CBCG

CENTRALNA BANKA
CRNE GORE

Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema

2018

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

WEB ADRESA http://www.cbcg.me

SAVJET CENTRALNE BANKE dr Radoje Žugić, guverner
dr Nikola Fabris, viceguverner
Miodrag Radonjić, viceguverner
dr Milorad Jovović
Ruždija Tuzović
dr Nikola Milović
dr Zorica Kalezić

GRAFIČKA PRIPREMA Andrijana Vujović
Nikola Nikolić

LEKTURA Maja Đuretić-Mrdak

ŠTAMPA DOO „PRO FILE" Podgorica

TIRAŽ 200 primjeraka

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

SPISAK UPOTRIJEBLJENIH SKRAĆENICA

BDP	Bruto domaći proizvod
CBCG	Centralna banka Crne Gore
CKDD	Centralno klirinško depozitarno društvo
CHF	Švajcarski franak
DJIA	*Dow Jones Industrial Average*
DNS	*Deferred Net Settlement* – neto poravnanje u odloženom vremenu
d.s.	desna skala
ECB	Evropska centralna banka
EONIA	*Euro Overnight Index Average* – prosječna prekonoćna eurska stopa
EU	Evropska unija
EUR	Euro
EURIBOR	*Euro Interbank Offered Rate* – eurska međubankarska stopa
Fed	Federalne rezerve
FTSE	*Financial Times Stock Exchange*
GBP	Britanska funta
JPY	Japanski jen
LIBOR	*London Interbank Offered Rate* – londonska međubankarska stopa
MMF	Međunarodni monetarni fond
MSCI	Morgan Stanley Capital International
o.g.	ove godine
p.p.	procentni poen
PPP	*Purchasing Power Parity* – paritet kupovne moći
ROAA	*Return On Average Assets* – povraćaj na prosječnu aktivu
ROAE	*Return On Average Equity* – povraćaj na prosječni kapital
RTGS	*Real Time Gross Settlement* – bruto poravnanje u realnom vremenu
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDI	Strane direktne investicije
USD	Američki dolar

SADRŽAJ

UVODNE NAPOMENE 7

1. ANALIZA I OCJENA SISTEMSKIH RIZIKA 9

2. MEĐUNARODNO EKONOMSKO I FINANSIJSKO OKRUŽENJE 15

2.1. Globalna ekonomska kretanja 15
2.2. Globalna finansijska kretanja 16

3. DOMAĆE EKONOMSKO OKRUŽENJE 21

3.1. Opšta makroekonomska kretanja 21
3.2. Pozicija nefinansijskih institucija 22
3.3. Pozicija stanovništva 24
3.4. Državne finansije 26

4. FINANSIJSKI SISTEM 29

4.1. Struktura bilansa stanja banaka 31
4.2. Kreditni rast i nekvalitetni krediti 34
4.3. Likvidnost 40
4.4. Solventnost 40
4.5. Profitabilnost, kamatne stope i konkurencija 41
4.6. Analiza osjetljivosti 45
4.7. Tržište nekretnina 47
4.8. Tržište kapitala 50
4.9. Platni sistemi 50

5. ZAKLJUČAK 53

DODATAK 57

UVODNE NAPOMENE

Centralna banka Crne Gore je institucija koja je prema Ustavu Crne Gore i Zakonu o Centralnoj banci Crne Gore („Sl. list Crne Gore", br. 40/10, 46/10, 6/13 i 70/17) odgovorna za monetarnu i finansijsku stabilnost. S obzirom na to da su instrumenti monetarne politike CBCG veoma ograničeni, prije svega jer CBCG nije emisiona centralna banka, ona u praksi najviše djeluje u cilju podsticanja i očuvanja finansijske stabilnosti, tj. stabilnosti bankarskog sektora kao najvažnijeg segmenta finansijskog sistema u Crnoj Gori. Iz Zakona o CBCG proizilazi i obaveza objavljivanja izvještaja o finansijskoj stabilnosti (član 39).

Na podsticanje i očuvanje finansijske stabilnosti CBCG u prvom redu djeluje kroz mikroprudencionu regulativu i superviziju. Međutim, kako je ovaj pristup primarno usmjeren na stabilnost pojedinačnih banaka, CBCG po potrebi djeluje i makroprudenciono, preko instrumenata čije djelovanje utiče na sistem kao cjelinu. Ovom orijentacijom, pored individualnog poslovanja banke, pažnja se poklanja kompleksnom odnosu banke – ostali ekonomski subjekti, kako bi se na adekvatan način sagledale potencijalne ranjivosti ukupne privrede. Izvještaj o finansijskoj stabilnosti je jedan od načina na koji CBCG doprinosi finansijskoj stabilnosti, kroz podizanje svijesti o izvorima rizika za finansijsku stabilnost, i to među drugim donosiocima ekonomskih i finansijskih politika, u samom finansijskom sektoru i kod javnosti uopšte.

U izvještaju o finansijskoj stabilnosti, CBCG analizira kretanja onih rizika za koje se smatra da imaju ili mogu poprimiti sistemski karakter – tzv. sistemski rizik. U osnovi, sistemski rizik može nastati kao posljedica određenih internih neravnoteža i ranjivosti samog finansijskog sistema/bankarskog sektora, a može nastati i kao posljedica spoljnih šokova koji mogu pogoditi privredu, šire gledano, ili direktno finansijski sistem. Sistemom spojenih sudova i prelivanjem nestabilnosti među privrednim subjektima, ranjivosti se mogu pojačati i povećati nestabilnost sistema.

Izvještaj o finansijskoj stabilnosti sadrži četiri dijela. U prvom dijelu izvršena je sinteza, tj. dat je pregled kretanja i ocjena sistemskih rizika. U drugom dijelu prikazana su kretanja i očekivanja u međunarodnom ekonomskom i finansijskom okruženju, što je veoma važno imajući u vidu povezanost crnogorske ekonomije sa međunarodnim ekonomskim i finansijskim tokovima. U trećem dijelu sažeto su izložena opšta domaća makroekonomska kretanja i platnobilansna kretanja kao pregled odnosa između Crne Gore i inostranstva, a potom i rizici i ranjivosti u domaćem privatnom realnom sektoru i sektoru opšte vlade, prema kojima su crnogorske banke izložene. U četvrtom, glavnom analitičkom dijelu izvještaja, dat je prikaz kretanja i rizika u bankarskom sektoru i drugim relevantnim segmentima finansijskog sistema. Tu se uz pomoć spektra indikatora finansijskog zdravlja i makroprudencionih indikatora najdirektnije vidi stanje stabilnosti samog bankarskog sektora, kao rezultat djelovanja kako faktora razmatranih u drugom i tećem dijelu izvještaja, tako i faktora koji dolaze iz samog bankarskog sektora.

1. ANALIZA I OCJENA SISTEMSKIH RIZIKA

Sistemski rizici na kraju 2018. godine bili su na umjerenom nivou, pri čemu nije bilo izraženijeg odstupanja u odnosu na stanje u 2017. godini.

Ciklične ranjivosti nefinansijskog sektora ublažene su posmatrano kroz stopu privrednog rasta od 4,9%, iako je stanje duga nefinansijskog sektora prema bankama poraslo u nominalnom iznosu, i blago poraslo u odnosu na BDP. Rast zaduženosti nefinansijskog sektora bio je vođen gotovinskim kreditima stanovništva, uz veću zastupljenost dugoročnih gotovinskih kredita nego prethodnih godina. Realne zarade ostvarile su pad tokom godine. Konačno, javni dug je porastao na preko 70%, dok je stopa nezaposlenosti u padu, ali na nivou od preko 15%.

Dug nefinansijskih institucija prema crnogorskim bankama povećao se za 57,6 miliona eura, odnosno 5,9% tokom 2018. godine, dok je učešće tog duga u odnosu na BDP blago opalo, sa 22,7% na 22,3%. Time je u neznatnoj mjeri nastavljeno razduživanje nefinansijskih institucija u odnosu na vrijeme vrhunca njene zaduženosti iz drugog kvartala 2009. (51% BDP-a). S druge strane, tokom 2018. godine blokirani iznos po osnovu duga privrednih subjekata u procesu prinudne naplate porastao je sa 539,4 na 635,4 miliona eura, i iznosio je 13,8% BDP-a.

Nominalni dug stanovništva prema crnogorskim bankama u posljednjih nekoliko godina bitno je porastao iako je, gledano u odnosu na BDP, i dalje niži u odnosu na vrhunac zaduženosti (32,5% na kraju marta 2009 godine, 26% na kraju 2017. i 27,1% na kraju 2018). Realne zarade u 2018. bile su prosječno manje u odnosu na 2017. godinu za 2,5%. Stopa nezaposlenosti, prema anketi o radnoj snazi, dodatno je opala u 2018. godini na 15,2%, naspram 16,1% iz 2017. godine, ali je i dalje riječ o visokoj stopi nezaposlenosti sa snažnom strukturnom komponentom.

Visok nivo javnog duga i javnih garancija, sublimirani u značajnoj mjeri mjerama fiskalne konsolidacije, izvor je sistemskog rizika u Crnoj Gori. Nakon smanjenja javnog duga u odnosu na BDP tokom 2016. i 2017. godine, javni dug je tokom 2018. porastao sa 64,2% na 70,8% BDP-a. Prethodni blagi pad javnog duga u odnosu na BDP je bio nastupio usljed snažnijeg rasta nominalnog BDP-a u odnosu na rast javnog duga i u odnosu na budžetske deficite, koji su u tom dvogodišnjem periodu prosječno iznosili 4,5% BDP-a. U 2018. godini kreditni rejting Crne Gore prema Standard end Pursu bio je „B+“ sa stabilnim „izgledima“, što je potvrđeno i u ocjeni iz sredine marta 2019. Iako mjere fiskalne konsolidacije daju rezultate, očekuje se da će izazovi za javne finansije biti naglašeni u periodu 2019–2021. godina, kada na naplatu dospijeva 717,6 miliona eura duga po osnovu euroobveznica[1], odnosno u 2021. godini kada počinje 14-godišnja otplata kredita za finansiranje prioritetne dionice autoputa Bar – Boljare.

[1] Inicijalno, dug je bio 1,08 mlrd. eura, ali je sredinom aprila 2018. otkupljen paket obveznica u vrijednosti 362,4 miliona eura.

Kada je riječ o bankarskom sektoru, likvidnost banaka bila je i dalje veoma dobra, iako su racija likvidnosti blago oscilirala tokom godine. Strukturno gledano, održana je veoma dobra kapitalizovanost sektora, ali iako se koeficijent solventnosti tokom godine blago smanjio i dalje je bio na značajno većem nivou od zakonom propisanog. Banke su nastavile da se dominantno finansiraju putem depozita. U vezi sa tim, i odnos kredita i depozita je blago porastao tokom godine, mada je gotovo dvostruko niži u odnosu na krizni period. Među glavnim strukturnim ranjivostima banaka, koje se ocjenjuju kao umjerene, i dalje se, prije svega, izdvaja učešće loših kredita u ukupnim kreditima, rast izloženosti banaka prema državi, rast izloženosti banaka prema stanovništvu (posebno kroz gotovinske kredite), kao i povećanje ročne neusklađenosti između izvora i sredstava (usljed rasta depozita po viđenju s jedne strane i dugoročnih kredita s druge strane).

Nivo loših kredita, iako u značajnom padu, i dalje je sistemski izazov za pojedine banke, ali ne i za sistem u cjelini. Situacija je dodatno poboljšana u 2018. godini, jer je učešće loših kredita opalo sa 7,3% na 6,7%. Ipak, to učešće, iako nije zabrinjavajuće sa aspekta visine i spada među najniže u regionu, vrši pritisak na sklonost banaka prema riziku, odnosno na nivo kreditne aktivnosti i uslove kreditiranja. Kreditni rast u 2018. godini je bio zadovoljavajući i iznosio je 8,5%. Dominantno je bio uslovljen rastom kredita stanovništva, dok je rast kredita nefinansijskih institucija iznosio 5,9%. Učešće (neto) kredita u aktivi je tokom 2018. godine poraslo na 56,3%, čime je na kredite i dalje bilo usmjereno nešto više od polovine aktive banaka, u odnosu na 81,1% na kraju 2008. godine[2].

Kao još jedan dio gore navedenih procesa, izloženost banaka prema državi (centralnoj vladi) porasla je tokom 2018. godine sa 527 na 617,5 miliona eura, što predstavlja 14% aktive banaka. Pri tome, ova tendencija je pod kontinuiranim nadzorom Centralne banke. Rast se u sličnoj mjeri duguje uvećanom kreditnom zaduženju koliko i povećanju duga države prema bankama po osnovu hartija od vrijednosti.

U 2018. godini intenzivirano je zaduživanje po tzv. gotovinskim (nenamjenskim) kreditima, pa je to postalo pitanje koje će biti predmet budne pažnje CBCG i sa mikro i makroprudencionog aspekta, pri čemu je jedan od ključnih elemenata njihovo obezbjeđenje, tj. zaštita banaka od kreditnog rizika po tim kreditima. Naime, novoodobreni gotovinski krediti fizičkim licima su iznosili 340,4 miliona eura (12,1% više nego u 2017. godini), dok je njihovo učešće u ukupnim novoodobrenim kreditima povećano na 68,9%, a generalni trend rasta tog učešća prisutan je sedam godina. Slično, posmatrano kroz stanje (neotplaćenu glavnicu) kredita prema svim subjektima, primjetan je višegodišnji rast učešća gotovinskih kredita u ukupnim kreditima, kao i porast njihove ročnosti. Tako su na kraju 2018. gotovinski krediti činili 25,9% ukupnih kredita, a učešće gotovinskih kredita inicijalne ročnosti duže od tri godine iznosilo je 92% svih gotovinskih kredita, odnosno 32,3% svih vrsta kredita inicijalne ročnosti duže od tri godine. S druge strane, ista učešća su na kraju 2012. iznosila 11,4%, 61% i 11,5%, redom.

Bitan sistemski izazov za banke predstavlja i odnos između kamatnih stopa, spredova, konkurencije i profitabilnosti. Trenutno, koncentracija je manja nego što je bila ranije. Hiršman-Herfindalov indeks se tokom 2018. neznatno promijenio, zadržavši se na ispod 1.000 poena, naspram vrijednosti od preko 2.400 poena u pretkriznom periodu.

Dalji pad aktivnih kamatnih stopa uticao je na pad spreda tokom godine, sa 6,1 p.p. na 5,8 p.p. Pri tome, prosječna kamatna stopa na novodobrene kredite (ponderisana iznosima kredita) opala je sa 6,9% u 2017. na 6,3% u 2018. godini. S druge strane, spred kamatnih stopa po ukupnoj prihodonosnoj

[2] Obračun je izvršen uz isključenje ostalih potraživanja kreditnog tipa.

aktivi odnosno kamatonosnoj pasivi takođe je opao, sa 4,3 p.p. na 4,1 p.p., ali je i dalje osjetno niži od gore pomenutog standardnog spreda. Dodatno, i pored ostvarenog profita od 24,8 miliona eura na nivou sistema, a primarno zbog visokih troškova obezvređenja i rezervisanja, parametri profitabilnosti su nepovoljniji nego što na to ukazuju spredovi, s godišnjim povratom na kapital koji je u periodu 2013–2018. prosječno iznosio relativno niskih 3%.

Boks 1 – Atlas banka AD Podgorica i Invest banka Montenegro AD Podgorica[3]

Tokom 2018. godine, Centralna banka je izvršila neposredne kontrole Atlas banke i Invest banke Montenegro. Rezultati neposredne kontrole pokazali su da su obje banke kritično potkapitalizovane i nesolventne, tako da je doveden u pitanje nastavak njihovog daljeg poslovanja. Utvrđeni koeficijent solventnosti za obje banke bio je ispod jedne polovine Zakonom propisanog, tako da, u skladu sa imperativnom normom Zakona o bankama, a na osnovu nalaza izvršenih neposrednih kontrola, Centralna banka je dana 07. 12. 2018. godine uvela privremenu upravu u Atlas banci i Invest banci Montenegro i imenovani su privremeni upravnici. Na predlog privremenih upravnika, 10. 12. 2018. godine uveden je moratorijum na sva plaćanja obaveza obje banke, izuzev zakonom propisanih izuzetaka, a u cilju očuvanja imovine banke.

Izvještajem privremenog upravnika Invest banke Montenegro, sa stanjem na dan 31. 12. 2018. godine, konstatovano je da su koeficijent solventnosti banke, sopstvena sredstva i kapital banke negativni, čime su se u skladu sa Zakonom o bankama stekli uslovi za oduzimanje dozvole za rad banke, dok su se po osnovu Zakona o stečaju i likvidaciji banaka, stekli uslovi za otvaranje stečaja nad bankom. Savjet Centralne banke je na sjednici održanoj 03. i 04. 01. 2019. godine donio Rješenje o oduzimanju dozvole za rad Invest banci Montenegro, kao i Rješenje o otvaranju stečajnog postupka.

U Izvještaju privremenog upravnika o finansijskom stanju i uslovima poslovanja Atlas banke AD Podgorica, sa stanjem na dan 31. 12. 2018. godine, navedeno je da bi dokapitalizacijom u iznosu od 22 mil. eura, banka obezbijedila adekvatnu kapitalnu poziciju u skladu sa rizičnim profilom i poboljšala likvidnu poziciju. Pored navedenog, realizacijom dijela stečene aktive u značajnoj mjeri bi se popravila likvidna pozicija Banke, bez obzira na ishod privremenog oduzimanja depozita jednog broja deponenata od strane Višeg suda, što je rezultiralo blokadom imovine Banke u iznosu navedenom u Rješenju Višeg Suda. Takođe, naplata potraživanja od lica koje ima kontrolu nad Bankom po osnovu pale garancije odobrene pravnom licu Kaspia, dodatno bi uticala na poboljšanje adekvatnosti kapitala Banke i njene likvidne pozicije. Uz prethodno navedeno, Banka bi bila u mogućnosti da primijeni konzervativniju politiku rezervisanja izloženosti, što nosi potencijalno najveći rizik. Dakle, zaključak privremenog upravnika na bazi dostupnih informacija, u Izvještaju u decembru 2018. godine, bio je da se, uz adekvatnu racionalizaciju troškova Banke, funkcionisanje *e-commerce* servisa, te dokapitalizaciju od 22 mil. eura, poslovni model Banke smatra održivim.

Do kraja marta 2019. godine glavne aktivnosti privremene uprave bile su usmjerene na pripremu dokumentacije za dokapitalizaciju Banke – emitovanjem akcija javnom ponudom u skladu sa članom 126a Zakona o bankama, kao i opsežnim aktivnostima na reprocjeni pozicija aktive. Oglas o javnoj ponudi objavljen je 09. 03. 2019. godine i ponuda je trajala 20 dana, tačnije do 29. 03. 2019. godine. Pored toga, upravljanje likvidnošću, naplata potraživanja, aktivnosti na racionalizaciji troškova, kao i upravljanje stečenom aktivom predstavljali su jedan od glavnih zadataka privremene uprave.

[3] Događaji nakon 31. 12. 2018. godine.

Nakon četiri mjeseca, odnosno na kraju marta 2019. godine, uz neuspješne dvije emisije akcija, nefunkcionisanje *e-commerce* servisa i značajno umanjenje vrijednosti imovine nakon svođenja na fer vrijednost, finansijsko stanje Banke je takvo da su njene obaveze veće od njene imovine, da su sopstvena sredstva negativna, odnosno da je koeficijent solventnosti -7,01%, što po Zakonu o bankama, članu 129, tačke 7 i 9, nameće imperativne norme za oduzimanje dozvole za rad. Savjet Centralne banke je na sjednici održanoj 05. 04. 2019. godine donio Rješenje o oduzimanju dozvole za rad Atlas banci, kao i Rješenje o otvaranju stečajnog postupka.

Generalno, banke su najstabilniji segment ekonomskog sistema, što se u značajnoj mjeri ogleda u stabilnosti i rastu depozita u bankarskom sektoru, koji su tokom 2018. godine porasli na 3,46 mlrd. eura (što je istorijski najviši nivo) i čine ubjedljivo najveći dio pasive banaka (78,5%). Pri izraženijem kreditnom rastu i rastu ulaganja u hartije od vrijednosti u odnosu na rast depozita, to je donekle smanjilo likvidnosnu poziciju banaka. Naime, ukupna likvidna sredstva banaka su opala tokom 2018. za 6,1%, na 994,5 miliona eura, kao i njihovo učešće u odnosu na aktivu i depozite, na 22,6% i 28,7%. Međutim, likvidna sredstva su i pored pada u odnosu na 2017. godinu i dalje bila na izuzetno visokom nivou. U kontekstu strukturnih ograničenja rasta crnogorske ekonomije, ta likvidna sredstva su trenutno najbolja sigurnosna rezerva banaka od rizika pogoršanja kvaliteta aktive i/ili odliva depozita.

Tabela 1.1

Ključni parametri bankarskog sistema

Pokazatelji bankarskog sistema (15 banaka)	31. 12. 2018. (u 000 eura)	31. 12. 2017. (u 000 eura)	2018 / 2017. (%)
Aktiva	4.406.813	4.181.934	5,38
Krediti	2.929.239	2.700.516	8,47
Depoziti	3.459.220	3.267.149	5,88
Kapital	513.016	514.019	-0,20
Neto rezultat	24.807	34.761	-28,64
Kvalitet aktive	31. 12. 2018. (%)	31. 12. 2017. (%)	2018 - 2017. (p.p.)
Loši krediti / Krediti	6,72	7,29	-0,57
Krediti koji kasne s otplatom više od 30 dana / Krediti	6,24	6,98	-0,74
Regulatorne rezerve / Loši krediti	93,52	81,71	11,81
Ispravke vrijednosti / Loši krediti	75,76	60,16	15,60
Likvidnost	%	%	p.p.
Likvidna aktiva / Aktiva	22,57	25,32	-2,75
Krediti / Depoziti	84,68	82,66	2,02
Kapital	%	%	p.p
Koeficijent solventnosti	15,63	16,38	-0,75
Kapital / Aktiva	11,64	12,30	-0,66

izvor: CBCG

Tabela 1.2

Ključni parametri bankarskog sistema bez Invest banke Montenegro i Atlas banke			
Pokazatelji bankarskog sistema bez IBM i Atlas banke (13 banaka)	31. 12. 2018. (u 000 eura)	31. 12. 2017. (u 000 eura)	2018 / 2017. (%)
Aktiva	4.134.420	3.880.256	6,55
Krediti	2.741.000	2.524.224	8,59
Depoziti	3.217.837	3.041.578	5,79
Kapital	500.939	467.494	7,15
Neto rezultat	48.280	35.223	37,07
Kvalitet aktive	31. 12. 2018. (%)	31. 12. 2017. (%)	2018 - 2017. (p.p.)
Loši krediti / Krediti	5,24	6,52	-1,28
Krediti koji kasne s otplatom više od 30 dana / Krediti	4,58	6,38	-1,80
Regulatorne rezerve / Loši krediti	90,59	87,45	3,14
Ispravke vrijednosti / Loši krediti	80,68	46,22	34,46
Likvidnost	%	%	p.p.
Likvidna aktiva / Aktiva	22,07	25,45	-3,38
Krediti / Depoziti	85,18	82,99	2,19
Kapital	%	%	p.p.
Koeficijent solventnosti	17,29	16,83	0,46
Kapital / Aktiva	12,12	12,05	0,07

izvor: CBCG

Analizom podataka i ključnih pokazatelja performansi bankarskog sistema za 15, odnosno 13 banaka u sistemu (bez Atlas banke i Invest banke Montenegro), na dan 31. 12. 2018. godine, može se zaključiti da su uklanjanjem kontaminiranog segmenta, unaprijeđeni ključni pokazatelji bankarskog sistema i, što je posebno važno, nastavljen je pozitivan trend njihovog kretanja u 2019. godini. Poboljšanje se, prije svega, ogleda kod pokazatelja kvaliteta aktive.

