

Bf. 0102 - 3641/1

Podgorica, 27.06.2014 godine



CRNA GORA
SKUPŠTINA CRNE GORE

PRIMLJENO:	27. VI 20 14	GOD.
KLASIFIKACIONI BROJ:	00-42/14-26	
VEZA:		
EPA:	509 XXV	
SKRAĆENICA:	PRILOG:	

SKUPŠTINA CRNE GORE

PODGORICA

Uvaženi,

U skladu sa članom 11 stav 1 Zakona o Savjetu za finansijsku stabilnost („Sl. List Crne Gore“ br.44/10), u prilogu Vam, na upoznavanje, dostavljam Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2013 godini.

S poštovanjem,



Savjet za finansijsku stabilnost

**IZVJEŠTAJ O RADU
SAVJETA ZA FINANSIJSKU STABILNOST
2013. GODINA**

Jun 2014. godine

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

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

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

SEKRETAR Dr Marijana Mitrović Mijatović
SAVJETA:

GRAFIČKA Andrijana Vujović
PRIPREMA: Nikola Nikolić

LEKTURA: Bojana Šupeljak

ŠTAMPA: DPC d.o.o. 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
ARIMA	Autoregressive Integrated Moving Average (autoregresioni integrisani model sa pokretnim prosjecima)
ANO	Agencija za nadzor osiguranja
BDP	Bruto domaći proizvod
CBCG	Centralna banka Crne Gore
CG	Crna Gora
ECB	Evropska centralna banka
EFB	European Banking Federation (Evropska bankarska federacija)
EK	Evropska komisija
EKOFIN	Economic And Financial Affairs Council of EU Council (Ekonomska i finansijska komisija)
EMU	Ekonomska i monetarna unija
EONIA	Euro OverNight Index Average (evropska efektivna prekonoćna stopa)
EU	Evropska unija
EUR	Euro
EUROSTAT	Statistički ured Evropskih zajednica
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate (eurska međubankarska stopa)
EZ	Evropska zajednica
EPCG	Elektroprivreda Crne Gore
FED	Federal Reserve System (Federalne rezerve)
FINSAC	Financial Sector Advisory Centre (Savjetodavni centar za finansijski sektor)
FSI	Financial Soundness Indicators (indikator finansijskog zdravlja)
FZU	Fond zajedničkog ulaganja
HOV	Hartija od vrijednosti
KAP	Kombinat aluminijuma Podgorica
KHOV	Komisija za hartije od vrijednosti
LIBOR	London interbank offered rate (londonska međubankarska stopa)
MMF	Međunarodni monetarni fond
MONSTAT	Zavod za statistiku Crne Gore
MONEX20, MONEXPIF	- Indeksi Montenegroberze
MF	Ministarstvo finansija
MFI	Mikrokreditna finansijska institucija
MSCI	Morgan Stanley Capital International
NPL	Non performing loans (nekvalitetni krediti)
NPR	Nacionalni plan razvoja
NSA	Neto strana aktiva
PDV	Porez na dodatu vrijednost
PEP	Pretpristupni ekonomski program
p.p.	Procentni poen
PPAEKS	Prosječno ponderisana aktivna efektivna kamatna stopa
PPPEKS	Prosječno ponderisana pasivna efektivna kamatna stopa
ROA	Return of Assets (povraćaj na aktivu)
ROE	Return of Equity (povraćaj na kapital)
SA	Strana aktiva
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDI	Strane direktne investicije
SP	Strana pasiva
STO	Svjetska trgovinska organizacija
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (prednosti, slabosti, šanse, ppasnosti)
USD	United States dollar (Američki dolar)
UN	United Nations (Ujedinjene nacije)
WEO	World Economic Outlook (Svjetski ekonomski pregled)

SADRŽAJ

1. UVODNE NAPOMENE: Stabilnost u vrijeme krize	9
2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST	17
3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2013. GODINI	19
3.1. Dvanaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost.....	20
3.2. Trinaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	22
3.3. Četrnaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	23
3.4. Petnaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	25
3.5. Šesnaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	25
3.6. Sedamnaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	26
3.7. Osamnaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost	28
3.8. Vježba simulacije krize	30
4. FINANSIJSKA STABILNOST U CRNOJ GORI	34
4.1. Značaj finansijske stabilnosti	34
4.2. Pristup Evropske unije aranžmanima za finansijsku stabilnost.....	34
4.3. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori, odabrani indikatori stabilnosti u 2013. godini.....	36
4.3.1. Međunarodno okruženje	36
4.3.2. Makroekonomska kretanja u zemlji	40
5. „JAZ KREDITI - BDP“ I „AIFS“	55
5.1. Jaz krediti-BDP	55
5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti	56
6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA	58
6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema.....	58
6.2. Indikatori finansijske stabilnosti	60
6.2.1. Sektor inostranstvo.....	60
6.2.1.1. Međunarodno okruženje.....	60
6.2.1.2. Razmjena robe, usluga i kapitala sa inostranstvom	62
6.2.2. Realni sektor	63
6.2.2.1. Realni sektor.....	64
6.2.2.2. Nefinansijski sektor	65
6.2.2.3. Domaćinstva	66
6.3. Fiskalni sektor	67
6.4. Finansijski sistem.....	68
6.4.1. Bankarski sektor	68
6.4.2. Ostali finansijski subjekti	69
PRILOG 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori	71

U Izvještaju je dat pregled aktivnosti rada Savjeta u 2013. godini. Izvještaj, ukratko, daje opis osnovnih pojmova i definicija koje se odnose na finansijsku stabilnost, aktivnosti Savjeta u okviru dvanaeste, trinaeste, četrnaeste, petnaeste, šesnaeste, sedamnaeste i osamnaeste sjednice Savjeta, koje su održane u izvještajnoj godini. Takođe, u Izvještaju su izdvojeni indikatori rizika na bazi kojih je urađena ekspertska procjena nivoa rizika finansijske stabilnosti u Crnoj Gori za 2013. godinu. Izvještaj se, shodno Zakonu o finansijskoj stabilnosti, dostavlja Skupštini Crne Gore.

1. UVODNE NAPOMENE: Stabilnost u vrijeme krize

Da bi se ostvarila finansijska stabilnost, neophodno je identifikovati potencijalne rizike prije nego što se oni pojave i dovedu do krize ili problema u funkcionisanju finansijskog tržišta. To podrazumijeva vođenje preventivnih i vremenski dobro dimenzioniranih politika. Naravno, cilj ne može biti da se spriječi pojava svih potencijalnih problema na finansijskom tržištu, jer je nemoguće upravljati svim rizicima i neizvjesnostima, a, takođe, ne postoji nijedno tržište koje nije prošlo kroz fluktuacije ili turbulencije. Stoga treba težiti minimiziranju najvećih rizika i obezbjeđenju vitalnosti sistema kada se pojave krizne situacije. Takođe, finansijske krize su pokazale da tržišna disciplina i samoregulacija nijesu dovoljni, odnosno da je neophodan okvir za očuvanje finansijske stabilnosti.

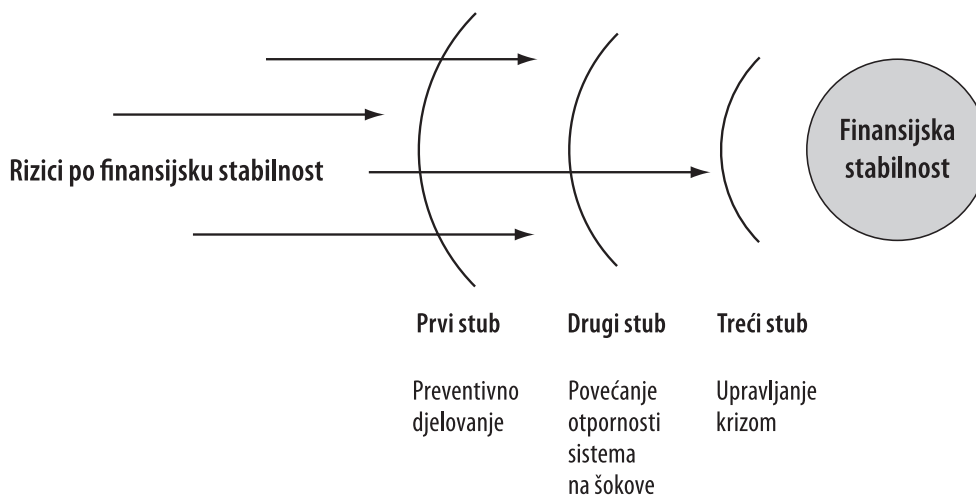
Sistem za očuvanje finansijske stabilnosti u Crnoj Gori slikovito se može prikazati u vidu piramide: čiju okosnicu i temelj čine institucije, koje moraju biti „jake“, kredibilne i nezavisne. Da bi institucije mogle da funkcionišu bitno je da postoji regulativa bazirana na međunarodnim standardima, kao prevencija rizičnog ponašanja pojedinih finansijskih institucija i istovremeno kao okvir za adekvatnu akciju regulatora u sprečavanju svih neželjenih ponašanja. Pošto je finansijska stabilnost „zajedničko dobro“ i zajednička odgovornost više institucija, neophodno je i da postoje mehanizmi za zajedničko i koordinirano djelovanje svih institucija koje su zadužene za nadzor i regulaciju pojedinih segmenata finansijskog sistema. Na kraju, na vrhu piramide moraju postojati nacionalni planovi, unaprijed spremni za djelovanje u vanrednim okolnostima.

Slika br. 1 – Piramida finansijske stabilnosti



Kada je u pitanju očuvanje finansijske stabilnosti u Crnoj Gori možemo govoriti o tri linije odbrane. Prvu liniju predstavlja prevencija, drugu povećanje otpornosti sistema na šokove, a treću upravljanje krizom. Sve tri dimenzije su podjednako važne.

Slika br. 2 - Tri linije „odbrane“ finansijske stabilnosti



Očuvanje finansijske stabilnosti, u vrijeme snažnih finansijskih integracija i politika otvorenih ekonomija, usmjereno je na komplementarni cilj i zajednički interes svih finansijskih regulatora. Takođe, promovisanje nesmetanog funkcionisanja finansijskog sistema, na temelju sigurnosti i stabilnosti učesnika na tržištu doprinosi smanjenju neizvjesnosti i snaženju stabilnosti. Pored toga, finansijski regulatori orjentisani su ka cilju da finansijski sistem zaštite od mogućeg „domino efekta“ koji se u finansijskom sistemu može pojaviti pod uticajem nestabilnosti, kako sa domaćeg, tako i sa međunarodnog tržišta. Tako se pokazalo i u tekućoj ekonomskoj i finansijskoj krizi. Nestabilnosti su bile pojačane ili aktivirane uticajem koji je proizašao iz povezanosti finansijskih tržišta, kako razvijenih zemalja, tako i na tržištima zemalja u razvoju. Crna Gora i njeno finansijsko tržište nijesu bili izolovani od ovih dešavanja. Snaga uticaja faktora zavisila je od fleksibilnosti i razvoja komponenti finansijskog sistema, kao i od njegove izloženosti i povezanosti sa izvorima rizika sa međunarodnog tržišta. Tekuća kriza pokazuje i dalje snažan uticaj međunarodnih preliivanja, koji dovode do stanja opreza i izbjegavanja preuzimanja dodatnog rizika kod finansijskih posrednika. Povećanje rizika na međunarodnom tržištu dovelo je do povećanja cijene kapitala i smanjilo investiranje u rizičnije zemlje, a naročito u razvoj jugoistočne Evrope. Mjere koje su nadležni organi usljed ovakvih uticaja inicirali počev od 2008. godine, bile su usmjerene ka smanjivanju širenja negativnih uticaja krize i pokušaju da se posljedice svedu na što manje destruktivni nivo po privrednu aktivnost.

U tekućoj krizi, pokazalo se da posljedice nestabilnosti i neizvjesnosti, koje su se kreirale u granicama finansijskog sistema, nije snosio samo finansijski sistem, već mnogo šira zajednica učesnika - cijelo društvo. Ugrožena je stabilnost prvo finansijskog, a zatim privrednog sistema, kako u Crnoj Gori, tako i u gotovo svim ekonomijama širom regiona, Evrope, pa čak i svijeta.

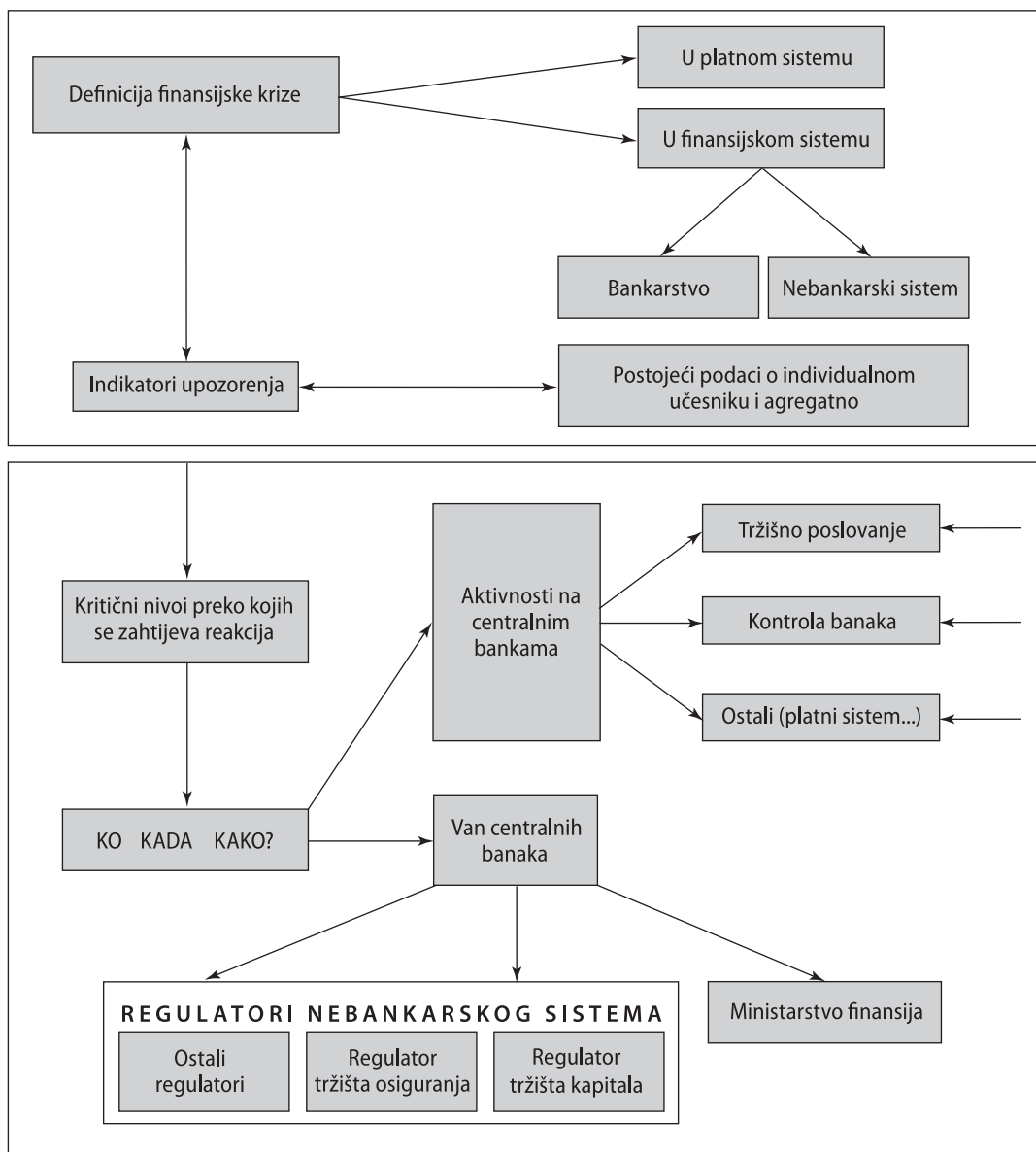
Očuvanje stabilnosti u vrijeme krize uglavom podrazumijeva aktivnosti na smanjenju negativnih uticaja koji mogu da nastanu sa povećanjem rizika u finansijskom sistemu i lančanim prenošenjem defekata na druge učesnike, kako u samom finansijskom sistemu, tako i prelivanjem na ostale učesnike i privredi. U pojedinim segmentima, regulatori su primorani na upravljanje situacijom sa elementima koji mogu kreirati sistemski rizik, kao rezultatom nagomilavanja problema u dužem roku. Stoga je očuvanje stabilnosti u vrijeme krize dobilo prioritet u politikama i zahtijevalo je da se u svim regulatornim politikama i aktivnostima postigne sljedeće:

- da se održi sistemska stabilnost u privredi;
- da se sačuva efikasnost finansijskog tržišta;
- da se sačuva sigurnost posredovanja, zaštita svojinskih prava dužnika i povjerioca, povjerenja u instrumente plaćanja i instrumente obezbjeđenja u upotrebi, odnosno da se očuva povjerenje u finansijski sistem kao cjeline;
- da se minimizira uticaj na ključne kanale za sprovođenje ekonomske politike i zaštiti standard stanovništva.

Opasnost po ugrožavanje finansijske stabilnosti nastaje kao posljedica nekog individualnog faktora ili nekoliko faktora zajedno, koji dovode do opasnosti da cjelokupan finansijski sistem ili neke njegove komponente nijesu u mogućnosti da ispune svoje funkcije. Ovakav pristup definisan je u pravnom okviru za očuvanje sistemske stabilnosti u institucijama EU, ali je primjenjen i u zemljama koje se trenutno nalaze u procesu integracije u EU. Crna Gora je prihvatila ovakav pristup u definisanju nestabilnosti u finansijskom sistemu i primjenila model dodatnog očuvanja stabilnosti finansijskog sistema na bazi zajedničkog rada regulatora na finansijskom sistemu, kreiranjem Savjeta za finansijsku stabilnost.

Slika br. 3 prikazuje proces interakcije na institucionalnom i međuinstitucionalnom nivou, u slučaju kada postoji naznaka nestabilnosti u finansijskom sistemu.

Slika br. 3 - Institucionalna povezanost djelovanja u slučaju krize



Izvor: Centralna banka Crne Gore (CBCG, 2012)

Identifikacija signala koji predstavljaju potencijalnu opasnost finansijskoj stabilnosti, a mogu da dođu iz različitih sfera ekonomije, zahtijeva sistemski pristup nadgledanju rizika. Nestabilnosti koje ugrožavaju finansijski sistem može da generiše sam sistem iznutra, ali mogu biti kreirane i izvan njega.

Događaji koje proizvodi sam finansijski sistem su, između ostalog, sljedeći :

- Problemi sa likvidnošću: kada neka finansijska institucija ne može da ispuni svoje obaveze da isplati klijente, što je uglavnom rezultat neusklađenosti dospijuća, masivnog povlačenja depozita, kvaliteta aktive ili prevelike zavisnosti od tržišta novca;

- Problemi sa solventnošću finansijske institucije: zbog iscrpljivanja kapitala vrijednost aktive ne pokriva obaveze;
- Operativni problemi: kada se rizik identifikuje u platnom sistemu i on nije u mogućnosti da ispuni svoje funkcije;
- Efekat preliivanja: kada se negativni efekti prenose sa jednog tržišta ili institucije na druge.

Faktori koje uzrokuje finansijski sistem počinju kao proces pogoršanja solventnosti prelazeći postepeno na rizik likvidnosti. Njihova identifikacija je dio standardnih procedura koje koristi supervizija Centralne banke, nadgledanje platnog sistema i praćenje tržišta novca.

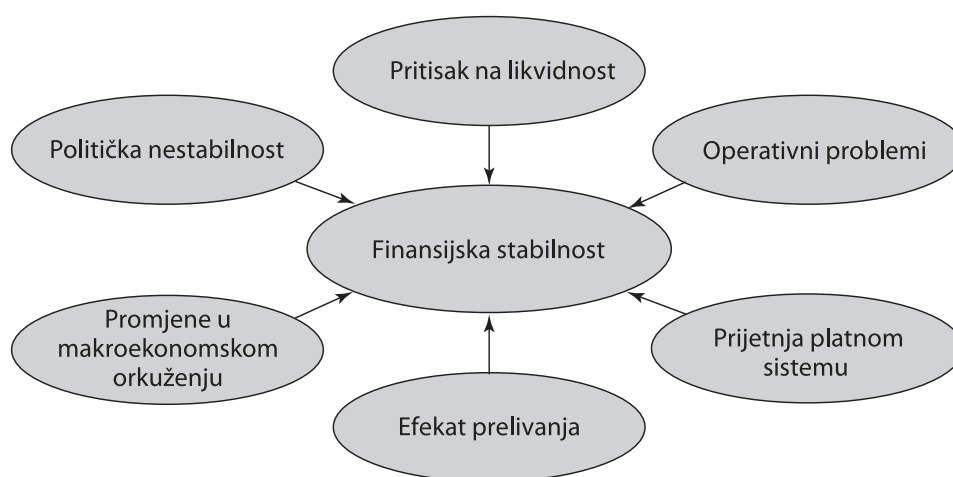
Faktori koje ne uzrokuje finansijski sistem, a potencijalno predstavljaju prijetnju, su sljedeći:

- Značajne promjene u makroekonomskom okruženju, kao što je: kriza kod međunarodnih partnera sa kojima zemlja trguje (politička ili ekonomska); značajna promjena deviznog kursa valute koja se koristi u zemlji u odnosu na valute glavnih poslovnih partnera; skok cijena električne energije; prirodne nepogode (zemljotresi, poplave i dr.), političke i zdravstvene nestabilnosti, negativne promjene međunarodnih cijena i dr. Svaki od ovih faktora može imati negativan uticaj na finansijski sistem kroz izloženosti prema tržišnom riziku.
- Politički faktori: nestabilnost na političkom planu. Oni mogu uticati na finansijski sistem kroz moguće masivno povlačenje depozita i/ili investitora sa tržišta.

Faktori koji ne potiču iz finansijskog sistema, obično počinju iznenada. Utiču na veliki broj učesnika na tržištu i kreiraju povećanje pritiska na likvidnost.

Slika br. 4 pokazuje faktore koji imaju uticaj na finansijski sistem:

Slika br. 4 - Faktori uticaja na finansijsku stabilnost



Izvor: CBCG (2012)

Osnovni principi upravljanja aktivnostima kada postoje signali nestabilnosti su sljedeći:

- U fazi prevencije: obezbijediti najraniju moguću identifikaciju simptoma krize.
- U slučaju stvarne krizne situacije: sanacija krize u cilju smanjenja štete, mjerene troškovima sredstava poreskih obveznika i potencijalnog gubitka nacionalnog proizvoda zbog interakcije krize sa realnom ekonomijom.

Sa ciljem obezbjeđivanja najranije moguće identifikacije simptoma krize, nadležna tijela u Crnoj Gori, shodno zakonskoj obavezi, analiziraju finansijski status institucija koje kontrolišu, na individualnom i nivou sistema u cjelini, kako bi blagovremeno prepoznali problematičnog učesnika, njegovu sposobnost da se odupre preuzetim rizicima, mogućem negativnom efektu na druge segmente sistema i odgovarajućim instrumentima da se potencijalno neutrališe prijetnja.

Nakon urađenih analiza i identifikacije eventualnih problema koji mogu kreirati sistemski rizik, aktivnosti se, usmjeravaju na utvrđivanje potreba za obezbjeđenje dodatnih likvidnih sredstava različitim finansijskim učesnicima, što se u bankocentričnim sistemima, kao što je crnogorski, uglavnom svodi na banke. Takođe, u sljedećem koraku procjenjuje se potencijalna opasnost i izloženost drugih učesnika i presijecaju se potencijalni lanci nestabilnosti, kada je to moguće.

Krajnji cilj, u eventualnom upravljanju krizom je sanacija problema. U ovoj, posljednjoj fazi, nadležna tijela dužna su da:

- Podrže različite oblike obezbjeđivanja likvidnosti (injekcija kapitala, krediti za likvidnost, izdavanje garancije, preuzimanje obaveza i drugi vidovi finansijske pomoći);
- Donose odluke i motivišu tržišna rješenja bez ili uz minimalno učešće javnih finansijskih resursa;
- Donose odluke u tijesnoj međusobnoj saradnji;
- Preuzmu sve aktivnosti na transparentnom izvještavanju javnosti. Komunikaciona strategija treba da bude bazirana na principima smanjenja širenja panike i usaglašenosti svih nadležnih tijela (da svi pričaju „istim jezikom“ i da daju istu poruku) i dr.

Ovakav pristup implementiran je u principima rada Savjeta za finansijsku stabilnost Crne Gore i akcionim planovima za dejstvo u finansijskoj krizi. Ovi planovi imaju povjerljiv karakter, jer se teži kontroli svih procesa i informacija, kao i izbjegavanju zloupotrebe ovih procesa u špekulativne svrhe koje bi mogle ugroziti stabilnost sistema. Smanjenje nestabilnosti je, između ostalog, u funkciji suzbijanja neizvjesnosti i nepravilnog prenošenja signala koji postoje na tržištu.

Visok stepen otvorenosti crnogorske privrede izlagao je ekonomiju brojnim pozitivnim, ali i negativnim faktorima po očuvanje finansijske stabilnosti. Prelivanje trendova sa međunarodnog tržišta i nedostatak blagovremenog usmjeravanja priliva kapitala u produktivne svrhe, postojanje regulatornog vakuma u pojedinim sferama, nedostatak strukturnih reformi, postali su izvori nestabilnosti finansijskog sistema i kreirali negativne uticaje u cijeloj privredi. Finansijski sistem je djelimično i samoprinio kreiranju i akumulaciji rizika koji su nastali kao proizvod nesavršenosti implementirane međunarodne regulative, asimetrije u informacijama i slabijih mehanizama kontrole rizika. Finansijsko posredovanje, naročito kreditna aktivnost, povećalo je probleme, jer su se ovim kanalom prelele ranjivosti sa jednih na druge subjekte ekonomije. Sa aspekta stabilnosti sistema i uloge koju finansijski sistem ima u njemu, realna procjena rizika je od izuzetne važnosti. Potcijenjenost, ali i precijenjenost rizika u transakcijama ne stvaraju zdrave podsticaje za efikasnu alokaciju resursa.

Aktivnosti regulatornih vlastitu u ovakvim situacijama neophodne kako bi se preventivno djelovalo u smanjenju institucionalnog vakuma, zaustavila akumulacija rizika i materijalizacija gubitka.

