



CRNA GORA
SKUPŠTINA CRNE GORE

PRIMLJENO:	27. VI	20. 18. GOD.
KLASIFIKACIONI BROJ:	00-72/18-38	
VEZA:		
EPA:	481 XIXVI	
SKRAĆENICA:	PRILOG:	

SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST

Broj: 8/1

Podgorica, 27.06.2018.godine

SKUPŠTINA CRNE GORE

Uvaženi,

U skladu sa članom 11 stav 1 Zakona o Savjetu za finansijsku stabilnost („Sl.list CG“ broj 44/10), u prilogu dostavljamo Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2017.godini.

S poštovanjem,

**PREDSJEDAVAJUĆI SAVJETA
ZA FINANSIJSKU STABILNOST,**

dr Radoje Žugić,

Savjet za finansijsku stabilnost

**IZVJEŠTAJ O RADU
SAVJETA ZA FINANSIJSKU STABILNOST
2017. GODINA**

jun 2018. godine

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

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

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

SEKRETAR
SAVJETA dr Marijana Mitrović Mijatović

GRAFIČKA Andrijana Vujović
PRIPREMA Nikola Nikolić

LEKTURA Gordana Vučinić

ŠTAMPA DOO „PRO FILE“ Podgorica

TIRAŽ 150 primjeraka

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

SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

AIFS	Agregatni indeks finansijske stabilnosti
ANO	Agencija za nadzor osiguranja
ATM	<i>Automated Teller Machine</i> - Bankomat
BDP	Bruto domaći proizvod
BIS	<i>Bank for International Settlements</i> - Banka za međunarodna poravnanja
CBCG	Centralna banka Crne Gore
CCyB	<i>Countercyclical capital buffer</i> - kontraciklični zaštitni kapital
CRD	<i>Capital Requirement Directive</i> - Direktiva o kapitalnim zahtjevima
CRR	<i>Capital Requirement Regulation</i> - regulatorni okvir o kapitalnim zahtjevima
DTI racio	<i>Debt-to-income ratio</i> - Racio dug/dohodak
DSTI racio	<i>Debt service-to-income ratio</i> – Racio pokrivenosti duga
EBRD	<i>European Bank for Reconstruction and Development</i> - Evropska banka za obnovu i razvoj
ECB	Evropska centralna banka
EONIA	<i>European OverNight Index Average</i> - ponderisana prosječna kamatna stopa po kojoj su realizovane prekoćne pozajmice u valuti između relevantnih banaka u eurozoni
EU	Evropska unija
EURIBOR	<i>Euro Interbank Offered Rate</i> - eurska međubankarska stopa
ESRB	<i>European Systemic Risk Board</i> - Evropski odbor za sistemski rizik
Exim	<i>Export-Import Bank of China</i>
FED	Federalne rezerve
FSB	<i>Financial Stability Board</i> - Odbor za finansijsku stabilnost
FSAP	<i>Financial Sector Assessment Program</i> - Program procjene finansijskog sektora
FZD	Fond za zaštitu depozita
IMF	<i>International Monetary Fund</i> - Međunarodni monetarni fond
IT	<i>Information Technology</i>
KTK	Komisija za tržište kapitala
LIBOR	<i>London Interbank Offered Rate</i> - londonska međubankarska stopa
LTV racio	<i>Loan-to-value ratio</i> - Racio krediti/vrijednost kolaterala
MF	Ministarstvo finansija
MMF	Međunarodni monetarni fond
MONSTAT	Zavod za statistiku Crne Gore
MNSE10, MONEX20,	
MONEX	Indeksi Montenegroberze
MONEX PIF	Indeks investicionih fondova
MCM	<i>Monetary and Capital Market Department</i> - Odjeljenje za monetarna i tržišta kapitala
NPL	Nekvalitetni krediti
ROAA	<i>Return of Average Assets</i> - povraćaj na prosječnu aktivu
ROAE	<i>Return of Average Equity</i> -povraćaj na prosječni kapital
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDI	Strane direktne investicije
SFS	Savjet za finansijsku stabilnost
UN	Ujedinjene nacije
WEO	<i>World Economic Outlook</i> - Pregled svjetske ekonomije - izvještaji Međunarodnog monetarnog fonda

SADRŽAJ

1. UVODNE NAPOMENE	9
2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST	11
3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2017. GODINI	14
3.1. Trideset četvrta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	15
3.2. Trideset peta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	16
3.3. Trideset šesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	17
3.4. Trideset sedma sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	19
3.5. Trideset osma sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	19
4. FINANSIJSKA STABILNOST U CRNOJ GORI	20
4.1. Značaj finansijske stabilnosti	20
4.2. Makroprudencijalna politika u Crnoj Gori.....	20
4.3. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2017. godini	21
4.3.1. Međunarodno okruženje	21
4.3.2. Makroekonomska kretanja u zemlji	22
4.3.2.1. Realni sektor.....	22
4.3.2.2. Finansijski sektor	23
5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS	30
5.1. Jaz krediti – BDP.....	30
5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti	32
6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA	34
6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora.....	34
6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema.....	34
6.3. Indikatori finansijske stabilnosti.....	37
6.3.1. Sektor inostranstvo.....	37
6.3.1.1. Međunarodno okruženje.....	37
6.3.1.2. Razmjena robe, usluga i kapitala sa inostranstvom	39
6.3.2. Realni sektor.....	40
6.3.2.1. Realni sektor.....	40
6.3.2.2. Nefinansijski sektor.....	42
6.3.2.3. Domaćinstva	43
6.4. Fiskalni sektor	45
6.5. Finansijski sistem.....	46
6.5.1. Bankarski sektor.....	46
6.5.2. Ostali finansijski subjekti	48
7. ZAKLJUČAK	49
Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori	50
Prilog 2: Okvir za vođenje makroprudencione politike	52

U Izvještaju je dat pregled aktivnosti rada Savjeta u 2017. godini i tema iz oblasti politike koja se odnosi na finansijsku stabilnost. Takođe, u Izvještaju su izdvojeni indikatori rizika na bazi kojih je urađena ekspertska procjena nivoa rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori za izvještajnu godinu. U nastavku ovog izvještaja dat je statistički prilog i prilog o uspostavljanju Okvira makroprudencione politike u Crnoj Gori. Izvještaj se, shodno Zakonu o finansijskoj stabilnosti, dostavlja Skupštini Crne Gore.

1. UVODNE NAPOMENE

Privredna aktivnost u Crnoj Gori nastavila je sa oporavkom tokom 2017. godine.. Prilično naglašen rast gotovo svih djelatnosti, a naročito onih u turizmu i građevinarstvu, imao je pozitivan uticaj na ostvarenu stopu u tekućoj, ali i očekivanja snažnijeg rasta u narednoj godini. Stope realnog rasta, veće od onih koje su projektovane od strane referentnih institucija, pozitivno su uticale na finansijsko tržište uprkos mjerama fiskalne konsolidacije. Očekuje se da će crnogorska privreda rasti u prosjeku od oko 3% u 2018. i 2019. godini, dominantno vođena nastavkom investicione aktivnosti u prioritetnim sektorima: turizmu, energetici i izvođenju javnih radova, dok će pozitivnih preliivanja biti u sljedećim oblastima: trgovina, poljoprivreda, prerađivačka industrija, prosječne plate u privatnom sektoru i zaposlenost.

Iako se može zaključiti da je oporavak privrede prisutan već nekoliko godina za redom, ipak, agregatna tražnja pokazuje još uvijek umjerena kretanja i ostavlja prostor za kreiranje manje sklonosti ka preuzimanju rizika od strane investitora. Izgledi rasta u narednom periodu su pozitivni, ali su rizici realnog sektora još uvijek prisutni. Prisutno je pitanje problema likvidnosti kod pojedinih kompanija i nedovoljno snažna akumulacija za nove investicije mikro, malog i srednjeg biznisa, što usporava otvaranje potencijala rasta i povećanje stabilnosti ukupnog sistema.

Kretanje inflacije poslije kriznog perioda nije imalo negativan uticaj na rast privrede, te ovaj rizik, uglavnom, nije doprinio ranjivosti finansijske stabilnosti. Međutim, uvođenje administrativnih i mjera fiskalne konsolidacije, kao i povećanje cijena goriva na svjetskom tržištu, može dovesti do snažnijeg uticaja na inflatorna očekivanja, pa samim tim i na cjenovnu stabilnost poslovnog ambijenta. Ova ranjivost može se negativno odraziti na rast i konkurentnost u crnogorskim prilikama.

Svi parametri u finansijskom sektoru pokazuju relativno pozitivan rast, stoga ovaj sektor predstavlja adekvatnu podršku oporavku privrede. Indikatori kvaliteta aktive i poslovanja na bankarskom tržištu i tržištu osiguranja, kao i rizični profil oba ova sektora, poboljšani su u odnosu na prethodni period, što se pozitivno odrazilo na kreditiranje, kamatne stope i razvoj svih poslova na tržištu osiguranja. Tržište kapitala tokom 2017. godine posluje pozitivno, ali još uvijek ima prostora za razvoj ovog tržišta, koje ima potencijal da snažno doprinese povećanju efikasnosti ukupnog tržišta i utiče na povećanje prilika rasta. Ranjivost finansijske stabilnosti koja potiče iz finansijskog sektora je smanjena tokom 2017. godine.

Fiskalna politika je tokom prethodne godine ostvarila snaženje fiskalne stabilnosti i pozitivno uticala na stanje finansijske stabilnosti jer su pojedini rizici, preko mjera fiskalne konsolidacije, stavljeni pod kontrolu. Očekivanja su takva da će uticaj fiskalne politike, zbog kapitalne potrošnje i uticaja na investicionu tražnju u kratkom roku imati i dalje pozitivan uticaj na rast, ali će on, zbog mjera konsolidacije u tekućoj potrošnji – biti umanjen. Fiskalni rizici su i dalje prisutni, ali imaju smanjen intenzitet po finansijsku stabilnost sistema.

2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST

Savjet za finansijsku stabilnost osnovan je donošenjem Zakona o Savjetu za finansijsku stabilnost („Sl. list Crne Gore“, br. 44/10) u julu 2010. godine, a počeo je s radom u oktobru 2010. godine. Osnivanje Savjeta za finansijsku stabilnost (SFS) predstavlja značajan korak u kreiranju institucionalnog okvira za finansijsku stabilnost. SFS doprinosi očuvanju finansijske stabilnosti praćenjem i pravovremenom identifikacijom sistemskog rizika u finansijskom sistemu Crne Gore. U cilju jačanja otpornosti finansijskog sistema, nastoji se da se rizici i potencijane nestabilnosti u sistemu prepoznaju u inicijalnoj fazi kako bi sve nadležne institucije u domenima svojih ingerencija reagovala preduzimanjem regulatornih, supervizorskih i drugih politika u cilju očuvanja stabilnosti finansijskog sistema.

SFS čine guverner Centralne banke Crne Gore (CBCG), koji ujedno i predsjedava Savjetom, ministar finansija, predsjednik Komisije za hartije od vrijednosti i predsjednik Savjeta Agencije za nadzor osiguranja. Savjet obavlja svoje funkcije ne dovodeći u pitanje ostvarivanje ciljeva i izvršavanje funkcija svake od institucija pojedinačno.

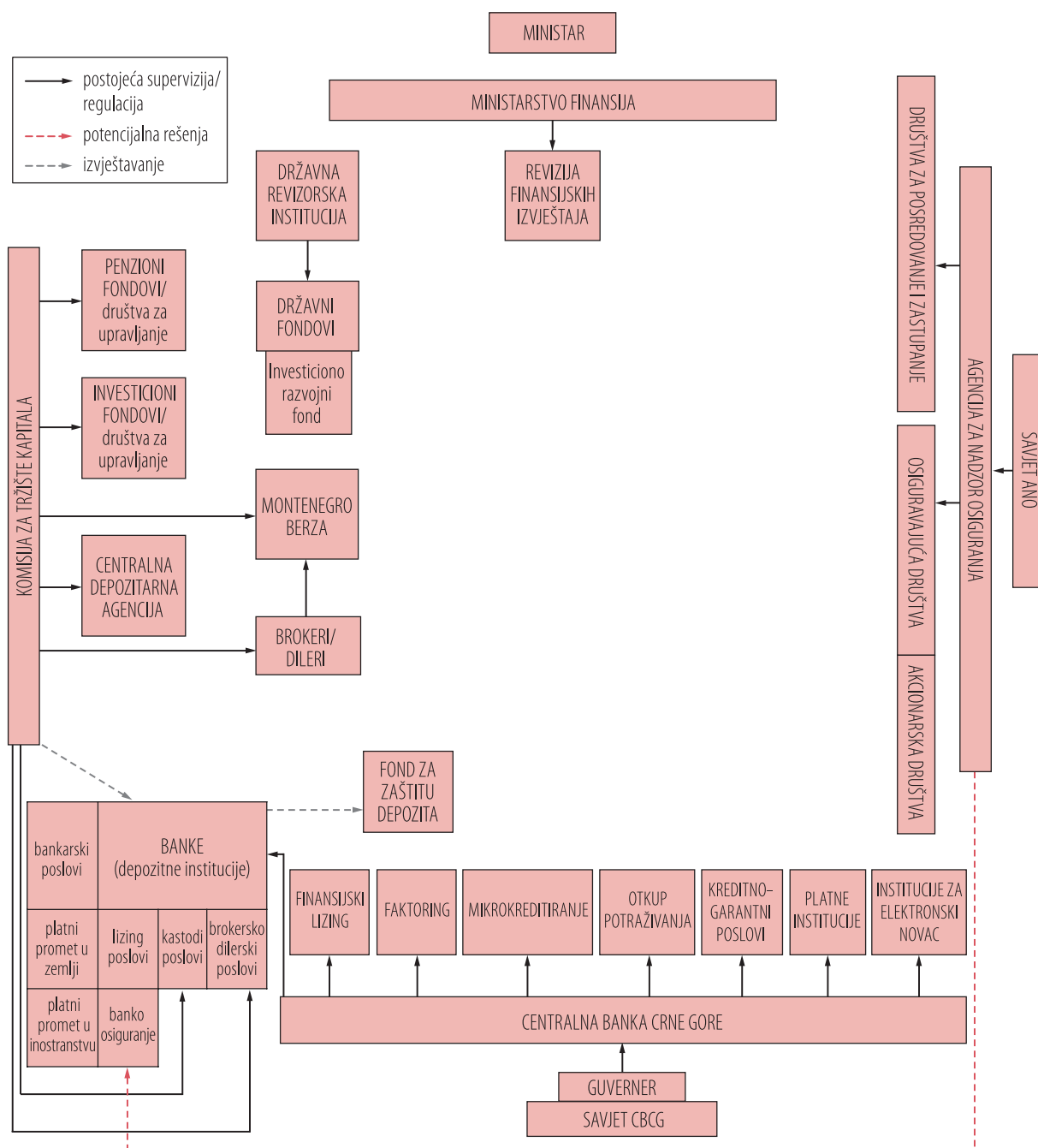
Shodno Zakonu, nadležnost Savjeta je da:

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.

Shodno svojoj strukturi, u SFS se obavlja razmjena informacija, obezbjeđuje koordinacija i puna saradnja institucija članica kako bi svaka pojedinačno u okviru 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.

Finansijski sistem obuhvata niz međusobno povezanih komponenti: infrastrukturu (pravni sistem, platni promet, računovodstveni sistem i dr.), institucije (banke, osiguravajuće kompanije, posrednike na tržištu kapitala, institucionalne investitore i dr.) i tržišta koja su povezana kanalima transmisije. Svi ovi elementi se u okviru rada SFS analiziraju i na osnovu identifikacije potencijalnog problema preuzimaju aktivnosti. Različite vrste rizika zahtijevaju različite reakcije. Rizici mogu biti izazvani unutrašnjim i spoljašnjim faktorima. Eksterne rizike teže je kontrolisati i anticipirati, tako da se odgovor na njih svodi na jačanje otpornosti sistema da apsorbuje šokove.

slika 1 – Institucionalni okvir organizacije finansijskog sistema u Crnoj Gori



Na slici 1. prikazana je podjela nadležnosti u okviru finansijskog sistema Crne Gore. Novina u 2017. godini je definisanje nadležnosti Centralne banke u domenu regulisanja poslovanja ostalih finansijskih institucija.