Ostali finansijski intermedijatori – prije svega zbog svoje ograničene veličine a potom i prirode aktivnosti koje objavljaju (nijesu depozitne institucije), kao i zbog solidne finansijske pozicije važnijih među njima (osiguravajuće kuće) – ne predstavljaju izvore sistemskog rizika.

Po pitanju cijena nekretnina kao ključnog oblika imovine (i kolaterala) u situaciji nerazvijenosti finansijskih tržišta i instrumenata, na kraju 2018. godine, ne može se izvesti zaključak da su cijene bitno iznad „fundamenata“, tj. da je tržište bitno „pregrijano“. Posljednjih nekoliko godina na ovom tržištu prisustna je stagnacija cijena, uz neke znake pomaka u 2018. godini.

Promet na Montenegroberzi iznosio je 147,4 miliona eura (3,2% BDP-a) naspram 47,5 miliona eura iz 2017. godine, pri čemu je tako izražen rast prometa prevashodno ostvaren zbog dvije blok trgovine akcijama Elektroprivrede Crne Gore. Indeks Monex u porastu je 6,5% u odnosu na kraj 2017. godine, ali je i dalje višestruko niži u odnosu na njegove maksimalne vrijednosti iz aprila 2007.

Platni sistemi CBCG i sistem za poravnanje hartija od vrijednosti CKDD, kao ključne finansijske infrastrukture u Crnoj Gori, nastavile su neometan rad i tokom 2018. godine.

Shema 1.1

Ključni rizici za finansijsku stabilnost	
Visok nivo javnog duga i deficit budžeta, sublimirani u značajnoj mjeri mjerama fiskalne konsolidacije, imajući u vidu ograničene perspektive rasta crnogorske ekonomije i mogućnost promjene eurskih kamatnih stopa na međunarodnim tržištima, tj. troškova (re)finansiranja duga u budućnosti	→
Negativna povratna veza između učešća nekvalitetnih kredita i kreditnog rasta, u kontekstu neizvjesnog ekonomskog rasta	↓
Rastuća izloženost banaka prema državi, imajući u vidu izazove u državnim finansijama	↑
Udio gotovinskih kredita fizičkih lica u ukupnim kreditima, uz rast ročnosti tih kredita	→

Objašnjenje

- visok sistemski rizik
- sistemski rizik umjerenog nivoa
- nizak sistemski rizik

Boja označava nivo rizika kao kombinaciju vjerovatnoće materijalizacije i vjerovatnog uticaja u slučaju materijalizacije tokom sljedeće dvije godine, na osnovu ekspertske procjene CBCG. Strelica označava smjer promjene nivoa rizika u odnosu na prethodni izvještaj o finansijskoj stabilnosti.

2. MEĐUNARODNO EKONOMSKO I FINANSIJSKO OKRUŽENJE

2.1. Globalna ekonomska kretanja

Posljednje procjene MMF-a govore da je globalna ekonomija ostvarila rast od 3,6% u 2018. godini, ili 0,2 p.p. manje od rasta u 2017. godini. Kao i ranijih godina, globalnom rastu najviše je doprinio rast ekonomija u razvoju i usponu koje su porasle 4,5%, dok su napredne ekonomije ostvarile rast od 2,2%. Nosilac rasta kod naprednih ekonomija bile su SAD, dok su privreda eurozone sa stopom rasta od 1,8% i japanska privreda sa 0,8% osjetno podbacile u odnosu na 2017. godinu. S druge strane, Kina sa 6,6%, i Indija sa 7,1% bile su glavni pokretači rasta u grupi ekonomija u razvoju i usponu, a istovremeno i na globalnom nivou. U Rusiji je ostvaren rast ekonomske aktivnosti od 2,3%, nakon rasta od 1,6% u 2017. godini. Procjena je da je grupa evropskih ekonomija u razvoju i usponu[4], u kojoj je i Crna Gora, ostvarila rast od 3,6%, ili značajno ispod 6% iz 2017. godine, ali prije svega zbog značajnog usporavanja rasta turske privrede.

Očekivanja za budući period idu u smjeru blagog usporavanja globalnog rasta, sa prognoziranim stopama rasta od 3,3% i 3,6% u 2019. i 2020. godini. Usporenje rasta u 2019. godini biće vođeno sporijim rastom mahom svih vodećih ekonomija, odnosno srodnih grupa ekonomija, dok se u 2020. očekuje nešto viša stopa globalnog rasta najviše usljed očekivanog intenziviranja rasta u Italiji i Njemačkoj, kao i donekle u Indiji. Za grupu evropskih ekonomija u razvoju i usponu među kojima je i Crna Gora, očekuje se usporenje rasta na 0,8% u 2019. i 2,8% u 2020. godini, takođe zbog snažnog pada stope rasta ekonomije Turske[5].

Aprilske ocjene MMF-a ukazuju na veće rizike za ostvarenje pomenutih stopa rasta u periodu 2019–2020, nego na mogućnosti da rast bude iznad prognoziranog. Kao ključni rizik prepoznato je eventualno uvođenje/povećanje trgovačkih barijera, odnosno dalje pogoršanje trgovačkih odnosa, prije svega između SAD i Kine. Paralelno s tim, prisutan je rizik od pogoršanja stanja na finansijskim tržištima (pad cijena akcija, rast prinosa na državne obveznice, pad rejtinga itd.), kako u naprednim ekonomijama tako u ekonomijama u razvoju i usponu. Okidači za krizu mogu biti i napuštanje EU od strane UK bez sporazuma, pogoršanje fiskalno-ekonomske situacije u Italiji, kao i sporiji rast kineske privrede od očekivanog. Dodatne rizike MMF vidi u neizvjesnosti ekonomskih politika od strane novoizabranih vlada pojedinih država, kao i u geopolitičkim tenzijama na Bliskom istoku i u istočnoj Aziji.

---

[4] Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Mađarska, Sjeverna Makedonija, Kosovo, Poljska, Rumunija, Srbija i Turska.

[5] Za Crnu Goru, u periodu 2019–2021. MMF prognozira godišnji rast od 2,8, 2,5 i 2,9%.

Tabela 2.1

Pregled odabranih globalnih indikatora, %						
indikator	2017.	procjena za 2018.	prognoze		razlike u odnosu na prognoze iz oktobra 2018, p.p.	
			2019.	2020.	2019.	2020.
realni rast BDP-a						
svijet	3,8	3,6	3,3	3,6	-0,4	-0,1
napredne ekonomije	2,4	2,2	1,8	1,7	-0,3	0,0
SAD	2,2	2,9	2,3	1,9	-0,2	0,1
eurozona	2,4	1,8	1,3	1,5	-0,6	-0,2
Japan	1,9	0,8	1,0	0,5	0,1	0,2
ekonomije u razvoju i usponu	4,8	4,5	4,4	4,8	-0,3	-0,1
Kina	6,8	6,6	6,3	6,1	0,1	-0,1
Indija	7,2	7,1	7,3	7,5	-0,1	-0,2
Rusija	1,6	2,3	1,6	1,7	-0,2	-0,1
evropske ekonomije u razvoju i usponu	6,0	3,6	0,8	2,8	-1,2	0,0
cijene berzanskih roba, prosječna stopa						
nafta	23,3	29,4	-13,4	-0,2	-12,5	4,2
neenergenti	6,4	1,6	-0,2	1,1	0,5	0,8
potrošačke cijene, prosječna stopa						
napredne ekonomije	1,7	2,0	1,6	2,1	-0,3	0,1
ekonomije u razvoju i usponu	4,3	4,8	4,9	4,7	-0,3	0,1

izvor: MMF, april 2019. godine

Intenzitet rasta cijena berzanskih roba održan je u 2018. godini, primarno kao rezultat rasta cijena nafte za 29,4% (prosječna stopa). Prema prognozama MMF-a, cijene nafte će tokom 2019. godine ostvariti prosječan pad od 13,4%, dok će pad cijena neenergenata, kao jedne heterogene grupe berzanskih roba, biti neznatan. Tokom 2018. cijena aluminijuma je prosječno iznosila 2.108 $/t u odnosu na 1.968 $/t u 2017. godini, čime je rast cijena toga metala, započet krajem 2015. godine, generalno nastavljen (cijena je tada bila ispod 1.500 $/t).

2.2. Globalna finansijska kretanja

Vodeće centralne banke, sa izuzetkom američkog Feda, mahom su nastavile sa vrlo ekspanzivnim monetarnim politikama u 2018. godini, nastavljajući da održavaju svoje referentne kamatne stope na istorijski najnižim nivoima, uz istovremeni nastavak programa kupovine državnih i korporativnih hartija od vrijednosti na sekundardnom tržištu (tzv. kvantitativno popuštanje). Fed je tokom 2018. četiri puta povećavao „ciljanu kamatnu stopu na federalne fondove“, tako da je ona na kraju godine iznosila 2,25%–2,5%, u poređenju sa 1,25%–1,5%, s početka godine. Dodatno, Fed je tokom 2018. intenzivirao smanjivanje svog portfolija hartija od vrijednosti formiranog u okviru programa kvantitativnog

popuštanja[6]. ECB tokom 2018. nije mijenjala svoje kamatne stope, tako da je „kamatna stopa na glavne operacije refinansiranja" tokom cijele godine iznosila 0%. Međutim, portfolio hartija od vrijednosti, formiran kroz program kvantitativnog popuštanja, od januara do septembra mjesečno je povećavan za iznos od 30 mlrd. eura, a potom do kraja 2018. za iznos od 15 mlrd. eura. Nakon toga, nove kupovine hartija od vrijednosti su obustavljene, ali je nastavljeno sa reinvestiranjem dospjele glavnice[7].

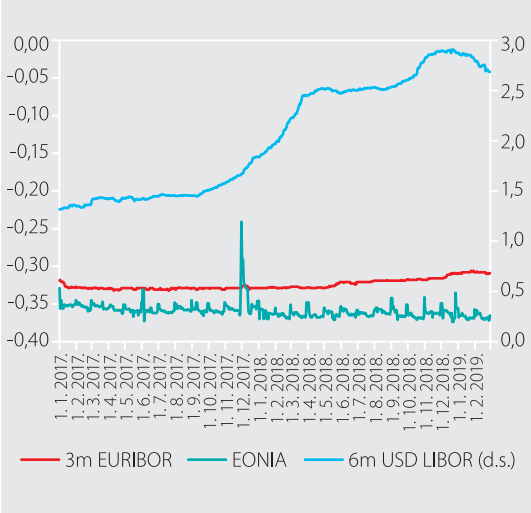
Banka Engleske je povećala svoju kamatnu stopu sa 0,5% na 0,75% u avgustu, dok su Banka Japana i Švajcarska nacionalna banka tokom cijele godine svoje kamatne stope održavale na nivou 0,1% i -0,75%, respektivno. Po pitanju kvantitativnog popuštanja – ukupna aktiva Feda tokom godine opala je za 8,4%, dok su ukupne aktive Eurosistema i Banke Japana konstantno rasle, i u odnosu na kraj 2017. bile više za 4,4% i 5,9%, respektivno.

Kratkoročne tržišne referentne kamatne stope „pratile" su referentne kamatne stope centralnih banaka. Šestomjesečni *USD LIBOR* je tako tokom 2018. godine porastao za 1,04 p.p., na 2,88% (kasnije je, početkom 2019. godine, donekle opao), dok je tromjesečni *EURIBOR* porastao svega 0,02 p.p., na -0,31%, a *EONIA* opala svega 0,01 p.p., na -0,36%.

Za naredni period očekuje se nastavak veoma blagog rasta dolarskih kamatnih stopa. Američka ekonomija je u neuporedivo boljoj situaciji u odnosu na ekonomsku i finansijsku krizu iz perioda 2007–2009; uspostavljene su solidne stope rasta (osjetno više u odnosu na eurozonu u postkriznom periodu), a stopa nezaposlenosti je ispod 4%. Međutim, učešće onih koji su bili nezaposleni pola godine ili duže u ukupnom broju nezaposlenih bilo je 20,5% u decembru 2018. godine, naspram oko 16% prije krize drugorazrednih hipotekarnih kredita, dok je učešće radne snage u radno sposobnim licima iznosilo 63,1%, naspram oko 66% prije krize. Istovremeno, inflacija u Americi je i dalje u granicama cilja Feda od 2%, tako da nije realno očekivati nagle promjene naviše, već – veoma postepene. Učesnici sjednice Federalnog komiteta za operacije na otvorenom tržištu iz marta 2019, ocijenili su da će adekvatan nivo referentne kamatne stope Feda na kraju 2019, 2020. i 2021. godine biti 2,4%, 2,6% i 2,6%, respektivno (medijalna vrijednost očekivanja učesnika sjednice).

Grafik 2.1

Kratkoročne tržišne kamatne stope, 2017–februar 2019, %



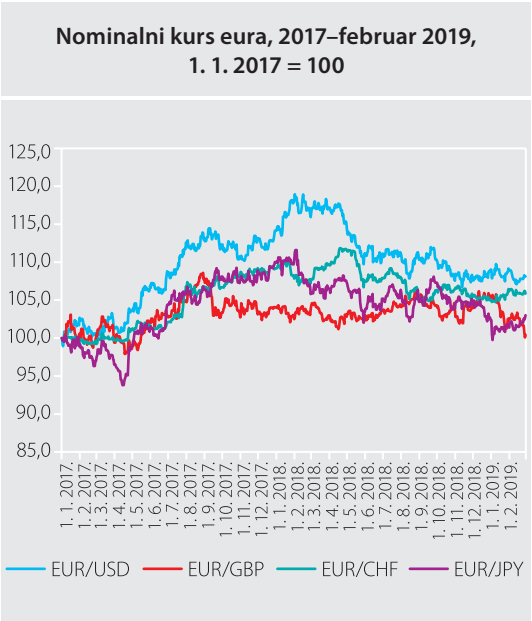
izvor: Blumberg

[6] Početkom 2018. godine Fed je na mjesečnom nivou reinvestirao samo onu dospjelu glavnicu koja je za državne hartije od vrijednosti prelazila iznos od šest mlrd. dolara, a za agencijske hartije od vrijednosti obezbijeđene hipotekarnim kreditima– četiri mlrd. dolara. Ti limiti su na kraju godine iznosili 30 i 20 mlrd. dolara, respektivno.

[7] U martu 2019. najavljena je treća serija kvartalnih „ciljanih dugoročnih operacija refinansiranja" (*TLTRO III*), koja će trajati u periodu septembar 2019–mart 2021, sa dospijećem od dvije godine. Aplikanti (banke) će od Eurosistema moći da pozajme iznose u visini do 30% od stanja njihovih kredita na kraju februara 2019. godine.

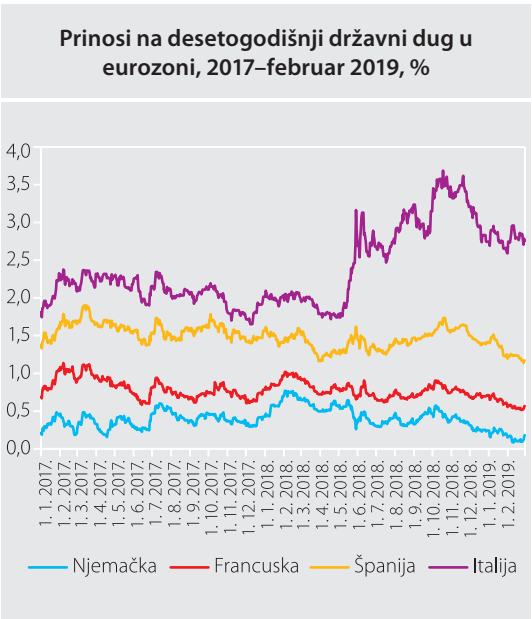
Ekonomija eurozone je u osjetno krhkijoj situaciji od američke, a problem je dobrim dijelom strukturan/hroničan, tako da se očekuje da će ECB nastaviti da održava rekordno nizak nivo kamatnih stopa. To je saopšteno i na sjednici Upravnog savjeta ECB-a iz marta 2019. godine gdje je konstatovano da će stope biti na istom nivou barem do kraja 2019. godine, dok će reinvestiranje u okviru kvantitativnog popuštanja biti nastavljeno sve dok ne prođe duži vremenski period nakon povećanja kamatnih stopa.

Grafik 2.2



izvor: Blumberg, kalkulacije CBCG

Grafik 2.3



izvor: Blumberg

Euro je nominalno deprecirao u odnosu na gotovo sve vodeće svjetske valute tokom 2018. godine – u odnosu na dolar (4,5%), jen (7%) i franak (3,8%), dok je u odnosu na funtu ojačao za 1,2%. Mjereno koeficijentom varijacije, najveća kolebljivost kursa eura ostvarena je u odnosu na dolar, pa potom jen i franak, dok je kolebljivost u odnosu na funtu bila najmanja. U odnosu na dolar, euro je deprecirao sa 1,2005 na 1,1467 dolara za euro, prosječno se krećući na nivou 1,1808 dolara za euro. Trenutna očekivanja su da monetarna politika ECB-a svakako neće vršiti pritiske na aprecijaciju eura, dok bi očekivani blagi rast dolarskih kamatnih stopa trebalo da djeluje u pravcu aprecijacije dolara, odnosno deprecijacije eura.

Generalno, u 2018. godini uglavnom je nastavljena situacija izuzetno niskih prinosa na državne hartije od vrijednosti. Kao najekstremniji primjer služi činjenica da su prinosi na švajcarski desetogodišnji državni dug u prosjeku i dalje bili ispod nule, -0,0024%. Među zemljama eurozone, gledano kroz godišnje prosjeke, prinosi na njemački, irski i posebno italijanski dug su povećani, pri čemu su prinosi na njemački dug u posljednjim mjesecima 2018. opali, i na kraju te godine bili su niži nego na kraju 2017. godine. Prinos na italijanski dug, usljed tamošnje fiskalno-ekonomske krize, rastao je sve do 3,7%, da bi se stanje relativno stabilizovalo krajem godine. S druge strane, prinosi na francuski i španski su opali, dok su prinosi na grčki i portugalski dug značajno opali. Dodatno, prinosi na japanski dug se nijesu bitnije promijenili, dok su prinosi na britanske, i posebno, američke državne hartije od vrijednosti u prosjeku bili osjetno viši u odnosu na 2017. godinu.

Spredovi – razlike između prinosa na hartije pojedinih zemalja i prinosa na hartije Njemačke – bili su, sa izuzetkom Italije, još niži nego u 2017.

godini, tj. i dalje veoma „kompresovani“. Posmatrajući desetogodišnje državne obveznice, prinos na njemački dug u prosjeku je iznosio 0,46%, dok su spredovi na francuski, italijanski i španski dug u prosjeku iznosili 0,32 p.p., 2,14 p.p. i 0,97 p.p. To je veoma nizak nivo imajući u vidu probleme u bankarskim sektorima Italije i Španije, kao i ranjivosti u vezi sa spoljnim dugom tih zemalja. Drugo, to djeluje na odlaganje nužnih fiskalnih i strukturnih reformi u tim zemljama, što će bez reformi učiniti da ekonomska pozicija tih zemalja bude još teža kada nastupi period normalizacije, tj. rasta prinosa na državni dug tih zemalja.

Gledano kroz indikatore stresa i rizika, nivo nestabilnosti na finansijskim tržištima bio je osjetno veći u odnosu na 2017. godinu. Spred *TED*[8] i spred *LIBOR-OIS*[9] , uz par krupnih uspona i padova, bili su veći i na prosječnom godišnjem nivou i gledano u odnosu na kraj godine. Kretavši se donekle slično, indeks *VIX*, kao mjera očekivane volatilnosti cijena američkih akcija, najviše vrijednosti ostvario je početkom februara i pred kraj 2018 godine. Cijene zlata, kao specifičan indikator stresa i rizika u globalnoj ekonomiji i na finansijskim tržištima, bile su slične onima iz 2017. godine – u porastu 0,9% gledano kroz prosječan nivo cijena, a u padu 1,6% u odnosu na kraj 2017. Tokom 2018. godine cijena zlata je, uz velike oscilacije, opadala sa oko 1.300 $/oz na oko 1.175 $/oz sredinom avgusta, da bi prema kraju godine uslijedio njen rast prema blizu 1.300 $/oz.

Na tržištima akcija u razvijenim zemljama bilo je prilično „optimistično“, iako uz dosta volatilnosti, tako da su vodeći indeksi mahom ostvarili rast, gledano u odnosu na prosječnu vrijednost tokom godine, a pad u odnosu na kraj 2017. godine. Pri tome, neki indeksi poput njujorškog *DJIA*, londonskog *FTSE 100* ili frankfurtskog *DAX-a*, u 2018. godini, dostigli su istorijski najviše vrijednosti. Slično, i berzanski indeks *MSCI* za tržišta u razvoju i usponu ostvario je u odnosu na kraj 2017. pad od 16,6%, a gledano kroz prosječne vrijednosti u 2018. u odnosu na 2017. godinu, rast od 6,3%, uz vrijednosti blizu istorijski rekordnih vrijednosti iz perioda prije globalne finansijske krize.

