
STRATEGIJA UPRAVLJANJA DUGOM ZA PERIOD 2015. - 2018. GODINA

Ministarstvo finansija
15. jun 2015. godine

Sadržaj

Uvod.....	6
Razvoj i struktura duga.....	7
Upravljanje gotovinom.....	12
Garancije.....	14
Dug lokalne samouprave.....	17
Glavni rizici upravljanja dugom.....	18
Analiza kretanja duga u periodu 2015-2018. godine	22
Smjernice za upravljanje dugom u narednom periodu	24

Uvod

Period finansijske krize, koja je započela u 2009. godini, imao je značajan uticaj na finansijska i ekonomska kretanja u Crnoj Gori. Tako je u prethodnom periodu, kao rezultat promjena u svjetskoj ekonomiji, u Crnoj Gori zabilježeno smanjenje ekonomske aktivnosti, smanjen rast bruto društvenog proizvoda, pad budžetskih prihoda, kao i značajno povlačenje depozita i rast loših kredita (NPL). Navede promjene uzrokovale su povećanje potrebe za finansiranjem budžetskih izdataka, što je dovelo i do potrebe za povećanjem zaduženja, zbog čega je neminovno došlo i do rasta duga u prethodnom periodu.

Strategija upravljanja dugom bazira se na smjernicama makroekonomske i fiskalne politike za period od 2015. – 2018. godina, koju je Vlada Crne Gore usvojila u aprilu mjesecu 2015. godine. Strategija upravljanja dugom obuhvata centralnu Vladu Crne Gore i dug opština, uključuje analizu postojećeg duga, projekcije kretanja duga za period 2015. – 2018. godinu, analizu troškova i rizika koji prate potencijalne zaduživanja, kao i smjernice za dalju politiku upravljanja zaduživenjem i dugom.

Jedan od glavnih okvira upravljanja dugom, u narednom periodu, predstavlja Zakon o budžetu i fiskalnoj odgovornosti, koji je stupio na snagu sredinom 2014. godine. Zakonom je definisano da će se, prilikom izrade godišnjih zakona o budžetu, planiranje i izvršenje budžeta vršiti u skladu sa kriterijumima, po kojima deficit neće preći 3%, kao ni javni dug iznos od 60% BDP-a.

Takođe, Zakonom se definiše mjere, koje je potrebno preduzeti, u slučaju da se navedeni kriterijumi pređu:

- Ukoliko javni dug dostigne nivo od 60% BDP-a, utvrditi predlog zakona o izmjenama i dopunama zakona o budžetu države kojim će se obezbijediti zadržavanje duga u granicama do 60% BDP-a;
- Ukoliko visina javnog duga pređe 60% BDP-a, predložiti Skupštini smanjivanje višegodišnjih izdataka, smanjivanje izdataka opštinama, kao i predložiti druge mjere za smanjenje državnog duga.
- Ukoliko javni dug pređe 60% BDP-a zbog realizacije kapitalnih projekata povodom kojih o zaduživanju odlučuje Skupština, predložiti program sanacije za period od najduže pet godina.

Usvajanjem pomenutih zakonskih rješenja, plan je Vlade Crne Gore da se uvede bolja kontrola kretanja deficita i javnog duga, kao i da se definišu rokovi u kojima je potrebno izvršiti sanaciju duga i deficita u granicama Mastrohta.

Glavni izazov u dijelu upravljanja dugom u narednom periodu predstavljaće realizacija kredita za izgradnju autoputa Bar – Boljare, prioritetne dionice Smokovac – Mataševo, u visini od oko 809 miliona eura,. Navedeni projekat će značajno uticati na kretanje duga, zbog zajma između Vlade Crne Gore – Ministarstva finansija i kineske Exim banke, zaključenog u iznosu od 943.991.500,00 US dolara, za potrebe izgradnje prioritetne dionice.

Razvoj i struktura duga

U pogledu kretanja duga, posmatano istorijski, u 2002.godini, javni dug iznosio je 1,149.2 miliona eura ili 84.5% BDP-a. Navedeni iznos predstavljao je iznos duga, prije reprograma duga sa Međunarodnom bankom za obnovu i razvoj i Pariskim klubom kreditora i konačnog dogovora sa Srbijom u vezi obaveza prema Londonskom klubu kreditora. Nakon regulisanja pomenutih obaveza, stanje duga, na kraju 2003. godine, iznosilo je 711.2 miliona eura ili 47% BDP-a.

Stanje duga u narednih nekoliko godina, odnosno od 2002. do 2008. godine, u pogledu nominalnog iznosa nije značajnije raslo, dok je zbog rasta BDP-a, dug smanjivan u odnosu na BDP-a. Pomenuta sredstva spoljnog duga odnosila su se na međunarodne finansijske institucije, kojim su se finansirali razni kapitalni i infrastrukturni projekti i strukturne reforme. Kod domaćeg duga, veći dio duga predstavljale su obaveze po osnovu devizne štednje građana, koje je država utvrdila na osnovu Zakona o o regulisanju obaveza i potraživanja po osnovu ino duga i devizne štednje građana.

U toku 2008. godine, dolazi do značajnijeg povećanja domaćih obaveza po osnovu Zakona o obeštećenju korisnika prava iz penzijskog i invalidskog osiguranja, kojim je planirana isplata zaostalih penzija u ukupnom iznosu od 105,0 milona eura, usvajanjem Zakona o isplati devizne štednje građana položene kod ovlašćenih banaka sa sjedištem van Republike Crne Gore, kojim je dug po osnovu stare devizne štednje uvećan za 27,6 miliona eura, kao i po osnovu Zakona o povraćaju oduzetih imovinskih prava i obeštećenju..

Shodno tome, može se reći da je domaći dug, prije nastao kao spremnost Vlade da reguliše obaveze prema građanima nastale iz prethodnog perioda po osnovu štednje, kao i regulisanje imovinskih prave za oduzetu imovinu tokom SFRJ, odnosno da povećanje duga nije nastalo na osnovu dodatnog zaduživanja za potrebe finansiranja deficita i otplate duga.

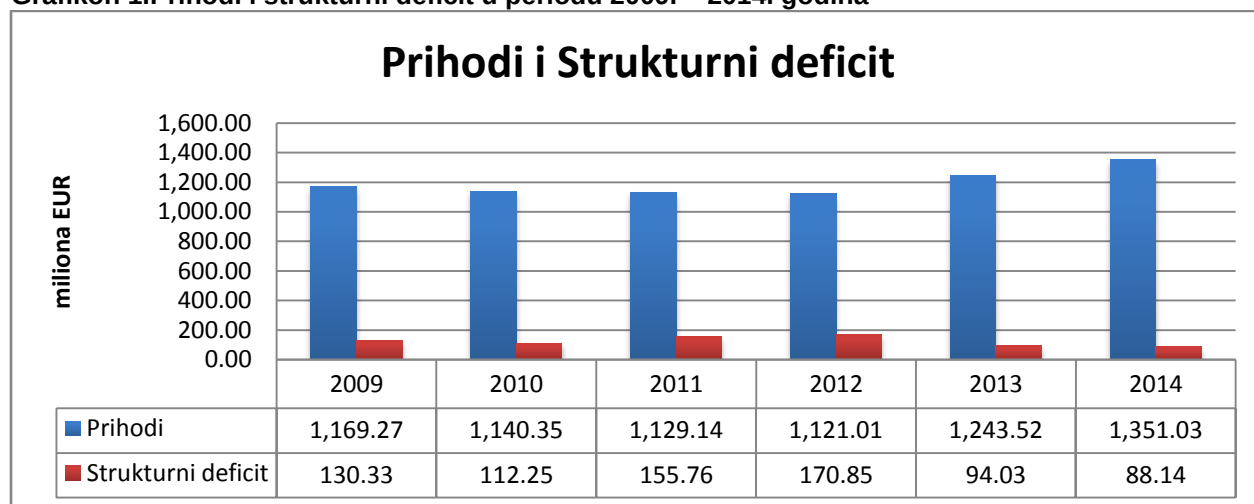
Tabela 1.Kretanje duga u periodu 2002. – 2008. godine

