

SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST

Broj: 0102-4594-1/2021

Podgorica, 29.06.2021.godine



CRNA GORA
SKUPŠTINA CRNE GORE

PRIMLJENO:	30.06. 20 21	GOD.
KLASIFIKACIONI BROJ:	00-72/21-26	
VEZA:		
EPA:	238 XXVII	
SKRAĆENICA:		PRILOG:

SKUPŠTINA CRNE GORE

Uvaženi,

U skladu sa članom 11 stav 1 Zakona o Savjetu za finansijsku stabilnost („Službeni list Crne Gore“ broj 44/10), u prilogu Vam dostavljamo Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost za 2020. godinu.

S poštovanjem,

PREDSJEDAVAJUĆI SAVJETA
ZA FINANSIJSKU STABILNOST



dr. Radoje Žugić,

Savjet za finansijsku stabilnost

**IZVJEŠTAJ O RADU
SAVJETA ZA FINANSIJSKU STABILNOST
2020. GODINA**

Podgorica, Jun 2021. godine

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

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

SAVJET ZA Dr Radoje Žugić, guverner CBCG
FINANSIJSKU Milojko Spajić, ministar finansija i socijalnog staranja
STABILNOST Uroš Andrijašević, predsjednik Savjeta ANO
 Dr Zoran Đikanović, predsjednik KTK

SEKRETAR
SAVJETA Dr Marijana Mitrović Mijatović

GRAFIČKA
PRIPREMA Nikola Nikolić

LEKTURA Maja Đuretić-Mrdak

ŠTAMPA DOO „PRO FILE“ Podgorica

TIRAŽ 150 primjeraka

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

SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

AIFS	Agregatni indeks finansijske stabilnosti
ANO	Agencija za nadzor osiguranja
AQR	<i>Asset Quality Review</i> – Procjena kvaliteta aktive
ATM	<i>Automated teller machine</i> – bankomat
BDP	Bruto domaći proizvod
CBCG	Centralna banka Crne Gore
CKB	Crnogorska komercijalna banka
COVID-19	<i>CoronaVirus Disease-19</i> – bolest izazvana novim koronavirusom
EBRD	<i>European Bank for Reconstruction and Development</i> – Evropska banka za obnovu i razvoj
ECB	Evropska centralna banka
EEA	Evropska ekonomska oblast
EK	Evropska komisija
ESRB	<i>The European Systemic Risk Board</i> – Evropski odbor za sistemski rizik
EU	Evropska unija
FED	Federalne rezerve
Fond PIO	Fond za penzijsko i invalidsko osiguranje
FZD	Fond za zaštitu depozita Crne Gore
G20	<i>Group of Twenty</i> – Internacionalni forum 19 država sa najmoćnijim ekonomijama i Evropska unija
HH indeks	Hiršman-Herfindalov indeks
IPA	<i>Instrument for Pre-Accession Assistance</i> – Instrument za pretpriступnu pomoć
IRF	Investiciono-razvojni fond Crne Gore
IT	Informaciona tehnologija
KTK	Komisija za tržište kapitala
MF	Ministarstvo finansija i socijalnog staranja
MFI	Mikrokreditne finansijske institucije
MMF	Međunarodni monetarni fond
MONEX,	
MNSE10	Indeksi Montenegroberze
MONSTAT	Uprava za statistiku Crne Gore
MSFI	Međunarodni standard finansijskog izveštavanja
NPL	<i>Non-performing loans</i> – nekvalitetni krediti
o.g.	Ove godine
OECD	<i>The Organisation for Economic Co-operation and Development</i> – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj
OPEC	<i>The Organization of the Petroleum Exporting Countries</i> – Organizacija zemalja izvoznica nafte
PER	Program ekonomskih reformi za Crnu Goru
p.p.	Procentni poen
ROA	<i>Return on assets</i> – povraćaj na aktivu
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDI	Strane direktne investicije
SFS	Savjet za finansijsku stabilnost
UNCTAD	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i> – Konferencija Ujedinjenih nacija o trgovini i razvoju

SADRŽAJ

1. UVODNE NAPOMENE	9
2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST	11
3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2020. GODINI	13
3.1. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u prvom kvartalu 2020. godine	14
3.2. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u drugom kvartalu 2020. godine	14
3.3. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u trećem kvartalu 2020. godine	16
3.4. Aktivnosti Savjeta u četvrtom kvartalu 2020. godine	17
4. FINANSIJSKA STABILNOST	19
4.1. Očuvanje finansijske stabilnosti u uslovima krize izazvane pandemijom	19
4.2. Međunarodna praksa u vrijeme krize izazvane pandemijom COVID-19	23
4.3. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2020. godini	26
4.3.1. Međunarodno okruženje	26
4.3.2. Makroekonomska kretanja u zemlji	27
5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS	35
5.1. Jaz krediti – BDP	35
5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti	36
6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA	37
6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora	37
6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema – rezime analize odabranih indikatora u 2020. godini	37
6.3. Indikatori finansijske stabilnosti	41
6.3.1. Sektor inostranstvo	41
6.3.2. Realni sektor	44
6.4. Fiskalni sektor	51
6.5. Finansijski sistem	52
6.5.1. Bankarski sektor	52
6.5.2. Ostali finansijski subjekti	55
7. ZAKLJUČAK	57
Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori	58

U Izvještaju je dat pregled aktivnosti Savjeta u 2020. godini, kao i tema iz oblasti politike koja se odnosi na finansijsku stabilnost. Takođe, u Izvještaju su izdvojeni indikatori rizika na bazi kojih je urađena ekspertska procjena nivoa rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori za izvještajnu godinu. U nastavku ovog izvještaja dat je statistički prilog. Izvještaj se, shodno Zakonu o finansijskoj stabilnosti, dostavlja Skupštini Crne Gore.

1. UVODNE NAPOMENE

Očuvanje finansijske stabilnosti tokom 2020. godine, bilo je obilježeno kontrolom rizika zbog uticaja pandemije koronavirusa. Ključne oblasti, koje su bile u fokusu nadležnih organa, bile su stabilnost bankarskog i realnog sektora, gdje se aktivnostima i mjerama Centralne banke Crne Gore (u daljem tekstu Centralna banka) i Vlade Crne Gore rizik kontrolisao, uticaj pandemije ublažavao i kroz kontinuirane pakete mjera očuvala stabilnost. Međutim, veliki broj zdravstvenih mjera, koje su donešene sa ciljem smanjenja širenja pandemije, rezultirale su ograničenjem kretanja ljudi i roba, što je uslovalo naglašen pad privredne aktivnosti i generalno, prihoda privrednih društava i stanovništva. Pandemija koronavirusa je, počev od kraja prvog kvartala, snažno uticala na sve grane privrede i dovela do pada gotovo svih sektora privrede. Automatsko prilagođavanje iznenadnom šoku i kreiranoj neizvjesnosti najviše je evidentno u sektoru turizma i na tržištu rada, usljed čega je došlo do izraženog pada prihoda od turizma, smanjenja zaposlenosti i rasta nezaposlenosti. Nakon višegodišnjeg pozitivnog trenda, kriza izazvana pandemijom je naglo preokrenula indikatore rizika, ukazujući na snažan negativni uticaj.

Otvaranje ranjivosti u realnom sektoru zahtijevalo je intenzivni odgovor nadležnih organa, kako bi se smanjio uticaj, a rizici stavili pod kontrolu. Veliki broj socioekonomskih mjera, koje su se kreirale kao odgovor na krizu, uticao je da se, djelimično, ublaže negativne posljedice po privredu i stanovništvo. Kroz šest paketa mjera koje je donijela Centralna banka i tri paketa mjera Vlade Crne Gore, sinhronizovano se uticalo na smanjenje rizika i ublažavanje uticaja. Uprkos kreiranoj podršci, kriza je negativno uticala na privrednu aktivnost, što je prema MONSTAT-u, evidentirano kroz realni pad BDP-a od preko 15%. Kontrola pandemije, otvaranje granica i najava oporavka turizma daju razloga za optimizam – da će u 2021. godini doći do oporavka rasta, koji se prema projekcijama relevantnih institucija kreće u rasponu od oko 5% do oko 10%. Projekcije Centralne banke i Ministarstva finansija i socijalnog staranja su takođe u ovom rasponu.

Inflacija je tokom 2020. godine bila na niskom nivou i odslikavala je uticaj krize na agregatnu tražnju. Godišnja inflacija u decembru je bila negativna i iznosila je -0,9%, a prosječna godišnja inflacija -0,3%. Modelska projekcija Centralne banke za 2021. godinu kreće se u intervalu od -0,9% do 2,7%, sa centralnom projekcijom od 1,23%. Za decembar 2021. godine, projektuje se inflacija u rasponu od 1,1% do 2,6%, sa centralnom tendencijom od 1,8%. Projektovani rast stope inflacije uglavnom odražava bazni efekat odnosno slabljenje efekta značajnog pada cijena nafte u 2020. godini, izazvanog smanjenjem globalne tražnje za naftom tokom pandemije. Projekcija pretpostavlja da će se cijene nafte vratiti na nivo prije krize izazvane pandemijom. Međutim, slaba domicilna tražnja zbog postepenog oporavka smanjuje inflatorne pritiske.

Bankarski sektor je, tokom krize izazvane pandemijom koronavirusa, ostao zdrav i stabilan i pružio je adekvatnu podršku u uslovima neizvjesnosti. Svi zakonom propisani koeficijenti su bili iznad propisanog nivoa, a učešće nekvalitetnih kredita, kao ključno sistemsko pitanje je iznosilo 172,9 miliona eura, odnosno 5,5% ukupnih kredita. Ovakav pokazatelj ukazuje na manji porast kreditnog rizika u bankama od potencijalnog, naročito ako se ima u vidu pad privredne aktivnosti. Međutim, treba naglasiti da se tokom 2021. godine može očekivati njegov rast, usljed povlačenja mjera i sporijeg oporavka od od potrebnog za servisiranje obaveza. Pozitivna kreditna aktivnost banaka, visoka likvidnost i solventnost bankarskog sistema ostvareni su tokom cijele godine, što je u velikoj mjeri uticalo na kapacitet apsorbovanja udara krize tokom godine. Unaprijeđeno stanje stabilnosti bankarskog sistema iz prethodnog perioda je dalo dovoljno prostora da Centralna banka u saradnji sa poslovnim bankama adekvatno reaguje i kreira efikasan set mjera za ublažavanje uticaja pandemije.

Trendovi na tržištu kapitala i tržištu osiguranja imali su stabilan razvoj, iako se i ovdje osjetio uticaj krize. Efekat je posebno vidljiv na tržištu kapitala koje je značajno smanjeno, dok su tržište osiguranja, kao i bankarski sektor, pokazali adekvatan stepen otpornosti.

Pandemija koronavirusa imala je globalni karakter, te je stoga uticala da međunarodno okruženje nema stimulativni uticaj na stanje rizika u crnogorskoj privredi. Neizvjesnost koju je prouzrokovala pandemija, kao i pogoršani izgledi rasta globalno, imali su naglašen negativan uticaj na skoro sve komponente poslovanja crnogorske privrede i ekonomski rast, a samim tim i na rizike u sistemu. Generalno, tokom 2020. godine došlo je do povećanja ranjivosti i okretanja smjera rizika ka njegovom uzlaznom trendu, ne samo u Crnoj Gori nego u svim zemljama svijeta. Kapaciteti fiskalne politike i adekvatna podrška finansijskom sektoru će biti potrebni i tokom narednog perioda i u velikoj mjeri će odrediti krajnji intenzitet i uticaj ovog eksternog šoka.

2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST

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

Članovi SFS-a su guverner Centralne banke, koji ujedno i predsjedava Savjetom, ministar finansija, predsjednik Komisije za tržište kapitala i predsjednik Savjeta Agencije za nadzor osiguranja. Sjednicama Savjeta, po pozivu, mogu prisustvovati i predstavnici drugih državnih organa i organizacija ili stručnjaci iz pojedinih oblasti, uz prethodnu saglasnost većine članova FS-a. Tokom 2020. godine sjednicama Savjeta je prisustvovao direktor Fonda za zaštitu depozita. Savjet obavlja svoje funkcije ne dovodeći u pitanje ostvarivanje ciljeva i izvršavanje funkcija svake od institucija pojedinačno.

U skladu sa Zakonom, nadležnost Savjeta je da:

1. prikuplja i analizira podatke i informacije od značaja za stabilnost finansijskog sistema i upravljanje potencijalnom finansijskom krizom;
2. obezbjeđuje koordinaciju i razmjenu podataka i informacija između nadležnih tijela;
3. procjenjuje opasnosti za finansijski sistem, odnosno ranjivosti finansijskog sistema i identifikuje ih;
4. prepoznaje rizike u finansijskom sistemu i utvrđuje stepen njihovog uticaja na stabilnost finansijskog sistema;
5. utvrđuje plan za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema (*Contingency plan*), kao i stresno testiranje i vježbe simulacije finansijske krize;
6. prati razvoj finansijskog sistema i
7. prati najbolje prakse u cilju usvajanja regulatornih standarda u oblastima finansijskog sistema.

U SFS-u se vrši razmjena informacija, obezbjeđuje koordinacija i puna saradnja institucija članica, kako bi svaka pojedinačno, iz svoje nadležnosti, što efikasnije sprovodila potrebne aktivnosti usmjerene na sprečavanje ili ublažavanje sistemskog rizika u finansijskom sistemu Crne Gore kao cjeline, a u cilju očuvanja finansijske stabilnosti.

Po svojoj strukturi, finansijski sistem obuhvata niz međusobno povezanih komponenti: infrastrukturu (pravni sistem, platni promet, računovodstveni sistem i dr.), institucije (banke, kao i nebankarske pružaoce finansijskih usluga, pružaoce platnih usluga, osiguravajuće kompanije, posrednike na tržištu kapitala, institucionalne investitore i dr.) i tržišta koja su međusobno povezana kanalima transmisije. U svom radu, SFS analizira sve navedene komponente i u slučaju identifikacije potencijalnog problema preuzimaju se aktivnosti na sprečavanju razvoja rizika i njegovog eventualnog daljeg širenja.

3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2020. GODINI

Savjet za finansijsku stabilnost je u 2020. godini održavao redovne sjednice na kojima je praćeno stanje finansijske stabilnosti. Takođe, SFS je redovno, mjesečno, razmjenjivao informacije, analizirao trendove, procjenjivao ranjivosti finansijskog sistema, kao i identifikovao rizike koji su mogli ugroziti stabilnost sistema.

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

Savjet je:

razmatrao:

- tri redovna Pregleda indikatora i analiza stanja tekuće finansijske stabilnosti (kvartalna);
- dvije redovne informacije o aktivnostima Fonda za zaštitu depozita;
- rezultate projekta po osnovu aktivnosti na Makroekonomskom modelu;
- Inicijativu za izmjenu Zakona o elektronskoj identifikaciji i elektronskom potpisu.

donio:

- Odluku o formiranju Radne grupe za pripremu programa finansijske edukacije.

usvojio:

- Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2019. godini.

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

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

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

SFS je ocijenio da je stabilnost sistema, tokom sva četiri kvartala 2020. godine bila očuvana, uprkos činjenici da su se pojedini rizici povećali. Savjet je upućivao da na rizike treba odgovarati mjerama organa iz nadležnosti pojedinačnih članova. Mjere su tokom uticaja pandemije donosile CBCG i Vlada Crne Gore kao odgovor na smanjenje rizika.

3.1. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u prvom kvartalu 2020. godine

U prvom kvartalu 2020. godine, SFS je:

Usvojio Odluku kojom se formira Nacionalni komitet za razvoj finansijske edukacije u Crnoj Gori kao privremeno radno tijelo Savjeta za finansijsku stabilnost. Nacionalni komitet, u skladu sa donijetom Odlukom čine:

- Dr Radoje Žugić, guverner Centralne banke Crne Gore, predsjedavajući,
- Darko Radunović, ministar finansija, član,
- Dr Damir Šehović, ministar prosvjete, član,
- Dr Zoran Đikanović, predsjednik Komisije za tržište kapitala, član i
- Uroš Andrijašević, predsjednik Agencije za nadzor osiguranja, član.

Zadatak Nacionalnog komiteta je utvrđivanje Predloga programa razvoja finansijske edukacije u Crnoj Gori i njegovo dostavljanje Savjetu za finansijsku stabilnost, na usvajanje.

U skladu sa ovom Odlukom, koordinaciju rada Nacionalnog komiteta vrši Centralna banka Crne Gore. Predstavnik Centralne banke je izabran za sekretara radnog tijela.

Takođe, Odlukom je definisano da Centralna banka Crne Gore obavlja administrativno-tehničke poslove za potrebe Nacionalnog komiteta, kao i da Nacionalni komitet radi na sjednicama.

3.2. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u drugom kvartalu 2020. godine

U drugom kvartalu 2020. godine, Savjet je:

1. Razmatrao Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2019. godini. U godišnjem izvještaju o radu Savjeta istaknuto je da je finansijska stabilnost u 2019. bila unaprijeđena u odnosu na 2018. godinu. Finansijski sistem je bio stabilan tokom cijele godine, dok je nivo sistemskog rizika bio umjeren sa stabilnim smjerom kretanja. Rješavanjem pitanja ranjivih banaka smanjen je rizik bankarskog sektora i očuvana stabilnost finansijskog sistema. Takođe, konstatovano je da je nastavak ekonomskog rasta, iako manjeg intenziteta od rasta u prethodnoj godini, doprinio ublažavanju rizika na svim nivoima.

U izvještaju je istaknuto da su bankarski sektor u 2019. godini godini karakterisali visoka likvidnost, solventnost i istorijski posmatrano, najniže učešće nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima. Međutim, iako je kreditni rizik bio u opadanju tokom cijele 2019. godine, Savjet je konstatovao da ga je pojava pandemije COVID-19 ponovo stavila u fokus pažnje Centralne banke.

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

Savjet je zaključio da je finansijska stabilnost u 2019. godini kroz sve kvartale očuvana, a nivo rizika je ocijenjen sa umjereno stabilnim rangom uz prisustvo određenih ranjivosti koje su imale blago negativan uticaj na pojedine rizike sistema, dok su preduzete mjere nadležnih organa uticale na njihovu kontrolu.

2. Razmatrao Informaciju o stanju finansijske stabilnosti za prvi kvartal 2020. godine, kroz koju su razmatrani uticaji iz međunarodnog i domaćeg makroekonomskog okruženja, kao i iz finansijskog sektora, koji mogu imati uticaja na sistemsku stabilnost. Konstatovano je da je pandemija koronavirusa uticala na ekonomsku aktivnost, javne finansije i ukupnu finansijsku stabilnost u zemlji. Savjet je istakao da će pandemija ostaviti ogromne posljedice na brojne svjetske ekonomije i da će se efekti svakako odraziti i na crnogorsku privredu. Savjet se upoznao sa činjenicom da je usljed neizvjesnosti koja karakteriše razvoj situacije sa pandemijom, objektivno nemoguće dati projekcije budućih ekonomskih kretanja, ali bi, prema ekonomskoj teoriji, oporavak nakon ovakvih kriza trebalo da traje kraće u odnosu na klasične ekonomske krize, pa je za očekivati da, ukoliko se pandemija okonča u 2020. godini, u 2021. godini bude ostvarena pozitivna stopa ekonomskog rasta u Crnoj Gori.

Savjet se upoznao sa informacijom da su evidentni nagovještaji duboke krize kako iz domaćeg, tako i iz međunarodnog okruženja.

Razmatrajući indikatore u prvom kvartalu, Savjet se upoznao sa tim da je zabilježen povećan obim aktivnosti u sektorima industrijske proizvodnje, trgovine i građevinarstva, dok je sektor turizma, koji dominantno doprinosi bruto domaćem proizvodu (indirektno učešće od oko 25%), usljed posljedica pandemije koronavirusa u regionu i Evropi, već u prva tri mjeseca 2020. godine ostvaren pad u odnosu na isti period 2019. godine, i u broju dolazaka turista (26,3% manje) i u broju noćenja (18,7% manje). Fiskalni indikatori su, u prvom kvartalu ove godine, zabilježili pozitivne trendove (ostvaren je rast izvornih prihoda budžeta i pad budžetskih rashoda u odnosu na planirane veličine).