Otvaranje krize, prvo u razvijenim zemljama, a zatim i njihovim prelivanjem na zemlje u razvoju i na Crnu Goru, pokazuje koliki je nivo međunarodne povezanosti tržišta, ali isto tako i povezanosti finansijskog i realnog sektora unutar njih samih.

Prelivanje efekata iz finansijskog u realni, i povratno, iz realnog u finansijski sistem, ukazuje na činjenicu da ako se stabilnost ugrozi čak i na nivou jednog subjekta, usljed ovih povezanosti, može se ugroziti cijeli sistem.

Finansijski sistem, izuzetno osjetljiv na sve izvore nestabilnosti, ušao je fazu neizvjesnosti i došlo je do smanjene efikasnosti u alokaciji resursa. Dodatno, ono što se može izdvojiti i iz ove krize jeste problem sa simetrijom u informacijama. Ova pojava je dodatno uticala na pojavu neefikasnosti na tržištu. Pogrešne informacije utiču na pogrešnu percepciju rizika, stvarajući precijenjenost ili potcijenjenost u očekivanjima i smanjenje racionalnosti u odlukama kod investiranja. Neefikasnosti koje su se kreirale kod pojedinačnih subjekata na tržištu, kako kod banaka, tako isto i kod preduzeća i stanovništva, dovele su do akumulacije sistemskog rizika, čija se materijalizacija ogleda u visokim gubicima, povećanju nelikvidnosti subjekata i, u krajnjem, niskim stopama privrednog rasta i sporom oporavku. Ovakav razvoj situacije prepoznaje se u razvoju crnogorske ekonomije u posljednjih pet godina i utiče na veliki broj aktivnosti i mjera koje su implementirane u ekonomskoj politici.

Analiza razvoja trendova u crnogorskoj ekonomiji, prije i poslije krize, pokazuje kako finansijsko otvaranje i priliv kapitala imaju pozitivne, ali isto tako i negativne uticaje na rast i razvoj privrede. Pretkrizni period u Crnoj Gori bio je obilježen visokom ekspanzijom privredne djelatnosti i porastom životnog standarda. Ovakav razvoj i uključivanje zemlje na međunarodno tržište dovelo je Crnu Goru na sam vrh ljestvice u poređenju sa ostalim zemljama po privlačenju stranog kapitala i rastu BDP. Međutim, ovi isti trendovi su doveli i do otvaranja pojedinih anomalija tržišta koje su akumulirale rizike u kasnijem periodu i djelovale prociklično u produbljivanju krize. Produžetak krize je ove rizike materijalizovao u ranjivosti i gubitke sistema i pokazao negativnu stranu kreiranih neravnoteža u sistemu.

Ograničenja ekonomskih politika, koje je kreiralo prilagođavanje regulative zahtjevima monetarne politike usmjerene na euro, smanjilo je mogućnosti za reagovanje na ovako snažan i intenzivan šok kao što je bio udar globalne finansijske, ekonomske, a nakon toga dužničke krize. Nedostatak strukturnih reformi u pojedinim segmentima privrede, opterećena fiskalna politika fiksnim i „kvazi“ fiksnim troškovima su pojačali dejstvo krize, unutrašnjim neefikasnostima. Nedovršene strukturne reforme koje su uticale na nesavršenost tržišnih subjekata i nesavršena regulativa u pojedinim segmentima, kreiranje stanja investicione iluzije i pretjeranih očekivanja u pretkriznom period uticali su na stvaranje stanja na tržištu u kojem nije bilo moguće racionalno procijeniti odnos rizik-prinos. U pretkriznom periodu ovaj odnos je bio potcijenjen, a u postkriznom periodu precijenjen. Na taj način, finansijsko tržište nije moglo „nagraditi“ privrednike, koji su upravljali rizicima na odgovarajući način, niti je moglo „kazniti“ one koji su razvijali neloyalnu konkurenciju sa slabom ekonomskom snagom u odnosu na svoj rizični profil. Ovakav ambijent nije podsticao djelovao na kreativno preduzetništvo i inovativnost tržišnih subjekata, naprotiv, on je podsticao aktivnosti ka brznoj zaradi profita i smanjenju konkurentnosti privrede.

Negativni trendovi, danas, povratno pojačavaju uticaj krize i usporavaju oporavak. U slučaju male, otvorene i eurizovane ekonomije, kao što je crnogorska, oporavak će isključivo zavisiti od oporavka realnog sektora, a oporavak realnog sektora zavisice od potencijala konkurentnosti na mikronivou. Finansijska stabilnost je pod stalnim pritiskom, sada, ne samo rizika u finansijskom sektoru, već i nivoa rizika likvidnosti i solventnosti kod privrednih subjekata, a posljedično, i kod države.

2. SAVJET ZA FINANSIJSKU STABILNOST¹

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

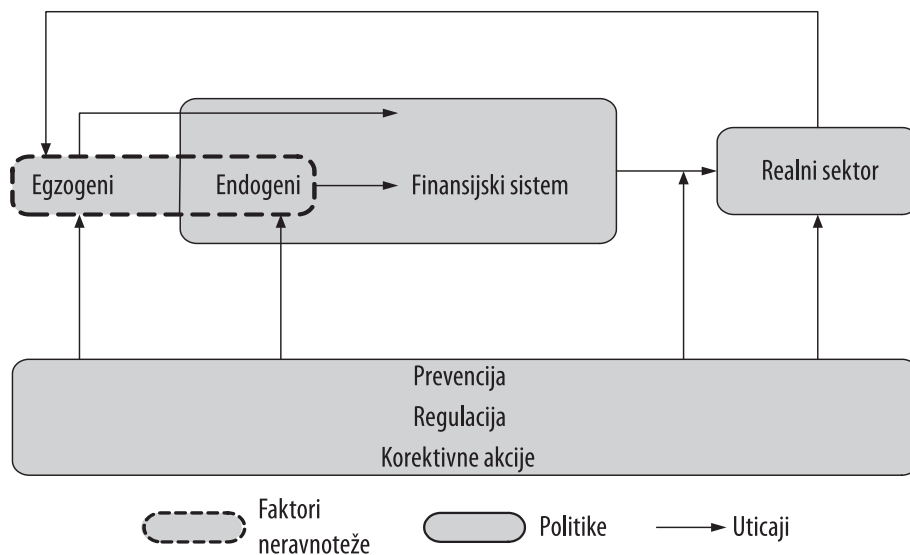
SFS je sastavljen od predstavnika CBCG (guverner predsjedava SFS), Ministarstva finansija, Komisije za hartije od vrijednosti i Agencije za nadzor osiguranja. Shodno zakonskoj obavezi, Savjet se sastaje najmanje jednom u tri mjeseca i razmatra pitanja koja su od značaja za finansijsku stabilnost.

Ocjenjivanje stabilnosti finansijskog sistema Savjet sprovodi djelovanjem u pravcu ranog otkrivanja nestabilnosti i ranjivosti u sistemu, kako bi sve nadležne institucije u svojim domenima pravovremeno reagovala i razvile regulatorne, supervizorske i druge politike u interesu očuvanja i podsticanja finansijske stabilnosti, ali i stavljanja potencijalnih izvora nestabilnosti pod kontrolu regulatora. Ovim putem se nastoji da se, na prvom mjestu, spriječi nagomilavanje finansijskih neravnoteža i izgradnja odbrambenih mehanizama za brzo i oštro djelovanje u sprječavanju razvijanja recesivnih uticaja i efekata na realnu ekonomiju. Takođe, na drugom mjestu, dolazi do identifikacije i adresiranja zajedničke izloženosti, koncentracije rizika, veza i međuzavisnosti pojedinih događaja koji mogu biti izvor „zaraze“ i prenošenja rizika (tzv. *contagion and spillover efekat*). Akcenat je stavljen na sve uticaje koji mogu ugroziti poslovanje sistema kao cjeline.

Zajedničkim radom, nadgleda se sistemski rizik i kreiraju mehanizmi zaštite od uticaja dešavanja koji mogu ugroziti stabilnost. Na ovaj način trošak „sanacije“ problema je manji. Različite vrste rizika zahtijevaju različite reakcije. Veličina i frekvencija pojavljivanja rizikakoji nastaju endogeno u okviru finansijskog sistema mogu biti delimično kontrolisani od strane finansijskih autoriteta kroz regulaciju, superviziju i krizni menadžment. Sa druge strane, eksterne rizike je mnogo teže kontrolisati i predvidjeti. Reakcija kreatora ekonomske politike u slučaju egzogenih rizika se uglavnom svodi na povećanje sposobnosti sistema da apsorbuje šokove. Stilizovani prikaz faktora koji se analiziraju, a mogu ugroziti finansijsku stabilnost može se predstaviti sljedećom slikom.

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

Slika br. 5 - Stilizovani prikaz faktora koji ugrožavaju finansijsku stabilnost



Izvor: Schinassy, J. (2006), „Safeguarding Financial Stability“

Finansijski sistem obuhvata niz međusobno povezanih komponenti: infrastrukturu (pravni sistem, platni promet, računovodstveni sistem i dr.), institucije (banke, osiguravajuće kompanije, posrednike na tržištu kapitala, institucionalne investitore i dr.) i tržišta koja su povezana kanalima transmisije. Svi ovi elementi se u okviru rada Savjeta analiziraju i na osnovu identifikacije potencijalnog problema preuzimaju aktivnosti.

Pored redovnih sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost, povećanju informisanosti i identifikaciji izvora rizika služi i razmjena informacija² među članovima Savjeta za finansijsku stabilnost. Ona se odvija kontinuirano, na mjesečnom nivou počev od 2011. godine. Na redovnim sjednicama, te razmjenom informacija i podataka procjenjivano je stanje finansijske stabilnosti i u 2013. godini, analizirani su uslovi razvoja finansijskog sistema, ekonomska situacija i identifikacije rizika u sistemu. Dodatno su analizirani trendovi na međunarodnim finansijskim tržištima koji imaju značajan uticaj na stanje stabilnosti u Crnoj Gori. Koordinacija aktivnosti na nivou Savjeta predstavlja način za efikasno očuvanje adekvatnog nivoa finansijske stabilnosti.

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

3. AKTIVNOSTI SAVJETA U 2013. GODINI

Savjet je u 2013. godini održao sedam sjednica na kojima je od najvećeg značaja bilo identifikovanje rizika koji bi mogli ugroziti stabilnost sistema, kao i testiranje pojedinih rješenja kreiranih Planom za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema (National Contingency Plan). Ovo testiranje urađeno je u saradnji sa ekspertima iz Svjetske banke kako bi se u simuliranom ambijentu provjerila pojedina rješenja. S obzirom na značaj ovog dokumenta, više o rezultatima testiranja biće dato na kraju ovog poglavlja.

U okviru svojih nadležnosti, Savjet je razmatrao dvije dostavljene Informacije, rezultate dvije zahtijevane Analize, te kreirao tri Inicijative za redefinisane postojećih zakonskih rješenja.

Savjet je:

1. razmatrao dvije Informacije:
 - Informaciju o korištenju eura kao zakonskog sredstva plaćanja u Crnoj Gori u procesu evropskih integracija;
 - Informaciju o unapređenju saradnje u oblasti statistike za obezbjeđivanje implemantacije zahtjeva neophodnih za ispunjavanje uslova u postupku pristupanja Crne Gore EU, a naročito u domenu poglavlja 18
2. razmatrao rezultate dvije zahtjevane Analize:
 - Analizu održivosti javnog duga Crne Gore;
 - Analizu fiskalne održivosti u Crnoj Gori, sa aspekta uticaja na finansijsku stabilnost;
3. kreirao i kompletirao tri Inicijative:
 - Inicijativu Agencije za nadzor osiguranja za izmjenu Odluke o prikupljanju i razmjeni podataka i informacija od značaja za stabilnost finansijskog sistema. Savjet je kompletirao ovu inicijativu donošenjem Odluke.
 - Inicijativu za unapređenje regulative kojom se uređuje pitanje mjeničnog poslovanja. Aktivnosti po ovom zadatku kompletirane su radom Radne grupe koju je kreirao Savjet po ovom pitanju.-
 - Inicijativu za unapređenje metodologije obračuna kvartalnog BDPa. Aktivnosti po ovom zadatku kompletirane su radom Radne grupe koju je kreirao Savjet po ovom pitanju.
4. usvojio dva Izvještaja:
 - Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2012. godini i
 - Finalni Izvještaj p.o osnovu realizacije projekta „Izrada i implementacija sistema za ocjenu i praćenje finansijske stabilnosti u Crnoj Gori“.

Takođe, Savjet je razmatrao radne verzije Nacrta zakona o mjerama za suzbijanje sive ekonomije (kasnije nazvan Zakon o sprječavanju nelegalnog poslovanja) sa aspekta uticaja na stanje finansijske stabilnosti, predlagao aktivnosti u okviru ovog rješenja, kao i novog Zakona o platnom prometu. Savjet je redovno razmatrao i analizirao stanje tekuće finansijske stabilnosti u privrednom sistemu i donosio procjene po tom osnovu.

Tokom 2013. godine Savjet je zaključio da je stabilnost sistema bila očuvana, ali da je bila pod stalnim pritiscima pojedinih rizika kako iz finansijskog, tako isto i iz realnog, fiskalnog i međunarodnog sektora.

3.1. Dvanaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Dvanaesta sjednica Savjeta održana je 25. januara 2013. godine. Na ovoj sjednici, Savjet je razmatrao tekuće stanja finansijske stabilnosti i Informaciju o korištenju eura, kao zakonskog sredstva plaćanja u Crnoj Gori u procesu evropskih integracija. Na osnovu svih relevantnih podataka i informacija, Savjet je zaključio da stabilnost nije ugrožena. Takođe, u okviru analize stabilnosti u ovom periodu, Savjet je konstatovao da su prisutni brojni rizici, kako sa domaćeg, tako i iz međunarodnog okruženja i da poslovni ambijent u Crnoj Gori još uvijek nije pokazivao indikatore snažnijeg oporavka. Rizici koji su proizilazili iz realnog sektora su i dalje bili izraženi.

Savjet je zaključio da su prioritetna područja za usmjeravanje pažnje:

1. restrukturiranje javnog duga,
2. problem održivosti deficita tekućeg računa i pitanje njegovog statističkog obuhvata i
3. nastavak aktivnosti dobrovoljnog finansijskog restrukturiranja korporativnog duga i rješavanja nekvalitetnih kredita u Crnoj Gori.

Savjet je upoznat sa aktivnostima u procesu EU integracija, a u vezi sa poglavljem 17. i korišćenjem eura, kao zvaničnog sredstva plaćanja u Crnoj Gori. Savjet je upoznat da i dalje postoji nezvaničan stav EU institucija koji ide u pravcu zadržavanja postojeće monetarne strategije.

Takođe, Savjet je informisan da će se ovim pitanjem baviti Euro grupa (ministri finansija Eurozone) iz koje do sada nijesu došli jasni signali po ovom pitanju. S obzirom na to da će formalni predlog dati EKOFIN, ali vjerovatno ne u kratkom roku, istakli su da Crna Gora ne treba da ima pasivan stav i da čeka da se kreiraju rješenja, već da treba da teži očuvanju makroekonomske stabilnosti i postizanju kriterijuma stabilnosti u periodu pristupanja zemlje EU, čime će se ukazati na pozitivnu stranu izbora ovog monetarnog režima. Tokom skринinga za ovo poglavlje, koje je održano 25. februara 2013. godine, izvršena je detaljna prezentacija po ovom pitanju, koja je omogućila predstavnicima EU institucija da se upoznaju sa svim prednostima i nedostacima monetarnog režima eurizacije. Savjet je upoznat sa stavom da Crna Gora treba da kreira jaku argumentaciju za zadržavanje eura koja bi olakšala stanovište EKOFIN-a, i u tom kontekstu su istaknuta tri ključna elementa:

1. Nezavisnost CBCG u skladu sa pravnom tekovinom Evropske Unije, sa posebnim naglaskom na član 108 ugovora o Osnivanju Evropske zajednice, kao i sa Statutom ECB-a, uključujući zabranu monetarnog finansiranja i ukidanje privilegovanog pristupa finansijama. Ispunjavanje ove preporuke bi zahtijevalo izmjenu Zakona o CBCG (ključne odredbe koje treba promijeniti se odnose na razloge ra-

zrješenja guvernera i samostalno raspolaganje svom imovinom, a ne imovinom ograničenom do 150 miliona eura), izmjenu Zakona o državnoj revizorskoj instituciji (ograničavanje djelatnosti CBCG koji podliježu državnoj reviziji), Zakona o tekućim i kapitalnim transakcijama (promjena načina uvođenja privremenih mjera - da ih uvodi ili Vlada ili CBCG, umjesto postojećeg sistema CBCG uz saglasnost Vlade) i određene uredbe Vlade koje propisuju neka ograničenja CBCG, a koje su suprotne Zakonu o Centralnoj banci Crne Gore. Što se tiče zabrane monetarnog finansiranja ona je u potpunosti implementirana. Zabrana privilegovanog pristupa finansijama se odnosi na mogućnosti da banke dio obavezne rezerve ulažu u državne zapise, kao i na odredbe kojima se osiguravajućim kompanijama i penzionim fondovima propisuje obaveza da dio svog portfolija moraju držati u domaćim hartijama od vrijednosti. Savjet je upoznat da se od nadležnih organa u Crnoj Gori očekuje rok u kojem bi implementirali ove odredbe, ali da taj rok ne treba da bude predugačak, jer EKOFIN stavlja najveći akcenat na ovaj zahtjev.

2. Fiskalna konsolidacija, koja bi zahtijevala jasan put konvergencije ka Mاستrihtskim kriterijumima i novim proširenim kriterijumima. Naglašeno je da ovo nije zahtjev koji se mora ispuniti u kratkom roku, kao i da je preferencija EKOFIN-a na implementaciji fiskalnih pravila. U tom kontekstu bilo bi korisno obezbjeđenje srednjoročnog fiskalnog okvira, sa jasnim smjernicama za vođenje odgovorne fiskalne politike, u skladu sa najnovijom regulativom EU koja se odnosi na nadzor i suzbijanje fiskalnih disbalansa, kao i izrada fiskalnih pravila. Savjet je upoznat sa ovim elementima zahtjeva, kao i sa potrebom za izradu internog „Convergence reporta“ (koje redovno izrađuju zemlje kandidati za ulazak u EMU), od godine kada počne eventualna primjena fiskalnih pravila.
3. Smanjenje platnobilansne neravnoteže je sugestija za koju je teško preduzeti bilo kakvu formalnu obavezu u smislu prihvatanja nekog nivoa do kog bi se smanjio nivo deficita tekućeg računa platnog bilansa zbog osobenosti privrede Crne Gore. Ono što Vlada Crne Gore može ponuditi je da se zaduže Monstat, CBCG i Uprava Carina da kreiraju Platformu za unapređenje statistike platnog bilansa sa posebnim akcentom na obuhvat izvoza roba, prihoda turizma i nivoa doznaka, s obzirom da postoje opravdane sumnje da je deficit niži nego što je statistički registrovan. Istovremeno, Savjet je upoznat da bi od značaja za proces integracija i ovaj kriterijum bila i aktivnost Ministarstva ekonomije u smislu revidiranja Strategije konkurentnosti Crne Gore u skladu sa preporukama iz desetogodišnje strategije rasta Evropske Unije - Europe 2020, a sa posebnim naglaskom na razvoj preduzetništva. Konačno, treba težiti unapređenju institucionalnog okvira za razvoj tržišne ekonomije i povećanje nivoa konkurentnosti crnogorske privrede.

Sagledavajući makroekonomsku strukturu Crne Gore i kreirani institucionalni okvir za vođenje monetarne i ekonomske politike uspostavljen od uvođenja njemačke marke kao zvaničnog sredstva plaćanja 1999. godine, zadržano je da polazno stanovište treba da ostane opredjeljenje Crne Gore zadržati euro kao zvanično sredstvo plaćanja u narednom periodu. Svaki drugi vid monetarne strategije mogao bi da ima nesagledive negativne posljedice na održivost makroekonomske i finansijske stabilnosti sa čitavim nizom negativnih efekata poput gubljenja vrijednosti nacionalne valute, rasta inflacije, pogoršanja uslova i cijene izvora finansiranja, smanjenja priliva SDI i smanjenja povjerenja investitora, smanjenja javnih prihoda i povećanja budžetskog deficita sa krajnjim efektom usporavanja rasta BDP-a i opadanja nivoa životnog standarda.

Savjet je, u svojim nadležnostima, podržao ove inicijative kako bi proces integracija bio dodatno unaprijeđen i podržao započinjanje aktivnosti u okviru Poglavlju 17 u procesu integracija Crne Gore u EU.

3.2. Trinaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Trinaesta sjednica Savjeta održana je 1. aprila 2013. godine. Na ovoj sjednici Savjeta razmatrano je stanje tekuće stabilnosti, radna verzija zakona o mjerama za suzbijanje sive ekonomije sa aspekta uticaja na stanje finansijske stabilnosti i Analiza održivosti javnog duga Crne Gore.

Savjet je razmatrao i podržao radnu verziju zakona o mjerama za suzbijanje sive ekonomije sa aspekta uticaja na stanje finansijske stabilnosti. Sa ovog aspekta, razmatrani su efekti uticaja ovog zakonskog rješenja kako na fiskalne rizike, tako i na rizike u realnom sektoru. Savjet je zaključio da će pozitivni uticaji ovog zakona ogledati u povećanoj fiskalnoj disciplini, povećanju fiskalnih prihoda i suzbijanju nelojalne konkurencije. Sa aspekta realne ekonomije, diskutovan je uticaj na likvidnost realnog sektora.

U diskusiji je iznijeto da se ovim zakonom moraju popuniti sve pravne praznine u crnogorskom zakonskom okviru, a koje su generator sive ekonomije.

Savjet je zaključio da se donošenjem ovakvog zakona pozitivno utiče na rizike u fiskalnoj sferi i iskazao podršku ovakvom zakonskom rješenju koje će doprinijeti, na prvom mjestu većoj fiskalnoj, a posljedično i finansijskoj stabilnosti sistema.

Savjet je razmatrao „Analizu održivosti javnog duga Crne Gore“. Nakon razmatranja rezultata Analize, Savjet je podržao započinjanje aktivnosti po pitanju restrukturiranja duga i napore koje je Vlada usmjerila ka snaženju fiskalnih pozicija u pravcu očuvanja fiskalne stabilnosti, koja je preduslov za finansijsku stabilnost, ekonomski rast i razvoj i, u krajnjem, viši nivo životnog standarda. Takođe, Savjet je iskazao pozitivan stav o doprinosu ovih aktivnosti na stanje finansijske stabilnosti, kao i pozitivna očekivanja ka očuvanju održivosti politike javnog duga u dužem roku. Razmatrani su parametri održivosti duga:

- tekući nivo duga;
- kamatne stope;
- potencijalne stope rasta BDP-a neophodne za servisiranje preuzetog duga;
- ročna i valutna struktura duga.

Savjet je podržao napore Ministarstva finansija ka srednjoročnom pristupu upravljanja svim elementima koji utiču na povećanje održivosti duga i povećanja stabilnosti sistema.

Na ovoj sjednici, Savjet je podržao aktivnosti na izradi teksta novog Zakona o platnom prometu, koje su tada bile u završnoj fazi. Ovim zakonom su važeći propisi o platnom prometu usklađeni sa: Direktivom 2007/64/EZ o platnim uslugama, Direktivom 2009/110/EZ o institucijama elektronskog novca i Direktivom 98/26/EZ o finalnosti poravnjanja u platnim sistemima. Na ovaj način stvoren je pravni okvir za pružanje platnih usluga koji je u potpunosti harmonizovan sa propisima Evropske unije, što je preduslov za buduće učešće na jedinstvenom tržištu platnih usluga na nivou Evropske unije. U tom pravcu, Savjet je konstatovao da bi bilo značajno i neophodno obezbijediti da se ovaj zakon donese do sredine ove godine,

kako bi se olakšalo otvaranje pregovora o pristupanju Crne Gore Evropskoj Uniji, u okviru Poglavlja 4 – „Slobodno kretanje kapitala“.

3.3. Četrnaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Četrnaesta sjednica Savjeta održana je 20. juna 2012. godine. Na ovoj sjednici Savjeta usvojen je Izvještaj o radu Savjeta za finansijsku stabilnost u 2012. godini. Takođe, na ovoj sjednici definisani su elementi PR strategije za potrebe Nacionalnog plana za upravljanje krizom u finansijskom sistemu (Contingency plan) i pitanje unapređenja saradnje u oblasti statistike za obezbjeđivanje implementacije zahtjeva neophodnih za ispunjavanje uslova u postupku pristupanja Crne Gore EU, a naročito u domenu poglavlja 18.

U godišnjem izvještaju SFS za 2012. godinu je konstatovano da su rizici po finansijsku stabilnost u 2012. godini bili umjereni i da je stabilnost tokom godine očuvana. Međutim, konstatovano je i da je pojačan pritisak negativnih faktora iz međunarodnog okruženja, uz strukturne neravnoteže negativno djelovao na oporavak privredne djelatnosti u Crnoj Gori.

Uticaj krize u posmatranoj godini je sumiran u nekoliko komponenti koje su uticale na makroekonomski sistem Crne Gore:

1. produbljanje negativnog uticaja na privrednu djelatnost i pad prihoda iz poslovanja pravnih i fizičkih lica – rizik dohotka, koji je vodio rastu nelikvidnosti i prelivanju nestabilnosti ka finansijskom sistemu i neurednom izmirivanju bankarskih i fiskalnih obaveza;
2. nizak nivo makro i mikro konkurentnosti u privredi Crne Gore, vodio je ka daljem usporavanju rasta u realnoj ekonomiji, što je evidentirano i u visokom nivou tekućeg deficita platnog bilansa;
3. pogoršanje kvaliteta portfolia bankarskog sektora, odnosno porast finansijskih rizika i posljedično visoke kamatne stope koje dodatno usporavaju oporavak i kreiraju rizik;
4. smanjivanje raspoloživih izvora likvidnih sredstava i porast njihove cijene;
5. pogoršanje fiskalne pozicije, proisteklo iz uzročno-posljedičnih veza između realnog i fiskalnog sektora, vodilo je rastu deficita i generisanju javnog duga.

Savjet je zaključio da je usljed otvorenih ranjivosti u crnogorskoj privredi i u narednom periodu potrebno pažljivo pratiti sve potencijalne rizike, jer uprkos, očekivanju veće stope rasta u Crnoj Gori, ne očekuje se snažniji oporavak u regionu i EU, koji bi značajnije uticao na smanjenje rizika. Preventivnim politikama treba reagovati u slučaju porasta rizika koji predstavljaju prijetnju finansijskoj stabilnosti.

