

**DRŽAVNI DUG**

**06**



Prema podacima Ministarstva finansija, na kraju juna 2018. godine, *bruto državni dug*<sup>25</sup> Crne Gore iznosio je 3.105 miliona eura ili 70,1% BDP-a, i u odnosu na kraj 2017. godine veći je za 477,2 miliona eura ili za 18,2%. Na rast državnog duga, u toku prve polovine 2018. godine, najviše je uticala emisija euroobveznica u iznosu od 500 miliona eura (Boks 6.1), kao i povlačenje sredstava sindiciranog zajma uz garanciju Svjetske banke, u iznosu od 250 miliona eura.

Od ukupnog iznosa bruto državnog duga, 2.644,4 miliona eura ili 85,2% odnosilo se na spoljni dug, dok se preostalih 460,6 miliona eura ili 14,8% odnosilo na unutrašnji dug.

Ukoliko uključimo depozite Ministarstva finansija zajedno sa 38.477 unci zlata, *neto državni dug* Crne Gore na kraju juna 2018. godine, iznosio je 2.760,3 miliona eura ili 62,3% BDP-a. U odnosu na kraj 2017. godine, *neto državni dug* je zabilježio rast od 8%.

Tabela 6.1

Struktura državnog duga, u milionima eura						
	Mart 2017.	Jun 2017.	Septembar 2017.	Decembar 2017.	Mart 2018.	Jun 2018.
Unutrašnji dug	481,3	474,1	431,3	413,9	469,2	460,6
Spoljni dug	2.001,7	2.008,9	2.059,0	2.214,0	2.196,1	2.644,4
Državni dug (bruto)	2.483,0	2.483,0	2.490,3	2.627,9	2.665,3	3.105,0
Depoziti Ministarstva finansija uključujući i 38.477 unci zlata	61,8	56,8	94,1	70,9	72,4	344,7
Državni dug (neto)	2.421,2	2.426,2	2.396,2	2.557,0	2.592,9	2.760,3

Izvor: Ministarstvo finansija i kalkulacije CBCG

Valutna struktura državnog duga je povoljna. Cjelokupan unutrašnji dug je u eurima, dok je od ukupnog spoljnog duga 84,7% u eurima, a 13,9% u dolarima i 1,4% u drugim valutama. Većina državnog duga se servisira po fiksnim kamatnim stopama (74,9%), tako da se i kamatna struktura državnog duga može ocijeniti kao povoljna.

## 6.1. Unutrašnji dug

Na kraju juna 2018. godine, unutrašnji dug je iznosio 460,6 miliona eura i u odnosu na kraj 2017. godine veći je za 46,7 miliona eura ili 11,3%. Emisija državnih zapisa je uzrokovala značajan rast duga prema rezidentima u toku prvog polugodišta 2018. godine. (tabela br. 6.2).

<sup>25</sup> U skladu sa novim Zakonom o budžetu i fiskalnoj odgovornosti, u kvartalnim izvještajima prikazuje se državni dug, dok se u godišnjem izvještaju prikazuje javni dug. Shodno ovom Zakonu, javni dug je definisan kao dug centralnog nivoa države (državni dug) i dug lokalnog nivoa (dug lokalne samouprave). Državni dug obuhvata dug centralne države i dug privrednih društava u većinskom državnom vlasništvu. Za razliku od ranijeg perioda, državni dug ne uključuje dug lokalnih samouprava.

Tabela 6.2

Stanje i struktura unutrašnjeg duga								
Struktura unutrašnjeg duga	Stanje duga	Stanje duga	Stanje duga	Promjena				Učešće u
	30.06.2017.	31.12.2017.	30.06.2018.	4 (3-2)	5 (3-1)	6 (3/2)	7 (3/1)	unutrašnjem
	1	2	3					dugu
	miliona eura			%				%
Devizna štednja	27,5	13,7	13,2	-0,5	-14,3	-3,6	-52,0	2,9
Restitucija	90,1	87,8	87,6	-0,2	-2,5	-0,2	-2,8	19,0
Kreditni kod komercijalnih banaka	118,7	107,5	100,1	-7,4	-18,6	-6,9	-15,7	21,7
Zaostale penzije	1,8	1,9	1,9	0,0	0,1	0,0	5,6	0,4
Državni zapisi	102,5	77,5	136,6	59,1	34,1	76,3	33,3	29,6
Obveznice Fonda rada	1,4	0,0	0,0	0,0	-1,4	-	-100,0	0,0
Domaće obveznice	92,0	86,3	80,4	-5,9	-11,6	-6,8	-12,6	17,5
Pravna lica i privredna društva	40,1	39,1	40,8	1,7	0,7	4,3	1,7	8,9
UKUPNO	474,1	413,8	460,6	46,8	-13,4	11,3	-2,8	100,0