3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2017. GODINI

Savjet je u 2017. godini održao pet sjednica, na kojima je od najvećeg značaja bila razmjena informacija, analiza trendova, procjenjivanje stanja finansijske stabilnosti, kao i identifikovanje rizika koji su mogli ugroziti stabilnost sistema.

U okviru svojih nadležnosti, Savjet je razmatrao pet informacija, rezultate redovnih analiza trendova i tri izvještaja. Na redovnim sjednicama Savjet je podsticao inicijative za smanjenje sistemskog rizika, kao i inicijative za povećanje konkurentnosti i oporavka od krize.

Savjet je:

1. razmatrao četiri dokumenata:

- tri redovna Pregleda indikatora i analiza stanja tekuće finansijske stabilnosti (kvartalna)
- Informaciju o aktivnostima Fonda za zaštitu depozita
- Informaciju o radu Radne grupe za implementaciju ESA 2010 u javne finansije
- Informaciju za potrebe projekta „Fiskalna politika i konkurentnost“ i

2. usvojio:

- Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2016. godini.

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

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

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

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

3.1. Trideset četvrta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Trideset četvrta sjednica Savjeta održana je 27. marta 2017. godine. Na ovoj sjednici razmatran je Izvještaj o radu Savjeta za 2016. godinu i Informacija iz tekućeg poslovanja FZD-a.

U Izvještaju za 2016. godinu dat je pregled aktivnosti rada Savjeta u izvještajnoj godini, kao i aktuelne teme iz oblasti politika koje se odnose na finansijsku stabilnost. Takođe, u Izvještaju su izdvojeni indikatori rizika na bazi kojih je urađena ekspertska procjena nivoa rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori za 2016. godinu, čiji je rang ocijenjen kao umjereno stabilni, uz prisustvo određenih rizika koji imaju negativan uticaj na pojedine ranjivosti sistema.

U Izvještaju je prikazano da je finansijski sistem bio stabilan cijele godine, a nivo sistemskog rizika umjeren uz prisustvo rizika nelikvidnosti i nesolventnosti realnog sektora, koji su uticali na povećanje pritisaka u fiskalnoj sferi. Kreditni rizik u bankarskom sektoru ima opadajući trend, ali je još uvijek izražen u sistemu.

Bankarski sistem, kao dominantan dio finansijskog sistema u Crnoj Gori, je relativno stabilan. Finansijski rezultat banaka je na agregatnom nivou pozitivan, likvidnost i solventnost su povećane, pa su i dalje značajno iznad zakonom propisanog minimuma. U jednogodišnjem uporednom periodu, gotovo sve pozicije iz bilansa banaka bilježe rast: ukupna aktiva, depoziti, krediti i kapital. Banke su tokom 2016. godine nastavile s politikom obazrivog kreditiranja i oslanjale su se pretežno na sopstvena likvidna sredstva. Značajan dio novog kreditiranja je bio usmjeren na restrukturiranje i refinansiranje postojećih kredita, što je pozitivno uticalo na oporavak realnog sektora. Depoziti banaka premašuju nivo odobrenih kredita, što rezultira koeficijentom kredita u odnosu na depozite od oko 85%. Ukupni krediti i potraživanja banaka tokom 2016. godine bilježe pozitivan trend, uz ostvarenje blagog rasta od 1,27% u odnosu na prethodnu godinu. Parametri kvaliteta aktive tokom 2016. godine bilježe poboljšanje, što pozitivno utiče na stabilnost sistema. Učešće nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima je smanjeno, ali je i dalje visoko (10,3% na kraju decembra 2016. godine), što upravo uslovljava oprez i sporiju dinamiku ka novom kreditiranju. Aktivne kamatne stope, uprkos tendenciji blagog pada, su i dalje visoke i predstavljaju barijeru ka dinamičnijem oporavku.

U međunarodnom okruženju u 2016. godini došlo je do blago pozitivnog pomaka u kretanju BDP-a glavnih trgovinskih partnera Crne Gore, osim u Rusiji gdje situacija bilježi blagi pad u prethodne dvije godine. Za Crnu Goru, najosjetljivija karika međunarodnog okruženja su tokovi kapitala gdje strane direktne investicije osciliraju, ali su i dalje u pozitivnom kretanju od 10%, mjereno stranim direktnim investicijama u BDP-u, kao i broj turista, koji je ove godine imao pozitivan rast uprkos visokoj osnovi od prethodne godine kada je dostigao rekordni broj.

Investiciona potražnja je pozitivna, i rezultat je velikih kapitalnih investicija. Očekuje se da će ova kretanja investicija pozitivno uticati na rizik realnog sektora, koji bi trebalo da se smanji u budućem srednjoročnom periodu, usljed efekata investicija na zaposlenost i BDP.

U 2016. godini postojao je deflatorni trend u kretanju određenih cijena. Cijene aluminijuma su kontinuirano padale proteklih godina, dok su se cijene goriva smanjivale sve do decembra 2016. godine, kada je zabilježen rast od 3,3%. U narednom periodu se očekuje rast cijena goriva zbog uvođenja akciza, kao i zbog očekivanog rasta cijena sirove nafte na svjetskom tržištu. Inflacija u eurozoni iznosi 1,1%, što ne predstavlja dodatan rizik. Stabilnost cijena u Crnoj Gori nije ugrožena.

Državni dug preilazi gornju granicu od 60% po Mاستrihtskom kriterijumu, a deficit tekućeg budžeta je veći od 3%, što takođe predstavlja gornju granicu. Iz ovih razloga fiskalni rizik je u porastu. Mjerama fiskalne konsolidacije Vlada Crne Gore je uspjela da smanji nivo deficita i državnog duga u 2016. godini u odnosu na 2015. godinu, ali taj nivo je i dalje izvan kriterijuma definisanih Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti. U 2016. godini povećani su prihodi budžeta, a s druge strane su smanjeni izdaci budžeta smanjivanjem javne potrošnje. Iako mjere fiskalne konsolidacije daju određene rezultate, pred ekonomskom politikom je i dalje naporan put u regulisanju fiskalnih pitanja. Ministarstvo finansija predviđa da će državni dug i deficit tekućeg budžeta rasti do 2019. godine, od kada se očekuje njihovo smanjenje.

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

Tržište kapitala u Crnoj Gori blago oscilira u 2016. godini i pokazatelji tržišta u izvještajnoj godini su pod snažnim uticajem transakcije emitovanja državnih obveznica u iznosu od 80,4 miliona eura. Dinamičnija trgovina akcijama finansijskog i nefinansijskog sektora nije zabilježena. Tržišna kapitalizacija je ove godine bilježila negativne stope rasta u odnosu na prethodnu.

Ocjena stanja finansijske stabilnosti urađena je na osnovu kretanja ključnih rizika sistema.

Savjet je razmatrao informacije o tekućim pitanjima iz nadležnosti Fonda za zaštitu depozita i podržao rješenja za unapređenje efikasnosti poslovanja ove institucije.

3.2. Trideset peta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Trideset petasjednica Savjeta održana je 7. jula 2017. godine. Na ovoj sjednici Savjet je razmatrao stanje finansijske stabilnosti za prvi kvartal 2017. godine i tekuća pitanja iz nadležnosti članova Savjeta za finansijsku stabilnost, a koja bi mogla imati uticaja na prepoznavanje sistemskih rizika.

Razmatrani su uticaji iz međunarodnog i domaćeg makroekonomskog okruženja, kao i iz finansijskog sektora, uključujući rizike i potencijalne ranjivosti koji mogu imati posljedice po sistemsku stabilnost.

Konstatovano je da je u prvom kvartalu 2017. godine nastavljen umjeren ekonomski rast u zemljama eurozone, te da je to četvrta godina zaredom da su kvartalne stope rasta BDP-a pozitivne. Što se tiče ostalih uticajnih ekonomija, SAD i Kina su bilježile snažnija ekonomska ostvarenja u prvom kvartalu godine, dok je Rusija pokazivala signale izlaska iz recesije, ostvarivši rast od 0,3% u posljednjem kvartalu 2017, nakon sedam uzastopnih kvartala u kojima je bilježen pad. U skladu sa ovim trendovima, ECB je zadržala isti nivo kamatnih stopa, dok je FED povećao referentnu kamatnu stopu, što u budućnosti može uticati na rast vrijednosti EURIBOR-a, koji je još uvijek u zoni minusa.

Što se domaćeg makroekonomskog okruženja tiče, crnogorska ekonomija je, prema procjeni MONSTAT-a, u prvom kvartalu godine ostvarila realni ekonomski rast od 3,2%. Konstatovano je da su sektori građevinarstva i turizma imali dominantno pozitivan uticaj na ostvareni rast.

Takođe, snažan uticaj na očekivani rast do kraja godine imale su najavljene mjere fiskalne konsolidacije, za koje je Savjet zaključio da su adekvatno i pažljivo kreirane, te da se njima postiže balans između njihovih pozitivnih uticaja u pravcu smanjenja fiskalnih rizika u sistemu i negativnog uticaja istih na agregatnu tražnju i standard stanovništva. Teret fiskalne konsolidacije raspoređen je na privredu, stanovništvo i državnu administraciju, a ušteda, koja se postiže u visini od 2,1% BDP-a u narednom trogodišnjem periodu, je pozitivno ocijenjena od strane relevantnih finansijskih institucija. Savjet je zaključio da je, prilikom sprovođenja najavljenih mjera fiskalne konsolidacije, neophodno voditi računa o riziku potencijalnog rasta sive ekonomije, te je stoga neophodno nastaviti sa aktivnostima na njenom daljem suzbijanju.

Kada se govori o stanju u finansijskom sektoru, indikatori stabilnosti i kvaliteta poslovanja na bankarskom, tržištu osiguranja i kapitala su pozitivni i bilježe pozitivne tendencije.

Na osnovu analize uticaja međunarodnih i domaćih faktora na stanje ukupne privredne stabilnosti, sa posebnim akcentom na stabilnost finansijskog sistema, Savjet je zaključio da su prisutni pozitivni trendovi, ali da su pojedini rizici i dalje izraženi. Finansijski sistem je ocijenjen kao stabilan.

Na 35. sjednici, Savjet je podržao rješavanje pitanja formiranja Baze prometovanih nepokretnosti i zaključio da treba pristupiti realizaciji ovog projekta. S ciljem sistemskog pristupa ovom pitanju, Savjet je formirao Radnu grupu od predstavnika svih relevantnih institucija u Crnoj Gori (Centralna banka, Uprava za nekretnine, Poreska uprava, Monstat i Ministarstvo finansija), a u cilju kreiranja ove Baze/Registra na efikasan i kvalitetan način u skladu sa dobrom praksom i osobnostima domaćeg poslovnog ambijenta.

3.3. Trideset šesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Trideset šesta sjednica Savjeta održana je 9. oktobra 2017. godine. Na ovoj sjednici, Savjet je razmatrao Informaciju o stanju finansijske stabilnosti za drugi kvartal 2017. godine, Informaciju o

radu Radne grupe za implementaciju ESA 2010 u javne finansije, tekuću situaciju u privredi i donio odluke o obrazovanju privremenog radnog tijela.

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

Konstatovano je da je tokom ovog perioda nastavljen umjeren ekonomski rast u zemljama koje imaju uticaja na crnogorsku privredu, te da se u skladu sa ovim trendovima očekuje pozitivni uticaj i na rast u Crnoj Gori. Konstatovano je da je došlo do snažnijeg rasta od očekivanog, ali da su i dalje prisutni rizici na koje se mora adekvatno odgovoriti.

Razmatrane su najavljene mjere fiskalne konsolidacije, za koje je Savjet zaključio da će imati pozitivan uticaj na fiskalne rizike.

Kada se govori o stanju u finansijskom sektoru, indikatori stabilnosti i kvaliteta poslovanja na bankarskom, tržištu osiguranja i kapitala, na agregatnom nivou su pozitivni i bilježe pozitivne tendencije. Razmatralo se pitanje rizika na individualnom nivou učesnika i konstatovano je da se rizici prate i da se preduzimaju potreban aktivnosti.

Na osnovu analize uticaja međunarodnih i domaćih faktora na stanje ukupne privredne stabilnosti, sa posebnim akcentom na stabilnost finansijskog sistema, Savjet je zaključio da su prisutni pozitivni trendovi, ali da su pojedini rizici i dalje izraženi. Finansijski sistem je ocijenjen kao stabilan.

Savjet je donio Odluku o obrazovanju privremenog radnog tijela, Radne grupe sa zadatkom da pripremi prijedlog za formiranje Baze prometovanih nekretnina u Crnoj Gori i dostavi ga Savjetu na razmatranje, najkasnije do kraja prvog kvartala 2018. godine.

Takođe, na 36. sjednici Savjet je upoznat sa aktivnostima Fonda za zaštitu depozita i uslovima iz finansijskog aranžmana sa Evropskom bankom za obnovu i razvoj (EBRD), koji Fond ima za potrebe podrške potencijalnih isplata zaštićenih depozita u slučaju materijalizacije rizika kod banke u problemu. Na osnovu iznijetog u diskusiji, Savjet je podržao napore Fonda u okviru ovog aranžmana.

Savjet se upoznao sa Informacijom o radu Radne grupe za implementaciju ESA 2010 u javne finansije i podržao je dalje aktivnosti na ovom polju s obzirom na značaj rezultata po ovom pitanju, kao i obim rada kojeg su članovi Radne grupe uložili.

Savjet je ocijenio da je stanje finansijskog sistema u prvoj polovini 2017. godine na nivou adekvatne stabilnosti.

3.4. Trideset sedma sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Trideset sedma sjednica Savjeta održana je 4. decembra 2017. godine. Na ovoj sjednici Savjet je razmatrao tekuće stanje finansijske stabilnosti u Crnoj Gori, rizike i ranjivosti ukupnog privrednog sistema koji su bili prisutni tokom devet mjeseci 2017. godine i materijal „Fiskalna politika i konkurentnost“.

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

Konstatovano je da je tokom tri kvartala 2017. godine, ostvaren rast iznad očekivanja, uprkos sprovođenju mjera fiskalne konsolidacije. Takođe, konstatovano je da je nastavljen umjeren ekonomski rast u zemljama koje imaju uticaja na crnogorsku privredu, te da se u skladu sa ovim trendovima očekuje pozitivni uticaj i na rast u Crnoj Gori. Iako je konstatovano da je došlo do snažnijeg rasta od očekivanog, i dalje su prisutni rizici na koje se mora adekvatno odgovoriti.

Na osnovu analize uticaja međunarodnih i domaćih faktora na stanje ukupne privredne stabilnosti, sa posebnim akcentom na stabilnost finansijskog sistema, Savjet je zaključio da su prisutni pozitivni trendovi, ali da su pojedini rizici i dalje izraženi. Finansijski sistem je ocijenjen kao stabilan.

Savjet je razmatrao i materijal „Fiskalna politika i konkurentnost“. Inicijativa unapređenja poslovnog ambijenta i konkurentnosti privrede je podržana, a naročito kada je u pitanju tržište rada. Na osnovu razmatranog, Savjet je zaključio da se razrada zadatka povjeri radnom timu i predložio da se razmotre elementi u okviru ove grupe zaposlenih kako bi se formirao projektni zadatak za veće i sadržajnije istraživanje konkurentnosti crnogorske privrede i finansijskog sistema.

3.5. Trideset osma sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Trideset osma sjednica Savjeta održana je 31. decembra 2017. godine. Na ovoj sjednici Savjet je razmatrao tekuća administrativna pitanja Savjeta. Sjednica je održana uz pomoć pisane procedure u skladu sa Poslovnik o radu Savjeta za finansijsku stabilnost.