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
BDP	1360.3	1510.1	1669.7	1814.9	2148.9	2680.4	3085.6
<i>unutrašnji dug (u mil. €)</i>	255.6	249.7	254.1	187.1	197.1	275.1	413.0
<i>unutrašnji dug u %BDP</i>	18.8	16.5	15.2	10.3	9.2	10.3	13.4
<i>spoljni dug (u mil. €)</i>	893.6	461.5	502.4	513.3	504.0	462.1	481.7
<i>spoljni dug u %BDP</i>	65.7	30.6	30.1	28.3	23.5	17.2	15.6
<i>ukupno(u mil€)</i>	1149.2	711.2	742.4	700.4	701.1	737.2	894.7
<i>% BDP</i>	84.5	47.1	44.5	38.6	32.6	27.5	29.0

U periodu od 2009. do 2012. godine, dolazi do konstantnog smanjenja naplaćenih javnih prihoda, uz stalan rast gotovinskog deficita, što jasno pokazuje da je potrošnja finansirana iz zaduženja. Navedeno smanjenje prihoda uzrokovano je, prije svega svjetskom ekonomskom krizom koja je dovela do slabljenja i smanjenja ekonomskih aktivnosti. U 2013.i 2014. godini, zabilježen je snažan rast u naplati javnih prihoda. U istom periodu se smanjuje strukturni deficit,

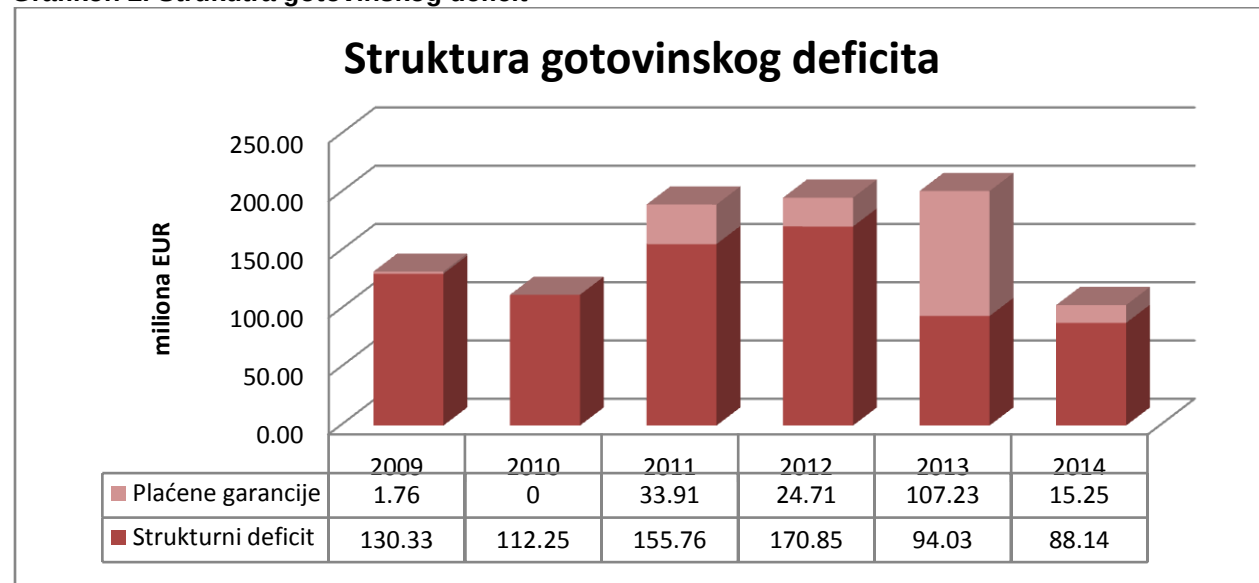
ali jednokratni efekti podižu gotovinski deficit prije svega usljed plaćanja po aktiviranim garancijama.

Grafikon 1. Prihodi i strukturni deficit u periodu 2009. – 2014. godina



Negativan uticaj jednokratnih plaćanja, po izdatim garancijama, imao je negativan uticaj na nivo gotovinskog deficitu 2013. godini, kad je po tom osnovu više od 50% učestvovao u strukturi gotovinskog deficita.

Grafikon 2. Struktura gotovinskog deficit



Uslovi u kojima se negativni efekti smanjena naplate javnih prihoda, reflektuju na proporcionalno smanjenje rashoda, i potrošnja finansira iz zaduženja, uz dodatno negativni uticaj aktiviranja garancija, neminovno je uzrokovan jak trend rasta javnog duga.

Grafikon 3. Kretanje javnog duga u bdp za period 2009. – 2014. godine

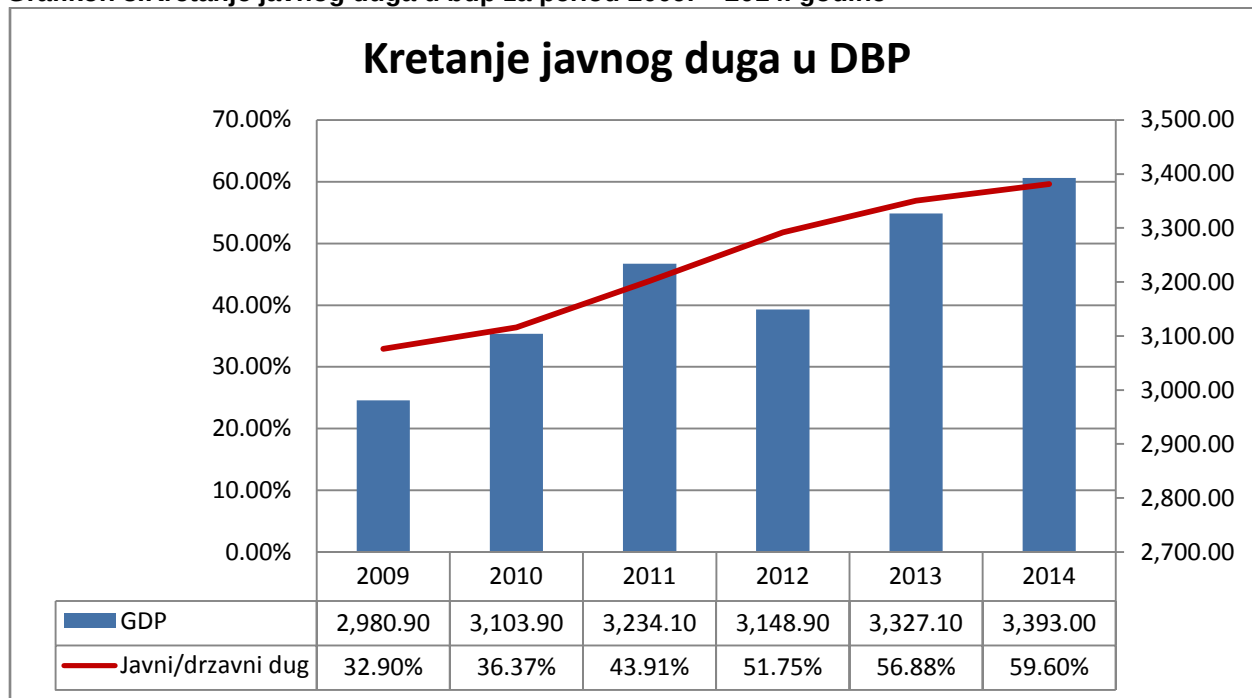


Tabela 2. Kretanje duga u period 2009. – 2013. godine

	2009	2010	2011	2012	2013
BDP	2980.9	3103.8	3234.0	3149.0	3327.0
<i>unutrašnji dug (u mil. €)</i>	440.3	358.3	423.5	404.5	500.7
<i>unutrašnji dug u %BDP</i>	14.8	11.5	13.1	12.8	15.0
<i>spoljni dug (u mil. €)</i>	699.9	912.4	1063.7	1295.0	1433.0
<i>spoljni dug u %BDP</i>	23.5	29.4	32.9	41.1	43.1
<i>ukupno(u mil€)</i>	1140.2	1270.7	1487.5	1699.5	1936.2
<i>% BDP</i>	38.3	40.9	46.0	54.0	58.2

U pogledu strukture kretanja duga, u toku perioda od 2009. do 2014. godine, došlo je do rasta duga, najviše zbog potrebe finansiranja deficita. Tako je u u 2009.godini, zaključen kreditni aranžman sa Credi Suisse, u visini od oko 90 miliona eura, kao i aranžman sa Erste bankom u visini od 30 miliona eura. Tokom 2010.i 2011. godine, realizovane su emisije obveznica na međunarodnom tržištu (kamatna stopa 7.875% i 7.25%), kao i emisije koje su realizovane u 2014. i 2015. godini, i to sa puno nižim kamatnim stopama nego prethodne (kamatna stopa 5.375% i 3.875%). Takođe, zbog troškova koje je država imala po osnovu izdatih garancija, u toku 2012.i 2013. godine, zaključivani su određeni aranžmani sa Credit Suisse, Deutsche Bank i Crnogorskom komercijalnom bankom, u cilju obezbjeđivanja sredstava za finansiranje budžeta, odnosno otplate duga po osnovu garancija.