Izvor: Ministarstvo finansija i kalkulacije CBCG

U strukturi unutrašnjeg duga, na kraju juna 2018. godine, najveće učešće bilježe obaveze po osnovu državnih zapisa – 29,6%, zatim obaveze po osnovu kredita kod komercijalnih banaka – 21,7%, restitucija – 19%, dok je učešće obaveza po osnovu emitovanih državnih obveznica u unutrašnjem dugu iznosilo 17,5% (tabela br. 6.2).

## 6.2. Spoljni dug

Prema podacima Ministarstva finansija, na kraju juna 2018. godine, spoljni dug je iznosio 2.644,4 miliona eura, ili 59,7% BDP-a, i u odnosu na kraj 2017. godine zabilježio je rast od 430,4 miliona eura ili 19,4%.

U toku prve polovine tekuće godine došlo je do povećanja spoljnog duga usljed:

- Emisije euroobveznica u iznosu od 500 miliona eura, od čega je neto efekat povećanja spoljnog duga po ovom osnovu 137,65 miliona eura<sup>26</sup>;
- Povlačenja sredstava po osnovu kreditnog aranžmana sa sindikatom banaka (OTP, Credit Suisse, CKB i Societe Generale) uz garanciju Svjetske banke, u iznosu od 250 miliona eura (za potrebe refinansiranja dijela državnog duga);
- Povlačenja sredstava kineske Exim banke u iznosu od 59,20 miliona eura (za potrebe finansiranja izgradnje prioritetne dionice autoputa);
- Povlačenja sredstava od EIB-e u iznosu od 16,41 miliona eura (za projekat „Rehabilitacija puteva i zaobilaznica“ i projekat „Vodosnabdijevanje i otpadne vode“);
- Povlačenja sredstava od Export Development Canada (EDC) u iznosu od 5,79 miliona eura (za kupovinu helikoptera);
- Povlačenja sredstava KfW-a u iznosu od 3,12 miliona eura (za projekte „Vodosnabdijevanje i sanacija otpadnih voda – III, IV i V faza“ i za potrebe energetske efikasnosti);
- Povlačenja sredstava od IBRD-a u iznosu od 1,95 miliona eura (za projekte „Midas – dodatno finansiranje“, „Midas II“, „Energetska efikasnost – dodatno finansiranje“, „Visoko obrazovanje

<sup>26</sup> Boks br. 6.1.

i istraživanje za inovacije i konkurentnost“, „Upravljanje industrijskim otpadom“ i za projekat „Unaprjeđenje poreske administracije“);

- Povlačenja sredstava EBRD-a u iznosu od 0,98 miliona eura (za potrebe rekonstrukcije lokalnih puteva);
- Povlačenja sredstava Međunarodnog fonda za razvoj poljoprivrede (IFAD) u iznosu od 1,00 miliona eura (za projekat „Stvaranje klastera i transformacija ruralnih područja“);
- Povlačenja sredstava od Vijeća Evropske razvojne banke (CEB) u iznosu od 0,15 miliona eura (za projekat „1000+ III faza“).