4. FINANSIJSKA STABILNOST U CRNOJ GORI

4.1. Značaj finansijske stabilnosti

Finansijska stabilnost je posebno dobila na značaju nakon posljednje finansijske krize. Do nastanka krize smatralo se da je preduzeti nivo regulacije i nadzora bankarskog i sveukupnog finansijskog sektora dovoljan. Međutim, realnost je ukazala na neophodnost detaljnije procjene sistemskih rizika i ocjene stabilnosti finansijskog sistema. U tom kontekstu, jača značaj i nužnost snaženja i razvoja makroprudencione politike usmjerene na obezbjeđivanje finansijske stabilnosti, kroz jačanje otpornosti finansijskog sistema i sprečavanje nastanka sistemskih rizika, te istovremeno obezbjeđivanje održivog doprinosa finansijskog sektora ekonomskom rastu. Finansijska stabilnost preduslov je za efikasnost finansijskog sistema i održivost ekonomskog rasta u Crnoj Gori, kao što je i u svim zemljama svijeta.

4.2. Makroprudencijalna politika u Crnoj Gori

U cilju očuvanja stabilnosti finansijskog sistema, Centralna banka Crne Gore vodi politiku koja se prepoznaje kao politika očuvanja sistemske stabilnosti i u tom pravcu sprovodi aktivnosti u cilju razvoja i implementacije makroprudencione politike. Savjet Centralne banke je na sjednici održanoj u junu 2018. godine utvrdio Okvir za vođenje makroprudencione politike (Prilog 2. ovog izvještaja).

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

Crna Gora je mala i otvorena ekonomija, sa bankocentričnim finansijskim sistemom i stoga je vrlo izložena eksternim uticajima i dešavanjima u regionu i Evropi.

U cilju pristupanja Evropskoj uniji, Crna Gora usaglašava svoje propise sa evropskom regulativom. U tom procesu usklađivanja svojih politika sa onima u EU, Centralna banka Crne Gore usaglasiće i/ili uvesti standarde koji su u skladu sa *Bazalom III*, čime će se omogućiti brži i kvalitetniji razvoj i implementacija indikatora i instrumenata makroprudencione politike. Primjenom *Ba-*

zela III i definisanim mandatom za vođenje makroprudencione politike CBCG će dopuniti instrumente za rješavanje i strukturnih i cikličnih sistemskih rizika.

4.3. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2017. godini

Uvažavajući razvijena teorijska i praktična iskustva u procjeni finansijske stabilnosti, kao i raspoloživost podataka, procjena rizika finansijske stabilnosti tokom 2017. godine rađena je na osnovu analize međunarodnog i domaćeg okruženja. Analizirani su rizici i potencijalni izvori ranjivosti za privredu Crne Gore.

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

4.3.1. Međunarodno okruženje

Posljednje procjene MMF-a govore da je globalna ekonomija ostvarila rast od 3,8% u 2017. godini, odnosno osjetnih 0,6 p.p. više od rasta u 2016. godini. Kao i ranijih godina, globalnom rastu najviše je doprinio rast ekonomija u razvoju, koje su porasle 4,8%, dok su napredne ekonomije ostvarile rast od 2,3%. SAD i eurozona sa stopom rasta od po 2,3% bile su nosioci rasta kod naprednih ekonomija, pri čemu je japanska ekonomija ostvarila rast od 1,7%. S druge strane, Kina sa 6,9% i Indija sa 6,7% bile su glavni pokretači rasta u grupi ekonomija u razvoju i usponu, a istovremeno i na globalnom nivou. U Rusiji je ostvaren rast ekonomske aktivnosti od 1,5% nakon pada od 0,2% u 2016. godini. Procjena je da je grupa evropskih ekonomija u razvoju i usponu, u kojoj je i Crna Gora, ostvarila rast od 5,8%, odnosno značajno iznad 3,2% iz 2016. godine¹.

Vodeće centralne banke, sa izuzetkom američkog FED-a, nastavile su sa ekstremno ekspanzivnim monetarnim politikama u 2017. godini, nastavljajući da održavaju svoje referentne kamatne stope na istorijski najnižim nivoima, uz istovremeni nastavak programa kupovine državnih i korporativnih hartija od vrijednosti na sekundarnom tržištu (tzv. kvantitativno popuštanje). FED je tokom 2017. tri puta povećavao „ciljanu kamatnu stopu na federalne fondove“, tako da je ona na kraju godine iznosila 1,25%–1,5%, u poređenju sa 0,5%–0,75% s početka godine². Dodatno, FED je počev od oktobra 2017. počeo blago da smanjuje portfolio hartija od vrijednosti formiran u okviru programa kvantitativnog popuštanja³. ECB tokom 2017. nije mijenjala svoje kamatne stope tako da je „kamatna stopa na glavne operacije refinansiranja“ tokom cijele godine iznosila 0%. Dodatno, portfolio hartija od vrijednosti, formiran kroz program kvantitativnog popuštanja,

¹ Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Mađarska, Makedonija, Kosovo, Poljska, Rumunija, Srbija i Turska

² Na sjednici iz marta 2018. godine stopa je dodatno povećana 1,5–1,75%.

³ Odlučeno je da FED reinvestira samo onu dospjelu glavnica koja za državne hartije od vrijednosti prelazi iznos od 6 mlrd. dolara, a za agencijske hartije od vrijednosti obezbijeđene hipotekarnim kreditima 4 mlrd. dolara. Ti limiti su kasnije povećani i počev od aprila 2018. godine iznose 18 i 12 mlrd. dolara, respektivno.

je do aprila mjesečno povećavan za iznos od 80 mlrd. eura, a potom do kraja godine za iznos od 60 mlrd. eura⁴.

4.3.2. Makroekonomska kretanja u zemlji

4.3.2.1. Realni sektor

Prema preliminarnim podacima Monstata, u četiri kvartala 2017. godine ostvaren je realni rast od 3,1%, 5,2%, 4,7% i 4%, odnosno godišnji rast BDP-a od 4,4%, nakon ponderisanja iznosima kvartalnih BDP-ova. S druge strane, posljednje procjene Evropske komisije upućivale su na stopu rasta od 3,9%⁵. Prema godišnjim podacima Monstata, opšti rast po djelatnostima bio je vođen rastom u sektorima turizma, građevinarstva i trgovine na malo, dok je industrijska proizvodnja ostvarila pad.

U 2017. godini zabilježen je pad industrijske proizvodnje od 4,2% u odnosu na prethodnu godinu. Pad proizvodnje zabilježen je kod prerađivačke industrije (-3%) i snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom (-24,6%), dok je u sektoru vađenja rude i kamena zabilježen rast od 113,9%.

Promet robe u trgovini na malo (u tekućim cijenama) je u 2017. godini, ostvario rast od 5,2% u odnosu na prethodnu godinu. Prema preliminarnim podacima, broj dolazaka turista u kolektivnom smještaju je u 2017. godini veći za 18,1% u odnosu na 2016. godinu, dok je rast noćenja iznosio 10,5%. Građevinarstvo je u 2017. godini zabilježilo rast vrijednosti izvršenih građevinskih radova od 51,5% i rast efektivnih časova rada od 24,5% u odnosu na 2016. godinu.

Mjereno indeksom potrošačkih cijena, cijene su u decembru 2017. godine u odnosu na isti mjesec 2016. bile više za 1,9%, što predstavlja ubrzanje inflacije u poređenju sa 1% iz decembra 2016.

Prema anketi o radnoj snazi, stopa nezaposlenosti u 2017. bila je na nivou od 16,1%, što je bilo za 1,6 p.p. niže od 17,7% iz 2016. godine. Gledano kroz prosjek 12 mjesečnih podataka, nominalne neto zarade su u 2017. ostvarile rast od 2,3%, sa 499 na 510,3 eura, što je njihov najviši godišnji nivo od uvođenja eura kao zvaničnog sredstva plaćanja u Crnoj Gori. S druge strane, realne neto zarade su u 2017. ostvarile neznatni godišnji pad, od 0,1%⁶.

Saldo tekućeg računa u 2017. godini iznosio je -690,9 miliona eura ili 16,3% BDP-a, što je porast u odnosu na -642 miliona eura ili 16,2% BDP-a iz 2016. U strukturi, ovaj deficit generisan je negativnim saldonom na računu roba koji je iznosio 1,86 mlrd. eura (naspram 1,66 mlrd. eura iz 2016), čije produblјivanje pozitivna salda na drugim podračunima tekućeg računa nijesu uspjela da nadomjeste. Porast deficita računa roba dominantno je ostvaren usljed porasta robnog uvoza sa dvije na 2,24 milijarde eura, što predstavlja donekle očekivani rast robnog deficita imajući u vidu realizaciju značajnih infrastrukturnih projekata.

⁴ Kasnije je odlučeno da počev od 2018. godine to povećanje iznosi 30 mlrd. mjesečno.

⁵ *Autumn 2017 Economic Forecast*, novembar 2017.

⁶ Kalkulacije su izvršene deflacioniranjem nominalnih zarada indeksom potrošačkih cijena, odnosno indeksom troškova života uz korišćenje 2006. godine kao bazne.

Na računu usluga zabilježen je suficit u iznosu od 852,4 miliona, što predstavlja rast od 10,8% u odnosu na 2016. godinu. Ukupni prihodi od usluga iznosili su 1,4 milijarde eura ili za 10,2% više u odnosu na 2016. godinu, dok su ostvareni rashodi u iznosu od 530,1 milion eura (rast od 9,2%). Procijenjeni prihodi od putovanja-turizma u 2017. godini iznosili su 921,7 miliona eura, što je za 10% više nego u prethodnoj godini.

Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u 2017. godini iznosio je 474,3 miliona eura, što predstavlja povećanje od 27,6% u odnosu na prethodnu godinu. Ukupan priliv SDI iznosio je 649,2 miliona eura, od čega su vlasnička ulaganja iznosila 366,9 miliona eura, dok je priliv u formi interkompanijskog duga iznosio 247,1 milion eura. Istovremeno, ukupan odliv stranih direktnih investicija iznosio je 174,9 miliona ili 44,6% manje nego u 2016. godini.

U državnom budžetu za 2017. godinu zabilježen je deficit u iznosu od 237,6 miliona eura (5,6% BDP-a), ili 65,6 miliona eura više od rebalansom planiranih 172 miliona eura. Veći deficit od planiranog je primarno ostvaren usljed izdataka za otplatu dugova iz prethodnog perioda u iznosu od 40 miliona eura, koji se za obračun deficita po pravilu ne planiraju. Od drugih većih odstupanja, rashodi za usluge bili su veći 16,8 miliona eura, dok su rashodi za transfere za socijalnu zaštitu bili 24,4 miliona eura manji u odnosu na plan. Sa druge strane, izvorni prihodi budžeta bili su 14,1 milion eura manji u odnosu na planirane. Budžetski deficit zabilježen je osmu godinu zaredom, pri čemu je prosjek deficita u periodu 2009–2017. iznosio 5,1% BDP-a.

Prema posljednjem izvještaju Ministarstva finansija o dugu, javni dug na dan 31. 12. 2017. iznosio je 2,76 mlrd. eura ili 65,1% BDP-a, od čega se na spoljni dug odnosilo 2,21 milijarda eura, na unutrašnji 413,9 miliona eura, a na dug lokalnih samouprava 131 milion eura.

Agencije *Standard and Poor's* i *Moody's* su u drugoj polovini 2017. potvrdile kreditni rejting Crne Gore „B+“ i „B1“ pri čemu su obje agencije promijenile izgled/*outlook* iz negativnog u stabilan kao proizvod fiskalne konsolidacije. U martu 2018., agencija S&P je potvrdila rejting i izgled. U obrazloženju, između ostalog, se navodi da bi se rejting mogao pogoršati ukoliko se fiskalni parametri srednjeročno ne materijalizuju odnosno budu ispod postojećih projekcija (npr. manji prihodi nego što Strategija 2017–2020. predviđa, loša fiskalna disciplina ili veći pad stranih direktnih investicija). S druge strane, povećanje rejtinga bi došlo u slučaju da više projekata (infrastruktura, energetika i turizam) ostvari rezultate iznad očekivanja.

4.3.2.2. *Finansijski sektor*

Finansijski sektor u Crnoj Gori je „bankocentričan“ jer preko 90% u ukupnoj aktivni finansijskog sektora zauzima bankarski sektor. Visoko učešće bankarskog sektora nameće potrebu veće kontrole stabilnosti i rizika u ovom sektoru, kako bi se na taj način uticalo na očuvanje stabilnosti ukupnog sistema. Trendovi u 2017. godini ukazuju da se ranjivost bankarskog, a samim tim i finansijskog sektora smanjuju.

Bankarski sektor

Otpornost crnogorskih banaka je u 2017. godini bila blago veća u odnosu na prethodnu godinu, a umjerena tendencija rasta otpornosti primjetna je duži period. Odnos regulatornog kapitala i rizikom ponderisane aktive (koeficijent solventnosti) i racio kapitala „prve klase“ su u prosjeku bili na višem nivou nego tokom 2016. godine. Na kraju 2017. godine koeficijent solventnosti iznosio je 16,4%, i kod svih banaka je bio iznad zakonom propisanog minimuma od 10%, dok je racio kapitala „prve klase“ iznosio 15%. Kao poređenje, na kraju 2013. godine ova dva pokazatelja iznosila su 14,4% i 13%, redom.

Ukupni kapital banaka na kraju 2017. godine iznosio je 514,2 miliona eura, čineći 12,3% bilansne sume. Kapital je na godišnjem nivou zabilježio rast od 5,6%. Pri tome, akcijski kapital banaka je na kraju 2017. godine bio manji za 8% u odnosu na kraj 2016. godine.

Profitabilnost banaka je u 2017. godini bila znatno bolja nego tokom prethodne godine. Neto profit banaka je u 2017. godini iznosio 35,1 milion eura. Većina banaka je ostvarila pozitivan rezultat, dok su tri manje banke poslovale negativno. Najveći doprinos skoku neto dobiti se prvenstveno ogledao u znatno manjim troškovima obezvređenja i rezervisanja, što dodatno ukazuje na manji kreditni rizik u sistemu. Druga dva faktora koja su najviše uticala na rast prihoda bili su veći prihodi od naknada i provizija i veći ostali prihodi.

Povraćaj na prosječnu aktivu (0,9%) i povraćaj na prosječni kapital (7%) u 2017. godini bili su bitno veći u odnosu na 2016. godinu. Povraćaj na prosječnu aktivu i prosječni kapital za pet najvećih banaka kretao se u rasponu 1–1,7% i 7,5–12,3%, redom.

Bilansna suma je na kraju 2017. godine iznosila 4,18 milijardi eura, što je na godišnjem nivou predstavljalo rast od 10,3%. Posljednje tri godine, bilansna suma banaka rasla je prosječnom stopom od 10,1%, a ključnu komponentu rasta predstavljalo je značajno povećanje likvidnih sredstava, što je bilo karakteristično i za 2017. godinu.

Finansiranje bankarskih aktivnosti je stabilno. Nivo finansiranja iz depozita nefinansijskog sektora je dominantan kod većine banaka i na agregatnom nivou. Smanjenje finansiranja iz pozajmica, koje je karakterisalo bankarski sistem u periodu neposredno nakon krize, nastavljeno je i u 2017. godini. Ukupne pozajmice su u 2017. godini opale za 9,7%, a njihovo učešće se u pasivi smanjilo za 1,5 p.p, odnosno na 6,7%. Krediti od inostranih banaka su činili 4,9% ukupne bilansne sume banaka

Za potrebe likvidnosti bankama su dostupna značajna sredstva i to u vrlo kratkom roku. Depoziti koje banke drže kod finansijskih institucija u inostranstvu su obično u vidu depozita po viđenju. Ti depoziti su na kraju 2017. godine činili 27,5% likvidne aktive. Takođe, velika sredstva su na kraju godine bila položena na račune za poravnanje kod CBCG, 474,4 miliona eura. Dodatno, banke drže i dosta gotovine u svojim trezorima.