Uprkos svim negativnim pojavama i otvorenim ranjivostima, Savjet je zaključio da je bankarski sektor pokazao otpornost na udar prvog talasa pandemije, a finansijski sektor ostao stabilan.

3.3. Aktivnosti Savjeta za finansijsku stabilnost u trećem kvartalu 2020. godine

U trećem kvartalu 2020. godine, Savjet je:

1. Razmatrao Informaciju o finansijskoj stabilnosti za drugi kvartal 2020. godine. U okviru dostavljene informacije razmatran je uticaj pandemije koronavirusa na ekonomsku aktivnost, javne finansije i ukupnu finansijsku stabilnost u zemlji.

Konstatovano je da je već evidentno da će pandemija ostaviti ogromne posljedice na crnogorsku privredu. Savjet se upoznao sa tim da je, usljed neizvjesnosti koja karakteriše razvoj situacije sa pandemijom, objektivno nemoguće dati precizne projekcije budućih ekonomskih kretanja ali i da je negativan uticaj već evidentan na tržištu rada.

Iz domaćeg i međunarodnog okruženja se prepoznaju faktori pojave ekonomske krize u Crnoj Gori.

Konstatovano je da su prognoze rasta globalne ekonomije pesimistične, kao i EU i eurozone. Konstatovano je i da su aktivnosti referentnih centralnih banaka usmjerene na saniranje krize ali da to neće imati snažniji uticaj na crnogorsku privredu. Kontinuirano se primjenjuju dodatne mjere pomoći tržištima i veliko kvantitativno popuštanje.

Razmatrajući indikatore u drugom kvartalu, Savjet se upoznao sa tim da je zbog uvođenja mjera fizičke izolacije i tzv. lokdauna (*lockdown*) zabilježen pad aktivnosti u gotovo svim sektorima privrede: industrijske proizvodnje, trgovine i građevinarstva, a naročito je pad izražen u sektoru turizma. Očekivanja su da će posljedice pandemije dovesti do drastičnog pada BDP-a, potencijalno i na dvocifreni broj (procjena Ministarstva finansija i Centralne banke je da je pad u prvoj polovini godine bio 10%.)

Savjet se upoznao sa fiskalnim indikatorima koji su, u prvom polugodištu godine, zabilježili negativne trendove (u odnosu na 2019. ostvaren je pad izvornih prihoda budžeta i rast budžetskih rashoda, dok je budžetski deficit za pola godine iznosio 4,5% procijenjenog godišnjeg BDP-a).

Savjet se upoznao i sa stanjem u finansijskom sektoru i zaključio da je bankarski sektor pokazao otpornost na udar prvog talasa pandemije. Zabilježen je blagi pad bruto fakturisanih premija i blagi rast indeksa i tržišne kapitalizacije.

Na osnovu rezultata analize indikatora rizika, Savjet je zaključio da je finansijski sektor, u prvih pola godine, ostao stabilan.

2. Informisan o procesu isplate zaštićenih depozita u vezi sa stečajem u dvije banke. Istaknuto je da je Fond za zaštitu depozita do septembra 2020. godine isplatio 96,6% ukupnih obaveza jedne, odnosno 90,4% druge banke u kojima je uveden stečaj. Takođe, Savjet je upoznat da će se od 01. 01. 2021. godine početi sa primjenom nove Metodologije za obračun premije na

bazi rizika, shodno kojoj se mijenja osnovica za obračun. U skladu sa ovim izmjenama regulative, neke banke će izdvajati više, a neke manje od tekućeg stanja, u skladu sa rizičnim profilom banke.

3. Informisan o aktivnostima na realizaciji projekta Makroekonomskog modela i da će se izvještaji podnositi polugodišnje, ali da će se zbog povećane neizvjesnosti revizija projekcija i analiza ponoviti i kvartalno.
4. Kroz informaciju sekretara nacionalnog Savjeta i koordinatora Radne grupe, informisan o aktivnostima za koje je zadužena Radna grupa za pripremu programa finansijske edukacije, kao i da će dalje aktivnosti biti nastavljene nakon imenovanja novog člana Savjeta iz Ministarstva prosvjete.
5. Informisan o preuzimanju jednog učesnika na tržištu osiguranja od strane drugog osiguranja, gdje je istaknuto da je proces preuzimanja protekao kroz reorganizaciju i bez posljedica na tržištu.

3.4. Aktivnosti Savjeta u četvrtom kvartalu 2020. godine

U četvrtom kvartalu 2020. godine Savjet je :

1. Razmatrao Informaciju o finansijskoj stabilnosti za treći kvartal 2020. godine. U okviru dostavljene informacije razmatrani su svi uticaji pandemije koronavirusa na ekonomsku aktivnost, javne finansije i ukupnu finansijsku stabilnost u zemlji. Takođe, razmatrani su i rizici iz domaćeg i međunarodnog okruženja koji mogu uticati na crnogorsku privredu.

Savjet se upoznao sa tim da su prognoze rasta globalne ekonomije, kao i EU i eurozone u trećem kvartalu imale pozitivne pomake, i da je MMF prognozirao blago manji pad za 2020. godinu u odnosu na junske prognoze. Aktivnosti referentnih centralnih banaka su usmjerene na saniranje krize. Kontinuirano se primjenjuju dodatne mjere pomoći tržištima i velika kvantitativna popuštanja.

Razmatrajući indikatore u trećem kvartalu, Savjet se upoznao sa tim da je zbog uvođenja mjera fizičke izolacije i tzv. lokdauna zabilježen pad aktivnosti u gotovo svim sektorima privrede: industrijske proizvodnje, trgovine i građevinarstva, a naročito je pad izražen u sektoru turizma. Ovi trendovi su evidentirani kod svih institucija koje se bave prognozama i projekcijama rasta. Došlo je do pogoršanja projekcija rasta za Crnu Goru od strane gotovo svih relevantnih međunarodnih institucija. MMF, EK, Svjetska banka i EBRD su u okviru jesenjih revizija pogoršale prognoze. Očekivanja su da će posljedice pandemije dovesti do drastičnog pada BDP-a, potencijalno i na dvocifreni broj (procjena Centralne banke je da se može očekivati pad BDP-a u 2020. godini od oko 17%).

Fiskalni indikatori su, za devet mjeseci 2020. godine, zabilježili negativne trendove. U odnosu na 2019. ostvaren je pad izvornih prihoda budžeta i rast budžetskih rashoda, dok je budžetski deficit tri kvartala 2020. godine iznosio 7,2% procijenjenog godišnjeg BDP-a.

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

Finansijski sektor je za devet mjeseci 2020. godine ostao stabilan.

2. Upoznat sa Inicijativom za izmjenu Zakona o elektronskoj identifikaciji i elektronskom potpisu i neefikasnostima koji nastaju u funkcionisanju tržišta zbog prepoznatih problema.
3. Informisan o realizaciji zajedničkog projekta Izrada makroekonomskog modela Crne Gore i da su, do kraja 2020. godine realizovana tri polugodišnja Izvještaja, koja je Savjet projekta prihvatio.
4. Kroz pregled koji je dostavio predstavnik FZD-a, informisan o procesu isplate zaštićenih depozita u vezi sa stečajem u dvije banke (sa stanjem na dan 15. 12. 2020. godine). U Informaciji je istaknuto da je, po posljednjim raspoloživim podacima, Fond za zaštitu depozita isplatio **97,09%** ukupnih obaveza jedne, odnosno **90,63%** druge banke. Takođe, Savjet se upoznao sa tim da je povraćaj sredstava u Fond iznosio 78,63% za jednu, a 38,77% za drugu banku.

4. FINANSIJSKA STABILNOST

4.1. Očuvanje finansijske stabilnosti u uslovima krize izazvane pandemijom

Pandemija koronavirusa ponovo je stavila u fokus pitanje očuvanja finansijske stabilnosti, ali u 2020. godini kroz prizmu uticaja i saniranja posljedica pandemije. Nadležni organi širom svijeta su se saglasili da ova pojava predstavlja najveći izazov u globalnom finansijskom sistemu u skorijoj historiji. Finansijski sistemi su, generalno, pokazali dobar stepen otpornosti u 2020. godini, iako je ovu godinu karakterisala jedna od najvećih zdravstvenih i socio-ekonomskih kriza. Pokazalo se, da su u situaciji pandemije koronavirusom, banke bile dio rješenja, a ne uzročnici problema kao što je to bio slučaj 2008. godine.

Očuvanje finansijske stabilnosti podrazumijevalo je procjenu sigurnosti i stabilnosti finansijskih institucija i tržišta, nadzor finansijskog sistema i nadgledanje finansijske infrastrukture. Holistički pristup u kontroli rizika je uslovio prepoznavanje ranjivosti i kreiranje načina za upravljanje potencijalnim rizikom. Preventivno djelovanje nakon identifikacije rizika doprinijelo je jačanju otpornosti i stabilnosti finansijskog sistema, a samim tim i spremnosti na efikasan odgovor kod izbijanja šokova.

Treba napomenuti da je posljednja finansijska kriza iz 2008. uticala na uvođenje nove i strože bankarske supervizorske regulative i makroprudencionih instrumenata, što je dalje doprinijelo jačanju kvaliteta portfolija i otpornosti banaka u finansijskim sistemima. Poslije vrlo liberalne politike koju su banke vodile prije finansijske krize 2008. godine, one danas zauzimaju znatno konzervativniji i oprezniji pristup u svom poslovanju. Monitoring, rana identifikacija i kontrola potencijalnog sistemskog rizika od vitalnog su značaja za očuvanje stabilnosti finansijskog sistema, što je neminovno doprinijelo jačanju bankarskih sistema. U slučaju realizacije iznenadnog šoka, za kapacitet njegovog inicijalnog udara poseban značaj ima stabilnost i otpornost individualnih učesnika na tržištu. U cilju očuvanja finansijske stabilnosti povećava se i potreba za razvojem makroprudencione politike kroz jačanje otpornosti finansijskog sistema i sprečavanje nastanka sistemskih rizika, čime se obezbjeđuje održivi doprinos finansijskog sektora ekonomskom rastu.

U posebnim okolnostima, kao što je pandemija COVID-19, pristupilo se nesvakidašnjim ili posebnim politikama. U skladu sa tim, monetarni i finansijski regulatori širom svijeta preduzeli su brojne mjere kako bi pružili podršku vladama u prevazilaženju ekonomskih i socijalnih problema i olakšali stanovništvu da se izbori sa posljedicama krize. To je posebno značajno imajući u vidu porast nezaposlenosti, smanjenje radnih mjesta i otežano poslovanje preduzeća. Takođe, doprinos otpornosti je i činjenica da su regulatori širom svijeta, prije izbijanja pandemije, uveli brojne

makroprudencione instrumente u cilju jačanja otpornosti bankarskih sistema. Međutim, izbijanje pandemije je zahtijevalo da te mjere u velikom broju slučajeva budu ublažene kako bi se smanjio pritisak na banke po pitanju rezervacija za potencijalne gubitke, oslobodila veća likvidnost i dodatno omogućila sredstva za dalje finansiranje privrede.

U ovakvom regulatornom okruženju, banke su prilično spremne dočekale pandemiju, ali je zato kriza izazvala ogroman šok likvidnosti u nebankarskom dijelu finansijskog sektora, što je doprinijelo brojnim intervencijama centralnih banaka širom svijeta.

U prilog tome koliku su podršku pružale monetarne i finansijske institucije prilikom krize, u cilju suzbijanja negativnih ekonomskih i socijalnih efekata, govori i podatak da je odmah po izbijanju pandemije u Evropi, inicijalni tržišni šok na monetarnim i finansijskim tržištima bio „umiren” reakcijom Evropske centralne banke koja je pokrenula hitan program kupovine obveznica (*Pandemic Emergency Purchase Programme* – PEPP), vrijedan 1,850 milijardi EUR sa ciljem smanjenja troškova pozajmica i povećanja kreditnog potencijala u eurozoni¹. Na taj način, građanima, preduzećima i vladama omogućen je pristup povoljnim finansijskim sredstvima kako bi se lakše izborili sa krizom koju je uzrokovala pandemija. Naravno, vlade država su usvojile brojne pakete mjera kako bi, koliko je moguće, smanjile negativne efekte pandemije na građane i ekonomiju. Tako je na primjer, evropski fiskalni odgovor na pandemiju obuhvatao: paket mjera Evropske komisije, Evropske investicione banke i Evropskog stabilizacionog mehanizma koji zajednički iznosi 540 milijardi EUR, kao i Plan nove generacije EU (*Next Generation EU Plan*) vrijedan 750 milijardi EUR.²

Finansijska stabilnost smatra se preduslovom za efikasnost finansijskog sistema i održivost ekonomskog rasta svake zemlje svijeta, pa samim tim i Crne Gore. Sa pojavom pandemije i njenog uticaja na crnogorsku privredu svi učesnici na finansijskom tržištu u Crnoj Gori su pokazali adekvatan nivo otpornosti i doprinijeli ublažavanju ogromnih negativnih socio-ekonomskih posljedica koje je pandemija izazvala. CBCG je svojim paketima mjera za ublažavanje posljedica krize izazvane pandemijom novog koronavirusa, pružila značajnu podršku privredi i stanovništvu, a posebno najranjivijim kategorijama. Samo tokom 2020. godine CBCG je usvojila pet paketa mjera, među kojima moratorijum na otplatu kredita, čime je bankarski sektor „ustupio“ likvidnost stanovništvu i privredi tako što su sva fizička i pravna lica pogođena situacijom mogli da privremeno odlože plaćanje obaveza prema bankama, a zatim je omogućeno restrukturiranje kredita pri čemu su banke restrukturirane kredite tretirale kao novoodobrene. Prilikom određivanja mjera posebno se vodilo računa o kategorijama stanovništva i privrede koje su najteže pogođene pandemijom. Takođe, iako sa malim dijapazonom monetarnih instrumenata na raspolaganju, CBCG je iskoristila mogućnost da smanji stopu obavezne rezerve banaka za dva odsto, čime je oslobodila dodatnih 70 miliona eura likvidnosti i povećan kreditni potencijal banaka.

Imajući u vidu značaj bankarskog sektora u finansijskom sistemu čiji je dominantan učesnik, posebno je značajna njegova otpornost u uslovima ogromne zdravstvene i ekonomske krize kakva je pandemija COVID-19. Proaktivan pristup i intenzivne regulatorne i supervizorske aktivnosti koje je CBCG preduzimala u periodu prije izbijanja pandemije, učinili su da bankarski sistem spremno

¹ ECB, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>

² ESM, <https://www.esm.europa.eu/blog/how-esm-aaa-bonds-weathered-pandemic-storm>

dočeka krizu. Bankarski sistem u Crnoj Gori su, u trenutku izbijanja globalne krize, karakterisali pozitivni parametri poslovanja. Banke su bile visoko kapitalizovane, likvidne i profitabilne. Finansijski sistem u Crnoj Gori pokazao je dobru otpornost u periodu krize, a pokazatelji bankarskog sektora ostali su stabilni. Svakako, postoji mogućnost potencijalnog rasta nekvalitetnih kredita nakon povlačenja mjera, zbog čega je tome potrebno oprezno pristupiti. U skladu sa tim, CBCG obavlja stalan monitoring stanja u bankarskom sistemu kako bi preventivno preduzela aktivnosti u cilju prevazilaženja potencijalnih problema i očuvanja finansijske stabilnosti.

CBCG je intenzivnim međunarodnim aktivnostima obezbijedila dodatna sredstva za podršku sistemske likvidnosti u slučaju tržišnih poremećaja koji su uzrokovani pandemijom kroz aranžmane sa Bankom za međunarodna poravnjenja u iznosu od 100 miliona i sa Evropskom centralnom bankom u sklopu novog finansijskog instrumenta EUREP (*Eurosystem repo facility for central banks*) kojim je ugovorena bilateralna repo linija u iznosu do 250 miliona eura.

U cilju sprečavanja negativnih posljedica zdravstveno-ekonomske krize i očuvanja potencijala razvoja za budući oporavak, Vlada Crne Gore tokom 2020. godine je usvojila tri paketa socio-ekonomskih mjera. Dva paketa mjera imala su za cilj prevazilaženje poteškoća poslovanja privrednih subjekata koji su pogođeni mjerama za sprečavanje širenja pandemije. Treći set mjera odnosio se na podršku razvoju u uslovima „nove realnosti“.

Prvi paket mjera donešen je u martu 2020. godine i oročen je na tri mjeseca. Date mjere omogućile su odlaganje poreza i kreditnih obaveza privrednih subjekata, a pripremljena je i nova IRF kreditna linija za poboljšanje likvidnosti. Takođe, prvi set mjera podrazumijevao je i socijalnu pomoć za najugroženiji sloj stanovništva, i to u vidu novčane pomoći od 50 eura penzionerima sa najnižom penzijom i korisnicima materijalnog obezbjeđenja, kao i odlaganje plaćanja zakupa nepokretnosti u državnom vlasništvu i olakšice u izmirivanju računa za električnu energiju. Ukupan efekat prvog paketa mjera iznosio je 280,6 miliona eura.

Drugi paket mjera sa efektom primjene od dva mjeseca, predložen je u aprilu u cilju ekonomskog oporavka i očuvanja radnih mjesta. Ovaj paket mjera namijenjen je preduzetnicima, mikro, malim i srednjim privrednim društvima, čiji je rad ili zabranjen ili znatno limitiran kao posljedica naredbi Ministarstva zdravlja Crne Gore. Priroda ovih mjera je uglavnom finansijska, te je njihova dominantna uloga u očuvanju likvidnosti. Dati paket mjera podrazumijeva subvenciju zaposlenima, subvencije za novo zapošljavanje, nove kreditne linije IRF-a, jednokratne mjere podrške i druge mjere. Pored ovih mjera, implementirane su i mjere podrške kupovine domaćih proizvoda kao i program intervencija na tržištu (sa budžetom od 3 miliona eura) radi ublažavanja posljedica ekonomske krize. Ukupan ekonomski efekat drugog paketa mjera je iznosio 39,2 miliona eura. Procjena Vlade Crne Gore iz jula 2020. godine je da su ekonomski efekti prvog i drugog paketa mjera iznosili ukupno 319,5 miliona eura, što je 7% BDP-a Crne Gore. Treći paket socio-ekonomskih mjera imao je za cilj postizanje održivog razvoja kroz diversifikaciju privrede, jačanje proizvodnih kapaciteta, smanjenje uvoza i valorizaciju domaćih resursa. Kreiran je i paket sektorskih politika koje tangiraju IT sektor, turizam, poljoprivredu i industriju. Primjena trećeg paketa planirana je kroz set dugoročnih i kratkoročnih mjera, koje će biti implementirane u periodu od 2020. do 2024. godine. Datim paketom kratkoročnih i dugoročnih mjera postiže se otpornost ekonomije na buduće eksterne šokove. Ukupan fiskalni efekat ovih mjera je 1,22 milijarde eura.

Mjere Vlade i Centralne banke Crne Gore za ublažavanje negativnih uticaja pandemije koronavirusa u 2021. godini³

Vlada Crne Gore

Vlada Crne Gore je, krajem januara 2021. godine, donijela Mjere podrške privredi i građanima za prvi kvartal 2021. godine. Neke od njih predstavljaju nastavak mjera pomoći kreiranih u drugom i trećem paketu, dok su pojedine unaprijeđene, a usvojene su i četiri nove mjere. Nove mjere se odnose na: podršku novom zapošljavanju; jednokratnu podršku privredi za uspostavljanje sistema za elektronsku fiskalizaciju (0,5 mil. eura); povećanje limita ostvarenog prometa sa 18.000 eura na 30.000 eura kao uslova za obaveznu PDV registraciju (2,5 mil. eura); turističke vaučere za prosvjetne i zdravstvene radnike i podršku izdavaocima privatnog smještaja (5,5 mil. eura). Procjena ukupnog direktnog i indirektnog fiskalnog uticaja realizacije mjera, koje važe za period od 1. januara do 31. marta 2021. godine, iznosi oko 163 miliona eura, dok će se za jedan dio mjera, čija se realizacija odnosi na duži vremenski period, finansijska podrška realizovati u skladu sa preciziranim uslovima i nakon 31. marta 2021. godine.