Tabela 6.3

Struktura spoljnog duga, 30.06.2018. godine				
Kreditor	Stanje duga miliona eura	Spoljni dug BDP	Učešće u	
			spoljnom dugu	državnom dugu
		%		
Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD)	191,2	4,3%	7,2%	6,2%
Zemlje članice Pariskog kluba kreditora	85,7	1,9%	3,2%	2,8%
Međunarodna organizacija za razvoj (IDA)	41,6	0,9%	1,6%	1,3%
Evropska investiciona banka (EIB) <sup>1</sup>	110,9	2,5%	4,2%	3,6%
EBRD	14,7	0,3%	0,6%	0,5%
Razvojna banka Savjeta Evrope	20,5	0,5%	0,8%	0,7%
Evropska Komisija	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Kreditna banka za obnovu - Njemačka (KfW) <sup>2</sup>	39,4	0,9%	1,5%	1,3%
Mađarski kredit	4,9	0,1%	0,2%	0,2%
Poljski kredit	5,9	0,1%	0,2%	0,2%
Francuski kredit - Natixis <sup>3</sup>	4,3	0,1%	0,2%	0,1%
EUROFIMA - dug AD „Željeznica Crne Gore“	0,0	0,0%	0,0%	0,0%
Češki EXIM - dug AD „Željeznica Crne Gore“	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Steiermarkische Bank und Sparkassen AG <sup>4</sup>	6,6	0,1%	0,2%	0,2%
Credit Suisse Bank	126,3	2,9%	4,8%	4,1%
Kineska EXIM banka <sup>5</sup>	406,8	9,2%	15,4%	13,1%
Španski kredit za izgradnju deponije	3,2	0,1%	0,1%	0,1%
Austrijski kredit – Erste banka <sup>6</sup>	3,2	0,1%	0,1%	0,1%
EUROBOND	1.217,7	27,5%	46,0%	39,2%
Banka Intesa	30,0	0,7%	1,1%	1,0%
IFAD	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Sindicirani kredit (OTP, Zagrebačka banka, Erste banka)	72,9	1,6%	2,8%	2,3%
Export Development Canada (EDC) <sup>7</sup>	5,8	0,1%	0,2%	0,2%
Sindicirani kredit (OTP, Credit Suisse, CKB i Societe Generale) <sup>8</sup>	250,0	5,6%	9,5%	8,1%
<b>UKUPNO</b>	<b>2.644,4</b>	<b>59,7%</b>	<b>100,0%</b>	<b>85,2%</b>

<sup>1</sup> Krediti EIB-a u ukupnom iznosu od 47 miliona eura koje servisiraju javna preduzeća („Monteput“, „Aerodromi CG“ i „Elektroprivreda CG“) ne ulaze u iznos spoljnog duga, već se tretiraju kao garancije.

<sup>2</sup> Kredite od njemačke KfW banke za potrebe vodosnabdijevanja koriste opštine, ali čine dio ino-duga.

<sup>3</sup> Robni kredit - EPCG

<sup>4</sup> Kredit za finansiranje nabavke vatrogasnih vozila za Ministarstvo unutrašnjih poslova.

<sup>5</sup> Kredit za izgradnju dijela autoputa „Bar - Boljari“.

<sup>6</sup> Kredit namijenjen finansiranju projekta Fonda za zdravstveno osiguranje.

<sup>7</sup> Kredit za kupovinu tri helikoptera.

<sup>8</sup> Kredit za refinansiranje dijela državnog duga.

Izvor: Ministarstvo finansija

U strukturi spoljnog duga najveće učešće imaju obaveze po osnovu emitovanih euroobveznica (46% spoljnog duga), dok je kineska EXIM banka najveći pojedinačni povjerilac sa 15,4% učešća u spoljnom dugu.

Treba imati u vidu da po pojedinim kreditnim linijama postoje sredstva koja su odobrena, a nijesu povučena. Ukupan iznos raspoloživih, a nepovučениh sredstava iznosi 742,8 miliona eura (od čega 402,9 miliona eura čine sredstva kineske Exim banke).

