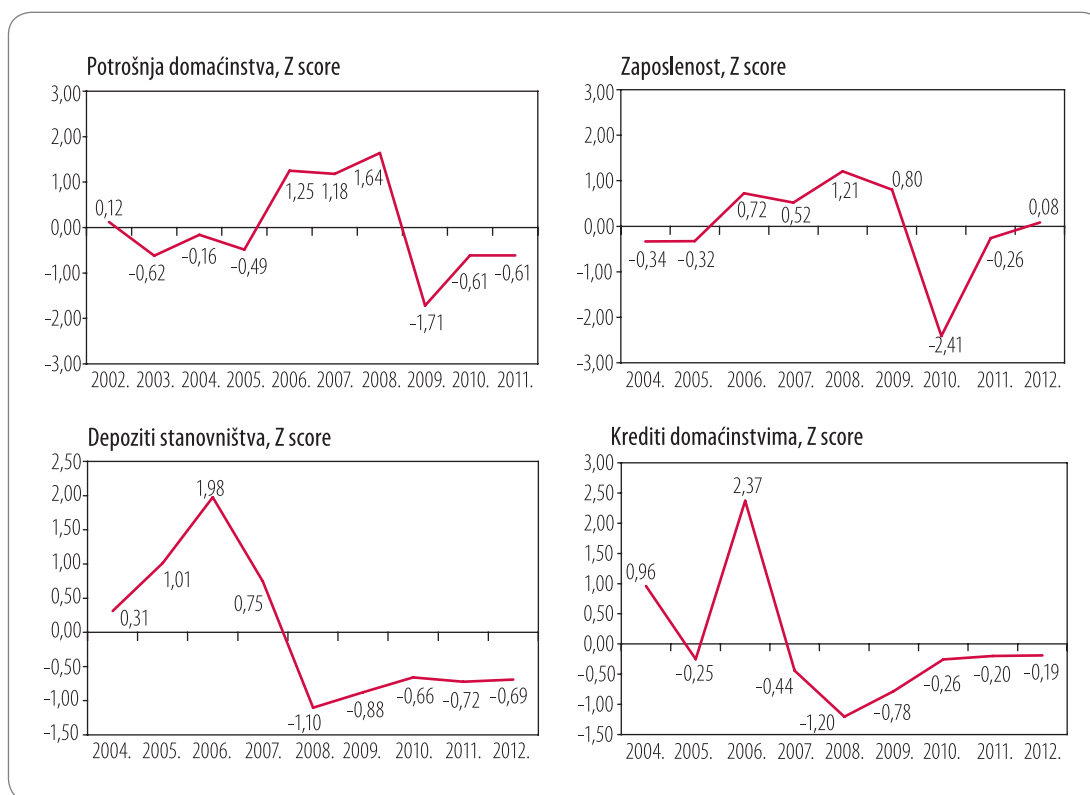
Ocijenjeni rizik sektora domaćinstvo iznosi tri, što je posljedica više rizika:

- strukture proizvodnje – iako proizvodnja sektora domaćinstva čini 15.9% BDP-a, veći dio, odnosno 70%, proizvodi se za sopstvenu potrošnju, dok se mali dio viška ili 1/3 proizvodnje sektora domaćinstva tržišno valorizuje. Činjenica da se od ukupnog BDP-a u sektoru poljoprivrede u domaćinstvima stvori 92%, a u preduzećima 8%, ukazuje da, iako strateška grana crnogorske ekonomije, poljoprivreda još uvijek nije razvijena kao biznis sektor. Navedeno za posljedicu ima relativno visoku anketnu zaposlenost (20,0%), kao i veliki pritisak na socijalna davanja;
- ostvareni dohodak u godinama ekonomskog buma koji je investiran pretežno u imovinu koja nema proizvodni karakter (nekretnine). Prema podacima posljednjeg popisa, ukupan stambeni fond Crne Gore iznosi 316 083 stana, što je za 30% više u poređenju sa 2003. godinom;
- likvidna imovina stanovništva, mjerena preko godišnje promjene ukupnih depozita stanovništva, koja ukazuje na prilično stanje stagnacije. Dugoročno posmatrano, nakon inicijalnog udara u vremenu krize, depoziti su se stabilizovali na znatno nižem nivou od stanja prije toga. Analizom kratkoročnog kretanja ne može se zaključiti da dolazi do značajnijeg oporavka, koji bi pozitivno uticao na finansijsku stabilnost (preko oporavka agregatne tražnje i privredne djelatnosti).

Grafik br. 3: Odabrani indikatori realnog sektora u Crnoj Gori



Grafik br. 3: Odabrani indikatori realnog sektora u Crnoj Gori - nastavak



4.2.3. Fiskalni sektor

Tabela br. 6: Indikatori ocjene fiskalnog sektora u Crnoj Gori

Ocjena rizika	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3	Prilivi budžeta	Z (2009)=-0,51	Godišnja stopa rasta izvornih prihoda države	2009= -9,16%
		Z (2010)=-0,14		2010= -2,49%
		Z (2011)=-0,05		2011= -0,96%
		Z(2012)=-0,05		2012= -0,81%
	Izdaci budžeta	Z (2009)=-0,59	Godišnja stopa rasta izdataka budžeta	2009= 2,30%
		Z (2010)=-0,82		2010= -3,74%
Z (2011)=-0,29		2011= 10,32%		
Z(2012)= -0,95		2012= -7,18%		
Deficit-suficit	Z (2009)=-2,46	Vrijednost deficita u mil eura	2009= -132,1 mil. eura	
	Z (2010)=0,30		2010= -112,5 mil. eura	
	Z (2011)=0,54		2011= -189,7 mil. eura	
	Z(2012)=0,31		2012= -163,7 mil. eura	
Državni dug	Z (2009)= 1,54	Godišnja stopa rasta stanja državnog duga	2009=27,43%	
	Z (2010)=0,00		2010=11,44%	
	Z (2011)=0,54		2011=17,04%	
	Z(2012)=0,30		2012=14,51%	
Penzije	Z (2009)= 1,28	Godišnja stopa rasta izdataka za penzije	2009=28,92%	
	Z (2010)=-0,91		2010=2,31%	
	Z (2011)=-0,47		2011=7,68%	
	Z(2012)=-0,58		2012=6,34%	

Ocijenjeni rizik fiskalnog sektora iznosi tri, što je posljedica više rizika. Sami rizik dijeli se na domaće i spoljne rizike.