Po pitanju unapređenja saradnje u oblasti statistike za obezbjeđivanje implementacije zahtjeva neophodnih za ispunjavanje uslova u postupku pristupanja Crne Gore EU, a naročito u domenu poglavlja 18, Savjet je razmatrao obaveze koje proizilaze iz Poglavlja 18 u procesu pridruženja Crne Gore EU. Savjet je istakao da se u ovoj oblasti otvara značajno pitanje implementacije pravne tekovine EU. Statistika u Crnoj Gori je podijeljena na proizvođače statistike, nadležne institucije koje su odgovorne za njeno prikupljanje, obradu (metodologiju), objavljivanje i razmjenu sa drugim, domaćim i stranim institucijama. Pored individualnih proizvođača, u Crnoj Gori postoji i Savjet statističkog sistema, čija je funkcija stručna i savjetodavna. Savjet je razmatrao Informaciju u kojoj su predstavljeni modaliteti unapređenja saradnje na polju statistike, naročito sa aspekta podrške stabilnosti sistema, kao i nadležne institucije za proizvodnju

različitih statistika. Jedan od pet domena, u okviru Poglavlja 18 - Statistika, je domen dva - Makroekonomska statistika, nacionalni računi i strukturalna biznis statistika, koja obuhvata sljedeće teme:

- Godišnji i kvartalni ekonomski računi – Monstat;
- Monetarna i finansijska statistika – CBCG;
- Statistika državnih finansija – Ministarstvo finansija;
- Monitoring sopstvenih resursa Monstat/Ministarstvo finansija/Poreska uprava;
- Trgovina robom Monstat/Uprava carina;
- Trgovina uslugama i bilans plaćanja – CBCG/Monstat;
- Godišnja biznis statistika.

Savjet je upoznat da se u domenu teme 2.03. MONETARNA I FINANSIJSKA STATISTIKA prikuplja i proizvodi statistika koja se odnosi na finansijsko tržište.

Konstatovano je da u Crnoj Gori ne postoji sveobuhvatni pristup u kompilaciji konsolidovane monetarne i finansijske statistike.

Harmonizacija u ovoj oblasti zahtijevaće povećanje obima razmjene podataka među segmentiranim regulatorima, kao i definisanje zakonske obaveze za razmjenu istih.

Praksa u ovoj oblasti upućuje da odgovornost za prikupljanje i distribuiranje ove statistike, kako na nacionalnom nivou, tako i prema EU institucijama (naročito prema Eurostatu i ECB-u) imaju centralne banke, i to u oblastima:

- 2.03.01 - Finansijski računi – metodologija,
- 2.03.02 - Finansijski računi – proizvodnja podataka,
- 2.03.03 – Monetarna i finansijska statistika.

Savjet je istakao neophodnost primjene postepenog pristupa u harmonizaciji nacionalne regulative sa EU zahtjevima iz ove oblasti, koja je uslovljena obimom pravnih akata koje treba usaglasiti na nivou finansijskog sistema, tim prije što je za kompilaciju i kalkulaciju finansijskih računa (prva dva modula) neophodno u potpunosti usaglasiti modul 2.03.03 – monetarna i finansijska statistika.

Stoga je Savjet zaključio da harmonizacija statistike sa pravnom tekovinom EU bude *postepen i dugoročan* pristup u harmonizaciji (do pristupanja EU), kako bi se postigla kvalitetna implementacija svih zahtjeva iz ove oblasti.

Kompleksnost regulative i metodologija zahtijeva *sveobuhvatan pristup*, tj. angažovanje svih nadležnih institucija da blagovremeno krenu u izmjenu/dopunu postojeće regulative kako bi se kreirala potrebna platforma za statističkim izvještavanjem institucijama EU. Ovo će u narednom periodu zahtijevati propisivanje jedinstvenih formi izvještavanja svih relevantnih učesnika na tržištu sa ciljem kompilacije statistike finansijskog tržišta na konsolidovanoj osnovi. Na ovaj način bi se postigla *institucionalizacija razmjene* podataka, kojom bi se obezbijedilo ispunjavanje svih zahtjeva u procesu pristupanja Crne Gore EU.

3.4. Petnaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Petnaesta sjednica Savjeta održana je 8. jula 2013. godine. Na ovoj sjednici Savjeta detaljno su prezentovani rezultati iz usvojenog Finalnog izvještaja po osnovu realizacije rojekta „Izrada i implementacija sistema za ocjenu i praćenje finansijske stabilnosti“.

U okviru ovog Izvještaja, Savjetu su dostavljene analize sprovedene u svim oblastima istraživanja od značaja za finansijsku stabilnost sistema. Cilj analiza je bio što kvalitetniji obuhvat potencijalnih prijetnji i ranjivosti u finansijskom sistemu koje će doprinijeti podizanju kvaliteta praćenja i identifikacije potencijalnih prijetnji finansijskoj stabilnosti u Crnoj Gori.

Rezultati ovog projekta, kreirani za potrebe adekvatnog prepoznavanja, praćenja i upravljanja rizicima u finansijskom sistemu, daju mogućnost Savjetu da na sveobuhvatan način sagleda sistemski rizik i kreira odluke u domenu ekonomske i regulatorne politike u sistemu Crne Gore.

Između ostalog, u Izvještaju su prezentovani: dijagram finansijske stabilnosti, agregatni indeks finansijske stabilnosti, indikator „kreditni prema jazu BDPa“, regresiona analiza makroekonomskog okruženja na kreditni rizik, indeks fiskalnog stresa. Rezultati ovih istraživanja će se koristiti za potrebe rada Savjeta u okviru donošenja procjene stanja tekućeg nivoa finansijske stabilnosti u budućnosti.

Analiza finansijske stabilnosti, prikazana u Izvještaju, ukazuje da je došlo do povećanja određenih rizika u privrednom sistemu Crne Gore, koji su, pored međunarodnog preliivanja uticaja krize, rezultat i strukturnih slabosti sistema i neadekvatne mikro i makrokonkurentnosti privrede.

Na ovoj sjednici Savjet je, u domenu razmatranja tekuće finansijske stabilnosti, razmatrao pitanje tekuće fiskalne stabilnosti i pitanje predloženog rebalansa budžeta za 2013. godinu sa aspekta uticaja na stanje finansijske stabilnosti u zemlji. Savjet je zaključio, da shodno činjenici da se rebalans, u najvećoj mjeri, odnosi na međusobne odnose KAP-a i EPCG, ukaže da se u što kraćem vremenu izađe iz neuređenih odnosa ova dva privredna subjekta, kako bi se, u narednom periodu smanjili reputacioni rizici zemlje.

3.5. Šesnaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Šesnaesta sjednica Savjeta održana je 4. oktobra 2013. godine. Na ovoj sjednici Savjet je razmatrao Informaciju o stanju finansijske stabilnosti u Crnoj Gori, koju je po zaključku sa 15. sjednice Savjeta, a za potrebe članova Savjeta pripremila CBCG. Informacija je sačinjena na osnovu zvaničnih, raspoloživih podataka, a pored ostalog korišćena je i metodologija razvijena projektom „Izrada i implementacija Sistema za ocjenu i praćenje finansijske stabilnosti u Crnoj Gori“. Savjet je zaključio da ova Informacija postane redovni materijal za potrebe sjednica Savjeta, a koju će, za potrebe rada članova Savjeta pripremati CBCG.

U informaciji su dati rezultati analiza izvora ranjivosti i potencijalnih rizika, koji mogu proisteći, kako iz međunarodnog, tako i iz domaćeg okruženja.

Prezentovano je stanje u realnom, bankarskom, fiskalnom i eksternom sektoru sa posebnim osvrtom na razvoj tendencija koje mogu ugroziti stabilnost sistema.

Analizom razvijenog, kompozitnog, agregatnog indeksa finansijske stabilnosti (AFSI) i indikatora rizika – jaz kredita prema BDP-u - ocijenjeno je stanje u finansijskom sistemu.

Nakon diskusije po pojedinim elementima izvještaja, Savjet je konstatovao da je finansijski sistem relativno stabilan, uz prisutnost rizika likvidnosti i solventnosti realnog sektora, koji i dalje utiču na kreiranje neizvjesnosti u privredi i povećanje pritiska u fiskalnoj sferi.

Na ovoj sjednici, Savjet je upoznat i razmatrao je rezultate mjera tekuće fiskalne konsolidacije i elemente buduće fiskalne politike za narednu godinu.

Savjet je upoznat sa sljedećim:

- da postojeći javni sektor u Crnoj Gori, obiman i neefikasan, može ugroziti stabilnost sistema. S tim u vezi, ministar finansija je istakao da se, kao element buduće fiskalne politike razmatra usklađivanje zarada u ovom sektoru sa nivoom deficita i nivoom javnog duga, kako bi se teret krize rasporedio na tekuću situaciju i izbjeglo produbljivanje problema prekomjernog i dugoročnog deficita, finansiranog kreiranjem novog zaduženja;
- da se razmatra dalja harmonizacija akcizne politike;
- da se, u narednom periodu, može očekivati snažnija kaznena politika u sistemu. Ministar finansija je upoznao članove Savjeta da postoje evidentirane neefikasnosti u nadležnim institucijama, koje umanjuje rezultate sprovedene kaznene politike;
- da je tekući poreski sistem ključni izazov u crnogorskom sistemu i da ovom problemu treba sistemski pristupiti kako bi se zadržao stimulativni poreski ambijent za zdrave investicije, a destimulativno djelovalo na pogoršanje poreskog morala i fiskalne discipline kod tržišnih aktera. S tim u vezi, ministar finansija je istakao da se razmatra i pitanje usklađivanja penzija, s obzrom na uticaj ovog troška u budžetu. Takođe, istaknuto je i da su vanredni rashodi, nastali usljed sudskih izvršenja i pada garancija, neplanirano opteretili budžet u ovoj godini. Ovi troškovi su se, uprkos činjenici da su nastali kao rezultat ranjivosti iz prethodnog perioda, materijalizovali u rizike i ranjivosti tekuće fiskalne stabilnosti.

Nakon prezentacije rezultata tekuće fiskalne konsolidacije i prezentacije elementa fiskalne politike za narednu godinu, identifikovano je da postoje određeni nedostaci u regulativi koju definiše Zakon o izvršenju i obezbjeđenju. S tim u vezi, Savjet je odlučio da oformi Radnu grupu za unapređenje regulative kojom se uređuje pitanje mjeničnog poslovanja. Naime, tekući Zakon pokazuje određene neefikasnosti u primjeni koje se materijalizuju u neadekvatnoj primjeni istog.

3.6. Sedamnaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Sedamnaesta sjednica Savjeta održana je 31. oktobra 2013. godine. Na ovoj sjednici Savjet je razmatrao Analizu fiskalne održivosti u Crnoj Gori, sa aspekta uticaja na finansijsku stabilnost, Inicijativu Agencije za nadzor osiguranja za izmjenu Odluke o prikupljanju i razmjeni podataka i informacija od značaja za stabilnost finansijskog sistema i Izvještaj Radne grupe za unapređenje regulative kojom se uređuje pitanje mjeničnog poslovanja.

Na osnovu Analize o održivosti javnog duga, urađena je dodatna Analiza fiskalne održivosti, sa aspekta uticaja na finansijsku stabilnost. U Analizi je istaknuto da je iskustvo Crne Gore pokazalo da eurizacija ima čitav niz pozitivnih efekata, ali da je, sa druge strane, ograničila mogućnosti korišćenja ekonomske politike, naročito monetarne, u ekonomskom prilagođavanju na iznenadne šokove koji se mogu pojaviti u konjunkturalnim kretanjima. Teret prilagođavanja je, stoga, prenesen na fiskalnu politiku i fiskalne instrumente, koji imaju svoje limite, a najveći od prisutnih je ograničenje nivoom javnog duga kao jedinim raspoloživim izvorom sredstava za kontraciklično djelovanje fiskalne politike u slučaju situacije sa ostvarenjem tekućeg deficita u budžetu. Naime, u nemogućnosti monetizacije državnog duga u sistemu, jedina raspoloživa alternativa u saniranju vanrednih situacija i pojave posljedica negativnih šokova su slobodne fiskalne rezerve, odnosno novo zaduživanje. Fiskalna politika, stoga mora da osigura makroekonomsku stabilnost. Istaknuto je da režim eurizacije zahtijeva budžetsku disciplinu i održivost, s obzirom na to da ovaj sektor istovremeno obezbjeđuje i održivost ukupnog sistema. U ovakvim uslovima, finansijske mogućnosti (izvori) za pokriće deficita su ograničene.

Kontrola javne potrošnje i akumulacije javnog duga su stoga ključni stubovi stabilnosti ukupnog sistema, a obezbjeđuju se kroz pružanje ključnih usluga države realnom sektoru, u tekućem i budućem periodu.

Visok javni dug, posebno spoljni, ne može doprinijeti razvoju ekonomije, već suprotno, ima snažan negativni uticaj na tekući i budući rast privrede. Dalje korišćenje takvog javnog duga za finansiranje tekućeg deficita vodi usporavanju ekonomskog rasta u narednim godinama.

U analizi je istaknuto da se pri procjeni održivosti duga, najčešće polazi od koeficijenta javni dug/BDP. Visok i rastući koeficijent nagovještava potencijalne probleme održivosti. Takođe, istaknuto je da ovaj koeficijent zavisi od apolutne vrijednosti nominalnog iznosa duga i nominalne visine BDP-a iskazane u apsolutnim vrijednostima, kao i metodologije obračuna ovih vrijednosti. Zbog značaja ovog koeficijenta u vođenju ekonomske politike, u analizi su prezentovana tri scenarija BDP-a za naredni period i prikazana komparacija potencijalnih limita novog zaduživanja.

Savjet je zaključio da postoji visoka zavisnost koeficijenta javni dug/BDP i samog apsolutnog nivoa nominalnog BDP-a. Stoga je zaključeno da je zbog ozbiljnosti korišćenja ovog indikatora, kako od strane domaćih kreatora ekonomske politike, tako i od strane velikog broja međunarodnih institucija, koje utiču na domaći ekonomski ambijent i ekonomsku politiku, od velikog značaja preciznost ovog indikatora i kvalitet metodologije. Shodno tome, Savjet je zaključio da se analizira primjenjena metodologija za obračun kvartalnog BDP-a, kako bi se utvrdila preciznost ovog indikatora. Po ovom pitanju Savjet je oformio Radnu grupu u čijem su sastavu predstavnici svih nadležnih institucija uključenih u proizvodnju statistike neophodne za kompiliranje statistike BDP-a: CBCG, predstavnici ministarstva finansija, poreske uprave i Monstata.

Savjet je podržao inicijativu ANO da se usljed primjene izmjena i dopuna Zakona o osiguranju, i shodno tome, ukidanja kategorije „garantna rezerva“ i uvođenja kategorije kapitala i obaveze procjene adekvatnosti kapitala od strane društava za osiguranje, izmjeni Odluka Savjeta za finansijsku stabilnost o prikupljanju i razmjeni podataka i informacija od značaja za finansijsku stabilnost i da se uskladi sa važećom regulativom.

Savjet je razmatrao prvi Izvještaj Radne grupe za unapređenje regulative kojim se uređuje pitanje mjeničnog poslovanja i konstatovao da postoje izvjesne neefikasnosti u pogledu korišćenja mjenice kao instrumenta obezbjeđenja potraživanja, da predugo traju postupci pred privrednim sudovima, a budući da su dužničko-povjerilački odnosi među privrednim subjektima finansijski najobimniji, time su i posljedice po ukupan finansijski sistem najveće. Stoga je Savjet zaključio da Radna grupa nastavi sa radom i ukaže na potencijalna rješenja koja je neophodno preduzeti da se navedeni propusti otklone, kako oni za koje je neophodno da se otklone izmjenom regulatornog okvira, tako i oni koji mogu da se otklone boljom organizacijom rada sudova.

Na ovoj sjednici Savjet je razmatrao elemente vježbe simulacije krize, koju je sprovedla CBCG u saradnji sa ekspertima Svjetske banke, uz učešće predstavnika Ministarstva finansija i drugih institucija. Vježba simulacije krize je obaveza koja je zahtijevana Planom za upravljanje krizom (*Contingency plan*) i predstavlja testiranje rješenja kreiranih ovim dokumentom. S obzirom na značaj ove aktivnosti detaljno pojašnjenje biće dato u posebnom poglavlju 3.8.

3.7. Osamnaesta sjednica Savjeta za finansijsku stabilnost

Osamnaesta sjednica Savjeta održana je 23. decembra 2013. godine. Na ovoj sjednici Savjeta razmatrane su sljedeće tačke: Informacija o stanju finansijske stabilnosti za III kvartal 2013. godine, Izvještaj Radne grupe za unapređenje kvaliteta metodologije obračuna kvartalnog BDP-a, Predlog odluke o izmjenama i dopunama Odluke o prikupljanju i razmjeni podataka i informacija od značaja za stabilnost finansijskog sistemadrugi Izvještaj Radne grupe za unapređenje regulative kojom se uređuje pitanje mjeničnog poslovanja.

Savjet je razmatrao Informaciju o stanju finansijske stabilnosti za III kvartal 2013. godine. U razmatranom dokumentu analizirani su faktori uticaja na sistemsku stabilnost, koji dolaze iz međunarodnog i domaćeg okruženja, a koji potencijalno mogu uticati na crnogorsku privredu i finansijski sistem. Na osnovu analize stanja finansijske stabilnosti, urađene sa raspoloživim podacima iz 2013. godine, zaključeno je da u crnogorskoj privredi postoje signali oporavka od uticaja krize koji umjereno utiču na smanjenje rizika i ranjivosti u finansijskom sistemu. Uprkos činjenici da postoji kontinuitet pozitivnog privrednog rasta, koji se ostvaruje u nešto snažnijem obimu u domaćem u odnosu na vanjsko okruženje, za ulazak u dinamičnije zone rasta crnogorskoj privredi je neophodan završetak započetih i otpočinjanje najavljenih projekata u narednom periodu. Realizacija ovih projekata usloviće snažniji rast i otvoriti potencijal za jači oporavak velikog broja privrednih subjekata. Pojedine ranjivosti, naročito fiskalne, iako smanjene u prethodnom periodu, i dalje su prisutne, dok je akumulacija likvidnosti realnog sektora još uvijek nedovoljna.

Na osnovu navedenog, Savjet je zaključio da finansijska stabilnost nije ugrožena, da su prisutni rizici koji se i dalje moraju kontinuirano i pažljivo pratiti, ali i da postoji blagi optimizam kada je privredni oporavak u pitanju.

Savjet se upoznao sa Izvještajem Radne grupe za unapređenje kvaliteta metodologije obračuna kvartalnog BDPa u Crnoj Gori i donio sljedeći zaključak:

- Da se u okviru Statističkog Savjeta predloži formiranje Radne grupe sa zadatkom unapređenja metodologije procjene kvartalnog BDP-a, kao i kvaliteta izvora istog. Takođe, Savjet je zaključio da se u okviru Statističkog Savjeta nastave aktivnosti na ocjeni kratkoročnih kvartalnih indikatora sa posebnim osvrtom na BDP.

Na osnovu Inicijative Agencije za nadzor osiguranja za izmjenu Odluke o prikupljanju i razmjeni podataka i informacija od značaja za stabilnost finansijskog sistema, sa prethodne sjednice, Savjet je donio Odluku o izmjenama i dopunama Odluke o prikupljanju i razmjeni podataka i informacija od značaja za stabilnost finansijskog sistema. Izmjene se odnose na domen usklađivanja sa izmjenama i dopunama regulative iz oblasti osiguranja i bankarskog sektora.

Savjet je razmatrao drugi Izvještaj međuresorske Radne grupe za unapređenje mjeničnog poslovanja i podržao opredjeljenje da se pristupi izmjenama ili dopunama Zakona o izvršenju i obezbjeđenju, kojima bi se mjeničnim povjeriocima omogućilo da blokiraju račun mjeničnog dužnika odmah nakon što utvrde da kod banke ne mogu u potpunosti ili djelimično ostvariti isplatu po mjenici. Po mišljenju Savjeta, na ovaj način bi se uveliko ubrzao postupak naplate dugova po mjenici, što bi značajno doprinijelo poboljšanju finansijske discipline u ovoj oblasti.

Savjet je razmatrao potrebu da se u narednom periodu izradi metodologija za praćenje makroekonomskih neravnoteža, kao ključnog pitanja za stabilnost finansijskog i ukupnog ekonomskog sistema. Naime, na osnovu činjenice da je EK u septembru 2010. godine, uspostavila poseban mehanizam za praćenje makroekonomske stabilnosti zemalja članica, posebno onih koje su članice Eurozone, prepoznata je potreba za pripremu metodologije koja će u narednom periodu omogućiti implementaciju ovih zahtjeva sa pristupanjem Crne Gore EU.

Na bazi uspostavljenog mehanizma, a kroz praćenje većeg broja indikatora, prate se makroekonomske neravnoteže zemalja članica, kao i kandidata. U slučaju da određeni indikatori prevazilaze uspostavljene pragove koji su defisani kao +/- odstupanje, pokreće se određena procedura prema zemlji članici (procedura o prekomjernosti javnog duga i deficita i ostale procedure).

Trenutno stanje u Crnoj Gori - sistem za praćenje makroekonomskih neravnoteža shodno metodologiji EK nije postavljen kao sistem. Savjet je upoznat da iako postoje podaci, oni se ne prikazuju kao sistem, a time se i ne posmatraju kao cjelina, pa može doći do situacije da dobro stanje po jednom indikatoru, istovremeno dovodi do goreg drugog indikatora. Praćenje kroz sistem, koji treba uspostaviti, daje cjelovitu sliku kreatorima makroekonomske politike.

Takođe, razmatrano je i dodatno ograničenje koje se ogleda u činjenici da je nadležnost za proizvodnju podataka u Crnoj Gori data različitim institucijama (Monstat ili CBCG ili MF), tako da metodološka usklađivanja, kao i raspoloživi izvori podataka mogu znatno uticati na postavljene pragove, što može dovesti do toga da EK pokrene određenu proceduru prema Crnoj Gori, iako ona nije posljedica realnog stanja, već metodoloških izmjena. Posebna pažnja trenutno se ne posvećuje indikatorima, kao ni njihovom kvalitetu sa stanovišta da će se u budućnosti isti koristiti kao osnova za određivanje priliva i odliva ekonomiji Crne Gore, kao kandidata za članstvo, a kasnije i kao članice EU. Odlivi ili državne kontribucije budžetu ili fondovima EK, postoje, i jasni su čak i u ovoj fazi integracija, dok proračun crnogorskih priliva još uvijek nije poznat po oblastima, čak ni na nivou projekcije.

Iz ovog razloga Savjet je zaključio da je potrebno izraditi metodologiju za praćenje makroekonomskih neravnoteža, kao ključnog pitanja za stabilnost finansijskog i ukupnog ekonomskog sistema i potreba EU integracija i razmotriti mogućnost da sve četiri institucije pokrenu projekat za uspostavljanje i razvoj sistema za praćenje makroekonomskih neravnoteža (shodno metodologiji EK) sa sistemom indikatora za praćenje neto-efekata EU integracija.

3.8. Vježba simulacije krize

Na osnovu individualnih planova za upravljanje krizom, Radna grupa koju je kreirao Savjet za finansijsku stabilnost, a uz pomoć ekspertske pomoći Evropske komisije i MMF-a, sačinila je Plan za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema (National Contingency Plan), a radi sprovođenja aktivnosti utvrđenih Planom za upravljanje finansijskom krizom na nivou cjelokupnog finansijskog sistema. Savjet je usvojio ovaj dokument na osmoj sjednici Savjeta, u martu 2012. godine. Usvajanje ovog dokumenta je zakonska obaveza Savjeta (član 8 stav 1 tačka 5 Zakona o Savjetu za finansijsku stabilnost).

Cilj plana je da omogući regulatorima da na efikasan, efektivan, konzistentan i sveobuhvatan način djeluje u slučaju nepredviđenih okolnosti, odnosno krize pojedine banke ili sistemske krize.

Planiranje u slučaju finansijske krize predstavlja kontinuiranu aktivnost Savjeta za finansijsku stabilnost i institucija koje učestvuju u njegovom radu. Ono podrazumijeva kontinuirano praćenje promjena u makroekonomskom okruženju, identifikaciju i praćenje indikatora sistemskog rizika, ocjenu finansijskog stanja svih banaka u sistemu, preduzimanje blagovremenih (preventivnih) aktivnosti na rješavanju problema i spremnost da se problemi rješavaju na efikasan način, u cilju minimiziranja njihovog uticaja na ekonomiju i poreske obveznike.

Planiranje u slučaju nepredviđenih okolnosti treba da omogući da se identifikuju ključni elementi za preventivno djelovanje i efektivan proces odlučivanja i upravljanja krizom. Stoga je planom predviđeno periodično sprovođenje vježbi simulacije krize, bazirane na hipotetičkim scenarijima kriznih situacija, koje bi trebalo da omoguće da se preciznije definiše potreba za promjenom i uspostavljanjem efikasnijeg sistema odlučivanja, definisanja strategija i akcionih planova u procesu rješavanja problema banke u krizi ili upravljanja sistemskom krizom. Vježbe simulacije su efikasno sredstvo za dijagnostikovanje pozitivnih i negativnih elemenata u funkcionisanju sveobuhvatnih okvira za upravljanje krizom, pa su našle veliku primjenu u međunarodnim okvirima u postkriznom periodu. Praksa je potvrdila da potencijalni problemi variraju od nedostataka u pravnom i regulatornom okviru, nedostataka u operativnim procedurama, nedostatka (ili loše) implementacije razmjene informacija i mehanizama koordinacije između nadležnih institucija, neefikasne komunikacije sa ključnim zainteresovanim stranama do pogrešnih poruka javnosti. Vježbe simulacije krize su, takođe, izuzetno efikasno sredstvo za obuku, odnosno „učenje kroz rad“ za korišćenje kreiranih aranžmana za upravljanje krizom.

Globalna finansijska kriza naglasila je važnost postojanja efikasnih aranžmana za koordinaciju između nadležnih organa, kao i neprekidnu i sinhronizovanu operativnu saradnju između različitih sektora u institucijama uključenih u upravljanje krizom. Kako je sticanje iskustva u rješavanju kriza veoma teško

zbog njihovog rijetkog pojavljivanja, prva vježba simulacije krize realizovana je uz tehničku pomoć Svjetske banke u novembru 2013. godine.

