



CENTRALNA BANKA
CRNE GORE

OKVIR ZA VOĐENJE MAKROPRUDENCIONE POLITIKE

jun 2018. godine

REZIME

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

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

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

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

1. Mandat za spovođenje makroprudencione politike u Crnoj Gori

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

Ovim dokumentom bliže su određeni ciljevi i instrumenti makroprudencione politike, koju obavlja Centralna banka Crne Gore¹ i on ima za cilj:

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

2. Pravni okvir u Crnoj Gori

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

¹ Makroprudenciona politika se kontinuirano razvija i, u postupku usaglašavanja postojećih propisa Crne Gore sa regulativom Evropske unije (EU), ovaj dokument će se dalje razvijati i prilagođavati novim propisima.

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

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

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

3. Finansijska stabilnost

Finansijska stabilnost podrazumijeva stabilnost sastavnih komponenti finansijskog sistema zemlje – finansijskih institucija, finansijskog tržišta i finansijske infrastrukture. Ovaj koncept podrazumijeva praćenje i kontrolu sistemskog rizika, kao rizika pojave poremećaja u pružanju neophodnih proizvoda i usluga finansijskog sistema. Upravljanje sistemskim rizikom smanjuje vjerovatnoću pojave tih poremećaja u funkcionisanju finansijskog sistema kao cjeline, a koji bi mogli da se odraze i na realnu ekonomiju i time ugroze ekonomski rast zemlje.

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

4. Sistemski rizik na finansijskom tržištu

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

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

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

Analiza sistemskog rizika obuhvata analizu dvije dimenzije uticaja: strukturnu i cikličnu. Prva dimenzija zavisi od međupovezanosti tržišnih aktera, sličnih strategija poslovanja u nastupu i/ili zajedničke izloženosti prema potencijalnim negativnim pojavama. Kada postoji veća i snažnija povezanost subjekata na tržištu, to će i prelivanje negativnih uticaja biti veće i snažnije. U tom smislu, u malim i otvorenim ekonomijama gdje dolazi do velikog preplitanja poslovanja i

vlasništva tržišnih subjekata, ovaj efekat može dovesti do pojave „domino” efekta“. Ovaj efekat podrazumijeva da nestabilnost jednog subjekta može ugroziti stabilnost kod ostalih subjekata, lančano. Druga dimenzija, koja može naglasiti i produbiti uticaj pojedinih događaja na tržištu, je ciklična komponenta. Ukoliko postoji ciklično ponašanje tržišnih aktera na tržištu, ono može umanjiti racionalnost i efikasnost, odnosno u vremenu ekspanzije dovesti do prekomjernog preuzimanja rizika, a u vremenu kontrakcije do smanjivanja ili čak obustavljanja kreditne aktivnosti. I jedna i druga pojava stvaraju probleme u realnom sektoru. Nadgledanje i analiza oba ova kanala uticaja, kao i anomalije koje se mogu pojaviti, predstavljaju osnove za formulisanje okvira za vođenje politike usmjerene na sistemski rizik. Ova politika ima zadatak da spriječi nagomilavanje neefikasnosti koje mogu dovesti do nestabilnosti na tržištu. Upravo ovakav okvir postaje domen djelovanja politike sa širim makro pristupom, koji sa nivoa supervizije i kontrole jednog učesnika ili jednog cilja fokus prenosi na cijeli sistem. Ovakva politika se danas sve više koristi pod nazivom – makroprudenciona politika.