Rizici fiskalnog sektora nijesu značajnije promijenjeni u odnosu na prethodnu godinu.

Najznačajniji se tiče nivoa deficita i rasta javnog duga. Prethodnih godina deficit budžeta Crne Gore je bio veći od projektovanog usljed nižeg ostvarenja prihoda budžeta, neplaniranih troškova proizašlih iz aktiviranja državnih garancija i po osnovu neplaniranih sudskih odluka i neizmirenih obaveza od strane pojedinih potrošačkih jedinica. Deficit veći od planiranog je uticao na brži rast javnog duga koji je dostigao iznos od preko 50%, neuključujući državne garancije, i preko 60% ukoliko se i državne garancije uključe u obračun javnog duga. Sami nivo javnog duga i njegova dinamika (rast u godinama od izbijanja ekonomske krize) povećavaju rizik fiskalnog sektora.

Budžet za 2013. godinu planiran je na osnovu procijenjene stope ekonomskog rasta od 2,5%. U uslovima kada su procjene rasta za ekonomije evropskih država korigovane naniže i kada će neki od važnijih spoljnotrgovinskih partnera poput, Italije i država regiona, izvjesno biti u recesiji, Crna Gora može bilježiti niži rast od očekivanog. To bi imalo uticaja i na niže budžetske prihode i nivo budžetskog deficita.

Početak godine Vlada je usvojila mjere dodatne fiskalne konsolidacije kroz zamrzavanje penzija, dodatno smanjenje dijela diskrecionih rashoda i uvođenje veće stope poreza na dohodak za zarade iznad prosječnih. I dok će mjere na strani rashoda kroz njihovo smanjenje uticati na smanjenje fiskalnog rizika, izmjene poreskog sistema će imati dvosmjernan uticaj. Ukoliko uvođenje veće stope na prihode iznad prosječnih odbaci značajnije budžetske prihode, to će pozitivno uticati na nivo deficita i ukupan fiskalni rizik. Istovremeno, izmjene poreskih stopa, posebno bez prethodne najave, mogu negativno uticati na povjerenje investitora i njihove investicione planove.

Stanje u bankarskom sektoru karakteriše veća stabilnost, ali visok nivo NPL-a i niska kreditna aktivnost još uvijek predstavljaju i izvjesne rizike, kako za finansijski, tako i za fiskalni sistem. Kontinuirani rast depozita čini da su odnosi kredita i depozita poboljšani, a poboljšani su i koeficijenti likvidnosti i solventnosti. Još uvijek je izražen visok udio kredita koji kasne u otplati što predstavlja rizik bankarskog sektora, ali indirektno, i fiskalni rizik. Niska kreditna aktivnost negativno utiče na likvidnost ukupne ekonomije i na mogućnost finansiranja potrošnje i investicija, što indirektno utiče na rizik neostvarenja planiranih stopa rasta i budžetskih prihoda.

Međunarodno finansijsko okruženje je u odnosu na 2011. godinu značajno popravljeno. Nakon što je Evropska centralna banka sredinom prethodne godine usvojila mjere za podršku ugroženim ekonomijama, uključujući i otkup obveznica pojedinih država, kamate na državne obveznice su značajno smanjene. Početkom prethodne godine kamata na euro obveznice koje je izdala Crna Gora na sekundarnom tržištu su iznosile i preko 10%, a početkom 2013. kamate su na istorijskom minimumu i kreću se između 5,5 i 6%. Ovo znači manji rizik finansiranja potreba budžeta i manju cijenu finansiranja, što otvara i druge mogućnosti, poput refinansiranja prethodnih zaduženja, odnosno obezbjeđenja fiskalnih rezervi za naredni period.

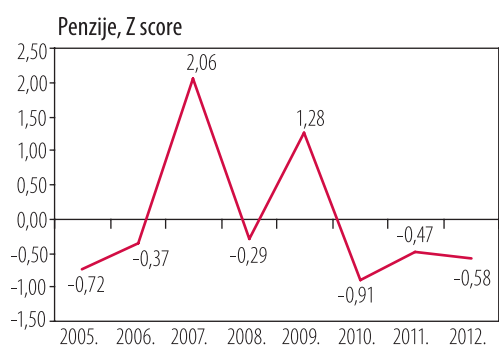
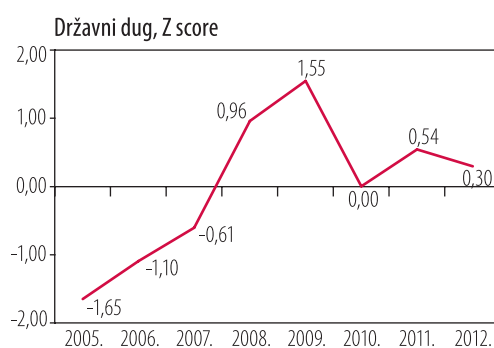
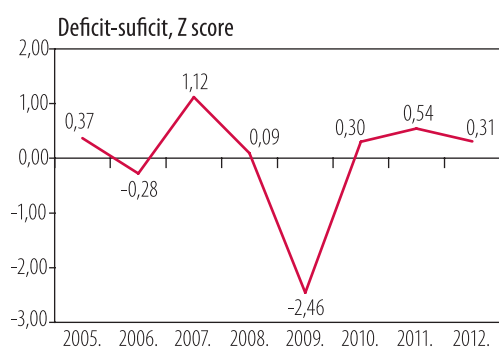
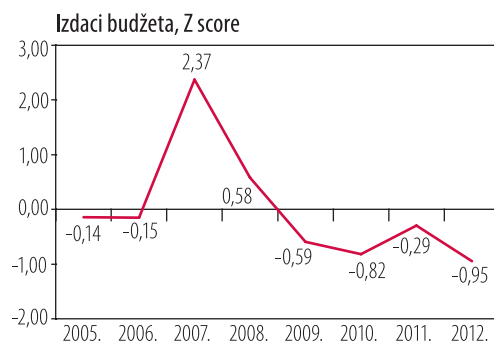
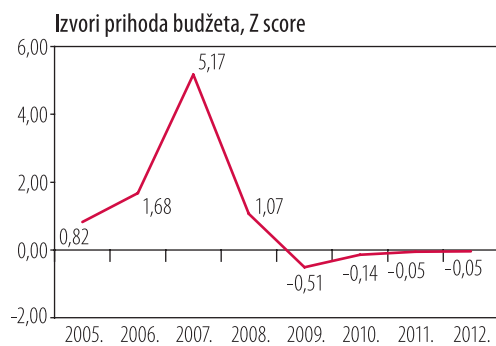
Domaći rizici obuhvataju:

- rizik neostvarenja projektovanih stopa rasta, što bi za posljedicu imalo manje budžetske prihode, veći deficit, a samim tim i potrebu većeg zaduživanja;
- rizik daljeg smanjenja kreditne aktivnosti, što bi uticalo na manju likvidnost i manju ekonomsku aktivnost. Uticaj tog rizika na fiskalne indikatore obuhvata uticaj na: budžetske prihode (koji bi bili manji), državni deficit (dovelo bi do povećanja državnog deficita) i državni dug (koji bi morao biti povećan);
- rizik aktiviranja garancija izdatih na kredite. Aktiviranje garancija predstavljalo bi značajan fiskalni trošak, što bi prouzrokovalo potrebu dodatnog zaduživanja;
- rizik socijalnog pritiska koji bi uticao na povećanje budžetskih rashoda i ugrozio ekonomsku aktivnost;
- rizik negativnih demografskih trendova, koji bi uticao na nivo neophodnih izdataka za penzije čije finansiranje bi zahtjevalo dodatna sredstva za servisiranje tih obaveza.

Spoljni rizici obuhvataju:

- rizik recesije u Evropi i najvažnijim ekonomskim partnerima crnogorske ekonomije, što će uticati na manji nivo stranih direktnih investicija, manji nivo izvoza, niže cijene aluminijuma (već je napomenut rizik zavisnosti ukupne ekonomije od malog broja preduzeća, kakvo je, npr. KAP) i manju tražnju za turističkim uslugama. U krajnjem, svi ovi rizici doveli bi do smanjenja prihoda i povećanja rashoda, a samim tim i povećanje budžetskog deficita, povećanja nivoa državnog duga i sl;
- rizik problema u bankarskom sektoru u Evropi, što bi moglo uticati na niži nivo dostupnih i skupljih sredstva (kredita) neophodnih za finansiranje budžetskih obaveza. To bi takođe moglo uticati na nemogućnost finansiranja budžeta na komercijalnom međunarodnom tržištu i u krajnjem, dovelo do izraženog problema likvidnosti;
- rizik pogoršanja situacije na međunarodnom finansijskom tržištu, što bi značilo manje dostupna, a skuplja sredstva za finansiranje budžeta. Ovaj rizik se može prevazići ukoliko se iskoristi pozitivan momenat na tržištu i u kratkom roku (prvom kvartalu 2013. godine) obezbijede sredstva.

Grafik br. 4: Odabrani indikatori fiskalnog sektora u Crnoj Gori



4.2.4. Finansijski sistem

4.2.4.1. Bankarski sektor

Tabela br. 7: Indikatori ocjene bankarskog sektora

Ocjena rizika	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3+	Rezervacije u % od NPL (negativni indikator sa početkom stabilizacije)	Z (2009)=-0,52 Z (2010)=-1,39 Z (2011)=-1,27 Z (2012)=-0,86	Godišnja stopa rasta racija rezervacije u % od NPL	2009=- 16,64 % 2010=- 33,71% 2011= 6,08 % 2012=22,43%
	Bruto profit u % od prosječne aktive (negativni indikator sa početkom stabilizacije)	Z (2009)=-0,19 Z (2010)=-1,93 Z (2011)=0,24 Z (2012)=-1,32	Godišnja stopa rasta racija bruto profita u % od prosječne aktive (ROAA)	2009= 7,40 %. (rast gubitka) 2010= 354,43%. (rast gubitka) 2011=- 97,80% (smanjenje gubitka) 2012=3200%
	Likvidna aktiva u % od ukupne aktive (blaga stabilizacija)	Z (2009)=-1,01 Z (2010)= -0,35 Z (2011)=-0,21 Z (2012)=0,48	Godišnja stopa rasta racija likvidna aktiva u % od ukupne aktive	2009=36,25 % 2010= 25,22 % 2011= 4,29% 2012=20,57%

Rizici bankarskog sektora obuhvataju:

- rizik solventnosti, je analiziran preko racija rezervacija u procentima od NPL-a. Ovaj indikator predstavlja kapacitet banke da podnese i podrži gubitak usljed neservisiranja obaveza. Dugoročno posmatrano (u odnosu sa stanjem prije krize), solventnost se još uvijek nije vratila na nivo na kome je bila u vrijeme prije krize;
- rizik likvidnosti koji je mjereno preko racija likvidna aktiva u procentima od ukupne aktive. Ovaj racio ukazuje raspoloživost likvidnih sredstava da zadovolji očekivano i neočekivano povlačenje gotovine. Likvidnost (tj. sredstva koja se mogu pretvoriti u gotovinu brzo, bez značajnog gubitka vrijednosti) u bankarskom sektoru Crne Gore su u kontinuitetu u porastu. Odnos likvidnih sredstava i ukupne aktive znatno je poboljšan u odnosu na prethodni period. Sklonost ka štednji i relativna usporavanje kreditne ekspanzije u velikoj mjeri su doprinijeli ovom stanju. Likvidnost u bankarskom sektoru je u velikoj mjeri odgovarajuća, ali stanje je i dalje pod dejstvom rizika, jer nema značajnijeg oporavka realnog sektora. Dugoročno posmatrano (u odnosu na stanje prije krize), likvidnost se još uvijek nije vratila na taj nivo;
- rizik profitabilnosti koji je prikazan bruto prinosom na prosječnu aktivu. Racio je negativan od 2008. godine, ukazujući na negativno poslovanje bankarskog sektora. Akumulacija gubitka u kontinuitetu predstavlja visok rizik za likvidnost i solventnost bankarskog sektora. Posebno pogoršanje profitabilnosti evidentno je u 2012. godini.