Likvidna aktiva je u apsolutnom iznosu porasla za 13,9%, odnosno na 1,06 mlrd. eura, dok je nje-
no učešće u ukupnoj aktivi poraslo na 25,3%. I sektor privrede i sektor stanovništva su nastavili
da budu neto kreditori. Odnos kredita i depozita bilježi dugogodišnji pad, odnosno ispod je 100%
još od 2015. godine. Kao rezultat veće kreditne aktivnosti, pad ovog odnosa je u 2017. bio znatno
manji. Odnos likvidne aktive i kratkoročnih finansijskih obaveza iznosio je 35,6%, što je više nego
na kraju 2016. godine, i pored rasta kratkoročnih obaveza za oko 302,6 miliona eura.

Ukupni depoziti već nekoliko godina bilježe rekordne vrijednosti. Na kraju 2017. su iznosili 3,27
milijardi eura, što je rast od 13,8% u odnosu na kraj 2016. godine. Depoziti privrede su u 2017.
godini bili na rekordnom nivou sa godišnjom stopom rasta od 17,1%. S druge strane, depoziti sta-
novništva petu godinu zaredom bilježe rekordnu vrijednost, a u 2017. su porasli 11,1%.

Najveća promjena u strukturi aktive u 2017. godini ogledala se u rastu ukupnih kredita, koji su ne-
koliko godina stagnirali. Imajući u vidu prirodu crnogorskog bankarskog sistema, kreditiranje je
očekivano glavna funkcija banaka. Ukupni krediti i dalje imaju najveće učešće u aktivi, ali se ono
duži niz godina smanjivalo, prije svega zbog većeg opreza kod kreditiranja i negativnih posljedica
krize, a dijelom i zbog rasta drugih segmenata aktive. Neto krediti su na kraju 2017. godine činili
61,7% aktive.

Sa aspekta deviznog rizika, odnosno devizno indukovano kreditnog rizika, valutna struktura
kredita je povoljna. Izuzetno mali dio kredita (0,7%) se odnosi na kredite u drugoj stranoj valuti.

U ročnoj strukturi kredita prema inicijalnoj ročnosti, na kraju 2017. godine dugoročni krediti su
činili 87,3% (bez potraživanja kreditnog tipa). Međutim, ukoliko se posmatra preostala ročnost
kredita, onda je učešće dugoročnih kredita bilo osjetno niže, 66,2%.

Novoodobreni krediti su u 2017. bili 4,4% manji u odnosu na 2016. godinu, ali je iznos kredita i
dalje velik (1,09 mlrd. eura). Ukupni krediti (stanje neotplaćene glavnice) su u 2017. u odnosu na
kraj 2016. godine porasli za 11,8%.

Kreditni sektor stanovništva bilježe pozitivne stope rasta posljednjih pet godina, a zadnje dvije
godine rastu dvocifrenim stopama rasta, što je u 2017. iznosilo 10,3%. Takođe, krediti stanovniš-
tva drugu godinu zaredom rastu brže od nominalnog rasta ekonomske aktivnosti. Na kraju 2017.
godine, krediti stanovništva su iznosili 1,12 milijardi eura i bili su na novom, istorijski najvišem
nivou. Ako se pak posmatraju u odnosu na BDP (26,7%), onda krediti stanovništva nijesu na re-
kordnom nivou (33,4%), koji su ostvarili u 2008. godini.

Novoodobreni krediti sektora stanovništva su u 2017. godini (476,5 mil. eura) bili veći za 1,4%
u odnosu na 2016. godinu. Takođe, novoodobreni krediti stanovništva su bili na približno istom
nivou kao novoodobreni krediti sektora privrede, što ukazuje na to da su banke u priličnoj mjeri
fokusrirale kreditnu aktivnost prema sektoru stanovništva. Ukupni krediti stanovništva (stanje
neotplaćene glavnice) su još polovinom 2016. premašili ukupne kredite privrede.

Ukupni krediti sektora privrede su na kraju 2017. iznosili 979,4 mil. eura, što je rast od 4,5% na godišnjem nivou. Nivo ukupnih kredita privrede se u godinama nakon krize drastično smanjivao, a tokom 2012. godine taj trend pada je zaustavljen. Od 2012. nivo ukupnih kredita privrede varira oko prosječne vrijednosti od 953,4 miliona eura, što ne odstupa značajno od stanja kredita privrede i na kraju 2017. godine. U odnosu na kraj 2008. ukupni krediti privrede bili su manji 41%. U odnosu na BDP, ukupni krediti privrede su na kraju 2017. iznosili 23,3%, što je više nego dva puta manje u odnosu na rekordni nivo sa kraja 2008. od 53,4% BDP-a. Posmatrano iz ovog ugla, čini se da krediti privrede nemaju dominantan doprinos rastu BDP-a.

Ipak, banke su i u 2017. plasirale relativno velika sredstva prema privredi. Iznos novoodobrenih kredita privrede bio je 510,3 miliona eura, približno iznosu novoodobrenih kredita privrede iz 2016. godine. Ako se posmatra ročnost novoodobrenih kredita privrede, ogroman udio zauzuma-ju kratkoročni krediti koji su nakon niza godina pada zabilježili rast u 2017. godini, čineći 42,4%.

Kao i prethodnih godina, najveći udio novoodobrenih kredita privrede odnosio se na kredite za likvidnost (obrtna sredstva). Krediti odobreni za realizaciju investicionih programa činili su manje od 10% novoodobrenih kredita privredi. Gledano po djelatnostima, najviše kredita dato je za djelatnosti trgovine (29%), građevinarstva (15,2%) i uslužnih djelatnosti (11,5%).

Opadanje kreditnog rizika, posmatrano kroz udio nekvalitetnih kredita, nastavljeno je i u 2017. godini. Nekvalitetni krediti bilježe višegodišnji pad, što je posebno bilo izraženo posljednje tri godine. Zapravo, nekvalitetni krediti su se u kontinuitetu smanjivali posljednjih deset kvartala. Za godinu dana oni su opali 51,6 miliona eura i na kraju 2017. godine iznosili su 197 miliona eura. To je predstavljalo učešće u ukupnim kreditima od 7,3%, odnosno za 3 p.p. manje u odnosu na kraj 2016. godine. Suma nekvalitetnih kredita u odnosu na BDP takođe je nastavila da opada, a na kraju 2017. je iznosila 4,7% naspram 6,3% na kraju 2016. godine.

Suma nekvalitetnih kredita domaće privrede se za godinu dana smanjila za 26,4%, dok je njihovo učešće opalo sa 19,8% na 14,5%. To je i dalje visok nivo nekvalitetnih kredita i dio portfolija koji predstavlja najveći rizik. S druge strane, učešće nekvalitetnih kredita sektora stanovništva na kraju 2017. godine iznosilo je 5,5%, u poređenju sa 6,9% na kraju 2016. godine.

Pokrivenost nekvalitetnih kredita ispravkama vrijednosti je na kraju 2017. godine iznosila 38,3%⁷. Racio neto nekvalitetnih kredita prema kapitalu je na kraju 2017. godine iznosio 25,9%. Ovaj pokazatelj bilježi višegodišnji pad i ukazuje na to da je iznos kapitala, koji je izložen kreditnom riziku, sve manji.

Za posljednjih deset godina izloženost banaka prema opštoj vladi u vidu kredita takođe se povećavala. U 2017. je posebno bio izražen rast kredita centralnoj vladi, koji su porasli 136% za godinu dana. Ipak, krediti opštoj vladi predstavljaju manji dio (7,7%) ukupnog portfolija banaka⁸. Ukupna izloženost banaka prema opštoj vladi, po osnovu kredita i hartija od vrijednosti je na kraju

⁷ Odnosi se na kredite koji obuhvataju kamatna potraživanja i vremenska razgraničenja kamata/naknada. Odnos ispravki vrijednosti za gubitke po nekvalitetnim kreditima prema nekvalitetnim kreditima.

⁸ U odnosu na ukupne kredite umanjene za kredite drugim bankama.

2017. iznosila 13,7% aktive, što je u poređenju sa zemljama eurozone jedna od najvećih izloženosti bankarskog sektora prema nacionalnoj vladi⁹.

Visoka likvidnost sistema može se posmatrati i kroz stranu aktivu. Potraživanja banaka od nerezidenata su u 2017. porasla najviše po osnovu gotovine i depozita. Gotovina bankarskog sektora je dva puta veća nego što je bio njen dugoročni prosjek. Posljednje dvije godine, potraživanja od nerezidenata po osnovu depozita su smanjena, ali i dalje značajna (8,1% bilansne sume na kraju 2017). Depoziti koje banke drže u inostranstvu su uglavnom depoziti po viđenju i imaju izražen sezonski efekat, kroz uticaj ljetnje turističke sezone. Ukupna potraživanja od nerezidenata su na kraju 2017. godine iznosila 615,4 miliona eura ili 14,7% aktive. S druge strane, porasle su i obaveze banaka prema nerezidentima, i to primarno po osnovu depozita, dok obaveze po osnovu kredita iz inostranstva bilježe opadajući trend. Obaveze prema nerezidentima iznose 861,3 miliona eura ili 20,6% bilansne sume. Tako je neto strana aktiva banaka na kraju 2017. iznosila -5,9% njihove bilansne sume.

Niže kamatne stope i veće kreditiranje su pozitivne okolnosti za crnogorsku privredu i sektor stanovništva. Međutim, tendencija opadanja prosječne ponderisane aktivne kamatne stope (za cjelokupan kreditni portfolio banaka) je usporena tokom 2017. godine. Prosječna ponderisana pasivna kamatna stopa takođe nastavlja opadajući trend, a kamatni spread¹⁰ se zadržao na nivou iznad šest procentnih poena.

Prosječna ponderisana kamatna stopa na novoodobrene kredite za 2017. godinu bila je niža nego tokom 2016. godine, 6,9% naspram 7,3%. Ukoliko bismo pak uporedili prosječnu ponderisanu stopu na novoodobrene kredite u 2017. godini sa onom iz druge polovine 2016. (6,9%), onda je pad aktivnih kamatnih stopa u 2017. godini bio usporen.

Kamatna stopa na ukupne novoodobrene kredite je na kraju 2017. iznosila 6,2%, što je 0,1 p.p manje u odnosu na kraj 2016. Za novoodobrene kredite stanovništva, kamatna stopa je na kraju 2017. iznosila 8,1% i bila je viša za 0,2 p.p. u odnosu na kraj 2016. Novi poslovi sektora privrede kreditiraju se po nižim stopama od stanovništva, a kamatna stopa na kraju 2017. iznosila je 5,9% i niža je 0,3 p.p. nego na kraju 2016.

Sektor osiguranja

Tržište osiguranja je u 2017. nastavilo sa pozitivnim i stabilnim trendovima.

Ukupna bruto fakturisana premija ostvarena u sektoru osiguranja u 2017. godini iznosila je 81.8 miliona eura, što je 2% više u odnosu na onu ostvarenu u 2016. godini. U strukturi premije osiguravajućih kompanija, dominantno učešće ostvaruje premija neživotnih osiguranja (82,7%) u ukupnom iznosu od 67,6 miliona eura. Premija životnog osiguranja iznosi 14,2 miliona eura, odnosno

⁹ Ipak, četiri zemlje, koje nijesu dio eurozone, bilježe znatno veće izloženosti: Hrvatska (20%), Poljska (20,4%), Rumunija (22,3%) i Mađarska (24,3%).

¹⁰ Razlika između prosječnih ponderisanih aktivnih i pasivnih kamatnih stopa

17.3% od ukupnih premija. Premije neživotnih osiguranja su na godišnjem nivou porasle 1,7%, dok su premije životnog osiguranja porasle 3,4%.

Posmatrajući strukturu premije neživotnih osiguranja u 2017. godini, većinsko učešće ostvaruju obavezna osiguranja od odgovornosti motornih vozila (51,4%), čije je učešće u odnosu na 2016. godinu smanjeno za 1,6 p.p. U premiji životnih osiguranja najveće učešće bilježi osiguranje života sa 89,2%, koje zajedno sa dopunskim osiguranjem lica čini 99,7% ukupne premije životnih osiguranja.

Na kraju 2017. godine poslove osiguranja na crnogorskom tržištu osiguranja obavljalo je 10 društava, od čega se životnim osiguranjem bavilo pet¹¹, a poslovima neživotnog osiguranja pet društava uz dominantno učešće stranog kapitala.

Ukupni kapital je na kraju 2017. godine iznosio 47,4 miliona eura, što je 0,8% manje nego na kraju 2016. Pokazatelj solventnosti iznosio je 1,8¹², što je na nivou iz prethodne godine. Koeficijent likvidnosti (likvidna sredstva prema kratkoročnim obavezama) iznosio je 18,2, dakle viši je u odnosu na kraj 2016. godine kada je iznosio 13,2.

Finansijski rezultat na agregatnom nivou je u 2017. iznosio 4,7 miliona eura (u 2016. godini finansijski rezultat je iznosio 3,8 miliona eura).¹³

Sektor osiguranja ima relativno mali uticaj na finansijsku stabilnost. Kao i kod tržišta kapitala i ovdje bi trebalo tražiti mogućnosti rasta tržišta. Veće bruto premije i bilansi osiguravajućih kuća znače više novca (kapitala) u sistemu, budući da su osiguravajuće kuće tip subjekata koji dobar dio kapitala dalje plasira, najčešće prema drugim finansijskim posrednicima (obično bankama) ili direktno na tržište, a uz sve to pružajući nezaobilazan tip finansijske usluge. Kao najznačajniji razlozi zašto tržište osiguranja nije veće, prirodno se nameću nizak nivo dohotka stanovništva i stanje u privredi, kao i nedostatak shvatanja o značaju usluge koju ovaj sektor pruža.

Tržište kapitala

Na Montenegroberzi ostvaren je promet od 47,4 miliona eura (1,1% BDP-a) u 2017. godini naspram 115,2 miliona eura prometa u 2016¹⁴. Cjelokupan berzanski promet odnosio se na sekundarni promet, jer nije bilo primarnih emisija, ni vlasničkih ni dužničkih instrumenata.

Trgovanje akcijama činilo je 75,9% sekundarnog prometa, od čega se na trgovanje akcijama firmi odnosilo 23,8 miliona eura, a na trgovanje akcijama investicionih fondova 12,2 miliona eura. Ostatak sekundarnog prometa od 11,4 miliona eura odnosio se na obveznički promet, pri čemu u najvećoj mjeri na sekundarnu trgovinu državnih obveznica – u iznosu od 9,3 miliona eura.

¹¹ Dana 17. 1. 2017. godine, Grawe Osiguranje AD Podgorica postalo je jedini vlasnik akcija društva Merkur Osiguranje AD Podgorica, koje je prestalo da obavlja poslove osiguranja na dan 30. 6. 2017. godine.

¹² Minimalni akcijski kapital/kapital

¹³ Bruto finansijski rezultat tržišta osiguranja za IV kvartal 2017. godine

¹⁴ Na emisiju državnih obveznica sprovedenu u novembru 2016. godine odnosilo se 80,4 miliona eura ili gotovo 70% berzanskog prometa za tu godinu.

Na kraju 2017. berzanski indeksi Monex i MNSE10 bili su na nivou od 10.175,43 odnosno 776,69 poena, čime su u odnosu na kraj 2016. bili u padu od 11,6%, odnosno 16,3%.

Ukupna tržišna kapitalizacija na kraju 2017. godine iznosila je 2,85 milijardi eura, što je za 0,8% manje u odnosu na kraj 2016. Tržišna kapitalizacija u odnosu na procijenjeni BDP na kraju 2017. godine iznosila je 67,4%.

