



CRNA GORA  
MINISTARSTVO FINANSIJA

Direktorat za javni dug

# KVARTALNI IZVJEŠTAJ

IZVJEŠTAJ O DRŽAVNOM DUGU  
NA DAN 31.03.2024. GODINE



## UVOD

Kvartalni izvještaj o državnom dugu Crne Gore je dokument koji pruža analizu stanja, strukture i dinamike državnog duga Crne Gore. Cilj izvještaja je povećanje transparentnosti i pružanje pravovremenih informacija investitorima, državnim institucijama i drugim zainteresovanim stranama.

Državni dug predstavlja akumulirana sredstva koja je posudila država, odnosno sva potraživanja povjerioca prema javnom sektoru. Državni dug može nastati kao rezultat zaduživanja države na domaćem ili međunarodnom tržištu, bilo kroz izdavanje državnih obveznica, zajmove od međunarodnih finansijskih institucija ili putem kredita od komercijalnih banaka i drugih kreditora.

Državni dug se dijeli na dva osnovna tipa:

- Unutrašnji dug – dug koji država duguje domaćim povjeriocima
- Spoljni dug - dug koji država duguje stranim povjeriocima.

Ovaj izvještaj takođe, ima za cilj unaprjeđenje aktivnosti Crne Gore na polju državnog duga, u skladu s međunarodnim standardima i dobrom poslovnom praksom. Kroz informativan sadržaj, izvještaj omogućava zainteresovanim stranama lakše i ispravno razumijevanje državnog duga i strateških ciljeva upravljanja dugom Crne Gore.

Ministarstvo finansija Crne Gore kvartalno objavljuje Izvještaj o stanju državnog duga na sajtu <https://www.gov.me/mif>.

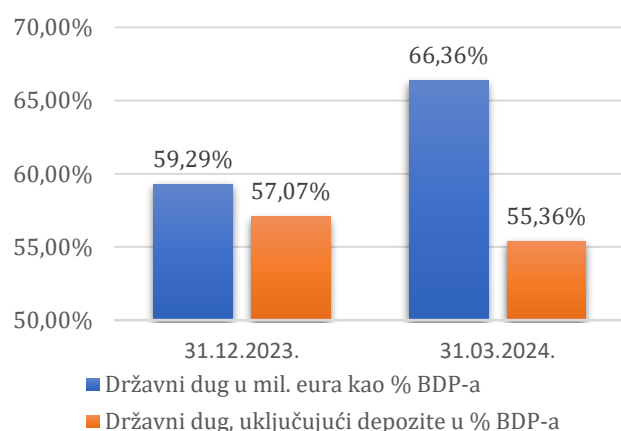


## STANJE DUGA NA DAN 31.03.2024. GODINE

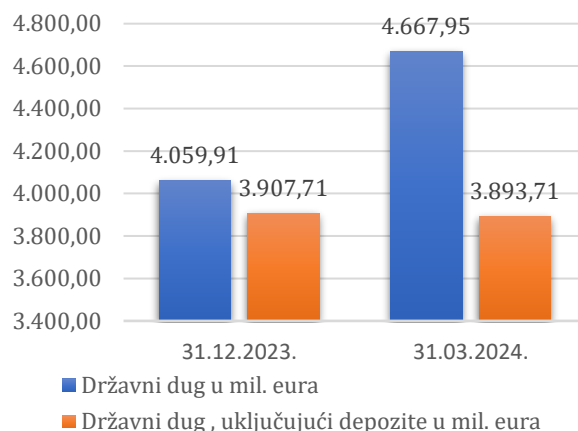
Ukupan državni dug (bez depozita), na dan 31.03.2024. godine, iznosio je 4.667,95 miliona eura, ili 66,36% BDP-a<sup>1</sup>. Uzimajući u obzir depozite, ukupan državni dug na dan 31.03.2024. godine iznosio je 3.893,71 miliona eura ili 55,36% BDP-a.

Depoziti na dan 31.03.2024. godine iznosili su 774,24 miliona eura, uključujući 38.447 unci zlata (čija je vrijednost na dan 31.03.2024. godine 78,81 miliona eura) ili 11,01% BDP-a.