Mjerama podrške za drugi kvartal 2021. godine, donešenih krajem aprila 2021. godine, pruža se dodatna podrška održavanju likvidnosti privrede, ali i održavanju nivoa zaposlenosti, uz dodatnu podršku privredi u susret turističkoj sezoni. Procjena ukupne vrijednosti novog paketa mjera podrške je 166.075.000 EUR. Ovim paketom predviđena je podrška ranjivim kategorijama stanovništva (5 mil. eura) kroz popust od 40% na ukupan iznos računa za električnu energiju za april, maj i jun, i to: penzionerima sa penzijama nižim od 222 eura i nezaposlenim licima sa evidencije Zavoda za zapošljavanje, na dan 31.03.2021. godine, uz uslov da su navedena lica nosioci brojila za električnu energiju. Mjere podrške privredi obuhvataju: kreditna podrška privredi (110 mil. eura); podrška privredi kroz subvencionisanje zarada (15 mil. eura); podrška privredi kroz odlaganje carinskog duga (30 mil. eura); produženje roka za realizaciju državne pomoći u uslovima pandemije i povećanje limita (3 mil. eura); jednokratna podrška privredi za uspostavljanje sistema za elektronsku fiskalizaciju (0,45 mil. eura); podrška poslodavcima za ostvarivanje osnovnih materijalnih davanja – refundacije (1,5 mil. eura); pomoć prevoznicima koji obavljaju javni prevoz putnika u drumskom saobraćaju (0,5 mil. eura); povraćaj dijela plaćene akcize za nabavku gasnih ulja koja se koriste kao motorno gorivo za djelatnosti vanrednog prevoza putnika, charter prevoza i prevoza putnika koji pripada aerodromu (0,5 mil. eura); podrška za turističke vodiče (75.000 eura); smanjenje troškova zakupa prostora u državnom vlasništvu na graničnim prelazima (50.000 eura).

Centralna banka Crne Gore

Šesti set mjera, iz marta 2021. godine, usmjeren je prije svega ka mikro, malim i srednjim preduzećima, odnosno onim korisnicima kredita koji su u najvećoj mjeri osjetili posljedice krize izazvane epidemijom. Ovim mjerama se proširuje obuhvat korisnika kredita koji imaju pravo na moratorijum, odobravanje i restrukturiranje kredita uz preferencijalni regulatorni tretman, na djelatnosti koje su, na osnovu prethodno urađene analize Centralne banke i posljednje mjere podrške Vlade Crne Gore i dokument pod nazivom „Mjere podrške građanima i privredi – Kratkoročne mjere za prvi kvartal 2021. godine“, prepoznate kao najugroženije. Takođe, dalje se olakšava

³ Mjere nakon izvještajnog perioda.

restrukturiranje kredita fizičkim licima, propisivanjem mogućnosti produženja roka otplate za najviše pet godina, i to korisnicima kredita kojima je zarada smanjena više od 10% kao posljedica epidemije, kao i omogućavanjem klijentima da koriste moratorijum do šest mjeseci u slučajevima kada se produženjem roka otplate od pet godina ne može očuvati neopterećeni dio zarade. Uvedena je i mogućnost da banke prilikom restrukturiranja i klasifikacije kredita na koje se primjenjuje Odluka o makroprudencijalnim mjerama koje se odnose na kredite koje banke odobravaju fizičkim licima, i u slučaju kada kredit nije obezbijeđen kolateralom u skladu sa propisima, mogu ugovarati duži rok od prethodno utvrđenog, i to do pet godina na način da krajnji rok dospijeca ne bude duži od 10 godina. Ovaj paket mjera sadrži i mogućnost da banke, pri procjeni kreditne sposobnosti korisnika kredita i raspoređivanja stavki aktive u odgovarajuću klasifikacionu grupu, mogu za vrijeme trajanja odluke da isključe finansijske pokazatelje korisnika kredita koji se odnose na 2020. godinu.

Sedim setom mjera, usvojenim krajem marta 2021. godine, produžava se rok za trajanje moratorijuma na otplatu kredita za fizička lica korisnike kredita kod banaka (uključujući i kredite kod mikrokreditnih finansijskih institucija i lizing društava), i to najduže do 31. decembra 2021. godine. Ranije utvrđeni spisak ugroženih djelatnosti je proširen uključivanjem dodatne djelatnosti koja je prepoznata kao ugrožena.

Osmim setom mjera, usvojenim krajem aprila 2021. godine, proširuje se obuhvat fizičkih lica korisnika kredita banaka koji imaju pravo na moratorijum na otplatu kredita, na lica kojima nije isplaćena neto zarada više od tri mjeseca prije podnošenja zahtjeva za uspostavljanje moratorijuma. Takođe, ovim setom mjera je propisano da banka može, zaključno do 30. juna 2021. godine, uz prethodno odobrenje Centralne banke, odobriti kredit ili drugu izloženost prema jednom licu, odnosno grupi povezanih lica, tako da ukupna izloženost prema tom licu, odnosno grupi povezanih lica prelazi propisane limite izloženosti.

Devetim setom mjera, iz maja 2021. godine, pravo na moratorijum na otplatu kredita stiču i korisnici kredita banaka čiji su ukupno ostvareni prihodi u 2020. godini najmanje 50% niži u odnosu na 2019. godinu.

4.2. Međunarodna praksa u vrijeme krize izazvane pandemijom COVID-19

Ubrzo nakon izbijanja pandemije Odbor za finansijsku stabilnost (*Financial Stability Board* - FSB) definisao je pet osnovnih principa na kojima bi trebalo da se bazira odgovor institucija na COVID-19 krizu. To su⁴:

- blagovremeno praćenje i razmjena informacija radi procjene i ocjene rizika po finansijsku stabilnost izazvanih pandemijom COVID-19;
- prepoznavanje i primjena fleksibilnosti koje su sastavni dio postojećih finansijskih standarda kako bi se na taj način podržao odgovor institucija na krizu;

⁴ FSB, COVID-19: policy responses <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/covid-19-maintaining-financial-stability/covid-19-policy-responses/>, and FSB, COVID-19 Pandemic: Financial Stability Implications and Policy Measures Taken, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P150720-2.pdf>

- traženje novih načina za privremeno smanjenje operativnih opterećenja na preduzeća i regulatore;
- postupati u skladu sa međunarodnim standardima, ne povlačiti reforme ili odstupati od fundamentalnih ciljeva važećih međunarodnih standarda;
- koordinirati buduće blagovremeno povlačenje privremenih kriznih mjera.

Navedeni principi FSB-a usmjeravali su nacionalne odgovore na krizu. Međunarodni standardi koji su usvojeni kroz G20 reforme podstiču na međunarodnu saradnju i odgovor i time odvaraju od unilateralnih aktivnosti koje bi vodile prema fragmentaciji tržišta.

Takođe, u martu 2020. godine Bazelski komitet za bankarsku superviziju (*Basel Committee for Banking Supervision – BCBS*), kao međunarodno tijelo koje postavlja standarde, ubrzo nakon izbijanja pandemije, razvilo je strategiju za odgovor na pandemiju koja se zasniva na sledeća tri ključna cilja⁵:

- očuvati finansijske i operativne otpornosti globalnog bankarskog sistema;
- obezbijediti da banke nastave da kreditiraju kreditno sposobno stanovništvo i preduzeća;
- obezbijediti da regulatorne institucije i banke imaju dovoljan operativni kapacitet da se bave kratkoročnim prioritetima očuvanja finansijske stabilnosti.

Tokom COVID-19 krize, fiskalne, monetarne i regulatorne mjere su bile koordinirane tako da su se međusobno podržavale kako bi se ublažili negativni efekti na realnu ekonomiju i finansijski sistem. Međutim, ono što predstoji i predstavlja poseban izazov jeste ukidanje privremenih kriznih mjera koje su uvodile monetarne i finansijske vlasti sa ciljem suzbijanja negativnih uticaja pandemije. S jedne strane, to je izazov za brojna preduzeća čiji se opstanak na tržištu nakon povlačenja mjera za suzbijanje krize dovodi u pitanje, a s druge strane bankarski sistemi su pod pritiskom, jer ukoliko preduzeća ne budu mogla da servisiraju obaveze, doći će do rasta nekvalitetnih kredita, otpisa potraživanja, što će dalje uticati na kvalitet portfolija banaka i na njihove profite. Takođe, imajući u vidu porast broja nezaposlenih, neizvjesno je kakva će biti sposobnost stanovništva da otplaćuje svoje obaveze prema finansijskim institucijama. Sve to, u krajnjem, može uticati na stabilnost finansijskog sistema, zato je važno oprezno pristupati povlačenju kriznih mjera podrške.

Naime, međunarodne institucije upozoravaju da je neophodno postepeno ublažavati mjere i vraćati instrumente koji su bili na snazi prije pandemije. Mjere za suzbijanje uticaja pandemije ostale su na snazi tokom cijele 2020. i nastavljene su u 2021. u većini država. FSB⁶ u izvještaju „COVID-19 mjere podrške – produženje, izmjene ili povlačenje“ ukazuje da bi povlačenje kriznih mjera podrške za suzbijanje uticaja i prevazilaženje posljedica pandemije prije stabilizacije makroekonomskih izgleda, moglo dovesti do značajnih rizika po finansijsku stabilnost. Naime, mogli bi se proizvesti negativni prociklični efekti, trajno umanjujući potencijal za ekonomski rast, zbog nepotrebnog povećanja nesolventnosti i nezaposlenosti, što će dalje uticati na bilanse stanja

⁵ BCBS, <https://www.bis.org/speeches/sp201019.pdf>

⁶ FSB (2021), *COVID-19 Support measures - Extending, Amending and Ending*, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P060421-2.pdf>

banaka kroz rast loših kredita. Nadalje, to može uzrokovati naglo povećanje cijena imovine i rast troškova pozajmica. Takođe, to može dovesti do negativnih međunarodnih preliivanja.

Međutim, prema FSB-u, rizici po finansijsku stabilnost mogu se postepeno povećavati i ukoliko se mjere podrške drže na snazi predugo. Predugo držanje mjera podrške može dovesti do narušavanja alokacije resursa i cijena imovine, povećanja moralnog hazarda, odlaganja neophodnih strukturnih prilagođavanja u ekonomiji i iscrpljivanja fiskalnih sredstava. Slabljenje potencijala za ekonomski rast utiče na povećanje ranjivosti u finansijskom sistemu što nakon izvjesnog vremena dovodi do slabljenja kreditnog kvaliteta. Kako mjere podrške duže traju to se povećava zabrinutost oko prekomjernog duga što dalje utiče na smanjenje investicija i rasta.

Svakako, mnogi regulatori smatraju da bi troškovi preranog povlačenja mjera podrške mogli da budu znatno veći nego da mjere ostanu na snazi predugo. Prema FSB-u, iako se okolnosti razlikuju među državama, donosioci odluka imaju slične dileme – da li produžiti, mijenjati ili povlačiti mjere. Naravno, te dileme su sve veće i teže što pandemija duže traje. Donosioci odluka imaju na raspolaganju razne mogućnosti da utvrde razliku između koristi i štete prilikom upravljanja mjerama podrške. Kako FSB navodi, donosioci odluka mogu to pristupiti tako što će:

- osigurati da su mjere ciljane. Na početku pandemije države su obezbijedile široku i dalekosežnu podršku. Ako donosioci odluka budu bolje razumjeli na koji način i koliko su sektori u ekonomiji, domaćinstva i firme pogođeni pandemijom, tako mjere podrške mogu biti sve više ciljane.
- tražiti od korisnika da se uključe. Na taj način će se osigurati da podrška ide onima kojima je zaista potrebna, ali i da se obezbijede informacije o finansijskom zdravlju korisnika.
- postepeno povlačiti podršku na način da će mjere koje se pružaju biti postepeno manje izdašne.
- napraviti redosljed povlačenja mjera podrške.

FSB kao veoma značajnu ističe otvorenu komunikaciju o namjerama po pitanju mjera podrške. To će doprinijeti boljem prilagođavanju promjenama u politici podrške. Otvorena komunikacija može pomoći smanjenju troškova koji se odnose na povlačenje mjera podrške, ali i umanjiti rizik iznenađenja i grubih prilagođavanja na finansijskim tržištima.

Otporan i funkcionalan finansijski sistem je preduslov za nesmetano prilagođavanje. Prema tome, kada mjere podrške budu povučene, ključno će biti da li će banke i nebankarske finansijske institucije moći da se suoče sa rizicima i obezbijede nastavak finansiranja. Banke treba da prate finansijsko zdravlje svojih dužnika kada mjere podrške poput moratorijuma budu ukinute i da obezbijede potrebne rezervacije za potencijalne gubitke. Supervizori treba da nastave da balansiraju između fleksibilnog i zdravog upravljanja kreditnim rizikom. Takođe, veoma je značajno razumjeti rizik prekograničnog i međusektorskog preliivanja, kako bi se takvi rizici umanjili. U tom kontekstu sprovođenje stresnog testiranja može biti veoma korisno analitičko sredstvo.

4.3. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori – odabrani indikatori stabilnosti u 2020. godini

Uvažavajući razvijena teorijska i praktična iskustva u procjeni finansijske stabilnosti, kao i raspoloživost podataka, procjena rizika finansijske stabilnosti tokom 2020. 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, usljed pandemije koronavirusa, zabilježila pad aktivnosti od 3,3% u 2020. godini, naspram rasta od 2,8% u 2019. godini. Globalnom padu aktivnosti najviše je doprinio pad naprednih ekonomija, 4,7%, dok je aktivnost u ekonomijama u razvoju i usponu opala za 2,2%. Nosilac pada kod naprednih ekonomija bila je eurozona (pad od 6,6%), dok je privreda Japana zabilježila pad od 4,8%, a američka privreda 3,5%. S druge strane, Kina sa rastom od 2,3% bila je glavni pokretač rasta u grupi ekonomija u razvoju i usponu, a istovremeno i na globalnom nivou. U Rusiji je registrovan pad ekonomske aktivnosti od 3,1%, naspram rasta od 2% u 2019. godini. Procjenjuje se da je velika grupa evropskih ekonomija u razvoju i usponu, u kojoj je i Crna Gora, zabilježila pad od 2%, naspram rasta od 2,4% iz 2019. godine, usljed pada ekonomske aktivnosti svih privreda iz te grupe izuzev Turske.

Nakon 2020. godine, kao godine tzv. Velike blokade (engl. the *Great lockdown*), tj. najteže recesije od vremena Velike depresije iz 30-ih godina XX vijeka, MMF prognozira snažan oporavak globalne ekonomske aktivnosti u 2021. godini. Naime, prema osnovnom scenariju, rast BDP-a u svijetu će iznositi 6%, a biće vođen rastom kod svih vodećih ekonomija, pri čemu će eurozona ostvariti slabiji rast od SAD. Ekonomije u razvoju i usponu kao grupa će ostvariti rast BDP-a od 6,7%, uz rast Indije od 12,5% i Kine od 8,4%. Za grupu evropskih ekonomija u razvoju i usponu među kojima je i Crna Gora, očekuje se rast ekonomske aktivnosti od 4,4% u 2021. i 3,9% u 2022. godini, pri čemu će rast zabilježiti sve privrede iz te grupe (osim Bjelorusije u 2021.), mada u različitoj mjeri. Za 2022. godinu se prognozira globalni rast od 4,4%.

Vodeće centralne banke su, usljed pandemije koronavirusa, u 2020. godini pojačale ionako već ekspanzivne monetarne politike, održavajući odnosno snižavajući svoje referentne kamatne stope na istorijski najniže nivoe, uz istovremeno intenziviranje programa kupovine državnih i korporativnih hartija od vrijednosti na sekundarnom tržištu (tzv. kvantitativno popuštanje).

ECB tokom 2020. godine nije mijenjala nivo referentnih kamatnih stopa, tako da je tzv. kamatna stopa na glavne operacije refinansiranja tokom cijele godine iznosila 0%. Dodatno, ECB je u okviru „redovnog“ portfolija hartija od vrijednosti, formiranog kroz program kvantitativnog popuštanja, sprovodila nove kupovine hartija od vrijednosti u iznosu od po 20 mlrd. eura mjesečno, uz dodatnih 120 mlrd. eura od izbijanja pandemije do kraja 2020. Na sve to je dodat iznos od 750

mlrd. eura novih kupovina hartija od vrijednosti (do kraja 2020.), u okviru zasebnog, hitnog programa kupovine aktive u vezi sa pandemijom, a program je nakon uvećanja u junu i decembru targetiran na 1.850 mlrd. eura, sa trajanjem barem do kraja marta 2022. Mimo toga, ECB je promijenila i brojne druge instrumente kako bi u krajnjem, uticala na što je moguće povoljnije uslove finansiranja za stanovništvo i privredu.

4.3.2. Makroekonomska kretanja u zemlji

Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, u 2020. godini ostvaren je realni pad BDP-a od 15,2%. Po godišnjim podacima MONSTAT-a po djelatnostima, opšti pad bio je vođen padom u djelatnostima turizma, saobraćaja, trgovine na malo i građevinarstva, dok su šumarstvo i industrijska proizvodnja očekivano pokazali otpornost na uticaj pandemije. Prema komponentama BDP-a po potrošnoj metodi, njegov pad bio je vođen padom salda uvoza i izvoza roba i usluga (doprinos -8,8 p.p.), i u manjoj mjeri padom finalne potrošnje (-4 p.p.) i bruto investicija u osnovna sredstva (-3,4 p.p.) u odnosu na 2019. godinu.

Tabela 1 – Stopa promjene ključnih djelatnosti, 2020/2019, %

Djelatnost	Godišnja stopa promjene
Turizam, svi tipovi smještaja, dolasci	-83,2
Turizam, svi tipovi smještaja, noćenja	-82,1
Putnički saobraćaj, drumski	-52
Putnički saobraćaj, željeznički	-64,9
Putnički saobraćaj, avio	-80,3
Trgovina na malo, stalne cijene	-16,6
Građevinarstvo, vrijednost izvršenih radova	-5,6
Građevinarstvo, efektivni časovi rada	-3,2
Šumarstvo, proizvedeni sortimenti	4,6
Industrijska proizvodnja	0,9

Izvor: MONSTAT

Prije nastupanja krize izazvane koronavirusom, prognoze Ministarstva finansija govore su da će u 2020. i 2021. godini stope rasta iznositi 4,4% i 3,8% po osnovnom scenariju, odnosno 2,4% i 2,5% po scenariju nižeg rasta. Međutim, uticaj krize je bio snažan i ove procjene su ubrzo revidirane, a rast ušao u zonu pada.

Prema dosadašnjim istraživanjima, ohrabruje činjenica da nakon ovakvih kriza, oporavak uobičajeno bude mnogo brži nego nakon klasičnih ekonomskih kriza. Prema Programu ekonomskih reformi 2021–2023, Ministarstvo finansija za 2021. prognozira rast od 10,5% po osnovnom scenariju, odnosno 7,3% po scenariju nižeg rasta. I međunarodne finansijske institucije projektuju visok rast ekonomske aktivnosti u Crnoj Gori u 2021. godini. Prema projekciji MMF-a, ekonomski rast Crne Gore u 2021, mjereno stopom rasta BDP-a iznosiće 9%, a prema projekciji Svjetske banke 7,1%.

Prethodnu kriznu godinu obilježilo je umjereno kretanje cijena na malo. Cijene su, mjereno indeksom potrošačkih cijena, u decembru 2020. godine u odnosu na isti mjesec 2019. bile niže za 0,9%, pri čemu je tokom većine mjeseci 2020. na godišnjem nivou bilježena deflacija. Generalno, prosjek godišnjih stopa inflacije u decembru u periodu 2010–2020. godine iznosio je 1,4%, a trenutno, na srednji rok ne postoje bitni inflacioni ili deflacioni rizici. Istorijski gledano, od uvođenja eura kao zvaničnog sredstva plaćanja, stabilnost cijena u Crnoj Gori bila je konstantno prisutna, s manjim oscilacijama u određenim godinama.