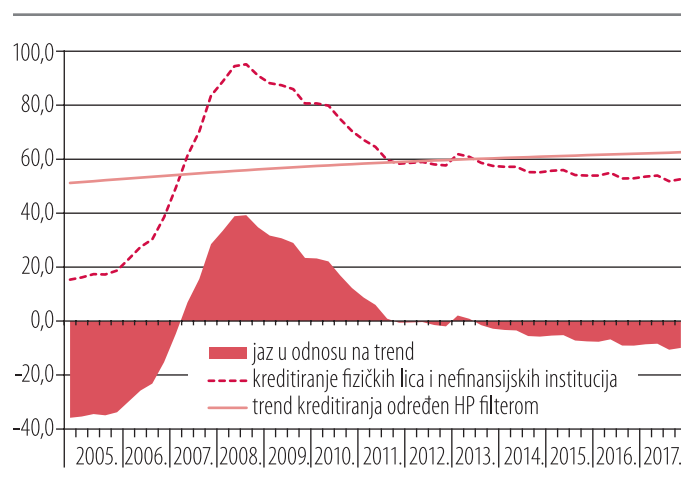
5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS

5.1. Jaz krediti – BDP¹⁵

Jaz krediti – BDP

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

grafik 1 – Jaz krediti – BDP



izvor: CBCG, MONSTAT, kalkulacije CBCG

¹⁵ Puni naziv ovog indikatora bio bi: jaz između stvarne vrijednosti odnosa kredita i BDP-a, u odnosu na vrijednost istog određenu trendom.

Jaz između racija i trenda je na kraju 2017. bio negativan, pa uz ispod pomenuta ograničenja ovog alata, simulacija pokazuje da trenutno, po ovom osnovu, nema potrebe za uvođenjem restriktivnih mjera za kreditni rast.

Indikator jaza kredita prema BDP-u ukazuje nadalje prilično slabu ekonomsku aktivnost i potrebu za novim i zdravim izvorima finansiranja, kako bi se rizik niskog dohotka i likvidnosti privrede smanjio. Veoma je značajno raditi na oživljavanju ekonomske aktivnosti kroz stimulaciju aktivnosti regulativom i/ili politikama koje će pozitivno uticati na očekivanja i aktivnosti u privredi. Problematično stanje i očekivanja za privatni sektor, tj. realnu ekonomiju, njenu nekonkurentnost i nelikvidnost, i dalje se nastavljaju i nijesu „promijenila pravac“.

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

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

Za tumačenje neophodno je imati u vidu dva ograničenja. Prvo, čak i serije duge gotovo 10 godina, koje su korišćene u našoj simulaciji – daleko su od idealne dužine, s obzirom na savjet da serije budu što duže, barem 20 godina. Drugo, pri donošenju odluke da li uvesti zahtjev za dodatni kapital ili ne, tj. da li djelovati restriktivno ili ekspanzivno, treba uvijek posmatrati aktuelni, odnosno posljednji raspoloživi podatak o jazu, budući da je samo taj podatak relevantan za odluku. Istorijski podaci o jazu su interesantni za diskusiju, ali se iz njih ne može izvoditi zaključak o postojanju ili nepostojanju potrebe za intervencijom u prošlosti. Razlog leži u tome što na svaki konkretni istorijski podatak utiču i budući podaci (iz vremena poslije toga podatka), jer i oni ulaze u obračun trenda, što „zamađuje“ pravu sliku o jazu.

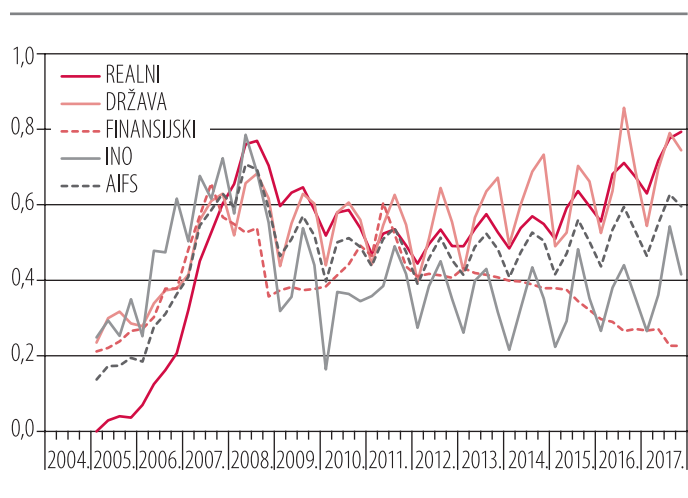
5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti

Agregatni indeks finansijske stabilnosti

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

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

grafik 2 – AIFS i podindeksi stabilnosti



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

Agregatni indeks finansijske stabilnosti na kraju 2017. godine bio je na višem nivou u odnosu na kraj 2016. godine.

Crna Gora kao mala i otvorena ekonomija izložena je uticajima sa međunarodnog tržišta. Ekonomska i politička dešavanja u regionu i EU utiču na situaciju u Crnoj Gori. Strane direktne investicije bilježe smanjenje u odnosu na prethodnu godinu i imaju značajan uticaj na kretanje BDP-a. Kada je riječ o fiskalnoj sferi, kontinuirani rast državnog duga stvara opeterećenje za budžet. S druge strane, rast budžetskih prihoda, smanjenje budžetskih rashoda i smanjenje budžetskog deficita u odnosu na prethodnu godinu – ohrabruju. Bankarski sektor kao najznačajniji u finansijskom sistemu karakteriše visoka likvidnost i solventnost uz značajno smanjeno, ali i dalje prisustvo nekvalitetnih kredita.

METODOLOŠKE NAPOMENE: 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 se nađe 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 ¹⁶. Pored zbirnog indeksa, izračunata su četiri 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.

¹⁶ Ova metoda konverzije, seriju podataka pretvara u drugu seriju kojoj je minimalna vrijednost 0, a maksimalna 1.

6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA

6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora

Rang finansijske stabilnosti u 2017. godini se ocjenjuje kao umjereno stabilan uz prisustvo određenih rizika koji imaju negativan uticaj na pojedine ranjivosti sistema.

Finansijski sistem bio je stabilan tokom cijele godine, a nivo sistemskog rizika umjeren uz prisustvo rizika nelikvidnosti i nesolventnosti realnog sektora, koji i dalje utiču na povećanje pritisaka u fiskalnoj sferi, kao i rizika nedovoljnog dohotka privrede i stanovništva, koji usporavaju dinamiku oporavka. Bankarski sektor karakteriše visoka likvidnost i opadajući kreditni rizik, međutim, iako u opadanju, ova ranjivost se još uvijek može smatrati izazovom bankarskog sektora jer je rizik izmješten iz bilansa banaka, ali je i dalje prisutan u bilansima preduzeća. Fiskalni rizici su i dalje izraženi, ali se mjerama fiskalne konsolidacije umanjio njihov intenzitet i smjer uticaja, od rastućeg ka umjerenom smjeru uticaja na finansijsku stabilnost.

6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema

Bankarski sistem kao dominantan dio finansijskog sistema u Crnoj Gori je stabilan. Finansijski rezultat banaka na agregatnom nivou je pozitivan, likvidnost i solventnost su povećane i dalje su značajno iznad zakonom propisanog minimuma. U jednogodišnjem uporednom periodu gotovo sve pozicije iz bilansa banaka bilježe rast: ukupna aktiva, depoziti, krediti i kapital. Kreditna aktivnost banaka bila je pojačana u 2017. godini, u odnosu na prethodni period. Godišnji rast kredita iznosio je čak do 11.8%, najvećim dijelom uzrokovan finansiranjem nenamjenskih kredita, potrošačkih kredita, kredita za obrtna sredstva i kredita u kategoriji ostalih kredita. Ipak, bez obzira na pojačani kreditni plasman, kreditni potencijal je i dalje velik. Obaveze banaka po osnovu depozita su porasle više nego potraživanja po osnovu kredita, čime se i povećala apsolutna razlika između depozita i kredita. Koeficijent kredita u odnosu na depozite iznosio je u prosjeku 86,7% i u konstantom je padu posljednjih devet godina. Parametri kvaliteta aktive tokom 2017. godine bilježe značajno poboljšanje, što pozitivno utiče na stabilnost finansijskog sistema. Učešće nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima je od 2017. godine, po prvi put od perioda finansijske krize – jednocifren broj i iznosi 7,29%. Aktivne kamatne stope, uprkos tendenciji blagog pada, i dalje su visoke i predstavljaju barijeru ekonomskom rastu.

U međunarodnom okruženju u 2017. godini glavni trgovniški partneri ostvarili su pozitivan privredni rast, što kroz efekte preliivanja daje ekonomski impuls i privrednom rastu Crne Gore. Strane direktne investicije, koje su bitan faktor privrednog rasta, bile su više za 27,7% u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu. Investiciona potrošnja (u osnovna sredstva) ima pojačani trend rasta, što je rezultat velikih kapitalnih investicija. Očekuje se da će ovakva kretanja investicija pozitivno uticati na rizik realnog sektora, koji bi trebalo da se smanji u budućem srednjoročnom periodu, kao rezultat uticaja investicija na zaposlenost i BDP. Takođe, protekla godina bilježi i značajan rast u sektoru pružanja smještaja i ishrane, ali i u sektoru građevinarstva, koji čine značajno učešće u bruto domaćem proizvodu (12,7% BDP-a u 2016. godini).

U 2017. godini došlo je do pozitivnih pomaka u kretanju cijena aluminijuma, goriva i prehrambenih proizvoda, što djeluje inflatorno na cijene u Crnoj Gori. Shodno tome, prosječna godišnja inflacija u Crnoj Gori iznosila je 2,4%. Stabilnost cijena u Crnoj Gori nije ugrožena.

Državni dug je u kontinuitetu rasta i prevazilazi granicu od 60%, predviđenu Mastrohtskim kriterijumom. Deficit tekućeg budžeta veći je od 3%, što predstavlja gornju granicu predviđenu Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti i Mastrohtskim kriterijumom. Dakle, fiskalni rizik je značajan. Mjerama fiskalne konsolidacije, Vlada Crne Gore uspjela je da smanji nivo deficita i državnog duga u 2016. godini u odnosu na 2015. godinu, ali taj nivo je i dalje velik. Zbog gradnje auto-puta očekuje se dalji rast javnog duga i budžetskog deficita. U ovoj godini povećani su prihodi budžeta najviše zbog primjena akciza na pojedine proizvode, kao i poreza na dodatu vrijednost na uvoz. Povećani su izdaci budžeta, najviše u dijelu kapitalnog budžeta, odnosno troškova za auto-put. Iako mjere fiskalne konsolidacije daju određene rezultate, pred ekonomskom politikom je i dalje naporan put u regulisanju fiskalnih pitanja. Ministarstvo finansija predviđa da će državni dug i deficit tekućeg budžeta rasti do 2019. godine, nakon čega se očekuje njihovo smanjenje

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

Tržište kapitala u Crnoj Gori blago je u padu u odnosu na prošlu godinu, koju je obilježila pojačana dinamika usljed emitovanja državnih obveznica u iznosu od 80,4 miliona eura. Dinamičnija trgovina akcijama finansijskog i nefinansijskog sektora nije zabilježena. S druge strane, tržišna kapitalizacija je ove godine bilježila pozitivne stope rasta u odnosu na prethodnu.

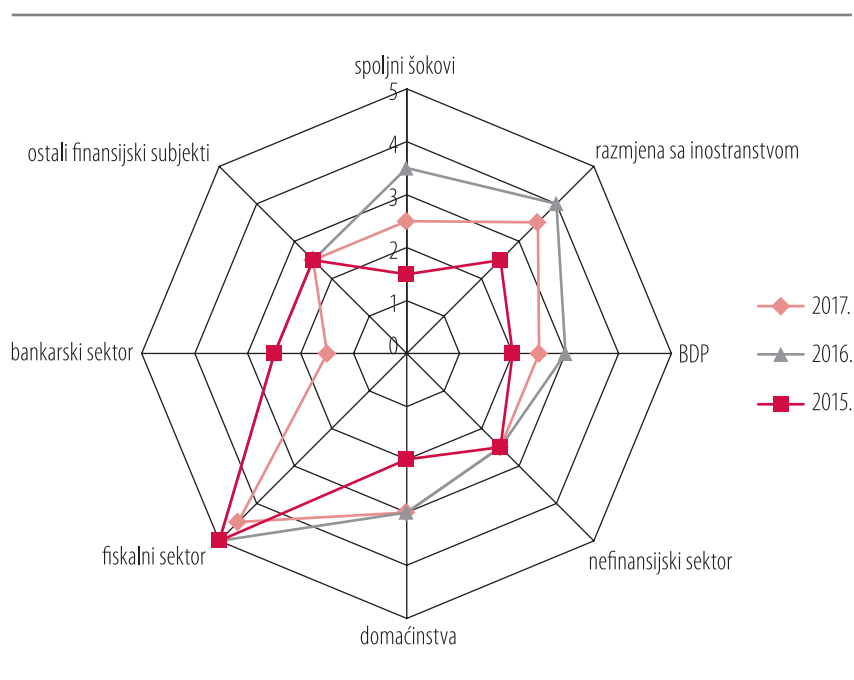
U tabeli br. 1. data je ocjena ključnih rizika sistema, na osnovu kojih je urađena procjena stabilnosti ukupnog sistema.

tabela 1 – Ocjena ključnih rizika u sistemu

vrsta rizika		nivo rizika	smjer kretanja
međunarodno okruženje		umjeren	stabilan
fiskalna održivost		umjeren do visok	stabilan
likvidnost realnog sektora		umjeren	stabilan do rastući
bankarski sektor	kreditni rizik	umjeren	u opadanju
	rizik likvidnosti	nizak	stabilan
	tržišni rizik	nizak	stabilan
finansijska infrastruktura		nizak	stabilan
sektor osiguranja		nizak	stabilan
tržište kapitala		umjeren	stabilan

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

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



Kao što je prikazano na grafiku br. 3, stanje finansijske stabilnosti bilo je pod različitim smjerom i intezitetom uticaja pojedinih rizika tokom 2017. godine.

Posmatrano po izvorima rizika, jedan od najvećih rizika proistekao je iz akumulacije fiskalnog rizika sa opadajućim smjerom uticaja, zatim odnosa sa inostranstvom, dok je rizik bankarskog sektora u padu i relativno nizak.

Segment sektora sa inostranstvom koji se odnosi na međunarodno okruženje (spoljni šokovi) bilježi pad rizika zbog oporavka privrede eurozone i glavnih trgovinskih partnera Crne Gore, ali i izlaska iz zone izuzetno niske inflacije u eurozoni.

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

Rizik u fiskalnom sektoru smanjio se kao rezultat Fiskalne strategije Crne Gore za period 2017–2020. godine i fiskalne konsolidacije. Fiskalni parametri su i dalje visoki, ali su mjerama fiskalne politike stavljani pod kontrolu.

U odnosu na 2016. godinu, rizik u bankarskom sektoru je u padu zbog pozitivnih trendova na agregatnom nivou u 2017. godini, te se može zaključiti da on već sada spada u kategoriju izazova, odnosno kontrolisanog rizika. Pozitivni signali dolaze iz visoke likvidnosti i solventnosti, kao i ponovnog uspostavljanja profitabilnosti i opadajućeg kreditnog rizika.

Sektor ostalih finansijskih subjekata zadržao je poziciju iz 2016 godine, prevažodno usljed skromnog tržišnog učešća ovog sektora u ukupnom finansijskom sektoru (mjereno aktivom posrednika), te stoga i nema snažnijeg uticaja rizika po sistemsku stabilnost.

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

6.3. Indikatori finansijske stabilnosti

6.3.1. Sektor inostranstvo

6.3.1.1. Međunarodno okruženje

Rizik međunarodnog okruženja ocijenjen je sa 2,5, što predstavlja pad rizičnosti od jedan poen u odnosu na prethodnu godinu. Na datu procjenu uticali su efekti pozitivnog privrednog rasta EU, kao i trgovinskih i turističkih partnera. Ekonomija zemalja EU se polako oporavlja, s obzirom na pozitivne stope rasta od 2014. pa nadalje. U 2017. godini prosječna stopa rasta BDP-a, prema procjeni Eurostata, iznosi 2,3%. Evropske institucije imaju velika očekivanja od nekonvencionalnih mjera kvantitativnog popuštanja ECB-a, koje bi trebalo da utiču na rast i oživljavanje slabe ekonomske aktivnosti u zemljama EU.