Istovremeno, u naznačenom periodu, povučeno je i oko 218 miliona eura sredstava iz aranžmana sa međunarodnim finansijskim institucijama, vezano za razvojne projekte, zbog čega

se može reći da su i značajna sredstva povučena za potrebe ekonomskog i socijalnog razvoja zemlje, što doprinosi ekonomskom i privrednom rastu. Navedni projekti se realizuju u oblasti unapređenja putne, željezničke infrastrukture, unapređenja komunalnih djelatnosti, odnosno obezbjeđivanja sistema vodosnadbijevanja i odvođenja otpadnih voda, zatim unapređenje zdravstva, katastra, obrazovanja, energetske efikasnost, svih onih oblasti kojim se obezbjeđuje bolji standard građana.

Tabela 3. Stanje državnog duga na 31.12.2014.¹

Spoljni dug				
Kreditor	Stanje duga u mil. eura	% BDP-a	% Spoljnog duga	% Ukupn og javnog duga
		3,393.20		
Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD)	229.39	6.76	14.69	11.07
Pariski klub Povjerilac	98.86	2.91	6.33	4.77
Međunarodna Asocijacija za razvoj (IDA)	62.19	1.83	3.98	3.00
Evropska Investiciona Banka (EIB)	103.78	3.06	6.65	5.01
Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD)	16.13	0.48	1.03	0.78
Banka zarazvoj Savjeta Evrope (CEB)	9.08	0.27	0.58	0.44
Evropska Komisija	4.70	0.14	0.30	0.23
Njemačka banka za razvoj (KFW)	25.22	0.74	1.61	1.22
Mađarski zajam	9.28	0.27	0.59	0.45
Poljski zajam	8.33	0.25	0.53	0.40
Francuski kredit - NATIXIS	7.26	0.21	0.46	0.35
EUROFIMA	17.05	0.50	1.09	0.82
Češka Exim Banka	14.61	0.43	0.94	0.71
Steiermarkische Bank und Sparkassen AG	14.30	0.42	0.92	0.69
Erste Banka	18.00	0.53	1.15	0.87
Credit Suisse Banka	204.00	6.01	13.06	9.85
Španski kredit	4.75	0.14	0.30	0.23
Austrijski kredit	7.40	0.22	0.47	0.36
EUROBOND	647.36	19.08	41.45	31.25
Deutsche Bank	60.00	1.77	3.84	2.90
Ukupno spoljni dug	1,561.69	46.02	100.00	75.38
Unutrašnji dug				
Kreditor	Stanje duga u mil. eura	% BDP-a	% Domaće g duga	% Ukupn og javnog

¹Izveštaj o javnom dugu na 31.12.2014. godine, usvojen od strane Vlade Crne Gore

				duga
Devizna štednja	55.68	1.64	14.61	2.69
Restitucija	89.91	2.65	23.58	4.34
Kredit kod komercijalnih banaka	71.37	2.10	18.72	3.44
Kredit kod nefinansijskih institucija	6.66	0.20	1.75	0.32
Zaostale penzije	1.80	0.05	0.47	0.09
Državni zapisi	77.71	2.29	20.38	3.75
Državne obveznice za Fond rada	3.84	0.11	1.01	0.19
Domaće obveznice	38.20	1.13	10.02	1.84
Pravna lica i privredna društva	36.05	1.06	9.46	1.86
Ukupno domaći dug	381.22	11.23	100.00	18.40
Ukupno državni dug	1,942.91	57.25		93.78

Ukupno dug lokalne samouprave	128.80	3.80	100.00	6.22
--------------------------------------	---------------	-------------	---------------	-------------

UKUPNO JAVNI DUG: DRŽAVNI DUG + DUG LOKALNE SAMOUPRAVE	2,071.71	61.05
---	-----------------	--------------

DEPOZITI Ministarstva finansija uključujući i 38.477 unci zlata	49.50
--	--------------

UKUPNO: NETO JAVNI DUG - DEPOZITI	2,022.21	59.60
--	-----------------	--------------

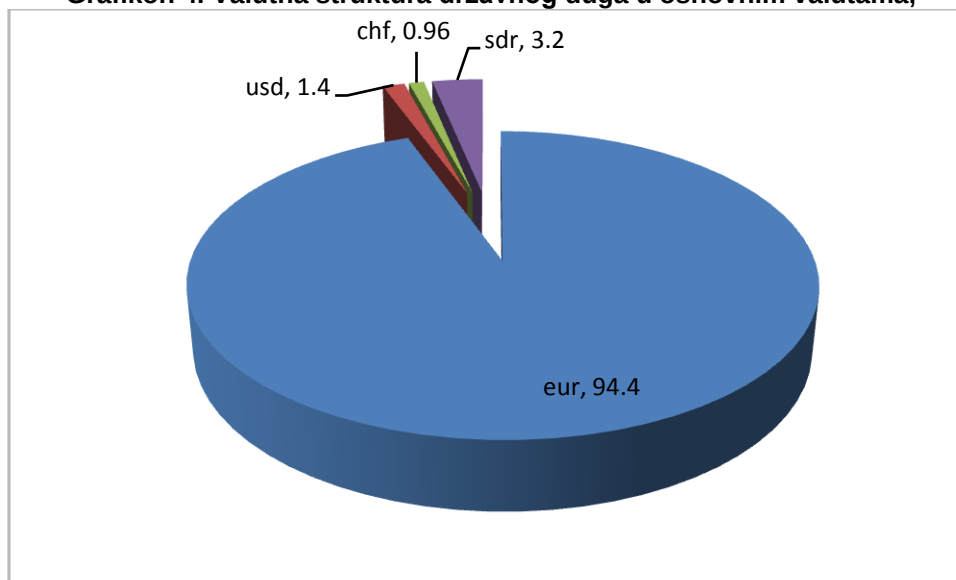
U dijelu politike zaduživanja, do početka krize, u pogledu ino duga, Crna Gora se pretežno oslanjala na obezbjeđivanje sredstava od međunarodnih finansijskih institucija, kada je u pitanju realizacija kapitalnih projekata, pri čemu su obezbjeđivana sredstva sa relativno povoljnim uslovima kreditiranja, odnosno sa dužim periodom otplate i nižim kamatnim stopama. U posljednjih par godina, od 2009. godine, zbog potrebe finansiranja deficita, Vlada se zaduživala eksterno i kod komercijalnih kreditora, kao i emisijama obveznica na inostranom tržištu hartija od vrijednosti. Vlada Crne Gore će, u narednom periodu, nastaviti saradnju sa Međunarodnim finansijskim institucijama, u cilju obezbjeđivanja povoljnih finansijskih sredstava za dalje finansiranje kapitalnih projekata.

Vezano za domaći dug, najveći dio domaćeg duga odnosi se na dug po osnovu restitucije, kredita kod komercijalnih banaka, i izdatih državnih zapisa. U narednom periodu, izuzev obaveza po osnovu restitucije, za koje se teško može predvidjeti obim promjene, ne planira se porast duga, već se očekuje njegovo smanjenje.

U pogledu same valutne strukture državnog duga, stanje na kraju 2014. godine, izuzetno je povoljno. U ukupnom dugu, oko 94.4% duga je izraženo u eurima, dok je oko 5.6% dug u

drugim valutama (0.96% u CHF, 3.2% u SDR-u, i 1.4% u US dolarima). Domaći dug je u potpunosti deminovan u eurima, dok je kod ino duga 6.9% duga u drugim valutama

Grafikon 4. Valutna struktura državnog duga u osnovnim valutama,



U pogledu visine otplate duga, u narednom trogodišnjem periodu, otplata duga će se polako smanjivati, ali se u periodu nakon 2020. godine, očekuje ponovo porast otplate duga. Otplata duga biće ponovo uvećana zbog emisija euroboveznica u 2014., 2015. godine i planiranim zaduženjima u narednom periodu.