Vježba simulacije krize odnosila se na vježbu simulacije krize likvidnosti u bankarskom sektoru, kao dio projekta tehničke pomoći koju je finansirao i pružio Savjetodavni centar za finansijski sektor u Beču (FinSAC). Tim Svjetske banke je pripremio i vodio vježbu radeći zajedno sa partnerskim timom iz Centralne banke Crne Gore u saradnji sa ostalim kolegama iz drugih institucija. Sveukupni cilj vježbe bio je da se ispita kako nadležni organi reaguju na potrese u finansijskom sistemu i da se istraži adekvatnost važećih zakona, propisa, politika i postupaka.

Ciljevi vježbe simulacije krize

Glavni ciljevi vježbe simulacije krize bili su:

- Omogućavanje učesnicima da provjere kako mogu odgovoriti iznenadnim rastućim problemima u finansijskom sektoru, uključujući potencijalno i probleme sistemskog karaktera;
- Olakšavanje identifikacije zadataka i odluka sa kojima se pojedinačni organizacioni djelovi nadležnih organa mogu suočiti u kriznim situacijama;
- Ispitivanje kako pojedinačni organizacioni djelovi - sektori zajedno funkcionišu da bi riješili probleme, pogotovo u slučaju problema sa likvidnošću u kontekstu prekogranične (tzv. home-host) koordinacije, što je uobičajeno u Crnoj Gori imajuću u vidu strukturu vlasništva u finansijskom sektoru Crne Gore;
- Sticanje iskustva u korišćenju simulacije kao sredstva za poboljšanje pripremljenosti nadležnih organa da se suoče sa velikim brojem izazova i problema.

Opšti principi vježbe simulacije krize

Iako postoji više alternativnih načina za simuliranje situacija koje zahtijevaju donošenje ključnih odluka, vježbe u organizaciji Svjetske banke zasnivaju se na „igranju“ sa ozbiljnim asimetričnim informacijama u okruženju. Vježba se bazira na ključnom scenariju izvedenom iz posebno važnih okolnosti, a prenosi se učesnicima i kroz javne informacije (kao što su novinski članci, saopštenja za javnost dostupne svim učesnicima) i kroz privatne informacije (kao što je e-mail komunikacija fiktivnih učesnika koje je simulirao tim Svjetske banke). Scenario je kreiran tako da pomogne da se razumiju ne samo odgovori timova na probleme koji su im predstavljeni, već i obim do koga mogu koordinirati svoje odgovore.

Donosioci odluka tokom vježbe moraju reagovati brzo, pojedinačno ili kolektivno, u skladu sa njihovim nadležnostima i odgovornostima, koristeći pisanu elektronsku komunikaciju (e-maile). Ova vježba po svojoj prirodi može otvoriti diskusiju o promjeni zakonskih i podzakonskih akata, politike, procedura i institucionalnog aranžmana za očuvanje finansijske stabilnosti.

Ograničenja vježbe simulacije krize

Osnovna ograničenja koja se javljaju kada je u pitanju sprovođenje vježbe simulacije krize odnose se na:

- *Dostupnost podataka*: postoji ograničenje u količini podataka koje treba obezbijediti tokom vježbe, i učesnici su možda dobili manje podataka o pojedinačnim institucijama nego što je zahtijevano.

Međutim, određeno kašnjenje u odgovorima i nepotpunost odgovora bio je realan odnos kvaliteta informacija koje bi sigurno bile dostupne tokom krize.

- *Kompresovanje vremena*: potreba za obuhvatanjem svih faza krize od početne identifikacije do konačnog rješenja značila je da su događaju tekli mnogo brže nego u realnom životu.
- *Resursi*: tokom stvarne krize, institucije bi bile u mogućnosti da se oslone na veći opseg resursa od onih koji su zaista učestvovali u vježbi – mada bi veći tim učinio koordinaciju izazovnijom, pogotovo u odsustvu adekvatnih internih procesa za upravljanje krizom.
- *Obim*: određeni aspekti upravljanja krizom su posebno isključeni, a neki su pokriveni detaljnije od ostalih; na primjer, glavni naglasak vježbe je bio na rješavanju akutne krize likvidnosti.
- *Uticaj vježbe*: učesnici su znali da će učestvovati u vježbi simulacije krize koja će trajati pola dana, što je vjerovatno uticalo na ponašanje tokom vježbe i na konačan ishod.

Priprema vježbe simulacije krize

Tim Svjetske banke analizirao je važeći regulatorni okvir, kao i okvir za upravljanje krizom u Crnoj Gori. Održani su sastanci sa ekspertima Centralne banke i MMF-a i analizirani su odgovarajući zakoni, propisi, politike i operativna dokumenta. Rezultirajuće razumijevanje finansijskog sistema i okvira politike poslužilo je kao osnova za izradu i upravljanje vježbom. Svjetska banka je obezbijedila tehnološku podršku za sprovođenje vježbe, aktivirajući bežičnu lokalnu mrežu koja nije povezana na Internet.

Svjetska banka je razvila scenario i pripremila materijale za vježbu, a neposrednu podršku u pripremi podataka i analiza za vježbu dali su joj eksperti Centralne banke.

Simuliran je šok nelikvidnosti dvije banke od sistemskog značaja i jedne srednje banke, kako bi se testirao Plan za upravljanje finansijskom krizom i efikasnost u procesu donošenja odluka.

Sprovođenje vježbe simulacije krize

Za sprovođenje vježbe simulacije krize formirana su tri tima: i) Savjet CBCG, ii) kontrola banaka i iii) bankarske operacije. Da bi se kontrolisao tok informacija tokom vježbe, kreiran je dodatni partnerski tim koji je obuhvatao predstavnike Svjetske banke, CBCG (Sektora za kontrolu, Sektora za finansijske i bankarske operacije, Direkcije za finansijsku stabilnost i nadgledanje platnih sistema, Direkcije za odnosa sa javnošću) i Ministarstva finansija. Predstavnici Ministarstva finansija bili su zastupljeni u sva tri tima.

Glavni naglasak vježbe bio je na vezama između neposrednih učesnika, kao i na način njihove potencijalne komunikacije sa institucijama koje nijesu imale svoje predstavnike, kao što su banke i ostali učesnici na tržištu, ostali domaći i strani nadležni supervizorski organi, itd. Učesnici vježbe iz tima Svjetske banke, koji se sastojao od 14 učesnika, predstavljao je ove institucije, i odgovarao je na pitanja i zahtjeve za dodatnim informacijama, a istovremeno i simulirao pritisak sa kojim bi se učesnici suočavali tokom krize od strane medija i ostalih učesnika.

Zaključci i preporuke

Opšti je zaključak, odnosno preovlađujuće je mišljenje među učesnicima da je vježba bila uspješna i u smislu postavke i dinamike scenarija.

Vježba je potvrdila visok nivo efikasnosti u komunikaciji na vertikalnom nivou odlučivanja i primjeni raspoloživih rješenja iz Plana za upravljanje finansijskom krizom, u dijelu koji se odnosi na rješavanje potencijalne krize likvidnosti sistemskih banaka.

Vježba je ukazala na moguće oblasti na koje nadležni organi treba da obrate pažnju u narednom periodu sa ciljem unapređenja regulatornog i institucionalnog okvira za očuvanje finansijske stabilnosti. Takođe, imajući u vidu činjenicu da banke u stranom vlasništvu kontrolišu 90% ukupne aktive bankarskog sektora, kao i da je vjerovatnoća šokova koji potiču iz država u kojima se nalaze matične banke velika, aktivnosti Centralne banke u kontinuitetu treba da budu usmjerene na jačanje i unapređenje efikasnosti komunikacionih kanala sa supervizorima matičnih banaka, odnosno sa ostalim supervizorima banaka u zemljama domaćinima.

Vježba je ukazala na potrebu kreiranja kvantitativnog indeksa za finansijski stres u realnom vremenu koji može biti koristan indikator, ali ne i zamjena kvalitativnoj procjeni da li je kriza sistemske prirode ili ne. Limiti ovog indeksa koji ukazuju na nivoe kada stres dostiže sistemske razmjere treba da se definišu na osnovu istorijskog iskustva.

4. FINANSIJSKA STABILNOST U CRNOJ GORI

4.1. Značaj finansijske stabilnosti

Značaj očuvanja i zaštite finansijske stabilnosti je mjereno koristima koje društvo ima u nesmetanom funkcionisanju tržišta. To je osnovni razlog zbog čega se danas ovaj cilj smatra „javnim dobrom“ cijele nacije. Koristi koje društvo ima od adekvatnog nivoa stabilnosti finansijskog sistema zavise od načina na koji finansijski sistem podstiče efikasnu alokaciju resursa i rizika u ekonomiji. Usmjeravajući alokaciju resursa u najproduktivniju upotrebu i disperziju rizika ka onima koji će najbolje upravljati njime, finansijski sistem, kreira rast i podstiče proces stvaranja vrijednosti, rast privrede i veći životni standard stanovništva. Posmatrano kroz ovu prizmu finansijska stabilnost je preduslov zdravog i održivog rasta i razvoja ekonomije.

4.2. Pristup Evropske unije aranžmanima za finansijsku stabilnost

Sa ciljem sagledavanja razvoja potencijalnih opasnosti, koje se mogu materijalizovati sa produblivanjem globalne, finansijske i ekonomske krize, kreatori politike u Evropskoj uniji pokušali su da institucionalizuju pravni okvir i kreiraju finansijsku infrastrukturu kojom će se preventivno djelovati na očuvanje stabilnosti i sprečavanje razvoja nestabilnosti. Postojeći aranžmani za finansijsku stabilnost i upravljanje krizom u EU su izvedeni iz ovih aktivnosti i zasnivaju se na zaključcima EKOFIN savjeta, Savjeta Evrope (*Economic and Financial Affairs Council of EU Council*) i na EU memorandumu o saradnji (*Memorandum of Understanding MoU*) o finansijskoj stabilnosti među državama članicama. Sa kreiranjem okvira na očuvanju finansijske stabilnosti u Evropi započeto je još 2006. godine kada su se već počele naslućivati potencijalne opasnosti od akumulacije finansijskog rizika kreiranog velikim ekonomskim disbalansima širom svijeta (problemima na sekundarnom hipotekarnom tržištu u SAD, nagomilavanjem aktive sumnjivog kvaliteta u bilansima finansijskih institucija, mjehurima na tržištu kapitala i nekretnina, spoljnotrgovinskim i budžetskim deficitima razvijenih svjetskih privreda i dr.).

U septembru 2006. godine započelo se sa kreiranjem infrastrukture za zaštitu finansijske stabilnosti u zemljama EU. EKOFIN savjet je tada naglasio važnost razvoja nacionalnih struktura i procedura za upravljanje krizom i dogovorio se o vremenskoj dinamici razvoja ovog procesa. Shodno ovim predlozima trebalo je:

- Da sve zemlje države članice osnuju domaće stalne grupe (tijela nadležna za finansijsku stabilnost npr. Savjet za finansijsku stabilnost);

- Da se razviju nacionalni planovi u slučaju vanrednih situacija (*Contingency plans*) i postave u institucionalnu nadležnost grupe tamo gdje postoji odgovarajući interes specifičan za instituciju (prekogranične grupe za stabilnost – *cross-border stability groups*);
- Da se sprovedu aktivnosti vezane za simulaciju krize na nacionalnom, regionalnom ili na nivou interesne grupe;
- Da se izvrši stresno testiranje od strane centralnih banaka i supervizora.

Ovi ciljevi su potvrđeni zaključcima EKOFIN-a, kada je potvrđeno da treba nastaviti napore sa ciljem daljeg razvijanja saradnje između relevantnih nadležnih organa i obezbijediti da aranžmani EU za finansijsku stabilnost odgovaraju dešavanjima na finansijskim tržištima.

Takođe, EKOFIN savjet je naglasio potrebu za obezbjeđenjem funkcionisanja aranžmana prekogranične stabilnosti, kako je predviđeno Memorandumom o razumijevanju iz 2008. godine.

Zaključcima EKOFIN savjeta koji su usljedili, naglašena je važnost izgradnje sveobuhvatnog prekograničnog okvira za sprečavanje i upravljanje finansijskom krizom i naglašena potreba da se ovo uradi paralelno sa kontinuiranim radom na supervizorskom okviru EU. Kod osnivanja prekograničnog okvira za sprečavanje i upravljanje finansijskom krizom, predviđena su dva načina rada koja su blisko povezana i komplementarna:

- Prvi, jačanje postojećeg regulatornog okvira za sprečavanje, upravljanje i rješavanje krize - naglasak se stavlja na kreiranje alternativa za rješavanje potencijalnih problema u banci (uključujući sredstva za ranu intervenciju), razvoj šema za garantovanje depozita koje bi trebalo da uključe evropske aspekte i aranžmane zemlje domaćina i matične zemlje po režimu jedinstvenog pružanja finansijskih usluga u EU;
- Drugi, razvoj mehanizama za tijesnu koordinaciju politika naročito u uslovima finansijske krize, uzimajući u obzir odgovornosti tijela/institucija/odbora EU koja učestvuju u ovom procesu, kao i na međunarodnom nivou.

Sledeće aktivnosti su sprovedene na već postojećim praksama i/ili njihovim elementima:

- strožije politike za sprečavanje rizika i efikasnu i blagovremenu procjenu rizika i postavljanje prioriteta;
- punu implementaciju memoranduma o saradnji iz 2008. godine;
- pojačane mehanizme za koordinaciju politika u upravljanju krizom između vlada država članica, u skladu sa obavezama iz „Ugovora“ (*Treaty obligations*);
- razvijanje alternativa za javnu podršku, posebno kroz smanjenje barijera za rad prekograničnih finansijskih grupa, uključujući i planiranje za vanredne situacije koje su specifične za određene kompanije, od značaja za društvo, kao i razvoj planova za rješavanje problema.

Prilikom odlučivanja o institucionalnom i organizacionom aranžmanu i zakonskim inicijativama potrebnim za uspostavljanje nacionalnog okvira za finansijsku stabilnost i upravljanje krizom nadležni organi su shodno ovim smjernicama morali da uzmu u obzir i prekograničnu dimenziju, naročito u slučaju male otvorene ekonomije i velikog prisustva stranog vlasništva u finansijskom sistemu (kao što je slučaj npr. sa zemljama Zapadnog Balkana).

EU je krajem 2010. godine formirala i *Evropski odbor za sistemski rizik*. Ovaj supervizorski okvir će ojačati evropsku supervizorsku strukturu na mikroprudencionom, ali i, po prvi put, na makro–prudencionom nivou, jer glavni zadatak Odbora jeste makroekonomska supervizija cijelog finansijskog sistema Evropske unije. Očekuje se da će formiranje Odbora pomoći u identifikaciji sistemskog rizika, davanju upozorenja i preporuka za rješavanje istih. Nezavisnost ovog tijela omogućava objektivn i kritički pristup politikama evropskih lidera u periodima ekonomskog buma. Upozorenja i preporuke nisu obavezujući, ali će biti korisni i za informisanje javnosti. Kao što se može videti iz pregleda zaključaka koji su donijeti po pitanju institucionalizacije pravnog okvira na nivou EU, iskustva nedavne krize su ojačala aktivnosti, budući da su jasno pokazala da postoji potreba za sinhronizovanom i unaprijed definisanom politikom zaštite finansijske stabilnosti.

4.3. Finansijska stabilnost u Crnoj Gori, odabrani indikatori stabilnosti u 2013. godini

Uvažavajući razvijena teorijska i praktična iskustva u procjeni finansijske stabilnosti, kao i raspoloživost podataka, procjena rizika finansijske stabilnosti tokom 2013. godine rađena je na osnovu analize međunarodnog i domaćeg okruženja. Analizirani su rizici i potencijalni izvori ranjivosti za privredu Crne Gore.

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

4.3.1. Međunarodno okruženje

Neznatno sporijim tempom u odnosu na 2012, svjetska ekonomija je nastavila sa rastom i u 2013. godini, zabilježivši stopu rasta od 3% (naspram 3,1% u 2012)³. Rast je bio relativno neujednačen i tokom 2013, pa tako MMF procjenjuje da su napredne ekonomije rasle po stopi od 1,3%, a ekonomije u usponu/razvoju po stopi od 4,7%. Procjena je i da je obim trgovine roba i usluga u svijetu ostvario rast tokom 2013, i to od 2,7% (takođe 2,7% u 2012).

Međutim, imajući u vidu dosta različite rezultate po zemljama/regionima, državnu dužničku krizu i spori oporavak ekonomija EU, probleme sa državnim finansijama u SAD, te i dalje relativno visoke stope nezaposlenosti u SAD, a posebno u EU, može se reći da svjetska ekonomija još nije na putu stabilnog rasta, te da period oporavka još uvijek traje. To se posebno odnosi na napredne ekonomije, dok su ekonomije u usponu/razvoju sada u još boljoj poziciji u odnosu na pretkrizni period. Tako je npr. procjena da je Kina u 2013. godini u odnosu na 2008. godinu ostvarila rast realnog BDP-a per capita (PPP) od blizu 60%.

³ Prema MMF-ovom izvještaju „Izgledi globalne ekonomije“ (*World Economic Outlook*), ažuriranom u januaru 2014.

Tabela br. 1 - Pregled glavnih globalnih indikatora, godina na godinu, %

Indikator	2012.	2013.	Prognoza		Razlike u odnosu na prognoze iz oktobra 2013, p.p.	
			2014.	2015.	2014.	2015.
Rast BDP-a						
Svijet	3,1	3,0	3,7	3,9	0,1	0,0
Napredne ekonomije	1,4	1,3	2,2	2,3	0,2	-0,2
Ekonomije u usponu/razvoju	4,9	4,7	5,1	5,4	0,0	0,1
SAD	2,8	1,9	2,8	3,0	0,2	-0,4
Eurozona	-0,7	-0,4	1,0	1,4	0,1	0,1
Njemačka	0,9	0,5	1,6	1,4	0,2	0,1
Francuska	0,0	0,2	0,9	1,5	0,0	0,0
Italija	-2,5	-1,8	0,6	1,1	-0,1	0,1
Španija	-1,6	-1,2	0,6	0,8	0,4	0,3
Japan	1,4	1,7	1,7	1,0	0,4	-0,2
UK	0,3	1,7	2,4	2,2	0,6	0,2
Kanada	1,7	1,7	2,2	2,4	0,1	-0,1
Napredne ekonomije van G7 i Eurozone	1,9	2,2	3,0	3,2	-0,1	-0,1
Centralna i istočna Evropa	1,4	2,5	2,8	3,1	0,1	-0,2
Rusija	3,4	1,5	2,0	2,5	-1,0	-1,0
Kina	7,7	7,7	7,5	7,3	0,3	0,2
Indija	3,2	4,4	5,4	6,4	0,2	0,1
Latinska Amerika i Karibi	3,0	2,6	3,0	3,3	-0,1	-0,2
Bliski istok, Sjeverna Afrika, Avganistan i Pakistan	4,1	2,4	3,3	4,8	-0,3	0,7
Subsaharska Afrika	4,8	5,1	6,1	5,8	0,1	0,1
Obim globalne trgovine (robe i usluge)	2,7	2,7	4,5	5,2	-0,5	-0,3
Potrošačke cijene						
Napredne ekonomije	2,0	1,4	1,7	1,8	-0,1	0,0
Ekonomije u usponu/razvoju	6,0	6,1	5,6	5,3	0,0	0,1

Izvor: Preuzeto iz MMF-ovih „Izgleda globalne ekonomije“ (WEO), izdanje ažurirano u januaru 2014.

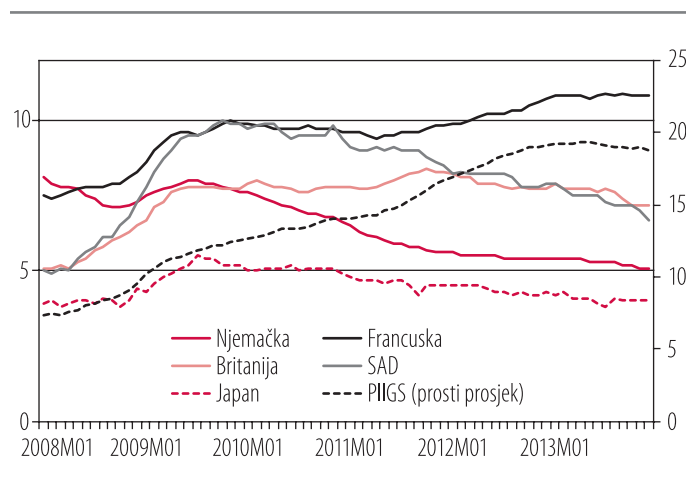
Godina 2013. je za zemlje *periferije* (eng. periphery) Eurozone donijela različite rezultate po pitanju nezaposlenosti. Stope nezaposlenosti su opale u Irskoj, Portugalu i Španiji, iako iznose i dalje visokih 12,1% i 15,4% u Irskoj i Portugalu, i ekstremno visokih 25,8% u Španiji. Sa druge strane, stope su dodatno porasle u Grčkoj, Italiji, kao i na Kipru, pa su na kraju 2013. iznosile 28%, 12,7% i 17,5%, respektivno. Slovenija je takođe zabilježila pogoršanje (0,4 p.p.), a stopa nezaposlenosti na kraju 2013. iznosila je 10,1%. Nakon Grčke i Italije, najgoru poziciju u EU zauzima Hrvatska, čija je stopa nezaposlenosti na kraju 2013. iznosila 18,6%, nakon pogoršanja od 0,9 p.p. tokom godine.

S druge strane, Njemačka je jedina zemlja Eurozone/EU u kojoj je stopa nezaposlenosti u periodu nakon izbijanja krize opala. Tokom 2013. taj pad je nastavljen (0,3 p.p.), pa je stopa nezaposlenosti na kraju 2013. iznosila 5,1%, što je više jedino od stope nezaposlenosti u Austriji (4,9%). Francuska, suprotno, bilježi

porast stope u odnosu na pretkrizni period za oko 3,4 p.p., a nakon stagnacije stope nezaposlenosti tokom 2013, stopa nezaposlenosti u toj zemlji je na kraju godine bila 10,8% (što je ispod prosjeka Eurozone).

I stopa nezaposlenosti u SAD je padala tokom 2013, dostigavši nivo od 6,7%), i nastavivši tako tendenciju postepenog pada još iz posljednjeg kvartala 2009. godine, kada je dostigla nivo od 10%. I stopa nezaposlenosti u Japanu je opala, i to 0,3 p.p., i iznosila je 4%, iako treba reći da stopa nezaposlenosti nije primarni problem japanske ekonomije, već su to deflaciona kretanja i slab ekonomski rast (koji se, donekle netipično, ostvaruje uz niske stope nezaposlenosti).

Grafik br. 1 – Stope nezaposlenosti odabranih zemalja, 2008-2013, LFS, % (PIIGS, desna skala: Portugal, Irska, Italija, Grčka i Španija)



Izvor: Eurostat, kalkulacije CBCG

Deficiti tekućeg računa zemalja periferije Eurozone, koji su bili dostigli najviše nivoe u periodu 2007-2008, počeli su da opadaju. Procjenjuje se da su sve zemlje periferije, osim Grčke, ostvarile suficit tekućeg računa u 2013 – Španija, Italija i Portugal po prvi put, a Irska čak četvrtu godinu za redom. Suficiti tekućeg računa dolaze kao posljedica povećanja eksterne konkurentnosti kroz pad troškova rada (tj. zarada) i određenih strukturnih reformi, kao i pada uvoza, usljed pada životnog standarda i pada tražnje za uvoznim proizvodima i uslugama.

U vezi sa kretanjem državnih finansija zemalja Eurozone, i dalje je u toku proces snažnog fiskalnog prilagođavanja, a deficiti budžeta, nakon što su po izbijanju krize naglo porasli i dostigli vrlo visoke nivoe – primarno zbog problema u finansijskom sektoru i rješavanja problema problematičnih banaka – sada su značajno manji. Ipak, neophodna je još jača konsolidacija, budući da su nivoi državnog duga pojedinih zemalja izuzetno visoki. Drugim riječima, deficiti su generalno manji nego ranije, i u skladu sa tim rast državnog duga je sporiji, ali još uvijek nedostaje pad državnog duga, osim u slučaju Njemačke.

Tokom 2013. većina zemalja periferije Eurozone imala je pristup finansijskim tržištima, a prinosi na njihove obveznice generalno su značajno opali u odnosu na kraj 2012. godine, posebno na obveznice sa kraćim rokom dospeljeća. Paralelno, i CDS spreadovi na državni dug tih zemalja opali su u 2013. godini.

Prinosi na američke, njemačke i švajcarske desetogodišnje državne obveznice su porasli tokom 2013. godine, što nije u opipljivoj vezi sa stanjem u privredama tih zemalja, već primarno posljedica očekivanja o postepenom povlačenju FED-a iz programa kvantitativnog popuštanja. Cijena zlata je opala tokom 2013. godine za 28,3%, na 1.202 dolara za finu uncu na kraju godine. Sve su to pokazatelji koji ipak upućuju na smirivanje situacije na finansijskim tržištima, tj. na stabilizaciju ekonomske aktivnosti na globalnom nivou.

Berzanski indeksi razvijenih privreda su na višem nivou u odnosu na kraj 2012. godine, uz rast tokom cijele 2013. MSCI indeks razvijenih tržišta na kraju 2013. bio je za 24,1% viši u odnosu na kraj 2012, dok je u istom periodu MSCI indeks koji obuhvata sva tržišta ostvario nešto niži, ali ipak veoma snažan rast, od 20,3%, a usljed pada MSCI indeksa tržišta u usponu od 5%. MSCI indeksi (kao globalni indeksi) još uvijek nijesu na istorijski najvišim nivoima iz perioda prije udara krize (iako je indeks razvijenih tržišta vrlo blizu), ali neki drugi indeksi, npr. frankfurtski DAX ili njujorški DJIA, na kraju 2013. bili su na istorijskim maksimumima. To sa jedne strane jesu pozitivni signali, ali sa druge strane i pomalo zbunjujuće vijesti, jer nije do kraja jasno otkud takav optimizam na finansijskim tržištima, uzimajući u obzir i dalje nepotpun oporavak i perspektive oporavka privrede na globalnom nivou.

I pokazatelji volatilnosti finansijskih tržišta (npr. VIX), kao i pokazatelji kreditnog i rizika likvidnosti na tržištima novca (kakvi su TED spread i LIBOR-OIS spread) bilježe pad u 2013. u odnosu na 2012. godinu.