Uz rekordno visoke vrijednosti berzanskih indeksa, i vrijednosti nekretnina su u većini zemlja na istorijski najvišim nivoima, kao npr. u SAD-u, gdje su nominalne cijene nekretnina uveliko iznad vrijednosti iz perioda prije krize drugorazrednih hipotekarnih kredita. Faktor koji je nesumnjivo uticao na rast cijena finansijske aktive i nekretnina u postkriznom periodu je politika istorijski niskih kamatnih stopa vodećih centralnih banaka. Određeni parametri pokazuju da ipak nijesu formirani bitniji „mjehuri“, što je generalno pozicija rukovodstva Feda. Ipak, čini se da u dobroj mjeri postoji nerealni optimizam, pa će dalji očekivani postepeni porast kamatnih stopa i smanjivanje portfolija hartija od vrijednosti, formiranog u okviru kvantitativnog popuštanja od strane Feda, djelovati „umirujuće“ na cijene finansijske aktive i nekretnina, barem u SAD-u.

[8] Spred *TED* je razlika između tromjesečnog *LIBOR-a* i kamatne stope na tromjesečne državne zapise SAD, u procentnim poenima.

[9] Spred *LIBOR-OIS* je razlika između tromjesečnog *LIBOR-a* i prekonoćnog indeksiranog svopa (*OIS*) na tri mjeseca, u procentnim poenima.

3. DOMAĆE EKONOMSKO OKRUŽENJE

3.1. Opšta makroekonomska kretanja

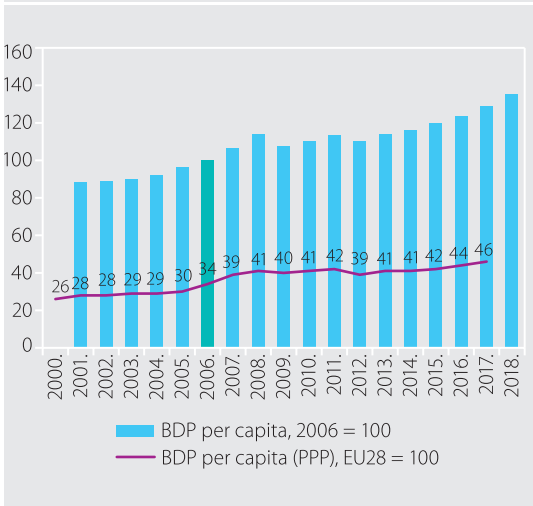
Prema preliminarnim podacima Monstata, u četiri kvartala 2018. godine ostvaren je realni rast od 4,5%, 4,9%, 5% i 4,8% redom, odnosno realni godišnji rast BDP-a od 4,9%. S druge strane, posljednje procjene Evropske komisije upućivale su na stopu rasta od 3,9%[10]. Prema godišnjim podacima Monstata po djelatnostima, opšti rast je bio vođen rastom u sektorima turizma, građevinarstva, trgovine na malo i industrijske proizvodnje.

Preliminarna stopa rasta od 4,9%, bitno je viša od projekcija Ministarstva finansija od 3% s početka 2017, a čak predstavlja i blago ubrzanje ekonomske aktivnosti, nakon stope rasta od 4,7% u 2017. godini. To se najviše duguje gotovo trostruko većoj stopi rasta bruto investicija u osnovna sredstva u odnosu na projektovanu, usljed intenziviranja investicione aktivnosti. Takođe, u kategorijama potrošnja domaćinstava i potrošnja države zabilježen je rast veći od projektovanog. U 2018. i 2019. godini, prema procjeni Ministarstva finansija, stope rasta iznosiće 2,8% i 2,3%, a prema Evropskoj komisiji 2,8% i 3,1%. Prema pesimističkom scenariju, koji se uglavnom bazira na padu investicione aktivnosti i na rastu cijena nafte na globalnom tržištu, Ministarstvo finansija prognozira rast od 1,4% i 1,9% za posmatrani period. Prema modelskoj projekciji CBCG, rast BDP-a u 2019. godini kretaće se u intervalu od 2,5% do 3,2%, sa centralnom tendencijom od oko 2,9%.

Istorijski gledano, realni BDP *per capita* u 2018. godini bio je veći od onog iz 2006. za 35,1%, odnosno 18,4% u odnosu na realni BDP *per capita* iz 2008. godine, prije svega zbog niske prosječne stope rasta u periodu 2009–2016. godina, a malim dijelom i zbog određenog porasta broja stanovnika Crne Gore[11]. Gledano kroz paritet kupovne moći, crnogorski BDP *per capita* u 2017. iznosio je 46% prosjeka EU, u odnosu na 42% iz 2015. i 41% iz 2008. godine. Konvergencija u odnosu na EU tako je praktično bila zaustavljena u postkriznom periodu, nakon rasta sa 26% na 41% tokom perioda 2000–2008. godina. Međutim, crnogorski rast u 2016. i 2017. godini uticao je na osjetan pomak po pitanju konvergencije, što će se dodatno poboljšati nakon što Eurostat bude obradio podatke i za 2018. godinu.

Grafik 3.1

Crnogorski BDP per capita, 2000–2018.



izvor: Monstat, Eurostat, kalkulacije CBCG

[10] *Autumn 2018 Economic Forecast*, novembar 2018.

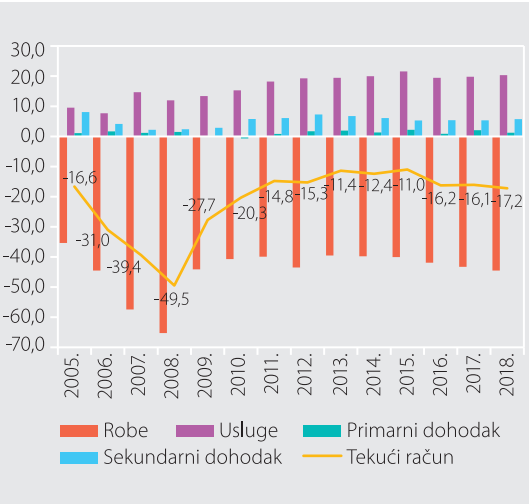
[11] Procjena CBCG.

Mjereno indeksom potrošačih cijena, cijene su u decembru 2018. godine u odnosu na isti mjesec 2017. bile više za 1,6%, što predstavlja blago usporavanje inflacije u poređenju sa 1,9% iz decembra 2017. Generalno, prosjek godišnjih stopa inflacije u decembru u periodu 2009–2018. godine iznosio je 1,7%, a trenutno, na srednji rok ne postoje bitni inflacioni ili deflacioni rizici. Istorijski gledano, od uvođenja eura kao zvaničnog sredstva plaćanja, stabilnost cijena u Crnoj Gori bila je konstantno prisutna, s manjim oscilacijama u određenim godinama.

Saldo tekućeg računa u 2018. godini iznosio je -792,7 miliona eura, odnosno 17,2% BDP-a, što je porast u odnosu na 691,5 miliona eura, odnosno 16,1% BDP-a iz 2017. U strukturi, ovaj deficit generisan je negativnim saldom na računu roba koji je iznosio 2,05 mlrd. eura (naspram 1,86 mlrd. eura iz 2017), čije produbljivanje pozitivna salda na drugim podračunima tekućeg računa nijesu uspjela da nadomjeste. Porast deficita računa roba dominantno je ostvaren usljed porasta robnog uvoza sa 2,24 na 2,49 mlrd. eura, što predstavlja donekle očekivani rast robnog deficita, imajući u vidu realizaciju značajnih infrastrukturnih projekata.

Grafik 3.2

Komponente tekućeg računa, % BDP-a, 2005–2018.



izvor: kalkulacije CBCG

Kao i u prethodnim godinama, deficit je značajnim dijelom finansiran stranim direktnim investicijama, čiji je neto priliv u 2018. godini iznosio 322,5 miliona eura, odnosno 7% BDP-a. Pored toga, deficit je finansiran novim/neto zaduživanjem države na međunarodnim tržištima, i to kroz hartije od vrijednosti (portfolio investicije) 137 miliona eura, kao i kroz kredite (ostale investicije) 422,4 miliona eura. I istorijski gledano, permanentan deficit tekućeg računa finansirao se ,u dobroj mjeri, kroz strane direktne investicije, ali i kroz doprinos portfolio investicija i ostalih stranih investicija, tako da je primjetan porast finansiranja deficita tekućeg računa akumulacijom spoljnjeg duga Crne Gore, i to svih rezidentnih sektora, ne samo državnog, iako je državni spoljni dug najkarakterističniji.

3.2. Pozicija nefinansijskih institucija[12]

Zaduženost nefinansijskih institucija prema bankama uvećana je tokom 2018. godine[13], sa 974,3 na 1.031,8 miliona eura, čime je donekle prekinuta generalna stagnacija tog duga, započeta poslije 2011. godine, a nakon perioda snažnog razduživanja u periodu od septembra 2008. do kraja 2011. godine.

[12] Kako Crna Gora nema statistiku finansijskih računa, tj. pregled finansijske aktive i obaveza po svim institucionalnim sektorima ekonomije, to se pozicija nefinansijskih institucija i stanovništva primarno prati kroz njihov odnos sa crnogorskim bankama, kroz podatke koje banke dostavljaju CBCG.

[13] Nefinansijske institucije obuhvataju rezidentna privredna društva, u privatnom i državnom vlasništvu.

Posmatrano u odnosu na BDP, razduživanje nefinansijskih institucija je, iako sporijim tempom, nastavljeno i nakon 2011. godine, pa je na kraju 2018. dug iznosio 22,3% BDP-a (naspram 22,7% na kraju 2017, odnosno 29,8% BDP-a na kraju 2011. godine). Nefinansijske institucije su se tokom 2018. po novim kreditima od banaka zadužile 527,5 miliona eura, što je bilo za 3,4% više u odnosu na 2017. godinu. Gledano prema namjeni, novo zaduživanje uglavnom se odnosilo na kredite za „likvidnost za obrtna sredstva" 60% (naspram 56,7% iz 2017.), što godinama čini najzastupljeniji tip kredita nefinansijskih institucija[14].

Kako su tokom 2018. depoziti nefinansijskih institucija blago opali na nivo od 1,1 mlrd. eura, to su na kraju 2018. nefinansijske institucije smanjile svoju poziciju neto kreditora bankarskog sektora na iznos od 67,6 miliona eura, odnosno 1,5% ukupne aktive banaka. Svakako, to je i dalje značajno različita situacija u odnosu na april 2009. godine, kada su nefinansijske institucije bile u suprotnom položaju – neto dužnik bankarskog sektora, i to u iznosu od čak 36,8% ukupne aktive banaka.

Međutim, treba napomenuti da se pravo stanje zaduženosti nefinansijskih institucija ne može sagledati samo kroz njihov dug prema bankama, jer su banke prodale veliki dio aktive trećim licima – uglavnom matičnim bankama, bilo direktno, bilo preko faktoring firmi koje su osnovale ili drugim licima za otkup potraživanja. U periodu 2006–2018. godina banke su prodale aktive u vrijednosti od 873,1 milion eura. Znatan dio prodate aktive odnosio se upravo na nekvalitetne kredite (dug) nefinansijskih institucija, koji je i dalje je prisutan u bilansima dužnika.

Broj privrednih subjekata koji su bili u blokadi kroz sistem prinudne naplate CBCG na kraju 2018. godine iznosio je 14.197, što je rast od 11,6% na godišnjem nivou. U odnosu na ukupan broj od 43.104 aktivna privredna subjekta, u blokadi je bilo njih 32,9%, tj. 3,3 p.p. više u odnosu na kraj 2017. Ukupan iznos duga po osnovu koga je izvršena blokada privrednih subjekata, iznosio je 635,4 miliona eura, što je rast od 17,8% na godišnjem nivou. Usljed velike koncentracije duga, dug 10 najvećih dužnika iznosio je 94,9 miliona (14,9% duga), a 50 najvećih dužnika– 235,2 miliona eura (37% duga).

U neprekidnoj blokadi do 365 dana bilo je 2.311 privrednih subjekata, čija je blokada iznosila 30,6 miliona eura, dok je u neprekidnoj blokadi duže od 365 dana bilo 11.886 privrednih subjekata, sa iznosom blokade od 604,8 miliona eura, odnosno 95,2% duga, tako da će taj dug uglavnom biti nenaplativ. Ipak, čini se da je „zdravi" dio nefinansijskih institucija posljednjih par godina povećao svoje depozite, što ukazuje na to da se njihova likvidnost popravila.

Po pitanju ročnosti duga nefinansijskih institucija prema bankama, i na kraju 2018. dominirao je dug ročnosti od preko tri godine, na koji se odnosilo 56,4% duga (55,4% na kraju 2017)[15]. Dug ročnosti od preko jedne godine činio je 76% duga. Po pitanju valutne strukture duga, na kraju 2018. na dug u eurima odnosilo se 99,5%, a na ostale strane valute svega 0,5%, što je situacija koja se takođe, nije bitnije mijenjala posljednjih godina.

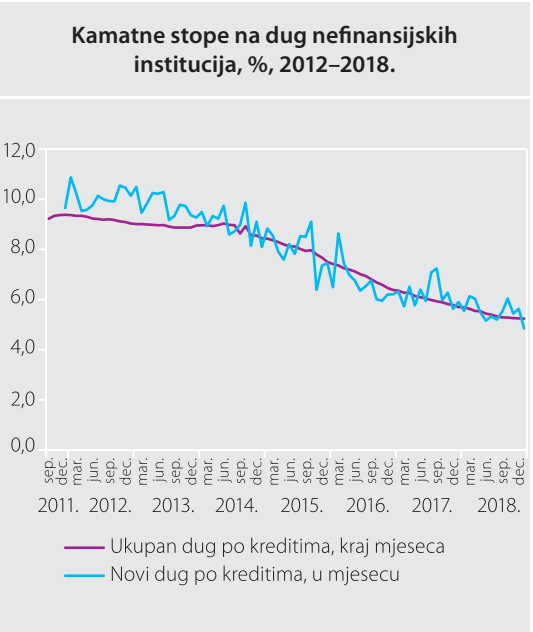
Iako je i dalje ispod prosjeka sistema, kvalitet duga nefinansijskih institucija prema bankama tokom 2018. dodatno je poboljšan. Prema klasifikaciji od strane banaka, na nekvalitetni dug na kraju 2018. odnosilo se 107,2 miliona eura, naspram 141,1 milion eura na kraju 2017. Time je učešće nekvalitetnog

[14] Ovi podaci se odnose na sva pravna lica, ali su dovoljno reprezentativni jer se od ukupnog zaduženja po kreditima pravnih lica u 2018. godini 77,3% odnosilo na nefinansijske institucije.

[15] Podaci su dati prema inicijalno ugovorenoj ročnosti.

duga u ukupnom dugu nefinansijskih institucija opalo sa 14,6% na 10,4% (naspram 35,6% na kraju prvog kvartala 2013). Međutim, na opadanje tog učešća tokom posljednjih godina, pored otplate od strane dužnika uticala su i barem dva bitna faktora: 1) transfer značajnih iznosa nekvalitetnog duga van bilansa banaka i 2) otpisi nekvalitetnog duga iz bilansa banaka.

Grafik 3.3



izvor: CBCG

Prosječna kamatna stopa na stanje duga nefinansijskih institucija po kreditima opala je dodatno tokom 2018. sa 5,7% na 5,2%, čime je nastavljen trend opadanja te kamatne stope. Slično, prosječna kamatna stopa na novo zaduživanje po kreditima opala je sa 6,1% na 5,5% u 2018. godini (naspram 10% u 2012. godini)[16]. Cijena zaduživanja nefinansijskih institucija i dalje je visoka iako je značajno opala u posljednje četiri godine. Takođe, ni toliki pad cijene zaduživanja nije bitno promijenio opštu ekonomsku poziciju nefinansijskih institucija, čime se potvrđuje da je niža cijena zaduživanja samo jedan od uslova za njihovu profitabilnost i međunarodnu konkurentnost. Drugim riječima, i ovdje bitniju ulogu imaju strukturni faktori, odnosno opšte okruženje u kojem one posluju.

3.3. Pozicija stanovništva

Zaduženost stanovništva prema bankama dodatno je uvećana tokom 2018. godine[17] sa 1,12 na 1,25 mlrd. eura, čime je osjetno intenziviran rast tog duga, generalno započet 2013. godine, a nakon faze razduživanja u periodu od septembra 2008. do kraja 2012. godine. Nivo zaduženosti stanovništva time je dostigao svoju najvišu vrijednost. Međutim, posmatrano u odnosu na BDP, dug stanovništva je veoma blago porastao, i to tek u 2018. godini (iznosivši 27,1% BDP-a), dok je u periodu 2013-2017. godina generalno stagnirao (26,6% BDP-a na kraju marta 2013. i 26% BDP-a na kraju 2017. godine). Zaduženost stanovništva prema bankama je u 2016. prvi put postala veća od zaduženosti nefinansijskih institucija, što je u 2017. i 2018. godini intenzivirano.

Stanovništvo se tokom 2018. godine, po novim kreditima od banaka, zadužilo 493,9 miliona eura, odnosno 3,6% više u odnosu na 2017. godinu. Gledano prema namjeni, novo zaduživanje uglavnom se odnosilo na „gotovinske (nenamjenske) kredite“ – 68,9% (naspram 63,7% iz 2017), što godinama čini najzastupljeniji tip kredita stanovništva. Pored gotovinskih kredita, novo zaduživanje po kreditima

[16] Stopa je dobijena ponderisanjem mjesečnih kamatnih stopa na novo zaduživanje sa mjesečnim iznosima novog zaduživanja.

[17] Stanovništvo obuhvata samo rezidentna fizička lica.

za „kupovinu stanova i adaptacije“ ostvarilo je određeni rast i u apsolutnom iznosu, sa 63,7 na 71,7 miliona eura, i gledano kroz učešće u ukupnom novom zaduživanju stanovništva, sa 13,4% na 14,5%.

Neto kreditorska pozicija stanovništva prema bankama nešto je smanjena tokom 2018, usljed sporijeg rasta depozita stanovništva u odnosu na rast kredita stanovništva, koji su takođe dostigli istorijski najviši nivo na kraju 2018. godine, od 1,33 mlrd. eura. Tako je neto kreditorska pozicija stanovništva činila 1,8% ukupne aktive banaka, naspram 2,7% na kraju 2017, dok je npr. na kraju aprila 2009. godine stanovništvo bilo neto dužnik bankarskog sektora i to u iznosu od 12,9% ukupne aktive banaka.

Po pitanju ročnosti duga stanovništva prema bankama, i na kraju 2018. godine dominirao je dug ročnosti od preko tri godine, na koji se odnosilo 92% duga (90,4% na kraju 2017.)[18], što je u najvećoj mjeri posljedica zaduženosti po osnovu gotovinskih kredita. Dug ročnosti od preko jedne godine činio je 97,5% duga. Po pitanju valutne strukture duga, na kraju 2018. na dug u eurima odnosilo se 99,6%, a na druge strane valute svega 0,4%, što predstavlja nastavak trenda pada učešća duga u drugim stranim valutama, ranije izazvanog primarno zaduženošću u švajcarskim francima.

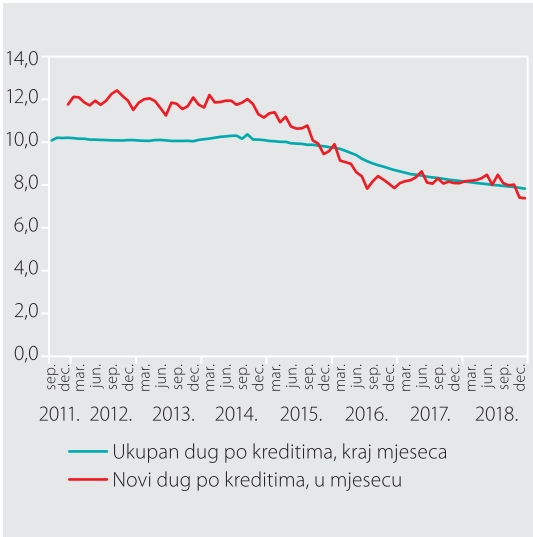
Kvalitet duga stanovništva prema bankama dodatno je poboljšan tokom 2018. godine. Prema klasifikaciji banaka, na nekvalitetni dug stanovništva na kraju 2018. odnosilo se 53,4 miliona eura, naspram 57,9 miliona eura na kraju 2017. godine. Time je učešće nekvalitetnog duga u ukupnom dugu stanovništva opalo sa 5,2% na 4,3% (naspram npr. 12,6% na kraju prvog kvartala 2013).

Prosječna kamatna stopa na stanje duga stanovništva po kreditima opala je dodatno tokom 2018. godine, sa 8,2% na 7,8%, čime je nastavljen trend opadanja te kamatne stope otpočet uglavnom nakon 2014. godine. S druge strane, prosječna kamatna stopa na novo zaduživanje po kreditima blago je opala, sa 8,2% na 8,1% u 2018. godini (naspram 12% u 2012. godini)[19]. Ipak, cijena zaduživanja stanovništva je očigledno i dalje visoka, iako je značajno opala u posljednje četiri godine.

Prema anketi o radnoj snazi, stopa nezaposlenosti u 2018. bila je na nivou od 15,2%, što je bilo za 0,9 p.p. niže od 16,1% iz 2017. godine. Nakon izrazitog pada stope nezaposlenosti u periodu posljednjeg buma (2006–2008. godina), kada je stopa nezaposlenosti opala sa 30,3% iz 2005. na 16,8% u 2008, viđen je relativno slab silazni trend stope nezaposlenosti, praćen oscilacijama u pojedinim godinama, što jasno govori o izraženom strukturnom karakteru nezaposlenosti u Crnoj Gori.

Grafik 3.4

Kamatne stope na dug stanovništva, %, 2012–2018.



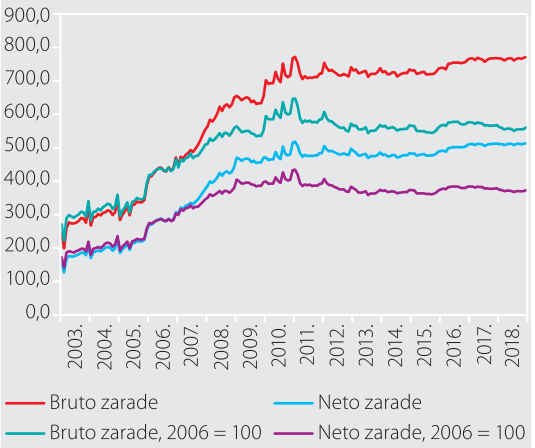
izvor: CBCG

[18] Podaci su dati prema inicijalno ugovorenoj ročnosti.

[19] Stopa je dobijena ponderisanjem mjesečnih kamatnih stopa na novo zaduživanje sa mjesečnim iznosima novog zaduživanja.