Grafik 1: Stanje državnog duga kao % BDP-a



Grafik 2: Stanje državnog duga u mil. EUR



Ukupan spoljni dug Crne Gore na dan 31.03.2024. godine iznosio je 4.156,65 miliona eura, odnosno 59,09% BDP-a, što je za 639,36 miliona eura više u odnosu na 31.12.2023. godine, što je uticalo i na povećanje depozita. Naime depoziti na dan 31.03.2024. godine su veći za 621,83 miliona eura u odnosu na kraj 2023. godine.

Tabela 1: Pregled kretanja spoljnog duga u toku prvog kvartala 2024. godine

NAZIV ZADUŽENJA	BDP u mil EUR 7.034,00			
	31.12.2023.	31.03.2024.	Promjena	%BDP
Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD)	177,98	179,66	1,69	2,55%
Pariski klub Povjerenica	45,17	39,99	-5,18	0,57%
Međunarodna Asocijacija za razvoj (IDA)	6,65	6,69	0,04	0,10%
Evropska investiciona banka (EIB)	99,89	99,08	-0,81	1,41%
Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD)	62,56	62,17	-0,39	0,88%
Banka za razvoj Savjeta Evrope (CEB)	75,00	72,08	-2,93	1,02%
Evropska Komisija	60,00	60,00	0,00	0,85%
Njemačka banka za razvoj (KfW)	36,08	40,11	4,04	0,57%
Mađarski zajam	0,00	0,00	0,00	0,00%
Poljski zajam	2,06	2,06	0,00	0,03%

<sup>1</sup>Prema procjenama Ministarstva finansija, BDP za 2024. godinu iznosiće 7.034,00 miliona eura.



Francuski kredit - NATIXIS	0,02	0,01	-0,01	0,00%
Kineska Exim Banka	682,42	663,75 <sup>2</sup>	-18,67	9,44%
Instituto del credito oficial (ICO) - Španski kredit	0,68	0,68	0,00	0,01%
EUROBOND	1.750,00	2437,76 <sup>3</sup>	687,76	34,66%
IFAD	2,91	2,91	0,00	0,04%
Export Development Canada EDC - Helikopteri	0,92	0,74	-0,18	0,01%
HAPOALIM banka	18,66	21,64	2,98	0,31%
Rapid Financing Instrument - MMF	55,25	46,29	-8,96	0,66%
Deutche bank	100,00	80,00	-20,00	1,14%
Sindicirani zajam - PBG	152,86	152,86	0,00	2,17%
Sindicirani zajam - PBG 2	188,18	188,18	0,00	2,68%
<b>UKUPNO SPOLJNI DUG</b>	<b>3.517,29</b>	<b>4.156,65</b>	<b>639,36</b>	<b>59,09%</b>

Unutrašnji dug Crne Gore na dan 31.03.2024. godine iznosio 511,29 miliona eura, odnosno 7,27% BDP-a, što je za 31,32 miliona eura manje u odnosu na 31.12.2023. godine. Pored činjenice da u toku prvog kvartala nije bilo zaključivanja novih kreditnih aranžmana na domaćem tržištu, smanjenje unutrašnjeg duga, je rezultat redovne otplate, koja se u najvećem dijelu odnosi na otplatu državnih zapisa emitovanih u decembru 2023. godine u iznosu od 20,00 miliona eura, kao i na otplatu rata po osnovu ranije zaključenih kreditnih aranžmana

Tabela 2: Pregled kretanja unutrašnjeg duga u toku prvog kvartala 2024. godine

BDP u mil EUR 7.034,00				
NAZIV ZADUŽENJA	31.12.2023	31.03.2024.	Promjena	%BDP
Stara devizna štednja	10,11	10,11	0,00	0,14%
Obaveze po osnovu obeštećenja	74,58	74,99	0,41	1,07%
Kreditni kod poslovnih banaka	229,76	220,85	-8,91	3,14%
Zaostale penzije	1,89	1,89	0,00	0,03%
Državni zapisi	50,00	30,00	-20,00	0,43%
Domaće obveznice (GB24 i GB26)	142,44	142,44	0,00	2,02%
Pravna lica i privredna društva	33,84	31,01	-2,82	0,44%
<b>UKUPNO UNUTRAŠNJI DUG</b>	<b>542,62</b>	<b>511,29</b>	<b>-31,32</b>	<b>7,27%</b>

Tokom prvog kvartala 2024. godine došlo je do povećanja neto državnog duga u apsolutnom iznosu u odnosu na kraj 2023. godine za 608,04 miliona eura, dok je povećanje istog u odnosu na BDP svega 7,07%.