5. Makroprudenciona politika

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

6. Prelazni (intermedijalni) ciljevi makroprudencione politike

Osnovni cilj makroprudencione politike je očuvanje stabilnosti finansijskog sistema. Da bi se obezbijedilo dostizanje osnovnog cilja, definisani su prelazni ciljevi makroprudencione politike. Prelazni ciljevi su određeni i definisani na osnovu preporuka Evropskog odbora za sistemski

rizik (ESRB/2013/19) iz aprila 2013. godine o prelaznim ciljevima i instrumentima makroprudencione politike. Prelazni ciljevi su: ublažavanje i sprečavanje prekomjernog kreditnog rasta i finansijske zavisnosti (leveridža); ublažavanje i prevencija prekomjerne neusklađenosti po pitanju ročnosti i tržišne nelikvidnosti; ograničavanje direktne i indirektna koncentracije izloženosti finansijskih institucija prema pojedinim kategorijama; ograničavanje sistemskog uticaja neadekvatnih podsticaja sa težnjom smanjivanja moralnog hazarda i jačanje otpornosti finansijske infrastrukture.

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

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

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

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

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

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

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

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

Prelazni cilj 5: Jačanje otpornosti finansijske infrastrukture

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

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

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

Tabela 1. - Prelazni ciljevi, potencijalni makroprudencijalni indikatori i instrumenti politike

prelazni/intermedijalni (srednjoročni) ciljevi	potencijalni makroprudencijalni indikatori	potencijalni instrumenti politike CENTRALNA BANKA	
		<i>trenutno dostupni</i> - predloženi ovim okvirom	<i>dostupni na osnovu CRR/CRD IV (Regulativa i direktiva o zahtjevima za izdvajanje kapitala)</i>
visok kreditni rast/oscilacija			
ukupni nivo	- jaz u kreditima u odnosu na BDP- kreditni rast, godišnji rast u % - rast kredita u odnosu na BDP	- zahtjevi za dodatnim kapitalom (sektorski) - ponderi rizika (sektorski)	kontraciklični amortizer kapitala stopa zaduženosti (<i>leverage</i>)
stanovništvo	- rast kredita stanovništvu (gotovinski krediti, stambeni krediti) - odnos duga i prihoda - standardi kreditiranja - izmirivanje duga u odnosu na prihod (novo kreditiranje) - odnos kredita i vrijednosti (novi stambeni krediti)	- ograničenja kreditnog rasta - ograničenja koeficijenta servisiranja duga u odnosu na prihode (<i>Debt Service-to-Income</i>) i koeficijent kredita u odnosu na vrijednost kolaterala (<i>Loan-to-Value</i>) za nove kredite	
nefinansijska preduzeća	- rast kredita privredi (ukupno i po djelatnostima) - učešće deviznih kredita - standardi kreditiranja - koeficijent izmirivanja duga		

finansijski sektor	- koeficijent adekvatnosti kapitala banaka - stopa zaduženja (<i>leverage</i>) banaka		
nekretnine	- rast kreditiranja za nekretnine - rast cijene stambenih objekata - cijena u odnosu na prihod - rast cijena komercijalnih nekretnina		
izuzetno visok nesklad između ročnosti i nelikvidnosti tržišta	- odnos kredita i depozita - učešće nedepozitarnog finansiranja - češće finansiranja u stranoj valuti	- minimalni koeficijent likvidne aktive - zahtjev za stabilno finansiranje - obavezna rezerva - ograničenja finansiranja u stranoj valuti	- koeficijent pokrivenosti likvidnosti - koeficijent neto stabilnog finansiranja
direktna i indirektna koncentracija izloženosti	- izloženost bankarskog sektora različitim sektorima - aktiva banaka iz grupe pet sistemskih banaka kao procenat ukupne aktive bankarskog sektora	- ograničenja velikih izloženosti (sektorska) - ograničenja kreditnog rasta	- amortizer za sistemski rizik
sistemski važne finansijske institucije	- aktiva banaka kao procenat ukupne aktive bankarskog sektora - aktiva banaka kao procenat BDP	- pojačana supervizija - ograničenje međubankarskih izloženosti - dodatni troškovi povezani sa veličinom kapitala	- amortizer za ostale sistemski važne institucije - amortizer za sistemski rizik

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

ZAKLJUČAK

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

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

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

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