Grafik 3.5

Nominalne i realne zarade u Crnoj Gori, u eurima, 2003–2018.



izvor: Monstat, kalkulacije CBCG

Gledano kroz prosjek 12 mjesečnih podataka, nominalne neto zarade su u 2018. ostvarile neznatan rast od 0,1%, sa 510,3 na 510,8 eura (dijelom kao rezultat mjera fiskalne konsolidacije), što je ipak njihov najviši godišnji nivo od uvođenja eura kao zvaničnog sredstva plaćanja u Crnoj Gori. S druge strane, realne neto zarade su u 2018. ostvarile prosječni pad od 2,5%[20]. Ukoliko posmatramo neto zarade samo u decembru 2017. i 2018. i godišnju stopu inflacije u decembru 2018. godine, onda je pad realnih neto zarada bio blaži, i iznosio je 1,4%. Takođe, realne zarade su i dalje ispod istorijskog maksimuma iz 2010. godine. Ipak, u odnosu na 2006. godinu, u 2018. nominalne zarade bile su veće 80,5%, a realne za 31,1%.

3.4. Državne finansije

U državnom budžetu za 2018. godinu zabilježen je deficit u iznosu od 159,2 miliona eura (3,5% BDP-a), odnosno 16,4 miliona eura više od planiranih 142,8 miliona eura. Veći deficit od planiranog primarno je ostvaren usljed izdataka za otplatu dugova iz prethodnog perioda u iznosu od 22,9 miliona eura, koji se za obračun deficita, po pravilu, ne planiraju. Od drugih većih odstupanja, rashodi za usluge bili su veći 16,5 miliona eura, dok su rashodi za transfere za socijalnu zaštitu bili 14,4 miliona eura manji u odnosu na plan. S druge strane, prihodi budžeta bili su 10,6 miliona eura manji u odnosu na planirane. Budžetski deficit zabilježen je desetu godinu zaredom, pri čemu je prosjek deficita u periodu 2009–2018. iznosio oko 5% BDP-a.

Prema posljednjem izvještaju Ministarstva finansija o dugu, javni dug na dan 31. 12. 2018. iznosio je 3,27 mlrd. eura ili 70,8% BDP-a, od čega se na spoljni dug odnosilo 2,76 mlrd. eura, na unutrašnji 393 miliona eura, a na dug lokalnih samouprava 115,6 miliona eura. Time je javni dug tokom 2018. godine porastao za 6,6 p.p. BDP-a, nakon dvije godine u kojima je opadao prosječno po jedan p.p. BDP-a godišnje. U tom dvogodišnjem periodu dug je u apsolutnom iznosu rastao prosječno 6,8% godišnje, ali je opadao gledano kroz odnos sa BDP-om, zbog snažnijeg rasta nominalnog BDP-a u odnosu na rast javnog duga.

[20] Kalkulacije su izvršene deflacioniranjem nominalnih zarada indeksom potrošačkih cijena, odnosno indeksom troškova života uz korišćenje 2006. godine kao bazne.

Tabela 3.1

Osnovne kategorije budžeta Crne Gore, 2017–2019.						
	2017. (završni račun)		2018. (procjena)		2019. (plan)	
	000 000 eura	% BDP-a	000 000 eura	% BDP-a	000 000 eura	% BDP-a
prihodi budžeta	**1.566,3**	**36,4**	**1.746,4**	**37,9**	**1.828,0**	**38,2**
direktni porezi	656,2	15,3	717,5	15,6	715,4	14,9
indirektni porezi	809,9	18,8	875,9	19,0	931,2	19,4
neporeski prihodi	100,2	2,3	153,0	3,3	181,3	3,8
izdaci budžeta	**1.803,1**	**41,9**	**1.905,6**	**41,4**	**1.970,2**	**41,1**
tekući izdaci	1.529,1	35,6	1.640,9	35,6	1.630,7	34,1
bruto zarade	445,4	10,4	459,8	10,0	472,1	9,9
transferi za socijalnu zaštitu	538,1	12,5	544,5	11,8	554,5	11,6
kapitalni izdaci	274,1	6,4	264,7	5,7	320,9	6,7
suficit/deficit, gotovinski	**-236,9**	**-5,5**	**-159,2**	**-3,5**	**-142,2**	**-3,0**
neto povećanje/smanjenje obaveza	14,0	0,3	-	-	-	
suficit/deficit, korigovani	**-250,9**	**-5,8**	-	-	-	

izvor: Ministarstvo finansija

U okviru spoljnog javnog duga, najkarakterističnije mjesto zauzima dug po euroobveznicama. Crna Gora je prvi put izašla na međunarodno obvezničko tržište u septembru 2010. godine, i od tada je sprovedeno sedam emisija euroobveznica. Od njih su prve tri otplaćene, tako da su trenutno aktuelne neotplaćene emisije iz 2014, 2015, 2016. i 2018. godine[21]. Državni budžet je dio potreba za finansiranje ostvario i kroz dvije emisije obveznica na Montenegroberzi, imajući u vidu viškove likvidnih sredstava banaka i njihovu uzdržanost od kreditiranja nefinansijskih institucija i stanovništva. Početkom marta 2018. u cjelosti je otplaćena emisija iz marta 2014. godine, tako da je sada jedina neotplaćena emisija ona iz 2016. godine.

Mimo emisije iz 2018. godine, ročnost preostale tri grupe aktuelnih euroobveznica je pet godina, pa na naplatu dospijevaju u periodu 2019–2021. godina. Ukupno, za sve tri emisije, na otplatu dospijeva 717,6 miliona eura preostale glavnice. Posebno će zahtjevna biti 2020. godina, kada će na naplatu dospjeti 321,1 milion eura neotkupljene glavnice po emisiji iz marta 2015. Tome treba dodati i 80 miliona eura za otplatu četvorogodišnjih obveznica emitovanih na Montenegroberzi u novembru 2016. godine. Takođe, od 2021. godine počeće otplata kredita za finansiranje autoputa, što će napraviti dodatan pritisak za državne finansije. Naime, kreditni aranžman za autoput potpisan u oktobru 2014. sa kineskom Eksim (Exim) bankom podrazumijeva kredit u iznosu do 944 miliona dolara, sa grejs periodom od šest godina i periodom otplate od 14 godina nakon isteka grejs perioda. Zaključno s krajem 2018. godine dug prema Eksim banci iznosio je 516,6 miliona eura (u eurskoj protivvrijednosti), a svako naredno povlačenje sredstava povećavaće javni dug po tom kreditu.

[21] Sredinom aprila 2018. realizovana je emisija euroobveznica u iznosu od 500 miliona eura, uz ročnost od sedam godina i kamatnu stopu od 3,375%. Njome su, između ostalog, otkupljeni djelovi obveznica emitovanih u 2014, 2015. i 2016. godini, u iznosu od 110,9, 178,9 i 72,6 miliona eura, respektivno.

Očekuje se da će upravo povlačenje sredstava po kreditu sa Eksim bankom doprinijeti porastu zaduženosti Crne Gore u drugim stranim valutama, sa trenutnih ispod 18% na oko 23% u srednjem roku. To državu izlaže riziku deprecijacije eura u odnosu na dolar, pa je prije početka otplate kredita planirano zaključenje aranžmana zaštite od promjene deviznog kursa (tzv. hedž), što je i dalje aktuelno pitanje i predmet intenzivnih aktivnosti Ministarstva finansija.

Prema osnovnom scenariju, Ministarstvo finansija prognozira znatan pad javnog duga na 60,4% BDP-a u 2021. godini, dok prema scenariju nižeg rasta, prognoza za istu godinu iznosi 63,6% BDP-a.

Stanje duga po državnim garancijama na kraju 2018. godine iznosilo je 287,5 miliona eura, odnosno 6,2% BDP-a. Pri tome, stanje duga po spoljnim garancijama iznosilo je 247,8 miliona eura (5,4% BDP-a), a stanje duga po domaćim garancijama 39,7 miliona eura (0,9% BDP-a). Na kraju 2017. stanje duga po garancijama iznosilo je 312,8 miliona eura, odnosno 7,3% BDP-a. Generalno, država sprovodi osjetno umjereniju i obazriviju politiku izdavanja garancija u odnosu na prethodni period. U 2016. godini nije bilo izdavanja garancija, dok su u 2017. bile izdate dvije garancije, i to za kredite date Željezničkoj infrastrukturi Crne Gore (za rekonstrukciju zeljezničke infrastrukture) i JP „Regionalni vodovod Crnogorsko primorje“ – Budva (za potrebe refinansiranja kredita Fonda za razvoj Abu Dabija). U 2018. izdata je jedna garancija, i to za kredit dat Crnogorskom elektroprenosnom sistemu, za izgradnju elektroenergetske infrastrukture na poluostrvu Luštica.

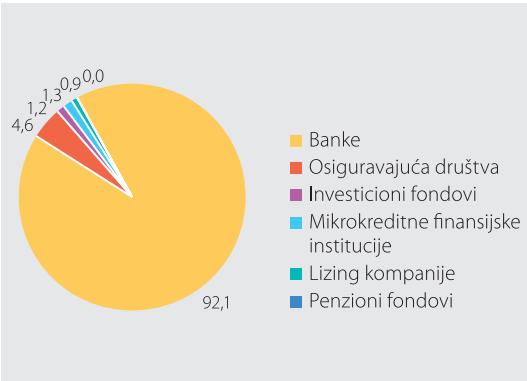
4. FINANSIJSKI SISTEM

U strukturi finansijskog sektora Crne Gore banke imaju ključni udio, odnosno oko 92% ukupne aktive finansijkog sistema[22]. Pored banaka, druga po značaju su osiguravajuća društva, pri čemu dominiraju ona koja se bave neživotnim osiguranjem. Osiguravajuća društva u ukupnoj aktivi finansijskog sistema činila su oko 4,5%.

Ostatak finansijskog sektora (penzioni fondovi, investicioni fondovi, mikrokreditne finansijske institucije i lizing kompanije) je mali ili relativno nerazvijen. Mikrokreditne finansijske institucije, kao suplementarna struktura bankarskom sektoru, u 2018. godini nastavile su sa rastom aktive od 5,8%, kao i ostalih ključnih parematara poslovanja. Učešće mikrokreditnih finansijskih institucija je u ukupnoj aktivi finansijskog sektora na kraju 2017. godine iznosilo tek 1,3%. Lizing kompanije su posljednjih godina smanjivale svoju djelatnost, što je uticalo na drastično smanjenje njihove aktive. Investicioni i penzioni fondovi i sektor ostale finansijske intermedijacije u zemljama eurozone uglavnom čine znatno razvijeniji i veći dio finansijskog sistema nego što je to slučaj u Crnoj Gori.

Grafik 4.1

Struktura finansijskog sektora u Crnoj Gori, %, kraj 2017.



izvor: Nadležni nacionalni supervizori

U Crnoj Gori je u 2018. godini poslovalo 15 banaka. Većina kapitala je u stranom vlasništvu, što je takođe karakteristično za zemlje jugoistočne Evrope, kao i veliki broj zemalja članica Evropske unije iz centralne i istočne Evrope. Učešće inostranog kapitala banaka u ukupnom kapitalu banaka je tokom 2018. godine iznosilo 82,1%. Gledano prema zemlji porijekla inostranog kapitala, pet glavnih vlasničkih udjela dolazi iz Austrije, Francuske, Mađarske, Slovenije i Srbije. Banke sa većinskim inokapitalom kontrolišu 79,6% bankarskog tržišta u Crnoj Gori, gledano prema aktivi.

Boks 2 – Fond za zaštitu depozita

Sve banke sa sjedištem u Crnoj Gorisu su dužne da, po Zakonu o zaštiti depozita[23], učestvuju u sistemu zaštite depozita. Banke su dužne da kvartalno plaćaju redovnu premiju u iznosu od 0,5% (godišnja stopa) od ukupnih depozita.

[22] Posljednji dostupni podaci.

[23] „Sl. list Crne Gore“, br. 44/10 od 30. 07. 2010, 40/11 od 08. 08. 2011 i 47/15 od 18. 08. 2015.

Fond obezbjeđuje sredstva iz:

1. prihoda naplaćenih po osnovu početne premije;
2. prihoda naplaćenih po osnovu redovne premije;
3. prihoda od investiranja sredstava Fonda;
4. prihoda ostvarenih po osnovu obeštećenja Fonda u postupku stečaja;
5. donacija;
6. drugih prihoda u skladu sa zakonom.

Ukoliko sredstva Fonda nijesu dovoljna da pokriju obaveze po osnovu zaštite depozita, Upravni odbor Fonda može odlučiti da se nedostajuća sredstva obezbijede:

1. naplatom vanredne premije;
2. uzimanjem pozajmica iz budžeta Crne Gore;
3. uzimanjem kredita od stranih banaka i finansijskih institucija;
4. izdavanjem hartija od vrijednosti.

U slučaju stečaja, prema Zakonu o stečaju i likvidaciji banaka[24], član 48, Fond zauzima treće mjesto u redosljedu prioriteta kod diobe stečajne mase, odmah iza Centralne banke Crne Gore. Potraživanja CBCG od banaka po osnovu kredita datih bankama ili drugim obavezama nastalih tokom privremene uprave ili stečajnog postupka, u aktuelnim slučajevima u Crnoj Gori je zanemarljiva, što bitno uvećava mogućnosti naplate potraživanja od strane Fonda.

Na dan 31. 12. 2018. godine Fond je raspolagao sa 111.489.223 eura sredstava za obeštećenje. Fond je u novembru 2018. godine produžio korišćenje sredstava „stand by" aranžmana sa Evropskom bankom za obnovu i razvoj na jednu godinu, kojim se za potrebe isplate garantovanih depozita može koristiti dodatnih 30 miliona eura[25].

Na kraju 2018. godine, pokrivenost broja deponenata je bila 98,9% (ukupan broj deponenata čiji depoziti ne prelaze 50.000 eura), a odnos sredstava Fonda i ukupnih garantovanih depozita (koeficijent pokrivenosti) je bio 7,6%. Kada se dodaju sredstva iz Ugovora o „stand by" aranžmanu sa Evropskom bankom za obnovu i razvoj, koeficijent pokrivenosti je iznosio 9,6%.

U skladu sa Zakonom, ciljani nivo pokrića je 10% garantovanih depozita. Kada sredstva Fonda (bez donacija) dostignu nivo od 10% garantovanih depozita, UO Fonda može donijeti odluku o smanjenju stope redovne premije, odnosno o privremenom obustavljanju naplate redovne premije.

U Evropskoj uniji, Direktiva 2014/49/EU propisuje minimalni iznos pokrivenosti od 0,8% garantovanih depozita, koji se mora dostići do 3. jula 2024. godine. Ciljani nivoi se utvrđuju zavisno od strukture bankarskog sistema (broja i vrste banaka) i broja fondova za zaštitu depozita koji postoje u određenoj zemlji u okviru EU.

Fond raspolaže sa dovoljno sredstava iz redovnih premija da isplati sve garantovane depozite u Atlas banci i Invest banci Montenegro. Na dan 31. 03. 2019. godine garantovani depoziti u Atlas banci iznosili su 89.161.914 eura (stečaj je uveden 05. 04. 2019.). Na dan uvođenja stečaja, 04. 01. 2019. godine garantovani depoziti Invest banke Montenegro su iznosili 22.333.240 eura.

U slučaju da je iznos depozita veći od garantovanog (50.000 eura), onaj iznos depozita preko garantovane sume, deponent može naplatiti iz stečajne mase banke.

---

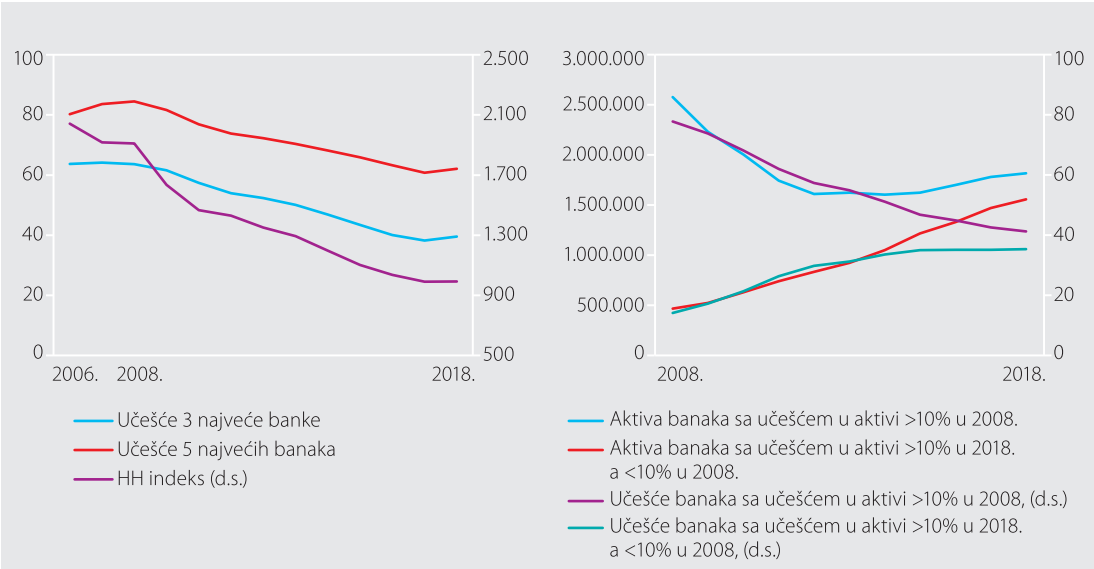
[24] „Sl. list RCG", br. 47/01 i „Sl. list Crne Gore", br. 62/08 i 44/10.

[25] Aranžman je inicijalno bio zaključen 2010. godine. Koristi se samo u slučaju nastanka stečaja u nekoj od banaka.

Koncentracija crnogorskog bankarskog tržišta za posljednjih deset godina vidno je promijenjena. Prema HH indeksu, crnogorsko bankarsko tržište je prešlo iz visoko koncentrisanog tržišta u pretkriznom periodu u nisko koncentrisano tržište, što je karakteristično posljednjih godina. Gledano prema aktivi, učešće tri odnosno pet najvećih banaka na tržištu, poraslo je prvi put za posljednjih deset godina, a na kraju 2018. godine iznosilo je 39,5% odnosno 62,1%.

Grafik 4.2

HH indeks, tržišna učešća (%) i aktiva banaka (000 eura), 2006–2018.



izvor: CBCG

4.1. Struktura bilansa stanja banaka

Povećanje bilansne sume banaka, koje je bilo karakteristično posljednjih godina, nastavljeno je u 2018. godini (godišnji rast od 5,4%, dok je bilansna suma iznosila 4,41 mlrd. eura). Posljednje tri godine bilansna suma banaka je rasla prosječnom stopom od 10,1%, a ključna komponenta rasta na strani aktive je bila značajno povećanje likvidnih sredstava.

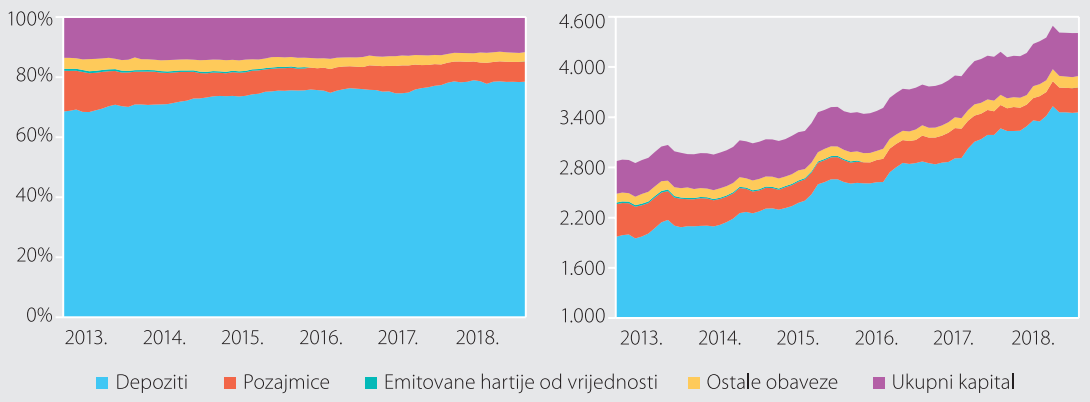
Finansiranje banaka iz depozita je dominantno već duži niz godina, što je u ovoj godini nastavljeno i blago uvećano. Ukupni depoziti već nekoliko godina bilježe rekordne vrijednosti. Na kraju 2018. iznosili su 3,46 mlrd. eura, što je rast od 5,9% u odnosu na kraj 2017. godine. Depoziti nefinansijskih institucija u trećem kvartalu 2018. godini bili su na rekordnom nivou, ali su na kraju godine ostvarili negativnu godišnju stopu rasta od 1,8%. Depoziti stanovništva su pak i ovu godinu završili na rekordnom nivou, uz godišnju stopu rasta od 7,8%. Depoziti nerezidenata, kako privrednih društava tako i fizičkih lica, zauzimaju sve veći udio u ukupnim depozitima (21,3%), a na kraju 2018. ostvarili su zapažen godišnji rast (12%). Posmatrano u odnosu na BDP, ukupni depoziti su na kraju 2018. godine

bili na nešto nižem nivou (74,9%) nego na kraju 2017. godine (76%). Učešće depozita u pasivi povećano je 0,4 p.p., na 78,5%.

Finansiranje banaka iz pozajmica je bilo na nivou iz 2017. godine. U 2018. su pozajmice blago porasle, ali se njihovo učešće u ukupnim obavezama nije promijenilo (7,6%), tako da po ovoj osnovi za sada nema izvora ranjivosti (prema iznosima, ročnosti i valutnoj strukturi).