Deficit tekućeg računa u 2020. godini iznosio je 1.089,1 mil. eura, odnosno -26% BDP-a, što je izražen rast u odnosu na 744,2 mil. eura ili 15% BDP-a iz 2019. godine. Očekivano, deficit tekućeg računa bio je generisan negativnim saldom na računu roba koji je iznosio -1,64 mlrd. eura, naspram -2,07 mlrd. eura iz 2019, ali mnogo značajniji uticaj na ostvareni deficit imao je značajno smanjen suficit na računu usluga, koji jeste bio pozitivan, ali je zbog pada turističkih prihoda usljed pandemije, zabilježio pad od čak 82,2%. Pad deficita računa roba dominantno je zabilježen usljed pada robnog uvoza sa 2,53 na 2,05 mlrd. eura, što je svakako bilo očekivano imajući u vidu usporavanje realizacije značajnih infrastrukturnih i manjih investicionih projekata usljed pandemije.

Kao i u prethodnim godinama, deficit je značajnim dijelom finansiran stranim direktnim investicijama, čiji je neto priliv u 2020. godini iznosio 467,6 mil. eura, odnosno 11,2% BDP-a. Pored toga, deficit je u bitnoj mjeri finansiran novim/neto zaduživanjem države na međunarodnim tržištima kroz hartije od vrijednosti (portfolio investicije), u iznosu od 423,9 mil. eura. I istorijski gledano, permanentan deficit tekućeg računa finansiran je kroz strane direktne investicije, ali i kroz portfolio investicije i ostale strane investicije, uz šta se paralelno odvijala akumulacija spoljnog duga Crne Gore, i to svih rezidentnih sektora, ne samo državnog, iako je državni spoljni dug najkarakterističniji.

Pandemija koronavirusa je veoma pogodila javne finansije, tako da je rebalans budžeta za 2020. godinu bio sproveden već u junu.

U 2020. godini zabilježen je deficit u iznosu od 425,3 mil. eura (10,1% BDP-a), odnosno 89,5 mil. eura više od planiranog rebalansom. U strukturi, prihodi su bili 65,7 mil. eura manji u odnosu na plan po rebalansu, ili 3,9%, a prije svega prihodi po osnovu poreza na dodatu vrijednost (86 mil. eura, ili 14%), pa i po osnovu akciza (16 mil. eura, ili 7,2%). S druge strane, rashodi su bili 23,7 mil. eura veći u odnosu na plan po rebalansu, ili 1,2%. Rashodi su uvećani prije svega zbog veće realizacije kapitalnog budžeta u odnosu na plan po rebalansu, 35,1 mil. eura ili 18%. Rebalansom budžeta za 2020. godinu bila je planirana i pozicija „otplata obaveza iz prethodnih godina“, i to relativno uspješno, budući da su rashodi iznosili 18,5 naspram 16,3 mil. eura planiranih po rebalansu.

Budžetski deficit zabilježen je dvanaestu godinu zaredom, pri čemu je prosjek deficita u periodu 2009–2020. godine iznosio 5,3% BDP-a, a deficit za 2020. godinu je ubjedljivo najviši deficit u tom periodu. Deficit za 2021. godinu planiran je na 3% BDP-a, što će biti priličan izazov za ostvariti.

Prema posljednjim podacima Ministarstva finansija o dugu, javni dug na dan 31. 12. 2020. godine iznosio je 4,41 mlrd. eura ili 105,1% BDP-a, od čega se na spoljni dug odnosilo 3,84 mlrd. eura, na unutrašnji 495,6 mil. eura, a na dug lokalnih samouprava 78,1 mil. eura. Time je javni dug tokom 2020. godine porastao za čak 28,6 p.p. BDP-a, nakon rasta duga za 6,4 p.p. BDP-a tokom 2019. godine. Ipak, na kraju 2020. postojala je i značajna rezerva likvidnih sredstava države, tako da je neto javni dug iznosio mnogo manje, 84,3% BDP-a, što je porast od blizu 20 p.p. BDP-a na godišnjem nivou. Svakako, dug je u odnosu na BDP velikim dijelom porastao i zbog pada BDP-a u 2020. kao neuobičajeno teškoj godini, a očekivano smirivanje pandemije koronavirusa u 2021. i u periodu nakon toga, uticaće na oporavak BDP-a i pad učešća duga u odnosu na BDP.

U okviru spoljnog javnog duga, najkarakterističnije mjesto zauzima dug po osnovu euroobveznica. Crna Gora je prvi put izašla na međunarodno obvezničko tržište u septembru 2010. godine i od tada je sprovedeno devet emisija euroobveznica. Prvih šest emisija je otplaćeno, tako da su trenutno aktuelne neotplaćene emisije iz 2018, 2019. i 2020. godine, ukupno 1,75 mlrd. eura. Posljednja je, sredinom decembra 2020. godine realizovana emisija euroobveznica u iznosu od 750 mil. eura, uz ročnost od sedam godina i kamatnu stopu od 2,875%. Kamatna stopa bila je nešto viša u odnosu na emisiju iz 2019. ali je emisija iz 2020. realizovana u neuporedivo gorem ekonomskom periodu, a generalno je pozitivno to što je sprovedena u iznosu neophodnom da se u razumnoj mjeri pokriju otplate duga u 2021. godini i obezbijedi određena rezerva sredstava dok se ne stabilizuje situacija sa pandemijom.

4.3.2.1. Finansijski sektor

Bankarski sektor nastavlja da bude okosnica finansijskog posredovanja u Crnoj Gori i u finansijskom sistemu zemlje zauzima dominantnu poziciju. U sistemu je na kraju 2020. godine poslovalo dvanaest banaka, koje su u većinskom stranom vlasništvu.

Tokom 2020. godine na crnogorskom bankarskom tržištu udjeli pojedinačnih banaka se nijesu značajnije promijenili, izuzev ukрупnjavanja kapitala usljed pripajanja Podgoričke banke Crnogorskoj komercijalnoj banci, što je sprovedeno krajem godine. Koncentracija bankarskog sektora se time, prema HH indeksu (aktive), značajno približila umjerenije koncentrisanim tržišnim strukturama (1.460 poena). Mjereno istim pokazateljem, koncentracija tržišta kod kredita bila je još viša (1.653 poena), dok su depoziti na kraju godine bili ravnomjernije raspoređeni s obzirom na to da je indeks iznosio 1.378 poena.

Gledano prema aktivni, učešće tri odnosno pet najvećih banaka na tržištu na kraju 2020. godine je iznosilo 54,2% odnosno 73,7%.

Bankarski sektor

Struktura bilansne sume banaka tokom krizne 2020. godine nije se značajnije promijenila. Međutim, činjenica da su dugogodišnje rastuće tendencije određenih bilansnih stavki zaustavljene ili preokrenute, ukazuje na intenzitet eksternog šoka izazvanog pandemijom i na vrstu odgovora od strane banaka na njega.

Depoziti su dominantan izvor finansiranja banaka već duži niz godina i činili su 73,5% pasive na kraju godine. Pod uticajem krize, depoziti su tokom 2020. godine bili najniži u maju kada je njihov pad u odnosu na kraj 2019. iznosio 5,1% ili 176,6 mil. eura. Slaba turistička sezona se odrazila na bilanse banaka u pogledu rasta depozita, koji su ranije u trećem kvartalu obično bilježili izražen porast. Bez značajnijih priliva tokom i nakon turističke sezone, depoziti su se u nastavku godine kretali na nivou neznatno iznad majskog, sve do posljednja dva mjeseca 2020. kada su blago porasli, što može biti znak da se ekonomska neizvjesnost smanjuje. Na kraju 2020. depoziti su ipak bili manji u odnosu na kraj 2019. godine, za 3% ili 102,9 mil. eura, iznosivši 3,37 mlrd. eura. Depoziti stanovništva su iznosili 1,25 mlrd. eura i bili su manji za 4,7% u odnosu na kraj 2019. Depoziti nefinansijskog sektora su iznosili 1,01 mlrd. eura i bili su 3,2% manji u odnosu na kraj 2019.

Finansiranje banaka iz pozajmica bilježi rast u 2020. godini, kako prema iznosu tako i prema udjelu u ukupnoj pasivi. Treba istaći da je rast pozajmica tokom ove godine bio vođen i potrebom banaka za likvidnošću. Većina novih pozajmica bila je ročnosti do jedne godine. Uglavnom se radilo o pozajmicama iz inostranstva i to od strane matičnih banaka ili ostalih članica bankarske grupe. Kod određenih banaka udio pozajmica u ukupnim obavezama nije bio zanemarljiv, međutim, za sada, rast pozajmica ne predstavlja sistemski rizik po finansijsku stabilnost gledano prema iznosima, ročnosti i valutnoj strukturi pozajmica. Na kraju godine pozajmice su činile 9,9% ukupne pasive, ili 451,9 mil. eura.

Na strani aktive, neke od ključnih pozicija su tokom 2020. godine dostigle istorijski najviše nivoe. Kreditna aktivnost je bila vidno skromnija u prvom talasu pandemije da bi se pred kraj godine oporavila, dostigavši svoju maksimalnu vrijednost u novembru.

Novčana sredstva i računi depozita kod centralnih banaka su sa početkom pandemije imali tendenciju pada što je preokrenuto krajem godine, kada je njihov udio u bilansnoj sumi bio 19,3% ili 883,6 mil. eura. Banke su tokom godine bile pod pritiskom nekoliko faktora u pogledu likvidnosti, prvenstveno usljed uskraćenih novčanih priliva tokom moratorijuma i restrukturiranja kredita, kao i djelimično usljed blagog odliva depozita. Ipak, banke su prilično spremno dočekale krizu, najviše iz razloga dobre likvidnosti i kapitalizovanosti. Takođe, veliki doprinos stabilnosti bankarskog sektora pruža kvalitet portfolija, gdje je evidentna zdrava bankarska praksa i unaprijeđeno upravljanje rizicima.

Hartije od vrijednosti su bile na rekordnom nivou u januaru 2020. (603,2 mil. eura ili 13% bilansne sume). Međutim, nakon izbivanja pandemije, kod dijela banaka se portfolio hartija od vrijednosti osjetno smanjio, tako da je u odnosu na vrijednost iz januara ostvario pad od 21,9% na kraju godine, dok je njihov udio u aktivi opao na 10,3% bilansne sume.

Kao i u prethodnom periodu, najveći dio portfolija hartija od vrijednosti se odnosio na državne hartije od vrijednosti (79,1%). To su za banke generalno investicije sa povoljnom kamatnom stopom u odnosu na rizike koje nose, što je bankama bilo posebno privlačno posljednjih godina. Takođe, regulatorni ponder rizika za taj oblik ulaganja je 0%, čime banke na taj dio aktive ostvaruju prihode, a nemaju regulatorni zahtjev za izdvajanje kapitala po tom osnovu. Ove godine, međutim, primjetan je pad interesovanja za državne zapise, u smislu manje tražnje a time i manje pro-

daje u odnosu na planirane iznose emisija. Posljednji put, približan pad interesovanja za državne zapise je bio viđen na aukcijama tokom 2009. godine.

Izloženost banaka prema državi je na kraju 2020. godine opala na 14,7% ukupne aktive, sa 16,1% na kraju 2019. Ukupna izloženost banaka prema državi je iznosila 673,3 mil. eura. Država je i ove godine koristila mogućnost novog kreditnog zaduživanja kod banaka (88,5 mil. eura), pa su njene obaveze po kreditima banaka porasle za 16,7%, na 300,5 mil. eura.

Potraživanja banaka od nerezidenata u vidu depozita su na kraju o.g. bila blago manja nego na kraju prošle godine, dok se njihov iznos sredinom godine smanjio na nivo iz 2008. godine. Ukupna potraživanja od nerezidenata su na kraju 2020. godine iznosila 608,5 mil. eura ili 13,3% aktive. Kod strane pasive, obaveze po osnovu kredita (pozajmica) iz inostranstva su porasle na 9,4% ukupnih obaveza sa 7,1% na kraju prethodne godine, dok su inodepoziti iznosili 19,7% ukupnih obaveza banaka. Ukupne obaveze banaka prema nerezidentima su iznosile 1.168,5 mil. eura, odnosno 29,2% pasive. Neto strana aktiva banaka je time na kraju 2020. godine iznosila -12,2% bilansne sume.

Uprkos pandemiji i značajnom opadanju aktivnosti u svim ključnim sektorima, kreditni rast je bio prisutan i dao je značajnu podršku privredi. Ipak, u skladu sa očekivanjima, kreditni rast je bio nešto sporiji u odnosu na nekoliko prethodnih godina. Ukupni krediti su na godišnjem nivou porasli 3,2% i iznosili su 3,16 mlrd. eura na kraju godine. Kreditna aktivnost posmatrana prema novoodobrenim kreditima je iznosila 908,4 mil. eura ili 26,4% manje nego prošle godine, što nije bilo iznenađujuće imajući u vidu sveukupni ambijent. Dio novoodobrenih kredita je „kreiran“ povoljnostima koje su privremene mjere CBCG omogućile stanovništvu i privredi. Ukupni krediti su u novembru 2020. godine dostigli istorijski najviši nivo.

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

U ročnoj strukturi kredita prema inicijalnoj ročnosti (bez potraživanja kreditnog tipa), na kraju 2020. godine dugoročni krediti su činili skoro 90%. Ukoliko se posmatra preostala ročnost kredita, onda je učešće dugoročnih kredita bilo osjetno niže, 70%.

Na agregatnom nivou, učešće nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima se povećalo za 0,8 p.p. u odnosu na kraj prethodne godine, pa je na kraju 2020. iznosilo 5,5%. Suma nekvalitetnih kredita se na godišnjem nivou povećala za 19,6% i iznosila je 172,9 miliona eura. Odnos sume nekvalitetnih kredita i BDP-a, mada je BDP drastično smanjen zbog krize, na kraju 2020. godine je iznosio 4,1% (naspram 2,9% na kraju 2019. godine).

Drugačija, a moguće i realnija slika razvoja kreditnog rizika se može vidjeti prema tome kako su banke sagledavale kretanje rizika prema očekivanim kreditnim gubicima, tj. u skladu sa primjenom MSFI 9. Mnoge banke su promptno reagovala primijenivši konzervativan pristup u procjeni novonastale situacije i njenog budućeg razvoja. Tako se u kreditnom portfoliju, gledano prema

tzv. fazama, vrlo jasno vidi da su banke tokom cijele godine intenzivno izmještale kredite u fazu 2 i nešto manje u fazu 3. Godišnji rast kredita iz faze 2 je iznosio 126,4% a njihov udio u ukupnim kreditima je za godinu dana porastao sa 6,8% na 14,9% na kraju 2020. Godišnji rast kredita iz faze 3 je iznosio 24,7%. Konačno, krediti iz faze 1 su se smanjivali tokom 2020. pa je njihov udio u ukupnim kreditima na kraju godine bio 78,3%. Poređenja radi, na kraju 2019. taj udio je iznosio 87,6%. Banke su istovremeno vršile ispravke vrijednosti, koje su slično pomenutim migracijama, najviše porasle kod kredita u fazi 2, za preko 100%.

Na kraju 2020. godine, pokrivenost nekvalitetnih kredita ispravkama vrijednosti (samo za nekvalitetne kredite) iznosila je 36,9%, što je znatno manje nego na kraju prethodne godine, kada je iznosila 48%. Veći iznos kapitala bio je izložen kreditnom riziku s obzirom da je odnos neto nekvalitetnih kredita („nepokrivenih“) i kapitala porastao na godišnjem nivou sa 13,8% na 20,2%.

Banke su uspješno upravljale likvidnošću tokom krizne godine u koju su ušle s visokim nivoom likvidnih sredstava, koji je, mjeren odnosom likvidne i ukupne aktive, od 2015. godine iznosio preko 20%. Na kraju 2020. godine, likvidna aktiva banaka činila je 22,2% ukupne aktive, dostigavši nivo 1.016,1 mil. eura. U apsolutnom iznosu bila je viša za 6,2% u odnosu na kraj 2019. godine.

Tokom cijele godine, banke su imale zadovoljavajuće dnevne i dekadne pokazatelje likvidnosti. Za potrebe likvidnosti bankama su bila dostupna značajna sredstva i to u vrlo kratkom roku, a prije svega depoziti koje banke drže na računima za poravnanje kod CBCG (mimo obavezne rezerve), koji su na kraju 2020. godine iznosili 505,6 mil. eura, ili skoro 50% likvidnih sredstava. Banke drže značajna sredstva i kod finansijskih institucija u inostranstvu, koja su najvećim dijelom u vidu depozita po viđenju. Ti depoziti su na kraju 2020. iznosili 217,9 mil. eura i činili su 21,4% likvidnih sredstava. Dodatno, banke su na kraju 2020. držale iznos gotovine od 198,4 mil. eura u svojim trezorima.

Gledano kroz kapitalna racija, na agregatnom nivou, otpornost crnogorskih banaka na šokove bila je zadovoljavajuća. Koeficijent solventnosti kapitala je na nivou sistema na kraju godine bio 18,5% i bio je iznad zakonskog minimuma kod svih banaka. Kod četiri najveće banke bio je u rasponu od 16,2% do 22,9%. Odnos osnovnog kapitala (Tier 1) i rizikom ponderisane aktive iznosio je 17,4%.

Tokom 2020. godine dokapitalizaciju su sprovele tri nesistemske banke, u ukupnom iznosu od 9 miliona eura.

Ukupni kapital banaka je tokom cijele godine bio viši nego na kraju 2019, ali je na kraju 2020. bio u padu od 1,9% i iznosio je 586,7 mil. eura. Na pad ukupnog kapitala uticala je i znatno manja dobit u ovoj godini. Učešće ukupnog kapitala u bilansnoj sumi bilo je 12,8%, dok je udio osnovnog kapitala u bilansnoj sumi bio 10%.

Neto dobit banaka je u 2020. godini iznosila 22,3 mil. eura, što je za više od 50% manje u odnosu na prethodnu godinu⁷. Četiri najveće banke, koje pojedinačno prelaze 10% tržišnog učešća prema aktivni, imale su dobit od 13,7 mil. eura. Samo je jedna manja banka poslovala sa gubitkom.

Umanjenje dobiti za ovu godinu bilo je najviše uslovljeno rastom troškova obezvređenja, jer su neke od banaka primijenile konzervativan pristup u procjeni novonastale situacije. U skladu s takvim finansijskim rezultatom, opali su povraćaj na prosječnu aktivu (sa 1,1% u 2019. na 0,6% u 2020) i povraćaj na prosječni kapital (sa 8,7% u 2019. na 4,1% u 2020. godini).

Razlika između prihoda od kamata u odnosu na prosječnu prihodonosnu aktivu i rashoda od kamata u odnosu na prosječnu kamatonosnu pasivu je na kraju 2020. godine bila nešto niža, ali se zadržala na iznad četiri p.p., a po bankama se značajno razlikovala, krećući se od 0 do 5,3 p.p. Prosječna prihodonosna aktiva bila je 11,4% niža nego 2019, a činila je 77,5% prosječne aktive.

Tendencija opadanja prosječne ponderisane aktivne kamatne stope (za cjelokupan kreditni portfolio banaka, tj. na neotplaćenu glavnici/dug) nastavljena je i u 2020. godini, a pad je iznosio 0,17 p.p. Što se tiče prosječne ponderisane pasivne kamatne stope, godišnji pad bio je praktično zanemarljiv (0,01 p.p.). Na kraju decembra o.g. prosječna ponderisana aktivna kamatna stopa iznosila je 5,84%, dok je prosječna ponderisana pasivna kamatna stopa iznosila 0,4%. Kamatni spread se time dodatno smanjio, i na kraju godine je iznosio 5,44 p.p.

Slično su se kretale i kamatne stope na novoodobrene kredite tokom 2020. godine. Aktivna efektivna kamatna stopa na novoodobrene kredite za cijelu 2020. godinu (ponderisana mjesečnim iznosima novoodobrenih kredita) bila je niža za 0,53 p.p. u odnosu na 2019. godinu i iznosila je 5,46%. Ovaj pad bio je vođen smanjenjem kamatnih stopa na kredite odobrene stanovništvu. Privredi su, u drugoj polovini godine, plasirana sredstva po višim stopama (4,9%). Ponderisana stopa za prvih šest mjeseci za privredu je iznosila 4,7%.