Euro je tokom 2013. godine nominalno aprecirao u odnosu na glavne svjetske valute. U odnosu na dolar, funtu i franak, euro je blago aprecirao, za 4,2%, 2,2% i 1,6%, respektivno. Takođe, varijacije kursa eura prema tri pomenute valute bile su male, uz koeficijent varijacije od 2%, 1,4% i 0,7%, respektivno. Aprecijacija eura u odnosu na jen bila je najizraženija, 26,4%, pri čemu je jasno da je jen deprecirao i u odnosu na druge svjetske valute (prevashodno usljed mjera Banke Japana).

U situaciji i dalje neubjedljivog ekonomskog oporavka, a posebno uzimajući u obzir očekivanja, centralne banke vodećih ekonomija su nastavile sa politikom rekordno niskih kamatnih stopa i u 2013. godini. Savjet ECB-a je usljed popuštanja inflatornih pritisaka, a intenziviranja rizika od pada ekonomske aktivnosti, u dva navrata snižavao referentnu kamatnu stopu – na sjednici od 02.05. sa 0,75% na 0,5% i na sjednici od 07.11. sa 0,5% na 0,25%. I referentne međubankarske stope, posljedično, bile su na rekordno niskim nivoima- EONIA se kretala se na nivou od oko 0,09%, a tromjesečni EURIBOR oko 0,22%.

Pomenute centralne banke su u 2013. uglavnom održale i programe tzv. „kvantitativnog popuštanja“, tj. (elektronskog) štampanja novca, gdje su kupujući najčešće državne hartije od vrijednosti od banaka direktno ubrizgavale likvidnost u bankarski sistem i pokušavale da dodatno obore nivo kamatnih stopa u ekonomiji.

Prema MMF-ovom indeksu cijena berzanskih roba (koji isključuje plemenite metale), one su u decembru 2013. bile više za 0,8% u odnosu na isti mjesec 2012, dok su gledano kroz prosjek 12 mjesečnih indeksa opale za 1,6%, što nijesu bitnije promjene. Iako su cijene hrane i pića opale za 3,6%, a cijene industrijskih materijala za 2,7%, na kretanje godišnje promjene zbirnog indeksa u decembru 2013. presudno je uticao rast cijena energenata (3%), jer MMF-ov indeks cijena roba energentima dodjeljuje najveći ponder. (Posmatrano kroz prosjek, i cijene energenata su tokom 2013. u odnosu na 2012. godinu bile niže, i to za 1,8%.) Dodatno, cijena aluminijuma je u decembru 2013. na godišnjem nivou zabilježila pad od 16,6%, iznosivši 1.739,81 USD/t, dok je prosječan godišnji pad iznosio 8,7%.

4.3.2. Makroekonomska kretanja u zemlji

Indikatori koji opredjeljuju ukupan ekonomski rast u Crnoj Gori ispoljili su pretežno rastuća kretanja u 2013. godini. Tako će, generalno, jedino prerađivačka industrija i sektor vađenje ruda i kamena negativno uticati na ukupnu stopu rasta u 2013. godini.

Tabela br. 2 – Kretanje odabranih djelatnosti, 2013/2012, %

Trgovina na malo, promet (stalne cijene)	9,5
Turizam	
Broj dolazaka	3,6
Broj noćenja	2,8
Prerađivačka industrija, fizički obim	-5,0
Građevinarstvo	
Vrijednost izvršenih radova	9,7
Izvršeni efektivni časovi	31,5
Snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom	38,7
Vađenje ruda i kamena, fizički obim	-1,4
Šumarstvo, fizički obim (ponderisano kroz indeks)	9,7

Izvor: Monstat

Procijenjeni realni rast BDP-a, prema preliminarnim podacima Monstata, iznosio je 3,5%.

Prethodnu godinu karakteriše i rast broja zaposlenih (3%) i registrovanih nezaposlenih lica (6,7%), kao i blagi pad bruto i neto zarada, od 0,2% odnosno 1,7%. Očigledno je da se radi o vrlo blagim pomjeranjima na tržištu rada i da je opšta pozicija sektora stanovništva i dalje relativno „krhka“. Naime, gledajući kretanje prosječnih zarada i inflacije, može se reći da primanja stanovništva realno nijesu porasla u posljednje tri godine, već su opala, budući da je rast cijena bio osjetno viši od rasta zarada, posebno u 2012. godini. Tome treba dodati i podatke sa tržišta rada prema Monstatovoj anketi o radnoj snazi, po kojima stopa nezaposlenosti i dalje ostaje na visokom nivou od blizu 20%, uz i dalje vrlo niske stope zaposlenosti (odnos zaposlenih prema radno sposobnima), od nešto iznad 40%, i stope aktivnosti (odnos radne snage (tj. aktivnih) prema radno sposobnima), od nešto više od 50%. Ipak, u tom segmentu Crna Gora i dalje stoji dobro u odnosu na prosjek regiona.

Tabela br. 3 – Osnovni indikatori tržišta rada (godišnji prosjek)

	2011.	2012.	2013.	Promjena (2013/2012), %
Zaposleni	163.082	166.531	171.474	3,0
Nezaposleni	30.869	30.182	32.190	6,7
Zarade, bruto, €	722	727	726	-0,2
Zarade, neto, €	484	487	479	-1,7

Izvor: Monstat, Zavod za zapošljavanje

Privreda se i u 2013. godini nalazila u situaciji značajne nelikvidnosti. Gledano kroz pokazatelje prinudne naplate, pozicija privrede bila je gotovo nepromijenjena u odnosu na 2012. godinu. Učešće broja lica⁴ u blokadi u ukupnom broju lica koja obavljaju djelatnost tokom 2013. ostalo je identično, pa je i na kraju 2013. iznosilo 23,5%. Blokirani iznosi pretrpjeli su promjenu u strukturi. Tako je na kraju 2013. godine blokirani iznos subjekata koji su neprekidno bili u blokadi duže od godinu dana bio 401,6 miliona eura (4,6% više), dok je ukupan blokirani iznos bio 437 miliona eura, uz pad od 1,8%.

Prema modelskoj projekciji CBCG, u 2014. godini rast BDP-a će se kretati u rasponu 3,2-3,8%, sa centralnom projekcijom od 3,5%. Radi testiranja centralne projekcije BDP-a urađena je i procjena BDP-a po potrošnoj metodi, po kojoj će BDP ostvariti stopu rasta od 3,5%, što potvrđuje validnost centralne projekcije. U dokumentu „Pretpristupni ekonomski program za Crnu Goru 2013-2016“, koji je u januaru 2014. godine objavilo Ministarstvo finansija, urađena su dva makroekonomska scenarija, gdje se po osnovnom scenariju predviđa realni rast BDP-a od 3,6% u 2014. godini, dok se po scenariju nižeg rasta predviđa rast od 1,6%. Sa druge strane, ponderisanje procjena rasta realnog BDP-a od strane međunarodnih institucija i instituta sa početka 2014. ukazuje da bi rast crnogorskog BDP-a u 2014. trebalo da bude na nivou od 2,3%.

Inflacija

Nakon kontinuirane i izražene dezinflacije tokom godine, godišnja stopa inflacije u decembru 2013. opala je na 0,3%, u odnosu na 5,1% iz decembra prethodne godine. Ovogodišnja stopa inflacije rezultat je prilično raznolikog kretanja cijena kategorija proizvoda i usluga koje ulaze u sastav indeksa potrošačkih cijena u Crnoj Gori, ponegdje i uz značajne varijacije u okviru samih kategorija. Rast cijena je prije svega posljedica povećanja cijena iz kategorije „alkoholona pića i duvan“ za 7,4% (zbog viših cijena duvana, a usljed povećanja akciza na duvan i duvanske proizvode), „stanovanje“ za 1,7% (zbog poskupljenja električne energije), „ostali proizvodi i usluge“ za 3% (zbog viših cijena električnih aparata za ličnu njegu i ostalih proizvoda i aparata za ličnu njegu) i „zdravlje“ za 1,4% (zbog poskupljenja farmaceutskih proizvoda).

Na opadanje inflacije prevashodno je uticao pad cijena proizvoda iz kategorije „hrana i bezalkoholna pića“, za 0,6%, iako su cijene proizvoda iz te kategorije ispoljile veoma različita kretanja. Najznačajnija su bila pojeftinjenja mlijeka, sira i jaja, ulja i masti, hljeba i žitarica. Pad cijena tih proizvoda bio je „jači“ i od rasta cijena povrća, podgrupe koja je uz ponder 3,84% i rast cijena od 11,3% imala najznačajniji uticaj na opšti rast cijena. Pored hrane i pića, najveći uticaj na opadanje inflacije imao je pad cijena iz kategorija „prevoz“ za 1,1% (zbog pojeftinjenja goriva i maziva, i održavanja i popravke vozila) i „rekreacija i kultura“ za 2,7% (zbog pada cijena knjiga).

Grafikon „Fan“ CBCG za inflaciju u Crnoj Gori, baziran na procjeni ARIMA modela za 2014. godinu, pokazuje da će se, sa vjerovatnoćom od 90%, inflacija, mjerena preko indeksa potrošačkih cijena, u zavisnosti od mjeseca, kretati u intervalu od -0,5% do 2,2%. Pritom se za kraj 2014. godine projektuje inflacija u rasponu -0,2% do 2,2%. S druge strane, ekspertska procjena je vrlo slična modelskoj, prema kojoj će inflacija u 2014. godini biti u rasponu od 0% do 3%.

⁴ Obuhvata pravna lica i preduzetnike.

Budžetski deficit, državni dug i garancije

Efekti ekonomske krize su i u prethodnoj godini uticali na to da se budžetske projekcije ne ostvaruju u obimu i dinamici kako je to planirano. Tako je i u 2013. godini crnogorski budžet karakterisao veći nivo deficita od planiranog, primarno usljed aktiviranja garancija za kredite date KAP-u⁵. Sa druge strane, bolja naplata PDV-a i doprinosa u odnosu na plan, uz određene uštede, omogućila je ublažavanje efekta aktiviranja garancija i spriječila veći budžetski deficit.

Tabela br. 4 – Kretanje budžetskog deficita/suficita

Opis/Period	2009.	2010.	2011.	2012.	Procjena 2013.	Projekcija 2014.
Izvorni prihodi, u milionima eura	1.169,3	1.140,4	1.129,1	1.121,0	1.235,1	1.268,1
Izdaci, u milionima eura	1.301,4	1.252,6	1.318,8	1.333,9	1.363,5	1.337,6
Deficit/suficit, u milionima eura	-132,1	-112,2	-189,7	-212,9	-128,3	-69,5
Deficit/suficit, kao % učešća u BDP-u	-4,4	-3,6	-5,9	-6,8	-3,8	-2,0

Izvor: Ministarstvo finansija

Izvorni prihodi budžeta u 2013. godini iznosili su 1.235,1 milion eura ili 37,0% procijenjenog BDP-a⁶. U odnosu na plan, ovi prihodi su bili viši za 6,3%, najviše kao rezultat višeg ostvarenja prihoda od PDV-a (56,1 milion eura, ili 15,1%) i doprinosa za penzijsko-invalidsko osiguranje (15,1 milion eura, ili 6,7%). U odnosu na 2012. godinu, izvorni prihodi zabilježili su rast od 10,2%. Prema procjeni Ministarstva finansija, ukupni prilivi budžeta u 2013. godini iznosili su 1.605,2 miliona eura, ili 48,1% procijenjenog BDP-a.

Izdaci⁷ budžeta u 2013. godini iznosili su 1.363,5 miliona eura, što čini 40,9% procijenjenog BDP-a. Ostvareni izdaci u odnosu na 2012. godinu zabilježili su rast od 2,2%. Gledano u odnosu na plan, izdaci su viši za 8,5% (106,4 miliona eura), a odstupanje je u najvećoj mjeri rezultat pomenutog aktiviranja garancija za kredite za koje je država garantovala (107,2 miliona eura, dok je u 2012. u te svrhe potrošeno 24,7 miliona eura). Prema procjeni Ministarstva finansija, budžet Crne Gore je u 2013. godini ostvario deficit u iznosu od 128,3 miliona eura, ili 3,8% BDP-a, što je jedan procentni poen BDP-a više od planiranog.

Ovo je peta godina za redom u kojoj je zabilježen deficit budžeta, a prosječan nivo deficita tokom posljednjih pet godina iznosio je 4,9% BDP-a. Ujedno, u pitanju je peta godina za redom u kojoj je zabilježen i deficit primarnog budžeta. Ipak, ohrabrujuće djeluje činjenica da je budžetski deficit niži u odnosu na prošlogodišnji i pored aktiviranja garancija i visokog nivoa vanrednih rashoda. Da nije bilo ranjivosti iz prethodnog perioda (garancije i isplate po sudskim odlukama) budžetski deficit bi bio manji od 1% BDP-a, što bi bilo među najboljim rezultatima u Evropi.

Kako se deficiti budžeta automatski prelivaju na dug, to je državni dug porastao i tokom 2013, pa je, prema podacima Ministarstva finansija, na kraju godine iznosio preko 1,9 milijardi eura, ili 58% procijenjenog BDP-a za 2013. godinu. U odnosu na kraj 2012, državni dug je tako uvećan za 13,8%, a nastavak

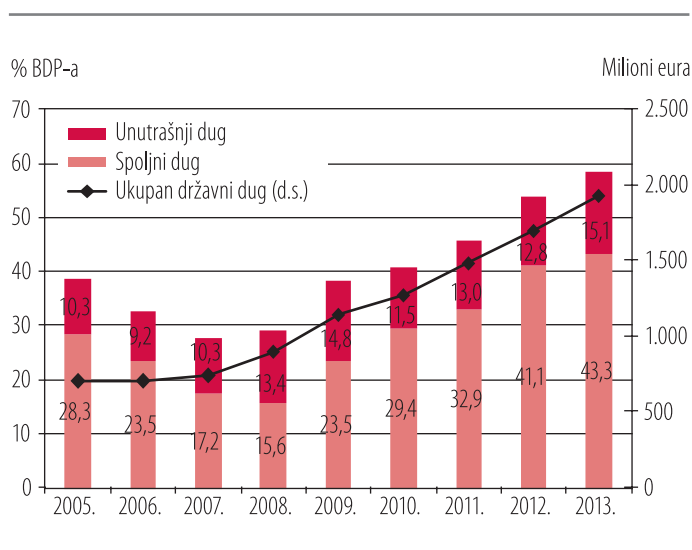
⁵ Budžet podrazumijeva agregat centralnog budžeta i budžeta državnih fondova, što je obuhvat koji će se konzistentno primjenjivati u cijelom izvještaju.

⁶ Procijenjeni BDP za 2013. godinu iznosi 3.336 miliona eura.

⁷ Ukupni odlivi umanjeni za otplatu dugova.

rasta državnog duga se očekuje i u 2014. godini. U periodu 2008-2013. dug je porastao za 30,5 p.p. (sa 27,5% na 58% BDP-a), i sada je sasvim blizu Maastrichtskog kriterijuma (60% BDP-a), iako je i dalje niži u odnosu na veći broj zemalja EU.

Grafik br. 2 – Kretanje državnog duga, kraj perioda



Izvor: Ministarstvo finansija

Unutrašnji dug je porastao za 96,2 miliona eura tokom 2013. godine, ili 23,8%, primarno usljed rasta duga lokalnih samouprava i duga po osnovu kredita kod poslovnih banaka, za po preko 50 miliona eura.

Spoljni dug na kraju 2013. godine iznosio je 1.433 miliona eura ili 43% BDP-a. U odnosu na kraj 2012. godine bio je veći za 138 miliona eura ili 10,7%, a najviše je uvećan zahvaljujući novoj emisiji euroobveznica (u decembru 2013), u iznosu od 80 miliona eura, kao i kreditnom aranžmanu sa Dojče bankom (*Deutsche bank*), u iznosu od 60 miliona eura, sklopljenom u julu 2013, kada je bilo urgentno obezbijediti sredstva za plaćanje garancija po kreditima za KAP.

Strane garancije Crne Gore na kraju 2013. godine iznosile su 279,6 miliona eura, ili 8,4% BDP-a, odnosno 14,5% ukupnog državnog duga. Takođe, treba pomenuti i dio sredstava koja nijesu povučena, a za koja će država garantovati ako do povlačenja dođe. U pitanju je iznos od 121,4 miliona eura, to jest 3,6% BDP-a, odnosno 6,3% ukupnog državnog duga.

Ukoliko se dodaju domaće garancije, ukupan iznos po izdatim garancijama na kraju 2013. godine bio je 303,6 miliona eura, odnosno 9,1% BDP-a. Tako je zbir ukupnog državnog duga i ukupnih garancija iznosio 67,1% procijenjenog BDP-a za 2013. godinu.

Kako je na to i ranije upozoravano, i u 2013. je materijalizovan rizik aktiviranja određenih garancija. Najveći iznos odnosio se na dvije preostale garancije po kreditima datim KAP-u, od nešto iznad 102 miliona eura. Međutim, pred kraj godine aktivirane su i neke od domaćih garancija: dvije po kreditima firme MI-RAI Group d.o.o., i po jedna po kreditima datim Fabrici elektroda „Piva“, kao i preduzeću „Lenka“.

Dodatno, preuzeta je garancija po kreditu za Željeznički prevoz Crne Gore. Ukupno, u 2013. potrošeno je 107,2 miliona eura za plaćanje (glavnice) preostalog duga po aktiviranim garancijama.

Platni bilans

Prema preliminarnim podacima, deficit tekućeg računa iznosio je 486,9 miliona eura, što je za 17,1% manje nego u 2012. godini. Učešće deficita tekućeg računa u BDP-u iznosilo je 14,6%, čime je nastavljen višegodišnji trend pada tog učešća (18,7% u 2012).

U robnoj razmjeni sa inostranstvom ostvareni su rast izvoza (2,8%) i pad uvoza (2,7%), s tim da je pad uvoza bio mnogo značajniji u apsolutnom iznosu. Gledano kroz strukturu izvoza, ubjedljivo najkrupnija promjena odnosi se na pad prihoda od izvoza aluminijuma i na praktično istovjetan rast prihoda od izvoza električne energije, i to u mjeri da je Crna Gora u 2013. bila neto izvoznica električne energije. Ostale promjene u strukturi izvoza u odnosu na 2012. bile su zanemarljive. Istovremeno, najveća promjena u strukturi uvoza odnosila se upravo na manji uvoz električne energije, a u manjoj mjeri i na pad rashoda od uvoza nafte i naftnih derivata. Pokrivenost uvoza izvozom iznosi 23,2%, što predstavlja porast od 1,2 procentna poena u odnosu na 2012. godinu.

Rast eksterne tražnje je pozitivno uticao na kretanja na računu usluga na kojem je suficit povećan za 5,6% (iznosivši 646,8 miliona eura), prije svega zahvaljujući većim neto prihodima od građevinskih usluga (za 34,5 miliona eura, nakon minusa od 1,5 milion eura u 2012) i putovanja-turizma (za 2,8% tj. 17 miliona eura). Pokrivenost spoljnotrgovinskog deficita suficitima ostvarenim na ostalim računima tekućeg računa u 2013. godini iznosila je 63,4%, što je za 5,7 procentnih poena više u odnosu na prethodnu godinu.

Na kapitalnom i finansijskom računu nastavljen je trend smanjenja priliva kapitala započet u 2009. godini. U 2013. godini je, najviše zbog pada priliva po osnovu vlasničkih ulaganja u preduzeća i banke, neto priliv SDI bio za 29,8% manji u poređenju s prethodnom godinom. Neto priliv SDI je tako iznosio 323,9 miliona eura ili 9,7% BDP-a. Na računu portfolio investicija ostvaren je neto priliv u iznosu od 42 miliona eura, što je za 66,7 miliona eura više u odnosu na 24,7 miliona eura neto odliva iz 2012. godine, a najviše zbog emisije državnih euroobveznica u iznosu od 80 miliona eura u četvrtom kvartalu 2013. Konačno, na računu ostalih investicija zabilježen je neto odliv od 54,6 miliona eura, što je vrlo slično neto odlivu od 55,1 milion eura iz 2012.

Cijene nekretnina

Na tržištu nekretnina u 2013. godini dolazi do pada cijena nekretnina, nakon stagnacije koja je trajala gotovo tri godine. Naime, lančani indeks kretanja cijena nekretnina pokazuje da u drugom kvartalu 2013. godine prestaje stagnacija cijena, sa fluktuacijom od $\pm 5\%$, koja je trajala od septembra 2010. do marta 2013. godine. U junu 2013. godine, prosječna cijena nekretnina⁸ u Podgorici je iznosila 1.069,8 eura, što predstavlja pad od 8,5% u odnosu na mart 2013. godine. Pad cijena nekretnina u Podgorici uzrokovan je prvenstveno padom cijena stanova na atraktivnim lokacijama u zoni 1 i zoni 2. Dodatno, prema rezultatima ankete koju je CBCG sprovela početkom 2014. godine, hedonički indeks bilježi pad prosječne cijene stana u Podgorici za 9% u odnosu na rezultate ankete iz juna 2013. godine.

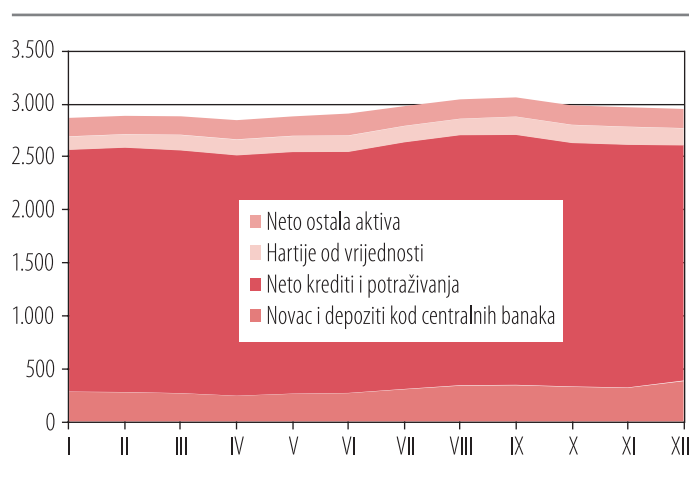
⁸ Prema hedoničkom indeksu dobijenom iz ankete koju sprovodi CBCG, gdje se cijene ne odnose na stvarne, realizovane cijene, već u osnovi predstavljaju subjektivne cijene vlasnika nekretnina, tj. cijene ispod kojih oni ne bi bili spremni da prodaju nekretnine koje posjeduju.

Finansijski sistem

Bankarski sektor

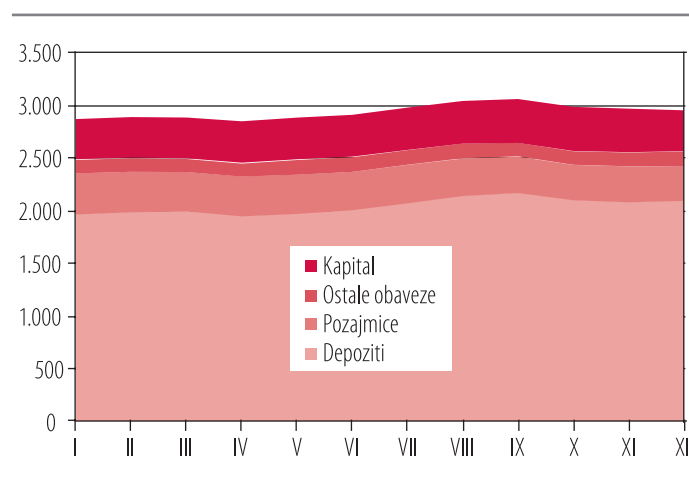
Gledano kroz strukturu pasive, banke su nastavile sa razduživanjem po uzetim pozajmicama, i u još većoj mjeri se finansiraju putem depozita, uz učešće depozita od 70,9%, a pozajmica od 10,9% u pasivi na kraju 2013. Ukupna bilansna suma je u porastu 2,4% na kraju 2013. u odnosu na kraj marta, usljed jačeg rasta depozita od pada pozajmica. Sa druge strane, kreditni porfolio je dodatno (blago) smanjen, a učešće novčanih sredstava i depozita kod centralnih banaka u aktivi je povećano 3,8 p.p., na 13,3%. Posljedično, odnos bruto krediti-depoziti na kraju 2013. iznosio je 96%, a u padu je od 4,9 p.p. u odnosu na kraj marta.

Grafik br. 3 – Struktura aktive tokom 2013, kraj mjeseca, u milionima eura



Izvor: CBCG

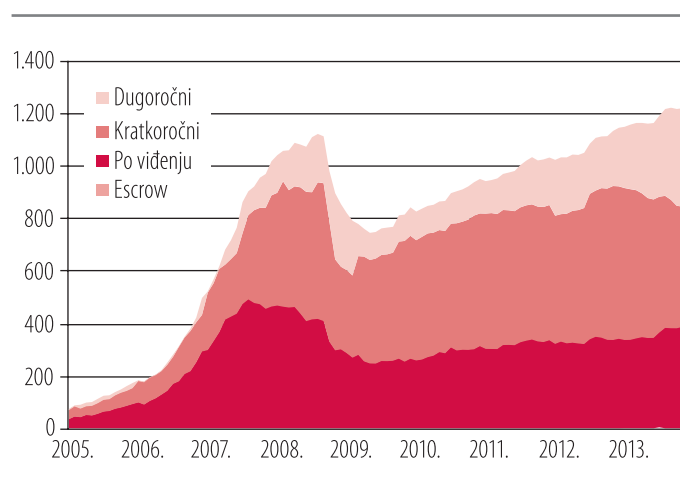
Grafik br. 4 – Struktura pasive tokom 2013, kraj mjeseca, u milionima eura



Izvor: CBCG

Ukupni depoziti porasli su 5,9% tokom 2013. godine, na 2.097,7 miliona eura na kraju 2013⁹. Od toga se 59% odnosilo na depozite fizičkih lica (uključujući i nerezidentna fizička lica), ili 1.237,5 miliona eura, čijem se rastu (90,7 miliona eura) najviše duguje porast ukupnih depozita. U strukturi depozita fizičkih lica po ročnosti, učešće depozita po viđenju poraslo je 2,3 p.p. (na 32,2%) na uštrb oročenih depozita, ali uz dalji porast učešća dugoročnih (11,5 p.p., na 30,9%) i pad učešća kratkoročnih depozita (13,8 p.p., na 36,9%), najviše zbog rasta depozita ročnosti od jedne do tri godine, uz pad depozita ročnosti od tri mjeseca do jedne godine.