Grafik 4.3

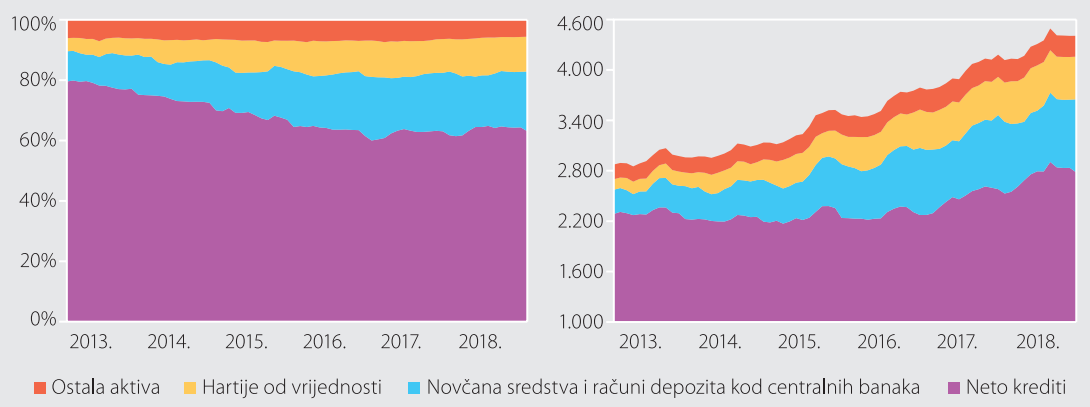
Pasiva: struktura (lijevo) i iznos u milionima eura (desno), 2013–2018.



izvor: CBCG

Grafik 4.4

Aktiva: struktura (lijevo) i iznos u milionima eura (desno), 2013–2018.



izvor: CBCG

Shodno profilu poslovanja crnogorskih banaka, krediti i dalje imaju najveće učešće u aktivi, koje se duži niz godina smanjivalo, prije svega zbog većeg opreza kod kreditiranja, ali i negativnih posljedica krize, većih prodaja potraživanja, kao i zbog rasta drugih segmenata aktive. Banke su posljednjih godina intenzivirale kreditnu aktivnost, što se tek posljednje dvije godine značajnije reflektuje na aktivu, pa ukupni krediti „dobijaju na značaju", ostvarujući na kraju o.g. godišnji rast od 12% (bruto krediti). Udio neto kredita je na kraju 2018. godine povećan 1,4 p.p., na 63,1% aktive, u odnosu na kraj prethodne godine.

Potraživanja banaka od nerezidenata u 2018. porasla su najviše po osnovu gotovine i kredita. Depoziti koje banke drže u inostranstvu su uglavnom depoziti po viđenju i imaju izražen sezonski efekat, uslovljen uticajem ljetnje turističke sezone u Crnoj Gori, što je i ove godine bilo posebno izraženo. Ukupna potraživanja od nerezidenata na kraju 2017. godine iznosila su 649,8 mil. eura ili 14,7% aktive. S druge strane, porasle su i obaveze banaka prema nerezidentima, i to primarno po osnovu depozita. Obaveze po osnovu kredita iz inostranstva su takođe porasle (5,7% ukupnih obaveza). Obaveze banaka prema nerezidentima su iznosile 965,9 miliona eura, odnosno 21,9% bilansne sume. Tako je neto strana aktiva banaka na kraju 2018. iznosila -7,2% njihove bilansne sume.

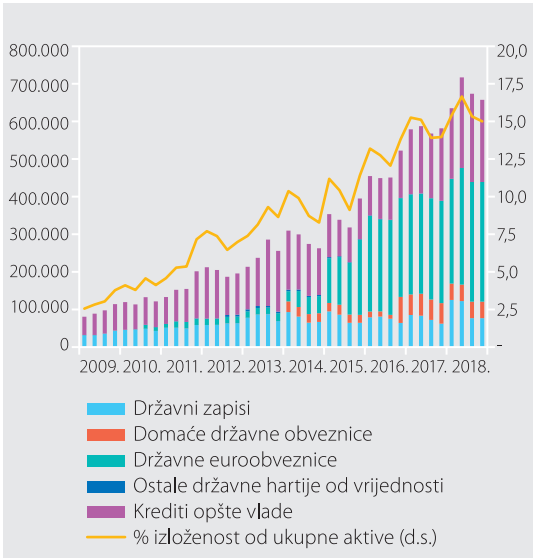
Banke su u prvom dijelu 2018. godine značajno uvećale svoje investicije u hartije od vrijednosti, ali se taj portfolio smanjivao u drugom dijelu godine, tako da je na kraju decembra iznosio 508,1 mil. eura (godišnji rast od 11,9%). Većina novih investicija u hartije od vrijednosti odnosila se na državne hartije od vrijednosti, čija je vrijednost na kraju decembra iznosila 438,9 mil. eura. Na kraju decembra, ukupna izloženost banaka prema opštoj vladi iznosila je 661,1 mil. eura ili 15% aktive. Na kraju drugog kvartala o.g. izloženost je bila dostigla najveći nivo (16,7%).

Izloženost banaka prema državi tokom 2018. godine povećavala se i putem kreditiranja. Država se zadužila sa 82,6 mil. eura novih kredita. Gledano kroz stanje, krediti centralne vlade su na kraju o.g. porasli za 28,8% na 175 mil. eura. Nasuprot tome, krediti lokalnih vlada su se smanjili za 24,2%.

Sve su to, za banke, investicije sa povoljnom kamatnom stopom u odnosu na rizike koje nose, što je bankama bilo posebno „privlačno" posljednih godina. Takođe, regulatorni ponder rizika za taj oblik ulaganja je 0%, čime banke na taj dio aktive ostvaruju prihode, a nemaju regulatorni zahtjev za izdvajanje kapitala po tom osnovu.

Grafik 4.5

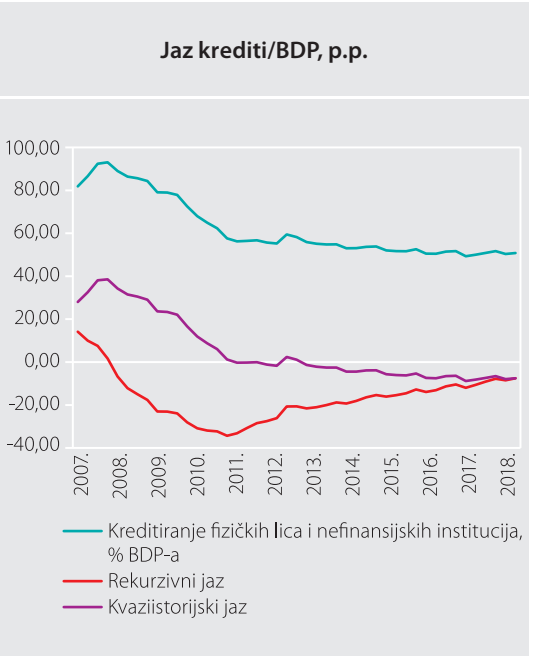
Izloženost banaka prema opštoj vladi, 000 eura i % aktive, 2009–2018.



izvor: CBCG

4.2. Kreditni rast i nekvalitetni krediti[26]

Grafik 4.6



izvor: CBCG

Ukupni krediti treću godinu zaredom bilježe rast, što je posebno bilo izraženo posljednje dvije godine, kada su njihove godišnje stope rasta iznosile 11,8% u 2017, te 8,5% u 2018. Takođe, intenziviranje kreditne aktivnosti je evidentno ako se posmatraju novoodobreni krediti. Ukupni krediti su u postkriznom periodu bili opali na najniži nivo u 2012. godini, a novoodobreni krediti, od tog perioda, imaju jasnu tendenciju rasta. Za posljednjih sedam godina vrijednost novoodobrenih kredita je u 2018. bila najveća (1,18 mlrd. eura). Kao rezultat snažnijeg rasta novoodobrenih kredita u posljednjem razdoblju, dugogodišnji pad udjela neto kredita u aktivi je zaustavljen i bilježi blagi rast u 2018.

Jaz između odnosa kredita nefinansijskog sektora[27] i BDP-a i dugogodišnjeg trenda tog odnosa je ostao negativan (-7,6%), što je tendencija još od četvrtog kvartala 2011. godine. Gledajući ovaj analitički alat, može se reći da kreditni rast, u ovom momentu, ne generiše rizike po stabilnost finansijskog sistema[28].

Ukupni krediti stanovništva (stanje neotplaćene glavnice) su još polovinom 2016. premašili ukupne kredite nefinansijskih institucija[29]. Banke su nastavile da u priličnoj mjeri kreditiraju sektor stanovništva, posebno imajući u vidu da su novoodobreni krediti stanovništva bili na približno istom nivou kao novoodobreni krediti nefinansijskih institucija. Isto tako, najveći doprinos rastu ukupnih kredita su, kao i prethodne dvije godine, dali upravo krediti stanovništva[30] (1,25 mlrd. eura na kraju 2018). Krediti sektora stanovništva bilježe pozitivne stope rasta posljednjih šest godina, a posljednje tri godine rastu dvocifrenim stopama rasta (11,9% u 2018.). Takođe, krediti stanovništva treću godinu zaredom rastu brže od nominalnog rasta ekonomske aktivnosti. Krediti domaćih nefinansijskih institucija su drugu godinu zaredom imali osjetan rast (5,9%), što se prvenstveno odnosilo na privredna društva u privatnom vlasništvu.

---

[26] Osim ukoliko nije drugačije istaknuto, podaci o kreditima prezentirani u ovom poglavlju kao i u ostatku izvještaja odnose se na kredite i ostala potraživanja kreditnog tipa po bruto principu (sa pripadajućim ispravkama vrijednosti), a bez pripadajućih kamata i vremenskih razgraničenja kamata/naknada.

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

[28] Jaz mjeri razliku između trenutnog odnosa kredita i BDP-a i dugoročnog trenda odnosa kredita i BDP-a. Pri tome, rekurzivni jaz se odnosi samo na podatke dostupne zaključno sa datim kvartalom i računa se samo za dati kvartal („zanemarujući“ podatke koji se odnose na naredne kvartale), dok se kvaziistorijski jaz računa i za posljednji i za sve prethodne kvartale uzimajući u obzir sve istorijske podatke dostupne na 31. 12. 2018.

[29] Privredna društva u privatnom vlasništvu (rezidenti) i privredna društva u državnom vlasništvu.

[30] Rezidenti.

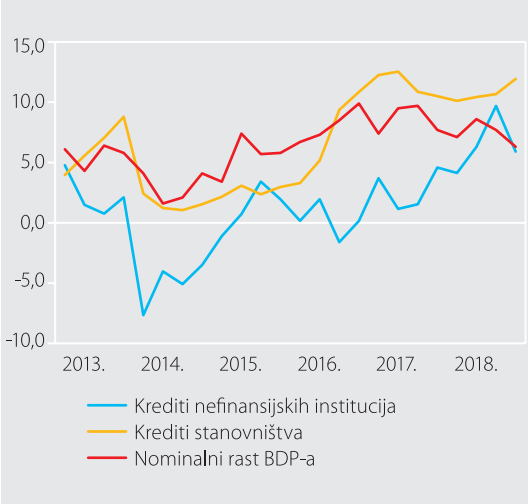
Novoodobreni krediti su 2018. godine zabilježili rekordan iznos (1,18 mlrd. eura) u periodu nakon krize, a fokus su i dalje bile nefinansijske institucije (527,5 mil. eura) i sektor stanovništva (493,9 mil. eura). Kao i prethodnih godina, najveći udio novoodobrenih kredita nefinansijskih institucija odnosio se na kredite za likvidnost (obrtna sredstva), gdje su iznosi sa ročnošću do jedne godine i preko jedne godine bili približno isti. Nasuprot tome, ukupni krediti sektora stanovništva bilježe veći rast, a 97,2% novoodobrenih kredita ovom sektoru bilo je ročnosti preko jedne godine.

Gledano po djelatnostima, najviše kredita je dato za djelatnosti trgovine, građevinarstva i uslužnih djelatnosti.

Prema dostupnim rezultatima anketa o kreditnoj aktivnosti[31], kreditni standardi su ublaženi za stanovništvo, a tražnja je, prema izvještajima banaka, konstantno bilježila rast (neto procenat veći od 5%)[32]. Kreditni standardi su kod nefinansijskih institucija (u anketi – „privreda") generalno ublaženi, uz manje oscilacije u zavisnosti od ročnosti kredita i veličine preduzeća, a tražnja se također povećavala. Ublažavanje standarda za kreditiranje nefinansijskih institucija i stanovništva banke vide kao rezultat povećane konkurencije na tržištu, a zatim i bolje opšte ekonomske situacije kao i veće spremnosti ka preuzimanju rizika. Tražnja nefinansijskih institucija bila je vođena potrebom za finansiranjem kapitalnih investicija, obrtnih sredstava i restrukturiranjem postojećih dugova, dok su kod stanovništva glavni faktori rasta tražnje bile potrebe za refinansiranjem postojećih dugova, kao i kupovina nepokretnosti i trajnih potrošnih dobara.

Grafik 4.7

Godišnja stopa rasta kredita stanovništva, nefinansijskih institucija i nominalnog BDP-a, %, 2013–2018.



izvor: CBCG

Tokom godine banke su intenzivirale kreditnu aktivnost i prema nerezidentnim privrednim društvima (44,3 mil. eura).

Sa aspekta deviznog rizika, odnosno devizno indukovanog kreditnog rizika, valutna struktura kredita je povoljna. Marginalan dio kredita (0,5%) se odnosi na kredite u drugoj stranoj valuti, što je duži period karakteristično za kreditna portfolija banaka.

U ročnoj strukturi kredita prema inicijalnoj ročnosti, na kraju 2018. godine dugoročni krediti su činili 87,3% (bez potraživanja kreditnog tipa). Ukoliko se posmatra preostala ročnost kredita, onda je učešće dugoročnih kredita bilo osjetno niže, 66,6%.

[31] Centralna banka Crne Gore je od aprila 2018. godine počela da sprovodi anketu o kreditnoj aktivnosti banaka, koja je usklađena sa anketom koja se sprovodi u centralnim bankama u eurozoni, ali i posebno prilagođena specifičnostima crnogorskog tržišta. Cilj ovog istraživanja je da Centralna banka dobije uvid u ključne determinante ponude i tražnje za kreditima privrede i stanovništva.

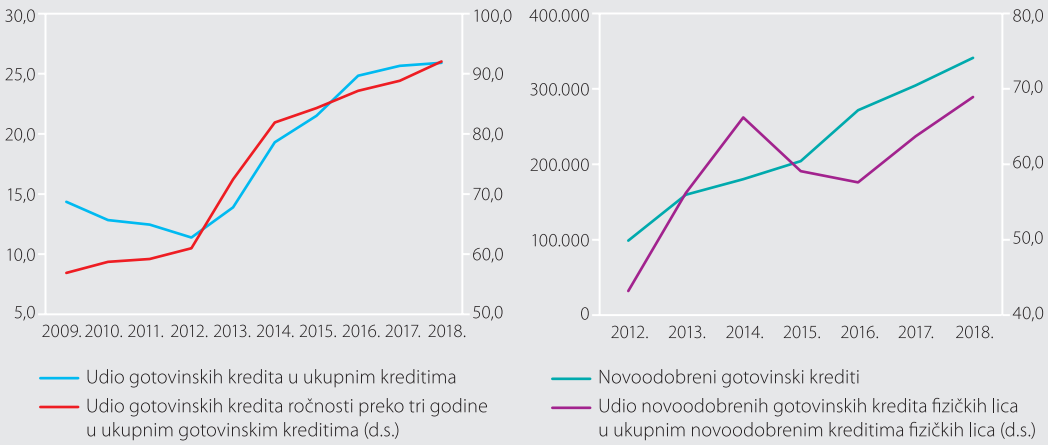
[32] Tokom izrade izvještaja bile su dostupne dvije ankete - drugi i treći kvartal, sa očekivanjima za četvrti kvartal 2018.

Boks 3 – Gotovinski (nenamjenski) krediti

Jedan od ključnih nosilaca kreditnog rasta posljednjih godina bili su gotovinski (nenamjenski) krediti, koji su na kraju 2018. godine činili 25,9% ukupnih kredita ili 676,8 miliona eura. Poređenja radi, gotovinski krediti su na kraju 2012. godine činili 11,4% kredita ili 212 mil. eura. Od tog perioda, gotovinski krediti su rasli prosječnom godišnjom stopom od 22,8%, što je u 2018. iznosilo 13,1% ili 78,2 mil. eura.

Grafik 1

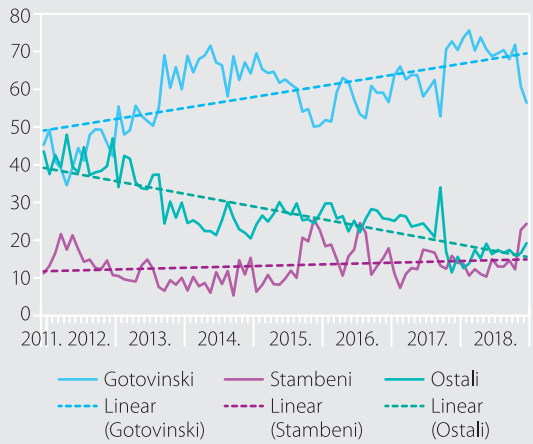
Gotovinski (nenamjenski) krediti, ukupni i novoodobreni, odabrani pokazatelji, u % i 000 eura



izvor: CBCG

Grafik 2

Mjesečno kretanje udjela novoodobrenih kredita fizičkih lica po namjeni i linearni trendovi kretanja udjela, u %, 2012-2018.



izvor: CBCG

Gotovinski (nenamjenski) krediti su suštinski krediti namijenjeni fizičkim licima, jer se posljednjih sedam godina, od ukupnih novoodobrenih gotovinskih (nanamjenskih) kredita u prosjeku 99,1% odnosilo na fizička lica. Iznos novoodobrenih gotovinskih kredita se posljednjih godina povećava, a u 2018. godini je dostigao 341,1 mil. eura.

Ova vrsta kredita je postala dominantna kod novoodobrenih kredita sektora stanovništva. Čak preko dvije trećine (68,9%) novoodobrenih kredita fizičkim licima u 2018. godini su bili gotovinski krediti.

Sudeći po anketi o kreditnoj aktivnosti banaka, tražnja za ovim kreditma je tokom godine posebno porasla. Banke smatraju da je rast tražnje bio vođen više finansijskim potrebama stanovništva, nego poboljšanom ekonomskom situacijom u zemlji.

Ono što bi moglo predstavljati ranjivost u narednom periodu, pored kreditiranja, je ročnost ovih kredita, s obzirom na to da je 92% (bruto) gotovinskih kredita sa ročnošću preko tri godine. Troškovi obrade gotovinskih kredita su niži a zahtjevi kod obezbjeđenja su manji, što ove kredite čini privlačnim. S druge strane, kamate po kojim se ovi krediti odobravaju za banke predstavljaju bitan izvor prihoda. Takođe, bitno je napomenuti da su banke dovoljno likvidne za finansiranje ove kategorije klijenata, koji su inače po kvalitetu portfolija znatno bolji od pravnih lica. Veći rast kredita odobrenih fizičkim licima u jednogodišnjem periodu (februar 2019 / februar 2018. godine) od 12,2%, u odnosu na pravna lica od 7,5%, ne zabrinjava, jer su fizička lica tradicionalno dobri klijenti poslovnim bankama. Procenat *NPL-a* u portfoliju fizičkih lica prema posljednjim kvartalnim raspoloživim podacima iznosi 5,5% i manji je u odnosu na pravna lica kod kojih iznosi 9,2%, kao i u odnosu na sistemski koeficijent koji je na 28. 02. 2019. godine iznosio 6,1%.

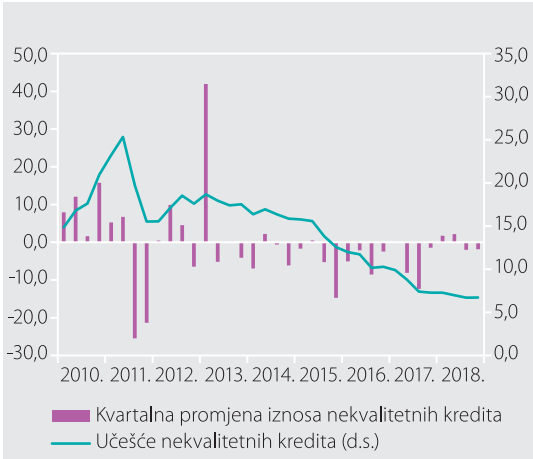
Opadanje kreditnog rizika, posmatrano kroz udio nekvalitenih kredita, nastavljeno je i u 2018. godini, premda smanjenje nekvalitetnih kredita nije išlo istom dinamikom kao posljednje četiri godine. Godišnji pad učešća nekvalitetnih kredita je iznosio 0,6 p.p., što je na kraju 2018. iznosilo 6,7%.

Suma nekvaltitenih kredita na kraju ove godine bila je na približno istom nivou kao na kraju prethodne godine (196,9 mil. eura), uz neznatno povećanje u prvom dijelu godine. Suma nekvalitetnih kredita u odnosu na BDP je takođe nastavila da opada, što je na kraju 2018. iznosilo 4,3% (naspram 4,7% i 6,3% na kraju 2017. i 2016. godine, redom).

Suma kredita koji kasne s otplatom preko 30 dana (182,9 mil. eura, ili 6,2% ukupnih kredita) je na kraju 2018. bila za 2,9% manja u odnosu na kraj 2017. godine.

Grafik 4.8

Kvartalna stopa rasta nekvalitetnih kredita i učešće nekvalitetnih kredita u ukupnim kreditima, %, 2010–2018.

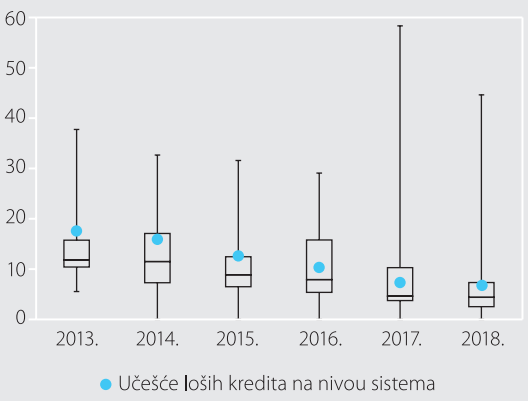


izvor: CBCG

Sudeći i po disperziji učešća nekvalitetnih kredita u sistemu, kreditni rizik se na agregatnom nivou smanjio. Sa grafika 4.9 se vidi da je razmak između minimuma i maksimuma manji nego prošle godine, kao i razmak između prvog i trećeg kvartila. Učešće nekvalitetnih kredita na nivou sistema je bilo oko vrijednosti trećeg kvartila, odnosno približno tri četvrtine banaka u sistemu imalo je učešće nekvalitetnih kredita ispod onog na nivou sistema. Ako bismo izuzeli dvije banke u kojima je u decembru uvedena privremena uprava, onda bi samo jedna banka imala učešće nekvalitetnih kredita preko 10% (što je manje nego na kraju 2017. godine), dok bi sljedeće najveće učešće bilo veoma blizu učešća na nivou sistema.