4.2.4.2. Ostali finansijski subjekti

Tabela br. 8: Indikatori ocjene ostalih finansijskih subjekata

Ocjena rizika	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
2+	Tržišna kapitalizacija	Z (2009)=0,53 Z (2010)=-0,59 Z (2011)=-0,47 Z(2012)=-0,36	Godišnja stopa rasta tržišne kapitalizacije	2009= 50 p.p. 2010= -5p.p. 2011= 1 p.p. 2012= 6 p.p.
	Ukupna aktiva ostalih finansijskih subjekata	Z (2009)= 1,64 Z (2010)=-0,44 Z (2011)=-1,05 Z(2012)=-0,71	Godišnja stopa rasta aktive ostalih finansijskih subjekata	2009= 182,54 p.p. 2010=-6,89p.p. 2011= -62,56 p.p. 2012= -30,44 p.p.
	Ukupna aktiva osiguravajućih kuća	Z (2009)=-0,88 Z (2010)= -0,33 Z (2011)=-0,66 Z(2012)=-1	Godišnja stopa rasta aktive osiguravajućih kuća	2009=7,57 p.p. 2010=15,86 p.p. 2011= 10,93 p.p. 2012= 5,74 p.p.
	MONEX20	Z (2009)= -0,68 Z (2010)= -0,49 Z (2011)=-0,82 Z(2012)=-0,82	Godišnja stopa rasta indeksa MONEX20	2009=-18,42 p.p. 2010=1,13 p.p. 2011=-32,77 p.p. 2012= -32,17 p.p.
	MONEXPIF	Z (2009)= -0,81 Z (2010)=-0,54 Z (2011)=-0,62 Z(2012)=-0,78	Godišnja stopa rasta indeksa MONEXPIF	2009=-53,2 p.p. 2010= -14,05 p.p. 2011= -25,2 p.p. 2012= -49,2 p.p.

Za ostale finansijske subjekte je izračunat jedan od FSI indikatora⁵, i to odnos aktive ostalih finansijskih subjekata i BDP. Ovaj indikator pokazuje veličinu ostalih finansijskih subjekata u odnosu na veličinu ukupne privrede. U periodu od 2009. do 2012. godine je konstantno opadao i smanjio se sa 0,327 na 0,071.

Rizici koji se odnose na ostale finansijske subjekte podijeljeni su na rizike koji se odnose na tržište kapitala i rizike koji se odnose na tržište osiguranja.

Ostvarivanje stabilnosti tržišta kapitala shvaćeno je kao ostvarivanje stabilnosti sljedećih procesa:

- procesa transfera vrijednosti (zaštita svojine, platni sistem, sistem kliringa i saldiranja nakon trgovanja hartijama od vrijednosti);
- procesa formiranja cijena (obezbjeđujući da su tržišta transparentna i uredna), i
- procesa prodaje instrumenata klijentima (način obavljanja poslovanja).

Rizici za stabilnost navedenih procesa obuhvataju:

⁵ FSI-Financial Soundness Indicators su indikatori koji su razvijeni od strane MMF-a sa ciljem podrške makroprudencijonoj politici i ocjenjivanju prednosti i ranjivosti finansijskih sistema.

- **rizik percepcije tržišta od strane donosilaca odluka i javnosti koji je uzrokovan socijalnim pritiskom.** Utiče na donošenje i sprovođenje odluka koje imaju posredni efekat na formiranje očekivanja investitora, a time i na privlačenje ili na odbijanje investitora (domaćih i stranih) da učestvuju na tržištu kapitala;
- **rizik likvidnosti tržišta koji utiče na proces formiranja cijena.** Pored smanjene likvidnosti uslovljene smanjenjem domaće i inostrane štednje spremne za investiranje na tržište kapitala, rizik je povezan sa implementacijom Zakona o investicionim fondovima. Zakon definiše transformaciju sadašnjih investicionih fondova zatvorenog tipa u fondove otvorenog tipa, sa mogućnošću kontinuiranog ulaska, ali i izlaska investitora iz fonda, odnosno isplate investitora iz imovine fonda;
- **rizik „otvaranja“ investicionih fondova koji je povezan sa promjenom strukture tržišta.** Smanjena likvidnost tržišta i veća ponuda od tražnje za akcijama uticaće na povećanje usluga „private asset management“ i smanjivanje usluga kolektivnih investicionih šema. Imovina neće nestati sa tržišta kapitala, ali će doći do inoviranja načina vršenja i distribucije usluga na tržištu kapitala;
- **rizik veličine tržišta (penetracija populacije) utiče na proces prodaje instrumenata klijentima.** Nakon investicionog „buma“ prethodnih godina, penetracija populacije na tržištu je u opadanju. Takođe, i zainteresovanost inostranih investitora opada. Rizik utiče na smanjenje prihoda berzanskih posrednika, time i na broj brokerskih i dilerskih kuća koje opstaju i koje pružaju specijalizovane usluge klijentima. Sa tog aspekta, najstabilnije su brokerske i dilerske kuće koje su vezane za banke. Ovaj rizik utiče na promjenu načina obavljanja poslovanja, odnosno načina na koji učesnici na tržištu pristupaju klijentu i na koji izvršavaju svoje ugovorene obaveze;
- **rizik koji je vezan za rješavanje bankarskih kolaterala datih u hartijama od vrijednosti utiče na proces formiranja cijena.** Kada banke odluče da prodaju hartije koje su kolateral za kredit koji se sporo naplaćuje, proizvešće situaciju na tržištu koja je slična riziku „otvaranja“ fondova, sa mogućom velikom ponudom hartija na prodaju, a malom i nepostojećom tražnjom;
- **rizik internacionalizacije tržišta, odnosno rizik ostvarivanja međunarodne konkurentnosti tržišta.** Povećanje performansi tržišta ostvariće se kroz poboljšanje jednog ili više od sljedećih pokazatelja:
 - smanjivanje troškova poslovanja u odnosu na troškove na drugim konkurentskim tržištima,
 - povećanje kvaliteta tržišta, koje se npr. ogleda u većoj transparentnosti cijena i većoj likvidnosti,
 - povećanje efikasnosti tržišta, koje se ogleda npr. u kraćem vremenskom periodu potrebnom za kliring i saldiranje,
 - povećanje broja proizvoda i njihove stabilnosti, koje se ogleda u povećanju broja instrumenata kojima se trguje, tehnika koje se koriste za prikupljanje kapitala,
 - povećanje obima aktivnosti, koje se ogleda npr. u većem obimu novog kapitala koji se formira na tržištu, prodaje investicionih jedinica u kolektivnim investicionim šema i sekundarnog trgovanja.

Poboljšanja ovih indikatora performansi tržišta generalno će se odraziti na smanjenje troškova kapitala, otvaranje radnih mjesta, promovisanje ekonomskog rasta i, na bazi toga, na povećanje ličnih i javnih prihoda.

Rizici koji se odnose na sektor osiguranja mogu biti podijeljeni na domaće i spoljne rizike.