Tržište kapitala

Na Montenegroberzi ostvaren je promet od svega 31,4 mil. eura (0,7% BDP-a) u 2020. godini, naspram 318,2 mil. eura prometa u 2019. Primarnih emisija nije bilo.

Na strani sekundarnog prometa, trgovanje akcijama činilo je 73,6% sekundarnog prometa, od čega se na trgovanje akcijama firmi odnosilo 23,1 mil. eura, a na trgovanje akcijama investicionih fondova svega 12 hiljada eura. Ostatak sekundarnog prometa (8,3 mil. eura) odnosio se na obveznički promet, pri čemu na trgovinu državnih obveznica u iznosu od 7,5 mil. eura, odnosno na trgovinu korporativnih obveznica u iznosu od 0,7 mil. eura.

⁷ Pad profita na nivou sistema se jednim dijelom odnosio na profit Podgoričke banke, čije je pripajanje CKB-u okončano sredinom decembra 2020. godine. Pripajanjem je kompletan bilans uspjeha Podgoričke banke od početka godine bio obuhvaćen bilansom stanja tj. kapitalom CKB-a u momentu pripajanja, čime je nestao iz agregatnog bilansa uspjeha bankarskog sektora.

Na kraju 2020. godine, berzanski indeksi Monex i MNSE10 bili su na nivou od 10.328,64, odnosno 712,83 poena, čime je Monex u odnosu na kraj 2019. bio u padu od 9,4%, a MNSE10 u padu od 8,3%.

Sektor osiguranja

Na crnogorskom tržištu osiguranja, shodno grupi osiguranja, u decembru 2020. godine poslove osiguranja obavljalo je devet društava za osiguranje i to pet društava koja se bave samo poslovima neživotnog osiguranja i četiri koja se bave poslovima životnog osiguranja.

Bruto premija osiguranja je iznosila 93,7 miliona eura za dvanaest mjeseci 2020. godine. U njenoj strukturi dominiraju premije neživotnog osiguranja (78,9%), dok se ostatak odnosi na fakturisane premije životnog osiguranja (21,1%).

U strukturi bruto premije neživotnih osiguranja dominantno učešće ostvarile su premije osiguranja od odgovornosti za upotrebu motornih vozila (48,7%), osiguranje od nezgode (13,2%) ostala osiguranja imovine (13%), osiguranje motornih vozila (8,1%) i osiguranje imovine od požara i drugih opasnosti (5,1%). U strukturi životnih osiguranja, najveće učešće je imalo osiguranje života (91,2%).

U strukturi ukupne bruto fakturisane premije na crnogorskom tržištu osiguranja tokom 2020. godine, najveće učešće ostvarilo je Lovćen osiguranje (34,1%), zatim Sava osiguranje (13,7%), Uniqa neživotno osiguranje (12,5%), Generali osiguranje Montenegro (11,8%) i Grawe osiguranje (8,9%) i dr.

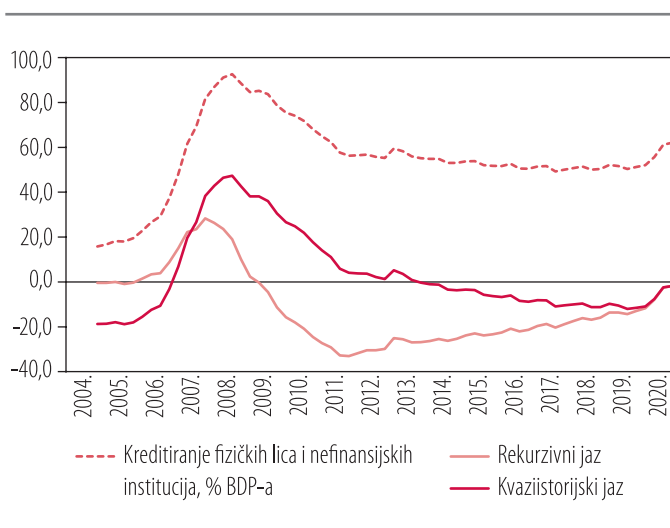
U ovom trenutku nema prijetnji finansijskoj stabilnosti na tržištu osiguranja.

5. JAZ KREDITI – BDP I AIFS

5.1. Jaz krediti – BDP⁸

Negativan jaz između odnosa kredita nefinansijskog sektora⁹ i BDP-a i dugogodišnjeg trenda tog odnosa je na kraju 2020. godine značajno smanjen (na -1,8%), što je naizgled promjena tendencije pada koja traje još od četvrtog kvartala 2013. godine. Ipak, smanjenje jaza između racija i trenda nije posljedica prekomjernog kreditnog rasta već je prije svega, rezultat značajnog pada BDP-a u 2020. godini usljed novonastale krize. Takva situacija ne može opravdati uvođenje ograničenja na

Grafik 1 – Jaz krediti / BDP na 31. 12. 2020, p.p.



Izvor: CBCG

⁸ Metodološka napomena: Puni naziv ovog indikatora bio bi: jaz između stvarne vrijednosti odnosa kredita i BDP-a, u odnosu na vrijednost istog odnosa određenu trendom. Ekonomska logika koja stoji iza ovog indikatora je da se stavljanjem u odnos kredita i BDP-a za što duži vremenski period i preko linije trenda (ovdje uz upotrebu tzv. Hodrik-Prekotovog filtera), nađe razlika između stvarnog racija krediti – BDP i njegove vrijednosti određene trendom. Pozitivan jaz ukazuje na pretjeranu kreditnu ekspanziju i na potrebu za uvođenjem (različitih) mjera za ograničavanje kreditnog rasta, i obrnuto. Indikator je primarno osmišljen u okviru Bazela III, gdje je ideja da banke izdvajaju dodatni kapital u slučaju pozitivnog jaza i da se na taj način ograniči rast kredita. Obrnuto, u slučaju negativnog jaza, potreba za izdvajanjem dodatnog kapitala prestaje. U slučaju Crne Gore treba ga tumačiti kroz prizmu potencijalne pripreme za Bazel III, a do tada može da služi kao dodatni analitički input, prevashodno za CBCG, ali i donosiocje mjera iz drugih sfera makroekonomske politike, kao i drugih regulatora i supervizora.

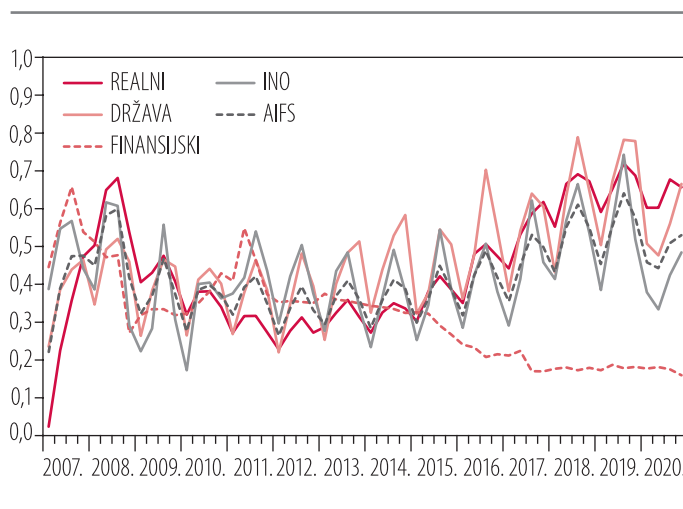
⁹ Fizička lica rezidenti (stanovništvo i preduzetnici) i nefinansijske institucije rezidenti (privredna društva u državnom i privatnom vlasništvu).

opšti kreditni rast, jer se očekuje da će biti relativno privremena, i zasigurno ne generiše rizike po stabilnost finansijskog sistema¹⁰.

5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti¹¹

Agregatni indeks finansijske stabilnosti je na kraju 2020. bio znatno niži nego na kraju 2019. Zabilježen je pad vrijednosti sva četiri podindeksa, pri čemu je najveći pad zabilježen kod sektora države.

Grafik 2 – AIFS i njegovi podindeksi, 2007–2020.



Izvor: kalkulacije CBCG

¹⁰ Jaz mjeri razliku između trenutnog odnosa kredita i BDP-a i dugoročnog trenda odnosa kredita i BDP-a. Pri tome, rekursivni jaz se odnosi samo na podatke dostupne zaključno sa datim kvartalom i računa se samo za dati kvartal („zanemarujući“ podatke koji se odnose na naredne kvartale), dok se kvaziistorijski jaz računa i za posljednji i za sve prethodne kvartale uzimajući u obzir sve istorijske podatke dostupne na 31. 12. 2020. godine.

¹¹ Metodološka napomena:

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

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

6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA

6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sektora

Nivo rizika finansijskog sistema se u 2020. godini ocjenjuje sa umjereno do visokim rangom, što je rezultat pandemije COVID-19 koja je ukazala na strukturnu ranjivost crnogorske ekonomije, u prvom redu – realnog sektora.

Pandemija je izazvala dramatično usporavanje globalne ekonomije kakvo nije zabilježeno još od Drugog svjetskog rata i Velike depresije. Data kriza je drugačija u odnosu na Globalnu finansijsku krizu iz 2008/2009. godine po tome što su je izazvali nagli i gotovo istovremeni šokovi na strani agregatne ponude i agregatne tražnje. S druge strane, bankarski sektor koji je u ranijoj krizi bio transmitter šoka, u ovoj krizi biva apsorber makroekonomskog šoka.

Glavni okidač makroekonomskog šoka u ovoj krizi je zapravo „zdravstveni šok“ koji je širom svijeta uzrokovao globalne mjere za sprečavanje širenja virusa, koje su ili u potpunosti ili djelimično obustavile rad uglavnom uslužnih djelatnosti. Međutim, sa širenjem pandemije i straha od pandemije, širio se i broj sektora na koje je kriza negativno uticala. Nakon smanjenja agregatne ponude, došlo je i do smanjenja agregatne tražnje, usporavanja globalnog lanca trgovine, a to se negativno odrazilo na proizvodnju i na zaposlenost. Sve je to izazvalo rast rizika u realnom sektoru, kako globalno tako i lokalno.

Ipak, države koje su visoko zavisne od uslužnih djelatnosti pretpjele su veću štetu od drugih. Crna Gora je proglasila epidemiju 26. marta, a epidemiološke mjere su uticale na zabranu kretanja i ograničenje i obustavljanje određenih djelatnosti. Konkretno, u Crnoj Gori, sektori djelatnosti čiji je rad bio zabranjen, jesu: sektor saobraćaja i skladištenja i popravka motornih vozila i motociкала; sektor usluga smještaja i ishrane; sektor obrazovanja; sektor umjetnosti, zabave i kreacije i ostale uslužne djelatnosti. Djelatnosti čije je poslovanje bilo limitirano su djelatnosti u turizmu, prvenstveno zbog smanjenja obima poslovanja usljed ekonomskog šoka na strani ponude, izazvanog lokalnim i globalnim mjerama za sprečavanje širenja pandemije.

Uticaj krize je djelimično ublažen kroz pakete mjera Vlade Crne Gore i Centralne banke Crne Gore, ali uprkos tome rizici su imali uzlazni trend.

6.2. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema – rezime analize odabranih indikatora u 2020. godini

Pandemija COVID-19 značajno je ugrozila međunarodno okruženje Crne Gore u 2020. godini. Glavni trgovinski i turistički partneri ostvarili su negativni privredni rast. Usljed pada globalne

tražnje, došlo je do pada cijena aluminijuma i cijena goriva, što je uticalo djelimično i na nisku inflaciju u eurozoni. Zbog svih deflatornih pritisaka na domaćem i inostranom tržištu, u 2020. godini Crna Gora bilježi negativnu stopu inflacije (-0,3%). U toku 2020. godine došlo je do značajnog pogoršanja salda tekućeg računa. S druge strane, neto strane direktne investicije u Crnoj Gori porasle su za 53,2% zbog značajnog pada godišnjeg odliva, dok je ukupan priliv stranih direktnih investicija u 2020. godini ipak opao za 14,8%.

Investiciona potrošnja (u osnovna sredstva) ima pojačani trend rasta do 2020. godine, što je rezultat velikih kapitalnih investicija. Očekuje se da će ovakva kretanja investicija biti slabija u narednom periodu usljed dugoročnih posljedica pandemije koje mogu smanjiti investicionu potrošnju. Prošle godine, uprkos pandemiji, krediti privredi su blago porasli, dok depoziti privrede već treću godinu zaredom padaju.

Kao rezultat pandemije stopa nezaposlenosti je premašila 20%, a posljedično likvidna imovina (depoziti) i potrošnja stanovništva su takođe opali. Realne neto zarade su blago porasle, ali to je rezultat mahom negativne inflacije u prethodnoj godini, kao i rasta zarada u sektoru zdravstva i obrazovanja. Takođe, zaduženost stanovništva prema bankama porasla je u 2020. godini u odnosu na prethodni period. Iako je u porastu, nivo rizika u realnom sektoru nije eskalirao zahvaljujući socio-ekonomskim paketima mjera Vlade Crne Gore i paketima mjera Centralne banke Crne Gore.

Državni i javni dug Crne Gore u kontinuitetu raste i prevazilazi granicu od 60% predviđenu Mastroihtskim kriterijumom. Dinamika rasta javnog duga je i prije ekonomske krize bila veća od dinamike ekonomskog rasta i u 2020. godini državni dug je premašio iznos BDP-a, s učešćem od 103,3% u BDP-u. Time je učešće duga u BDP-u poraslo za 28,4 p.p. Na rast duga u 2020. godini uticala je emisija državnih obveznica na međunarodnom tržištu od 750 miliona eura. Deficit budžeta traje već deset godina i u 2020. godini iznosio je 425,3 miliona eura, što je više za 96,8% u odnosu na 2019. godinu. Time je deficit budžeta iznosio 10,1% BDP-a u 2020. godini što je 7,1 p.p. više od granice predviđene Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti i Mastroihtskim kriterijumom.

Bankarski sektor je dočekao krizu sa izuzetno stabilnim pokazateljima, te je u novijoj krizi imao ulogu akumulatora makroekonomskog šoka. Bankarski sistem kao dominantan dio finansijskog sistema (91,9% ukupne aktive finansijskog sistema) u Crnoj Gori je stabilan, profitabilan, likvidan i solventan na agregatnom nivou, te sa relativno niskim nivoom nekvalitetnih kredita. U 2020. godini započet je projekat implementacije nezavisne procjene kvaliteta aktive (AQR) svih banaka u sistemu, što će dodatno uticati na vrednovanje kolaterala u postupku klasifikacije aktive i izdvajanje rezervacija za potencijalne gubitke u bankama. Centralna banka Crne Gore donijela je pet paketa mjera sa ciljem očuvanja stabilnosti finansijskog sistema. Ranije uočeni rizik rasta gotovinskih kredita je pod kontrolom.

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

u narednom periodu. Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi je opao u 2020. godini, dok berzanski indeks MONEX i MONEX10 bilježe godišnji pad.

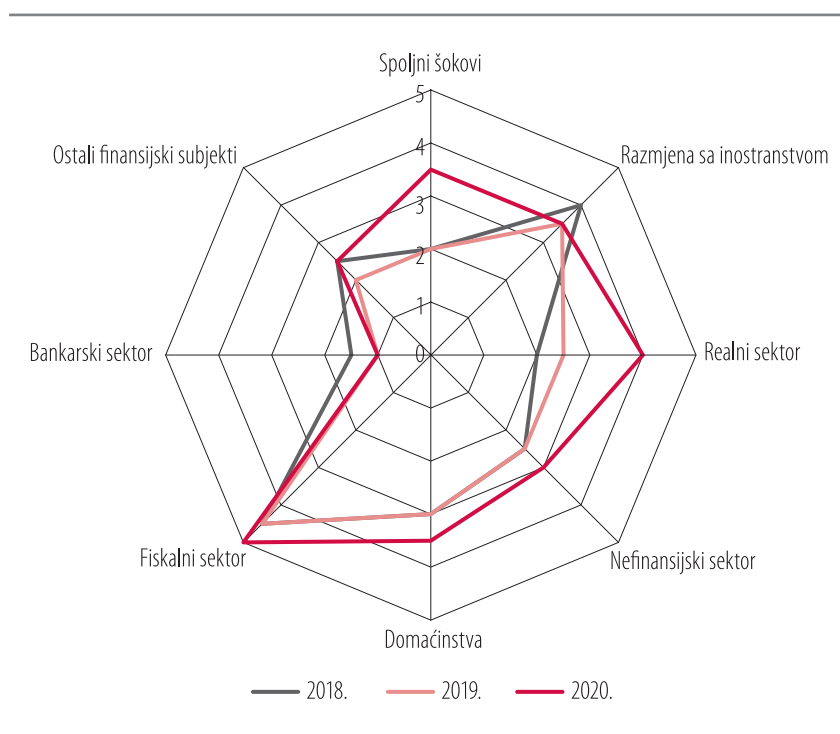
U tabeli 2 data je ocjena ključnih rizika sistema, na osnovu kojih je urađena procjena stabilnosti ukupnog sistema.

Tabela 2 – Ocjena ključnih rizika u sistemu

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

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

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



Kao što je prikazano na grafiku 3, stanje finansijske stabilnosti je pod različitim smjerom i intenzitetom uticaja pojedinih rizika tokom 2020. godine. Zbog pandemijskih uslova poslovanja, gotovo svi aspekti finansijske stabilnosti izloženi su većem riziku.

Posmatrano po izvorima rizika, jedan od najvećih rizika proistekao je iz akumulacije fiskalnog rizika, zatim realnog sektora i odnosa sa inostranstvom.

Segment odnosa sa inostranstvom koji se odnosi na međunarodno okruženje (spoljni šokovi) ima umjeren do visok uticaj na crnogorske prilike jer glavni trgovinski i turistički partneri bilježe negativne stope rasta.

Segment koji se odnosi na razmjenu sa inostranstvom ima nešto viši rizik (umjereno visok), najviše zbog značajnog rasta deficita tekućeg računa. Rizik realnog sektora je umjeren do visok, zbog uticaja šokova na strani ponude i na strani tražnje, ali i šokova koji su pogodili globalne lance snabdijevanja.

Rizici koji se odnose na nefinansijski sektor su porasli ali blago u odnosu na intenzitet krize, zahvaljujući paketima mjera Vlade Crne Gore i Centralne banke.

Rizik u fiskalnom sektoru je povećan u odnosu na prethodnu godinu. Smjer djelovanja ovog rizika je stabilan do opadajući zbog očekivanja djelimičnog oporavka ekonomije u 2021. godini u odnosu na prethodnu.

Rizik u bankarskom sektoru je nizak, zbog njegove visoke likvidnosti, solventnosti i profitabilnosti, dok je najvažniji parametar rizika (kreditni rizik) na relativno niskom nivou.

Sektor ostalih finansijskih subjekata zadržao je poziciju iz 2019. godine, prevashodno usljed skromnog tržišnog učešća ovog sektora u ukupnom finansijskom sektoru, te stoga i nema snažnijeg uticaja rizika po sistemsku stabilnost.

Na osnovu analize indikatora stabilnosti finansijskog sistema, nivo rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori može se ocijeniti kao umjeren do visok, uglavnom zbog viših rizika prije svega u fiskalnoj sferi, koji mogu uticati na povećane 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

Pandemija COVID-19 je izazvala najveću ekonomsku krizu od Drugog svjetskog rata i pogodila je sve ekonomije svijeta, i to naročito ekonomije koje su zavisne od uslužnih djelatnosti. Praćenje ekonomskih kretanja u svijetu je izuzetno važno, jer je Crna Gora mala i otvorena ekonomija, čiji su pokretač rasta dugi niz godina bile strane direktne investicije, a izvozni potencijal je mahom vezan za sirovine čije su cijene utvrđene na globalnom tržištu. Upravo je kriza nastala usljed pandemije ukazala na slabiju otpornost crnogorske ekonomije na eksterne šokove.