<sup>2</sup> Imajući u vidu da je zaključena hedžing transakcija za kreditni aranžman sa Exim Kina bankom, sa obavezanim prekidom nakon 2 godine, od momenta realizacije transakcije do isteka druge godine stanje hedžovanog duga prema Exim Kina banci izkazuje se po ugovorenom kursu od EUR/USD 1,087.

<sup>3</sup> Imajući u vidu da je zaključena hedžing transakcija sa kojom je izvršena konverzija ukupnog dolarskog iznosa emisije obveznica, sa obavezanim prekidom nakon 3,5 godine, od momenta realizacije transakcije do isteka ovog perioda stanje hedžovanog duga po ovom osnovu izražava se po ugovorenom kursu od EUR/USD 1,095.



Tabela 3: Struktura i kretanje državnog duga u toku prvog kvartala 2024. godine

	31.12.2023.	31.03.2024.	BDP u mil EUR 7.034,00 Promjena
Spoljni dug	3.517,29	4.156,65	639,36
Unutrašnji dug	542,62	511,29	-31,32
<b>UKUPNO DRŽAVNI DUG</b>	<b>4.059,91</b>	<b>4.667,95</b>	<b>608,04</b>
Depoziti	152,41	774,24	621,83
<b>UKUPNO DRŽAVNI DUG (uključujući depozite)</b>	<b>3.907,50</b>	<b>3.893,71</b>	<b>-13,79</b>
<b>UKUPNO DRŽAVNI DUG / BDP</b>	<b>59,29%</b>	<b>66,36%</b>	<b>7,07%</b>
<b>UKUPNO DRŽAVNI DUG / BDP (uključujući depozite)</b>	<b>57,07%</b>	<b>55,36%</b>	<b>-1,71%</b>

Povećanje duga je uslovljeno povećanjem spoljnog duga usled realizacije emisije obveznica na međunarodnom tržištu.

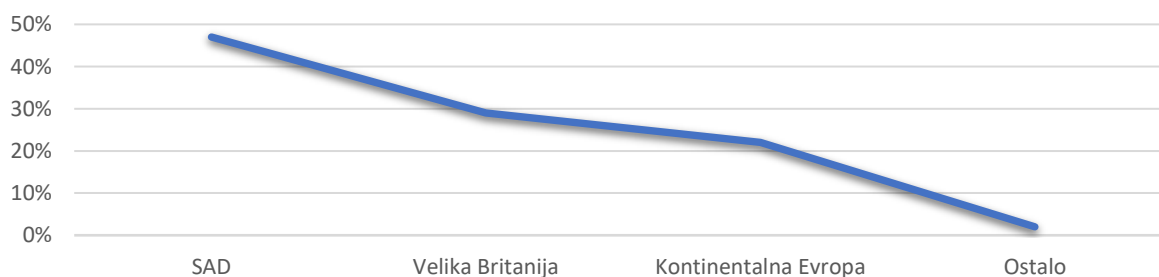
Zakonom o budžetu za 2024. godinu (Sl. list Crne Gore br. 124/23), kao i Odlukom o zaduživanju Crne Gore za 2024. godinu (Sl. list Crne Gore br. 124/23) predviđeno je da se Država u 2024. godini može zadužiti do 650 miliona eura za potrebe obezbjeđenja nedostajućih sredstava u 2024. godini. Takođe, u Zakonu je predviđena i mogućnost dodatnih 500 miliona eura zaduživanja na domaćem ili inostranom tržištu za potrebe refinansiranja duga i stvaranja fiskalne rezerve.

Shodno navedenom, u prvom kvartalu 2024. godine, dana 06. marta 2024. godine, Ministarstvo finansija je u saradnji sa četiri renomirane banke, realizovalo transakciju emisije obveznica na međunarodnom finansijskom tržištu u iznosu od 750 miliona dolara, po cijeni od 100% nominalnog iznosa, sa rokom dospelja od sedam godina i kamatnom stopom od 7,25% godišnje, odnosno izvedenom kamatnom stopom u eurima od 5,88%. Ovo je prva dolarska obveznica Crne Gore, koja je istovremeno omogućila širi spektar investitora koji u prethodnom periodu nijesu imali prilike da ulažu u državne obveznice Crne Gore.