Domaći rizici obuhvataju:

- neizvjesnost u kretanjima u realnom i finansijskom sektoru u Crnoj Gori, koja predstavlja rizik za dinamiku razvoja sektora osiguranja, a time i ostvarivanje projektovanih stopa rasta i povrat investicija osiguravajućih kompanija;
- rizik uticaja ekonomske krize mogao bi efektuirati i padom kupovne moći i životnog standarda u Crnoj Gori, što može imati negativan uticaj na prodaju proizvoda osiguranja i rast tržišta osiguranja i smanjenu likvidnost na tržištu;
- sistemski rizik zemlje i dodatni troškovi finansiranja poslovnih aktivnosti koje uslovljava mogao bi predstavljati prepreku za dalji rast konkurencije i nove investicije na tržištu osiguranja u Crnoj Gori;
- rizik uticaja smanjene aktivnosti na cjelokupom finansijskom tržištu u Crnoj Gori i na pad povjerenja građana u učesnike na tržištu osiguranja, posebno na smanjenje dugoročnih investicija u proizvode životnih osiguranja.

Spoljnji rizici obuhvataju:

- rizik ekonomske krize u zemljama Evrope i regije koji može negativno uticati na poslovanje međunarodnih kompanija za osiguranje koje posluju u Crnoj Gori, te na smanjenu ekonomsku aktivnost u Crnoj Gori;
- dalje usklađivanje regulative iz oblasti osiguranja u Crnoj Gori sa zahtjevima iz direktiva EU, kojim će se utvrditi veći zahtjevi u pogledu parametara poslovanja društava za osiguranje, može djelovati destimulativno na nove investicije u sektoru osiguranja (ulazak novih kompanija) i uzrokovati smanjenje broja osiguravajućih kompanija, a time potencijalno i obima finansijskih tokova na tržištu osiguranja u Crnoj Gori.

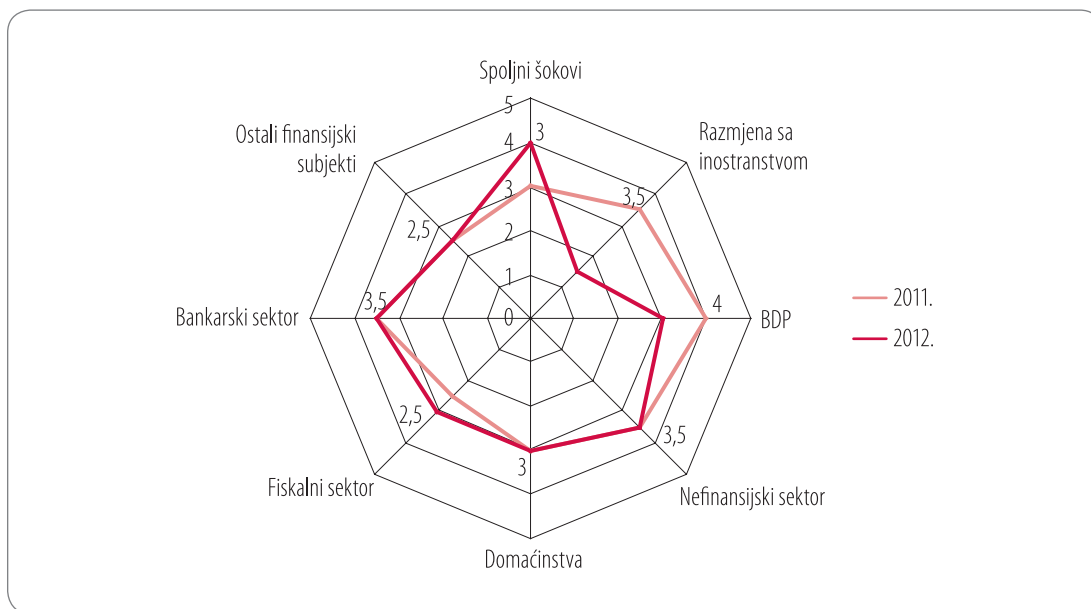
Grafik br. 5 – Odabrani indikatori finansijskog sektora u Crnoj Gori



4.3. Ocjena nivoa rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori

Ocjena trenutne finansijske stabilnosti prikazana je sljedećim mrežnim grafikom:

Grafik br. 6: Ocijenjeni indikatori, stanje kraj 2011. i 2012. godine



Jedan od najznačajnijih rizika po stabilnost finansijskog sistema u Crnoj Gori predstavlja negativni makroekonomski trend u Evropskoj Uniji i regionu tokom 2012. godine, a na osnovu kojih se u narednom periodu može očekivati samo blago postupno poboljšanje ekonomske aktivnosti. Dodatno, performanse crnogorske privrede takođe predstavljaju značajan rizik po finansijski sistem. Naime, sadašnja struktura ekonomije, uz ograničen pristup izvorima finansiranja i nedostatak oporavka investicione aktivnosti, još uvijek ne ukazuju na značajnije potencijale za ostvarenje ekonomskog rasta. Dodatno, iako je prisutno blago povećanje potrošnje domaćinstava, izvjesno je da je ono finansirano prvenstveno novim zaduživanjem.

Posljedica ovakvog makroekonomskog okruženja su moguća realizacija prihoda budžeta na nižem nivou od planiranih i povećanje deficita. Takođe, odnos javnog duga i BDP-a nastavlja rast. Likvidnost u banarskom sektoru je relativno odgovarajuća, ali stanje je i dalje pod dejstvom rizika jer nema značajnijeg oporavka realnog sektora. Rizik za likvidnost bankarskog sektora predstavlja i smanjenje njegove profitabilnosti.

Kad su u pitanju kretanja indikatora u eksternom sektoru, uprkos činjenici da je deficit tekućeg računa povećan, gotovo svi ostali indikatori (sem portfolio investicija) bilježe pozitivne kratkoročne trendove, što je značajno poboljšalo ocjenu finansijske stabilnosti za ovaj sektor. Pritom je od posebnog značaja činjenica da je došlo do povećanja stranih direktnih investicija u odnosu na prethodnu godinu, jer bi nastavljanje ovakvog trenda moglo da značajno doprine povećanju stabilnosti finansijskog sistema.

Takođe, poboljšanje uslova finansiranja na međunarodnim finansijskim tržištima tokom 2012. godine, u jednoj mjeri ublažava rizik po finansijsku stabilnost, jer omogućava zaduženje na međunarodnom finansijskom tržištu po nižim kamatnim stopama, ili pak, refinansiranje prethodnih zaduženja.