Tabela 6.4

Struktura spoljnog duga i nepovučениh sredstava, u 000.000 eura		
Kreditor	Stanje duga	Iznos nepovučениh sredstava
		mil. eura
Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD)	191,2	93,9
Zemlje članice Pariskog kluba kreditora	85,7	0,0
Međunarodna organizacija za razvoj (IDA)	41,6	0,0
Evropska investiciona banka (EIB)	110,9	34,5
EBRD	14,7	62,5
Razvojna banka Savjeta Evrope	20,5	16,1
Evropska Komisija	1,2	0,0
Kreditna banka za obnovu - Njemačka (KfW)	39,4	109,3
Mađarski kredit	4,9	0,0
Poljski kredit	5,9	0,0
Francuski kredit - Natixis	4,3	0,0
EUROFIMA - dug AD „Željeznica Crne Gore“	0,0	0,0
Češki Exim - dug AD „Željeznica Crne Gore“	0,5	0,0
Steiermarkische Bank und Sparkassen AG	6,6	0,0
Credit Suisse Bank	126,3	0,0
Kineska Exim Bank	406,8	402,9
Španski kredit za izgradnju deponije	3,2	0,0
Austrijski kredit (Erste banka)	3,2	0,0
EUROBOND	1.217,7	0,0
Banka Intesa	30,0	0,0
IFAD	1,2	2,7
Sindicirani kredit (OTP, Zagrebačka, Erste banka)	72,9	0,0
Export Development Canada (EDC)	5,8	20,8
Sindicirani kredit (OTP, Credit Suisse, CKB i Societe Generale)	250,0	0,0
UKUPNO	2.644,4	742,8

Izvor: Ministarstvo finansija

## Boks 6.1 – Sedma emisija euroobveznica Crne Gore

Tokom naredne tri godine biće neophodna značajna finansijska sredstva za otplatu duga po osnovu euroobveznica emitovanih 2014, 2015 i 2016. godine, koji dopijeva na naplatu 2019, 2020 i 2021. godine. Vlada je odlučila da do nedostajućih finansijskih sredstava dođe zaduživanjem na međunarodnom finansijskom tržištu i na taj način obezbijedi neophodna sredstva. U aprilu 2018. godine, Vlada je emitovala euroobveznice u iznosu od 500 miliona eura. Obveznice su emitovane na sedam godina sa kamatnom stopom od 3,375%, što predstavlja najmanju kamatnu stopu otkad je Crna Gora ponudila svoje obveznice na međunarodnom tržištu (tabela br. 2). Ukupna tražnja iznosila je 1.482.000.000, skoro tri puta više, što potvrđuje veliko povjerenje u crnogorske hartije.

Navedeni iznos sredstava po osnovu euroobveznica iskorišćen je za prijevremeni otkup dijela euroobveznica emitovanih 2014, 2015 i 2016. godine u ukupnom iznosu od 362,35 miliona eura. Ukupni troškovi prijevremenog otkupa („redemption“) iznosili su oko 23 miliona eura.

Tabela 1

Prijevremeni otkup euroobveznica				
Godina emisije	2014.	2015.	2016.	
Emitovani iznos	280.000.000	500.000.000	300.000.000	Ukupno:
Kamatna stopa	5,375%	3,875%	5,750%	
Prijevremeni otkup	110.895.000,00	178.903.000,00	72.553.000,00	362.351.000,00

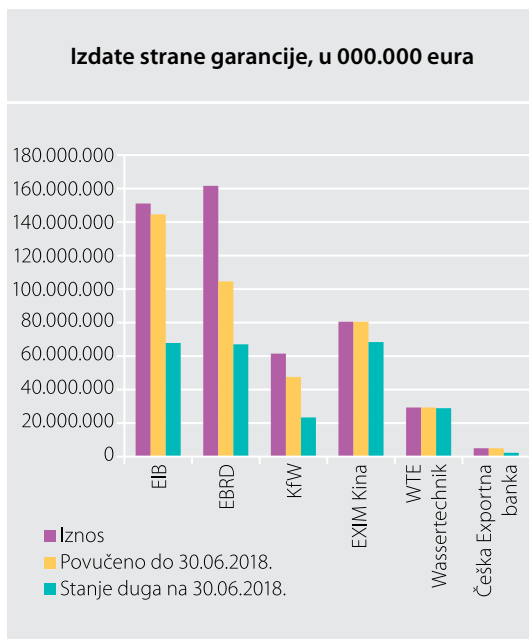
Iz tabele se vidi da je neto efekat povećanja duga 137,65 miliona eura.

