



## CRNA GORA: Završna izjava Misije o konsultacijama za 2018. u vezi sa Članom IV

7. mart 2018.

*Misija Međunarodnog monetarnog fonda posjetila je Podgoricu u periodu od 21. februara do 7. marta, kako bi obavila konsultacije za 2018. u vezi sa Članom IV.*

*Misija pozdravlja napore u procesu fiskalnog prilagođavanja koje su uložili nadležni organi, koji su značajno unaprijedili održivost duga Crne Gore. Ekonomija trenutno ima dobar učinak, a finansijski sektor se unaprijeđuje. Međutim, treba rješavati kratkoročne i srednjoročne izazove kako bi se postigli viši nivoi inkluzivnog rasta i smanjili nivoi ekonomskih osjetljivosti.*

### Ključne tačke

- *Ostvarivanje i održavanje visokih nivoa primarnih suficita koji su potrebni da bi se smanjili dug i fiskalni i eksterni deficiti do bezbjednih nivoa će predstavljati izazov u narednom periodu. Fiskalne institucije bi trebalo osnažiti kako bi očuvale održivost duga i spriječile donošenje politika koje su usmjerene ka kratkoročnim efektima.*
- *Nadležni organi bi trebalo da prilagode poreski sistem tako da je kompatibilniji sa rastom tako što će se oporezivanje rada smanjiti i više oslanjati na druge oblike oporezivanja, prevashodno poreze na potrošnju i ekološke poreze. Mogla bi se povećati efikasnost rashoda kroz reforme javne uprave, penzionog sistema i lokalne uprave, uz istovremeno povećavanje produktivne kapitalne potrošnje i unaprijeđenje mreže socijalne sigurnosti.*
- *Nadležni organi bi trebalo da nastave sa svojim naporima na unaprijeđenju bankarske supervizije i ohrabrivanju većeg nivoa finansijskog posredovanja. Očuvanje finansijske stabilnosti kroz snažnu superviziju je naročito važno u ekonomiji koja je jednostrano uvela euro.*
- *Neophodne su reforme tržišta rada kako bi se smanjila neformalna ekonomija i strukturna nezaposlenost. Socijalni partneri bi trebali da osiguraju da radno zakonodavstvo promoviše otvaranje novih radnih mjesta i omogućava da zarade prate makroekonomske uslove (produktivnost i inflaciju) da bi se unaprijedila i očuvala konkurentnost.*

- *Rast produktivnosti bi trebalo da bude podržan kroz unaprijeđenje poslovnog okruženja i vladavine prava. Uključivanje države u ekonomiju bi trebalo razmotriti kako bi se smanjili fiskalni gubici i gubici u pogledu produktivnosti.*

### **Nedavni događaji i izgledi**

1. **U 2017. godini ekonomija je zabilježila snažan rast, uprkos tome što su nadležni organi sproveli srednjoročnu strategiju fiskalnog prilagođavanja.** Osnovni primarni bilans bez autoputa se poboljšao za 2 procentna poena (p.p.) BDP-a na suficit od 1,2 procenata BDP-a kao rezultat implementacije mjera fiskalnog prilagođavanja. Procijenjeni primarni fiskalni deficit se marginalno povećao usljed ubrzavanja projekta autoputa Bar-Boljare, što je doprinijelo ekonomskom rastu koji je iznosio procijenjenih 4,2 procenta, zajedno sa još jednom rekordnom turističkom sezonom.

2. **Mjere koje su preduzete u kontekstu strategije fiskalnog prilagođavanja su stabilizovale makroekonomske izgledi.** U 2018, projektovano je da će ekonomija rasti 3 procenta uz podršku potražnje privatnog sektora i bez obzira na određene terete koji proizilaze iz dodatnog fiskalnog prilagođavanja. Projektovano je da će prosječna inflacija iznositi 2,8 procenata, koja odražava povećanje cijena energenata i povećanje poreza, što je sastavni dio fiskalnog prilagođavanja. Bez obzira na to, usljed uvoza za kapitalne investicije, projektovano je da će deficit tekućeg računa i dalje biti visok, na nivou od 19 procenata BDP-a, što predstavlja nivo za koji je potrebna značajna eksterna podrška.