U 2017. godini svi trgovinski i turistički partneri imali su pozitivne stope rasta. Prema procjeni Eurostata, svi glavni trgovinski partneri ostvarili su pozitivne stope rasta u 2017 godini – Bosna i Hercegovina (3% – Ministarstvo finansija BiH), Njemačka (2,2%), Srbija (1,9%), Grčka (1,4%), Italija (1,5%). Grčka, već drugu godinu zaredom bilježi pozitivnu stopu rasta, što ukazuje na ekonomski oporavak.

tabela 2 – Indikatori ocjene međunarodnog okruženja

indikator	Z	varijable ocjene rizika	vrijednosti
BDP eurozone	Z(2011)= 0,28	- godišnja stopa rasta	2011= 1,60%
	Z(2012)= -0,91		2012= -0,90%
	Z(2013)= -0,62		2013= -0,30%
	Z(2014)= 0,13		2014= 1,30%
	Z(2015)= 0,51		2015= 2,1%
	Z(2016)= 0,37		2016= 1,8%
	Z(2017)= 0,61		2017= 2,3%
BDP glavnih trgovinskih partnera	Z(2011)= 0,33	- ponderisani prosjek stope rasta BDP-a glavnih trgovinskih partnera	2011= -0,29%
	Z(2012)= -0,16		2012= -2,12%
	Z(2013)= 0,78		2013= 1,09%
	Z(2014)= 0,11		2014= -0,73%
	Z(2015)= 0,59		2015= 1,01%
	Z(2016)= 0,83		2016= 1,98%
	Z(2017)= 0,82		2017= 1,93%
BDP glavnih turističkih tržišta	Z(2011)= 0,03	- ponderisani prosjek stope rasta BDP-a zemalja koje su glavni turistički partneri (učešće u broju turista po zemljama)	2011= 2,91%
	Z(2012)= -0,52		2012= 0,95%
	Z(2013)= -0,16		2013= 2,22%
	Z(2014)= -0,83		2014= -0,11%
	Z(2015)= -0,85		2015= -0,20%
	Z(2016)= -0,47		2016= 1,14%
	Z(2017)= -0,23		2017= 1,98%
cijena aluminijuma	Z (2011)= 0,33	- godišnja stopa rasta cijena aluminijuma	2011= 10,50%
	Z (2012)= -1,02		2012= -15,75%
	Z (2013)= 0,66		2013= -8,73%
	Z (2014)= -0,15		2014= 1,12%
	Z (2015)= -0,77		2015= -10,86%
	Z (2016)= -0,40		2016= -3,63%
	Z (2017)= 0,96		2017= 22,7%
Inflacija u eurozoni	Z (2011)= 1,05	- godišnji prosjek	2011= 2,70
	Z (2012)= 0,86		2012= 2,50
	Z (2013)= -0,30		2013= 1,30
	Z (2014)= -1,17		2014= 0,40
	Z (2015)= -1,55		2015= 0,00
	Z (2016)= 0,12		2016= 0,20
	Z (2017)= -0,10		2017= 1,50
cijena goriva	Z(2011)= 1,10	- godišnja stopa rasta cijena brenta	2011= 38,86
	Z(2012)= -0,18		2012= 1,91
	Z(2013)= -0,36		2013= -3,25
	Z(2014)= -0,57		2014= -9,20
	Z(2015)= -1,93		2015= -48,52
	Z(2016)= -0,87		2016= -17,84
	Z(2017)= 0,76		2017= 29,07

napomena: Glavni trgovinske partnere čine: Srbija, Njemačka, Italija, Bosna i Hercegovina i Grčka, što čini oko 50% ukupnog crnogorskog uvoza. Glavne turističke partnere čine: Srbija, Rusija i Bosna, koje čine oko 52% učešća u strukturi noćenja.

izvor: MMF, Eurostat, CBCG

U odnosu na prethodnu godinu, cijene aluminijuma, kao i cijene goriva, na svjetskom tržištu zabilježile su značajan rast od 22,7% i 29,7%, respektivno. Pozitivne tendencije u kretanju cijena goriva se pozitivno odražavaju i na rusku ekonomiju, čiji je rast, nakon dvogodišnjeg negativnog ekonomskog rasta, procijenjen sa 1,5% za 2017 godinu. Rast cijena energenata dodatno je ojačavao inflatorne pritiske, koji su djelimično doprinijeli prosječnoj godišnjoj stopi inflacije, mjerenoj indeksom potrošačkih cijena, od 2,4% u 2017. godini.

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

6.3.1.2. Razmjena robe, usluga i kapitala sa inostranstvom

tabela 3 – Indikatori ocjene eksternog sektora

indikator	Z	varijable ocjene rizika	vrijednosti
saldo tekućeg računa	Z (2011)= -0,84	- godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje deficita)	2011= -24,0%
	Z (2012)= -0,43		2012= 0,8%
	Z (2013)= -0,80		2013= -21,2%
	Z (2014)= -0,33		2014= 12%
	Z (2015)= -0,63		2015= -6,5%
	Z (2016)= 0,42		2016= 60%
	Z (2017)= -0,26		2017= 7,6%
sekundarni dohodak	Z (2011)= -0,23	- godišnja stopa rasta	2011= 10,3%
	Z (2012)= 0,20		2012= 16%
	Z (2013)= -0,43		2013= -2,0%
	Z (2014)= -0,48		2014= -7,0%
	Z (2015)= -0,65		2015= -8,5%
	Z (2016)= 0,26		2016= 9,8%
	Z (2017)= 0,03		2017= 7,7%
primarni dohodak	Z (2011)= -1,17	- godišnja stopa rasta	2011=-220,8%
	Z (2012)= 0,94		2012= 104,9%
	Z (2013)= 0,40		2013=21,8%
	Z (2014)= 0,06		2014= -30%
	Z (2015)= 0,92		2015= 74,4%
	Z (2016)= -0,02		2016= -56,8%
	Z (2017)= 0,69		2017=153,9%
neto strane direktne investicije	Z (2011)= -0,50	- godišnja stopa rasta	2011=-29,5%
	Z (2012)= -0,23		2012=18,6%
	Z (2013)= -0,50		2013=-29,8%
	Z (2014)= -0,28		2014= 9,3%
	Z (2015)= 0,09		2015= 75%
	Z (2016)= -0,55		2016= -40%
	Z (2017)= -0,18		2017=30,3%
portfolio investicije	Z (2011)= -0,18	- godišnja stopa rasta	2011= - 22,3%
	Z (2012)= -0,60		2012= -116,6%
	Z (2013)= -1,28		2013= -270%
	Z (2014)= 0,38		2014= 101%
	Z (2015)= 0,07		2015= 37,8%
	Z (2016)= -0,60		2016= -103,8%
	Z (2017)= -1,12		2017=- 675,9%
otplata duga nerezidentima/BDP	Z (2011)= -0,47	- godišnja učešća otplate duga nerezidentima u BDP-u (pozitivnom promjenom smatra manje učešće). Pad Z ocjena predstavlja pozitivan trend.	2011=1,8%
	Z (2012)= -0,50		2012=1,7%
	Z (2013)= -0,41		2013= 1,97%
	Z (2014)= 0,90		2014=5,64%
	Z (2015)= 2,02		2015= 8,76%
	Z (2016)= 1,67		2016= 7,78%
	Z (2017)= 0,01		2017= 3,16%
neto strana aktiva	Z (2011)= -0,28	- godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje neto strane aktive)	2011= -35%
	Z (2012)= -0,33		2012= -55%
	Z (2013)= -0,18		2013= 4%
	Z (2014)= -0,33		2014= -55%
	Z (2015)= 0,08		2015= 107%
	Z (2016)= 0,04		2016= 91%
	Z (2017)= -0,23		2017= -15%

izvor: Centralna banka Crne Gore i Ministarstvo finansija

Rizik razmjene roba, usluga i kapitala sa inostranstvom ocijenjen je sa 3,5, što je smanjenje rizika od 0,5 u odnosu na prethodnu godinu. U toku 2017. godine došlo je do dodatnog pogoršanja salda tekućeg računa. Naime, tokom 2017. godine deficit tekućeg računa platnog bilansa, u poređenju sa prethodnom godinom, bio je veći za 7,6%. Povećanje deficita tekućeg računa rezultat je povećanja spoljnotrgovinskog deficita od 12,2% (naročito u IV kvartalu 2017. godine). Deficit tekućeg računa u velikoj mjeri je finansiran neto prilivom SDI, koje bilježe rast od 30,3%.

Na računu primarnih dohodaka u 2017. godini ostvaren je suficit, koji je 153,9% viši u odnosu na prethodnu godinu. U poređenju sa prethodnom godinom, na povećanje suficita najveći uticaj imalo je povećanje prihoda po osnovu isplaćenih naknada zaposlenim uz istovremeno smanjenje rashoda. Povećanje suficita u odnosu na prethodnu godinu zabilježeno je na računu sekundarnih dohodaka, odnosno tekućih transfera, uglavnom zbog povećanja priliva po osnovu ličnih transfera, ali i povećanja priliva sektora države zbog većih transfera iz IPA fondova.

Nakon znatnog pada neto stranih direktnih investicija u 2016. godini, tokom 2017. godine zabilježen je rast neto stranih direktnih investicija za 30,3%. U strukturi vlasničkih ulaganja, 228,8 miliona eura odnosilo se na investicije u preduzeća i banke ili 34,7% ukupnog priliva, dok je priliv po osnovu ulaganja u nekretnine iznosio 147,2 milion eura ili 22,3% ukupnog priliva. Priliv SDI u formi interkompanijskog duga iznosio je 248 miliona eura, što čini 37,6% ukupnog priliva.

Inostrani dug, kao komponenta javnog duga, utiče na finansijsku stabilnost sistema kroz opterećenost ekonomskog sistema inostranim dugom. Svako novo zaduživanje i time novi rast nivoa otplata inostranih dugova može značajnije da doprinese nestabilnosti finansijskog sistema. Opterećenost dugom može se kvantifikovati kroz učešće otplata inostranog duga u bruto domaćem proizvodu. Kretanje Z-score veličina ukazuje da je učešće inostranog duga u BDP-u bilo u porastu do 2015. godine da bi opalo za 0,98p.p. i 4,63p.p. u 2016. i 2017. godini, respektivno.

Dugoročno posmatrano, neto strana aktiva crnogorskih banaka je negativna (crnogorski bankarski sektor ima neto dugovanja prema nerezidentima). Najveći nivo tih neto dugovanja bio je dostignut u toku 2008. godine. Kratkoročni trendovi su 2009–2014. godine pokazivali pozitivne tendencije u kretanju neto strane aktive (smanjenje neto strane aktive), dok je u toku 2015. i 2016. godine došlo do pogoršanja, tj. povećanja nivoa strane aktive banaka.

6.3.2. Realni sektor

6.3.2.1. Realni sektor

Ocjena rizika realnog sektora zasnovana je na realnim stopama rasta BDP-a, kao i na stopama rasta proizvodnje sektora koji značajno ulaze u strukturu BDP-a.

tabela 4 – Indikatori ocjene realnog sektora

indikator	Z	varijable ocjene rizika	vrijednosti
kretanje BDP-a	Z (2011)= 0,14	realna stopa rasta BDP-a	2011= 3,2%
	Z (2012)= -1,78		2012= -2,7%
	Z(2013)= 0,23		2013= 3,5%
	Z(2014)= -0,32		2014= 1,8%
	Z(2015)= 0,20		2015= 3,4%
	Z(2016)= -0,04		2016= 2,9%
	Z(2017)= 0,49		2017p=4,36%
kretanje industrijske proizvodnje	Z (2011)= -0,70	godišnji rast industrijske proizvodnje	2011= -10,3%
	Z(2012)= -0,44		2012= -7,1%
	Z(2013)= 0,98		2013= 10,6%
	Z(2014)= -0,79		2014= -11,4%
	Z(2015)= 0,77		2015= 7,9%
	Z(2016)= -0,22		2016= -4,4%
	Z(2017)= -0,21		2017= -4,2%
kretanje turizma	Z (2011)= 0,26	godišnji rast ostvarenih noćenja	2011= 10,2%
	Z(2012)= -0,60		2012= 4,3%
	Z(2013)= -0,82		2013= 2,8%
	Z(2014)= -1,01		2014= 1,5%
	Z(2015)= 1,06		2015= 15,7%
	Z(2016)= -0,96		2016= 1,8%
	Z(2017)= -0,31		2017p= 6,3%
kretanje građevinarstva	Z (2011)= 0,04	godišnji rast građevinarske aktivnosti	2011= 10,7%
	Z(2012)= -1,23		2012= -13,2%
	Z(2013)= 0,01		2013= 9,7%
	Z(2014)= -0,41		2014= 2%
	Z(2015)= -0,20		2015= 5,8%
	Z(2016)= 1,19		2016= 31,5%
	Z(2017)= 0,81		2017p=24,5%

napomena: Procjena BDP-a u 2017. godini je 4,36%. Privredni subjekt koji sa sopstvenim prihodima pokriva 50% troškova smatra se tržišnim proizvođačem.

izvor: Centralna banka Crne Gore, MONSTAT.

Procjenjuje se da je rizik realnog sektora iznosio 2,5, što je smanjenje od 0,5 poena u odnosu na procjenu rizika realnog sektora prethodne godine. Na datu procjenu utiču sljedeća zapažanja:

- Rast koji je i dalje vođen rastom investicija, čija je upravo visoka uvozna zavisnost uticala na negativan doprinos neto izvoza rastu.
- U 2017. godini ostvaren je ekonomski rast (procjena na osnovu preliminarne kvartalnih podataka BDP-a iznosi 4,36%), zahvaljujući intenzivnim aktivnostima na izgradnji značajnih infrastrukturnih projekata u građevinarstvu i energetici. Kao posljedica te činjenice, sektor građevinarstva bilježi značajan rast od 51,5%, mjeren vrijednostima izvršenih građevinskih radova, i rast od 24,5%, mjeren izvršenim efektivnim časovima rada.
- Stanje u sektoru turizma bilježi kontinuitet rasta i u 2017. godini. Broj turista se povećao za 10,3% u odnosu na 2016. godinu, dok je broj noćenja za isti uporedni period viši za 6,3%. Intenzivniji rast u sektoru turizma podstaknut je većim brojem inostranih letova, ali i povećanjem hotelskog kapaciteta.
- Industrijska proizvodnja bilježi pad od 4,2% u odnosu na 2016. godinu, što je posljedica pada proizvodnje u sektoru za snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom (24,6%) prouzrokovanog slabijim padavinama, ali i zbog pada proizvodnje u prerađivač-

koj industriji (3%). S druge strane, sektor vađenja ruda i kamena bilježi rast proizvodnje od 113,9%.

Dugoročno, predviđa se smanjenje rizika realnog sektora, podstaknutog investicijama u energetskom sektoru (realizacija izgradnje mini hidroelektrana i vjetroelektrana, završetak podvodnog kabla do Italije), ali i realizacijom prve trase auto-puta, koji bi pored sektora saobraćaja i skladištenja, mogao podstaći i druge povezane djelatnosti (usluge pružanja smještaja i ishrane, poslovne nekretninama i djelatnosti trgovine). Takođe, modelska procjena Centralne banke Crne Gore za narednu godinu iznosi 3%. Ministarstvo finansija Crne Gore za 2018. godinu takođe predviđa stopu rasta BDP-a od 3%, dok međunarodne institucije (EBRD, MMF, UN, *Vienna Institute* i Evropska komisija) ukazuju na rast BDP-a od 2,8%–3,8% u 2018. godini.