Emisiju je podržalo preko 200 globalnih investitora koji su iskazali dugoročno povjerenje u Crnu Goru.

Kada je riječ o strukturi investitora, u pogledu regiona odakle dolaze, najviše su zastupljeni investitori iz Sjedinjenih američkih država (47%), Velike Britanije (29%), Kontinentalne Evrope (22%), dok preostalih 2% predstavlja investitore iz ostatka Svijeta.

Grafik 3: Struktura investitora u USD obveznice





U pogledu oblasti poslovanja investitora najviše su zastupljeni investicioni fondovi sa 92%, banke sa 4%, penzioni fondovi i osiguranja sa 3%.

U cilju otklanjanja valutnog rizika, istog dana, nakon realizacije emisije dolarskih obveznica, realizovana je i transakcija unakrsnog valutnog svopa kojom je izvršena konverzija ukupnog dolarskog iznosa emisije obveznica, u iznosu od 750 miliona USD, prema utvrđenom kursu EUR/USD od 1,0905 i prosječnoj kamatnoj stopi od 5,88%. Transakcija je zaključena na period od 7 godina (prati rok dospijea obveznice) sa obaveznom klauzulom revizije nakon 3,5 godine. Sredstva obezbjeđena kroz zaduženje, u skladu sa Zakonom o budžetu za 2024. godinu, će se koristiti isključivo za finansiranje otplate postojećeg duga, kao i finansiranje kapitalnog budžeta i stvaranje fisklane rezerve za narednu godinu.

Podsjećamo, na međunarodnom tržištu kapitala kotira se ukupno četiri izdanja obveznica izdatih od strane Crne Gore, od čega je jedno izdanje denominirano u dolarima u iznosu od 750,00 miliona USD, a preostala tri u eurima, u ukupnom iznosu od 1.750,00 miliona eura.

Kada je u pitanju domaće tržište kotira se jedno izdanje državnih obveznica u iznosu od 50,00 miliona eura.

**Tabela 4: Pregled aktivnih emitovanih obveznica**

Obveznica	Godina izdavanja	Valuta	Iznos	Kamatna stopa	Ročnost	Datum dospijea
<b>INOSTRANO TRŽIŠTE</b>						
<b>EUROBOND 2018</b>	2018	EUR	500,00	3,375%	7 godina	21.04.2025.
<b>EUROBOND 2019</b>	2019	EUR	500,00	2,550%	10 godina	03.10.2029.
<b>EUROBOND 2020</b>	2020	EUR	750,00	2,875%	7 godina	16.12.2027.
<b>BOND 2024</b>	2024	USD	750,00 <sup>4</sup>	7,25% <sup>5</sup>	7 godina	12.03.2031.
<b>DOMAĆE TRŽIŠTE</b>						
<b>GB 2026</b>	2019	EUR	50,00	3,50%	7 godina	22.04.2026.

Po osnovu ugovora, koji su zaključeni u ranijem periodu sa međunarodnmh finansijskim institucijama (Svjetska banka i njene afilijacije – IBRD, IDA, zatim Pariski klub, EIB, EBRD, CEB, Evropska komisija, KfW i IFAD), za realizaciju projekata u oblasti komunalnih djelatnosti, energetske efikasnosti, unapređenja putne infrastrukture i slično u toku prvog kvartala 2024. godine povučeno je oko 11,87 miliona eura, gdje je bilo najveće povlačenje za projekat „Sakupljanja i prečišćavanja otpadnih voda u Podgorici“ kod KfW banke u iznosu od 3,33 miliona eura, kao i za projekat nabavke minobacača kod Hapoalim banke u iznosu od 2,98 miliona eura.

Kada je u pitanju domaće tržište, nije bilo novih zaduženja na domaćem tržištu u prvom kvartalu 2024. godine.

Sa druge strane, izvršena je otplata državnog duga po osnovu glavnice, u ukupnom iznosu od 101,09 miliona eura, od čega se 28,91 miliona eura odnosilo na otplatu duga rezidentima, dok je otplata duga nerezidentima iznosila 72,38 miliona eura. U istom periodu otplaćena je i kamata u

<sup>4</sup>Imajući u vidu zaključenu hedžing transakciju, konverzija ukupnog dolarskog iznosa emisije obveznica, izražava se po ugovorenom kursu od EUR/USD 1,095 i iznosi 687,76 miliona eura.