3. **Primarni fiskalni deficit u 2018. bi trebalo da se poboljša za 3 procentna poena BDP-a, na 1,6 procenata BDP-a.** Kapitalna potrošnja će i dalje biti visoka i uključuje investiciju za autoput od 6 procenata BDP-a. Nadležni organi su sproveli povećanje prihoda od 1½ p.p. BDP-a, što odražava povećanja PDV-a i akciznih poreza. Projektovan je pad tekuće potrošnje za 1½ p.p. usljed reformi tokom 2017. koje su se odnosile na loše usmjerene doživotne naknade za majke i nastavak ograničavanja zarada u javnom sektoru. Kao rezultat toga, primarni suficit bez autoputa bi trebalo da se popravi za dodatnih 3 p.p. na 4¼ procenta BDP-a. Neto dug opšteg nivoa države je projektovan da opadne za 2 p.p. u 2018. Bruto dug uključujući garancije je projektovan da se poveća za 2½ p.p. na 77 procenata BDP-a, što odražava snažnu akumulaciju depozita države za izgradnju fiskalnih zaštitnih rezervi.

4. **Sprovođenje strategije prilagođavanja će zahtijevati kontinuirane napore od strane nadležnih organa kako bi se riješili eksterni rizici.** Pod uslovom da se nastavi sa sprovođenjem strategije, bruto dug opšteg nivoa države, uključujući garancije, bi se značajno smanji na održiviji nivo od 56 procenata BDP-a u 2023. Kraj potrošnje za autoput bi automatski smanjio kapitalnu potrošnju za 6 p.p. BDP-a do 2020, a postigao bi se ukupni primarni suficit od 4½ procenata BDP-a uz manja dodatna fiskalna prilagođavanja. Misija projektuje da će se ciljani primarni suficit postepeno smanjiti nakon 2020. kako bi se stvorio prostor za visok nivo prioritetne potrošnje za fizički i ljudski kapital kako bi se unaprijedili izgledi za rast. Nadležni organi su saglasni sa misijom da faze od 2 do 4 autoputa ne bi trebalo da uključe preuzimanje novih dugova od strane države.

## **Reforme upravljanja javnim dugom**

5. **Nadležni organi preduzimaju korake kako bi se unaprijedio profil dospijea duga kao sastavio dio Srednjoročne strategije za dug koja će uskoro biti usvojena.** Suočeni sa značajnim iznosom Euroobveznica koje dospijevaju za otkup 2019-21, oni razmatraju strategije kako bi prijevremeno platili nedospjele Euroobveznice. Nadležni organi su dobili čvrste ponude za finansiranje od konzorcijuma međunarodnih banaka, uz podršku Garancije zasnovane na javnim politikama Svjetske banke, za 250 miliona eura (sa dospijecom od 12 godina i kamatnom stopom od 2,95 procenata). Sada je projektovano da su se potrebe za finansiranjem zaokružile za 2018. i 2019, uključujući i amortizaciju Euroobveznice u 2019. Razmatraju se dodatni koraci kako bi se zaokružila potreba za finansiranjem za 2020. i 2021. i produžilo prosječno dospijee Euroobveznica, čime se bi se, u velikoj mjeri, smanjio rizik od nemogućnosti produženja dospijea obveznica. Misija podržava napore nadležnih organa za unaprijeđenje upravljanja javnim dugom.

## **Srednjoročne fiskalne reforme**

6. **Nadležni organi se suočavaju sa značajnim srednjoročnim fiskalnim izazovima koji zahtijevaju sveobuhvatne reforme.** Trebalo bi osnažiti fiskalne institucije kako bi se osigurala fiskalna disciplina i podržao cilj Crne Gore ka članstvu u EU. Poreski sistem inherentno nije izdašan i postavlja veliko opterećenje na rad, što podstiče sivu ekonomiju. Fond zarada javnog sektora i rashodi za penzije su visoki u poređenju na međunarodnim nivoom, a opštinske finansije su slabe. Ukoliko bi one bile uspješnije, uštede od ovih reformi bi mogle da se iskoriste za potrošnju koja predstavlja najveći prioritet ili za dodatna prilagođavanja oporezivanja rada.