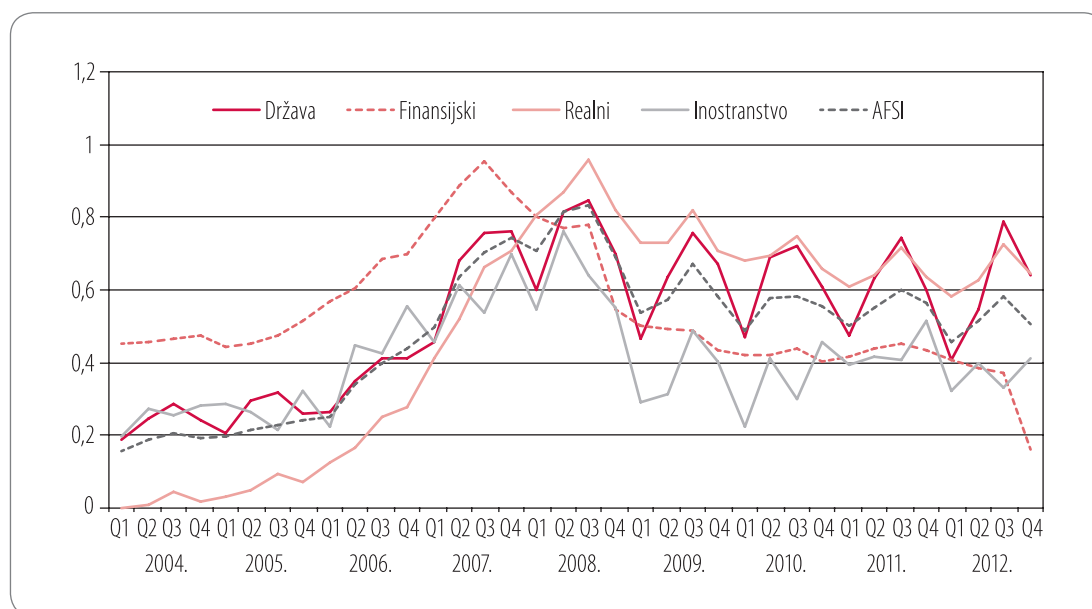
4.3.1. Agregatni indeks finansijske stabilnosti (AFSI)

Na osnovu analize indikatora makroekonomske stabilnosti crnogorske privrede konstruisan je agregatni indeks finansijske stabilnosti (AFSI). Ovaj indeks predstavlja jedan od metoda koji može biti korišten za definisanje i mjerenje systemske finansijske stabilnosti. AFSI se može koristiti uz sistem ranog upozoravanja, što bi omogućilo predviđanje vjerovatnoće pojave finansijske krize.

Tehnika konstruisanja AFSI indeksa, iako na prvi pogled može djelovati jednostavna, nije proizvoljna. Koraci u izračunavanju su odabir pojedinačnih indikatora, odabir metoda njihove normalizacije i identifikacija metoda ponderisanja. Odabir pojedinačnih indikatora zavisi kako od specifičnih karaktersitika sistema, tako i od dostupnosti podataka. Ponderi se dodjeljuju prema važnosti koju ima svaki pojedinačni indikator.

Prednosti AFSI indeksa se ogledaju u jednostavnosti izračunavanja, mogućnosti pristupa podacima i zadovoljavajućem nivou transparentnosti. Ovaj indeks omogućava poređenje različitih finansijskih sistema sa stanovišta finansijske stabilnosti, kao i posmatranje dinamike finansijske stabilnosti. Dodatno, indeks pruža mogućnosti da se razgraniče oblasti stabilnosti, nestabilnosti i krize.

Grafik br. 7: Kretanje agregatnog finansijskog indeksa stabilnosti (AFSI)- period 2004-2012. godina (kvartalni podaci)



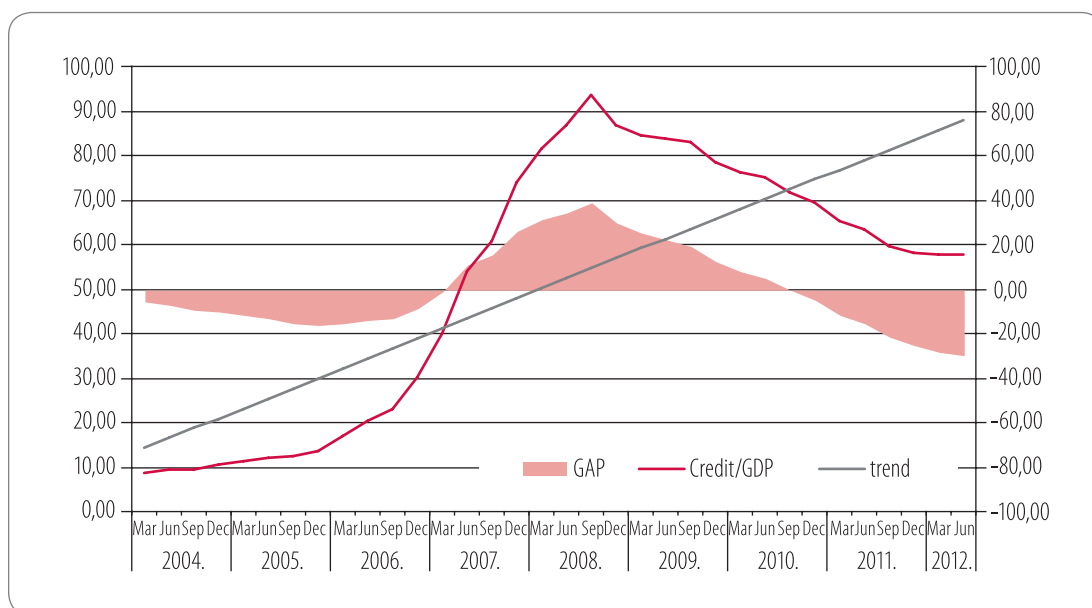
Za izračunavanje AFSI indeksa crnogorske ekonomije korišćeno je 17 varijabli, iz četiri sektora. Varijable su razvrstane u naredne sektore: sektor inostranstvo (četiri varijable), realni sektor (sedam varijabli), sektor države (tri varijable) i finansijski sektor (tri varijable). Odabir varijabli izvršen je na osnovu: 1) analize izračunavanja AFSI indeksa u drugim zemljama, 2) varijabli koje su definisane kao najefikasnije za praćenje finansijske stabilnosti u najnovijim istraživanjima na ovu temu i 3) raspoloživosti podataka u Crnoj Gori. Korišteni su podaci na kvartalnom nivou u periodu od 2004. do kraja 2012. godine. AFSI indeks, kao i sva četiri podindeksa, u analiziranom periodu vjerno odlikavaju stanje u finansijskom sistemu, što je predstavljeno grafikom br. 7.

