

13. Decembar 2011.

Ažuriranje istraživanja

**Potvrđen rejting BB/B za Republiku Crnu Goru; Izgled negativan zbog rizika od eksternog finansiranja**

**Primarni kreditni analitičar:**

Ana Mates, London (44) 20-7176-7109; ana\_mates@standardandpoors.com

**Sekundarni kontakt:**

Ivan Morozov, London (44) 20-7176-7159; ivan\_morozov@standardandpoors.com

*Sadržaj*

Pregled

Aktivnosti koje se odnose na rejting

Obrazloženje

Izlged

Povezani kriterijumi i istraživanja

Lista rejtinga

Ažuriranje istraživanja

**Potvrđen rejting BB/B za Republiku Crnu Goru; Izgled negativan zbog rizika od eksternog finansiranja**

**Pregled**

* Rizici koji nastaju od uspravanja u Evropi su značajni, posebno kada se ima u vidu oslanjanje Crne Gore na direktne strane investicie za finansiranje velikog deficita tekućeg računa.
* Iako je bankarski sektor značajno smanjio svoje eksterne obaveze tokom prethodne tri godine, i dalje visok nivo eksternog duga kod njih čini da je ekonomija osjetljiva ukoliko banke prestanu sa prekograničnim međubankraskim kreditiranjem.
* Mi potvrđujemo rejting Republike Crne Gore od BB/B.
* Negativan izgled odražava vjerovatnoću smanjenja rejtinga ukoliko Crna Gora ima poteškoća u ispunajvanju svojih potreba za eksternim finansiranjem u 2012.

**Aktivnosti koje se odnose na rejting**

Služba za rejting Standard & Poor's je 13. decembra 2011. potvrdila svoj dugoročni 'BB' suvereni rejting i kratkoročni 'B' suvereni rejting Republike Crne Gore. Izgled je i dalje negativan. Procjena za transfere i konvertibilnost (T&C) je nepromijenjena i ona je 'AAA'.

**Obrazloženje**

Rejting Republike Crne Gore odražava balans između slabe eksterne pozicije zemlje i nedostatka monetarne fleksibilnosti naspram njenog viskog nivoa prosperiteta, njenog stabilnog političkog okruženja (učvršćenog sa dobrm izgledima za pristupanje Evropskoj uniji) i njenim umjerenim opterećenjem državnim dugom, u poređenju sa suverenim državama sa sličnim rejtingom.

Crna Gora se suočila sa recesijom 2009. i od tada je imala spor rast i kontrakciju kreditiranja. Uprkos tome, zemlja i dalje ima visok deficit tekućeg računa, koji je procijenjen na oko 22% BDP-a u 2011. Tekući račun je pao sa 50% BDP-a u 2008. i 30% u 2009. čemu je doprionio pad od 40% u uvozu roba u odnosu na njen vrhunac iz 2008. Po našem mišljenju, visok deficit tekućeg računa u Crnoj Gori je u određenoj mjeri strukturni fenomen i predstavlja veliku potrebu za investicijama, koje će na srednji i dugi rok povećati produktivne kapacitete ekonomije ukoliko se investicijama upravlja na efikasan način.

Ovi deficiti izlažu naciju riziku od refinansiranja. Naša projekcija je da će bruto eksterne potrebe za finansiranjem u 2012. biti 84% primitaka tekućeg računa. Ovaj podatak se sastoji od projektovanog deficita tekućeg računa u iznosi nešto preko 600 miliona eura i amortizacije dugoročnog spoljnog duga i obnavljanje kratkoročnog spoljnog duga (koji se procjenjuje da zajedno iznosi 1,1 milijardu eura). Mi očekujemo da će Crna Gora finansirati ove potrebe za eksternim finansiranjem kroz strane direktne investicije, kroz neevidentirane transfere i investicije koje se odnose na turizam, kao i od strane glavnih spoljnih dužnika kroz refinansiranje njihovih dospjelih obaveza. Glavni spoljni dužnici uključuju: Crnogorsku komercijalnu banku (članica OTP grupe), Podgoričku banku Societe Generale Group, Erste banku, NLB Montenegrobanku, Hypo Alpe Adria banku, Kombinat aluminijuma Podgorica i Elektroprivredu Crne Gore.