7. **Trebalo bi osnažiti fiskalne institucije kako bi se smanjila iskušenja od biranja javnih politika sa kratkoročnim efektima.** Trebalo bi implementirati pravi srednjoročni budžetski okvir u kome su limiti potrošnje na srednji rok obavezniji. Svaki godišnji budžet treba da opravda odstupanje od limita definisanih u prethodnom okviru. Trebalo bi unaprijediti odabir projekata za javne investicije kako bi se osiguralo da samo oni projekti koji imaju najveći povrat za društvo dobiju sredstva. Zakon o fiskalnoj odgovornosti je omogućio povratak održivosti duga, ali nije spriječio fiskalne propuste u prošlosti. Dok su limiti za dug i deficit primjereni, mogla bi se unaprijediti pravila za rashode kada zakon bude trebalo prilagoditi obračunskom računovodstvu. Zakon bi trebao da navede da bilo koji propis koji ima posljedice po budžet mora da prođe formalnu ocjenu od strane Ministarstva finansija prije nego što bude usvojen, kao i da se zahtijeva rebalans budžeta ukoliko taj uticaj pređe definisani prag.

8. **Planiovi da se razvije domaće tržište obveznicama je koristan dio strategije nadležnih organa za upravljanje dugom.** Nivo postojećih domaćih državnih hartija od vrijednosti je nizak i primarno ga čine državni zapisi, koje prevashodno drže banke. Redovnije ponude domaćih obveznica sa dugoročnijim dospijecom bi omogućilo diverzifikaciju izvora finansiranja, i pružilo nove finansijske instrumente za osiguravajuća

društva, kompanije, banke i pojedinačne investitore. To bi takođe vjerovatno smanjilo višak likvidnosti u bankarskom sistemu.

9. **Način na koji su socijalna pomoć i poreska politika koncipirani obeshrabruje zapošljavanje u formalnom sektoru.** Činjenica je da se socijalna davanja gube odmah nakon što se prime i najniži nivoi zarada. Zajedno sa stopom poreskog opterećanja na rad koja je blizu 40 procenata, dovodi da toga da bilo kakvo zapošljavanje u formalnom sektoru rezultira neto gubitkom dohotka za radnike koji primaju nizak nivo zarada, čime se stvara snažan destimulans u pogledu formalnog rada. Nadležni organi bi trebalo da razmotre uvođenje neoporezivog nivoa dohotka za porez na dohodak fizičkih lica i da prebace veći dio finansiranja univerzalne zdravstvene zaštite na opšte poreze. Takve mjere bi trebalo pažljivo koncipirati sa ciljem implementacije na srednji rok.

10. **Gubici prihoda od reforme oporezivanja rada bi mogli da se zamijene sa povećanim ekološkim porezima i smanjenjem poreskih izuzeća, oslobođenja i olakšica.** Iako će akciza na ugalj biti uvedena sa vrlo niskom stopom 2019, ta akciza će obuhvatiti samo mali djelić zagađenja i troškova po životnu sredinu koji su rezultat sagorijevanja uglja, čime se ostavlja prilično prostora za povećanje akcizne stope. Više stope akcize na ugalj bi promovisale investicije u čistije izvore energije i oporezovale aktivnost koja ima negativne eksternalije (sagorijevanje uglja) umjesto poželjnih aktivnosti (rada). Smanjenje izuzeća, oslobođenja i olakšica za PDV i porez na dobit pravnih lica takođe sadrži u sebi značajan potencijal za prihode. Misija je zabrinuta da se PDV osnovica sužava.

11. **Fond zarada javnog sektora bi trebalo smanjiti kroz sveobuhvatnu reformu javne uprave.** Nadležni organi su u postpuku izrade plana optimizacije broja zaposlenih u javnom sektoru i imaju namjeru da ograniče povećanje fonda zarada dok se ne usvoji sveobuhvatna reforma javne uprave. Biće takođe važno da se preduzmu strožije kontrole nad zapošljavanjem u cijelom javnom sektoru, uključujući preduzeća i lokalne uprave.