Grafik br. 5 – Depoziti fizičkih lica po ročnosti, kraj mjeseca, u milionima eura

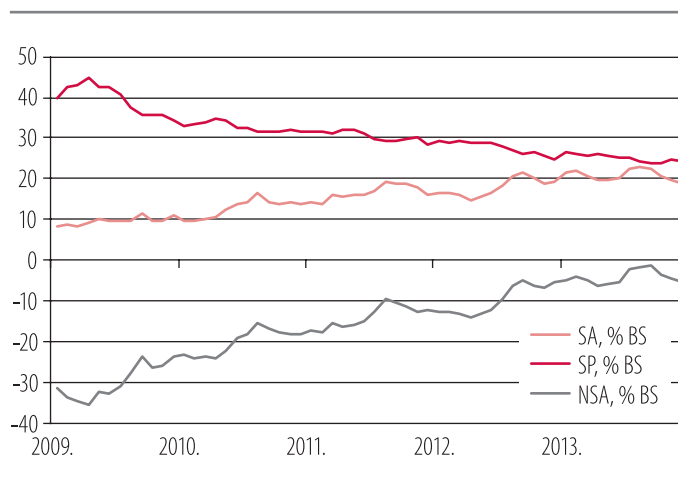


Izvor: CBCG

Strana aktiva i strana pasiva su dodatno uravnotežene tokom 2013, daljim rastom strane aktive i padom strane pasive. Na kraju septembra, na primjer, odnos neto strane aktive i ukupne aktive bio je svega -1,2%, da bi se na kraju godine jaz donekle produbio, iznosivši -5,5%, uz učešće strane aktive od 18,9%, a strane pasive 24,4% u ukupnoj bilansnoj sumi. Radi se o najnižim nivoima neto strane aktive još od 2007. godine. Primjera radi, najveća neravnoteža zabilježena je na kraju aprila 2009. godine, kada je strana pasiva bila čak 44,6% ukupne pasive, a neto strana aktiva -35,5% u odnosu na bilansnu sumu.

⁹ Sa stanjima na *escrow* računima, a bez obaveza za kamate i vremenskih razgraničenja naknada.

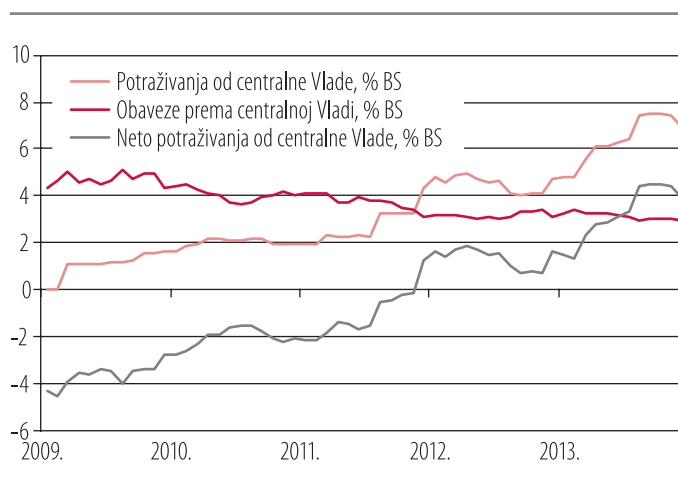
Grafik br. 6 – SA, SP i NSA u odnosu na bilansnu sumu, kraj mjeseca



Izvor: CBCG

Banke su tokom 2013. postale još izloženije prema državi. Izloženost po kreditima i potraživanjima centralnoj Vladi porasla je sa 57,2 na 105,5 miliona eura tokom posljednja tri kvartala 2013, uz nastavak izloženosti i po hartijama od vrijednosti. Kako se, sa druge strane, obaveze banaka prema centralnoj Vladi nijesu bitnije promijenile, to su neto potraživanja banaka prema tom sektoru uvećana za više od 1,7 puta u istom periodu.

Grafik br. 7 – Izloženost banaka prema državi u odnosu na bilansnu sumu, kraj mjeseca



Izvor: CBCG

U odnosu na kraj marta 2013, stanje bruto kredita i potraživanja¹⁰ smanjeno je za 3,3%, na 2.441,8 miliona eura, a situaciju nije moglo popraviti ni 807,6 miliona eura novoodobrenih kredita¹¹ tokom 2013. godine (635,4 miliona eura u posljednja tri kvartala 2013).

Banke su 2013. godinu završile s učešćem bruto nekvalitetnih kredita i potraživanja u ukupnim bruto kreditima i potraživanjima od 18,4% (uz iznos od 448,7 miliona eura), tj. zabilježen je pad od 1 p.p. u odnosu na kraj marta¹². Bruto krediti i potraživanja koji kasne s otplatom više od 30 dana takođe bilježe pad učešća, sa 25,3% na 20,5% (uz iznos od 501,2 miliona eura). Tokom godine, učešće bruto nekvalitetnih kredita i potraživanja je gotovo konstantno blago padalo, što je prije svega rezultat prodaje dijela kreditnog portfolija od strane nekih banaka. Banke su i tokom 2013. održavale značajan nivo portfolija restrukturiranih kredita, pa je na kraju 2013. učešće bruto restrukturiranih u ukupnim bruto kreditima iznosilo 21,1%, što je pad od 0,2 p.p. u odnosu na kraj marta. Ukupan iznos bruto restrukturiranih kredita je opao za 1,1%, sa 429,9 na 425,1 milion eura.

Racio pokrivenosti bruto nekvalitetnih kredita i potraživanja¹³, iako osjetno viši u odnosu na kraj marta (39,1% naspram 35,4%), i dalje je relativno nizak. Slično, iako je racio neto nekvalitetnih kredita i potraživanja prema kapitalu opao sa 79,9% na 68,7% na kraju 2013, i dalje je na visokom nivou.

Privreda i dalje predstavlja najveći izvor kreditnog rizika. Na kraju 2013. učešće bruto kredita koji kasne s otplatom više od 30 dana kod pravnih lica i dalje je vrlo visoko u poređenju sa sektorom stanovništva – 30,1% naspram 15,5%¹⁴. Veći nivo kredita koji kasne kod privrede u odnosu na stanovništvo nije neuobičajena situacija, budući da je sektor stanovništva, zbog drugačijeg tipa obezbjeđivanja kredita, primoran da bude disciplinovaniji. Pored toga, u aktuelnom crnogorskom slučaju uzroke bi trebalo tražiti u strukturi privrede (orijentisanost na uvoz i crnogorsko tržište), tj. u problemima u određenim sektorima privrede čije se funkcionisanje u značajnoj mjeri zasnivalo na prilivima sa finansijskog računa platnog bilansa, a imajući u vidu da su ti tokovi u posljednjih pet godina u padu.

Relativno restriktivna kreditna politika banaka se i u 2013. godini odrazila na dalje povećanje novčanih sredstava banaka i, generalno, opšti nivo likvidnosti. Likvidna aktiva je na kraju 2013. učestvovala sa 20% u ukupnoj aktivi i dostigla je iznos od 591,4 miliona eura, što je rast od 31,8% u odnosu na kraj 2012. godine. Pokrivenost kratkoročnih obaveza likvidnom aktivom zabilježilo je slično kretanje, i na kraju 2013. godine iznosilo je 32,2%. Nakon pada u prvom, likvidna aktiva je rasla tokom drugog i trećeg kvartala 2013, da bi opala u posljednjem kvartalu godine, najviše zbog pada stanja na računima kod banaka u inostranstvu (depoziti po viđenju), za preko 95 miliona eura.

¹⁰ *Bruto krediti i potraživanja* čije se kretanje komentariše u ovom izvještaju uključuju i pripadajuća kamatna potraživanja i vremenska razgraničenja naknada (kamata), ukoliko nije drugačije naznačeno.

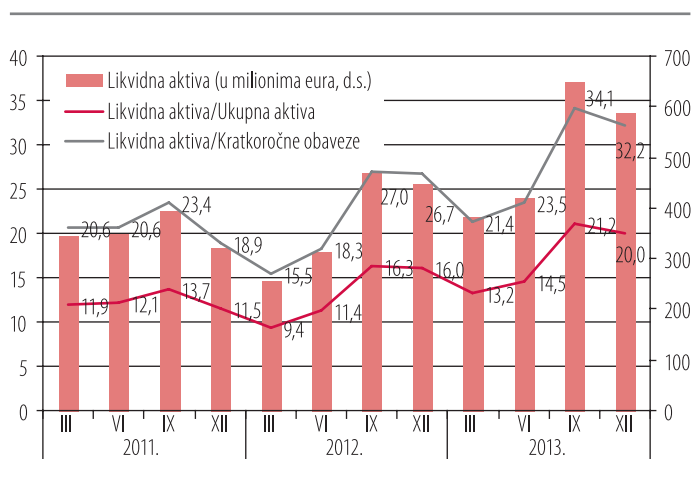
¹¹ Podatak o novoodobrenim kreditima se odnosi na ugovorene, a ne nužno i na isplaćene iznose, koji su zasigurno bili niži od ugovorenih. Takođe, određeni broj novoodobrenih kredita je bio upotrijebljen za refinansiranje/zatvaranje starih kredita. Naravno, treba imati u vidu da se promjena stanja duuguje i otplatama glavnice tokom godine, kao i u 2013. godini – prodaji određenog iznosa loših kredita od strane nekih banaka.

¹² Nekvalitetni krediti i potraživanja obuhvataju kategorije C, D i E.

¹³ Odnos ispravki vrijednosti za gubitke po bruto nekvalitetnim kreditima i potraživanjima prema bruto nekvalitetnim kreditima i potraživanjima.

¹⁴ Pravna lica ovdje obuhvataju i državni sektor, inače bi racio koji bi se odnosio striktno na privredu bio još viši.

Grafik br. 8 – Odabrani pokazatelji likvidnosti, %, kraj mjeseca



Izvor: CBCG

Rizik promjene kamatne stope u smislu trgovačkih aktivnosti gotovo da ne postoji u bankarskom sektoru Crne Gore, budući da su trgovačke pozicije koje bi promjena kamatnih stopa pogadala zanemarljive. Rizik kamatne stope van trgovačkih aktivnosti svakako da postoji, ali ga banke uglavnom prebacuju na klijente.

Na nizak devizni rizik najviše utiče eurizovanost ekonomije, ali i dobro upravljanje ovim rizikom. Agregatna neto otvorena pozicija bankarskog sektora u stranim valutama na kraju 2013. godine iznosila je 1,4 miliona eura ili 0,6% osnovnog kapitala¹⁵. Najzastupljenija strana valuta je američki dolar (na obje strane bilansa stanja), dok se najveća neto otvorena pozicija, agregatno gledano, odnosi na švajcarski franak - pola miliona eura ili 0,2% osnovnog kapitala. Većina kredita je denominovana u eurima. Samo jedna banka u svom kreditnom portfoliju ima značajniji udio bruto kredita u stranoj valuti (17,2%) dok je na nivou sistema taj udio tek 1,6%.

Kapital banaka je na kraju 2013. godine činio 13,4% bilansne sume, iznosivši 397,8 miliona eura, što je za 0,3 p.p. niže u odnosu na kraj marta, najviše kao rezultat većeg rasta aktive u odnosu na rast kapitala (2,4% naspram 0,4%). Dvije banke su izvršile dokapitalizaciju u posljednja tri kvartala 2013. godine, u ukupnom iznosu od 12,4 miliona eura¹⁶, ali je i pored toga ukupan kapital porastao za svega 1,5 milion eura, primarno kao posljedica finansijskog rezultata od -7,9 miliona eura u istom periodu, kao i negativne promjene na poziciji neraspoređene dobiti (3,3 miliona eura).

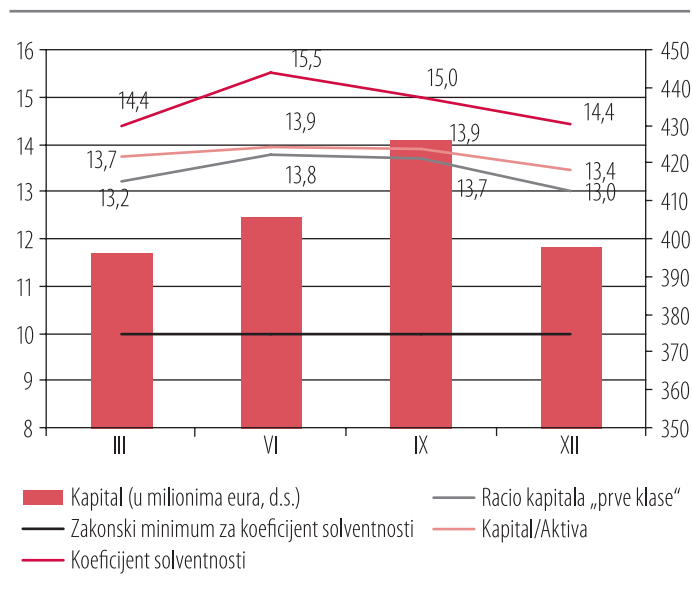
Koeficijent solventnosti bankarskog sektora na kraju 2013. godine neznatno je viši u odnosu na kraj marta, a iznosio je solidnih 14,4%. Kod svih banaka koeficijent je bio iznad propisanog minimuma od 10%, osim kod jedne banke, a usljed revizije kvaliteta kredita i otpisa vrijednosti dijela kredita koji je uslijedio, i to u posljednjem kvartalu. Ta banka je bila dužna da se dokapitalizuje, što je i urađeno pred sam kraj

¹⁵ O obuhvatu osnovnog kapitala vidjeti više u Odluci o adekvatnosti kapitala banaka („SL CG“ 38/2011 i 55/2012).

¹⁶ Ukupna vrijednost dokapitalizacija u cijeloj 2013. formalno je bila 22,9 miliona eura i odnosila se na tri banke, od čega 10,5 miliona eura otpada na dokapitalizaciju jedne banke koja je zapravo sprovedena par dana prije kraja 2012. godine, ali je iz tehničkih razloga izvještajima obuhvaćena u januaru 2013. godine.

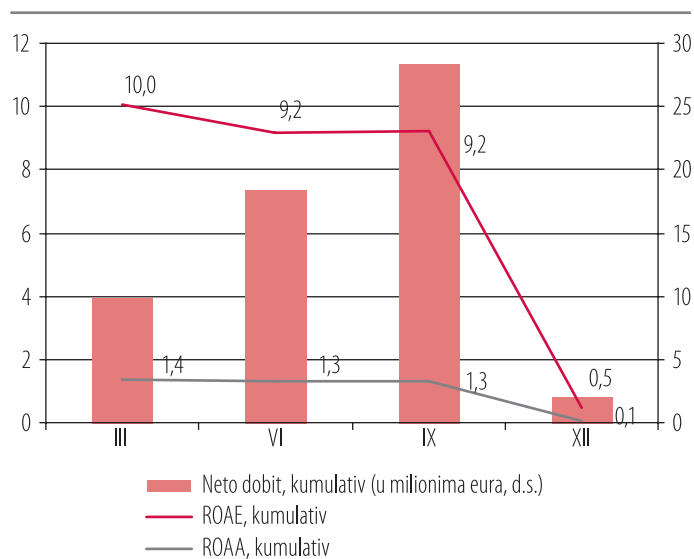
2013. (a što iz tehničkih razloga nije moglo biti obuhvaćeno izvještajima za tu godinu), čime je koeficijent solventnosti i te banke od tada ponovo iznad regulatornog minimuma.

Grafik br. 9 – Kretanje osnovnih racija kapitala u 2013, %, kraj mjeseca



Izvor: CBCG

Grafik br. 10 – Kretanje ROAE i ROAA u 2013, %¹⁷



Izvor: CBCG

¹⁷ Kvartalni ROAE i ROAA su analizovani množenjem istih racija za prvi kvartal, prvo polugode i prva tri kvartala (po odgovarajućim kumulativima neto profita) sa 4, 2 i 4/3, respektivno.

Bankarski sektor je ostvario pozitivan finansijski rezultat u 2013. godini, u iznosu od nešto više od dva miliona eura. Takođe, potrebno je napomenuti da je devet banaka 2013. godinu završilo s dobitkom, te da je gubitak koncentrisan kod dvije banke u sistemu – jedne veće, a druge srednje veličine, gledano po aktivni. Gubitak kod tih banaka posljedica je revizije kreditnog portfolija i značajnog otpisa vrijednosti dijela kredita, što je urađeno u četvrtom kvartalu, dok su inače obje banke bile profitabilne u prva tri kvartala godine. Povraćaj na prosječni kapital (ROAE) i povraćaj na prosječnu aktivu (ROAA) za 2013. iznosili su 0,5% i 0,1%, respektivno (grafik br. 10).

Ukoliko bi se zanemario jak uticaj vanrednih prihoda iz 2012. (33,6 miliona eura), prihodi u 2012. i 2013. godini bi bili na sličnim nivoima i sa sličnim strukturama. (Naravno, vanredni prihodi po definiciji nisu tip prihoda sa kojima se može ozbiljno računati.) Od drugih promjena na strani prihoda, primjetan je porast prihoda od naknada i provizija, uz pad prihoda od kamata i sličnih prihoda. Što se tiče rashoda, ubjedljivo najveća promjena odnosi se na troškove obezvređenja i rezervisanja, koji su drastično manji u odnosu na staru kategoriju „troškovi za gubitke po stavkama aktive“. Da nije bilo te promjene, i nivo i struktura rashoda bili bi slični onima iz 2012. godine.

Prosječna ponderisana aktivna efektivna kamatna stopa (PPAEKS), na nivou sistema, na kraju 2013. godine, iznosila je 9,36%, i u odnosu na kraj 2012. niža je za 0,11 p.p. Gledano kroz prosjek 12 mjesečnih podataka (sa kraja mjeseca), PPAEKS je u 2013. u odnosu na 2012. godinu zabilježila pad od 0,17 p.p., sa 9,56% na 9,39%. U istom periodu, prosječna ponderisana pasivna efektivna kamatna stopa (PPPEKS) opala je sa 3,23% na 2,55%, odnosno, gledano kroz prosjek 12 mjesečnih podataka, PPPEKS je tokom 2013. u odnosu na 2012. bila niža za 0,35 p.p. (2,92% u odnosu na 3,26%).

PPAEKS na novoodobrene kredite¹⁸ je u decembru 2013. iznosila 9,42%, što je 0,04 p.p. više u odnosu na 9,38% iz decembra 2012. godine. Generalno, PPAEKS je bila niža tokom 2013. godine, 10,28% u odnosu na 10,69% po prostom prosjeku, tj. 10,12% u odnosu na 10,57% po ponderisanom prosjeku. U strukturi gledano, PPAEKS iz decembra 2013. je niža u odnosu na onu iz ostatka godine prije svega zbog kredita odobrenih privredi i državnom sektoru, koji su odobreni i uz niže kamatne stope i u većem iznosu u odnosu na prosjek iz ostatka 2013. godine.

Tržište kapitala

Negativna kretanja na tržištu kapitala su obilježila i 2013. godinu. Promet je pao za 5,8% u odnosu na 2012. godinu, i iznosio je svega 30,8 miliona eura, što je najniži nivo godišnjeg prometa od 2002. godine. Glavni indeks Montenegroberze, MONEX 20, na kraju 2013. u odnosu na kraj 2012. godine ostao je praktično nepromijenjen, i bio je na nivou s kraja 2005. godine, a u odnosu na kraj aprila 2007. godine (vrhunac aktivnosti na Berzi) niži je za gotovo 80%.

¹⁸ Iznosi novoodobrenih kredita (koji u krajnjem imaju ulogu pondera za određivanje agregatnih kamatnih stopa) predstavljaju ugovorene, a ne stvarno realizovane/isplaćene iznose, koji su obično manji od ugovorenih iznosa. Takođe, i činjenica da se značajan broj novih kredita odobrava za refinansiranje, tj. „zatvaranje“ starih kredita kod druge ili iste banke, poziva na oprez u interpretaciji podataka o kamatnim stopama na nove kredite, kao i podataka o samim iznosima novih kredita.

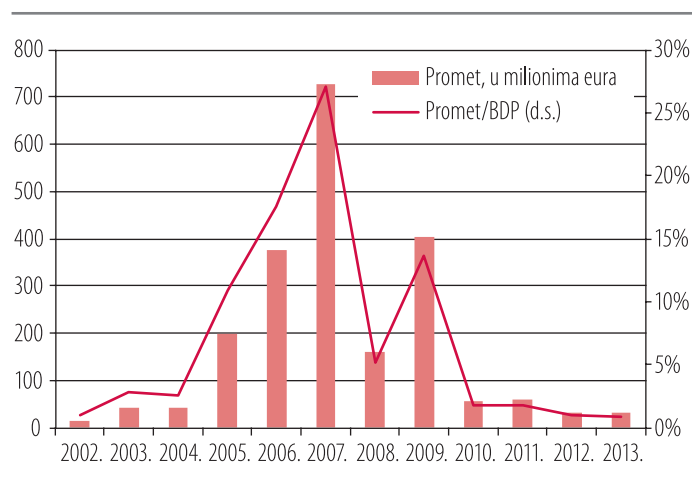
Tabela br. 5 – Osnovni pokazatelji kretanja na Montenegroberzi u 2013. godini

MONEX 20, 31.12.2013.	9.850,18
Godišnja promjena indeksa	0,0%
Ukupan promet u 2013. godini, u eurima	30.771.603
Promet, 2013. na 2012.	-5,8%
Tržišna kapitalizacija, u eurima, 31.12.2013.	2.838.968.101
Godišnja promjena tržišne kapitalizacije	-2,2%

Izvor: Montenegroberza

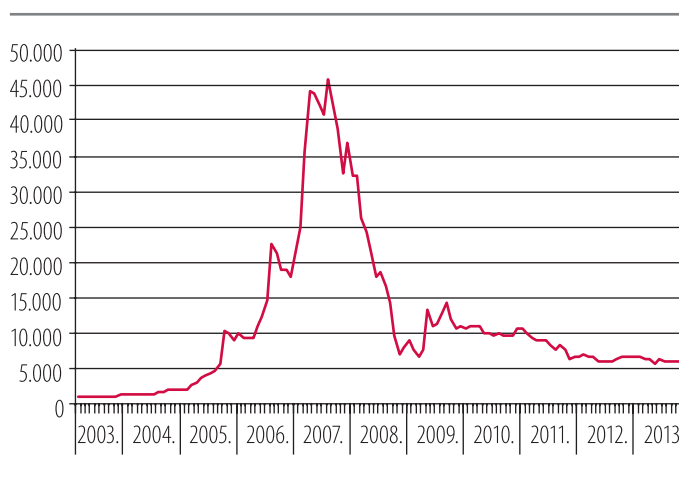
Prosječni mjesečni promet u 2013. godini je iznosio svega 2,6 miliona eura (u odnosu na 2,7 miliona eura iz 2012. godine). Indeks MONEX PIF, sa druge strane, tokom 2013. godine je pao za 0,9%, zadržavši se na nivoima iz 2005. godine.

Grafik br. 11 – Godišnji promet



Izvor: Montenegroberza, Monstat

Grafik br. 12 – Kretanje prostog prosjeka indeksa MONEX 20 i MONEX PIF, period mart 2003-2013, kraj mjeseca



Izvor: Montenegroberza, kalkulacije CBCG

Crnogorsko tržište kapitala i dalje karakterišu brojne slabosti, od kojih su najizraženije vrlo niska likvidnost (dubina) i loša zaštita vlasničkih prava, posebno u domenu prava manjinskih akcionara i poštovanja osnovnih principa korporativnog upravljanja. Posebno je pitanje pružanja tačnih i redovnih informacija emitenata o njihovim finansijama. Takođe, u vezi s prethodnim ocjenama, a uzimajući u obzir i strmoglav pad vrijednosti indeksa nakon udara krize, značajan broj investitora je izgubio povjerenje u tržište kapitala. Međutim, i dalje ostaje ocjena da su cijene akcija nekih firmi trenutno nerealno ispod „fundamenata“, što je nepoželjno s aspekta finansijske stabilnosti.

Tržište kapitala u Crnoj Gori, u odnosu na banke, tradicionalno ima relativno malu ulogu u finansiranju privrede, tj. prikupljeni iznosi kapitala preko emisija akcija u Crnoj Gori zanemarljivo su mali u odnosu na kapital koji privreda u vidu kredita pozajmljuje od banaka. Ipak, neophodno ga je razvijati, te ispravljati gore navedene nedostatke i slabosti, kako bi i ono davalo veći doprinos u povezivanju onih koji imaju viškove finansijskih sredstava (štediša, investitori) sa subjektima kojima finansijska sredstava nedostaju. Cijeli finansijski sektor/sistem bi tako bio likvidniji i razvijeniji, uz mnogo više prostora za ekonomski rast.

Sektor osiguranja¹⁹

Rast bruto fakturisane premije osiguranja, povećanje ukupne aktive sektora osiguranja i uvećan finansijski rezultat obilježili su kretanja u crnogorskom sektoru osiguranja u 2013. godini.

Ukupna bruto fakturisana premija ostvarena u sektoru osiguranja u toku 2013. godine iznosila je 72,8 miliona eura, što je 8,7% više u odnosu na onu ostvarenu u 2012. godini. U strukturi premije osiguravajućih kompanija, dominantno učešće ostvaruje premija neživotnih osiguranja (85,1%), u ukupnom iznosu od 61,9 miliona eura. Premija životnog osiguranja iznosi 10,9 miliona eura, i u odnosu na 2012. godinu bilježi porast od 14,8%, uz blagi porast učešća premije životnih osiguranja u ukupnoj premiji.

¹⁹ Svi podaci sektora osiguranja koji se odnose na 2013. godinu su preliminarnog karaktera.

Posmatrajući strukturu premije neživotnih osiguranja u 2013. godini, većinsko učešće ostvaruju obavezna osiguranja (55,7%), čije je učešće u odnosu na 2012. smanjeno za 1,9 procentnih poena²⁰. U premiji životnih osiguranja najveće učešće bilježi osiguranje života, sa 87,3%, koje, zajedno sa dopunskim osiguranjem lica, čini 99,4% ukupno premije životnih osiguranja.

U 2013. godini poslove osiguranja na crnogorskom tržištu osiguranja obavljalo je 11 društava, od čega se životnim osiguranjem bavilo šest, a poslovima neživotnog osiguranja pet društava, uz dominantno učešće stranog kapitala. Prema Hiršman-Herfindalovom indeksu po bruto fakturisanim premijama, koncentracija na tržištu osiguranja je tokom 2013. godine smanjena, na 2.209,34 poena, sa 2.333,80 poena na kraju 2012.