<sup>5</sup> Imajući u vidu zaključenu hedžing transakciju, izvedena kamatna stopa u eurima iznosi 5,88%.

iznosu od 15,33 miliona eura, od čega je otplata domaće kamate iznosila 2,62 miliona eura, dok je otplata ino kamate iznosila 12,72 miliona eura.

Ako posmatramo strukturu državnog duga u dijelu učešća spoljnog i domaćeg duga, evidentno je da spoljni dug dominira sa učešćem od 89,05%, dok se 10,95 državnog duga odnosi na domaći dug. Pomenute aktivnosti su takođe išle u korist povećanja učešća spoljnog duga, što je prikazano na graficima niže:

**Grafik 4: Odnos duga na dan 31.12.2023. godine**    **Grafik 5: Odnos duga na dan 31.03.2024. godine**



Takođe, u cilju unapređenja valutne strukture portfolia duga i obezbjeđivanja od valutnog rizika u toku prvog kvartala Ministarstvo finansija je zaključilo hedžing aranžman za dolarski kredit sa Exim Kina bankom za projekat autoputa Bar-Boljare. Hedžing transakcija je zaključena sa četiri renomirane evropske i američke banke.

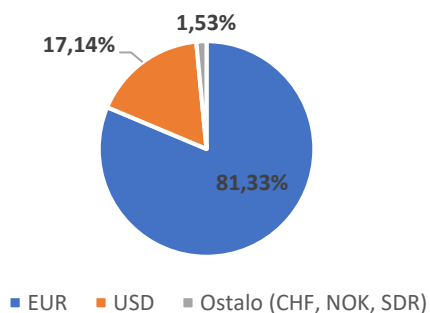
Hedžing transakcija, odnosno, unakrsni valutni svop se realizuje tako što se između banaka i Ministarstva finansija vrši razmjena gotovinskih tokova na način što banke dostavljaju Ministarstvu finansija dolarski iznos glavnice i kamate, obračunate po stopi od 2%, prema amortizacionom planu koji Ministarstvo finansija ima sa Exim Kina bankom, dok Crna Gora plaća bankama glavicu kredita u eurima konvertovanu po ugovorenom kursu EUR/USD od 1,087, uvećanu za iznos eurske kamate obračunate na neizmireni dio eurskog duga po prosječnoj kamatnoj stopi od 0,98%. Pomenuti dolarski iznos Ministarstvo finansija, po prijemu prosleđuje Exim Kina banci u skladu sa dinamikom otplate originalnog kredita.

Navedeni hedžing aranžman zaključen je na period koji obuhvata cijelokupan period otplate kredita prema Exim Kina banci, sa obaveznim prekidom nakon dvije godine. U skladu sa tim, stanje duga prema Exim Kina banci će se tokom trajanja hedžing aranžmana prikazivati u eurskoj protivvrijednosti prema kursu EUR/USD ugovorenom u hedžing aranžmanu, kako je prikazano u tabeli br.1.

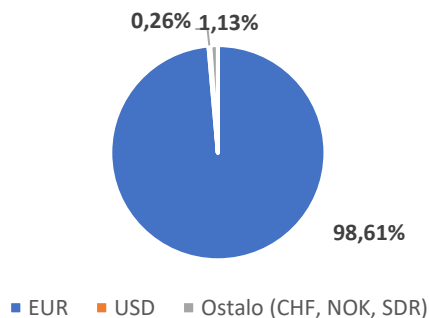
Osnovna namjena sprovedene transakcije je obezbjeđivanje portfolia duga od valutnog rizika i jačanje kontrole nad finansijskim obavezama, odnosno poboljšanje valutne strukture državnog duga.

S tim u vezi, u odnosu na kraj 2023. godine kada je učešće eurskog duga iznosilo 81,33% ukupnog duga, na dan 31.03.2024. godine učešće je značajno uvećano i 98,61% duga je u domaćoj valuti, odnosno eurima, dok je učešće duga u američkim dolarima smanjeno sa 17,14% na 0,26%.