Tabela 4. Visina otplate duga za period od 2015. – 2018. godina

dug	2015	2016	2017	2018
d.dug	80,52	74,36	60,84	31,00
i.dug	317,77	304,98	129,13	60,54
ukupno	398,29	379,34	189,97	91,54

U pogledu podjele duga prema varijabilnoj i fiksnoj kamatnoj stopi, preovladava dug sa fiksnom kamatnom stopom, i taj dug se kreće u odnosu 62.23% na prema 37.77%. Na kraju decembra 2014. godine, spoljni dug sa fiksnom stopom iznosio je 57.6% neizmirenog spoljnog duga.

Domaći dug uglavnom ima fiksnu kamatnu stopu, i dio duga, koji se odnosi na komercijalne banke, predstavlja dug sa varijabilnom kamatnom stopom, i iznosi oko 18.72% domaćeg duga, odnosno 3.67% ukupnog duga. Osim toga, Vlada obično radi sa velikim gotovinskim depozitima sa varijabilnom stopom. Time se efektivno smanjuje izloženost zbog različitih varijabilnih kamatnih stopa.

Upravljanje gotovinom

Ministarstvo finansija višak sredstava, deponuje uglavnom kod Centralne banke. Na kraju decembra 2014. godine, stanje depozita u novčnim sredstavima iznosio je oko 12 miliona eura. glavni izvor prihoda je komercijalno zaduživanje. Centralna banka investira sredstva u skladu sa

Zakonom o Centralnoj banci, kao i svojim smjernicama. Dio sredstava od emisije euroobveznica je investiran u kratkoročne depozite, dok je ostatak investiran kao depoziti po viđenju.

Grafikon5. Vladini gotovinski depoziti, milioni EUR



Ministarstvo finansija, u pojedinim periodima, obično radi sa značajnim gotovinskim viškovima, vidjeti Grafikon 4, zbog smanjene upotrebe instrumenata kratkoročnog zaduživanja. Državni zapisi se koriste djelimično za upravljanje kratkoročnom likvidnošću. Najčešće upotreba državnih zapisa, tokom godine, realizuje se u cilju obezbjeđivanja sredstava za pokrivanje trenutne nelikvidnosti, da bi se nakon obezbjeđivanja izvora iz dugoročnog zaduživanja, navedena sredstva otpatila. Jedan od razloga manje ili djelimične upotrebe državnih zapisa, jeste i nemogućnost da se putem zapisa obezbijede značajnija sredstva za regulisanje obaveza, kao i zakonskog rješenja (Zakon o budžetu i fiskalnoj odgovornosti), da se sva sredstva za potrebe likvidnosti, obezbijedena u toku godine, moraju otpatiti do kraja tekuće godine.

U toku nekoliko prethodnih godina, Ministarstvo finansija je upravljalo značajnijim sredstvima, koja su obezbjeđivana emisijom državnih zapisa. Tako je, utoku 2010. godine, realizovana emisija euroobveznica u iznosu od 200 miliona EUR, koja je doprinijela povećanju gotovinskih salda na 238 miliona eura, na kraju septembra 2010. godine. Na kraju decembra 2010. godine gotovinski depoziti iznosili su 102,2 miliona eura.

Takođe, Vlada Crne Gore, odnosno Ministarstvo finansija, nastavilo je politiku zaduživanja u većim iznosima, u cilju obezbjeđivanja sredstava za uredno izmirivanje svih budžetskih obaveza. Obezbjedivanje sredstava na duži period, koristilo je za lakše planiranje otplate duga i upravljanja dugom. Ranije preporuke u pogledu većeg korišćenja kratkoročnih zapisa, predstavljala su određeni rizik, iz razloga što se na tržištu nije moglo obezbijediti, tokom godine, veći iznos sredstava, kao i zbog rizika da, zbog lošeg ekonomskog stanja, može doći do povlačenja sredstava banaka iz državnih zapisa, što bi bilo izlaganje riziku Države da, u jednom trenutku, mora obezbijediti značajnija finansijska sredstva.

Istovremeno, dugoročnim aranžmanima, sa jedne strane, smanjivali su se i sami troškovi zaduživanja, u smislu da više aranžmana nosi i više pojedinačnih troškova kredita, dok je, sa

druge strane, obezbjeđivanjem cjelokupnog iznosa, Ministarstvo finansija bilo u mogućnosti da lakše upravlja sedstvima i planira regulisanje svih svojih obaveza. Takođe, emisijom obveznica na međunarodnom tržištu, u višem iznosu, stvarala se mogućnost za postizanje bolje cijene.

Garancije

Vlada je u toku posljednjih par godina povećala izdavanje garancija, uglavnom su ino garancije u prethodnom periodu date za kredite kojim su implementirani razni infrastrukturni projekti, obezbjeđivana podrška razvoju malih i srednjih preduzeća, kroz kredite Evropske investicione banke i KfW-a, odobren bankarskom sektoru u Crnoj Gori. Osim toga, nekim preduzećima su izdate i ino garancije u cilju podrške za restrukturiranja (KAP, Željezara Nikšić). Domaće garancije su uglavnom predstavljale podršku kompanijama za realizaciju određenih socijalnih aktivnosti i kao podrška realizaciji programa restrukturiranja

Na kraju 2014. godine, stanje duga po izdatim garancijama, domaćim i ino kreditorima, iznosilo je 307,54 mil. eura, što predstavlja 9,06%BDP-a.

Tabela 5. Garancije centralne Vlade, kraj decembra 2010. godine, EUR²

Kreditor	Zajam	Zajmoprimac	Godina potpisivanja.	Ugovoreni iznos	Angažovani iznos 31.12.2014.	Stanje duga 31.12.2014.
EIB	Projekatevropskihputeva	Monteput	17.05.2004.	24,000,000.00	24.000.000,00	20.146.680,81
EIB	Rekonstrukcijaelektroenergetskogsistema	Elektroprivreda CG AD	15.08.2002.	11,000,000.00	8.023.090,00	5.439.460,00
EIB	Modernizacijaaerodroma	JP AerodromiCrne Gore	27.03.2004.	12,000,000.00	12.000.000,00	9.066.666,65
EIB	Mala i srednjapreduzećapre koposlovnihbanaka	Poslovneganke	02.07.2009.	90,000,000.00	90.000.000,00	66.984.872,16
EIB	Modernizacijazelezniceinfrastrukture	ZICG	20.12.2010.	7,000,000.00	2.134.000,00	2.134.000,00
EBRD	Modernizacijaaerodroma	JP AerodromiCrne Gore	12.12.2003.	11,000,000.00	10.236.006,07	3.415.032,10
EBRD	Projekatizgradnjeregionalnogvodovoda – južnikrakfaza I	JP Regionalnivodovod - prvatranša	09.11.2007.	8,000,000.00	8.000.000,00	12.416.666,67
	Projekatizgradnjeregionalnogvodovoda – južnikrakfaza II	JP Regionalnivodovod - drugatranša	16.05.2008.	7,000,000.00	7.000.000,00	
	Projekatizgradnjeregionalnogvodovoda – južnikrakfaza I - Anex	JP Regionalnivodovod - prosirenjedrugetranse	10.07.2009.	3,000,000.00	3.000.000,00	