Grafik 4.9

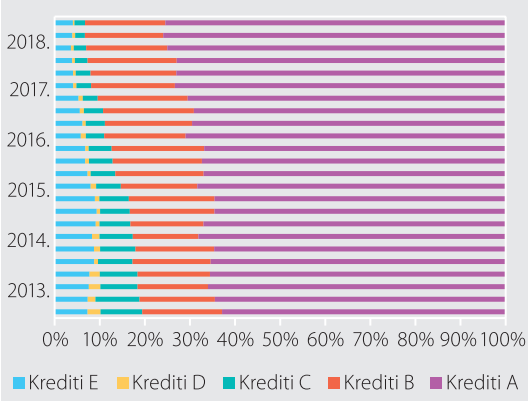
Distribucija učešća loših kredita i učešće na nivou sistema, %, 2013–2018.[33]



izvor: CBCG

Grafik 4.10

Kretanje kategorija kredita, 2013–2018.



izvor: CBCG

Krediti iz kategorije „A“ bilježe najveći godišnji rast (11,5% u 2018, 16,9% u 2017.), što je očekivano kretanje imajući u vidu ogroman „upliv“ novih kredita posljednje dvije godine i rast ukupnih kredita. Krediti iz kategorije „B“, za razliku od prošle godine (rast od 9,5%), u 2018. nijesu imali značajnije povećanje (1%). S druge strane, krediti iz kategorija „C“ i „D“, opali su za 23,4% odnosno 36,6%, redom (prošlogodišnji pad je bio 14% i 6,5%, redom). Kategorija „E“ bilježi rast od 7% u ovoj godini.

U skladu sa MSFI 9, banke su veći dio finansijskih sredstava (87%) smjestile u tzv. fazu I, u kojoj se nalaze finansijski instrumenti sa niskim kreditnim rizikom. U fazi II se nalazi 5% finansijskih instrumenata čiji je kvalitet značajno pogoršan u odnosu na početno priznavanje, dok se u fazi III, koja obuhvata finansijske instrumente sa objektivnim dokazima o nastanku kreditnih gubitaka, nalazi 8% ukupnih finansijskih sredstava na nivou sistema. Krediti u fazi I i II su rasli tokom godine, dok su se krediti iz faze III smanjivali.

Restrukturirani krediti su se smanjivali i u 2018. godini, a iznos je bio manji za 15,6% u odnosu na kraj 2017. Restrukturirani krediti su iznosili 186 miliona eura i činili su 6,3% ukupnih kredita. Smanjenje restrukturiranih kredita se najviše odnosilo na kredite nefinansijskih institucija, prije svega na kredite kompanija iz djelatnosti trgovine i građevinarstva.

Kreditni rizik koji proizilazi iz dijela portfolija koji se odnosi na nefinansijske institucije, sudeći po sumi nekvalitetnih kredita, smanjio se i ove godine. Godišnji pad sume ovih kredita na kraju 2018. iznosio je 24%, dok je njihovo učešće u ukupnim kreditima nefinansijskih institucija opalo sa 14,5% na 10,4% (19,8% na kraju 2016.). Najveća koncentracija nekvalitetnih kredita je i dalje kod sektora trgovine i građevinarstva, pri čemu su potraživanja banaka po nekvalitetnim kreditima od

[33] Odozdo prema gore, horizontalne linije grafikona za svaku pojedinačnu godinu označavaju minimum, prvi kvartil, drugi kvartil (medijanu), treći kvartil i maksimum.

sektora trgovine i prerađivačke industrije manja u odnosu na prethodnu godinu (29,1% i 22,5%, redom).

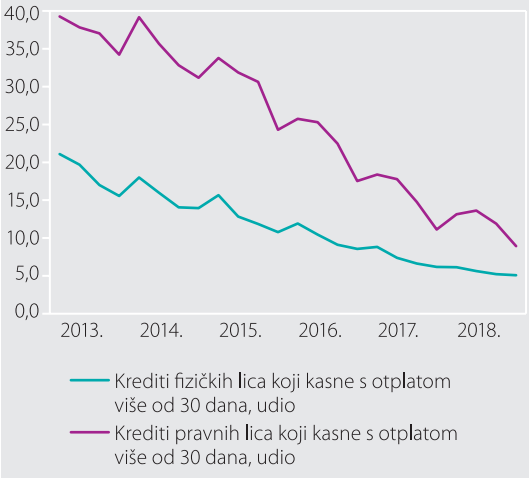
Kao i u ranijem periodu, kreditni rizik je bio daleko manje izražen kod sektora stanovništva. Učešće nekvalitetnih kredita sektora stanovništva na kraju 2018. godine iznosilo je 4,3%.

Kreditni rizik mjeren kašnjenjem otplata kredita duže od 30 dana nastavio je opadajući trend i tokom 2018. godine. To je posebno bilo prisutno kod nefinansijskih institucija, gdje je na kraju 2018. udio ove kategorije, po prvi put nakon krize, jednocifren (8,9%, sa 11,1% na kraju 2017.). Kod stanovništva je isti udio iznosio 5,1% na kraju 2018. godine.

Pokrivenost nekvalitetnih kredita ispravkama vrijednosti na kraju 2018. godine iznosila je 50,3%[34]. Racio neto nekvalitetnih kredita prema kapitalu na kraju 2018. godine iznosio je 21,5%. Ovaj pokazatelj bilježi višegodišnji pad i ukazuje na to da je iznos kapitala koji je izložen kreditnom riziku sve manji.

Grafik 4.11

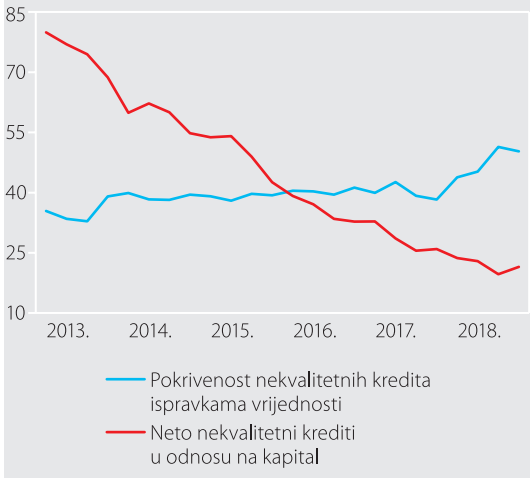
Krediti fizičkih i pravnih lica koji kasne s otplatom preko 30 dana, 2013–2018.



izvor: CBCG

Grafik 4.12

Pokazatelji otpornosti kapitala na kreditni rizik, %, 2013–2018.



izvor: CBCG

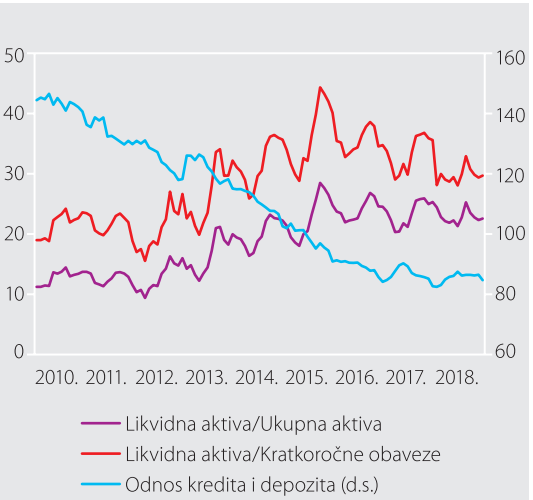
[34] Odnos ispravki vrijednosti za gubitke po nekvalitetnim kreditima prema nekvalitetnim kreditima. Odnosi se na kredite koji obuhvataju kamatna potraživanja i vremenska razgraničenja kamata/naknada.

4.3. Likvidnost

Visok nivo likvidnosti je karakterisao bankarski sektor i u 2018. godini. Tako je likvidna aktiva činila 22,6% ukupne aktive. U apsolutnom iznosu je bila niža za 6,1% u odnosu na kraj prethodne godine.

Grafik 4.13

Likvidna aktiva i odnos kredita i depozita, %, 2010–2018.



izvor: CBCG

Odnos kredita i depozita (84,7%) je zabilježio blagi rast na godišnjem nivou, što je prva godina, još od 2009, da je pad odnosa kredita i depozita zaustavljen. Rast depozita je i u 2018. bio zavidan, ali i kreditne aktivnosti. I sektor nefinansijskih institucija i sektor stanovništva nastavili su da budu neto kreditori.

Odnos likvidne aktive i kratkoročnih finansijskih obaveza prema preostalom ugovorenom dospijeću iznosio je 29,7%, što je manje nego na kraju 2017. godine. Kratkoročne obaveze su porasle i u 2018. (za 373,5 miliona eura). Depoziti po viđenju imaju prevagu kod ročnosti depozita i ove godine, i četvrtu godinu zaredom su veći od oročenih depozita. Na kraju 2018. oni su činili 64,2% ukupnih depozita, a poređenja radi, na kraju 2013. isti udio je iznosio 42%. Ročna usklađenost finansijske aktive i finansijskih obaveza (prema preostalom ugovorenom dospijeću) ukazuje na negativan kumulativni gap u periodu od jednog do 365 dana, kao i od jedne do 5 godina (0,2% od ukupnog izvora sredstava).

Za potrebe likvidnosti bankama su dostupna značajna sredstva, i to u vrlo kratkom roku, a prije svega depoziti koje banke drže kod finansijskih institucija u inostranstvu, koji su najvećim dijelom u vidu depozita po viđenju. Ti depoziti su na kraju 2018. godine iznosili 189,4 mil. eura, i činili su 20,2% likvidnih sredstava. Takođe, banke su na računima za poravnanje kod CBCG na kraju decembra imale 416,3 mil. eura. Dodatno, banke su držale iznos gotovine od 201,8 mil. eura u svojim trezorima.

4.4. Solventnost

Ukupni kapital banaka na kraju 2018. godine iznosio je 513 miliona eura, čineći 11,6% bilansne sume, a na godišnjem nivou zabilježio je pad od 0,2%. Udio ukupnog kapitala , pored rasta u apsolutnoj vrijednosti, u bilansnoj sumi blago se smanjuje, kao rezultat većeg rasta bilansne sume. Međutim, ako se uporede osnovni kapital (*Tier 1*) i bilansna suma, taj je odnos posljednjih godina uravnotežen, a na kraju 2018. godine iznosio je 8,4%.

Odnos regulatornog kapitala i rizikom ponderisane aktive (koeficijent solventnosti), na kraju drugog kvartala 2018, zabilježio je najvišu vrijednost još od prvog kvartala 2008. godine, ali je na

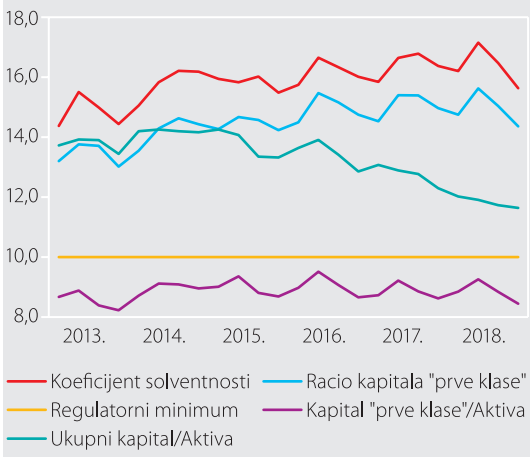
kraju 2018. ipak bio niži nego na kraju 2017. i iznosio je 15,6%.

Koeficijent solventnosti je bio ispod zakonom propisanog nivoa kod dvije manje banke, čije je tržišno učešće na kraju godine iznosilo 6,2% gledano prema aktivi, pri čemu je u tim bankama početkom decembra 2018. uvedena privremena uprava, a u prvim mjesecima 2019. godine im je oduzeta dozvola za rad. Kod ostalih banaka, koeficijent solventnosti je bio znatno iznad zakonskog minimuma, a na godišnjem nivou je zabilježeno povećanje tog koeficijenta kod pet najvećih banaka. Racio kapitala „prve klase" je na kraju 2018. iznosio 14,4%, i takođe je bio niži nego na kraju prethodne godine.

Tokom 2018. godine dokapitalizaciju su sprovele tri banke u ukupnoj vrijednosti od 17,4 mil. eura.

Grafik 4.14

Odabrana kapitalna racija, %, 2013–2018.



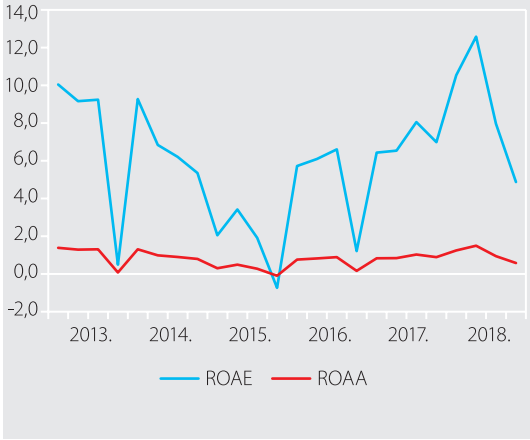
izvor: CBCG

4.5. Profitabilnost, kamatne stope i konkurencija

Profitabilnost na nivou sistema u 2018. bila je zadovoljavajuća, i ima tendenciju rasta za posljednje tri godine. Neto profit banaka je u 2018. godini iznosio 24,8 miliona eura, ostvarivši pad od 28,6% u odnosu na prethodnu godinu. Manja neto dobit na nivou sistema je uglavnom rezultat gubitaka u bankama u kojima je početkom decembra uvedena privremena uprava i kasnije oduzete dozvole za rad. U ostatku sistema, većina banaka je ostvarila dobit. Pet najvećih banaka, koje ujedno pojedinačno prelaze 10% tržišnog učešća prema aktivi, poslovale su znatno bolje nego u prethodnoj godini, a njihova dobit se povećala za 24,7%. Ako se posmatra sistem bez banaka u kojima je bila uvedena privremena uprava, neto dobit je iznosila 48,3 miliona eura, što je 37,1% više nego tokom prethodne godine.

Grafik 4.15

Odabrana racija profitabilnosti, %, 2013–2018.[35]



izvor: CBCG

[35] Kvartalni podaci za prva tri kvartala se odnose na kumulative – na prva tri mjeseca, prvih šest mjeseci i na prvih devet mjeseci godine, a na godišnji uporedivi nivo su prebačeni množenjem sa 4, 2 i 4/3, respektivno.

Shodno negativnim kretanjima u navedenim bankama, povraćaj na prosječnu aktivu (0,6%) i povraćaj na prosječni kapital (4,9%) u 2018. godini bili su manji u odnosu na 2017. godinu. Ako se posmatra ostatak sistema bez dvije navedene banke, onda je povraćaj na prosječnu aktivu bio 1,2%, a povraćaj na prosječni kapital 10%.

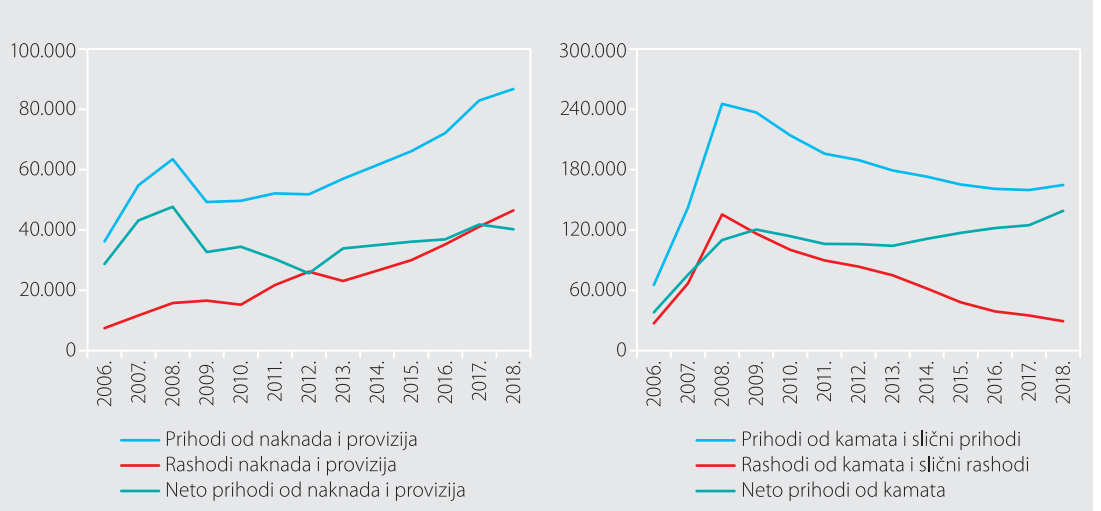
Značajna kreditna aktivnost tokom 2018. godine uticala je da prihodi banaka po osnovu kamata, prvi put od nastanka krize 2008. godine, zabilježe rast. Banke su nastavile da „diverzifikuju" prihode od kamata, s obzirom na to da je portfolio hartija od vrijednosti uvećan za 12% tokom 2018. godine. Banke su investicije u hartije od vrijednosti uglavnom bazirale na hartijama koje je izdala država Crna Gora (86,2%). Udio ovih prihoda u ukupnim prihodima od kamata je bio 9,7%.

Rashodi od kamata su, i u ovoj godini, nastavili da opadaju. Banke se uglavnom finansiraju iz domaćih depozita, na koje su kamatne stope koje banke plaćaju dodatno opale, premda sporijom dinamikom nego što je to viđeno u prethodnom periodu. Kao rezultat povećanja prihoda i pada rashoda od kamata, neto prihodi od kamata su zabilježili osjetan rast u 2018. godini, što je nastavak njihovog višegodišnjeg rasta.

Neto prihodi od naknada i provizija su bili na nešto nižem nivou nego tokom 2017. godine. Generalno, prihodi od naknada i provizija su u postkriznom periodu dobijali na značaju u ukupnim prihodima banaka, pa je tako odnos ovih prihoda i prihoda od kamata u 2009. bio 20,8%, da bi u 2018. dostigao nivo od 52,6%.

Grafik 4.16

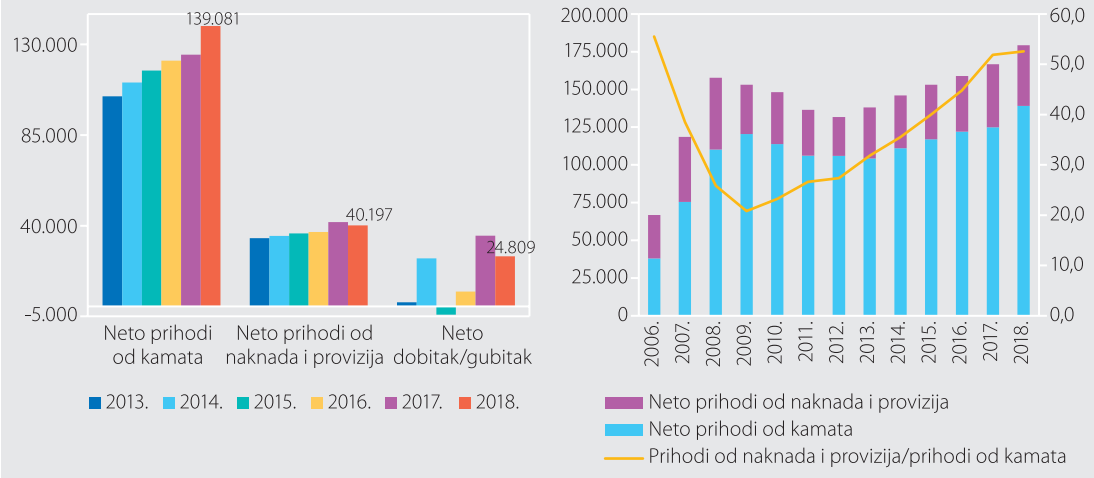
Prihodi/rashodi od kamata, i naknada i provizija, 000 eura, 2006–2018.



izvor: CBCG

Grafik 4.17

Prihodi/rashodi od kamata i od naknada i provizija: međusobni odnos i poređenje sa ukupnim rezultatom, 000 eura, 2006–2018.



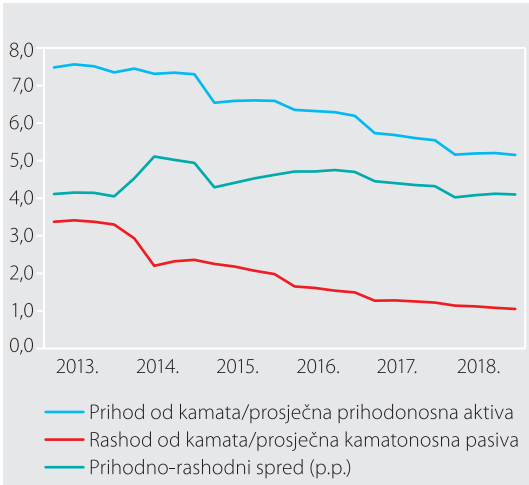
izvor: CBCG

Pored prihoda od kamata, tokom godine se povećavala i prihodonosna aktiva. Na kraju 2018. prosječna prihodonosna aktiva je činila 76,3% prosječne aktive. Povećanje neto prihoda od kamata može se vidjeti i preko prihodno-rashodnog spreda[36], jer su banke nastavile da smanjuju rashode od kamata. Spred je na kraju 2018. generalno bio nivou iz prethodne godine i zadržao se iznad četiri p.p, a po bankama se značajno razlikovao, krećući se od 0,02 do 5,3 p.p. Manji kamatni spred, u srednjem roku, mogao bi da predstavlja pritisak na profitabilnost banaka, imajući u vidu veličinu i trenutno stanje crnogorske ekonomije.

Dekompozicija povraćaja na prosječnu aktivu takođe pokazuje da neto prihodi od kamata imaju najveći doprinos. Iako su troškovi obezvređenja bili nominalno manji nego u 2017, njihov doprinos u *ROAA* je iznosio -0,38 p.p. Troškovi zaposle-

Grafik 4.18

Prihodno-rashodni spred (p.p) i njegove sastavne kategorije (%), 2013–2018.[37]



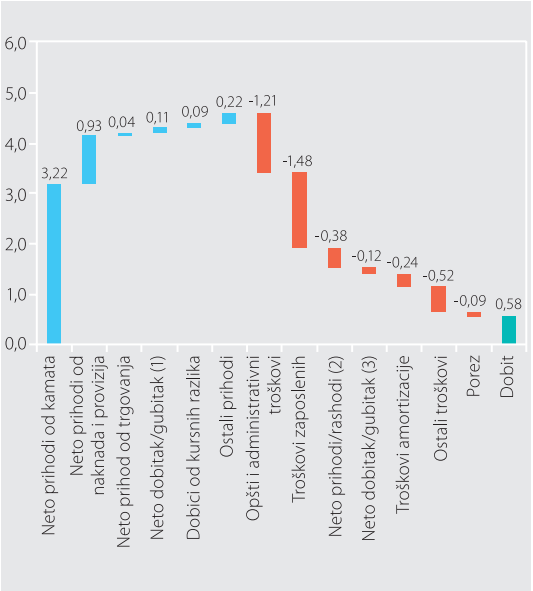
izvor: CBCG

[36] Razlika između prihoda od kamata u odnosu na prosječnu prihodonosnu aktivu i rashoda od kamata u odnosu na prosječnu kamatonosnu pasivu.