6.3.2.2. Nefinansijski sektor

Nefinansijski korporativni sektor čine krediti i depoziti sektora privrede (privredna društva u državnom vlasništvu, privredna društva u privatnom vlasništvu i preduzetnici). Ocjena rizika nefinansijskog sektora zasnovana je na analizi kretanja depozita i kredita nefinansijskog sektora, investicione aktivnosti, ali i na kretanjima u bitnim nefinansijskim sektorima.

tabela 5 – Indikatori ocjene nefinansijskog sektora

	indikator	Z	varijable ocjene rizika	vrijednosti
2+	kredit	Z(2011)= -0.76	godišnja stopa rasta	2011= -20.22
		Z(2012)= -0.49		2012= -5.04
		Z(2016)= -0.37		2013= 2.16
		Z(2014)= -0.46		2014= -3.43
		Z(2015)= -0.37		2015= 1.97
		Z(2016)= -0.40		2016= 0.12
		Z(2017)= -0.32		2017= 4.50
	depozit	Z(2011)= -0.40	godišnja stopa rasta	2011= 8,79%
		Z(2012)= -0.36		2012= 10,21%
Z(2013)= -0.48		2013= 5,33%		
Z(2014)= -0.23		2014= 15,52%		
Z(2015)= -0.07		2015= 22,44%		
Z(2016)= -0.05		2016= 23,36%		
Z(2017)= -0.20		2017=17,3%		
investicija	Z(2011)= -1,27	godišnji rast investicija	2011= -14,28%	
	Z(2012)= -0,73		2012= -2,97%	
	Z(2013)= -0,41		2013= 3,59%	
	Z(2014)= -0,45		2014= 2,91%	
	Z(2015)= -0,31		2015= 5,81%	
	Z(2016)= 0,18		2016= 15,94%	

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

izvor: Centralna banka Crne Gore.

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

- Rast likvidnih sredstava (depozita) i kreditiranja privrede u 2017. godini od 17,3% i 4,5% godišnje. Ipak, banke i dalje veći dio kreditnog plasmana usmjeravaju na stanovništvo (41,6% u ukupnoj strukturi kredita) umjesto na privredu (36,3% u ukupnoj strukturi kredita).
- Pad industrijske proizvodnja od 4,4% i 4,2% u 2016. i 2017. godini.
- Stopa rasta investicione aktivnosti u osnovna sredstva od 15,94% u 2016. godini;
- Značajan rast u sektoru turizma u 2017. godini. Na turizam može pozitivno uticati sve bolji imidž Crne Gore kao turističke destinacije u svijetu, veći broj najavljenih redovnih linija sa inostranstvom, ali i realizacija važnih investicija u sektoru turizma (turistički kompleksi na Kumboru, Mamuli, Luštica i dr.).
- Značajan rast u sektoru građevinarstva, čije se trend može nastaviti usljed nastavka izgradnje putne i energetske infrastrukture.

Bez obzira na pozitivna kretanja u nefinansijskom sektoru, teško je utvrditi da su ovi rezultati ishod stabilnog oporavka privrede, koju mahom i dalje karakteriše visoka zaduženost. Takođe, banke i dalje primjenjuju rigidnu kreditnu politiku kreditiranja privrede usljed negativnog iskustva iz perioda finansijske krize, te se ne može konstatovati smanjenje rizičnosti.

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

6.3.2.3. Domaćinstva

Ocjena rizika sektora domaćinstava zasnovana je na faktorima prikazanim u tabeli 6.

Rizik sektora domaćinstava za 2017. godinu ocijenjen je sa 3, što je i ocjena iz 2016. godine. Na procjenu rizika uticali su sljedeći faktori:

- Kontinuirani porast likvidne imovine (izražene depozitima) stanovništva u periodu 2010–2017. godine;
- Rast ukupnih kredita datih domaćinstvima takođe je u kontinuiranom porastu od 2013. godine, što je posljedica sve većih investicionih aktivnosti u Crnoj Gori i podsticanja razvoja biznisa od strane države i nižih kamatnih stopa na date kredite;
- Potrošnja domaćinstava bilježi rast tokom posljednje četiri godine, što predstavlja uzročno-posljedičnu vezu sa povećanim kreditiranjem domaćinstava, kao i većim depozitima sektora. Prema posljednjim raspoloživim podacima iz 2016. godine, u strukturi BDP-a, potrošnja domaćinstava zauzima skoro 76,8% cjelokupne vrijednosti);
- Rast stope nezaposlenosti u proteklih sedam godina, koja u decembru 2017. godine iznosi 22,09%, što je rast od 0,76 p.p. u odnosu na decembar 2016. godine;
- Trend rasta neto zarada u periodu 2006–2017, osim u 2014. godini – neto zarada u 2016. godini iznosi 510 eura, što predstavlja povećanje od 2,2% u odnosu na prethodnu godinu. Najveću izloženost riziku imaju domaćinstva zaposlena u administrativnim i pomoćnim uslužnim djelatnostima (336 eura), trgovini na veliko i trgovini na malo (350 eura) i uslu-

gama smještaja i ishrane (388 eura), dok su najmanje podložni riziku domaćinstva iz sektora finansijskih djelatnosti (917 eura), snabdijevanja električnom energijom (858 eura) i informisanja i komunikacija (697 eura);

- Visoka vrijednost minimalne potrošačke korpe, koja je prema posljednjim raspoloživim podacima u 2015. godini iznosila 805 eura, što predstavlja veliko odstupanje u odnosu na neto prosječnu zaradu. Očekivanja su da će zbog mjera fiskalne konsolidacije, koja uključuju rast poreza na dodatnu vrijednosti (sa 19% na 21%) i akciza na duvanske proizvode i alkoholna pića – vrijednost potrošačke korpe rasti.

tabela 6 – Indikatori ocjene sektora domaćinstava¹⁷

	indikator	Z	varijable ocjene rizika	vrijednosti
3	depoziti stanovništva	Z(2011)= -0,27	godišnja stopa rasta	2011= 8,57%
		Z(2012)= -0,23		2012= 10,97%
		Z(2013)= -0,28		2013= 7,91%
		Z(2014)= -0,28		2014= 7,62%
		Z(2015)= -0,28		2015= 8,11%
		Z(2016)= -0,30		2016= 6,55%
		Z(2017)= -0,23		2017=11,07%
	krediti stanovništva	Z(2011)= -0,60	godišnja stopa rasta	2011= -3,46%
Z(2012)= -0,59		2012= -2,95%		
Z(2013)= -0,39		2013= 8,92%		
Z(2014)= -0,52		2014= 1,42%		
Z(2015)= -0,49		2015= 3,08%		
Z(2016)= -0,37		2016= 10,49%		
		Z(2017)= -0,37		2017= 10,33%
	potrošnja domaćinstava	Z(2011)= -0,30	godišnja stopa rasta	2011= 4,14%
Z(2012)= -0,64		2012= -1,15%		
Z(2013)= -0,35		2013= 3,47%		
Z(2014)= -0,45		2014= 1,88%		
Z(2015)= -0,29		2015= 4,26%		
Z(2016)= -0,25		2016= 4,91%		
	stopa nezaposlenosti	Z(2011)= -0,79	godišnja stopa	2011= 11,57%
Z(2012)= -0,32		2012= 13,43%		
Z(2013)= 0,04		2013= 14,88%		
Z(2014)= 0,06		2014= 14,95%		
Z(2015)= 0,64		2015= 17,24%		
Z(2016)= 1,67		2016= 21,33%		
		Z(2017)= 1,86		2017= 22,09%
	neto zarade	Z(2011)= 0,49	godišnja stopa	2011= 1,0%
Z(2012)= 0,54		2012= 0,6%		
Z(2013)= 0,42		2013= 1,0%		
Z(2014)= 0,39		2014= -0,4%		
Z(2015)= 0,44		2015= 0,6%		
Z(2016)= 0,71		2016= 4%		
		Z(2017)= 0,86		2017= 2,2%

napomena: Od 2013. godine izmijenjen je sistem izvještavanja za kredite i depozite
izvor: Centralna banka Crne Gore, MONSTAT, Zavod za zapošljavanje.

U narednim godinama očekivano je da sektor domaćinstava bilježi smanjenje rizika. Najavljene i već započete investicije u sektorima energetike, saobraćaja i turizma uslovljavaju sve veći priliv

¹⁷ Pozitivne (negativne) Z vrijednosti predstavljaju rast (pad) rizika u slučaju stope nezaposlenosti i minimalne potrošačke korpe. U slučaju svih ostalih pokazatelja, rast Z vrijednosti predstavlja pad rizika.

investicionog kapitala i sve veće potrebe radne snage, što bi trebalo pozitivno da se odrazi na zaposlenost. Ipak, kontinuirano visoka stopa nezaposlenosti ukazuje da se radi u strukturnoj nezaposlenosti i stručnosti ljudskih resursa koji ne odgovaraju potrebama tržišta radne snage.

6.4. Fiskalni sektor

tabela 7 – Indikatori ocjene fiskalnog sektora¹⁸

indikatori	Z	varijable ocjene rizika	vrijednosti
prihodi budžeta	Z(2011)= -0,56	godišnja stopa rasta izvornih prihoda države	2011= -0,87%
	Z(2012)= -0,55		2012= -0,63%
	Z(2013)= -0,13		2013= 10,43%
	Z(2014)= -0,19		2014= 8,86%
	Z(2015)= -0,60		2015= -1,99%
	Z(2016)= -0,07		2016= 12,09%
	Z(2017)= -0,33		2017= 5,30%
izdaci bužeta	Z(2011)= -0,44	godišnja stopa rasta izdataka budžeta	2011= 5,29%
	Z(2012)= -0,66		2012= 1,14%
	Z(2013)= -0,29		2013= 8,31%
	Z(2014)= -0,68		2014= 0,82%
	Z(2015)= -0,14		2015= 11,07%
	Z(2016)= -0,71		2016= 0,25%
	Z(2017)= -0,14		2017= 11,19%
deficit/suficit budžeta	Z(2011)= 0,55	vrijednost deficita u mil. eura	2011= -185,66 mil. eura
	Z(2012)= 0,34		2012= -207,82 mil. eura
	Z(2013)= 0,31		2013= -215,70 mil. eura
	Z(2014)= 0,11		2014= -107,11 mil. eura
	Z(2015)= 0,88		2015= -276,11 mil. eura
	Z(2016)= 0,09		2016= -122,27 mil. eura
	Z(2017)= 0,64		2017= - 237,6 mil. eura
državni dug	Z(2011)= 0,69	godišnja stopa rasta stanja državnog duga	2011= 16,75%
	Z(2012)= 0,45		2012= 14,56%
	Z(2013)= 0,36		2013= 13,78%
	Z(2014)= -1,13		2014= 0,47%
	Z(2015)= 0,74		2015= 17,18%
	Z(2016)= -0,56		2016= 5,55%
	Z(2017)= -0,14		2017= 9,36%
penzije	Z(2011)= -0,55	godišnja stopa rasta prosječne penzije (kao indikatora rasta rashoda)	2011= 1,29%
	Z(2012)= -0,47		2012= 2,08%
	Z(2013)= -0,73		2013= -0,54%
	Z(2014)= -0,77		2014= -0,95%
	Z(2015)= -0,79		2015= -1,22%
	Z(2016)= -0,17		2016= 5,14%
	Z(2017)= -0,83		2017= -1,57%

izvor: Centralna banka Crne Gore, Ministarstvo finansija

Ocijenjeni rizik fiskalnog sektora iznosi 4,5, što je pad rizika od 0,5 poena u odnosu na 2016. godinu. Na procjenu rizika uticali su sledeći faktori:

¹⁸ Pozitivne (negativne) Z vrijednosti predstavljaju rast (pad) rizika zasnovanih na podacima državnog duga, penzija i izdataka budžeta. U slučaju ostalih pokazatelja, rast Z vrijednosti predstavlja pad rizika.

- Kontinuirani trend rasta državnog duga. Državni dug je u decembru 2017. godinu iznosio 2.627,9 miliona, što predstavlja povećanje od 9,4% u odnosu na isti mjesec 2016. godine. Zbog jačeg ekonomskog rasta, učešće državnog duga u BDP-u je bilo u padu prva tri kvartala 2017. godine, da bi u četvrtom kvartalu 2017. godine iznosio 62,5% BDP-a, što je iznad Maastrichtskog kriterijuma (do 60%). Strukturu državnog duga čini spoljni dug sa 84,2%, dok 15,8% čini unutrašnji dug. Stoga je rast državnog duga u 2017. godini rezultat rasta spoljnog duga (za 10,5% u odnosu na prethodnu godinu). Značajan dio (spoljnog) duga čine euroobveznice (48,8%), krediti kod Kineske Exim banke (15,3%) i kredit kod Međunarodne banke za obnovu i razvoj (8,9%). Projekcije Ministarstva finansija govore o uzlaznoj putanji državnog duga sve do 2018. godine, kada bi on trebalo da dostigne svoj maksimum od 71,2% BDP-a. Od 2019. godine očekuje se pad državnog duga.
- Prema preliminarnim podacima, budžetski prihodi su porasli za 5,3% u odnosu na 2016. godinu, najprije zahvaljujući rastu prihoda od poreza (9,6%) i doprinosa (6,9%), primjeni akciza na mineralna ulja, cigarete i etil-alkohol, porezu na dodatu vrijednost na uvoz, doprinosu usljed reprograma zaostalog poreskog duga kao i nastavku sprovođenja mjera fiskalne konsolidacije, definisanih Planom sanacije. Realno je očekivati i veći rast budžetskih prihoda u narednom periodu, kao rezultat Fiskalne strategije Crne Gore za period 2017–2020. godine, koja je usvojena na Skupštini u julu 2017. godine. Ovom strategijom predviđeno je dalje usklađivanje akcizne politike sa standardima Evropske unije, uvođenje akciza na ugalj od 2019. godine i povećanje stope PDV-a sa 19% na 21% od 2018. godine.
- U 2017. godini budžetski rashodi su porasli za 11,2%, najviše u dijelu kapitalnog budžeta, odnosno troškova za auto-put, što je najznačajniji rast u periodu 2011–2017. kada budžetski rashodi bilježe konstantan rast.
- Kontinuitet rasta deficita budžeta u postkriznom periodu (od 2009. nadalje). Budžetski deficit je porastao za 115,3 miliona eura u odnosu na prethodnu godinu i predstavlja rast od 94,3% na godišnjem nivou. Deficit 2017. godine iznosi 5,7% BDP-a, što prevazilazi gornju granicu predviđenu Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti i Maastrichtskim kriterijumom. Takođe, rast deficita budžeta je porastao za 2,6 p.p. u odnosu na prethodnu godinu.
- Ukupni izdaci za penzije smanjili su se za 1,57% u odnosu na prethodnu godinu.