12. **Reforma penzionog sistema bi dovela do toga da sistem postane održiviji i pravičniji.** Nadležni organi pripremaju reforme koje će promijeniti vrednovanje početne penzije i usklađivanje penzija. To bi rezultiralo umjerenim kratkoročnim uštedama i dugoročnim troškovima. Međutim, ovi troškovi su neophodni kako bi se obezbijedila socijalna održivost penzija, koje bi mogle da padnu do nivoa siromaštva ukoliko ne bi bilo reformi. Kvalifikovanost za prijevremeno penzionisanje, koje je rezultiralo značajnim povećanjem broja penzionera u prethodnim godinama, bi se postrožila ali bi se moglo i dodatno ograničiti kako bi se obezbijedila aktuarska pravičnost penzija.

13. **Potrebno je više nadzora sa centralnog nivoa nad finansijama opština.** Nekoliko opština je nagomilalo značajan iznos dugova i ima vrlo visoka izdvajanja za zarade. Nadležni organi revidiraju zakona o finansiranju lokalnih uprava kako bi unaprijedili nadzor sa centralnog nivoa države za opštine koje su finansijski nesmotrene i kako bi se povećali njihovi podsticaji i kapaciteti za ubiranje sopstvenih prihoda, uključujući poreza na nekretnine. Tarife za vodu i kanalizaciju bi trebalo da se povećaju do nivoa pokrića troškova,

što će pomoći kod finansiranja neophodnih investicija u vodovodnu infrastrukturu i infrastrukturu za kanalizaciju i otpad. Konsolidacija opštinskih komunalnih/vodovodnih preduzeća u nekoliko regionalnih kompanija bi povećala ekonomije obima i ukupnu efikasnost.

### **Finansijski sektor**

14. **Finansijska kretanja su bila pozitivna u 2017.** Likvidnost i profitabilnost na nivou sistema su se unaprijedile zajedno sa drugim važnim parametrima bankarskog poslovanja, što djelimično odražava opadajući trend nekvalitetnih kredita (NPL). Aktivne kamatne stope su pale, a kreditiranje privatnom sektoru zabilježilo je umjeren rast.

15. **Nadležni organi su unaprijedili zakonski okvir za superviziju finansijskog sektora.** Centralna banka Crne Gore (CBCG) je zatvorila praznine u superviziji nebankarskih institucija. Usvajanje zakona o sanaciji banaka će dodatno osnažiti pravni okvir. Nadležni organi su uveli Međunarodne standarde finansijskog izvještavanja (MSFI 9) koji bi trebalo da rezultiraju striktnijim praksama u pogledu rezervisanja. Misija ohrabruje CBCG da usvoji definiciju nekvalitetnih kredita koja ne uključuje mogućnost poboljšanja klasifikacije na osnovu adekvatnog kolaterala i da sprovede procjene kvaliteta aktive za slabe banke. Misija pozdravlja inicijative CBCG da se unaprijedi obuhvat i pravovremnost kreditnog registra.

16. **Nadležni organi bi trebalo da imaju snažniji nastup kod ranijih intervencija kod neodrživih banaka ili onih banaka koje suštinski ne poštuju supervizorske zahtjeve.** Čini se da bankarski sistem ima puno banaka u odnosu na veličinu tržišta u Crnoj Gori. Profitabilnost ima tendenciju da bude slaba za banke sa ograničenim poslovanjem koje su suočene sa visokim fiksnim troškovima. Vjerovatno će doći do povećanja ovih troškova, kao odraz troškova regulatornih zahtjeva i IT sistema. Misija vjeruje da bi bankarski sistem bio snažniji uz manji broj profitabilnijih banaka, što bi takođe olakšalo detaljniju superviziju. Nove dozvole za rad bi trebalo samo da se daju investitorima sa poslovnim planovima koji bi značajno doprinijeli razvoju i efikasnosti ukupnog bankarskog sistema. Minimalni iznos kapitala u bankama bi se takođe mogao revidirati.