[37] Kvartalni podaci za prva tri kvartala odnose se na kumulativ – na prva tri mjeseca, prvih šest mjeseci i na prvih devet mjeseci godine, respektivno, a na godišnji uporedivi nivo su prebačeni množenjem sa 4, 2 i 4/3.

Grafik 4.19

Komponente bilansa uspjeha banaka u 2018. godini, učešće u povraćaju na prosječnu aktivu, p.p.[38]



izvor: CBCG

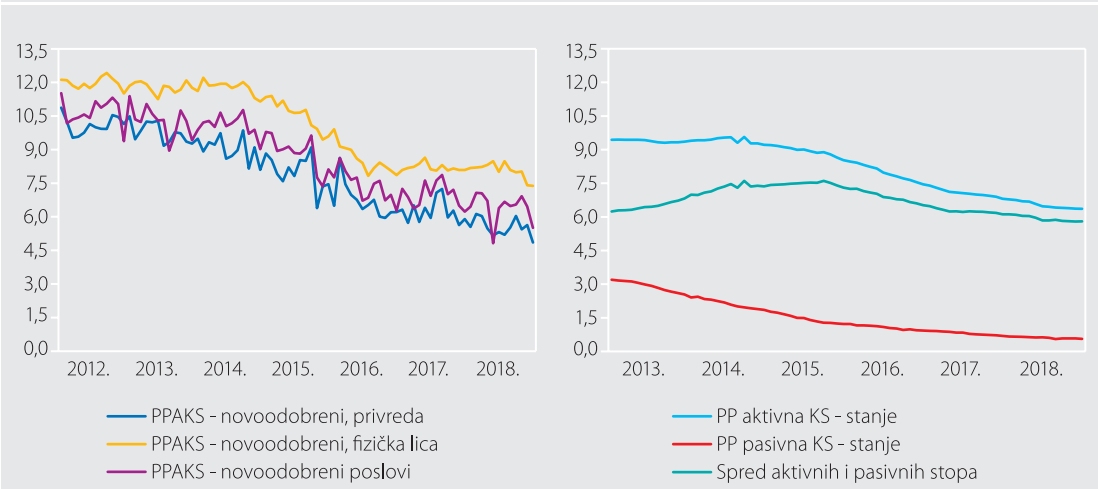
nih i opšti i administrativni troškovi predstavljaju najveće troškove, i na godišnjem nivou su porasli, dok su troškovi amortizacije takođe bili veći.

Tendencija opadanja prosječne ponderisane aktivne kamatne stope (za cjelokupan kreditni portfolio banaka, tj. na neotplaćenu glavnicu/dug) nastavljena je i u 2018. godini, a pad je, za period od godinu dana, iznosio 0,4 p.p. Što se tiče prosječne ponderisane pasivne kamatne stope, godišnji pad je bio manji i iznosio je tek 0,1 p.p. Na kraju decembra o.g. prosječna ponderisana aktivna kamatna stopa je iznosila 6,36%, dok je prosječna ponderisana pasivna kamatna stopa iznosila 0,56%. Kamatni spred je sredinom godine opao na ispod 6 p.p, pa je na kraju 2018. iznosio 5,8 p.p.

Slično su se kretale i kamatne stope na novoodobrene kredite tokom 2018. godine. Posmatrajući ponderisanu aktivnu kamatnu stopu na novoodobrene kredite u 2018. godini, kamatna stopa je bila niža za 0,57 p.p. u odnosu na 2017. i iznosila

Grafik 4.20

Odabrane kamatne stope, %



izvor: CBCG

[38] (1) usljed prestanka priznavanja finansijskih instrumenata koji se ne vrednuju po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha; (2) po osnovu obezvređenja finansijskih instrumenata koji se ne vrednuju po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha; (3) od finansijskih instrumenata iskazanih po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha, a koji se ne drže radi trgovanja.

je 6,28%. Smanjenje je „vukao“ sektor nefinansijskih institucija, čije su kamatne stope bile 0,66 p.p. niže nego u 2017, a ponderisana stopa za ovaj sektor je iznosila 5,46%. Generalno, zaduživanje sektora stanovništva je „skuplje“ u poređenju sa sektorom nefinansijskih institucija. Ponderisana stopa sektora stanovništva je bila niža za 0,15 p.p. u 2018. u odnosu na 2017. i iznosila je 8,06%.

4.6. Analiza osjetljivosti

Testiranje osjetljivosti na kreditni rizik pokazalo je značajnu osjetljivost kod pojedinih banaka, prije svega kod prvog i četvrtog testa, dok banke pokazuju veliku otpornost kod drugog i trećeg testa. Prvi test nijesu prošle tri banke, uz ukupni iznos nedostajućeg kapitala od 48,8 miliona eura, a četvrti test nije prošlo šest banaka, uz ukupni iznos nedostajućeg kapitala od 65,8 miliona eura[39]. Ipak, koeficijent solventnosti na nivou bankarskog sektora nakon nijednog od testova nije opao ispod regulatornog minimuma.

Tabela 4.1

Analiza osjetljivosti kreditnog i tržišnih rizika, 31. 12. 2018.

br.	naziv testa	koeficijent solventnosti poslije testa, %					iznos nedostajućeg kapitala na nivou sektora, 000 eura	broj banaka koje nijesu prošle test
		min.	1. kv.	3. kv.	Max.	Sist.		
		koeficijent solventnosti prije testa, %						
		-20,8	12,8	24,4	45,6	15,6		
testiranje kreditnog rizika								
1.	negativna prekompozicija strukture klasifikovanih kredita[40]	-40,1	10,7	21,1	45,5	13,9	48.835	3
2.	povećanje nekvalitetnih kredita za 30% i ispravki vrijednosti za 40%	-27,0	11,5	23,3	45,5	14,7	31.367	2
3.	bankrot velikog dužnika[41]	-21,9	11,1	22,1	43,7	14,4	26.674	2
4.	bankrot najvećeg dužnika	-150,4	9,6	18,4	39,5	11,2	65.800	6
testiranje tržišnih rizika								
1.	povećanje kamatnih stopa za 2 p.p, primjenom na kumulativni gep pozicija osjetljivih na promjenu kamatne stope, ročnosti 181–365 dana	-20,9	12,2	23,9	46,1	15,2	ne računa se	2
2.	korekcija neto otvorene devizne pozicije za 20%	-20,8	12,8	24,3	45,6	15,6	ne računa se	2

izvor: CBCG

Testiranja osjetljivosti na rizik promjene kamatne stope, kao i na rizik promjene deviznog kursa, očekivano su pokazala zanemarljivo negativan uticaj na koeficijent solventnosti, koji je na nivou sektora u prvom slučaju opao za 0,4 p.p., na 15,2%, a u drugom slučaju za svega 0,0007 p.p.

[39] Dvije banke imale su koeficijent solventnosti ispod zakonskog minimuma od 10% tj. nedostajući kapital i prije sprovedenih testova.

[40] Prekompozicija strukture kredita izvršena je na sljedeći način: 1) kategorija A – „dobra aktiva“ obračunata je u iznosu od 90%, a za iznos kredita od 10% iz kategorije A uvećana je kategorija B; 2) kategorija B – „aktiva sa posebnom napomenom“ obračunata je u iznosu od 95% uvećane kategorije B; 3) kategorija C – „supstandardna aktiva“ obračunata je u iznosu od 5% iz kategorije B, a zadržano je 95% kategorije C; 4) kategorija D – „sumnjiva aktiva“ obračunata je u iznosu od 5% iz kategorije C, dok je zadržano 95% iz D i 5) kategorija E – „gubitak“, iznos je uvećan za 5% iznosa kategorije D.

[41] Medijalna vrijednost duga 20 najvećih dužnika banke.

Tabela 4.2

Analiza osjetljivosti rizika likvidnosti, 31. 12. 2018.							
br.	naziv testa	pokrivenost slobodnim likvidnim sredstvima, 000 eura (617.726 na 31. 12. 2018)			pokrivenost raspoloživim likvidnim sredstvima, 000 eura (743.665 na 31. 12. 2018)		
		nedostajući iznosi (-), sektor	broj banaka koje nijesu prošle test	nedostajući iznosi (-) za banke koje su pale na testu	nedostajući iznosi (-), sektor	broj banaka koje nijesu prošle test	nedostajući iznosi (-) za banke koje su pale na testu
1.	odliv 30% depozita	-420.040	13	-422.229	-294.101	12	-309.087
2.	odliv 30% depozita po viđenju	-69.221	7	-154.516	56.718	6	-85.197
3.	odliv depozita po viđenju: 20% za fizička lica i 40% za pravna lica	-89.192	7	-157.510	36.747	6	-92.416
4.	odliv oročenih depozita: 30% za fizička lica i 40% za pravna lica	230.308	6	-41.666	356.247	5	-20.324
5.	odliv depozita najvećeg deponenta	386.064	2	-4.529	512.003	1	-3.314
6.	odliv 50% depozita 10 najvećih deponenata	174.324	5	-29.488	300.263	4	-12.965
7.	odliv 100% depozita javnog sektora	164.016	4	-56.515	289.955	3	-36.570

izvor: CBCG

Testiranje osjetljivosti na rizik likvidnosti, zapravo testiran kao rizik odliva depozita, sprovedeno je kroz sedam ekstremno oštrih i malo vjerovatnih testova. U testovima je, uz najlikvidnija – novčana sredstva banaka, veoma konzervativno pretpostavljena mogućnost korišćenja još svega 50% obavezne rezerve[42]. S druge strane, nije pretpostavljena mogućnost korišćenja sredstava banaka u vidu depozita po viđenju u inostranstvu, koja su na kraju 2018. iznosila 189,4 miliona eura, niti preostalih 50% sredstava obavezne rezerve (125,9 miliona eura). Dodatno, nijesu uzete u obzir ni mogućnosti prodaje nenovčane aktive (npr. hartija od vrijednosti), niti uzimanja pozajmica od matičnih banaka, drugih učesnika na domaćem ili stranim tržištima, ili eventualno od CBCG ili države.

I pod tim pretpostavkama, testiranje je, očekivano, ukazalo na dobru likvidnost sektora kao cjeline, koji jedino u slučaju prvog testa nije imao likvidnih sredstava da odgovori na povlačenje depozita, ni nakon korišćenja 50% sredstava obavezne rezerve. U svim drugim slučajevima, neadekvatnost likvidnih sredstava za pokrivanje odliva depozita javila bi se se po pojedinim bankama, a najizraženija neadekvatnost i nakon korišćenja 50% sredstava obavezne rezerve, javlja se kod trećeg testa, gdje šest banaka nije prošlo test, uz manjak od 92,4 miliona eura.

Međutim, uz korišćenje depozita koje banke imaju na računima u inostranstvu i uz kompletan iznos obavezne rezerve, sistem kao cijelina bi mogao da odgovori na povlačenje depozita i kod prvog testa, uz manjkove na nivou nekoliko banaka. Takođe, manjkovi odnosno broj banaka koje u tim uslovima ne bi prošle ostale testove bi bio zanemarljiv. Opet, treba imati u vidu da i ti uslovi isključuju neke od gore pomenutih dodatnih „slojeva“ likvidnosti, u vidu prodaje hartija od vrijednosti ili eventualnih pozajmica od drugih subjekata.

[42] Prema Odluci o obaveznoj rezervi banaka kod CBCG („SL CG“ br. 88/17), banka može koristiti do 50% obavezne rezerve bez naknade CBCG, ukoliko ta sredstva vrati do kraja radnog dana. Tehnički, i uz naknadu CBCG od 12% godišnje, banka može koristiti i više od 50% sredstava obavezne rezerve, odnosno koristiti sredstva obavezne rezerve na period duži od kraja dana.

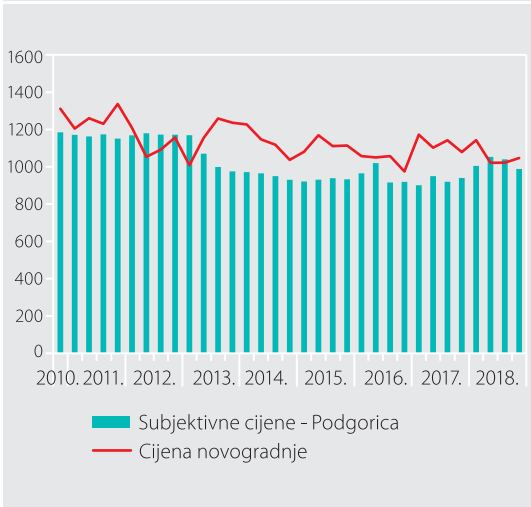
4.7. Tržište nekretnina

Parameteri koji karakterišu tržište nekretnina u 2018. godini bilježe pozitivne trendove, usljed boljih uslova kreditiranja, poslovanja građevinskog sektora, ali i povoljnih makroekonomskih uslova u protekloj godini. Prema rezultatima decembarske ankete, prosječna cijena nekretnina po m^2 u Podgorici iznosila je 988,1 euro, što predstavlja rast od 5,2% u odnosu na rezultate ankete rađene u decembru prethodne godine.[43]

Prosječna cijena kvadratnog metra stana u novogradnji u Crnoj Gori u posljednjem kvartalu 2018. godine iznosila je 1.047 eura i bila je niža za 3% u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Međutim, važno je napomenuti da razlike u cijenama stanova u novogradnji u značajnoj mjeri zavise od učešća stanova Crnogorskog fonda za solidarnu stambenu izgradnju, te ukoliko je učešće ovih stambenih objekata veće, cijene stanova u novogradnji su značajno niže od tržišnih cijena i obrnuto.

Grafik 4.21

Cijene stambenih objekata dobijene hedoničkim indeksom i cijene stambenih objekata u novogradnji, u eurima



Izvor: CBCG i Monstat

Prema procjeni većine agencija za nekretnine[44] (njih 50%), cijene na tržištu nekretnina ostale su nepromijenjene tokom 2018. godine u odnosu na 2017. godinu, dok je 33,3% odgovorilo da je zabilježen rast od 10% do 15%. Pad cijena nekretnina zabilježilo je 16,7% agencija, i to u u prosjeku 3%. Takođe, promet nekretnina kod većine agencija (55,6%) ostao je na istom nivou kao i u 2017. godini. Rast prometa zabilježen je kod 44% agencija.

Stambeni krediti predstavljaju značajnu determinantu tražnje na tržištu nekretnina a bitni trendovi prikazani su u tabeli 4.3.

U decembru 2018. godine stambeni krediti su porasli za 10.5% u odnosu na isti mjesec prethodne godine, što predstavlja najintenzivniji godišnji rast u post-kriznom periodu. To može biti rezultat sve povoljnijih kreditnih uslova. Naime, prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa na novoodobrene stambene kredite iznosila je 4,6% na kraju 2018. godine i niža je za skoro jedan p.p. u odnosu na 2017. godinu.

[43] 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.

[44] Svega deset od ukupno 45 anketiranih agencija je ispunilo anketu.

Tabela 4.3

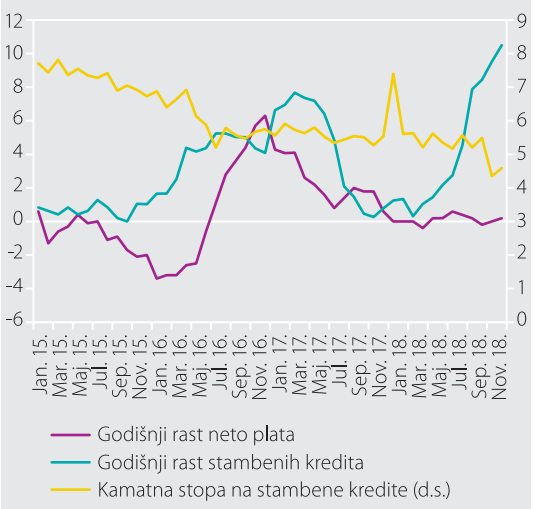
Trend kretanja stambenih kredita, 2007–2018.

Godina	Stanje na kraju godine, u 000 eura	Godišnji rast, %	Po glavi stanovnika (u eurima)[45]	% BDP-a	% ukupnih kredita
2007.	222.592		362,2	8,3	8,9
2008.	264.073	18,6	429,0	8,5	8,9
2009.	349.042	32,2	565,6	11,7	13,2
2010.	350.880	0,5	566,8	11,2	13,9
2011.	325.793	-7,1	525,6	10,0	13,8
2012.	309.729	-4,9	499,3	9,7	13,2
2013.	317.987	2,7	512,1	9,5	13,2
2014.	315.089	-0,9	507,0	9,1	13,3
2015.	308.869	-2,0	496,5	8,5	12,9
2016.	328.558	6,4	528,0	8,3	13,6
2017.	330.983	0,7	531,8	7,7	12,3
2018.	365.737	10,5	587,7	7,9	12,5

izvor: CBCG i Monstat

Grafik 4.22

Godišnji rast neto plata i stambenih kredita i kamatne stope na stambene kredite, %



izvor: CBCG

Ipak, učešće stambenih kredita u strukturi ukupnih kredita je blago poraslo, za 0,2 p.p. Za isti broj procentnih poena poraslo je i učešće ovih kredita u BDP-u, kada je na kraju 2018. godine iznosilo 7,9% procijenjenog BDP-a, što može biti rezultat značajnog rasta BDP-a u 2018. godini.[46] Ostvareno učešće u BDP-u još uvijek je značajno niže od prosjeka koji je karakterističan za zemlje EU (oko trećine vrijednosti BDP-a), što može biti rezultat slabije platežne sposobnosti građana, ali i manje povoljnih kreditnih uslova u odnosu na zemlje EU. Dodatno, iznos u kategoriji stambeni krediti po glavi stanovnika u protekloj godini (587,7 EUR) je viši od prosječne neto zarade u Crnoj Gori (511 EUR).

Sa aspekta ponude, može se zaključiti da ona ima potencijal rasta. U protekloj godini 69,8% kreditnog zaduženja pravnih lica koja se bave građevinarstvom, predstavljali su dugoročni krediti. Poznato je da se u privredi dugoročni krediti uglavnom koriste za investicione aktivnosti.

[45] Podaci o broju stanovnika predstavljaju procjene Monstata.

[46] Prema preliminarnim podacima Monstata, rast BDP-a u 2018. godini iznosio je 4,9%, što je najviša stopa rasta u posljednih deset godina.

U 2017 godini, učešće bruto dodatne vrijednosti građevinarstva u BDP-u iznosi 6,7%, što je rast od 1,2 p.p. u odnosu na prethodnu godinu. Likvidni potencijal u sektoru građevinarstva je takođe u konstantom rastu, i u 2018. godini iznosio je 150,3 miliona eura. Godišnje stope rasta depozita u ovom sektoru su naročito izražajne u 2016. (53%) i 2017. godini (65,8%). Stoga je stopa nekvalitetnih kredita pala sa 20% u decembru 2017 godine, na 13,1% u decembru 2018. S obzirom na to da je i likvidni potencijal sektora poslovanja nekretnina porastao za 29,8% u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu, može se zaključiti da je došlo do značajnog oživljavanja tržišta nekretnina.

Pozitivan uticaj na oživljavanje građevinarstva imaće i tok realizacije značajnih turističkih i infrastrukturnih projekata u Crnoj Gori u narednom periodu. U narednoj godini očekuje se rast kreditne aktivnosti banaka i blago snižavanje kamatnih stopa na kredite, što bi moglo doprinijeti pozitivnim kretanjima na tržištu nekretnina. Imajući u vidu makroekonomsku situaciju, odnosno pad stope nezaposlenosti od 4,3 p.p. u decembru 2018. godine u odnosu na prethodnu godinu, kao i trend pada kamatnih stopa na stambene kredite, mogu se očekivati pozitivni trendovi i u narednom periodu. Takođe, 70% anketiranih agencija za nekretnine smatra da će doći do porasta cijena nekretnina i u narednom periodu.

S obzirom na važnost tržišta nekretnina za biznis ciklus i finansijsku stabilnost, izvršena je i procjena rizika na ovom tržištu. Za datu procjenu koristile su se četiri bitne serije koje bi aproksimirale stvarnu (fundamentalnu) vrijednost nekretnine. Svako veliko odstupanje od izračunate stvarne vrijednosti nekretnina bi mogao biti signal uvećanog rizika na tržištu nekretnina, što, kao što je i finansijska kriza pokazala, može da utiče na finansijsku stabilnost.

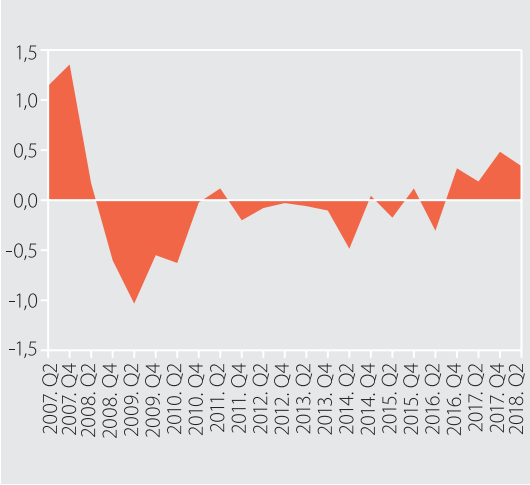
Za datu analizu koristile su se četire serije: racio subjektivnih cijena nekretnina i neto plate na teritoriji Podgorice, racio cijena novogradnje i neto zarada na teritoriji Crne Gore, procentualno učešće vrijednosti efektivnih časova građevinskih radova u BDP-u i učešće stambenih kredita u BDP-u. Prve dvije serije aproksimiraju faktore koji određuju tražnju (kupovna moć stanovništva). Treća serija aproksimira faktore koji utiču na ponudu na tržištu nekretnina. Četvrta serija aproksimira stanje u bankarskom sektoru koje bitno determiniše kretanja na tržištu nekretnina. Ove serije su raspoložive za period 2007-2018, a dvije serije su, usljed nedostupnosti podataka, interpolisane. Na ove četiri serije primijenjena je *principal component* analiza, putem koje se kreira nova varijabla koja obuhvata zajednički varijabilitet datih serija tokom specificiranog perioda.

Da bi se procijenila odstupanja od stvarne vrijednosti nekretnina, izračunata su ciklična kretanja putem HP-filter metoda (sa primjenom preporuka u estimaciji Ravna i Uhliga (2004)). Data ciklična kretanja su prezentovana na grafiku 4.23.