Od 2010. godine, kada je Crna Gora po prvi put ponudila svoje hartije na međunarodnom finansijskom tržištu, ukupno je bilo sedam emisija i prodato je 2,04 milijardi eura. Ukupan dug po osnovu emitovanih euroobveznica, na kraju juna 2018. godine, iznosio je 1,22 milijardi eura, što čini 39,2% ukupnog bruto državnog duga Crne Gore.

Tabela 2

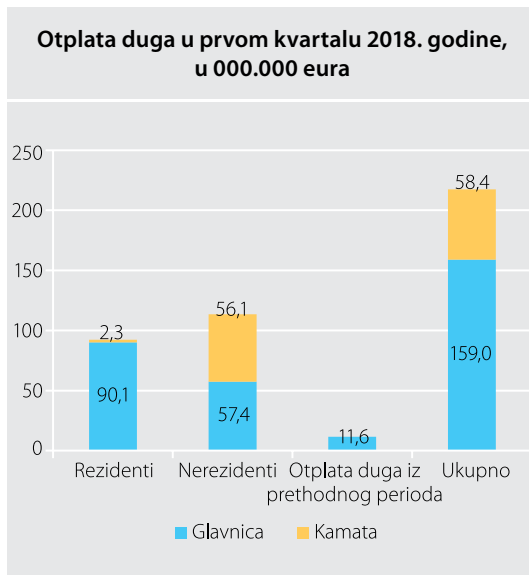
Emisija euroobveznica			
	Iznos u eurima	Kamatna stopa	Ročnost
Septembar 2010	200.000.000	7,875%	5 godina
April 2011	180.000.000	7,25%	5 godina
Decembar 2013	80.000.000	5,95% + 3M EURIBOR	3 godine (uz jednu godinu grejs perioda)
Maj 2014	280.000.000	5,375%	5 godina
Mart 2015	500.000.000	3,875%	5 godina
Mart 2016	300.000.000	5,750%	5 godina
April 2018	500.000.000	3,375%	7 godina

Grafik 6.1



Izvor: Ministarstvo finansija

Grafik 6.2



Izvor: Ministarstvo finansija

### 6.3. Izdate garancije

Državne garancije, na kraju juna 2018. godine, iznosile su 300,5 miliona eura ili 6,8% procijenjenog BDP-a, i bile su niže u odnosu na kraj 2017. godine za 3,9%. Ukoliko uključimo izdate državne garancije, državni dug Crne Gore, na kraju juna 2018. godine, iznosio je 3.405,5 miliona eura, ili 76,9% BDP-a.

Strane garancije iznosile su 257,5 miliona eura ili 5,8% BDP-a. Ako uključimo strane garancije u iznos spoljnog državnog duga, onda bi on iznosio 65,5% BDP-a. Važno je istaći da se pomenuti iznos stranih garancija odnosi na povučena kreditna sredstva. Kada se uzme u obzir cijeli ugovoreni iznos, strane garancije dostižu iznos od 488,7 miliona eura.

Ukupan iznos domaćih garancija, na kraju juna 2018. godine, iznosio je 43 miliona eura (1% BDP-a). Unutrašnji dug sa garancijama iznosio je 11,4% BDP-a. Od ukupnog iznosa domaćih garancija, 32,8 miliona eura se odnosi na garancije date opštinama za kredite kod raznih komercijalnih banaka za sprovođenje sanacionog plana<sup>27</sup>.

U toku prve polovine 2018. godine nije bilo aktiviranja garancija.

### 6.4. Otplata duga

Ukupna otplata duga<sup>28</sup> u toku prvog polugodišta 2018. godine iznosila je 217,4 miliona eura ili 4,9% procijenjenog BDP-a. Od ukupnog iznosa otplate duga, najveći iznos se odnosi na otplatu glavnice duga prema rezidentima i nerezidentima u iznosu od 147,4 miliona eura. Otplata kamate iznosila je 58,4 miliona eura, dok je otplaćeno 11,6 miliona eura duga iz prethodnog perioda.

<sup>27</sup> Ukupan potpisani iznos garancija za kredite koje koriste opštine za realizaciju sanacionog plana je 42,89 miliona eura.

<sup>28</sup> Ukupna otplata duga obuhvata otplatu duga po glavnici, otplatu kamate, kao i otplatu duga iz prethodnih godina.