17. **Adekvatnost međunarodnih rezervi je u skladu sa standardnim mjerilima za tržišta u ekspanziji.** Nadležni organi bi trebalo da budu naročito obazrivi kod praćenja prijetnji po finansijsku stabilnost u nedostatku instrumenata monetarne politike i kod ograničenog fiskalnog prostora. Sredstva hitne pomoći u slučaju potrebe za likvidnošću (ELA) se uglavnom sastoje od rezervi i državnih depozita i izgleda da su dovoljna u ovom trenutku. Trebalo bi kreirati namjenski račun od strane države za CBCG za ELA podršku.

### **Strukturne reforme**

18. **Nacrt zakona o radu bi se mogao unaprijediti kako bi se olakšalo kreiranje novih radnih mjesta i smanjila neformalna ekonomija.** Ograničenja u pogledu obavljanja više poslova, prinudno penzionisanje i nepostojanje pojednostavljenih pravila za male poslovne subjekte ne pogoduju otvaranju novih radnih mjesta i ohrabruju neformalnu

zaposlenost. Unaprijeđenje opcija za brigu o djeci bi moglo da poveća učešće žena u radnoj snazi. Usklađivanje praksi roditeljskog odsustva sa međunarodnim standardima bi moglo da pomogne kod ponovnog integrisanja roditelja u tržište rada.

**19. Unaprijeđenje produktivnosti će biti od ključnog značaja za dugoročni rast.** Nadležni organi bi trebalo da implementiraju svoj Program ekonomskih reformi kako bi se unaprijedila poslovna klima i povećali produktivni kapaciteti ekonomije. Kontinuirano snaženje vladavine prave, pravosudnog sistema i okvira za spriječavanje pranja novca i finansiranja terorizma je od suštinskog značaja da bi se umanjile neizvjesnosti za investitore.

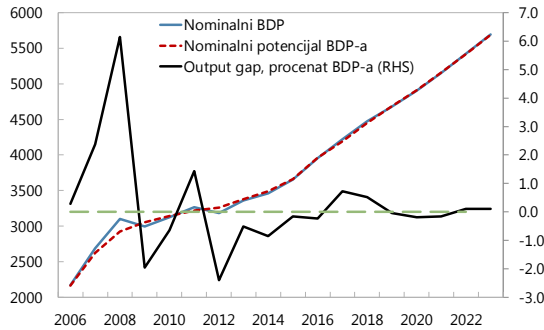
**20. Trebalo bi revidirati uključivanje države u ekonomiju.** Čini se da nekoliko javnih preduzeća ne rješava probleme na tržištu, nameće značajan odliv sredstava iz budžeta i smanjuje ekonomsku efikasnost. Istovremeno, trebalo bi osnažiti okvir za javno privatno partnerstvo (JPP) kako bi se obezbijedilo da JPP ne rezultiraju velikim obavezama za javni sektor.

*Misija bi htjela da se zahvali nadležnim organima na njihovom velikodušnom gostoprimstvu i na konstruktivnim razgovorima.*

Nedavni snažan rast je zatvorio output gap (razlika između stvarnog i potencijalnog BDP-a), a učinak ekonomije je nešto iznad potencijala.

**BDP, Potencijalni BDP i Output gap**

(u milionima eura; procenat BDP-a)

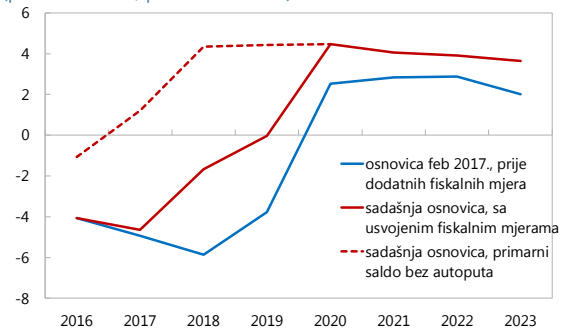


Izvori: Crnogorski nadležni organi i kalkulacije zaposlenih MMF-a

Primarni fiskalni saldo će preći u značajan suficit u 2020., nakon što se završi potrošnja za autoput ...