Grafik 6: Valutna struktura 31.12.2023. godine



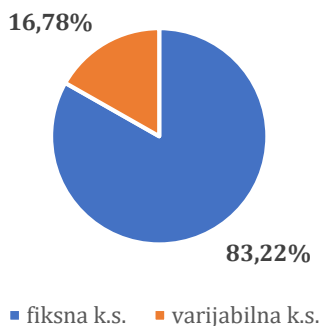
Grafik 7: Valutna struktura 31.03.2024. godine



Iz svega navedenog zaključuje se da, zahvaljujući hedžing aranžmanu, većina duga je efektivno konvertovana u eurima, čime je Država postigla veću predvidivost i kontrolu nad svojim finansijskim obavezama.

Kada govorimo o kamatnoj strukturi državnog duga, evidentno je da u ukupnom državnom dugu, prevladava zaduženje sa fiksnom kamatnom stopom (83,22%) i da je sa toga aspekta portfolio duga stabilan. Zaduzenja sa varijabilnom kamatnom stopom uglavnom su vezana za EURIBOR i čine 16,78% državnog duga.

Grafik 8: Kamatna struktura državnog duga na dan 31.03.2024. godine



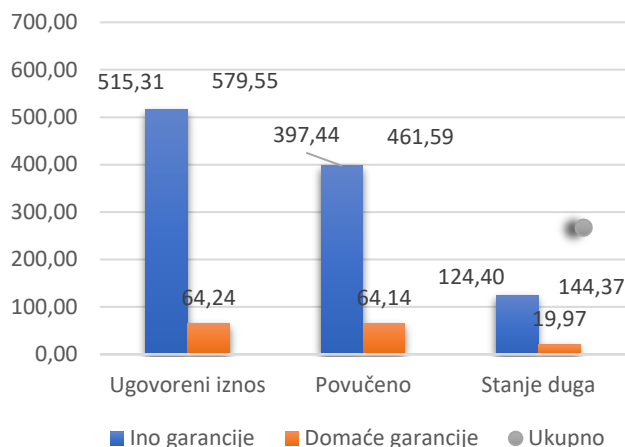




## STANJE DUGA GARANCIJA NA DAN 31.03.2024. GODINE

Grafik 10: Stanje duga garancija na dan 31.03.2024. godine

Stanje duga na 31.03.2024. godine, po garancijama izdatim domaćim i ino kreditorima iznosi 144,37 miliona eura, što predstavlja 2,05 % BDP-a. Stanje duga po osnovu garancija izdatih domaćim kreditorima na kraju prvog kvartala 2024. godine iznosi 19,97 miliona eura, od čega anagažovana sredstva iznose 64,14 miliona eura, dok stanje duga po osnovu garancija izdatih ino kreditorima iznosi 124,40 miliona eura, od čega je anagažovano 397,44 miliona eura.



Domaće garancije su uglavnom izdate u cilju podrške kompanijama za realizaciju kapitalnih projekata, za restrukturiranje i kao podrška realizaciji sanacionih planova lokalnih samouprava. Spoljne garancije su izdate za implementaciju raznih infrastrukturnih projekata, obezbjeđenje podrške razvoju malih i srednjih preduzeća, kao i u cilju podrške za restrukturiranje željezničke infrastrukture, modernizaciju aerodroma i energetskog sistema.

## KREDITNI REJTING CRNE GORE

U prvom kvartalu 2024. godine, agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard and Poor's (S&P) poboljšala je izgled Crne Gore iz „stabilnog“ u „pozitivan“, uz očuvanje ocjene kreditnog rejtinga 'B/B'.

Prema metodologiji kreditne rejting agencije Standard & Poor's, a uzimajući u obzir ekonomska kretanja i fiskalne rezultate koji su u samom izvještaju okarakterisani kao pozitivni, neophodno je napomenuti da revidirani izgled (outlook) kreditnog rejtinga za Crnu Goru predstavlja znak pozitivnih kretanja u ekonomiji zemlje, kao i i pozitivnih očekivanja u budućnosti.

Standard & Poor's izglede procjenjuje na osnovu potencijalnog kreditnog rejtinga u srednjem i dugom roku. Prilikom utvrđivanja prognoze za rejting, uzimaju se u obzir sve promjene u ekonomskim, političkim, fiskalnim i drugim uslovima. U smislu navedenog, izmjena outlooka na „pozitivan“ znači da u srednjem i dugom roku može doći do povećanja rejtinga države.