6.5. Finansijski sistem

6.5.1. Bankarski sektor

Rizik bankarskog sektora je 2016. godine dobio ocjenu 1,5, što predstavlja pad rizika od 0.5 u odnosu na ocjene iz 2016. godine. Rizik solventnosti analiziran je preko racija rezervacija u odnosu na nivo nekvalitetnih kredita. Taj podindikator pokazuje kapacitet banke da podnese i podrži gubitak usljed nekvalitetnih kredita. Racio rezervacija svake godine raste u odnosu na nekvalitetne kredite, što pokazuje stabilnu solventnost bankarskog sektora, koja sve više jača. Dodatno, nekvalitetni krediti su u konstantnom padu. Učešće nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima je u 2017. godini, po prvi put nakon finansijske krize, palo na jednocifreni broj. U decembru 2017.

godine nekvalitetni krediti su činili 7,29% ukupnih kredita, što predstavlja pad od 3 p.p. u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Kreditni rizik stoga više ne predstavlja sistemski rizik, već eventualni rizik pojedinačnih banaka.

tabela 8 – Indikatori ocjene bankarskog sektora

indikatori	Z	varijable ocjene rizika	vrijednosti
rezervacije kao % NPL-a	Z (2011)= -1,37	godišnja stopa rasta racija rezervacije u % NPL-a	2011= 6,94%
	Z (2012)= -0,87		2012= 20,84%
	Z(2013)= -0,58*		2013= 9,87%
	Z(2014)=-0,49		2014= 2,93%
	Z(2015)= -0,26		2015= 7,04%
	Z(2016)= 0,30		2016= 16,02%
	Z(2017)= 0,52		2017= 5,4%
bruto profit kao % prosječne aktive (stabilizacija)	Z (2011)= 0,03	godišnja stopa rasta racija bruto profita kao % prosječne aktive (ROAA)	2011= -97,75%
	Z (2012)= -1,76		2012= 3100,6%
	Z(2013)= 0,20		2013= -106,09%
	Z (2014)= 0,84		2014= 566,14%
	Z(2015)= 0,02		2015= -108,95%
	Z(2016)= 0,32		2016=-447,22%
	Z(2017)= 0,92		2017=256%
likvidna aktiva kao % ukupne aktive (stabilizacija)	Z (2011)= -1,82	godišnja stopa rasta racija likvidne aktive kao % ukupne aktive	2011= -39,68%
	Z (2012)= -0,85**		2012= 38,65%
	Z(2013)= 0,03		2013= 25,07%
	Z(2014)= 0,52		2014= 11,21%
	Z(2015)= 1,08		2015= 11,46%
	Z(2016)= 1,02		2016= -1,01%
	Z(2017)= 1,20		2017= 3,23%

izvor: Centralna banka Crne Gore

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

** Od januara 2013. godine za obračun likvidne aktive primjenjuje se nova metodologija. Podaci za 2011. i 2012. godinu revidirani su u skladu sa novom metodologijom; revizija podataka za period do 2011. godine je u toku.

Rizik likvidnosti mjeri se preko racija (likvidna aktiva kao procenat ukupne aktive), koji je iznosio 25,32% i bilježi rast od 3,23% u odnosu na prethodnu godinu, što predstavlja rekordnu likvidnost banaka mjerenu ovim pokazateljem. Pokazatelj profitabilnosti izražen je odnosom bruto profita u prosječnoj aktivi i iz godine u godinu ima velike oscilacije. U odnosu na prošlu godinu porastao je za 256%.

Bez obzira na opadajući rizik bankarskog sektora, u narednom periodu kao potencijalni rizik na finansijski sistem može biti povećana izloženost banaka prema državi. Rast potraživanja banaka prema centralnoj vladi je, iako mala, u konstantnom porastu u postkriznom periodu. U decembru 2017. godine neto potraživanja Vlade činila su 8,1% ukupne aktive banaka, što predstavlja rast od 1 p.p. u odnosu na decembar 2016. godine. Samo šest godina ranije neto potraživanja Vlade bila su negativna, odnosno banke su imale više obaveza prema centralnoj vladi nego što su je kreditirale.. Krediti kod poslovnih banaka čine 26% ukupnog unutrašnjeg duga, odnosno 4,1% ukupnog državnog duga.

6.5.2. Ostali finansijski subjekti

tabela 9 – Indikatori ocjene ostalih finansijskih subjekata

indikator	Z	varijable ocjene rizika	vrijednosti
tržišna kapitalizacija	Z(2011)= -0,21	godišnja stopa rasta tržišne kapitalizacije	2011= 9,06
	Z(2012)= -0,46		2012= -6,65
	Z(2013)= -0,32		2013= 2,22
	Z(2014)= -0,29		2014= 4,10
	Z(2015)= -0,34		2015= 0,79
	Z(2016)= -0,42		2016= -4,24
ukupna aktiva nefinansijskih institucija MFI i liznig	Z(2017)= -0,33	godišnja stopa rasta aktive	2017= 1,72
	Z(2012)= 0,18		2012= -16,4 %
	Z(2013)= 0,03		2013= -18,8%
	Z (2014)= -0,34		2014= 14,6%
	Z (2015)= -1,63		2015=44,6
ukupna aktiva osiguravajućih kuća	Z(2016)= 0,31	godišnja stopa rasta aktive osiguravajućih kuća	2016=14,5%
	Z(2017)= 1,45		2017=3,1%
	Z (2011)= -0,21		2011= 11%
	Z(2012)= -0,92		2012= 5,03%
	Z(2013)= -0,34		2013= 9,91%
MONEX ¹⁹	Z (2014)= -0,63	godišnja stopa rasta indeksa MONEX	2014= 7,43%
	Z(2015)= -0,30		2015= 10,21%
	Z(2016)= -0,76		2016= 6,32%
	Z (2011)= -0,68		2011= -35,79%
	Z(2012)= 2,00		2012= 5,63%
	Z(2013)= 1,63		2013=0,00%
	Z (2014)= 2,62		2014= 15,29%
	Z(2015)= 2,07		2015= 6,80%
	Z(2016)= 1,31		2016= -5,09%
	Z(2017)= 0,88		2017= - 11,6%

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

Rizik koji se odnosi na ostale finansijske subjekte na istom je nivou kao i u prethodnim periodima – nivo od 2,5. Aktiva osiguravajućih kuća bilježi konstantan rast proteklih godina, baš kao i aktiva ostalih finansijskih subjekata. Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi u 2017. godini iznosio je 47,5 mil. eura, što predstavlja pad od 59%. Ovaj pad je on rezultat smanjenja primarne emisije u 2017. godini, a koja je bila ostvarena u 2016. godini. Berzanski MONEX i MONEX10 bilježe kvartalni pad od 7% i 13,7%, respektivno.

Ukupna prosječna tržišna kapitalizacija u 2017. godine iznosila je 2,90 milijardi eura, što je za 1,72% više u odnosu na prosjek iz 2016. godine. Tržišna kapitalizacija u odnosu na procijenjeni BDP za 2017. godinu iznosi 68,4%, što ukazuje na potcijenjenost tržišta kapitala, ali i na strukturne probleme i percepciju pouzdanosti tržišta.

¹⁹ Od 1. aprila 2015. godine na crnogorskom tržištu kapitala se u okviru posmatranja kretanja cijena kompanija upotrebljavaju dva indeksa– MONEX i MNSE10. Indeks MONEX predstavlja nasljednika indeksa MONEX20 koji sa novom metodologijom ima više kompanija u svojoj indeksnoj korpi.

7. ZAKLJUČAK

Savjet je zaključio da je finansijska stabilnost tokom 2017. godine bila na zadovoljavajućem nivou, a da su rizici koji imaju sistemski karakter, blago u padu. Takođe, Savjet je zaključio da se i u 2018. godini mora voditi ekonomska politika usmjerena na konsolidaciju državne potrošnje, rast i oporavak privrednog sektora, nastavak investicione potrošnje u cilju dugoročnog prosperiteta i razvoja ekonomije. Unapređenje poslovnog ambijenta je postavljeno kao prioritetni cilj, a samim tim i unapređenje konkurentnosti privrede kao liječenje ključne ranjivosti sistema. U tom pravcu moraju se izvršiti strukturne reforme, prvenstveno u domenu kreiranja politike dohotka, sektorima zdravstva i penzijskog osiguranja, kao i dalje snaženje stabilnosti pravnog i finansijskog sistema kroz harmonizaciju sa pravnom tekovinom EU.

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

Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori

CRNA GORA							
ekonomija				FINANSIJE - bankarski sektor			
BDP ¹	2015.	2016.	2017.	broj banaka	2015.	2016.	2017.
ukupno, u 000 eura	3.654,5	3.954,2	4.202,1	broj	14	15	15
realni rast BDP-a, u %	3,4	2,9	4,0	godišnja promjena u %	16,67	7,14	-
inflacija				od kojih supsidijarnih banaka			
godišnja stopa u decembru, u %	1,4	1,0	1,9	broj	7	7	7
nezaposlenost				broj ekspozitura			
stopa nezaposlenosti u decembru, u %	17,24	21,33	22,09	broj	204	211	207
godišnja promjena stope nezaposlenosti, u p.p.	2,29	4,09	0,76	godišnja promjena u %	2,00	2,94	-1,90
budžetski deficit²				broj ATM			
ukupno, u % BDP-a	7,6	3,1	5,6 ³	broj	386	396	412
godišnja promjena učesća budžetskog deficita u BDP-u, u p.p.	4,5	-4,5	2,5	godišnja promjena u %	7,52	2,59	4,04
javni dug (bruto)				ukupna aktiva			
ukupno, u % BDP-a	66,2	64,4	65,1	ukupno, u 000 eura	3.471.584	3.790.255	4.181.933
godišnja promjena učesća javnog duga u BDP-u, u p.p.	6,3	-1,8	0,7	godišnja promjena u %	10,69	9,18	10,33
deficit tekućeg računa				ukupni krediti			
ukupno, % BDP-a	11,0%	16,2%	16,3%	ukupno, u 000 eura	2.385.582	2.415.818	2.700.517
godišnja promjena učesća deficita tekućeg računa u BDP-u, u pp	-1,4	5,3	0,1	godišnja promjena u %	0,78	1,27	11,78
SDI-neto⁴				ukupni depoziti			
ukupno, u 000 eura	-619.274	-371.568	-484.332 ⁴	ukupno, u 000 eura	2.624.977	2.871.680	3.267.150
godišnja promjena u %	75	-40	30,3 ⁴	godišnja promjena u %	13,73	9,40	13,77
				koeficijent solventnosti			
				ukupno, u %			
				15,48			
				16,07			
				16,37			
				godišnja promjena u p.p.			
				-0,70			
				0,59			
				0,30			
				koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva/ukupna aktiva banaka)			
				ukupno, u %			
				24,78			
				24,53			
				25,32			
				godišnja promjena u p.p.			
				2,55			
				-0,25			
				0,79			
				finansijski rezultat			
				dobitak/gubitak, u 000 eura			
				-4.148			
				5.848			
				34.760			

¹ izvor: Monstat, za 2017. godinu prognoza Ministarstva finansija

² izvor: Ministarstvo finansija Crne Gore.

³ Deficit za 2017. godinu je gotovinski, dok će korigovani deficit biti publikovan kad bude donešen Zakon o završnom računu budžeta za 2017. godinu.

⁴ Prema novoj metodologiji MMF-a, finansijski račun (SDI) je prikazan po principu neto povećanja aktive i obaveza. Povećanje aktive/obaveza prikazuje se sa predznakom plus (+), dok se smanjenje prikazuje sa predznakom minus (-). Neto vrijednost dobija se kao razlika između neto aktive i neto obaveza.

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

CRNA GORA							
FINANSIJE - tržište kapitala				FINANSIJE - tržište osiguranja			
broj brokera/dilera	2015.	2016.	2017.	broj osiguravajućih kuća	2015. ¹	2016. ¹	2017. ²
broj	10	11		broj	11	11	10
godišnja promjena u %	-	10		godišnja promjena u %	-	-	
broj investicionih fondova				broj filijala na teritoriji Crne Gore			
broj	10	10		broj	69	59	55
godišnja promjena u %	11.11	-		godišnja promjena u %	-4.16	-14.49	
broj privatnih penzionih fondova				fakturisana bruto premija			
broj	2	2		ukupno, u hiljadama eura	76.933	80.139	81.770
godišnja promjena u %	-	-		godišnja promjena u %	6.2	4.2	2
ukupan promet na berzi				osnovni (akcijski) kapital			
ukupno, u hiljadama eura	65.405	115.175		ukupno, u hiljadama eura	53.866	50.913	49.013
godišnja promjena u %	-39.5	76.1		godišnja promjena u %	3,5	-5,5	-3,7
berzanski indeksi				kapital			
MNSE10	1.044.74	928.27		ukupno, u hiljadama eura	36.150	47.754	47.393
godišnja promjena u %	-	-11.1		godišnja promjena u %	1,37	-5,5	0,8
MONEX	12.128,07	11.510,59		bruto tehničke rezerve			
godišnja promjena u %	6.80	-5.09		ukupno, u hiljadama eura	109.358.27	115.854.33	122.138
MONEXPIF ³	2.694.81	2.673.36		godišnja promjena u %	14.05	5.94	5,7
godišnja promjena u %	-11,28	-0,80		solventnost			
kapitalizacija				minimalni akcijski capital, u hiljadama eura			
ukupno, u hiljadama eura	2.877.784	-4,87	27,05	racio (min. akcijski kapital/kapital)	-	1,8	1,8
godišnja promjena u %	-3,5	0,7		likvidnost			
finansijski rezultat ⁴				likvidna sredstva, u hiljadama eura			
ukupno, u hiljadama eura	-9.176	-14.217		obaveze	89.456	104.003	118.431
godišnja promjena u %	-770,58	-54,94		koeficijent (likvidna sredstva /obaveze)	7.098	7.863	6.524
FINANSIJE - Lizing kompanije⁶				finansijski rezultat			
broj lizing kompanija	2015.	2016.	2017.	ukupno, u hiljadama eura	-2.726	3.826	4.722
broj	4 kompanije + 2 banke ⁵	4 kompanije + 2 banke ⁵	4 kompanije + 2 banke ⁵				
godišnja promjena u %	-	-	-				
ukupna aktiva							
ukupno, u hiljadama eura	48.879	45.209	38.999,47				
godišnja promjena u %	-44,59	-7,51	-13,73				
dugoročni finansijski plasmani							
ukupno, u hiljadama eura	17.802	14.377	16.547,86				
godišnja promjena u %	-42,87	-19,24	-15,09				
dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze							
ukupno, u hiljadama eura	41.776	37.043	24.463,34				
godišnja promjena u %	-22,84	-11,33	-33,96				
kratkoročna rezervisanja i kratkoročne obaveze							
ukupno, u hiljadama eura	6.256	5.764	10.752,63				
godišnja promjena u %	-90,11	-7,87	+86,55				
kapital							
ukupno, u hiljadama eura	807	2.363	3.700,32				
godišnja promjena u %	-	-	+56,6				
finansijski rezultat							
ukupno, u hiljadama eura	-184.173	1.055	642,91				
godišnja promjena u %	-	-	-39,06				

¹ podaci su revidirani

² podaci su preliminarni

³ Od marta 2018. godine indeks se ne obračunava.

⁴ Rezultat obuhvata i nerealizovane gubitke investicionih fondova po osnovu svođenja hartija od vrijednosti.

⁵ Na tržištu lizinga u dijelu zaključivanja novih plasmana nijesu aktivne jedna banka (Prva banka Crne Gore osnovana 1901. godine), kao i jedna lizing kuća (Hipo Alpe Adria Leasing).

⁶ Podaci su dati za treći kvartal 2016. godine.

Prilog 2: Okvir za vođenje makroprudencione politike

REZIME

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

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

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

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

1. Mandat za spovođenje makroprudencione politike u Crnoj Gori

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

Ovim dokumentom bliže su određeni ciljevi i instrumenti makroprudencione politike, koju obavlja Centralna banka Crne Gore²⁰ i on ima za cilj:

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

2. Pravni okvir u Crnoj Gori

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

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

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

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

3. Finansijska stabilnost

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

²⁰ Makroprudenciona politika se kontinuirano razvija i, u postupku usaglašavanja postojećih propisa Crne Gore sa regulativom Evropske unije (EU), ovaj dokument će se dalje razvijati i prilagođavati novim propisima.

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

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

4. Sistemski rizik na finansijskom tržištu

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

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

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

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

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

5. Makroprudenciona politika

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

6. Prelazni (intermedijalni) ciljevi makroprudencione politike

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Prelazni cilj 5: Jačanje otpornosti finansijske infrastrukture

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

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

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

tabela 1 - Prelazni ciljevi, potencijalni makroprudencijalni indikatori i instrumenti politike

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

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

ZAKLJUČAK

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

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

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

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

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

336

IZVJEŠTAJ o radu Savjeta za finansijsku stabilnost: 2017. godina. - 2013- . - Podgorica
(Bulevar SV. Petra Cetinjskog 6) : Centralna banka Crne Gore, 2018 (Podgorica : PRO FILE
d.o.o.). - 28 cm

Godišnje.

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