**Fiskalni scenariji: 2016-2023**

(primarni saldo, procenat BDP-a)

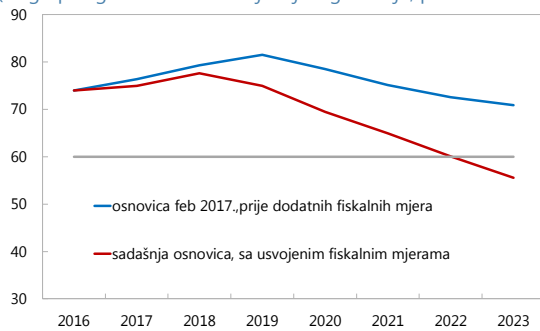


Izvori: Crnogorski nadležni organi i procjene zaposlenih MMF-a

...čime se dug država postavlja na snažnu silaznu putanju.

**Fiskalni scenariji: 2016-2023**

(Dug opšteg nivoa države uključujući garancije, procenat BDP-a)

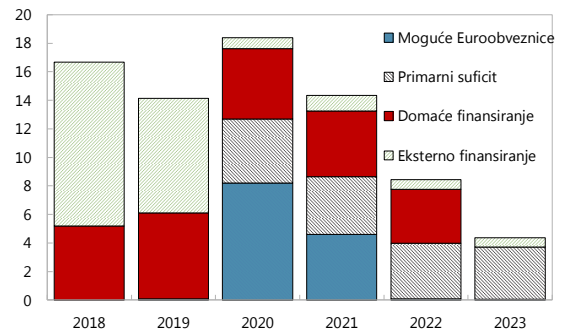


Izvori: Crnogorski nadležni organi i procjene zaposlenih MMF-a.

Refinansiranje predstojećih Euroobveznica bi moglo da upotpuni sliku srednjoročnog finansiranja države.

**Bruto potrebe za finansiranjem i izvori sredstava**

(Procenat BDP-a)

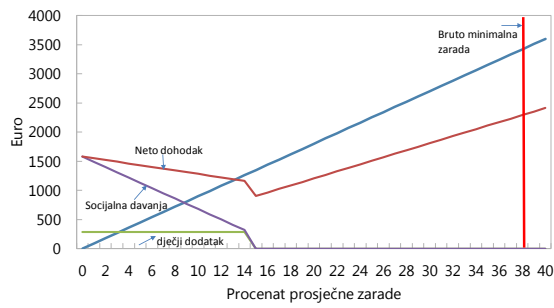


Izvori: Crnogorski nadležni organi i projekcije zaposlenih MMF-a

Visoko oporezivanje rada i sadašnje odlike socijalne pomoći stvaraju destimulanse za uključivanje na tržište rada ...

**Formalna radna mjesta i dohodak od socijalnih davanja**

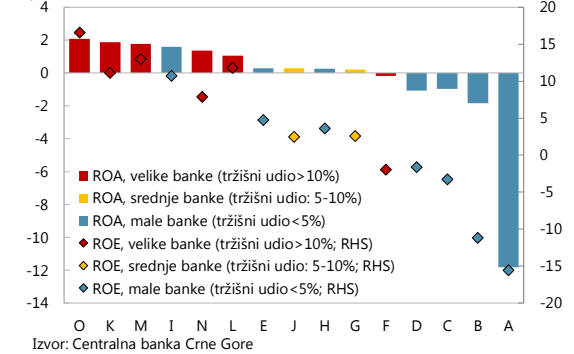
(Pretpostavke se odnose sa parom kod kojeg jedno lice ima primanja i ima dvoje dječ



Izvor: Svjetska banka (2012) i kalkulacije zaposlenih MMF-a.

Postoji snažna korelacija između profitabilnosti banke i velične banke (podaci od III kvartala 2017).

**Povraćaj na aktivu (ROA) i Povraćaj na vlasnički kapital (ROE) bar**



Izvor: Centralna banka Crne Gore