6.3.1.1. Međunarodno okruženje

Tabela 3 – Indikatori ocjene međunarodnog okruženja

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
BDP eurozone	Z(2016)= 0,51	- Godišnja stopa rasta	2016= 2
	Z(2017)= 0,81		2017= 2,8
	Z(2018)= 0,55		2018= 2,1
	Z(2019)= 0,36		2019= 1,6
	Z(2020)= -2,49		2020= -6,1
BDP glavnih turističkih tržišta	Z(2016)= -0,18	- Ponderisani prosjek stope rasta BDP-a zemalja koje su glavni turistički partneri (učešće u broju turista po zemljama)	2016= 1,8%
	Z(2017)= -0,11		2017= 2,1%
	Z(2018)= 0,25		2018= 3,3%
	Z(2019)= 0,10		2019= 2,8%
	Z(2020)= -1,61		2020= -3,0%
BDP glavnih trgovinskih partnera	Z(2016)= 1,0	- Ponderisani prosjek stope rasta BDP-a glavnih trgovinskih partnera	2016= 2,9
	Z(2017)= 0,9		2017= 2,7
	Z(2018)= 1,2		2018= 3,4
	Z(2019)= 1,0		2019= 3,1
	Z(2020)= -0,6		2020= -3,4
Cijena aluminijuma	Z(2016)= -0,28	- Prosječna godišnja stopa rasta cijene aluminijuma	2016= -3,6%
	Z(2017)= 1,03		2017= 22,7%
	Z(2018)= 0,26		2018= 7,2%
	Z(2019)= -0,84		2019= -14,9%
	Z(2020)= -0,35		2020= -5,04%
Inflacija u eurozoni	Z(2016)= -1,33	- Godišnji prosjek	2016= 0,2%
	Z(2017)= -0,02		2017= 1,5%
	Z(2018)= 0,28		2018= 1,8%
	Z(2019)= -0,32		2019= 1,2%
	Z(2020)= -1,23		2020= 0,3%
Cijena goriva	Z(2016)= -0,79	- Godišnja stopa rasta prosječne cijene brenta u dolarima (OPEC reference basket)	2016= -17,8%
	Z(2017)= 0,83		2017= 29,1%
	Z(2018)= 0,94		2018= 32,4%
	Z(2019)= -0,45		2019= -7,9%
	Z(2020)= -1,40		2020= -35,4%

Napomena: Glavne trgovinske partnere čine Srbija, Njemačka, Italija, Bosna i Hercegovina, Grčka i Kina sa oko 60% ukupnog crnogorskog uvoza. Glavne turističke partnere čine Srbija, Rusija i Bosna, koje u prosjeku zauzimaju oko 51% učešća u strukturi noćenja u proteklom periodu.

Izvor: CBCG, MMF, Eurostat

Rizik međunarodnog okruženja ocijenjen je sa 3,5 što je ocjena rizika za 1,5 p.p. viša u odnosu na prethodnu godinu. Na datu procjenu rizika međunarodnog okruženja uticali su stopa negativnog privrednog rasta eurozone, kao i bitnih trgovinskih i turističkih partnera, te pad cijena aluminijskih proizvoda.

Pandemija COVID-19 je izazvala najveću ekonomsku krizu od perioda Velike depresije i Drugog svjetskog rata. Nagli i gotovo istovremeni šokovi na strani ponude i na strani tražnje, usljed primjene zdravstvenih mjera za sprečavanje širenja virusa, zaustavili su mahom pružanje usluga, a u pojedinim državama i prerađivačku industriju. To je dovelo do velikog privrednog pada većine ekonomija, te tako i država EU, trgovinskih partnera i glavnih turističkih tržišta Crne Gore.

Prema procjeni Eurostata i Međunarodnog monetarnog fonda, glavni trgovinski i turistički partneri Crne Gore ostvarili su negativne stope rasta u 2020. godini – Bosna i Hercegovina (-6,5%), Njemačka (-4,9%), Srbija (-1%), Grčka (-8,2%), Italija (-8,9%), Ruska Federacija (-3,1%). Rast BDP-a eurozone u 2020. godini je iznosio -6,1% što je čak za 1,8 p.p. viši pad od onog ostvarenog u 2009. godini usljed Globalne finansijske krize (-4,3%). Kina je jedna od rijetkih država koja je dostigla rast od 2,3% u 2020. godini, ali ipak znatno niži u odnosu na raniji period. Recimo, Kina je u periodu od 2015–2019. godine imala prosječan rast od 7,6%, a u proteklom petnaestogodišnjem periodu stopa rasta iznosila je čak 8,9%.

Eurozona bilježi stopu inflacije od 0,3% u 2020. godini. Time je inflacija po prvi put dostigla nivo ispod 1% nakon trogodišnjeg perioda, što je mahom rezultat pada cijena nafte i gasa i drugih prirodnih derivata. Tako je u protekloj godini došlo do pada cijena goriva na svjetskom tržištu od čak 35,4%. Cijena aluminijuma je opala za 5% u odnosu na 2019.

Prisustvo snažnijih pozitivnih (negativnih) kretanja u međunarodnom okruženju znači i prisustvo pozitivnih (negativnih) eksternih impulsa na ekonomiju Crne Gore. Shodno tome, u narednom periodu Crna Gora mora jačati efikasnost i konkurentne sposobnosti ekonomije. Potrebno je dodatno diversifikovati ekonomiju. U studiji¹² Centralne banke Crne Gore date su preporuke za ključne ekonomske politike koje bi osnažile konkurentnost privrede i povećale otpornost na eksterne šokove, kroz diversifikaciju privredne strukture. Diversifikacija privrede treba da podrazumijeva novi model rasta, koji je više baziran na zelenim i informacionim tehnologijama, te pametnoj specijalizaciji i reindustrijalizaciji. Za slučaj novih šokova izazvanih pandemijom, informacione tehnologije će omogućiti nesmetano funkcionisanje privrednih djelatnosti.

Vlada Crne Gore trećim paketom mjera postavlja eksplicitno ciljeve za diversifikaciju privrede kroz jačanje proizvodnih kapaciteta, smanjenje uvoza i valorizaciju domaćih resursa. Time bi se smanjila zavisnost ekonomije od spoljnih faktora, jer trenutna struktura privrede podrazumijeva

¹² Ivanović M., Vujanović, N., Kilibarda, M., Vlahović, A. (2020) *Analiza uticaja pandemije COVID-19 na ekonomiju i bankarski sistem Crne Gore*, radna studija broj 29, Centralna banka Crne Gore.

va veliku zavisnost BDP-a od uslužnih djelatnosti.¹³ Ovim paketom mjera predviđena je i bolja valorizacija IT sektora, sektora poljoprivrede, turizma i industrije. Implementacija ovog paketa predviđena je za period 2020–2024. godine, a njegov ukupni fiskalni efekat iznosi 1,22 milijarde eura.

6.3.1.2. Razmjena robe, usluga i kapitala sa inostranstvom

Tabela 4 – Indikatori ocjene eksternog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti					
3+ Saldo tekućeg računa	Z(2016)= 2,01 Z(2017)= -0,03 Z(2018)= 0,25 Z(2019)= -0,57 Z(2020)= 1,48	- Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje deficita)	2016= 59,8% 2017= 7,7% 2018= 14,7% 2019= -6,1% 2020= 46,4%					
	Sekundarni dohodak		Z(2016)= 0,48 Z(2017)= 0,23 Z(2018)= 1,22 Z(2019)= 0,18 Z(2020)= 0,32	- Godišnja stopa rasta	2016= 9,8% 2017= 7,7% 2018= 15,9% 2019= 7,3% 2020= 8,5%			
			Primarni dohodak	Z(2016)= -0,60 Z(2017)= 1,04 Z(2018)= -0,45 Z(2019)= -0,70 Z(2020)= 1,90	- Godišnja stopa rasta	2016= -56,8% 2017= 155,4% 2018= -37,8% 2019= -69,4% 2020= 266%		
				Neto strane direktne investicije	Z(2016)= -0,55 Z(2017)= -0,12 Z(2018)= -0,51 Z(2019)= -0,34 Z(2020)= 0,02	- Godišnja stopa rasta	2016= -40% 2017= 30,3% 2018= -33,4% 2019= -5,4% 2020= 53,2%	
					Portfolio investicije	Z(2016)= -0,20 Z(2017)= -2,33 Z(2018)= 1,68 Z(2019)= 0,72 Z(2020)= 0,24	- Godišnja stopa rasta	2016= -103,8% 2017= -690,4% 2018= 415,1% 2019= 149,5% 2020= 17%
						Neto strana aktiva	Z(2016)= 0,08 Z(2017)= -0,22 Z(2018)= -0,09 Z(2019)= -0,01 Z(2020)= -0,14	- Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom smatra se negativna godišnja stopa rasta – smanjenje neto strane aktive)

Izvor: Centralna banka Crne Gore i Ministarstvo finansija

Rizik razmjene roba, usluga i kapitala sa inostranstvom ocijenjen je sa 3,5 što je nivo rizika iz 2019. godine.

¹³ 40% BDP-a generišu uslužne djelatnosti (MONSTAT, 2020).

U toku 2020. godine došlo je do značajnog pogoršanja salda tekućeg računa. Deficit tekućeg računa platnog bilansa iznosio je 1,1 milijardu eura i u poređenju sa prethodnom godinom bio je veći za 46,4% i time dostigao najviši nivo od 2010. godine.¹⁴ Učešće deficita tekućeg računa u BDP-u iznosilo je 26% (godišnji rast od 10,9%) i najviše je u posljednjih jedanaest godina. Povećanje deficita tekućeg računa posljedica je pada suficita na račun u usluga, uprkos smanjenju deficita na račun u roba i povećanju suficita na računima primarnih i sekundarnih dohodaka.

Na račun u primarnih dohodaka u 2020. godini ostvaren je suficit od 61,6 miliona eura što je za 266% više u odnosu na 2019. godinu, usljed značajnog pada rashoda (23,5%) koji su iznosili 222,8 miliona eura, zbog smanjenja odliva po osnovu dohodaka od međunarodnih ulaganja i kompenzacija zaposlenih. Prihodi po osnovu primarnih dohodaka iznosili su 284,4 miliona eura, što je za 7,7% manje u poređenju sa prethodnom godinom.

Dugoročno posmatrano, neto strana aktiva crnogorskih banaka je negativna (crnogorski bankarski sektor ima neto dugovanja prema nerezidentima) i porasla je za 56,1 milion eura u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu (11,1%), što je treća godina uzastopnog rasta. Najveći nivo neto dugovanja bio je dostignut u toku 2008. godine.

Tokom 2020. godine zabilježen je rast neto stranih direktnih investicija za 53,2% zbog pada godišnjeg odliva od 58,7% u odnosu na 2019. godinu, dok je ukupan priliv stranih direktnih investicija u 2020. godini opao za 14,8%. Pad priliva ukupnih stranih direktnih investicija najviše je rezultat pada investicija u kompanije i banke, dok su investicije u formi interkomanijskog duga porasle za 21,1% u 2020. godini. UNCTAD ukazuje da je pad globalnih stranih direktnih investicija iznosio 42% u 2020. godini, čime je nivo SDI približan nivou iz 2005. godine. Prema prognozama UNCTAD-ovog Svjetskog izvještaja za strane direktne investicije, trend pada će se nastaviti i u 2021. godini od -5% do -10% u odnosu na 2020. godinu. To može otežati finansiranje rasta crnogorske ekonomije koja se i dalje mahom oslanja na strane direktne investicije.

6.3.2. Realni sektor

6.3.2.1. Realni sektor

Ocjena rizika realnog sektora zasnovana je na realnim stopama rasta BDP-a, stopama rasta proizvodnje sektora koji značajno ulaze u strukturu BDP-a, kao i na produktivnosti prerađivačkog sektora i sektora usluga. Kao država koja dominantno bazira svoj rast na sektoru usluga, Crna Gora je doživjela najgori pad BDP-a u novijoj istoriji. Ipak, Vlada Crne Gore je u protekloj godini pripremila tri paketa mjera čiji je cilj bio očuvanje likvidnosti, ali i uspostavljanje novog pravca razvoja. Ukupan efekat prvog paketa mjera iznosio je 280,6 miliona eura, a drugog paketa mjera 319,5 miliona eura odnosno 7% BDP-a. Treći paket mjera je dugoročnog karaktera i pored likvidnosti ima za cilj da crnogorsku ekonomiju učini otpornom na eksterne šokove. Ukupan fiskalni

¹⁴ 2010. godina je izabrana kao referentna, jer se od tada na podatke platnog bilansa Crne Gore primjenjuje nova metodologija MMF-a (*Priručnik za platni bilans*, šesto izdanje-BPM6, 2009).

efekat ovih mjera je 1,22 milijarde eura. Ipak, crnogorska privreda nije mogla izbjeći negativne posljedice koje su nastale usljed pandemije.

Tabela 5 – Indikatori ocjene realnog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
BDP	Z(2016)= 0,13	Realna stopa rasta BDP-a	2016= 2,9%
	Z(2017)= 0,49		2017=4,7%
	Z(2018)= 0,57		2018=5,1%
	Z(2019)= 0,37		2019=4,1%
	Z(2020)= -3,44		2020= -15,2%
Industrijska proizvodnja	Z(2016)= -0,32	Godišnji rast industrijske proizvodnje	2016= -4,4%
	Z(2017)= -0,31		2017= -4,2%
	Z(2018)= 1,85		2018= -22,4%
	Z(2019)= -0,48		2019 = 6,3%
	Z(2020)= -0,04		2020= -0,9%
Turizam	Z(2016) = -0,07	Godišnji rast ostvarenih noćenja	2016= 1,8%
	Z(2017) = 0,14		2017= 6,3%
	Z(2018) = 0,22		2018= 8,2%
	Z(2019) = 0,38		2019= 11,8%
	Z(2020) = -3,84		2020= -82,1%
Građevinarstvo	Z(2016) = 0,99	Godišnji rast građevinarske aktivnosti	2016= 31,5%
	Z(2017) = 1,98		2017= 51,5%
	Z(2018) = 0,66		2018= 24,9%
	Z(2019) = -0,04		2019= 10,7%
	Z(2020) = -0,85		2020= -5,6%
Tehnološka efikasnost – prerađivački sektor	Z(2016) = -0,21	Prosječna ponderisana ukupna faktorska produktivnost (tehnološka efikasnost) u prerađivačkom sektoru	2016= 1,3%
	Z(2017) = -0,26		2017= 0,9%
	Z(2018) = -0,79		2018= -3,7%
	Z(2019) = -0,07		2019= 2,5%
Tehnološka efikasnost – sektor usluga	Z(2016) = -0,01	Prosječna ponderisana ukupna faktorska produktivnost (tehnološka efikasnost) u sektoru usluga	2016= 0,15
	Z(2017) = 0,66		2017= 1,24
	Z(2018) = -0,96		2018= -1,40
	Z(2019) = -1,75		2019= -2,69

Napomena: Objašnjenje metode za računanje ukupne faktorske produktivnost dato je u Godišnjem izvještaju o radu 2018, odnosno u radnoj studiji Vujanović (2020); p-projekcija Ministarstva finansija

Izvor: Centralna banka Crne Gore, MONSTAT

Procjenjuje se da rizik realnog sektora iznosi 4, što je rast od 1,5 p.p. u odnosu na prethodnu godinu. Na datu procjenu utiče više faktora:

- Pad BDP-a od -15,2%, prema procjeni MONSTAT-a, usljed naglog i gotovo istovremenog šoka na strani ponude i tražnje. Okidač negativnih šokova su reperkusije koje su izazvale globalne mjere za sprečavanje širenja virusa, a koje su značajno otežale proizvodnju i globalne lance snabdijevanja. Crna Gora kao mala i veoma otvorena ekonomija čiji se BDP zasniva uglavnom na uslužnim djelatnostima, naročito je bila osjetljiva na date šokove.
- Mnoge uslužne djelatnosti su bile ograničene u drugom kvartalu 2020. godine, poput sektora saobraćaja i skladištenja i popravke motornih vozila i motocikala; sektor usluga smještaja i ishrane; sektor obrazovanja; sektor umjetnosti, zabave i kreacije i ostale usluž-

ne djelatnosti. Poslovanje nekih djelatnosti je bilo značajno ograničeno, poput djelatnosti turizma, ključnog sektora crnogorske ekonomije, zbog smanjenja obima poslovanja usljed ekonomskog šoka i na strani ponude i na strani tražnje, izazvanog lokalnim i globalnim mjerama za sprečavanje širenja pandemije COVID-19. Globalno zaključavanje, zabrana kretanja i ograničen dolazak stranih turista, te naglo pogoršanje zdravstvene situacije u avgustu i septembru, devastirali su turistički sektor. Tako je broj noćenja opao za 82,1% u odnosu na 2019, rekordnu godinu u turizmu, dok je broj dolazaka turista manji za 83,2%.

- Ostali sektori pretrpjeli su manji pad. Tako je godišnji rast građevinske aktivnosti u sektoru građevinarstva opao za 5,6% u 2020. u odnosu na 2019. godinu. Industrijska proizvodnja bilježi stabilan trend i u 2020. godini je opala 0,9% u odnosu na 2019. godinu najviše zbog pada u industriji snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom (-3,8%) i u prerađivačkoj industriji (0,5%).
- Tehnološka efikasnost (ukupna faktorska produktivnost) koja odražava efikasnost korišćenja inputa u procesu proizvodnje, pretrpjela je pad u sektoru usluga (-2,7%) a zabilježila rast u prerađivačkom sektoru (2,5%) u 2019. godini.¹⁵ Dati pokazatelj je bitan generator rasta, naročito u tranzicionim ekonomijama. Svakako, prostor za unapređenje tehnološke efikasnosti postoji, uzimajući u obzir da su zemlje u tranziciji tehnološki slabije opremljene od razvijenih država. Pristupi eksternim izvorima finansija (kreditni banaka) su se pokazali kao bitan faktor za proširenje tehnoloških kapaciteta privreda u tranziciji, te veće kreditiranje privrede može podstaknuti i poboljšanje tehnološke efikasnosti.

Dugoročno, na pad rizika u realnom sektoru mogu uticati realizacija prve trase auto-puta, koji bi pored sektora saobraćaja i skladištenja, mogao podstaći i druge povezane djelatnosti (usluge pružanja smještaja i ishrane, poslovanje nekretninama i djelatnosti trgovine). Zavšetak ovog infrastrukturnog projekta planiran je za kraj 2021. godine. Takođe, modelska procjena BDP-a Centralne banke Crne Gore za narednu godinu iznosi između 4,3% i 7,5%. Međunarodne institucije (EBRD, MMF, Svjetska banka, UN i Evropska komisija) ukazuju na rast BDP-a od 5% do 9% u 2021. godini. Razlog ovako visoke stope rasta je svakako niska osnovica iz prethodne godine, ali i pretpostavka djelimičnog oživljavanja ljetnje turističke sezone u 2021.

6.3.2.2. Nefinansijski sektor

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

¹⁵ Više o tehnološkoj efikasnosti u Crnoj Gori u radnoj studiji Vujanović (2020) https://cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_publikacije/radne_studije/tehnoloska_efikasnost_sektora_crne_gore.pdf

Tabela 6 – Indikatori ocjene nefinansijskog sektora

	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3	Krediti privrede	Z(2016)= 0,22	Godišnja stopa rasta	2016= 0,1%
		Z(2017)= 0,78		2017= 4,6%
		Z(2018)= 0,94		2018= 5,9%
		Z(2019)= 0,72		2019= 4,1%
		Z(2020)= 0,61		2020= 3,2%
	Depoziti privrede	Z (2016)= 1,11	Godišnja stopa rasta	2016= 16,8%
		Z (2017)= 1,11		2017= 16,8%
		Z (2018)= -0,94		2018= -1,8%
		Z (2019)= -1,24		2019= -4,6%
Investicije u osnovna sredstva	Z (2020)= -1,09	Godišnji rast investicija	2020= -3,2%	
	Z (2016)= 0,15		2016= 15,9%	
	Z (2017)= 0,93		2017= 30,6%	
	Z (2018)= 0,09		2018= 14,8%	
		Z (2019)= -0,30	2019= 7,6%	

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

Izvor: Centralna banka Crne Gore.