Margina solventnosti društava za osiguranje iznosila je 16,1 milion eura, a kapital 35,3 miliona eura²¹. Tako je na nivou sektora osiguranja u Crnoj Gori odnos kapitala i margine solventnosti iznosio 2,2 (1,8 na kraju 2012), što pokazuje da je solventnost osiguravajućih društava bila na veoma zadovoljavajućem nivou. Pri tome, ukupan akcijski kapital društava za osiguranje iznosio je 49,8 miliona eura na kraju 2013. godine. Koeficijent likvidnosti (likvidna sredstva prema kratkoročnim obavezama) iznosio je 4,2, i viši je u odnosu na kraj 2012. godine, kada je iznosio 4,0.

Finansijski rezultat na nivou sektora osiguranja bio je pozitivan i iznosio je 3,7 miliona eura (u odnosu na 2,1 milion eura iz 2012. godine).

Iz svega navedenog možemo zaključiti da se sektor osiguranja dodatno konsolidovao tokom 2013. godine, te da u tom smislu iz ovog sektora trenutno nema većih prijetnji finansijskoj stabilnosti.

Naravno, sektor osiguranja ne može imati preveliki uticaj zbog svoje veličine (156,7 miliona eura ukupne aktive na kraju 2013. godine). Međutim, kao i kod tržišta kapitala, i ovdje bi trebalo tražiti mogućnosti rasta tržišta. Veće bruto premije i bilansi osiguravajućih kuća znače više novca (kapitala) u sistemu, budući da su osiguravajuće kuće tip subjekata koji dobar dio kapitala dalje plasiraju, najčešće prema drugim finansijskim posrednicima (obično bankama), ili direktno na tržište, a uz sve to pružajući nezaobilazan tip finansijske usluge. Kao najznačajniji razlozi zašto tržište osiguranja nije veće, prirodno se nameću nizak nivo dohotka stanovništva i vrlo teško stanje u privredi, kao i nedostatak shvatanja o značaju usluge koju ovaj sektor pruža.

²⁰ Obavezna osiguranja ovdje su osiguranja od odgovornosti zbog upotrebe motornih vozila, vazduhoplova i plovni objekata.

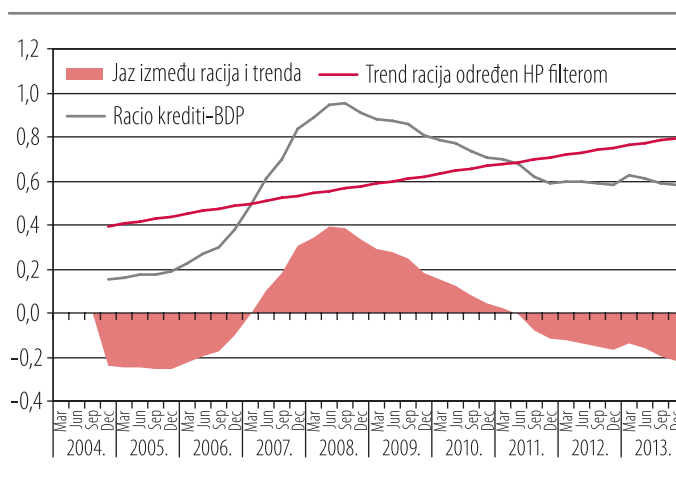
²¹ *Kapital* je ovdje veličina obračunata prema regulativi, a ne kategorija iz bilansa stanja.

5. „JAZ KREDITI - BDP“ I „AIFS“

5.1. Jaz krediti-BDP

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-Preskotovog filtera), nađe razlika između stvarnog racija krediti-BDP i njegove vrijednosti određene trendom. Ta razlika, ili jaz, pokazuje kakvo je trenutno stanje (rast) kredita u odnosu na to koliko bi ono „trebalo da bude“ u skladu sa trendom, koji je svojevrsan prosjek, „normala“, i daje informaciju/signal kreatorima politike i supervizorima u kom pravcu treba da ide odlučivanje. U slučaju povećanja negativnog jaza, znači da postoji kontrakcija u realnoj ekonomiji, da je rast ispod potencijala i da treba ići u pravcu relaksiranja regulative sa ciljem stimulisanja likvidnosti i generalno sklonosti ka preuzimanju rizika. U privredama sa ograničenim mogućnostima za vođenje monetarne politike, fiskalna politika na ovaj signal treba da djeluje na isto takav način, i da preko fiskalnih mjera pozitivno utiče na privredu.

Grafik br. 13 – Jaz krediti-BDP²²



Izvor: CBCG, Monstat,; kalkulacije CBCG

²² Treba imati u vidu promjenu metodologije za klasifikaciju/obuhvat kredita (i potraživanja) prije i poslije kraja 2008. godine, kao i promjenu koja se odnosi na vraćanje kredita (i potraživanja) kategorije „E“ iz vanbilansa u bilans, počev od 2013. Ipak, iz određenih razloga, korišćenje podataka proizvedenih po više metodologija nije bitnije uticalo na rezultate simulacije. (Uzged, CBCG trenutno radi na reviziji podataka prije 2009).

Sa grafika br. 13 se može vidjeti da na kraju 2013. godine i dalje postoji negativan jaz (još veći u odnosu na kraj 2012), tj. nivo kredita je ispod linije dugoročnog trenda, što ukazuje na potrebu za ublažavanjem situacije na tržištu kroz stimulaciju aktivnosti regulativom i/ili mjerama koje će pozitivno uticati na očekivanja u privredi. Uz ispod pomenuta ograničenja ovog alata, simulacija pokazuje da u periodu nakon kraja 2013. godine, po ovom osnovu, nema potrebe za uvođenje restriktivnih mjera od strane nadležnih vlasti.

METODOLOŠKE NAPOMENE: Radi se o jednom od tzv. indikatora ranog upozorenja, gdje pozitivan jaz ukazuje na pretjeranu kreditnu ekspanziju i na potrebu za uvođenjem (različitih) mjera za ograničavanje kreditnog rasta, i obrnuto. Primarno je osmišljen u okviru Bazela III, gdje je ideja da banke izdvajaju dodatni kapital u slučaju pozitivnog jaza, i da se na taj način ograniči rast kredita. 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 alat tj. input, prevashodno za CBCG, ali i donosiocje mjera iz drugih sfera makroekonomske politike, kao i drugih regulatora i supervizora.

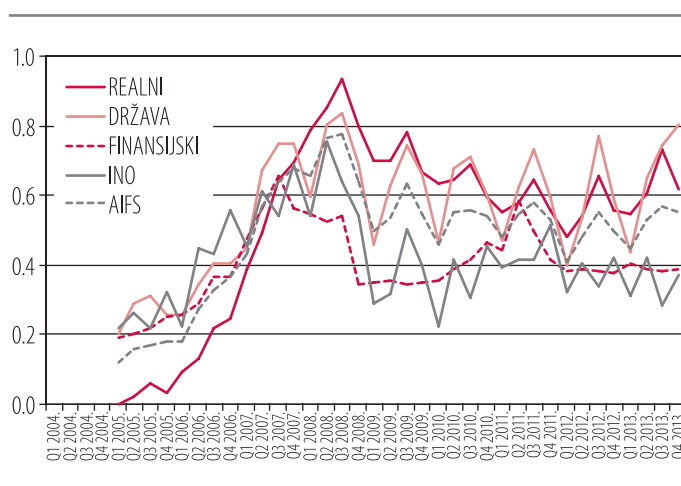
Za tumačenje je neophodno imati u vidu dva ograničenja. Prvo, čak i serije duge gotovo 10 godina, koje su korišćene u našoj simulaciji – daleko su od idealne dužine, budući da se savjetuje da serije budu što je moguće duže, barem 20 godina. Drugo, za donošenje odluke da li uvoditi zahtjev za dodatni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

5.2. Agregatni indeks finansijske stabilnosti

AIFS predstavlja izvedeni indeks, kojim se ocjenjuje stanje finansijske stabilnosti preko izračunavanja 4 podindeksa, a koji se odnose na: inostranstvo (platni bilans), državu (državne finansije), realni sektor i finansijski sektor. Na ovaj način ocjenjuje se kretanje sistemske stabilnosti, jer se ovakvim obuhvatom analiziraju izvori nestabilnosti i rizika koji mogu da utiču na stanje ukupne stabilnosti sistema.

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

Grafik br. 14 – AIFS i podindeksi stabilnosti



Izvor: CBCG, MF, Montenegroberza, Monstat, EBF, kalkulacije CBCG

Sa gornjeg grafika se može vidjeti da je AIFS na osjetno višem nivou u odnosu na kraj 2012. godine, što ukazuje da je došlo do poboljšanja systemske stabilnosti u 2013. godini. Pozitivan uticaj na kretanje stabilnosti pokazuje prije svega podsektor državnih finansija i realni podsektor, dok je podsektor inostranstva ispoljio negativno kretanje. Prema indeksu za finansijski podsektor, situacija je blago bolja u odnosu na stanje na kraju 2012. godine.

METODOLOŠKE NAPOMENE: Kalkulacija AIFS-a: Prvo se ekspertskom procjenom iz uporednih iskustava, ili na drugi način, odrede varijable koje će ući u njegov sastav. Zatim se nekom od tehnika uradi tzv. standardizacija (normalizacija) varijabli, budući da su one u izvornom obliku izražene u različitim mjernim jedinicama. Na kraju, 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 vrijednosti²³. Pored zbirnog indeksa, izračunata su četiri podindeksa.

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

²³ Ova metoda konverzije seriju podataka pretvara u drugu seriju kojoj je minimalna vrijednost 0, a maksimalna 1.

6. OCJENA STABILNOSTI FINANSIJSKOG SISTEMA

6.1. Ocjena stabilnosti finansijskog sistema

Stanje sistemske stabilnosti u 2013. godini je relativno stabilno, uz prisutnost određenih rizika.

Ostvareni profiti u 2013. godini mogli bi biti znak da su se banke konačno konsolidovale, i da nije bilo daljeg pogoršanja kreditnog portfolija. Likvidnost je bitno poboljšana, dok je solventnost (kapitalizovanost) blago poboljšana u odnosu na kraj marta 2013. Depoziti su dodatno porasli, i sada se u odnosu na period prije par godina krediti neuporedivo više finansiraju njima, nego pozajmicama. Jedno od ključnih pitanja je da li će pogoršanja kreditnog portfolija biti u periodu koji slijedi, što je direktno vezano za domaće i inostrano makroekonomsko okruženje, a gdje su pristuni brojni rizici.

Iz inostranog okruženja u 2013. su stigli neki ohrabrujući signali. Ipak, situacija u Eurozoni, bivšoj Jugoslaviji i Rusiji, kao regionima koji su Crnoj Gori glavni „platnobilansni partneri“ je daleko od poželjne, i pred tim zemljama su i dalje različiti izazovi neophodni za postavljanje rasta na stabilne, dugoročno održive osnove. Za Crnu Goru vjerovatno najosjetljivija karika tog partnerstva su tokovi kapitala, tj. strane investicije, gdje je situacija, trenutno, blago zadovoljavajuća.

Kretanja u domaćem makrookruženju su bila statistički pozitivna u 2013, ali i dalje treba da postoji oprez u donošenju konačnog zaključka zbog uticaja niske osnove iz 2012. godine u svim sektorima privređivanja.

Godišnja stopa inflacije je osjetno opala. U decembru 2013. godine dostigla je relativno nizak nivo, od svega 0,3%.

Stanje u državnom budžetu je znatno popravljeno, s tim što je aktiviranje garancija za KAP bilo značajan udarac za državne finansije. Da bi se uticaj garancija dalje amortizovao, neophodno je nastaviti sa uravnotežavanjem prihoda i rashoda uz maksimalno usporavanje rasta državnog duga, tj. uz zaustavljanje rasta i obaranje državnog duga što je moguće prije. U suprotnom bi eventualna blokada, usljed viskog državnog duga i problema u finansiranju državnog budžeta, imala vrlo oštre negativne posljedice za sve subjekte u ekonomskom sistemu (uključujući neizbježno i finansijski sektor), a ne samo za one iz državnog sektora.

U sektoru osiguranja situacija je stabilna, iako i dalje uz očiglednu dominaciju obaveznih oblika osiguranja.

Na tržištu kapitala i dalje vlada pesimistično raspoloženje investitora, koje je odraz niske likvidnosti i slabog oporavka privrednih subjekata i stanovništva. Ipak, već se određeno vrijeme čini da je toliki pesi-

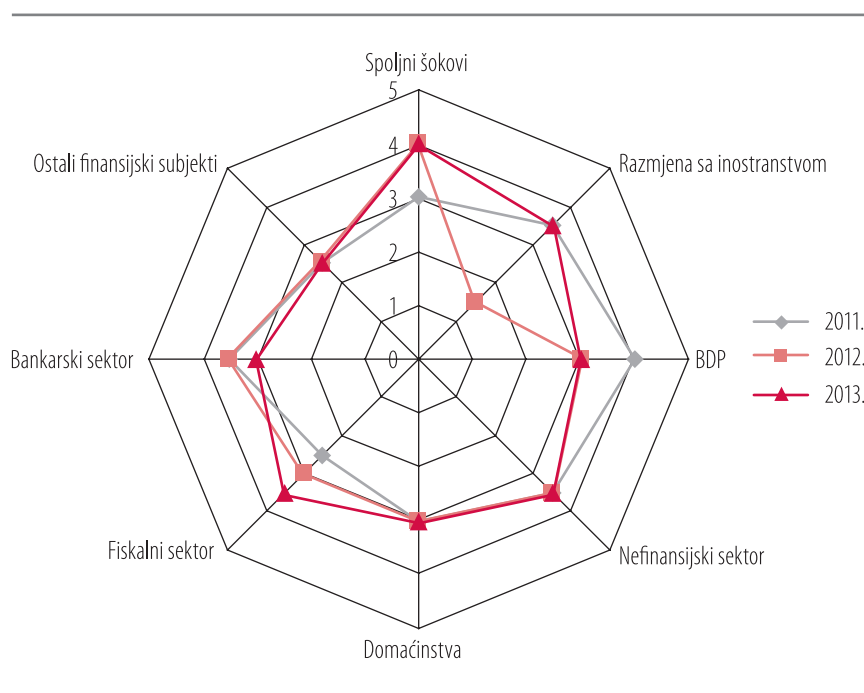
mizam neopravdan, i da su, bez obzira na sve, cijene nekih hartija nerealno niske, što je nepoželjno stanje gledano iz ugla makroekonomske i finansijske stabilnosti.

Tabela br. 6 – Ocjena ključnih rizika u sistemu

Vrsta rizika	Nivo rizika	Smjer kretanja
Međunarodno okruženje	Umjeren	Stabilan do opadajući
Fiskalna održivost	Umjeren do visok	Stabilan
Kreditni rizik	Umjeren do visok	Stabilan
Rizik likvidnosti	Umjeren	Opadajući
Tržišni rizik	Nizak	Stabilan
Finansijska infrastruktura	Nizak	Stabilan
Sektor osiguranja	Nizak	Stabilan
Tržište kapitala	Umjeren do visok	Stabilan

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

Grafik br. 15 – Mrežni dijagram finansijske stabilnosti, trogodišnji period, stanje na kraju godine



Kao što je prikazano na grafiku br. 15 stanje finansijske stabilnosti, odnosno makrostabilnosti, blago je pogoršano u odnosu na 2012. godinu. Posmatrano po izvorima rizika, najveći rizici su proistekli iz spoljnog okruženja, zbog i dalje krhke situacije u Eurozoni i nedovoljnog oporavka glavnih ekonomskih partnera Crne Gore. Segment razmjene sa inostranstvom nosi značajne rizike, i bilježi bitno pogoršanje u 2013. u odnosu na 2012, primarno zbog osjetnog pada stranih direktnih investicija. Rizici koji se odnose

na nefinansijski sektor su izraženi, budući da se investiciona i kreditna aktivnost nijesu bitnije promijenile u odnosu na 2012. godinu, a privreda je i dalje relativno slabo diverzifikovana i konkurentna, uz i dalje visoku nelikvidnost, i veliki broj privrednih subjekata čiji su računi u blokadi. Fiskalni sektor bilježi pogoršanje i pored snažnih mjera fiksikalne konsolidacije, a čemu su najviše doprinijele ranjivosti iz prethodnog perioda – izdaci za aktivirane garancije i kamate i isplate po sudskim odlukama, nedovoljna akumulacija prihoda u privrednom sektoru kao i, dalji rast javnog duga u odnosu na BDP.

Bankarski sektor ukazuje na stabilizaciju u odnosu na 2012. godinu, gledano kroz parametre stabilnosti ovog sektora. Pozitivni signali dolaze iz rasta odnosa depozita prema kreditima tj. rasta finansiranja depozitima u odnosu na pozajmice, rasta likvidnosti i ponovnog uspostavljanja profitabilnosti nakon više godina negativnog finansijskog rezultata banaka. Konačno, sektor ostalih finansijskih subjekata zadržao je poziciju iz 2012. godine, prevashodno usljed dalje konsolidacije sektora osiguravajućih društava, dok stanje na berzi nije bilo bitnije gore u odnosu na 2012. godinu.

Na osnovu analize indikatora stabilnosti finansijskog sistema, stanje finansijske stabilnosti u Crnoj Gori može se ocijeniti kao relativno stabilno uz i dalje prisustvo pojedinih rizika u sistemu koji mogu uticati na povećanje neizvjesnosti i kreiranje sistemskog rizika u budućem periodu.

6.2. Indikatori finansijske stabilnosti

6.2.1. Sektor inostranstvo

6.2.1.1. Međunarodno okruženje

Ocijenjeni rizik međunarodnog okruženja iznosi 4, kao i za prethodnu godinu (tabela br. 7). Zemlje EU, kao i glavni trgovinski i turistički partneri Crne Gore, u većini slučajeva su ostvarivali negativan ekonomski rast, po nešto nižim stopama nego u prethodnom periodu. Cijena aluminijuma je i dalje nastavila da opada. Cijene u EU porasle su ali neznatno i po nižoj stopi nego tokom 2012. Cijena goriva na svjetskom tržištu nije zabilježila rast, već neznatan pad tokom 2013 godine. Strane direktne investicije u zemljama centralne i jugoistočne Evrope su bile na približno istom nivou kao i prethodne godine. Odsustvo značajnijih pozitivnih kretanja u međunarodnom okruženju znači i odsustvo pozitivnih eksternih impulsa na privredni rast u Crnoj Gori. Dodatno, situacija u Rusiji, kao jednom od glavnih turističkih partnera Crne Gore, faktor je koji je negativno uticao na turističku sezonu. Dodatno, ovo upućuje na zaključak da će Crna Gora i u narednom periodu morati da se osloni na sopstvene potencijale i njihovu valorizaciju.

Tabela br. 7 – Indikatori ocjene međunarodnog okruženja

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
BDP Eurozone	Z (2009) = -2,416	- Godišnja stopa rasta, podaci MMF	2009 = -4,252
	Z (2010) = 0,452		2010 = 1,786%
	Z (2011) = 0,373		2011 = 1,605
	Z (2012) = -0,720		2012 = -0,24%
	Z (2013) = -0,615		2012 = -0,461%
BDP glavnih trgovinskih partnera	Z (2009) = -1,875	- BDP stope rasta, učešće u ukupnoj trgovini po zemljama	2010 = n.a
	Z (2010) = -0,043		2011 = n.a
	Z (2011) = -0,097		2012 = n.a
	Z (2012) = -1,060		2013 = n.a
	Z (2013) = -0,184		
BDP glavnih turističkih tržišta	Z (2009) = -1,937	- BDP stope rasta, učešće u broju turista po zemljama	2010 = n.a
	Z (2010) = -0,284		2011 = n.a
	Z (2011) = -0,131		2012 = n.a
	Z (2012) = -0,976		
	Z (2013) = -0,234		
Cijena aluminijuma	Z (2009) = -1,230	- indeks sa bazom u 2005 godini	2009 = 88
	Z (2010) = 0,030		2010 = 114
	Z (2011) = 1,103		2011 = 126
	Z (2012) = -0,660		2012 = 106,4
	Z (2013) = -0,780		2013 = 97,2
Inflacija u Eurozoni	Z (2009) = -2,146	- Godišnji prosjek	2009 = 0,295
	Z (2010) = -0,503		2010 = 1,624
	Z (2011) = 0,612		2011 = 2,515
	Z (2012) = 0,596		2012 = 2,5
	Z (2013) = -0,902		2013 = 1,30
Strane direktne investicije centralna i istočna Evropa	Z (2009) = -1,363	- Godišnja stopa rasta	2009 = -0,54%
	Z (2010) = -0,685		2010 = -20%
	Z (2011) = 0,843		2011 = 59%
	Z (2012) = -1,101		2012 = -40%
	Z (2013) = -0,225		2013 = -41,5%
Cijena goriva	Z (2009) = -2,239	-Godišnja stopa rasta	2009 = -0,36
	Z (2010) = 0,473		2010 = 27,4%
	Z (2011) = 0,654		2011 = 31,6%
	Z (2012) = -0,656		2012 = 0,9%
	Z (2013) = -0,735		2013 = -0,8%

6.2.1.2. Razmjena robe, usluga i kapitala sa inostranstvom

Tabela br. 8 - Indikatori ocjene eksternog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Saldo tekućeg računa (pozitivan trend)	Z (2009) = -1.17	- Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom se smatra negativna godišnja stopa rasta – smanjenje deficita)	2009 = -43%
	Z (2010) = -0.71		2010 = -15%
	Z (2011) = -0.87		2011 = -25%
	Z (2013) = -0.44 Z (2013) = -0.75		2012 = 2% 2013 = -17%
Tekući transferi (negativan trend)	Z (2009) = 0.02	- Godišnja stopa rasta	2009 = 17%
	Z (2010) = 0.39		2010 = 34%
	Z (2011) = -0.29		2011 = 3%
	Z (2012) = -0.009 Z (2013) = -0.42		2012 = 15% 2013 = -4%
Faktorski dohoci (pozitivan trend)	Z (2009) = -0.13	- Godišnja stopa rasta	2009 = -88%
	Z (2010) = -2.55		2010 = -504%
	Z (2011) = -0.90		2011 = -221%
	Z (2012) = 0.99 Z (2013) = 0.50		2012 = 105% 2013 = 22%
Strane direktne investicije (negativan trend)	Z (2009) = 0.03	- Godišnja stopa rasta	2009 = 83%
	Z (2010) = -0.60		2010 = -48%
	Z (2011) = -0.51		2011 = -30%
	Z (2012) = -0.27 Z (2013) = -0.50		2012 = 19% 2013 = -30%
Portfolio investicije (negativan trend)	Z (2009) = 1.01	- Godišnja stopa rasta	2009 = 170%
	Z (2010) = -1.54		2010 = -550%
	Z (2011) = 0.36		2011 = -13%
	Z (2012) = 0.004 Z (2013) = -0.54		2012 = -115% 2013 = -270%
Otplata duga nerezidentima/BDP (pozitivan trend)	Z (2009) = -0.05	- Godišnja stopa rasta učešća otplate duga nerezidentima u BDP (pozitivnom promjenom se smatra negativna godišnja stopa rasta – smanjenje učešća otplate duga u BDP)	2009 = 56.50%
	Z (2010) = 0.06		2010 = 71.28%
	Z (2011) = -0.27		2011 = 27.83%
	Z (2012) = -0.46 Z (2013) = -0.48		2012 = -3.43% 2013 = -1.14%
Neto strana aktiva (negativan trend)	Z (2009) = -0.27	- Godišnja stopa rasta (pozitivnom promjenom se smatra negativna godišnja stopa rasta – smanjenje neto strane aktive odnosno)	2009 = -29%
	Z (2010) = -0.26		2010 = -25%
	Z (2011) = -0.28		2011 = -35%
	Z (2012) = -0.32 Z (2013) = -0.19		2012 = -55% 2013 = 4%

Trend smanjenja deficita tekućeg računa karakteriše period od početka krize, a u najvećoj mjeri je rezultat je kriznog prilagođavanja privrede i smanjenja investicione i lične potrošnje, odnosno agregatne tražnje. U toku 2013. godine došlo je do relativno značajnog poboljšanja salda tekućeg računa, jer se deficit smanjio za 17% u odnosu na 2012. godinu.

Dugoročni trend salda računa tekućih transfera pokazuje da je ovaj račun u posmatranom periodu uglavnom u suficitu i na taj način doprinosi smanjenju deficita tekućeg računa. Kratkoročno posmatrano prilivi po osnovu tekućih transfera bilježili su stabilni rast usljed povećanja priliva doznaka, koje ujedno čine veći dio priliva transfera, međutim u toku 2013. godine došlo je neznatnog pada nivoa tekućih tran-

sfera (za 4%). U toku 2012. i 2013. godine neto faktorski dohoci su bili pozitivni, i bilježe pozitivne stope rasta, prije svega zbog činjenice da su odlivi po osnovu stranih direktnih investicija značajno smanjeni. Nakon prekida negativnog trenda stranih direktnih investicija u toku 2012. godine, u toku 2013. godine nastavlja se trend smanjenja stranih direktnih investicija.

Inostrani državni dug, kao komponenta javnog duga, utiče na finansijsku stabilnost sistema kroz opterećenost privrednog sistema njegovim servisiranjem. Opterećenost dugom može se kvantifikovati kroz učešće otplata inostranog duga u bruto domaćem proizvodu. Kretanje Z-score veličina ukazuje da, iako dugoročno učešće inostranog duga u BDP raste, ukoliko ne bude novih zaduživanja, a rast bude dinamičniji od tekućeg, ovaj faktor, u srednjem roku, ne mora značajnije ugroziti finansijsku stabilnost. Tome u prilog ide i činjenica da je u toku 2012. godine, ali i 2013. godine neznatno smanjeno učešće otplate duga nerezidentima u BDP. Ipak, svako novo zaduživanje, a time i novi rast nivoa otplata inostranih dugova, može da doprinese nestabilnosti finansijskog sistema.