²Izveštaj o javnom dugu na 31.12.2014. godine, usvojen od strane Vlade Crne Gore

EBRD	Projekat obnove željezničke infrastrukture - Faza III	JP Željeznice CG - treća tranša	08.11.2010.	4,000,000.00	3.550.570,35	3.172.990,20
	Projekat obnove željezničke infrastrukture - Faza III Anex	Željeznička infrastruktura AD, Podgorica	10.12.2012.	10,000,000.00		
EBRD	Projekat hitne obnove Željezničke infrastrukture 2	Željeznička infrastruktura AD, Podgorica	11.12.2009.	15,000,000.00	12.803.372,51	11.653.288,05
EBRD	Projekat Nabavke Elektromotornih jedinica i dijagnostičke opreme	Željeznički prevoz AD	08.11.2010.	13,550,000.00	12.714.029,99	11.320.633,05
EBRD	Kredit na liniju za zaštitu depozita	Fond za zaštitu depozita	08.11.2010.	30,000,000.00	0,00	0,00
EBRD	Pljevlja Interkonektivni kabal	CGES	09.06.2014.	20.000.000,00	10.450.852,95	10.450.852,95
KfW	EPCG-Perućica	EPCG	15.12.2003.	3,580,000.00	3.422.387,66	398.000,00
KfW	EPCG-Piva	EPCG	28.12.2007.	16,000,000.00	6.565.098,84	4.965.098,84
KfW	EPCG – trafostanica Podgorica-Ribarevine	EPCG	20.07.2007.	5,400,000.00	4.793.986,50	2.937.737,00
KfW	EPCG - Zamjena filtera u TE Pljevlja i proširenje trafostanica Podgorica-Ribarevine	EPCG	11.12.2008.	15,000,000.00	14.319.612,80	12.069.613,00
KfW	Erste banka	Erste banka	25.06.2009.	15,000,000.00	15.000.000,00	3.545.454,56
	NLB	NLB	26.10.2009.	16,000,000.00	16.000.000,00	727.272,74
KfW	Interkonektivni kabal	CG Elektroprenosni sistem AD	08.05.2013.	25,000,000.00	6.773.100,00	6.773.100,00
EXIM Kina	Nabavka i remont brodova	Crnogorska plovidba	21.01.2010.	39.037.970,51	39.037.970,51	39.037.970,51
	Nabavka i remont brodova	Barska plovidba	29.01.2013.	38.217.609,75	38.217.609,75	38.217.609,75
WTE Wassertechnik	Projekat otpadnih voda	Opština Budva	16.03.2010.	29,250,000.00	29,250,000.00	29,250,000.00
Abu Dhabi fond	Projekat vodosnabdjevanje	Regionalni vodovod	07.04.2010.	8.720.509,12	8.720.509,12	7.267.395,35
Ceska Exportna banka	Završetak pruge Podgorica- Nikšić	ZICG	12.12.2011	5,000,000.00	4.978.101,65	3.982.481,33
UKUPNO				481.756.089,39	384.217.198,71	298.599.775,72

Angažovani iznos garancija koje je Vlada Crne Gore izdala za zajmove kod domaćih kreditora iznosi oko 11,74 miliona eura, dok je stanje duga po istim 8,94 mil. eura ili 0,26% BDP-a (Tabela br.6).

Tabela 6. Izvještaj o izdatim domaćim garancijama ³

KREDITOR	ZAJMOPRIMAC	DATUM POTPISIVANJA GARANCIJE	POTPISANI IZNOS (EUR)	POVUČENI IZNOS SREDSTAVA DO 31.12.2014. (EUR)	Stanje duga na 31.12.2014. (EUR)
NLB Montenegrobank a	Montenegro Airlines	25.02.2010.	1,800,000.00	1,800,000.00	1,072,107.53
NLB Montenegrobank a	Montenegro Airlines	13.12.2011.	2,400,000.00	1,997,580.74	1,750,308.68
Hipotekarna banka a.d.	Montenegro Airlines	31.12.2009.	2,700,000.00	2,700,000.00	2,324,525.24
Hipotekarna banka a.d.	Montenegro Airlines	06.05.2011.	2,000,000.00	2,000,000.00	1,518,136.44
Investiciono razvojni fond AD	Crnogorska plovidbaa.d. Kotor	30.12.2011.	1,500,000.00	1,000,000.00	185,494.66
Crnogorska komercijalna banka a.d.Podgorica	Jadransko brodogradilištea. d.Bijela	19.01.2012.	1,050,000.00	1,050,000.00	893,308.94
Prva banka a.d.Podgorica	Montenegro Airlines	20.02.2013.	1,200,000.00	1,200,000.00	1,200,000.00
UKUPNO			12,650,000.00	11,747,580.74	8,943,881.49

Uzimajući u obzir rizik koje su predstavljale izdate garancije, u prethodnih nekoliko godina, došlo je do prijevremene naplate više kredita za koje je država izdala garancije. Najveći iznosi plaćenih garancija odnosili su se na KAP, Željezaru Nikšić i druge kompanije, za koje je Država, u vrijeme krize, pokušala da pruži podršku i omogući njihov dalji rad, u cilju održavanje ekonomske aktivnosti i daljeg rasta i očuvanja radnih mjesta.

Aktivirane garancije plaćene su na prvi poziv, što je dovelo do povećanja deficita, i potrebe za zaduženje u cilju servisiranja obaveza. Uslijed povećanja potrebe za zaduženjem došlo je i do povećanja duga u prethodnom periodu.

Plaćanjem pomenutih garancija došlo je do smanjenje rizika po pitanju rizičnih garancija, a samim tim, i eventualne mogućnosti da se aktiviraju određene garancije koje bi imale većeg uticaja na sami finansijski sistem. U vezi sa tim, postoje određene rizične garancije, kao one koje se odnose na Željezničku infrastrukturu i Željeznički prevoz, a kod kojih ne postoji opasnost

³Izvještaj o javnom dugu 31.12.2014. godine

od značajnijeg uticaja na deficit i dug. Naime, ukoliko i dođe do problema kod navedenih kompanija za servisiranje duga, Država bi pokrenula aktivnosti na preuzimanju duga, sa istim uslovima otplate, čime bi se izbjegla automatska otplata cjelokupnog duga i potrebe za dodatnim zaduživanjem.

U cilju boljeg upravljanja državnim garancijama i smanjenja rizika, sprovediće se stroga kontrola daljeg izdavanja državnih garancija. Prvenstveno, buduće garancije izdvaće se za infrastrukturne projekte, kojima se unapređuje bolja i sigurnija povezanost, poboljšavaju uslovi života, kao i za aranžmane za koje se ocijeni da doprinose ekonomskom razvoju zemlje, Prilikom izdavanja garancija, vodiće se računa o riziku njihovog aktiviranja, odnosno mogućnosti kompanija da svojim aktivnostima obezbijede urednu otplatu obaveza.

Novom politikom izdavanja garancija biće smanjena izloženost države ovakvom vidu rizika, što će doprijeti bržem i kvalitetnijem uspostavljanju fiskalne konsolidacije.

Dug lokalne samouprave

Konsolidovani dug opština iznosi oko 166,94 mil. eura, prema najnovijim podacima dostavljenim od strane opština za kraj 2014. godine, što je za oko 3,6 mil. eura manje nego na kraju 2013. godine, i u tabeli državnog duga je prikazan na dva načina:

- kroz stanje državnog ino duga uključen je dug opština po Ugovorima koje je potpisala Vlada Crne Gore sa ino kreditorima, a sa opštinama potkreditne sporazume, u iznosu od oko 38,14 mil. eura (iznos povučenih, neotplaćenih sredstava)
- kroz stanje duga lokalne samouprave, u iznosu od oko 128,80 mil. eura.

U nastavku slijedi tabela konsolidovanog duga lokalne samouprave na kraju 2014. godine.

Tabela 7. Konsolidovani dug lokalne samouprave⁴

Opština	Ukupno	Domaći dug	Ino dug
Andrijevića	0.05	0.05	
Bar	4.12	0.08	4.04
Berane	3.53	2.77	0.76
Bijelo Polje	7.62	6.86	0.76
Budva	65.93	7.50	58.43
Cetinje	3.97	3.97	
Danilovgrad	1.42	0.74	0.68
Gusinje	-		
Herceg Novi	8.60	0.77	7.83
Kolašin	3.78	3.36	0.42
Kotor	3.93	0.41	3.52
Mojkovac	0.29	0.29	
Nikšić	18.47	5.88	12.59
Petnjica	-		

⁴Izveštaj o javnom dugu na 31.12.2014. godine, usvojen od strane Vlade Crne Gore

Plav	0.89	0.89	
Plužine	0.48	0.48	
Pljevlja	7.31	5.81	1.50
Podgorica	26.13	0.60	25.53
Rožaje	1.60	0.54	1.06
Šavnik	0.24	0.24	
Tivat	4.16		4.16
Ulcinj	4.24	3.55	0.69
Žabljak	0.18	0.18	
UKUPNO	166.94	44.97	121.97

U pogledu stanja duga lokalne samouprave, Ministarstvo finansija započelo je razgovore sa njihovim predstavnicima, kako bi se našao model da se lokalna samouprava rastereti fiskalnog pritiska koji ima po ovom pitanju. U tom dijelu, razmatra se mogućnost refinansiranja postojećih obaveza lokalne samouprave, gdje bi kreditni aranžmani bili reprogramirani sa manjom kamatnom stopom i većim rokom otplate.