Ocijenjeni rizik nefinansijskog sektora iznosi 3, što je blagi rast rizika (za 0,5 p.p.) u odnosu na prethodnu godinu. Na stabilan nivo rizika uticali su socio-ekonomski paketi mjera Vlade Crne Gore i paketi mjera Centralne banke Crne Gore. Vlada Crne Gore pripremila je tri socio-ekonomska paketa u 2020. godini sa ciljem sprečavanja negativnih posljedica zdravstveno-ekonomske krize na privredu, ali i uspostavljanja stabilnog pravca razvoja. Prvi paket mjera (mart 2020) obezbjeđuje odlaganje poreza i kreditnih obaveza privrednih subjekata, a pripremljena je i nova IRF kreditna linija za poboljšanje likvidnosti. Drugi set mjera (april 2020) namijenjen je preduzetnicima, mikro, malim i srednjim privrednim društvima, čiji je rad ili zabranjen ili znatno limitiran usljed naredbi Ministarstva zdravlja Crne Gore. Cilj ovih mjera je poboljšanje likvidnosti kroz subvencije zaposlenima, subvencije za novo zapošljavanje, nove kreditne linije IRF-a, jednokratne mjere podrške i druge mjere.

Paketi mjera Centralne banke Crne Gore imali su za cilj očuvanje likvidnosti privrede u kratkom roku i očuvanje stabilnosti finansijskog sistema u dugom roku. Prvi i treći set mjera direktno tangira privrednike koji imaju kreditna zaduženja prema bankama. Prvim setom mjera (mart 2020. godine) obezbjeđuje se pravo na moratorijum na otplatu kredita do 90 dana svim korisnicima kredita odobrenih od strane banke. Za vrijeme trajanja moratorijuma, bankama se zabranjuje obračunavanje zatezne kamate na dospjela neizmirena potraživanja po kreditu i druge pravne radnje sa ciljem naplate potraživanja, uključujući obračun dana kašnjenja i reklasifikaciju kredita u nižu klasifikacionu grupu. Treći set mjera (maj 2020) nije obavezujućeg karaktera, ali omogućava bankama uvođenje moratorijuma na otplatu kredita do 90 dana i to onim korisnicima čije je finansijsko stanje ugroženo zbog pandemije.

Gore navedene mjere su djelimično potpomogle likvidnost nefinansijskog sektora. Ipak, na rast rizika uticali su sljedeći faktori:

- Pad likvidnog potencijala (depoziti) nefinansijskog sektora u 2020. godini (-3,2%), kao rezultat slabijeg poslovanja privrednih društava usljed pandemije koja je mahom limitirala, a djelimično obustavila rad uslužnih djelatnosti. Bez obzira na tri socio-ekonomska paketa pomoći, klijenti banaka suočeni su sa padom prihoda i smanjenom likvidnošću.
- Udio nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima rezidentnih pravnih lica porastao je za 0,6 p.p. u 2020. godini na 6,4%. Najveći rast NPL-a (izražen procentualnim poenima) bilježe sektori administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti (8,1 p.p.), umjetničke, zabavne i rekreativne umjetnosti (4,8 p.p.), usluge pružanja smještaja i ishrane (4,6 p.p.), te sektor građevinarstva (4 p.p.). S druge strane, znatan pad nekvalitetnih kredita zabilježio je sektor vađenja ruda i kamena (-19,5 p.p.). Ipak, nakon isteka moratorijuma može se očekivati rast nekvalitetnih kredita.
- Učešće duga (kredita) pravnih lica u BDP-u je značajno poraslo u 2020. godini (za 6,7 p.p.) i iznosilo je 35,7% BDP-a. Učešće duga pravnih lica u BDP-u je najviše rezultat pada BDP-a u 2020. godini (-15,2%) dok su krediti pravnim licima porasli za 4,3%.
- Kreditiranje privrede (nefinansijskog sektora) je poraslo za 3,2% u 2020. godini, što je nešto slabiji rast u odnosu na period 2017–2019. godine kada je stopa rasta bila viša od 4%. U protekloj godini 83,7% ukupnih kredita pravnih lica čine dugoročni krediti. Gledano sa aspekta učešća u ukupnim kreditima pravnih lica (rezidenti), od bankarskih izvora finansija najviše koristi imaju sektor trgovine na veliko i trgovina na malo (23,4%), sektor državne uprave i odbrane i obavezno socijalno osiguranje (19,8%), sektor pružanja usluga smještaja i ishrane (16,7%) i sektor obrazovanja (11,3%). Osim prerađivačkog sektora (5,4% u ukupnim kreditima) banke slabije kreditiraju ostale privredne djelatnosti (učešće ispod 5%).
- Tokom 2020. godine blokirani iznos po osnovu duga privrednih subjekata u procesu prinudne naplate porastao je sa 726,4 na 771,1 milion eura, i iznosio je visokih 18,4% BDP-a, što je rast učešća od 3,7 p.p. u odnosu na 2019. godinu.

Postoji veliki potencijal za dalji napredak. Naime, banke i dalje veći dio kreditnog plasmana usmjeravaju na stanovništvo (44,1% u ukupnoj strukturi kredita) u odnosu na privredu (35,1% u ukupnoj strukturi kredita). U januaru 2009. godine, prije nego što je finansijska kriza uzela maha, 55,8% kreditnih plasmana je bilo usmjereno ka nefinansijskom sektoru (privredi). Postoji bojazan da će banke početi sa primjenom još rigidnije kreditne politike prema privredi, zbog njene slabije likvidnosti, te se ne očekuje povećanje udjela kredita nefinansijskom sektoru u narednom periodu. Takođe, podaci ukazuju da banke kreditiraju samo manji broj privrednih djelatnosti, dok veći dio djelatnosti ima ozbiljan problem u servisiranju duga, što ukazuje na sveukupnu slabiju likvidnost u privredi.

6.3.2.3. Domaćinstva

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

Tabela 7 – Indikatori ocjene sektora domaćinstva¹⁶

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3+ Depoziti stanovništva	Z(2016)= -0,1	Godišnja stopa rasta prosječnih depozita	2016= 5,6%
	Z(2017)= 1,0		2017= 11,1%
	Z(2018)= 0,3		2018= 7,8%
	Z(2019)= -1,4		2019= -0,8%
	Z(2020)= -2,2		2020= -4,7%
Krediti stanovništva	Z(2016)= 1,05	Godišnja stopa rasta	2016= 10,9%
	Z(2017)= 0,99		2017= 10,5%
	Z(2019)= 1,22		2018= 11,9%
	Z(2019)= 0,70		2019= 8,60%
	Z(2020)= -0,22		2020= 2,68%
Potrošnja domaćinstava	Z(2016)= -0,18	Godišnja stopa rasta	2016= 4,9%
	Z(2017)= -0,11		2017= 5,9%
	Z(2018)= -0,07		2018= 6,5%
	Z(2019)= -0,30		2019= 3,2%
	Z(2020)= -0,92		2020p= -5,6%
Stopa nezaposlenosti	Z(2016)= 1,58	Godišnja stopa	2016= 21,3%
	Z(2017)= 1,78		2017= 22,1%
	Z(2018)= 0,64		2018= 17,8%
	Z(2019)= 0,20		2019= 16,21%
	Z(2020)= 1,35		2020= 20,48%
Realne neto zarade	Z(2016)= 0,3	Godišnja stopa rasta prosječnih realnih zarada	2016= 4,2%
	Z(2017)= -0,4		2017= -0,2%
	Z(2018)= -0,8		2018= -2,4%
	Z(2019)= -0,3		2019= 0,4%
	Z(2020)= 0,0		2020= 2,1%

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

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

Rizik sektora domaćinstva za 2020. godinu ocijenjen je sa 3,5, što predstavlja rast rizika od 0.5 p.p. u odnosu na 2019. godinu. Na porast rizika uticale su sljedeće okolnosti prouzrokovane pandemijom:

- Pad likvidne imovine (izražene depozitima) stanovništva u 2019. i 2020. godini i samim tim prekid uzlaznog trenda likvidne imovine stanovništva još od 2010. godine.
- Zaduženost stanovništva prema bankama porasla je u 2020. godini u odnosu na prethodni period. Od 2013. godine rast ukupnih kredita datih domaćinstvima je takođe u kontinuiranom porastu, što je posljedica rasta gotovinskih kredita, sve većih investicionih aktivnosti u Crnoj Gori i podsticanja razvoja biznisa, te nižih kamatnih stopa na date kredite. U 2016, 2017. i 2018. godini stope rasta kredita stanovništvu su bile dvocifrene, da bi u

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

2020. godini pale na 2,7%. Takođe, značajni dio ukupnih kredita u decembru 2020. godine (44,1%) je odobren stanovništvu, a ta tendencija zastupljena je od finansijske krize. Krediti fizičkim licima (rezidenti) u decembru 2020. godine su mahom dugoročni krediti (98,1%). Ipak, ohrabruje činjenica da samo manji procenat kredita (4,1%) prema stanovništvu čine nekvalitetni krediti.

- Potrošnja domaćinstva je opala za 5,6% u 2020. godini, čime se prekinuo trend rasta potrošnje stanovništva koji datira još od 2013. godine. Dati pad je uzročno-posljedična veza manje štednje, slabijeg kreditiranja u odnosu na ranije periode te veće stope nezaposlenosti. Procjenjuje se da u strukturi BDP-a, potrošnja domaćinstva zauzima 79,6% cjelokupne vrijednosti.
- Rast stope nezaposlenosti od 4,3 p.p. u 2020. godini je najizrazitiji rast nezaposlenosti od 2007. godine. Pojava pandemije te ograničenja i nemogućnost obavljanja procesa rada uticali su na povećanje nezaposlenosti. Broj zaposlenih lica je u 2020. godini opao za 13,2% i taj pad su pretrpjeli svi sektori. Zbog pandemije koja je mahom limitirala funkcionisanje poslovnih procesa uslužnih djelatnosti, pad nezaposlenosti je naročito izražen u sektoru usluga. Najviši pad zaposlenih lica zabilježili su sektori administrativnih i pomoćnih uslužnih djelatnosti, sektori usluge smještaja i ishrane (27,4%), poljoprivrede, šumarstva i ribarstva (-22,3%), građevinarstva (-20,7%) te prerađivačka industrija (-13,5%). Visoka stopa nezaposlenosti već duži niz godina ukazuje da se radi o strukturnoj nezaposlenosti i stručnosti ljudskih resursa, koji ne odgovaraju potrebama tržišta radne snage.
- Trend pada realnih neto zarada¹⁷ je prekinut u 2019. godini kada su realne neto zarade blago porasle (0,4%) da bi po prvi put one značajnije porasle u 2020. godini (2,1%). Ipak ovaj rast je rezultat negativne inflacije u 2020. godini koja je u prosjeku iznosila -0,3%, a dijelom zbog povećanja zarada (1,7%). Najviši pad neto zarada zabilježili su sektori poljoprivrede, šumarstva i ribarstva (-9,9%), sektori usluga smještaja i ishrane (8,3%), te sektor poslovanja nekretninama (6,9%) i ostale uslužne djelatnosti (6,1%). Značajan rast realnih neto zarada imali su, ipak, nekoliko sektora i to sektor zdravstvene i socijalne zaštite (13%), te sektor obrazovanja (8%), sektor stručne, naučne i tehničke djelatnosti (7,4%) kao i sektor za snabdijevanje električnom energijom (7,1%). Rast zarada u zdravstvu i obrazovanju je rezultat odluke Vlade Crne Gore da zaposlenima u ovim djelatnostima poveća zarade.
- Najveću izloženost riziku (sa aspekta nominalne neto zarade) imaju domaćinstva zaposlena u administrativnim i pomoćnim uslužnim djelatnostima (354 eura), trgovini na veliko i trgovini na malo (384 eura) i uslugama smještaja i ishrane (392), dok su riziku najmanje podložni zaposleni iz sektora finansijskih djelatnosti (960 eura) i snabdijevanja električnom energijom (916 eura).
- Vrijednost minimalne potrošačke korpe je u 2020. godini iznosila 644 eura što je za 22,9% više u odnosu na prosječnu nominalnu neto zaradu.

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

6.4. Fiskalni sektor

Tabela 8 – Indikatori ocjene fiskalnog sektora¹⁸

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
5 Prihodi budžeta	Z(2016)= 0,01	Godišnja stopa rasta izvornih prihoda države	2016= 12,1%
	Z(2017)= -0,26		2017= 5,3%
	Z(2018)= -0,01		2018p= 11,5%
	Z(2019)= -0,15		2019= 8%
	Z(2020)= -0,99		2020= -13,1%
Izdaci bužeta	Z(2016)= -0,67	Godišnja stopa rasta izdataka budžeta	2016= 0,3%
	Z(2017)= -0,05		2017= 11,2%
	Z(2018)= -0,33		2018= 6,2%
	Z(2019)= -0,35		2019= 5,9%
	Z(2020)= -0,58		2020p= 1,8%
Deficit/suficit budžeta	Z(2016)= -0,12	Vrijednost deficita u mil. eura	2016= -122,3 mil eura
	Z(2017)= 0,56		2017= -250,9 mil eura
	Z(2018)= 0,03		2018= -197,0 mil eura
	Z(2019)= 0,00		2019= -143,3 mil eura
	Z(2020)= 0,95		2020= -425,3 mil eura
Državni dug	Z(2016)= -0,75	Godišnja stopa rasta stanja državnog duga	2016= 5,5%
	Z(2017)= -0,31		2017= 9,4%
	Z(2018)= 0,93		2018= 20,0%
	Z(2019)= 0,65		2019= 17,6%
	Z(2020)= 0,56		2020= 16,8 %
Penzije	Z(2016)= -0,07	Godišnja stopa rasta prosječne penzije (kao indikatora rasta rashoda)	2016= 5,1%
	Z(2017)= -0,78		2017= -1,6%
	Z(2018)= -0,46		2018= 1,5%
	Z(2019)= -0,48		2019= 1,3%
	Z(2020)= -0,49		2020= 1,1%

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

Izvor: Centralna banka Crne Gore, Ministarstvo finansija

Pandemija COVID-19 se negativno odrazila i na javne finansije, te ocijenjeni rizik fiskalnog sektora iznosi 5, što je rast rizika od 0,5 p.p. u odnosu na 2019. godinu. Na visoku procjenu rizika uticali su sljedeći faktori:

- Kontinuirani trend rasta državnog odnosno javnog duga. Javni dug je u decembru 2018. godine iznosio 4,3 milijarde eura, što predstavlja povećanje od 16,8% u odnosu na isti mjesec 2019. godine, mahom zbog rasta spoljnog državnog duga (od 22,6%) dok je unutrašnji dug opao za 14,6%. Dvocifreni rast spoljnog druga bilježi se još od 2008. godine (sa izuzetkom 2014, 2016. i 2017. godine). Dakle, dinamika rasta javnog duga je i prije ekonomske krize bila veća od dinamike ekonomskog rasta, i u 2020. godini državni dug je premašio iznos BDP-a, s učešćem od 103,3% u BDP-u. Time je učešće duga u BDP-u poraslo za 28,4 p.p. što je najviši rast učešća od 2012. godine i time je čak za 43,3 p.p. više od Mاستrihtskog kriteri-

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.

juma od 60%. Na rast duga u 2020. godini uticala je emisija državnih obveznica na međunarodnom tržištu od 750 miliona eura sa rokom dospeljeća od sedam godina i kamatnom stopom 2,9%. Manjim dijelom, do rasta duga došlo je usljed drugih kreditnih aranžmana zaključenih sa ino kreditorima. Time je i učešće duga u BDP-u poraslo sa 87,3% (septembar 2020) na 103,3%. S druge strane, na rast datog učešća uticao je i značajan pad BDP-a (-15,2%). U okviru spoljnog državnog duga, najveći dio zauzimaju euroobveznice sa čijom se emisijom započelo u 2010. godini. Trenutno aktuelne neotplaćene emisije su iz 2018, 2019. i 2020. godine. U martu 2021. godine dospjele su euroobveznice emitovane 2016. godine. Projekcije Ministarstva finansija prognoziraju pad javnog duga od 2021. godine, kako zbog nominalnog pada, tako i zbog očekivanog značajnog rasta BDP-a u 2021. godini, dok bi prema prognozama, u 2023. godini javni dug iznosio oko 69% BDP-a (PER 2021–2023).

- Budžetski deficit je prisutan duže od deset godina i u 2020. godini iznosio je 425,3 miliona eura, što je više za 96,8% u odnosu na 2019. godinu. Budžetski deficit je iznosio 10,1% BDP-a u 2020. godini što je 7,1 p.p. više od granice predviđene Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti i Mاستrihtskim kriterijumom (3%). Time je učešće deficita u BDP-u na najvišem nivou od nezavisnosti Crne Gore u 2006. godini.
- Prema preliminarnim podacima, budžetski prihodi su opali za 13,1% u odnosu na 2019. godinu, najviše zbog pada poreskih prihoda (-17,6%). S druge strane, porasli su i izdaci budžeta za 1,8%.

Visoko zaduženje države može negativno uticati na sve aspekte finansijske stabilnosti. Fabris i Vujanović (2021)¹⁹ objašnjavaju da kriza državnog duga može izazvati i bankarsku krizu zbog dva razloga. Prvo, kreditni rejting države se može smanjiti usljed visokog javnog duga, a to direktno smanjuje i kredibilitet banaka koji po višim kamatnim stopama moraju da se zadužuju na međunarodnim finansijskim tržištima. Drugo, visok dug može izazvati politike smanjenja rashoda budžeta po osnovu socijalnih davanja, penzija i plata, što potencijalno smanjuje sposobnost građana da vraćaju dug banci. Studija ukazuje da povećani nivo državnog duga u Bosni i Hercegovini, Kosovu i Crnoj Gori može povećati nivo kreditnog rizika bankarskog sektora.

U 2021. godini planirano je smanjenje deficita budžeta na 3% BDP-a, što će, ukoliko se realizuje, značiti i pad rizika u fiskalnom sektoru.

6.5. Finansijski sistem

6.5.1. Bankarski sektor

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

¹⁹ Fabris, N. i Vujanović, N. (2021) *What drives credit risk? Empirical evidence on South East Europe. Submitted to Emprica.*

Tabela 9 – Indikatori ocjene bankarskog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Solventnost bankarskog sektora	Z(2016)= -0,43	Koeficijent solventnosti bankarskog sektora	2016= 16,0%
	Z(2017)= -0,36		2017= 16,4%
	Z(2018)= -0,52		2018= 15,6%
	Z(2019)= -0,06		2019= 17,7%
	Z(2020)= 0,12		2020= 18,5%
Profitabilnost bankarskog sektora	Z(2016)= 0,31	Povraćaj na aktivu (ROA)	2016= 0,2%
	Z(2017)= 1,04		2017= 0,9%
	Z(2018)= 0,79		2018= 0,6%
	Z(2019)= 1,29		2019= 1,2%
	Z(2020)= 0,70		2020= 0,6%
Likvidnost bankarskog sektora	Z(2016)= -1,0	Likvidna aktiva kao % ukupne aktive	2016= 24,5%
	Z(2017)= 3,2		2017= 25,3%
	Z(2018)= -10,9		2018= 22,6%
	Z(2019)= -7,9		2019= 20,8%
	Z(2020)= 6,6		2020= 22,2%
Kreditni rizik	Z(2016)= 0,0	NPL %	2016= 10,3%
	Z(2017)= -0,5		2017= 7,3%
	Z(2018)= -0,6		2018= 6,7%
	Z(2019)= -1,0		2019= 4,7%
	Z(2020)= -0,8		2020= 5,5%

Izvor: Centralna banka Crne Gore

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

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

Bankarski sektor čini najznačajniji dio finansijskog sistema (91,9% ukupne aktive finansijskog sistema). Rizik bankarskog sektora je u 2020. godini ocijenjen ocjenom 1 što je na istom nivou u odnosu na ocjenu prethodne godine, zbog sljedećih faktora:

- Bankarski sektor je likvidan, solventan i profitabilan. Koeficijent solventnosti je u 2020. godini iznosio 18,5%, što je značajno izviše propisanog minimuma od 10%, i porastao je u odnosu na 2019. godinu za 0,79 p.p. Na rast koeficijenta solventnosti djelimično je uticao i drugi set mjera Centralne banke Crne Gore donešen u martu 2020. godine („Sl. list Crne Gore“ br. 28/20). Date mjere imale su za cilj podsticanje i očuvanje stabilnosti bankarskog sistema kroz jačanje solventnosti banaka, kroz zabranu isplata dividendi akcionarima, osim isplate u obliku akcija banke, čime se povećava nivo kapitalizovanosti banaka.
- Likvidnost bankarskog sektora je takođe porasla. U decembru 2020. godine likvidna aktiva banaka premašila je 1 milijardu eura i u odnosu na 2019. godinu porasla je za 6,1%. Udio likvidne aktive u ukupnoj aktivu iznosio je 22,2% i porastao za 1,4 p.p. u odnosu na decembar 2019. godine. Na likvidni potencijal banaka su takođe djelimično uticale mjere Centralne banke Crne Gore. Centralna banka je u maju 2020. godine donijela odluku da za 50% umani naknadu koju banke plaćaju Centralnoj banci za korišćenje propisanog iznosa obavezne

rezerve koju ne vrata istog dana. S druge strane, stopa obavezne rezerve je smanjena za dva p.p., što je uticalo na trenutno povećanje likvidnih sredstava od oko 70 miliona eura. S druge strane, ukupni depoziti banaka su u decembru 2020. godine opali za 3% u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Depoziti po viđenju su opali za 3,1% dok su oročeni depoziti opali za 5,1% čime se smanjio kreditni potencijal banaka. Ostatak depozita čine sredstva na escrow računu (1% ukupnih depozita) i porasli su za 301% u decembru 2020. godine.