Dugoročno posmatrano, neto strana aktiva crnogorskih banaka je negativna (crnogorski bankarski sektor ima neto dugovanja prema nerezidentima) i najveći nivo neto dugovanja je bio dostignut u toku 2009. godine. Kratkoročni trendovi, su od 2009-2012. godine pokazivali pozitivne tendencije u kretanju neto strane aktive (smanjenje neto strane aktive), međutim u toku 2013. godine došlo je do neznatnog povećanja nivoa za 4%. Ova promjena, za sada, značajnije ne ugrožava stanje finansijske stabilnosti, ali pokazuje da nema značajnijeg finansiranja domaće privrede iz inostranih izvora i na taj način nema doprinosa bankarskog sektora dinamičnijem oporavku.

6.2.2. Realni sektor

Ocijenjeni rizik realnog sektora iznosi 3, što je posljedica strukture crnogorske ekonomije, kao i rizika koji su prisutni u granama djelatnosti koje najviše generišu rast BDP-a (industrijska proizvodnja i turizam). Najznačajniji generator BDP-a, u godini nakon krize imala je industrija, koja je ostvarenoj stopi rasta BDP-a od 2,5% u 2013. godini doprinijela sa 1,5 procentnih poena, dok je 1 procentni poen bio doprinos svih ostalih privrednih djelatnosti. Struktura ekonomije ukazuje na nisku konkurentnost, sporo tržišno prilagođavanje i nisku sposobnost akumulacije, a time i investicija iz sopstvenih izvora.

6.2.2.1. Realni sektor

Tabela br. 9 - Indikatori ocjene realnog sektora

Rizik	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3	Kretanje industrijske proizvodnje	Z (2009) = -2.21	Doprinos industrijske proizvodnje realnoj stopi rasta BDP-a;	2009 = -1.1p.p
		Z (2010) = +1.46		2010 = +1.5p.p
		Z (2011) = -0.58		2011 = -0.99p.p
		Z (2012) = -0.35		2012 = -1.64p.p
		Z (2013) = +0,85		
	Kretanje turizma	Z (2009) = -1.73	Godišnji rast ostvarenih noćenja	2009 = -3.1%
		Z (2010) = -0.52		2010 = +5.5%
		Z (2011) = 0.13		2011 = +10.2%
		Z (2012) = -0.69		2012 = +4.3%
		Z (2013) = -0.90		2013 = +2,8%
	Kretanje BDP-a	Z (2009) = -2.13	Realna stopa rasta BDP-a	2009 = -5.7%
		Z (2010) = -0.14		2010 = +2.5%
Z (2011) = -0.21		2011 = +2.2%		
Z (2012) = -1.35		2012 = -2.5%		
Z (2013) = 0.09		2013 = 3.5%		
Struktura BDP-a *	Presjek 2011.		Struktura BDP-a po sektorima	Nefinansijski sektor- 48% BDP-a Finansijski sektor- 3,5% BDP-a Sektor domaćinstva- 15,9% BDP-a Sektor države- 16% BDP-a Porezi-subvencije- 16% BDP-a
			Struktura BDP-a po namjeni	54% BDP-a stvara se tržišnom proizvodnjom 30% BDP-a stvara se netržišnom proizvodnjom 16% neto porezi

* Podaci dostupni za 2010. i 2011. godinu; Izvor: Zavod za statistiku Crne Gore, publikacija: *Obračun bruto domaćeg proizvoda po institucionalnim sektorima za period 2010-2011. godina prema ESA 95 metodologiji*

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

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

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

6.2.2.2. Nefinansijski sektor

Tabela br. 10 - Indikatori ocjene nefinansijskog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Učešće u BDP-u *	Prosjek 2011	Učešće u bruto dodatnoj vrijednosti, 2011.	48% BDP-a
		Koncentracija BDP-a nefinansijskog sektora na privredne djelatnosti, 2010.	80% BDP-a čine industrija, trgovina, saobraćaj i turizam
		Koncentracija BDP-a nefinansijskog sektora po preduzećima, 2010.	77% BDP-a nefinansijskog sektora stvara 500 preduzeća
Depoziti nefinansijskog sektora	Z (2009) = -0,80	Godišnja stopa rasta	2009 = -14%
	Z (2010) = -0,86		2010 = -16,8%
	Z (2011) = -0,39		2011 = 6,18%
	Z (2012) = -0,54		2012 = -1,21%
	Z (2013) = -0,40		2013 = 5,37%
Investiciona aktivnost	Z (2009) = -1,39	Godišnji rast investicija	2009 = -17,6%
	Z (2010) = -1,09		2010 = -10,3%
	Z (2011) = -1,21		2011 = -14,3%
	Z (2012) = -0,99		2012 = -8,3%
Krediti nefinansijskog sektora	Z (2009) = -0,88	Godišnja stopa rasta	2009 = -17,5%
	Z (2010) = -0,76		2010 = -9,40%
	Z (2011) = -0,96		2011 = -22,81%
	Z (2012) = -0,59		2012 = -3,90%
	Z (2013) = -0,50		2013 = 1,85%

* Podaci dostupni za 2010. i 2011. godinu; Izvor: Zavod za statistiku Crne Gore, publikacija: Obračun bruto domaćeg proizvoda po institucionim sektorima za period 2010-2011. godina prema ESA 95 metodologiji

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

- Rizici koji prate sektor turizma - loše vremenske prilike u zimskoj sezoni 2014. godine i smanjenje broja turista iz Rusije (od ukupnog broja ostvarenih noćenja u 2013. godini 28,1% odnosilo se na turiste iz Rusije), značajno mogu uticati na smanjenje BDP-a;
- Rizik zavisnosti ukupne ekonomije od malog broja preduzeća - koncentracija stvaranja BDP-a na mali broj preduzeća (77%BDP-a nefinansijskog sektora stvara svega 500 preduzeća), male promjene u pomenutim preduzećima izazvale bi značajne promjene u ukupnom BDP-u. Kao tačke rizika industrijskog sektora izdvajaju se KAP, Željezara i EPCG;
- Rizik dinamičnog rasta - oporavak investicione aktivnosti, nije evidentan ni nakon perioda krize. U 2010. godini, investicije su u odnosu na godinu prije krize (2007) bile manje za 3,4%, a u odnosu na prethodnu godinu za 10,3%. Kako sklonost ka investicionoj potrošnji, predstavlja vodeći indikator u ocjeni dugoročnog očekivanja i rasta, procjena trenda domaćih investicija nefinansijskog sektora za 2012. godinu, urađena je na osnovu podataka o uvozu robe, a razvrstavanje uvoza

po namjeni (tekuća ili investiciona potrošnja) urađena je shodno osnovnoj djelatnosti uvoznika. Shodno procjeni, investiciona potrošnja iz uvoza 2012. godine, u odnosu na 2011. godinu je bila manja za 8,3%, što znači da su očekivanja privrede i dalje negativna u pogledu rasta ekonomije;

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

6.2.2.3. Domaćinstva

Tabela br. 11 - Indikatori ocjene sektora domaćinstva

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
Učešće proizvodnje sektora domaćinstvo u BDP-u *	Prosjek 2010.	Učešće u BDP-u, 2010	15.9% BDP-a
		Koncentracija BDP-a sektora domaćinstva na privredne djelatnosti, 2010.	90% BDP-a čine poljoprivreda (43%), inputirana renta (34%) i turizam (11%)
		Struktura proizvodnje u odnosu na namjenu	70% netržišna ili proizvodnja za sopstvenu upotrebu 30% tržišna proizvodnja
		Učešće domaćinstava u BDP-u sektora poljoprivrede	92% BDP-a
Depoziti sektora domaćinstvo	Z (2009) = -0,82	Godišnja stopa rasta	2009 = -1,47%
	Z (2010) = -0,60		2010 = 12,78%
	Z (2011) = -0,66		2011 = 8,7%
	Z (2012) = -0,63		2012 = 10,88%
	Z (2013) = -0,67		2013 = 7,86%
Krediti fizičkim licama	Z (2009) = -0,82	Godišnja stopa rasta	2009 = -29,63%
	Z (2010) = -0,27		2010 = -6,06%
	Z (2011) = -0,21		2011 = -3,4%
	Z (2012) = -0,20		2012 = -2,9%
	Z (2013) = 0,06		2013 = 8,91%
Potrošnja domaćinstava	Z (2009) = -1,69	Godišnja stopa rasta	2009 = -15,3%
	Z (2010) = -0,56		2010 = 1,8%
	Z (2011) = -0,39		2011 = 1,90%
	Z (2012) = -0,77		2012 = -1,32%
Zaposlenost	Z (2009) = 0,84	Godišnja stopa	2009 = 4,77%
	Z (2010) = -2,54		2010 = -7,13%
	Z (2011) = -0,27		2011 = 0,83%
	Z (2012) = 0,08		2012 = 2,11%
	Z (2013) = 0,01		2013 = 1,84%

* Podaci dostupni za 2010. i 2011. godinu; Izvor: Zavod za statistiku Crne Gore, publikacija: Obračun bruto domaćeg proizvoda po institucionim sektorima za period 2010-2011. godina preme ESA 95 metodologiji

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

- Struktura proizvodnje – iako proizvodnja sektora domaćinstva čini 15,9% BDP-a, veći dio odnosno 70% proizvodi se za sopstvenu potrošnju, dok se mali dio viška ili 1/3 proizvodnje sektora domaćinstva tržišno valorizuje. Činjenica da se od ukupnog BDP-a u sektoru poljoprivrede u domaćinstvima stvori 92%, a u preduzećima 8%, ukazuje da iako strateška grana crnogorske ekonomije, poljoprivreda još uvijek nije razvijena kao biznis sektor. Navedeno za posledicu ima relativno visoku anketnu zaposlenost (20,0%), kao i veliki pritisak na socijalna davanja;
- Ostvareni dohodak u godinama ekonomskog buma, investiran je pretežno u imovinu koja nema proizvodni karakter (nekretnine). Prema podacima posljednjeg popisa ukupan stambeni fond Crne Gore iznosi 316.083 stana, što je za 30% više u odnosu na 2003. godinu;
- Likvidna imovina stanovništva, mjerena godišnjom promjenom ukupnih depozita stanovništva ukazuje na prilično stanje stagnacije. Dugoročno posmatrano, nakon inicijalnog udara u vremenu krize, depoziti su se stabilizovali na znatno nižem nivou od stanja prije toga. Analizom kratkoročnog kretanja ne može se zaključiti da dolazi do značajnijeg oporavka, koji bi pozitivno uticao na finansijsku stabilnost (preko oporavka agregatne tražnje i privredne djelatnosti).

6.3. Fiskalni sektor

Ocijenjeni rizik fiskalnog sektora iznosi 3+ (tabela br. 12). Rizici fiskalnog sektora nijesu značajnije promijenjeni u odnosu na prethodnu godinu. Najznačajniji izvor ranjivosti se i dalje odnosi na rast javnog duga i izdataka za penzije. Sami nivo javnog duga i njegova dinamika (rast u 2013. godini) povećavali su rizik fiskalnog sektora. Iako je početkom 2013. godine Vlada usvojila mjere dodatne fiskalne konsolidacije koje obuhvataju i zamrzavanje penzija, negativni demografski trendovi uticali su na nivo neophodnih izdataka za penzije, čije finansiranje je zahtijevalo dodatna sredstva za servisiranje tih obaveza. Vladine mjere sa ciljem smanjenja dijela diskrecionih rashoda i uvođenjem veće stope poreza na dohodak za zarade iznad prosječnih uticale su pozitivno na nivo priliva budžeta i smanjenje deficita. Takođe, mjere za suzbijanje sive ekonomije, sprovedene tokom 2013. godine u velikoj mjeri su doprinijele smanjenju pritiska u fiskalnoj sferi i posljedično smanjenju fiskalnog rizika.

Tabela br. 12 - Indikatori ocjene fiskalnog sektora

	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3+	Prilivi budžeta	Z (2009) = -0,86	Godišnja stopa rasta izvornih prihoda države	2009 = -9,16%
		Z (2010) = -0,64		2010 = -2,49%
		Z (2011) = -0,59		2011 = -0,96%
		Z (2012) = -0,58		2012 = -0,81%
		Z (2013) = -0,43		2013 = 3,74%
Izdaci budžeta	Z (2009) = -0,52	Godišnja stopa rasta izdataka budžeta	2009 = 2,31%	
	Z (2010) = -0,76		2010 = -3,75%	
	Z (2011) = -0,22		2011 = 10,32%	
	Z (2012) = -0,89		2012 = -7,18%	
	Z (2013) = -0,69		2013 = -1,99%	
Deficit-suficit	Z (2009) = -2,63	Vrijednost deficita u milionima eura	2009 = -132,1 mil. eura	
	Z (2010) = 0,29		2010 = -112,5 mil. eura	
	Z (2011) = 0,55		2011 = -189,7 mil. eura	
	Z (2012) = 0,30		2012 = -163,7 mil. eura	
	Z (2013) = 0,21		2013 = -95,3 mil. eura	
Državni dug	Z (2009) = 1,62	Godišnja stopa rasta stanja državnog duga	2009 = 27,44%	
	Z (2010) = -0,02		2010 = 11,45%	
	Z (2011) = 0,55		2011 = 17,04%	
	Z (2012) = 0,29		2012 = 14,51%	
	Z (2013) = 0,19		2013 = 13,51%	
Penzije	Z (2009) = 1,39	Godišnja stopa rasta izdataka za penzije	2009 = 28,92%	
	Z (2010) = -0,80		2010 = 2,31%	
	Z (2011) = -0,36		2011 = 7,68%	
	Z (2012) = -0,47		2012 = 6,34%	
	Z (2013) = -0,90		2013 = 1,11%	

6.4. Finansijski sistem

6.4.1. Bankarski sektor

Rizik banakrskog sektora ocijenjen je manjom ocjenom od prethodne godine i ocijenjen je sa vrijednošću 3 (tabela br. 13). Solventnost se još uvijek nije vratila na adekvatan nivo. Rizik likvidnosti, mjeren preko racija likvidna aktiva kao % ukupne aktive je smanjen. Međutim, uprkos činjenici da su svi parametri stabilnosti bankarskog sektora iznad zakonom propisanog minimuma, kvalitetet aktive nije zadovoljavajući, a oporavak realnog sektora nije dovoljan. Cijena kapitala u Crnoj Gori i dalje je visoka i ukazuje da, i pored činjenice da tekuća stabilnost nije ugrožena, postoje ranjivosti koje u kratkom roku mogu ugroziti sistemsku stabilnost. Dodatno, likvidnost bankarskog sektora se još uvijek nije vratila na nivo prije krize, što i dalje ima uticaja na stanje likvidnosti realnog sektora. Odnos bruto prinosa u prosječnoj aktivi, kao pokazatelj profitabilnosti, je po prvi put pozitivan od 2008, što predstavlja pozitivan pomak. Međutim, treba napomenuti da se ovo povećanje profitabilnosti djelimično duguje i promjeni metodologije obračuna pozicija u bilansima banaka, koju je uslovlila izmjena regulative i implementacija MRS 39 u tekućoj godini.

Tabela br. 13 - Indikatori ocjene bankarskog sektora

Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
3 Rezervacije kao % NPL-a (negativni indikator sa početkom stabilizacije)	Z (2009) = -0,48	Godišnja stopa rasta racija rezervacije u % NPL-a	2009= -16,64 %
	Z (2010) = -1,37		2010= -33,71%
	Z (2011) = -1,25		2011= 6,08 %
	Z (2012) = -0,83		2012= 22,44%
	Z (2013) = -0,57*		2013=11,19
3 Bruto profit kao % prosječne aktive (negativni indikator sa početkom stabilizacije)	Z (2009) = -0,24	Godišnja stopa rasta racija bruto profita kao % prosječne aktive (ROAA)	2009= 7,40 % (rast gubitka)
	Z (2010) = -2,06		2010 = 354,43% (rast gubitka)
	Z (2011) = 0,21		2011=- 97,80% (smanjenje gubitka)
	Z (2012) = -1,42		2012 = 3200%
	Z (2013) = 0,37		2013 =-106,12
3 Likvidna aktiva kao % ukupne aktive (blaga stabilizacija)	Z (2009) = -1,02	Godišnja stopa rasta racija likvidna aktiva kao % ukupne aktive	2009 = 3,21 %
	Z (2010) = -0,71		2010 = 18,68 %
	Z (2011) = -1,03		2011 = -15,97%
	Z (2012) = 0,37**		2012 = 38,65%
	Z (2013) = 0,21		2013=25,04

* 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 obezvrjeđenja kredita, utvrđen primjenom Međunarodnih računovodstvenih standarda. Od januara 2013. godine, pri obracunu pokazatelja kvaliteta aktive primjenjuje se nova metodologija. Podaci za 2013. godinu nijesu uporedivi sa podacima za prethodni period.

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

6.4.2. Ostali finansijski subjekti

Rizik koji se odnosi na ostale finansijske subjekte je na istom nivou kao i tokom prethodnog perioda (tabela br. 14). Aktiva osiguravajućih kuća je zabilježila rast, baš kao i aktiva ostalih finansijskih subjekata. Došlo je do pada tržišne kapitalizacije. Indeksi na berzi nijesu zabilježili rast. Rizici koji se odnose kako na tržište kapitala, tako i na tržište osiguranja, slično kao i prethodne godine, odnose se prvenstveno na smanjenje likvidnost, kako kod nas tako i u inostranstvu, oslikavajući smanjenu ekonomsku aktivnost. Za očekivati je da će ovi rizici i dalje uticati na aktivnost aktera na finansijskom tržištu i da će usloviti promjenu poslovne logike u pravcu traženja alternativnih načina plasiranja svojih proizvoda i usluga.

Tabela br. 14 - Indikatori ocjene ostalih finansijskih subjekata

	Indikatori	Z	Varijable ocjene rizika	Vrijednosti
2+	Tržišna kapitalizacija	Z (2009) = 0,62 Z (2010) = -0,55 Z (2011) = -0,42 Z (2012) = -0,31 Z (2013) = -0,48	Godišnja stopa rasta tržišne kapitalizacije	2009 = 50 % 2010 = -5% 2011 = 1 2012 = 6 % 2013 = -2%
	Ukupna aktiva ostalih finansijskih subjekata	Z (2009) = 1,78 Z (2010) = -0,33 Z (2011) = -0,962 Z (2012) = -0,602 Z (2013) = -0,807	Godišnja stopa rasta aktive ostalih finansijskih subjekata	2009 = 182,54 % 2010 = -6,89% 2011 = -62,56 % 2012 = -30,44 % 2013 = -48,74%
	Ukupna aktiva osiguravajućih kuća	Z (2009) = -0,63 Z (2010) = -0,088 Z (2011) = -0,415 Z (2012) = -0,807 Z (2013) = -0,483	Godišnja stopa rasta aktive osiguravajućih kuća	2009 = 7,57 % 2010 = 15,86 % 2011 = 10,93 % 2012 = 5,74 % 2013 = 9,91%
	MONEX20	Z (2009) = -0,69 Z (2010) = -0,49 Z (2011) = -0,84 Z (2012) = -0,45 Z (2013) = -0,51	Godišnja stopa rasta indeksa MONEX20	2009 = -18,42 % 2010 = 1,13 % 2011 = -32,77 % 2012 = 5,63% 2013 = 0,002%
	MONEXPIF	Z (2009) = -0,81 Z (2010) = -0,54 Z (2011) = -0,62 Z (2012) = -0,58 Z (2013) = -0,45	Godišnja stopa rasta indeksa MONEXPIF	2009 = -53,2 % 2010 = -14,05 % 2011 = -25,2 % 2012 = -49,2 % 2013 = -0,86%

PRILOG 1: Pregled finansijskog tržišta u Crnoj Gori

CRNA GORA							
Ekonomija				FINANSIJE - Bankarski sektor			
BDP	2011.	2012.	2013.	Broj banaka	2011.	2012.	2013.
Ukupno, u 000 eura	3234*	3149*	3336*	Broj	11	11	11
Godišnja promjena u %	3,2*	-2,5*	3,5*	Godišnja promjena u %	-	-	-
Inflacija				od kojih supsidijarnih banaka			
Godišnja stopa u decembru, u %	2,8	5,1	0,3	Broj	6	6	6
Nezaposlenost				Broj ekspozitura			
Stopa nezaposlenosti, u %	11,6	13,4	14,88	Broj	191	193	203
Godišnja promjena u %	-4,8	2,02	10,74	Godišnja promjena u %	1,60	1,05	5,18
Budžetski deficit				Broj ATM			
Ukupno, u % BDP-a	-5,86	-6,76	-3,85	Broj	332	350	361
Godišnja promjena u %	69	12,2	-39,7	Godišnja promjena u %	3,43	5,42	3,14
Javni dug				Ukupna aktiva			
Ukupno, u % BDP-a	45,9	54	58	Ukupno, u 000 eura	2.809.720	2.808.283	2.959.240
Godišnja promjena u %	16,7	14,6	13,8	Godišnja promjena u %	-4,55	-0,05	5,38
Deficit tekućeg računa				Ukupni krediti i ostala potraživanja			
Ukupno, % BDP-a	17,7%	18,7%	14,6%	Ukupno, u 000 eura	2.359.156	2.341.978	2.413.979
Godišnja promjena u %	-19,3%	2,5%	-17,1%	Godišnja promjena u %	-6,31	-0,73	3,07
SDI-neto				Ukupni depoziti			
Ukupno, u 000 eura	389.104	461.591	323.879	Ukupno, u 000 eura	1.817.060	1.980.718	2.097.704
Godišnja promjena u %	-29,5%	18,6%	-29,8%	Godišnja promjena u %	1,52	9,01	5,91
				Koeficijent solventnosti			
				Ukupno, u %	16,51	14,71	14,44
				Godišnja promjena u p.p.	0,66	-1,80	-0,27
				Koeficijent likvidnosti (likvidna aktiva/ukupna aktiva banaka)			
				Ukupno, u %	11,53	15,98	19,99
				Godišnja promjena u p.p.	-2,19	4,46	4,00
				Finansijski rezultat			
				Dobitak/gubitak, u 000 eura	-3.220	-56.529	2,048

* Izvor Monstat, za 2013. godinu procjena Monstat-a

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

Koeficijent likvidnosti je odnos likvidne aktive i ukupne aktive.

CRNA GORA							
FINANSIJE - Tržište kapitala				FINANSIJE - Tržište osiguranja**			
Broj brokera/dilera	2011.	2012.	2013.	Broj osiguravajućih kuća	2011.	2012.	2013.
Broj	20	17	13	Broj	12	11	11
Godišnja promjena u %	-9,09	-15	-23,5	Godišnja promjena u %	-	-8%	-
Broj investicionih fondova				Broj filijala na teritoriji Crne Gore			
Broj	7	9	9	Broj	59	67	72
Godišnja promjena u %	-	28,50	-	Godišnja promjena u %	1,72	13,56%	7,46%
Broj privatnih penzionih fondova				Fakturisana bruto premija			
Broj	2	2	2	Ukupno, u hiljadama eura	64.791,69	66.922,02	72.774,51
Godišnja promjena u %	-	-	-	Godišnja promjena u %	4,19%	3,29%	8,75%
Ukupan promet na berzi				Broj polisa osiguranja			
Ukupno, u hiljadama eura	58.902	32.669	30.772	Broj	375.870	415.458	422.833
Godišnja promjena u %	7,49	-44,54	-5,8	Godišnja promjena u %	9,02%	10,53%	1,78%
Berzanski indeksi				Kapital			
Monex20	9324,9	9849,92	9.850,18	Ukupno, u hiljadama eura	44.989,71	45.988,72	49.812,00
Godišnja promjena u %	-35,79	5,63	0,003	Godišnja promjena u %	-1,26%	2,22%	8,31%
Monexpif	4265,29	3441,84	3.412,24	Bruto tehničke rezerve			
Godišnja promjena u %	-37,06	-19,31	-0,86	Ukupno, u hiljadama eura	82.316,81	84.925,68	92.676,50
Kapitalizacija				Godišnja promjena u %	8,03%	3,23%	9,13%
Ukupno, u hiljadama eura	2.751.111	2.902.823	2.838.968	Kapital iz čl. 92 Zakona			
Godišnja promjena u %	-3,1	5,5	-2,2	Ukupno, u hiljadama eura	29.366,45	30.588,91	35.188,72
Finansijski rezultat*				Godišnja promjena u %	3,53%	4,16%	15,04%
Ukupno, u hiljadama eura	-44208	-1.054	-9.176	Solventnost			
Godišnja promjena u %	-929,76%	-97,60%	-770,58	Margina solventnosti			
				Ukupno, u hiljadama eura	19.176,59	17.451,24	18.835,43
				Ukupno, u hiljadama eura	1,90%	-9,00%	7,93%
FINANSIJE - Lizing kompanije				Kapital			
Broj lizing kompanija	2011.	2012.	2013.	U 2012. god. uvodi se kategorija „Kapital“			
Broj	5	4 kompanije + 2 banke	4 kompanije + 2 banke	Ukupno, u hiljadama eura	29.366,45	30.588,91	35.188,72
Godišnja promjena u %	-	-	-	Godišnja promjena u %	3,53%	4,16%	15,04%
Ukupna aktiva				Odnos kapitala/MS			
Ukupno, u hiljadama eura	172.310	143.996	116.968	Odnos, broj	153,14%	175,28%	215,18%
Godišnja promjena u %	-15,28	-16,43	-7,66	Godišnja promjena u %	2,42%	14,46%	22,76%
Dugoročni finansijski plasmani				Finansijski rezultat - za 2013. godinu je dat bruto rezultat			
Ukupno, u hiljadama eura	73.699	59.159	40.135	Ukupno, u hiljadama eura	1.748,62	2.064,27	3.356,79
Godišnja promjena u %	-24,37	-19,73	-12,9	Godišnja promjena u %	405,15%	18,05%	
Dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze							
Ukupno, u hiljadama eura	52.440	69.413	63.535				
Godišnja promjena u %	-33,80	32,37	-2,28				
Kratkoročna rezervisanja i kratkoročne obaveze							
Ukupno, u hiljadama eura	128.490	86.782	69.063				
Godišnja promjena u %	0,85	-32,46	-6,93				
Kapital							
Ukupno, u hiljadama eura	-9.089	-12.550	-15.869				
Godišnja promjena u %	137,06	38,08	-22,96				
Finansijski rezultat							
Ukupno, u hiljadama eura	-5.210	-2.611	-2.529				
Godišnja promjena u %	-48,31	-49,88	-3,15				

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

** Preliminarni podaci

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

336

IZVJEŠTAJ o radu Savjeta za finansijsku stabilnost: 2013. godina. - 2013- . - Podgorica
(Bulevar SV. Petra Cetinjskog 6) : Centralna banka Crne Gore, 2014 (Podgorica : DPC d.o.o).
- 28 cm

Godišnje.

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