Na ovaj način, smanjile bi se finansijske obaveze lokalne samouprave na godišnjem nivou, po kreditnim aranžmanima, što bi omogućilo njenim predstavnicima da kvalitetnije upravljaju svojim sredstvima i dio sredstava usmjere u kapitalne projekte, kojima bi se obezbijedio brži ekonomski rast i veći priliv prihoda.

Shodno gore navedenom, Ministarstvo finansija, po navednom pitanju, razgovore vodi i sa predstavnicima Međunarodnih finansijskih institucija, kako bi našao način da se sredstva obezbijede po što povoljnijim uslovima.

Na ovaj način ne očekuje se smanjenje duga lokalne samouprave, već se obezbjeđuje prostor da se lokalna samouprava rastereti finansijskog opterećenja i usmjeri se na unapređenje poslovnog ambijenta i razvoja ekonomskih aktivnosti, što bi u dužem roku trebalo da obzbi jedi i veće prihode i kvlaitetniju fiskalnu konsolidaciju opština.

Glavni rizici upravljanja dugom

Kao što je već navedeno, prema planu otplate obaveza, za period 2015. - 2018. godina, biće potrebno obezbijediti značajna sredstva, u cilju urednog izmirenja svih obaveza. Jedan od rizika koje nose visoka otplata duga jeste i obezbjeđivanje izvora sredstava za njihovo servisiranje. Pošto se radi o većim iznosima, koje je teško obezbijediti na domaćem tržištu, Vlada Crne Gore biće okrenuta njihovom obezbjeđivanju na inostranom tržištu. U vezi sa tim, na visinu zaduženja, odnosno troškove, koji sa njim vezani, velikog uticaja mogu imati i razlozi na koje Crne Gora na može uticati. Naime, zbog raznih poremećaja na tržištu, izazvanih daljom ekonomskom stagnacijom, međunarodnim sukobima, promjenama cijena valuta i razih drugih derivata, može doći do povećanja procjene rizika, od strane banaka i investitora, što neizbježno dovodi i do rasta kamatnih stopa. Takođe, navedeni razlozi mogu dovesti i do ograničenja pristupu finansijskim sredstvima, što može dovesti do poteškoća u obezbjeđivanju potrebnih sredstava.

Međutim, i pored navedenih rizika, Ministarstvo finansija obezbijedilo je sredstva za finansiranje svih budžetskih potreba za 2015. godinu, emisijom obveznica na međunarodnom tržištu. Obveznice su emitovane u iznosu od 500 miliona eura, na period od 5 godina, uz kamatnu stopu od 3.875%.Navedena kamatna stopa predstavlja najnižu cijenu sredstava zaduživanja koju je Crna Gora ostvarila na međunarodnom tržištu, čime je i obezbijeđeno i samo smanjenje troškova zaduživanja. Posmatrajući istorijski, može se konstatovati veliko smanjenje cijene zaduživanja u zadnjih nekoliko godina, od perioda početka ekonomske krize pa do danas.

Imajući u vidu potrebne iznose za otplatu duga, za period 2016. – 2018. godina, Vlada Crne Gore biće prvenstveno okrenuta inostranom tržištu. U tom dijelu, razmotiće se mogućnost ponovne emisije obveznica, ali istovremeno razmatraju se i druge opcije, na ino i domaćem tržištu u cilju postojanja više mogućnosti, odnosno izvora finansiranja, ukoliko dođe do poremećaja na tržištu. Na ovaj način, Vlada Crne Gore smanjiće rizik obezbjeđivanja sredstava, dok je na rizik promjene kamatnih stopa vrlo teško uticati.

Međutim, efekti fiskalne konsolidacije, koja je realizovana u prethodnom periodu, kao i predviđena ekonomska i investiciona aktivnost, odnosno predviđen rast BDP – a, daju pretpostavku da, u narednom periodu, neće doći do značajnije promjene troškova zaduživanja.

Vezano za navedeni rizik, Ministarstvo finansija je, i pored pada visine kamatnih stopa i obaveza po osnovu aktivnih kredita, projektovalo otplatu obaveza na postojećem nivou iz 2015. godine. U projekcije otplate uključene su obaveze, kako po osnovu novog zaduženja za finansiranje deficita i otplate duga, tako i obaveze po osnovu kredita za izgradnju prioritetne dionice autoputa.

Tabela 8. Visina otplate kamata za period 2015. – 2018. godina

kamata/godina	2015	2016	2017	2018
ukupno na kraj 2014. godine	75.7	55.4	37.9	31.2
projekcija po smjernicama		76.2	76.6	76.9

Rizik u kretanju duga i servisiranju obaveza predstavlja i valutna struktura duga. U ovom trenutku, kao što je navedeno, oko 94% državnog duga denominovano je u eurima, i navedeni rizik je neznatan. Ostatak duga je uglavnom denomisan u USD i CHF, i SPV, i ne predstavlja rizik za upravljanje dugom i servisiranje obaveza, kao i za kretanje visine duga.

Dio zajmova, koji se odnose na infrastrukturne projekte, ima dugu ročnost i fiksnu ili varijabilnu kamatnu stopu, sa niskom marginom (6M EUROIBOR + 0.5 – 3.5), tako da, u narednom trogodišnjem periodu, ne predstavljaju značajan rizik za upravljanje finansijama.

Praksa posjedovanja velikih gotovinskih depozita, ograničavajući rizik da će se Ministarstvo finansija naći bez gotovine, je još jedan aspekt Vladine ukupne politike niskog rizika. U određenom dijelu višak gotovine može biti skup s obzirom da je stopa prinosa na ovim računima značajno niža od troškova finansiranja, ali Vlada Crne Gore se odredila za ovaj način finansiranja uzimajući u obzir povoljnije uslove finansiranja i sigurnosti da se sredstva za finansiranje potreba blagovremeno obezbijede, čime se značajno smanjuje rizik da eventualne iznenadne promjene na tržištu mogu uzrokovati probleme u funkcionisanju Države.

Kao što je već navedeno, glavni finansijski rizici vezani za garancije, su značajno umanjeni i ne predstavljaju značajni rizik za upravljanje dugom. Vlada će i dalje nastaviti da prati situaciju za postojeće garancije, kao i da vodi politiku izdavanja istih.

Međutim, najveći izazov u upravljanju dugom u narednom periodu biće kretanje duga po osnovu kredita kineske Exim banke. Vlada Crne Gore i kineska Exim banka potpisali su Ugovor o Preferencijalnom zajmu, 30.10.2014. godine, koji je izražen u US dolarima, i gdje zbog promjena valuta može doći do povećanja duga, kao i povećanja obaveza po osnovu otplate glavnice i kamate.

Navedenim ugovorom, kineska EXIM banka stavila je na raspolaganje zajam, u iznosu do 943.991.500,00 US dolara, za potrebe finansiranja Ugovora o projektovanju i izgradnji autoputa Bar-Boljare, dionica: Smokovac-Uvač-Mateševo, zaključen između Ministarstva saobraćaja i pomorstva Crne Gore i „CRBC“, u ukupnom iznosu od 809.577.356,14 eura. Ugovor o preferencijalnom zajmu između Vlade Crne Gore – Ministarstva finansija i kineske Exim banke, postao je efektivan 14. aprila 2015. godine.