- Profitabilnost je izražena pokazateljima povraćaja na aktivu (ROA). U decembru 2020. godine ROA je iznosio 0,6%, što je pad od 0,6 p.p. u odnosu na uporedni period 2019. godine. Dodatno, kamatni spread (razlika između aktivne i pasivne efektivne kamatne stope) kao bitan generator profita banaka, bilježi trend pada od 2015. godine i u decembru 2020. godine iznosio je 5,4 p.p. čime se kamatni spread značajno približava minimalnoj vrijednosti zabilježenoj u decembru 2008. (5,3 p.p.).
- Nekvalitetni krediti bankarskog sektora su u konstantnom padu od drugog kvartala 2011. godine, da bi, po prvi put, imali rast u 2020. godini. U decembru 2020. godine nekvalitetni krediti su predstavljali 5,5% ukupnih kredita što predstavlja rast od 0,7 p.p. u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Najviša stopa NPL-a iznosila je oko 26% (avgust 2011). Stoga, može se zaključiti da bez obzira na blagi rast NPL-a, kreditni rizik ne predstavlja sistemski rizik.
- Nivo depozita je viši u odnosu na nivo kredita. Depoziti su na nivou iznad kredita još od 2015. godine. U 2020. godini krediti su porasli za 3,2%, a depoziti opali za 3%, čime su depoziti viši od kredita za samo 6,8%. To je znatno manje u odnosu na 2019. godinu kada su depoziti bili 13,5% viši od kredita.
- Centralna banka Crne Gore je preduzela bitne korake u kontroli rizika po pitanju intenziviranog zaduživanja stanovništva po gotovinskim neobezbijedenim kreditima, čiji je rast u decembru 2018. i 2019. godine bio dvocifren (13,1% i 15,4%, respektivno). Pitanje intenziviranog zaduživanja stanovništva po gotovinskim neobezbijedenim kreditima sa dužim rokovima otplate, predmet je kontinuirane i sveobuhvatne analize Centralne banke sa makro i mikro prudencijalnog aspekta. Prudencionim mjerama, ali i djelimično zbog pandemijskih uslova, nivo gotovinskih kredita je u 2020. godini opao i smanjila se akumulacija rizika po ovom pitanju.
- Sprovođenje izuzetno važnog projekta implementacije nezavisne procjene kvaliteta aktive (AQR) svih banaka u sistemu, doprinijeće još adekvatnijem vrednovanju kolaterala u postupku klasifikacije aktive i izdvajanju rezervacija za potencijalne gubitke u bankama, što će ukupan bankarski sektor učiniti još stabilnijim i otpornijim.

U narednom periodu potencijalni rizik može biti smanjenje konkurentnosti na bankarskom tržištu. Relevantna mjera tržišne konkurentnosti (ili koncentracije) je Hiršman-Herfindalov (HH) indeks čije vrijednosti se kreću od 0 (savršena konkurentnost) do 1 (monopol). Za potrebe ovog izvještaja, HH indeks se računao kao zbir kvadrata procentualnih udjela banaka u bankarskom tržištu. Pritom, procentualni udio se računa kao udio kredita banke u ukupnim kreditima bankarskog sektora. U decembru 2020. godine bankarsko tržište u Crnoj Gori je bilo u zoni umjerene koncentracije (HH indeks 0,17). Ovo je bitna razlika u odnosu na decembar 2019. godine kada je bankarski sektor bio u zoni nekonzentrisanog tržišta (HH indeks -0,12). Prelaz iz nekonzentrisa-

nog u umjereno koncentrisano tržište je rezultat spajanja dvije veće banke (CKB i SGM) u 2020. godini. Data promjena zahtijeva veću analizu efekata koncentracije (konkurentnosti) na bankarskom tržištu. Efekti tržišne koncentracije mogu biti relevantni za kreditni rizik, jer prilikom odobravanja kredita, banke, pored kreditne sposobnosti klijenata, daju procjenu svojih konkurenata i njihovih kreditnih politika. Pad tržišne konkurentnosti se takođe može odraziti i na povećanje aktivnih kamatnih stopa na kredite. Zapravo, studija Vujanović i Fabris (2021)²⁰ ukazuje da rastom koncentracije može doći i do rasta kreditnog rizika (NPL-a) i to prije svega kod manjih banaka, odnosno banaka koje imaju manje učešće u kreditiranju.

Drugi potencijalni rizik može biti povećana izloženost banaka prema državi. Rast potraživanja banaka prema centralnoj Vladi je u konstantnom rastu u postkriznom periodu, ali je ipak u decembru 2020. godine bio u padu za 10% u odnosu na godinu ranije. Ukupna izloženost banaka prema državi iznosi 14,1% ukupne aktive banaka, što je pad od 1.4 p.p. u odnosu na prethodnu godinu. Može se zaključiti da je rizik od izloženosti prema državi za sada mali, ali prisutan.

6.5.2. Ostali finansijski subjekti

Tabela 10 – Indikatori ocjene ostalih finansijskih subjekata

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Tržišna kapitalizacija	Z(2016)= -0,42	Godišnja stopa rasta tržišne kapitalizacije	2016= -4,24%
	Z(2017)= -0,32		2017= 1,55%
	Z(2018)= -0,29		2018= 3,05%
	Z(2019)= -0,14		2019= 11,02%
Ukupna aktiva MFI	Z(2020)= -0,33	Godišnja stopa rasta aktive MFI	2020= 0,80%
	Z(2016)= 0,35		2016= 12,4%
	Z(2017)= 0,21		2017= 10,6%
	Z(2018)= -0,16		2018= 5,8%
	Z(2019)= 0,22		2018= 10,8%
Ukupna aktiva osiguravajućih kuća	Z(2020)= 0,57	Godišnja stopa rasta aktive osiguravajućih kuća	2020= 15,3%
	Z(2016)= -0,58		2016= 6,3%
	Z(2017)= -0,70		2017= 5,3%
	Z(2018)= -1,10		2018= 2,2%
	Z(2019)= 0,06		2019= 11,3%
MONEX ²¹	Z(2020)= -0,65	Godišnja stopa rasta indeksa MONEX	2020= 5,7%
	Z(2016)= 1,31		2016= -5,09%
	Z(2017)= 0,83		2017= -11,6%
	Z(2018)= 2,16		2018= 6,54%
	Z(2019)= 2,06		2019= 5,19%
	Z(2020)= 0,99		2020= -9,43%

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

²⁰ Vujanović, N. i Fabris, N. (2021) *Does market competition affect all banks equally? Empirical evidence on Montenegro, pending in Journal of Central Banking Theory and Practice.*

²¹ Od 01. aprila 2015. godine na crnogorskom tržištu kapitala se u okviru posmatranja kretanja cijena kompanija upotrebljavaju dva indeksa– MONEX i MNSE10. Indeks MONEX predstavlja nasljednika indeksa MONEX20 koji sa novom Metodologijom ima više kompanija u svojoj indeksnoj korpi.

Rizik koji se odnosi na ostale finansijske subjekte je za 0,5 viši u odnosu na prethodnu godinu, odnosno na nivou od 2,5. Aktiva osiguravajućih kuća bilježi konstantan rast proteklih godina, baš kao i aktiva mikrokreditnih finansijskih institucija. Ukupan promet ostvaren na Montenegroberzi u 2020. godini iznosio je 31,3 miliona eura, što je godišnji pad od 88,9%. Berzanski MONEX i MONEX10 indeksi bilježe godišnji pad od 8,3% i 9,4%, respektivno. Ipak, promet ostvaren na Montenegroberzi čini svega 0,7% BDP-a, što govori o potcijenjenosti ovog prometa na tržištu akcija i malom značaju za finansiranje realne ekonomije.

Ukupna prosječna tržišna kapitalizacija u 2020. godini iznosila je 3,3 milijarde eura, što je za 0,8% više u odnosu na prosjek 2019. godine. Tržišna kapitalizacija u odnosu na procijenjeni BDP za 2020. godinu iznosi 79,5%, što ukazuje na potcijenjenost tržišta kapitala, ali i na strukturne probleme i percepciju pouzdanosti tržišta.

7. ZAKLJUČAK

Prethodna, 2020. godina bila je izuzetno teška za očuvanje finansijske stabilnosti. Uprkos brojnim izazovima, koje je donijela pandemija koronavirusa, Savjet je, na osnovu analize razvoja smjera i intenziteta rizika, donosio ocjenu da je finansijska stabilnost tokom godine, kroz sve kvartale, očuvana, a rizik je ocjenjivan umjereno stabilnim rangom uz pojačano prisustvo određenih rizika.

Bankarski sektor je prošao kroz period visoke neizvjesnosti, ali uz naslijeđen dobar rizični profil, prudenciono djelovanje Centralne banke i umjerene kreditne politike očuvao je stabilnost. Godinu dana nakon pojave pandemije, bankarski sektor karakteriše visoka likvidnost i solventnost, a kreditni rizik stavljen je pod kontrolu. Međutim, iako je ovaj rizik, za sada ocijenjen umjerenim, ukidanje mjera Centralne banke i potencijalno produženi uticaj krize i razvoj neizvjesnosti zbog pandemije, moglo bi uticati na porast ove ranjivosti.

Fokus pažnje Centralne banke u narednom periodu upravo je usmjeren na razvoj indikatora svih ranjivosti otvorenih pod uticajem krize izazvane pandemijom koronavirusa i njihovo smanjenje. Takođe, problemi kod privrede i stanovništva nastali zbog zdravstvenih mjera sa ciljem prevencije pandemije, kao i posljedičnog „zaključavanja“, doveli su veliki broj preduzeća i stanovništva do krajnjih granica opstanka. Pozitivna očekivanja kada je privredni rast u pitanju i postepeno povlačenje mjera Vlade i Centralne banke uticaće na smanjenje materijalizacije ovih rizika. Ranjivosti koje su nastale i koje će se razvijati u narednom periodu, naročito u realnom sektoru, mogu uticati na dodatni rast rizika u fiskalnoj sferi i naglasiti ranjivosti i u bankarskom sektoru.

Neravnoteže nastale u bilansima preduzeća, kreirane u vrijeme krize, i dalje su prisutne i zahtijevaju oprezan pristup svih nadležnih organa pri njihovom saniranju, kako bi se kratkoročni rizici prevazišli i očuvao potencijal rasta za budući oporavak.

Na ovaj način će se očuvati stabilnost ukupnog sistema.

Analiza indikatora stabilnosti finansijskog sistema i trendova kretanja ključnih parametara, ukazuje da se rizici moraju pratiti, i da mjere monetarne, prudencione i fiskalne politike moraju biti usmjerene na njihovo smanjenje.

Prilog 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori

CRNA GORA							
Ekonomija				FINANSIJE - Bankarski sektor			
BDP¹	2018.	2019.	2020.	Broj banaka	2018.	2019.	2020.
Ukupno, u 000 eura	4.663,1	4.950,7	4.193,2	Broj	15	13	12
Realni rast BDP-a, u %	5,1	4,1	-15,2	Godišnja promjena u %	-	-13,33	-7,69
Inflacija				od kojih supsidijarnih banaka			
Godišnja stopa u decembru, u %	1,6	1,0	-0,9	Broj	7	7	7
Nezaposlenost				Broj ekspozitura			
Stopa nezaposlenosti u decembru, u %	17,83	16,21	20,48	Broj	207	195	182
Godišnja promjena stope nezaposlenosti, u p.p.	-4,26	-1,62	4,27	Godišnja promjena u %	-	-5,80	-6,67
Budžetski deficit²				Broj ATM			
Ukupno, u % BDP-a	4,3	2,9	10,1 ³	Broj	443	413	416
Godišnja promjena učešća budžetskog deficita u BDP-u, u p.p.	-1,5	-1,4	7,2	Godišnja promjena u %	7,52	-6,77	0,73
Javni dug (bruto)				Ukupna aktiva			
Ukupno, u % BDP-a	70,1	76,5	105,15	Ukupno, u 000 eura	4.407.089	4.603.933	4.586.507
Godišnja promjena učešća javnog duga u BDP-u, u p.p.	5,9	6,4	28,65	Godišnja promjena u %	5,38	4,47	-0,39
Deficit tekućeg računa				Ukupni krediti			
Ukupno, % BDP-a	17,0%	14,3%	26,0%	Ukupno, u 000 eura	2.929.239	3.061.751	3.159.161
Godišnja promjena učešća deficita tekućeg računa u BDP-u, u p.p.	0,9	-2,7	11,7	Godišnja promjena u %	8,47	4,52	3,18
SDI-neto⁴				Ukupni depoziti			
Ukupno, u 000 eura	-322.484	-304.578	-467.549	Ukupno, u 000 eura	3.459.222	3.475.778	3.372.852
Godišnja promjena u %	-33,4	-5,6	53,5	Godišnja promjena u %	5,88	0,48	-2,96
				Koeficijent solventnosti			
				Ukupno, u %	15,63	17,73	18,52
				Godišnja promjena u p.p.	-0,74	2,10	4,46
				Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva / ukupna aktiva banaka)			
				Ukupno, u %	22,57	20,79	22,15
				Godišnja promjena u p.p.	-2,75	-1,78	6,56
				Finansijski rezultat			
				Dobitak/gubitak, u 000 eura	24.809	48.654	22.335

¹ Izvor: MONSTAT (za 2020. preliminarni podaci shodno kvartalnim procjenama BDP-a)

² Izvor: Ministarstvo finansija i socijalnog staranja Crne Gore

³ Deficit za 2020. godinu je gotovinski, dok će korigovani deficit biti publikovan kad bude donešen Zakon o završnom računu budžeta za 2020. 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	2018.	2019.	2020.	Broj osiguravajućih kuća	2018.	2019.	2020.
Broj	11	9	11	Broj	9	9	9
Godišnja promjena u %	-	-18,18	22,22	Godišnja promjena u %	-10	-	-
Broj investicionih fondova				Broj filijala na teritoriji Crne Gore			
Broj	10	10	7	Broj	59	60	58
Godišnja promjena u %	-	-	-30	Godišnja promjena u %	7,3	1,7	-3,3
Broj privatnih penzionih fondova				Fakturisana bruto premija			
Broj	2	0	0	Ukupno, u hiljadama eura	86.829	94.731	93.674
Godišnja promjena u %	-	-	-	Godišnja promjena u %	6,2	9,1	-1,1
Ukupan promet na berzi				Osnovni (akcijski) kapital			
Ukupno, u hiljadama eura	147.355.442	318.175.436	31.363	Ukupno, u hiljadama eura	45.813	46.213	46.213
Godišnja promjena u %	210,51	115,92	-90,14	Godišnja promjena u %	-6,5	0,9	-
Berzanski indeksi				Kapital			
MNSE10	837,08	777,61	712,83	Ukupno, u hiljadama eura	48.882	54.425	62.196
Godišnja promjena u %	7,77	-7,10	-8,33	Godišnja promjena u %	2,8	11,3	14,3
MONEX	10.840,49	11.403,61	10.328,64	Bruto tehničke rezerve			
Godišnja promjena u %	6,54	5,19	-9,43	Ukupno, u hiljadama eura	128.498	139.857	146.860
MONEXPIF	-	-	-	Godišnja promjena u %	4,9	8,8	5,0
Godišnja promjena u %	-	-	-	Solventnost²			
Kapitalizacija				Minimalni akcijski kapital (margina solventnosti) u hiljadama eura			
Ukupno, u hiljadama eura	3.045.121	3.455.122	3.177.735		26.641	28.577	28.329
Godišnja promjena u %	6,66	13,46	-8,03	Racio (kapital/minimalni akcijski kapital ili margina solventnosti)			
					1,8	1,9	2,2
				Likvidnost			
				Likvidna sredstva, u hiljadama eura			
					126.257	141.275	149.080
				Obaveze			
					6.958	9.742	10.103
				Koefficient (likvidna sredstva /obaveze)			
					18,1	14,5	14,8
				Finansijski rezultat			
				Ukupno, u hiljadama eura			
					7.057	8.288	10.796
FINANSIJE - Lizing kompanije ²				MFI			
Broj lizing kompanija	Q1 2018. ²	2019.	2020.	Broj MFI	2018.	2019.	2020.
Broj	4 kompanije + 2 banke ¹	2 kompanije	2 kompanije	Broj	7	7	9
Godišnja promjena u %	-	-	-	Godišnja promjena u %	-	-	28,57
Ukupna aktiva				Ukupna aktiva			
Ukupno, u hiljadama eura	34.685	40.326	39.422	Ukupno, u hiljadama eura	64.586	71.554	82.478
Godišnja promjena u %	-11,05	16,26	-2,24	Godišnja promjena u %	5,77	10,79	15,27
Dugoročni finansijski plasmani				Ukupni krediti			
Ukupno, u hiljadama eura	17.433	22.254		Ukupno, u hiljadama eura	64.834	68.643	74.878
Godišnja promjena u %	5,35	27,65		Godišnja promjena u %	7,81	5,88	9,08
Dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze				Kratkoročne finansijske obaveze			
Ukupno, u hiljadama eura	20.170	24.968		Ukupno, u hiljadama eura	14.227	14.476	16.638
Godišnja promjena u %	-17,55	23,79		Godišnja promjena u %	30,25	1,75	14,93
Kratkoročna rezervisanja i kratkoročne obaveze				Koefficient likvidnosti (likvidna aktiva/ukupna aktiva MFI)			
Ukupno, u hiljadama eura	10.979	11.957		Ukupno, u %	2,04	3,26	13,97
Godišnja promjena u %	2,11	8,92		Godišnja promjena u p.p.	-1,39	1,22	10,70
Kapital				Kapital			
Ukupno, u hiljadama eura	3.479	3.320	3.307	Ukupno, u hiljadama eura	27.737	31.963	35.717
Godišnja promjena u %	-5,97	-4,57	-0,39	Godišnja promjena u %	13,53	15,24	11,74
Finansijski rezultat				Finansijski rezultat			
Ukupno, u hiljadama eura	176	581	596	Ukupno, u hiljadama eura	4.532	5.207	2.330
Godišnja promjena u %		230,11	2,58	Godišnja promjena u %	23,59	14,87	-55,25

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

² Shodno Zakonu o finansijskom lizingu, faktoringu, otkupu potraživanja, mikrokreditiranju i kreditno-garantnim fondovima (Sl. list Crne Gore 73/17 od 3.11.2017. godine) lizing društva su u obavezi da izvještavaju CBCG o svom poslovanju počev od prvog kvartala 2019. godine, usljed odsustva podataka za 2018. godinu.

³ Metodološka napomena: Ukoliko je margina solventnosti društva za osiguranja veća od njegovog minimalnog akcijskog kapitala, prilikom obračuna racija solventnosti uzima se iznos margine solventnosti i stavlja se u odnos sa kapitalom.

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

336

IZVJEŠTAJ o radu Savjeta za finansijsku stabilnost: 2020. godina. - 2013- . - Podgorica
(Bulevar SV. Petra Cetinjskog 6) : Centralna banka Crne Gore, 2021 (Podgorica : PRO FILE
d.o.o.). - 28 cm

Godišnje.

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