Na osnovu datog grafika, može se ocijeniti da period do 2008. godine karakterišu precijenjene vrijednosti nekretnina na tržištu (*boom*), dok

Grafik 4.23

Odstupanje od stvarne vrijednosti nekretnina tokom 2007-2018. perioda



izvor: CBCG

2008-2011. karakterišu izrazito potcijenjene vrijednosti nekretnina (*bust*). Period od 2012-2016. karakterišu slabije oscilacije na tržištu nekretnina, da bi posljednje dvije godine došlo do blage precijenjenosti vrijednosti nekretnina. S obzirom na ipak blago odstupanje, ali i cjelokupnu analizu tržišta nekretnina, procjenjuje se da je rizik tržišta nekretnina na finansijsku stabilnost nizak.

Mane ove analize se sastoje u kratkim serijama koje ne obuhvataju kompletan biznis ciklus iz perioda prije 2007. godine, ali i osetljivost HP filter metode na dužinu serije. Takođe, analiza bi bila unapriđena ukoliko bi broj varijabli, koje se koriste za *principal component* analizu, bio veći. Serije koje bi doprinijele, u slučaju raspoloživosti, boljem kvalitetu procjene rizika su: investicije u nekretnine, investicije u sektor građevinarstva, visina rente i slično.

4.8. Tržište kapitala

Na Montenegroberzi ostvaren je promet od 147,4 miliona eura (3,2% BDP-a) u 2018. godini, naspram 47,5 miliona eura prometa u 2017[47]. Cjelokupan berzanski promet odnosio se na sekundarni promet, jer nije bilo primarnih emisija, niti vlasničkih, niti dužničkih instrumenata. Trgovanje akcijama činilo je 97,8% sekundarnog prometa, od čega se na trgovanje akcijama firmi odnosilo 141,7 miliona eura, a na trgovanje akcijama investicionih fondova 2,4 miliona eura. Ostatak sekundarnog prometa od 3,2 miliona eura, odnosio se na obveznički promet, pri čemu u najvećoj mjeri na sekundarnu trgovinu državnih obveznica, u iznosu od 2,7 miliona eura.

Na kraju 2018, berzanski indeksi Monex i MNSE10 bili su na nivou od 10.840,49, odnosno 837,08 poena, čime su u odnosu na kraj 2017, bili u porastu od 6,5%, odnosno 7,8%.

4.9. Platni sistemi

Platni sistem CBCG – RTGS sistem i DNS sistem, kao glavna platna infrastruktura u Crnoj Gori, radio je gotovo neometano tokom 2018. godine. Od 2.159 radnih sati i bez produženja rada (ukupno 129.540 minuta produkcije), tokom 254 radna dana, Platni sistem CBCG bio je u zastoju 128 minuta, čime je ostvarena raspoloživost od 99,90%.

U 2018. godini, Platni sistem CBCG isprocesuirao je 15,1 mlrd. eura plaćanja (3,3 iznosa BDP-a), odnosno 12% više nego u 2017. Od toga, na RTGS sistem odnosilo se 14,3 mlrd. eura (94,4%), a na DNS sistem 839,9 milion eura (5,6%). Gledano kroz broj plaćanja, Platni sistem CBCG isprocesuirao je 11,2 miliona plaćanja, odnosno 9,2% više u odnosu na 2017. Od toga, na RTGS sistem se odnosilo 4,4 miliona plaćanja (39,3%), a na DNS sistem 6,8 miliona plaćanja (60,7%). Prosječna vrijednost plaćanja u 2018. godini iznosila je 1.350 eura, pri čemu u RTGS sistemu 3.244, a u DNS sistemu 124 eura.

Dok su u DNS sistemu banke jedini učesnici, u strukturi vrijednosti plaćanja u RTGS sistemu na prvom mjestu bile su banke sa 7,9 mlrd. eura (55,2%), potom računi državnog trezora sa 5,9 mlrd. eura (41,3%), CBCG sa 363,3 miliona eura (2,6%) i ostali klijenti CBCG sa 134,9 miliona eura (0,95%). Pre-

[47] Na blok trgovinu akcijama Elektroprivrede Crne Gore, sprovedenu u maju (68,9 miliona eura – akcije koje je država kupila od A2A) i septembru (51,7 miliona eura – otkup sopstvenih akcija, koje je EPCG kupila od A2A) odnosilo se 81,8% berzanskog prometa za 2018. godinu.

ma broju plaćanja u RTGS sistemu, na prvom mjestu bile su banke sa 4,1 milionom plaćanja (93,2%), računi državnog trezora sa 290,9 hiljada plaćanja (6,6%), CBCG sa 5,4 hiljade plaćanja (0,12%) i ostali klijenti CBCG sa 2,01 hiljadom plaćanja (0,05%).

5. ZAKLJUČAK

Pritisci u državnim finansijama predstavljaju sistemski rizik u Crnoj Gori. Pri tome, nivo javnog duga (trenutno preko 70% BDP-a) nije ključni, niti jedini uzrok problema, već je dobrim dijelom i posljedica djelovanja drugih ekonomskih uticaja, prije svega strukturnih faktora. Generalno, rast javnog duga u slučaju Crne Gore upućuje na nastavak situacije relativno slabe međunarodne konkurentnosti, visoke potrošnje naspram niske akumulacije i zavisnosti od priliva stranog kapitala. Odlučan nastavak primjene mjera fiskalne konsolidacije dovešće Crnu Goru u relativno bezbjednu zonu.

Ekonomski rast u Crnoj Gori uglavnom je bio vođen velikim prilivima stranih ulaganja (značajnim dijelom u nekretnine), kao i porastom zaduživanja svih sektora od svojih matičnih kompanija ili sa međunarodnog tržišta. Međutim, pomenute prilive bilo je nemoguće održavati u dugom roku, istim tempom i nivoom, pa se ekonomski rast mogao nastaviti istom dinamikom samo uz povećanje produktivnosti i konkurentnosti svih aktera na tržištu. Dodatno, Globalna finansijska kriza uticala je na otežane robne i kapitalne tokove, rast nelikvidnosti privrede i povećanu potrebu za državnom intervencijom (rast javnih rashoda).

Slabljenje pomenutih „kanala“ priliva inokapitala, počev od 2009. godine, djelimično je kompenzovano rastom zaduživanja države, isprva kroz bilateralne kreditne aranžmane, a kasnije sve više kroz emisije euroobveznica. Na kraju 2018. godine spoljni dug države iznosio je 2,76 mlrd. eura, pri čemu se na kredite odnosilo 55,9%, a na euroobveznice 44,1%[48]. Međutim, time je prije svega bila izbjegnuta dublja recesija, dok je ekonomski rast bio srednjeg nivoa, koji je zbog recesionih 2009. i 2012. godine, u periodu 2009–2018. na godišnjem nivou prosječno iznosio 1,9%. Ipak, na pozitivne tendencije ukazuju visoke stope rasta u posljednje dvije godine.

Značajan dio javnog duga kreiran je u periodu relativno dostupnog i jeftinog novca na međunarodnim finansijskim tržištima, što je u velikoj mjeri bilo posljedica politike istorijski najnižih kamatnih stopa vodećih svjetskih cetralnih banaka. U takvom okruženju država je uspjela, a i dalje uspijeva, da se zaduži po niskim kamatnim stopama u odnosu na istorijske standarde. Međutim, i u tim okolnostima, izdaci za kamate su značajni, i procijenjeni su na 88,6 miliona eura (1,9% BDP-a) u 2018. godini, a projektovani su na 95,8 miliona eura (2% BDP-a) u 2019. godini. Zbog svega, poseban izazov za finansiranje troškova kamata i za refinansiranje duga predstavljaće period „normalizacije“ kamatnih stopa na međunarodnom finansijskom tržištu, što će u jednom trenutku (iako ne u kratkom roku) nužno uslijediti. Stoga je bitno da sve usvojene mjere fiskalne konsolidacije budu sprovedene i da se do tada, nivo javnog duga svede na održiv nivo, u skladu sa projekcijama Ministarstva finansija.

Generalno, stanje državnih finansija je jako važno i bez direktnih finansijskih veza između države i banaka. Razlog leži i u činjenici da je državni sektor najveći „poslodavac i investitor“ u zemlji, čije se

[48] Dio euroobveznica u posjedu je crnogorskih banaka, ali pretežno onih banaka koje su u stranom vlasništvu.

finansiranje pri tome bazira na privatnom sektoru. Stoga, nakon svakog perioda neizbalansiranog, neodrživog finansiranja, koje vodi ka svojevrsnom „nagomilavanju" javnog duga, poslije određenog vremena mora slijediti period fiskalne konsolidacije. Poželjnije je ukoliko je to uravnoteženje potrošnje postepeno (nego naglo), ali i postepeno uravnoteženje može voditi pritiscima na finansijske pozicije stanovništva i nefinansijskih institucija, koji se potom prelivaju na banke, kako kroz probleme u otplati kredita, tako i kroz smanjenje depozita kod banaka, kao najvažnijeg izvora banaka za finansiranje kreditnog rasta.

U Crnoj Gori prisutna je dodatna kompleksnost usljed rastućih direktnih finansijskih veza između države i banaka. Izloženost bankarskog sektora prema državi, koja je nakon perioda ekonomskog buma bila neznatna, od tada bilježi kontinuiran rast, i na kraju 2018. iznosila je 661,1 milion eura, odnosno 15% ukupne aktive banaka, sa očekivanim daljim rastom[49], iako se rizik proizašao iz ovog nivoa još uvijek može prihvatati u granicama tolerancije. Razlozi za jačanje pomenute veze bili su dvojaki. Banke su tim ulaganjima ostvarivale povoljne prihode od kamata u odnosu na preuzete rizike, u kontekstu njihove averzije prema riziku u postkriznom periodu i nedostatku boljih alternativnih rješenja. Pri tome, banke su bile motivisane i činjenicom da na ta ulaganja nijesu morale da izdvajaju dodatni kapital, budući da se ona tretiraju kao bezrizična (prema bazelskim standardima koji su na snazi i u Crnoj Gori). S druge strane, za državu su likvidna sredstva banaka bila dragocjen izvor finansiranja, što je posebno izraženo u posljednje vrijeme, kada se država suočava sa izazovima u finansiranju duga na međunarodnom tržištu. Ipak, iako rastuće, ovo zaduženje, imajući u vidu njegov postojeći nivo, nije prijetnja finansijskoj stabilnosti, i dalje je niže nego u jednom broju zemalja EU.

Banke su najzdraviji segment ekonomsko-finansijskog sistema, prije svega jer iza njih stoje veće bankarske grupe iz razvijenijih evropskih ekonomija – Austrije, Francuske, Mađarske i Slovenije. Te grupe su, što kroz *know-how*, što kroz razne oblike finansijske podrške – dokapitalizacije, pozajmice po povoljnim kamatnim stopama i rokovima, doprinijele stabilnosti njihovih domaćih supsidijara.

I dalje je prisutan problem nekvalitetnih kredita (6,7% na kraju 2018.) i pored značajnog smanjenja u prethodnim godinama, a situacija je dodatno poboljšana nakon zatvaranja dvije ranjive banke. Problem loših kredita više nije sistemski problem, već problem individualnih institucija. Ipak, treba ukazati na činjenicu da je pad učešća nekvalitetnih kredita u određenoj mjeri ostvaren kao posljedica otpisa i prodaje loše aktive, pa se može konstatovati i da je problem dijelom izmješten iz bankarskog sistema, ali da nije u potpunosti riješen. Tek odnedavno, kada je nadležnost CBCG za nebankarske finansijske institucije u potpunosti operativno implementirana, mogu da se potpunije sagledaju sve dimenzije tog problema.

Banke i dalje imaju percepciju visokog kreditnog rizika kod realnog sektora, na šta najbolje ukazuje relativno ograničena kreditna aktivnost (iako je u 2018. ona dodatno intenzivirana), zatim i dalje visok nivo kamatnih stopa na kredite (i pored toga što je prosječna kamatna stopa na kredite značajno opala), kao i drugi kreditni uslovi. Negativna povratna veza „visoko učešće nekvalitetnih kredita–stagnantan kreditni rast" dodatno je oslabila u 2018. godini, ali imajući u vidu sve navedeno, rano je konstatovati da su svi problemi riješeni.

U 2018. godini kreditni rast bio je vođen kreditima za stanovništva, pri čemu su najveći doprinos imali gotovinski krediti, i to, kako po pitanju odobrenih iznosa, tako i po pitanju ročnosti tih kredita. Na pri-

[49] Podatak se odnosi na opštu, a ne samo na centralnu vladu.

mjer, na kraju 2018, stanje duga (neotplaćena glavnica) po gotovinskim kreditima činilo je 25,9% ukupnih kredita, a učešće gotovinskih kredita inicijalne ročnosti duže od tri godine u svim gotovinskim kreditima te ročnosti iznosilo je 32,3%, naspram 18,6% istog učešća za stambene kredite. Generalno, ročna struktura gotovinskih kredita trenutno je neuporedivo bliža ročnoj strukturi stambenih kredita nego prije nekoliko godina. Razloga za to može da bude više, a jedan od mogućih je i djelimična supstitucija stambenih kredita gotovinskim kreditima, uzimajući u obzir bitno jednostavnije procedure i izostanak nekih od propratnih troškova kod odobravanja gotovinskih kredita. Međutim, imajući u vidu istoriju kvaliteta ove kategorije kredita, može se zaključiti da banke adekvatno kontrolišu rizik proistekao iz ove izloženosti. Izvor sistemskog rizika u ovom domenu može nastati u eventualnoj silaznoj fazi konjukturnog ciklusa, tj. u slučaju rasta nezaposlenosti i/ili pada realnih zarada.

U periodu 2013–2018, ukupan kapital banaka ostvario je značajan porast, za 115,2 miliona eura, odnosno 29%, što je bitno uslovilo da povrat na kapital u periodu 2013–2018. prosječno iznosi relativno skromnih 3% godišnje.

Paralelno s tim, na tržištu djeluje 13 banaka (počev od 5. aprila 2019.), pri čemu je HH indeks po aktivi (generalno godinama opadajući nakon krize) trenutno ispod 1.000 poena. Jačanje konkurencije na crnogorskom tržištu ohrabruje, ali bilo bi veoma nepoželjno da eventualno jačanje utiče na prekomjerno slabljenje kreditnih standarda, a time na neadekvatnu procjenu i upravljanje rizicima, što bi dodatno uticalo na mogućnost reaktuelizovanja problema nekvalitetnih kredita u budućnosti. Ipak, trenutno nema ozbiljnih i čvrstih nalaza koji bi ukazivali na slabljenje kreditnih standarda.

DODATAK

Tabela 1 – Pokazatelji stabilnosti bankarskog sektora, 2013–2018.

	2013.	2014.	2015.	2016.				2017.				2018.			
	XII	XII	XII	III	VI	IX	XII	III	VI	IX	XII	III	VI	IX	XII
Ključni pokazatelji stabilnosti bankarskog sektora															
Regulatorni kapital, % rizikom ponderisane aktive	14,4	16,2	15,5	15,7	16,7	16,3	16,0	15,8	16,6	16,8	16,4	16,2	17,1	16,4	15,6
Osnovni kapital (Tier 1), % rizikom podnerisane aktive	13,0	14,4	14,2	14,4	15,4	15,1	14,7	14,5	15,4	15,3	14,9	14,8	15,6	15,0	14,4
Kapital, % aktive	13,4	14,2	13,3	13,6	13,9	13,4	12,9	13,1	12,9	12,8	12,3	12,0	11,9	11,7	11,6
Neto nekvalitetni krediti, % kapitala[1]	44,0	28,8	23,0	21,7	20,3	18,0	18,3	18,6	15,1	14,1	14,8	13,9	13,9	10,6	11,4
Neto nekvalitetni krediti, % kapitala[2]	68,7	54,8	42,6	39,2	37,1	33,5	32,8	32,8	28,6	25,6	25,9	25,1	24,3	21,0	21,5
Nekvalitetni krediti, % ukupnih bruto kredita[3]	17,5	15,9	12,6	12,0	11,7	10,2	10,3	9,9	8,8	7,4	7,3	7,3	7,0	6,7	6,7
Nekvalitetni krediti, % ukupnih bruto kredita[4]	18,4	16,8	13,4	12,9	12,6	11,0	11,1	10,7	9,5	8,1	8,0	8,0	7,7	7,4	7,5
Obračunate regulatorne rezerve, % nekvalitetnih kredita	61,0	68,1	67,3	67,0	67,3	67,5	67,3	66,0	69,7	66,5	64,8	69,0	68,7	75,4	73,6
Ispravke vrijednosti, % nekvalitetnih kredita	39,1	39,5	39,3	40,5	40,3	39,5	41,3	39,9	42,6	39,2	38,3	43,8	45,2	51,4	50,3
Distribucija kredita po zajmoprimcu, % ukupnih kredita															
Rezidenti	82,6	81,7	82,1	83,1	85,9	80,7	86,1	87,5	86,8	81,9	85,0	85,7	84,9	83,0	86,3
Depozitne institucije (banke)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3
Ostale finansijske institucije	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Opšta Vlada	6,7	5,2	4,5	4,4	4,6	4,5	5,2	6,9	6,9	6,4	7,1	6,8	8,2	7,8	7,5
Nefinansijske institucije	39,2	38,5	39,0	39,3	40,8	36,4	38,6	38,6	37,8	34,3	36,1	36,7	35,6	33,9	35,2
Stanovništvo	36,1	37,4	38,2	39,0	40,2	39,5	41,8	41,5	41,4	40,7	41,4	41,6	40,6	40,6	42,7
Ostali sektori	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Nerezidenti	17,4	18,3	17,9	16,9	14,1	19,3	13,9	12,5	13,2	18,1	15,0	14,3	15,1	17,0	13,7
Finansijski	14,5	15,7	14,9	13,6	10,7	16,2	10,3	9,7	10,6	15,4	12,5	11,7	11,8	12,9	9,3
Nefinansijski	2,9	2,6	3,0	3,2	3,4	3,1	3,6	2,8	2,6	2,7	2,6	2,6	3,3	4,1	4,4
Neto profit, % prosječne aktive (ROA)	0,1	0,8	-0,1	0,8	0,8	0,9	0,2	0,8	0,8	1,0	0,9	1,2	1,5	0,9	0,6
Neto profit, % prosječnog kapitala (ROE)	0,5	5,4	-0,9	5,7	6,1	6,6	1,2	6,4	6,5	8,1	7,0	10,5	12,6	8,0	4,9
Neto prihodi od kamata i sličnih prihoda, % bruto prihoda	58,3	60,2	58,1	62,4	59,7	58,8	58,1	57,4	57,7	55,6	54,4	59,1	56,4	56,6	55,0

Tabela 1 – Pokazatelji stabilnosti bankarskog sektora, 2013–2018. – nastavak tabele

	2013.	2014.	2015.	2016.				2017.				2018.			
	XII	XII	XII	III	VI	IX	XII	III	VI	IX	XII	III	VI	IX	XII
Nekamatni troškovi, % bruto prihoda	73,7	75,0	74,3	75,3	73,0	73,2	74,8	72,1	73,2	73,1	74,5	76,7	71,9	81,1	76,9
Likvidna aktiva, % ukupne aktive	20,0	22,2	24,8	21,9	22,6	26,8	24,5	20,3	21,2	25,8	25,3	22,1	21,3	23,5	22,6
Likvidna aktiva, % kratkoročnih obaveza	32,2	35,7	40,1	32,8	34,4	38,6	34,8	29,0	29,9	36,5	35,6	29,0	28,1	30,8	29,7
Agregatno stanje u drugim stranim valutama, % osnovnog kapitala	0,6	0,7	2,3	4,1	2,9	2,6	1,7	1,9	1,8	1,5	0,9	-1,9	-1,0	0,2	0,0
Dodatni pokazatelji stabilnosti bankarskog sektora															
Velike izloženosti, % kapitala	110,6	98,9	109,8	107,7	110,9	133,4	112,2	105,1	104,2	121,5	108,0	67,3	53,4	121,4	100,2
Derivatna finansijska sredstva, % kapitala	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Derivatne finansijske obaveze, % kapitala	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prihod od trgovanja, % bruto prihoda	1,6	2,5	2,5	2,0	2,4	2,6	3,1	3,5	3,0	2,9	3,0	2,2	2,4	2,4	2,3
Troškovi zarada, % nekamatnih troškova	42,9	41,7	40,5	41,7	41,3	40,4	39,6	40,8	39,4	38,1	37,3	37,3	36,5	32,1	32,8
Spred između prosječne kamatne stope na kredite i depozite (procentni poeni)[5]	6,8	7,4	7,3	7,2	6,9	6,8	6,5	6,3	6,2	6,2	6,1	6,0	5,8	5,8	5,8
Depoziti[6], % ukupnih (bez međubankarskih) kredita[7]	98,9	113,9	127,3	125,3	122,3	133,8	131,0	124,7	124,2	135,4	136,6	132,1	128,1	131,5	129,3
Krediti u drugim stranim valutama, % ukupnih kredita	3,6	3,7	7,9	7,8	6,1	5,5	6,2	6,4	5,8	5,4	6,5	6,3	6,3	5,6	5,7
Obaveze u drugim stranim valutama, % ukupnih obaveza	4,3	4,7	6,9	7,1	6,7	6,2	6,4	6,0	5,9	5,8	6,5	6,9	7,0	6,4	6,4
Krediti privatnom sektoru, godišnja stopa rasta[8]		-0,7	2,5	1,6	3,6	3,9	6,1	8,8	7,5	6,7	7,8	7,5	8,9	10,7	9,4

1/ nekvalitetni krediti umanjeni za obračunate regulatorne rezerve
2/ nekvalitetni krediti umanjeni za ispravke vrijednosti
3/ bez kamata i vremenskih razgraničenja
4/ sa kamatama i vremenskim razgraničenjima
5/ spred između efektivne prosječne ponderisane aktivne stope i efektivne prosječne ponderisane pasivne kamatne stope
6/ ukupni depoziti koji ne uključuju depozite finansijskih institucija s ročnošću manjom od 1 godine
7/ ukupni krediti bez međubankarskih kredita
8/ privatni sektor odnosi se na privredna društva u privatnom vlasništvu, preduzetnike i stanovništvo

izvor: CBCG

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

336

IZVJEŠTAJ o stabilnosti finansijskog sistema u 2018. godini. - 2010- . - Podgorica (Bulevar Sv. Petra Cetinjskog br. 6) : Centralna banka Crne Gore, 2019 (Podgorica : PRO FILE, d.o.o.). - 28 cm

Godišnje
ISSN 1800-8887 = Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema u ... godini
COBISS.CG-ID 18007568