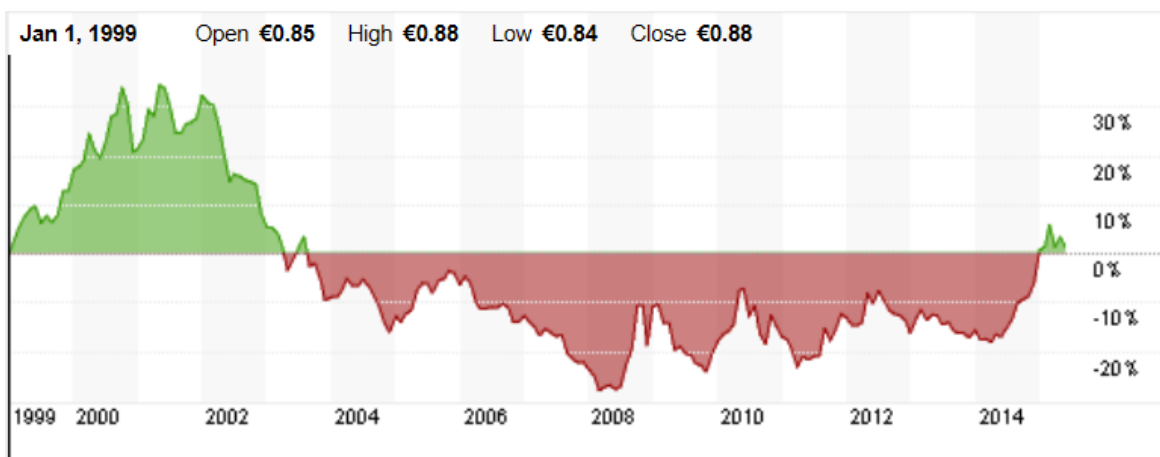
Obzirom da Crna Gora, kao zvanično sredstvo plaćanja, koristi euro, da su njeni prihodi u eurima, a da ukupan neto iznos kredita, na kraju prošle godine, predstavlja 29,11% ukupnog državnog duga; vrlo je bitno sagledati kolika je izloženost Crne Gore kursnim promjenama i mogućnosti hedžovanja budućih pozicija.

Trend i promjena kursa valuta eurodolar (USD/EUR)



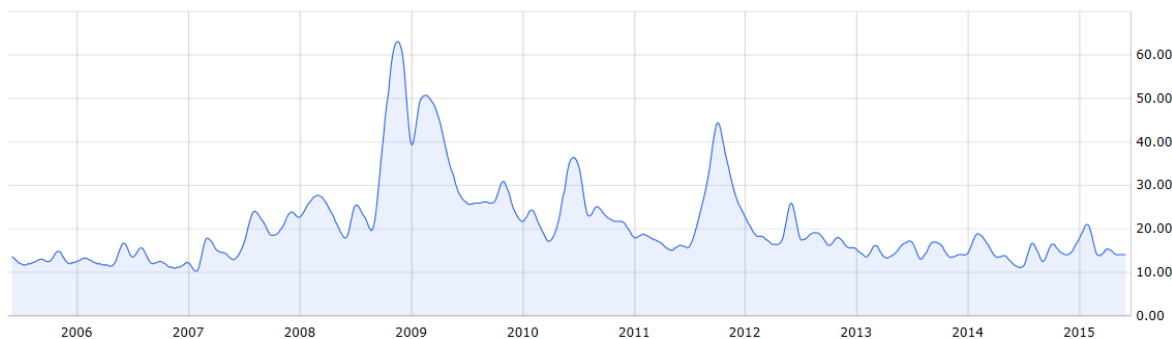
Izvor: Reuters

Nepredvidljivost kursa između valuta eura i dolara, gdje samo u prethodnih godinu dana imali promjenu od cca 21%, dovodi nas do zaključka da je u pitanju jako osjetljivo tržište, sa visokom mogućnošću nekontrolisanih promjena, ukoliko se ne primjene određene dostupne mjere zaštite. Na osnovu tehničkih analiza, baziranih na istorijskim podacima, jasno je da postoji prostor za moguće značajnije promjene, što predstavlja određeni nivo rizika kod ovakvog vida transakcija, koji treba smanjiti na što je moguće manju mjeru.



Izvor: Reuters

Trenutne promjene (promjenljivost disperzije, odnosno mogućnost nekontrolisane varijacije) na globalnim tržištima su ponovo vrlo izražene (što pokazuje donja tabela), zbog čega je potrebno i napraviti analizu stanja na tržištu valuta, i razmotriti mogućnosti oko fiksiranja kursa euro/dolar, čime bi se uveo određeni stepen sigurnosti u regulisanju obaveza po osnovu kredita sa kineskom Exim bankom.



Izvor: Bloomberg

U ovom momentu polugodišnja plaćanja kamate, u toku grejs perioda, tj. narednih šest godina (do 21. jula 2021. godine), koje iznose 2% na godišnjem nivou, neće predstavljati značajnije fiskalno opterećenje. Međutim, nakon isteka ovog perioda, isplate glavnice kredita, zajedno sa kamatom, predstavljaće veće izdatke, koji mogu biti i značajnije uvećani zbog valutnih promjena.

U vezi sa tim, Ministarstvo finansija je počelo sa ispitivanjem tržišta i mogućnostima upotrebe finansijskih derivata u cilju zaštite od valutnih fluktuacija. Prema dosadašnjim analizama tržišta, navedeni hedžing, odnosno zaštitu od valutnog rizika, moguće je realizovati na period od najduže 10 godina, jer realizacija ovakvog vida transakcije na duži period predstavlja značajan rizik za finansijske institucije. Shodno tome, do isteka ranije navedenog perioda, razmotrila bi se mogućnost realizacije novog hedžing aranžmana, čime bi obezbijeđena zaštita od valutnog rizika tokom trajanja cjelokupnog perioda otplate kredita. Realizacija navedene strukture podrazumijeva određeni trošak, odnosno „premium“, koji bi bio nadoknađen isključenjem mogućeg navedenog rizika.

U vezi sa gore navedenim, Ministarstvo finansija će nastaviti da prati dešavanja na međunarodnom tržištu valuta, a istovremeno je u kontaktu sa relevantnim institucijama, kao što su Svjetska banka, Centralna banka Crne Gore i druge finansijske institucije, i uz konsultacije sa njihovim predstavnicima, razmotriće sve mogućnosti vezano za osiguranje od valutnog rizika.

Analiza kretanja duga u periodu 2015-2018. godine

Analiza kretanja duga zasniva se na Smjernicama makro ekonomske i fiskalne politke i srednjeročnom budžetu za period 2015-2018. godine. Makroekonomske i fiskalne pretpostavke⁵ su izvedeni iz srednjeročnog okvira, koje predstavljaju osnov za analizu kretanja duga utvrđenog navedenim dokumentom.

Državni dug Crne Gore na kraju 2014. godine iznosio je 1.942,9 miliona eura ili 57,2% BDP-a, od čega je unutrašnji dug 381,2 miliona eura ili 11,2% BDP-a, a spoljni dug 1.561,7 miliona eura ili 46,0% BDP-a. Uključujući iznos državnih depozita od 49,5 miliona eura, ukupan državni dug, na kraju 2014. godine, iznosi 1.893,4 miliona eura ili 55,8% procijenjenog BDP-a. Ukupan javni dug, na kraju 2014. godine, uključujući iznos državnih depozita, iznosi 2.022,21 miliona eura ili 59.6% BDP-a.

Na osnovu godišnjeg Zakona o budžetu za 2015. godinu, projektovanog deficita i plana otplate duga, za tekuću godinu, planirano je zaduživanje u visini od 500 miliona eura, što će imati direktan uticaj na povećanje javnog duga do nivoa od oko 2.293,0 miliona eura ili oko 64,6% procijenjenog BDP-a. U toku 2015. godine, ukupan dug će porasti za oko 270 miliona eura. Unutrašnji dug na kraju 2015. godine, biće smanjen za oko 73 miliona eura, dok će se spoljašnji dug povećati za oko 340 miliona eura, a najveći razlog će biti povlačenje sredstava za finansiranje autoputa iz odobrenog kredita kineske Exim banke. Istovremeno, tokom godine je planirano korišćenje i oko 40 miliona eura sredstava iz ranije odobrenih kreditnih linija za finansiranje infrastrukturnih i drugih projekata. Pored navedenog, planirana je otplata glavnice domaćeg i ino duga u visini od oko 398 miliona eura.