U analiziranom periodu, 2004-2012. godina, uočava se da je do prvog pada AFSI indeksa došlo u prvom kvartalu 2008. godine, koji se vezuje za početak krize. Nakon rasta AFSI indeksa u drugom i trećem kvartalu 2008, četvrti kvartal 2008. i prvi kvartal 2009. godine bilježe pad AFSI indeksa i indikator su finansijske nestabilnosti. Nakon tog perioda, AFSI indeks bilježi priličnu volatilnost koja ne ukazuje na dugoročniju stabilnost i oporavak sistema.

4.3.2. Kretanje indikatora krediti prema BDP jazu

Pored mrežnog dijagrama koji se najčešće koristi u procjeni stanja finansijske stabilnosti, indikator „ukupni krediti prema BDP jazu“ pokazuje signale ranog upozorenja na pojavu nestabilnosti u sistemu. Visoka kreditna zaduženost, uz neadekvatnu procjenu rizika, koja najčešće prati intenzivnu kreditnu ekspanziju, ukazuje da u narednom periodu može doći do stihijskog otvaranja ranjivosti prvo u finansijskom, a zatim i u ostalim sektorima privrede. Ovaj trend je evidentiran u privredi Crne Gore u periodu 2004-2012. godina.

Grafik br. 8: Kretanje kredit-BDP jaza (desna skala indeks kredit prema BDP jazu; lijeva skala jaz i trend linija)



Kao što se vidi iz prezentiranih podataka, kredit-BDP jaz od početka 2004. pa sve do prvog kvartala 2007. godine bilježi negativan predznak. Nakon toga se već u drugom kvartalu 2007. godine povećava na vrijednost od 10 jedinica, što ukazuje na značajnu kreditnu ekspanziju. Ovaj indikator posebno bilježi značajan nivo krajem 2007. godine i tokom čitave 2008. godine, da bi se nakon toga smanjivao i dostigao nivo od 5 jedinica u drugom kvartalu 2010. godine. Nakon ovog kvartala pa sve do kraja posmatranog perioda (odnosno do kraja 2012. godine) ovaj indikator bilježi ponovo negativne stope, što ukazuje na kontrakciju kreditne aktivnosti.

S obzirom na to da su posljedice finansijske krize u realnim pokazateljima postale vidljive tek u trećem, odnosno četvrtom kvartalu 2008. godine, može se zaključiti da je ovaj pokazatelj i u slučaju Crne Gore signalizirao postojanje sistemskog rizika, odnosno finansijske nestabilnosti, jer je ukazivao na značajnu kreditnu ekspanziju koja može predstavljati rizik po finansijski sistem već u 2007. godini (drugi kvartal).

5. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Prethodna, 2012. Godina, bila je još jedna godina u kojoj su se kreatori ekonomske i regulatorne politike u Crnoj Gori suočavali sa brojnim izazovima, kako interne prirode, tako isto i kao rezultata preliivanja negativnih eksternih šokova na privredni sistem zemlje.

Ključni rizici su povezani sa značajnim usporavanjem oporavka, kako u Crnoj Gori, tako isto u užem i širem okruženju, sa čijim tržištima postoji međusobna povezanost privrednih djelatnosti. Rizik niskog dohotka evidentiran je u nelikvidnosti realnog sektora, daljem povećanju nivoa loše aktive bankarskog sektora, kao i u nastavku fiskalne neravnoteže, već četvrtu godinu za redom.

Ipak, u pitanju su umjereni rizici, koji se i dalje mogu smatrati relativno kontrolisanim.

Uticaj krize u 2012. godini bi se, stoga, mogao sumirati u nekoliko komponenti koje su uticale na makroekonomski sistem Crne Gore:

1. produbljanje negativnog uticaja na privrednu djelatnost i pad prihoda iz poslovanja pravnih i fizičkih lica – rizik dohotka, koji je vodio rastu nelikvidnosti i preliivanju nestabilnosti ka finansijskom sistemu i neurednom izmirivanju bankarskih i fiskalnih obaveza;
2. nizak nivo makro i mikro konkurentnosti u privredi Crne Gore, koja se evidentira u visokom nivou deficita platnog bilansa;
3. pogoršanje kvaliteta portfolia bankarskog sektora, odnosno porast finansijskih rizika i posljedično visoke kamatne stope koje dodatno usporavaju oporavak i kreiraju rizik;
4. smanjivanje raspoloživih izvora likvidnih sredstava i porast njihove cijene;
5. pogoršanje fiskalne pozicije, nastalo usljed kontracikličnog djelovanja u saniranju krize, koje je vodilo rastu deficita i javnog duga.

Aktivnosti nadležnih tijela u Crnoj Gori bile su usmjerene na snaženje regulatornog okvira i mehanizama za očuvanje finansijske stabilnosti sistema, kao i na usaglašavanje domaće regulative sa pravnom tekovinom EU. Ključne aktivnosti bile su vezane za preventivno djelovanje, stabilizaciju i oporavak sistema i kreiranja zdravih osnova za predstojeći oporavak privrede od krize.

U narednom periodu potrebno je i dalje pažljivo pratiti sve potencijalne rizike, jer se ne očekuje snažniji oporavak ekonomske situacije, kako u Crnoj Gori, tako ni u regionu i u EU. Preventivnim politikama treba reagovati u slučaju porasta rizika koji predstavljaju prijetnju finansijskoj stabilnosti.