Vlada je jednostrano usvojila euro, kao svoju valutu. Crna Gora nije članica Evropske ekonomske i monetarne unije (eurozone), pa se stoga njeno mišljenje ne čuje prilikom razmtranja monetarne politike Evropske centralne banke (ECB) i nema pristpu ECB-u kao zajmodavcu u posljednoj instanci. Međutim, domaće banke imaju samo nešto iznad 10% tržišnog udjela u kreditima i mi očekujemo da će strane banke koje posluju u Crnoj Gori podržati njihove matične banke. Iako upotreba eura ograničava fleksibilnost monetarne politike, ona je olakšala prliv stranih direktnih investicija i turizma i smanjila transakcione troškove sa trgovinskim partnerima. On takođe eliminiše rizik kurnish razlika, mada ne i rizik od eksternog refinansiranja za rezidente koji pozajmljuju u eurima.

Ekonomija Crne Gore se oporavlja, nakon oštrog prizemljenja 2009. Nakon rasta nekvalitetnih zajmmova na 26% kao udio u ukupnim zajmovima, oni su pali na 18% u oktobru 2011. Tokom 2012. očekujemo da će ekonomija rasti stopom od manje od 1% s obzirom na međunarodnu ekonomiju, mada jedna velika strana investicija bi mogla značajno da uzdigne proizvod i iznad naših prognoza.

Pad ekonomske aktivnosti na međunarodnoj sceni nije uticao na turizam i mi očeukjemo da će on rasti u narednim godinama. Najveće negativne strane kada su u pitanju rizici po rast su pogoršanje izgleda za rast u eurozoni ili ponovno pogoršanje u bilnasima stanja banaka. Na srednji rok potencijali za rast suznačajni. Međutim, s obzirom na to koliko su značajne investicije kao pokretač rasta, rast na srednji rok zavisi od nastavka vladnih reformi na povećanju fleksibilnosti i tržišta rada i budućeg unaprijeđenja poslovnog okruženja.

Niži rast je oslabio budžetski učinak u prethdnim godinama, ali mi očekujemo da u bliskoj budućnosti dođe do konsolidacije. Nakon što se povećano na 5,7% BDP-a u 2009., fiskalni deficit opšte države se konstantno smanjivao i mi očekujemo da će 2014. biti blizu izbalansirane pozicije. Državni dug se značajno povećao tokom prethodne tri godine, nakon perioda brzog smanjivanja. Mi procjenjujemo da će neto dug opšte države biti 41% BDP-a u 2011. Struktura duga u Crnoj Gori ima nizak valutni rizik, skoro 90% duga je u eurima i s obzirom da je priroda velikog dijela duga takva da je pod povoljnim uslovima, kamatna plaćanja su niska i procjenjuju se na 3% prihoda opšte države.

Rejting oporavka duga Crne Gore u stranoj valuti (koji uključuje obaveze sa denominacijom u eurima, jer lokalne monetarne vlasti nemaju uticaj na zajedničku vlautu) je ´3´, čime se označava naše mišljenje da bi oporavak nakon neplaćanja bio u opsegu od 50% do 70%. Scenario neplaćanja se usresređuje na posljedice u kojima postoji produženi pritisak na bilans plaćanja, ali pretpostavlja da će euro ostati sredstvo razmjene.

**Izlged**

Negativan izgled odražava vjerovatnoću smanjenja rejtinga ukoliko Crna Gora ima poteškoća u ispunajvanju svojih potreba za eksternim finansiranjem u 2012. U ovom scenariu, mi bi očekivali da se rast smanji da se državni dug poveća, što bi preinačilo nedavne napore vezane za konsolidaciju.

Rejting bi se mogao stabilizovati na postojećem nivou nakon dodatnih reformi tržišta rada i poslovnog okruženja, ukoliko se rizici od eksternog finansiranja ne materijalizuju. Neki od ovih napora proizilaze iz priprema Vlade za EU kandidaturu. Uspješne reforme bi unaprijedile ekonomsku konkurentnost, diverzifikovale bi industrijsku osnovu, povećale bi izglede za rast na srednji rok i oslabile bi eksterne disbalanse.

**Povezani kriterijumi i istraživanja**

* Metodologija za rejtnig suvernih država i pretpostavke, 30. jun 2011.
* Kriterijumi za utvrđivanje procjene transfera i konvertibilnosti, 19. maj 2009.
* Uvođenje rejtigna za suvernih oporavak, 14. jun 2007.

**Lista rejtinga**

Rejting povrđen

|  |  |
| --- | --- |
| Crna Gora (Republika) |  |
| Suvereni kreditni rejting | BB/negativan/B |
| Procjena transfera i konvertibilnosti | AAA |
| Glavni neosigurani rejting  | BB |

Dodatni kontakti:

Suverni rejtinyi; SovereignLondon@standardandpoors.com