U toku 2015. godine, realizovana je emisija eurobbonica u iznosu od 500 miliona eura, na međunarodnom tržištu kapitala na period od 5 godina, i kamatnom stopom od 3,875%. Pomenuto zaduživanje biće upotrijebljeno za finansiranje budžetskog deficita, servisiranje tekućih i vanrednih obaveza, kao i finansiranje izgradnje dionice autoputa. Sama realizacija emisije obaveznica predstavlja veliki uspjeh imajući u vidu da je maju mjesecu 2014. godine, realizovana obaveznica u sa kamatnom stopom od 5,375%.

Smanjenjem kamatnih stopa, smanjiće se i troškovi finansiranja zaduženja, što će dovesti do toga da izdaci za kamate ostanu na približno istom nivou i ako će doći do povećanja duga, a samim tim i obaveza po osnovu otplate. U pogledu daljeg zaduženja, nastaviće se sa analizom inostranog tržišta, kako bi se razmotrile mogućnosti za ponovno izdavanje obaveznica, a paralelno s tim aktivnostima, vodiće se i bilateralni pregovori sa finansijskim institucijama, bankama i fondovima u cilju razmatranja mogućnosti da se sredstava obezbijede pod što povoljnijim uslovima.

U narednoj tabeli prikazano je kretanje i struktura državnog duga u periodu 2014 - 2018. godine.

⁵Aneks – Dodatak 7 Smjernica Makroekonomske i fiskalne politke za period 2015. – 2018. godine

Tabela 1 Kretanje državnog duga za period 2014-2018. (u mil. €)

Godina	2014	2015	2016	2017	2018
BDP	3.393,0	3.547,0	3.737,0	3.964,0	4.165,00
Ukupno državni dug/BDP	57,26%	62,25%	65,72%	67,16%	67,97%
Ukupno državni dug	1.893,41	2.152,96	2.395,94	2.597,41	2.761,15
Domaći dug	381,22	308,02	233,66	172,82	183,36
Ino dug	1.561,69	1.899,84	2.222,18	2.489,49	2.647,69
Depoziti	49,5	54,9	59,9	64,9	69,5

U periodu 2015-2018. godine, državni dug će se povećati i u nominalnom iznosu i u odnosu na BDP. Razlog povećanju duga treba tražiti u potrebi za finansiranjem izgradnje prioritetne dionice autoputa Smokovac - Mataševo. Takođe, u narednom periodu, a naročito za 2015. i 2016. godinu, bilo je i biće potrebno obezbijediti značajna sredstava za finansiranje otplate duga. Tako je, za 2015. godinu, kao što je navedeno, već obezbijeđeno je 400 miliona eura, za finansiranje budžetske potrošnje, dok je za 2016. godinu, potrebno obezbijediti iznos od oko 380 mil. eura. Za 2017. i 2018. godinu, potrebno je obezbijediti manje sredstava za ove potrebe, i one iznose oko 190, odnosno 90 mil. €. Zaduženja koja su se realizovala u prethodnih nekoliko godina, a čija je ročnost, uglavnom, najduže 5 godina, otplaćuju se u ovom periodu, čime se stvara i veći pritisak na obezbjeđivanje sredstava.

Dug lokalne samouprave je na kraju 2014. godine, iznosio 128 mil.€ ili oko 3,8% BDP. Ukoliko se pretpostavi da će, dug lokalnih samouprava i javnih preduzeća biti umanjivan u prosjeku po 10 mil godišnje, javni dug u narednom period kretaće se od 59,6%, u 2014. godini, do 68,3% u 2018. godini.

Tabela 2 Dug lokalne samouprave i javni dug

Godina	2014	2015	2016	2017	2018
Opštine i opštinska preduz.	128,80	140,00	130,00	120,00	110,00
% BDP	3,80%	3,95%	3,48%	3,03%	2,64%
Ukupno javni dug, u mil. €	2.022,21	2.292,96	2.525,94	2.717,41	2.871,15
Ukupno javni dug	59,60%	64,65%	67,59%	68,55%	68,28%

Za navedi period, u analizi se pošlo od pretpostavke da se cijena međunarodnih dugororčnih izvora finansiranja neće značajno mijenjati, za određeni period, dok će cijena kratkoročnih izvora blago rasti. Očekivani povoljni razvoj crnogorske ekonomije vodi ka postepeno nižim troškovima zaduživanja na međunarodnom nivou za Vladu. Očekuje se da će se kamatna stopa domaćih državnih zapisa smanjiti odražavanjem poboljšanja u crnogorskoj ekonomiji i intenzivnije integracije sa euro zonom.

Smjernice za upravljanje dugom u narednom periodu

Smjernice:

Kako se ne bi dozvolio veći rast javnog duga od predviđenog i obezbijedilo njegovo postepeno opadanje, nakon realizacije projekta izgradnje prioritetne dionice autoputa Smokova - Mataševo, potrebno je preduzeti određene aktivnosti, koje bi pored makroekonomskih kretanja, dovela do stabilizacije kretanja javnog duga.

U tom dijelu, Ministarstvo finansija prelaže sledeće aktivnosti:

- U cilju obezbjeđenja dijela sredstava za finansiranje budžeta, sredstva treba obezbjeđivati emisijom državnih obveznica na međunarodnom ili domaćem tržištu ili bilateralnim aranžmanima, zavisno od uslova na tržištu,
- Iznos izdatih državnih zapisa ne treba da premašuje iznos od 70 miliona eura, do kraja 2016. godine, a nakon toga, visina zapisa savisiće od uslova na tržištu;
- Vladini depoziti, u obliku gotovine i drugih likvidnih sredstava, na kraju godine, ne treba da padaju ispod praga od 20 miliona eura;
- Depoziti koji nijesu potrebni u kratkoročnom periodu, kao gotovinski zaštitni mehanizam, Centralna banka treba da investira u ime Vlade Crne Gore, u skladu sa zakonskom regulativom i smjernicama Banke;
- Udio ukupnog duga sa fiksnom kamatnom stopom treba omogućiti da se kreće u okviru intervala od 65-75%;
- Udio duga u eurima ne bi trebalo da ide ispod 70% od ukupnog iznosa javnog duga;
- Garancije treba izdavati samo u eurima;
- Strategiju upravljanja dugom treba da se odnosi na srednjeročni period ali da se ažurira na godišnjem nivou.

ANEKS - Dodatak 7 Smjernica Makroekonomske i fiskalne polite za period 2015. – 2018. godine

Sumarna tabela

		mil.€		realne stope rasta					
		2013	u %	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bruto društveni proizvod		3.327	100,0	3,3	2,0	3,5	3,8	4,0	3,0
Potrošnja domaćinstava		2.712	81,7	1,1	1,0	1,9	2,2	2,3	1,2
Potrošnja države		660	19,2	1,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Bruto investicije		630	19,0	8,8	6,9	8,7	18,1	10,6	-5,3
Izvoz (Roba i Usluga)		1.390	41,2	-1,3	0,2	2,7	2,6	2,6	2,4
Uvoz (Roba i Usluga)		2.066	63,1	-3,1	0,4	1,4	4,6	2,3	-4,1
Bruto nacionalni proizvod (stalne cijene)		3.393	102,0		1,4	3,4	2,8	3,9	2,6
Učešće u rastu BDP-a	Domaća tražnja			2,9	2,1	3,2	5,5	4,3	-0,4
	Promjena zaliha			-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Neto izvoz			1,6	-0,2	0,3	-1,7	-0,3	3,4
Ukupna zaposlenost (ARS)	Ukupna zaposlenost				0,8	0,6	0,9	0,8	0,5
Stopa nezaposlenosti (ARS)	% Radne snage			19,3	19,4	18,9	18,5	18,2	18,1
Zarade zaposlenih per capita				-0,9	-0,6	1,0	2,0	2,0	2,0
Jedinični troškovi rada za cijelu ekonomiju				-4,2	-1,8	-2,8	-2,3	-3,1	-2,4
BDP Deflator	stopa			2,2	0,0	1,0	1,5	2,0	2,0
CPI index	stopa na kraju perioda			0,3	-0,3	1,0	1,5	2,0	2,0
Spoljnotrgovinski bilans	% BDP			-39,9	-40,4	-38,5	-38,1	-37,5	-34,9
Tekući račun platnog bilansa	% BDP			-14,6	-15,3	-14,6	-16,6	-16,3	-12,9