PRILOG 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori

CRNA GORA					
Ekonomija			FINANSIJE - Bankarski sektor		
BDP	2011.	2012.	Broj banaka	2011.	2012.
Ukupno, u 000 eura	3273*	3338*	Broj	11	11
Godišnja promjena u %	2,5*	-0,5*	Godišnja promjena u %	-	-
Inflacija			od kojih supsidijarnih banaka		
Godišnja stopa u decembru, u %	2,8	5,1	Broj	6	6
Nezaposlenost			Broj ekspozitura		
Stopa nezaposlenosti, u %	11,6	13,4	Broj	191	193
Godišnja promjena u %	-4,8	2,02	Godišnja promjena u %	1,60	1,05
Budžetski deficit			Broj ATM		
Ukupno, u % BDP-a	-3,89	-4,93	Broj	332	350
Godišnja promjena u %	7,46	-15,90	Godišnja promjena u %	3,43	5,42
Javni dug			Ukupna aktiva		
Ukupno, u % BDP-a	45,3%	51,1%	Ukupno, u 000 eura	2.809.721	2.808.283
Godišnja promjena u %	16,7%	14,6%	Godišnja promjena u %	-4,55	-0,05
Deficit tekućeg računa			Ukupni krediti i ostala potraživanja		
Ukupno, % BDP-a	-19,4%	-17,7%	Ukupno, u 000 eura	2.359.156	2.341.978
Godišnja promjena u %	-17,0%	2,5%	Godišnja promjena u %	-6,31	-0,73
SDI-neto			Ukupni depoziti		
Ukupno, u 000 eura	389.104	461.591	Ukupno, u 000 eura	1.817.060	1.980.718
Godišnja promjena u %	-29,5%	18,6%	Godišnja promjena u %	1,52	9,01
			Koeficijent solventnosti		
			Ukupno, u %	16,51	14,71
			Godišnja promjena u p.p.	0,66	-1,80
			Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva/ukupna aktiva banaka)		
			Ukupno, u %	19,93	24,03
			Godišnja promjena u p.p.	0,82	4,10
			Finansijski rezultat		
			Dobitak/gubitak, u 000 eura	-3.221	-56.529

* Procjena Ministarstva finansija

Metodološka napomena:

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

Koeficijent likvidnosti je odnos likvidne aktive i ukupne aktive.

Likvidnu aktivu banaka čine novčana sredstva i depoziti kod depozitnih institucija umanjeni za 50% izdvojene obavezne rezerve banaka (bez iznosa izdvojenog u vidu državnih zapisa).

CRNA GORA					
FINANSIJE - Tržište kapitala			FINANSIJE - Tržište osiguranja***		
Broj brokera/dilera	2011.	2012.	Broj osiguravajućih kuća	2011.	2012.
broj	20	17	Broj	12	11
godišnja promjena u %	-9,09	-15	Godišnja promjena u %	-	-8%
Broj investicionih fondova*			Broj filijala na teritoriji Crne Gore		
broj	7	9	Broj	59	67
godišnja promjena u %	-	28,50	Godišnja promjena u %	1,72	13,56%
Broj privatnih penzionih fondova			Fakturisana bruto premija		
broj	2	2	Ukupno, hiljadama eura	64.791,69	66.922,02
godišnja promjena u %	-	-	Godišnja promjena u %	4,19%	3,29%
Ukupan promet na berzi			Broj polisa osiguranja		
Ukupno, hiljadama eura	58.902	32.669	Broj	375.870	415.458
godišnja promjena u %	7,49	-44,54	Godišnja promjena u %	9,02%	10,53%
Berzanski indeksi			Kapital		
MONEX20	9324,9	9849,92	Ukupno, u hiljadama eura	44.989,71	45.988,72
godišnja promjena u %	-35,79	5,63	Godišnja promjena u %	-1,26%	2,22%
MONEXPIF	4265,29	3441,84	Bruto tehničke rezerve		
godišnja promjena u %	-37,06	-19,31	Ukupno, u hiljadama eura	82.316,81	84.925,68
Kapitalizacija			Godišnja promjena u %	8,03%	3,23%
Ukupno, hiljadama eura	2.751.111	2.902.823	Kapital iz čl.92 Zakona		
godišnja promjena u %	-3,1	5,5	Ukupno, u hiljadama eura	29.366,45	30.588,91
Finansijski rezultat**			Godišnja promjena u %	3,53%	4,16%
Ukupno, hiljadama eura	-44208	-1.054	Solventnost		
godišnja promjena u %	-929,76%	-97,60%	Margina solventnosti		
			Ukupno, u hiljadama eura	19.176,59	17.451,24
			Ukupno, u hiljadama eura	1,90%	-9,00%
			Kapital	U 2012. god. uvodi se kategorija „Kapital“	
FINANSIJE - Lizing kompanije			Ukupno, u hiljadama eura	29.366,45	30.588,91
Broj lizing kompanija	2011.	2012.	Godišnja promjena u %	3,53%	4,16%
Broj	5	4 kompanije + 2 banke	Odnos kapitala/MS		
Godišnja promjena u %	-	-	Odnos, broj	153,14%	175,28%
Ukupna aktiva			Godišnja promjena u %	2,42%	14,46%
Ukupno, u hiljadama eura	172.310	143.996	Finansijski rezultat		
Godišnja promjena u %	-15,28	-16,43	Ukupno, u hiljadama eura	1.748,62	2.064,27
Dugoročni finansijski plasmani			Godišnja promjena u %	405,15%	18,05%
Ukupno, u hiljadama eura	73.699	59.159			
Godišnja promjena u %	-24,37	-19,73			
Dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze					
Ukupno, u hiljadama eura	52.440	69.413			
Godišnja promjena u %	-33,80	32,37			
Kratkoročna rezervisanja i kratkoročne obaveze					
Ukupno, u hiljadama eura	128.490	86.782			
Godišnja promjena u %	0,85	-32,46			
Kapital					
Ukupno, u hiljadama eura	-9.089	-12.550			
Godišnja promjena u %	137,06	38,08			
Finansijski rezultat					
Ukupno, u hiljadama eura	-5.210	-2.611			
Godišnja promjena u %	-48,31	-49,88			

* Do povećanja broja fondova je došlo usljed transformacije postojećih fondova na otvorene i zatvorene investicione fondove.

** Finansijski rezultati obuhvataju rezultate poslovanja dobrovoljnih penzionih fondova, društava za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima, brokera-dilera sa izuzetkom brokera koji posluju u okviru banaka, Centralne depozitarne agencije i Montenegroberze. Ukupan iznos ne obuhvata finansijske rezultate investicionih fondova, jer su zbog procesa transformacije i usaglašavanja kontnih okvira, rokovi za dostavljanje finansijskih izvještaja pomjereni za 30.06.

*** Preliminarni podaci

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

336

IZVJEŠTAJ o radu Savjeta za finansijsku stabilnost: 2012. godina. - 2013- . - Podgorica
(Bulevar SV. Petra Cetinjskog 6) : Centralna banka Crne Gore, 2013 (Cetinje : Obod). - 28 cm

Godišnje.

ISSN 2336-940X = Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost

COBISS.CG-ID 22574096