מונטנגרו



מחלקת ניהול סיכונים

יולי 2022

	דירוג	תחזית	מתאריך	אשרור אחרון
אשרא	7/7	...	...	...
OECD	7/7	...	פברואר 2015	...
Fitch	ללא דירוג	...	...	...
Moody's	B1	יציבה	מאי 2016	מרץ 2020
S&P	B	יציבה	מרץ 2021	מרץ 2022



שוכנת בדרום אירופה, בחלקו המערבי של הבלקן.
גובלת עם קרואטיה, בוסניה, סרביה, קוסובו ואלבניה.

נתונים כלליים:

אוכלוסייה:	0.6 מיליון איש (הערכה לשנת 2021)
שטח:	13.8 אלף קמ"ר
עיר בירה:	פודגוריצה
תמ"ג לנפש:	9,250 דולר (הערכה לשנת 2021)
משאבי טבע:	בוקסיט ואנרגיה הידרו-אלקטרית.
שפה רשמית:	מונטנגרית
מטבע:	אירו (EUR)

נקודות חוזק

- פוטנציאל תיירותי גדול
- שימוש באירו מקל על הסחר ותורם ליציבות פיננסית
- תמיכה בינלאומית מקרן המטבע הבינלאומית והאיחוד האירופי
- חברה בנאט"ו מ-2017

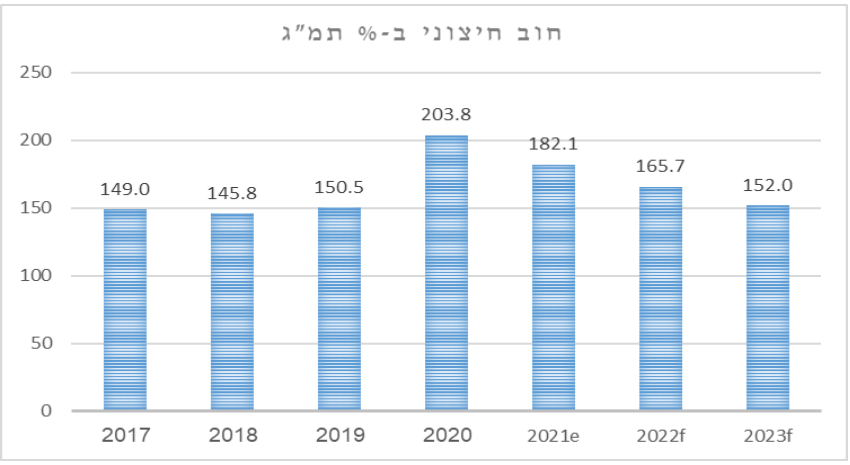
סיכונים ואתגרים

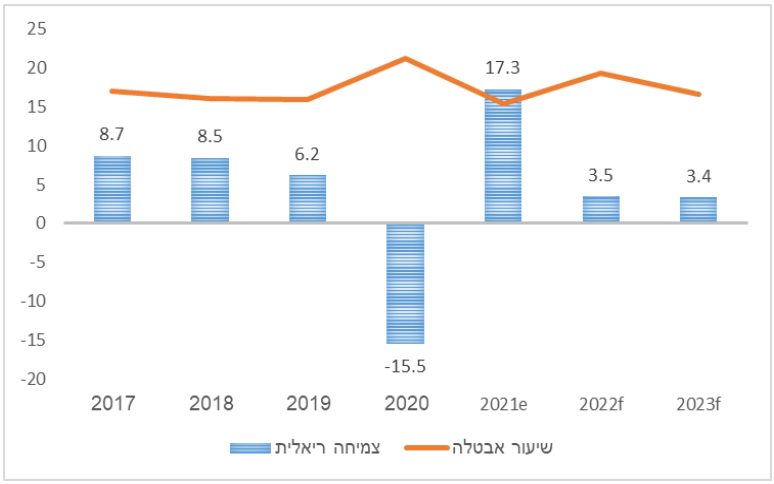
- כלכלה קטנה ולא מגוונת (תלות בענף התיירות)
- מדיניות מוניטרית מוגבלת
- שחיתות במוסדות המדינה
- חוב ציבורי וחיצוני גבוה, עלול להמשיך לעלות בטווח הבינוני
- שיעור אבטלה גבוה

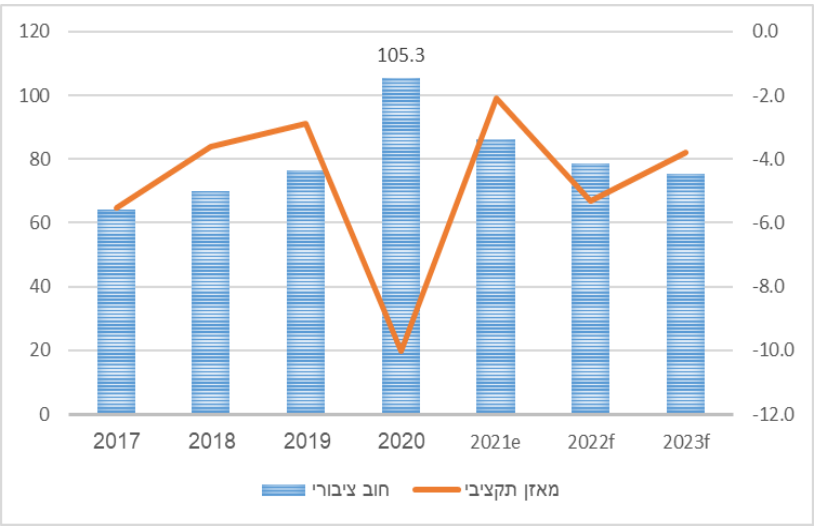
מדד השחיתות, ארגון TI (2021)	64/180
מדד הפיתוח האנושי (HDI), האו"ם (2020)	48/189
DSA	---
% מחוסנים לקורונה	45.0

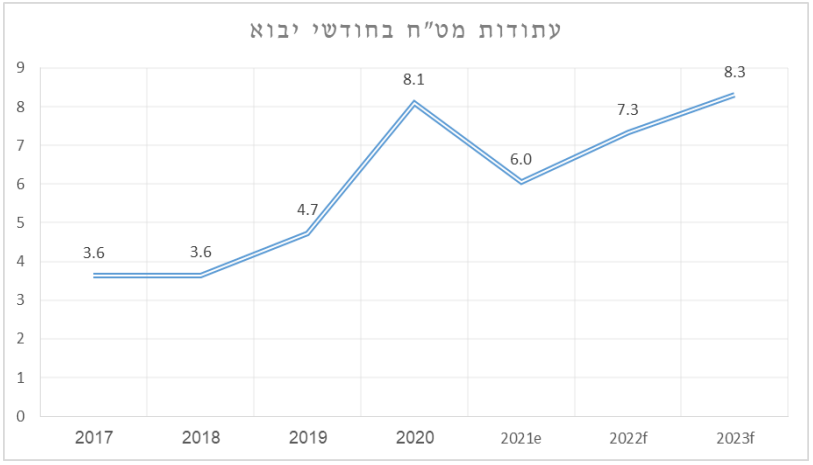
מדדים כלכליים:

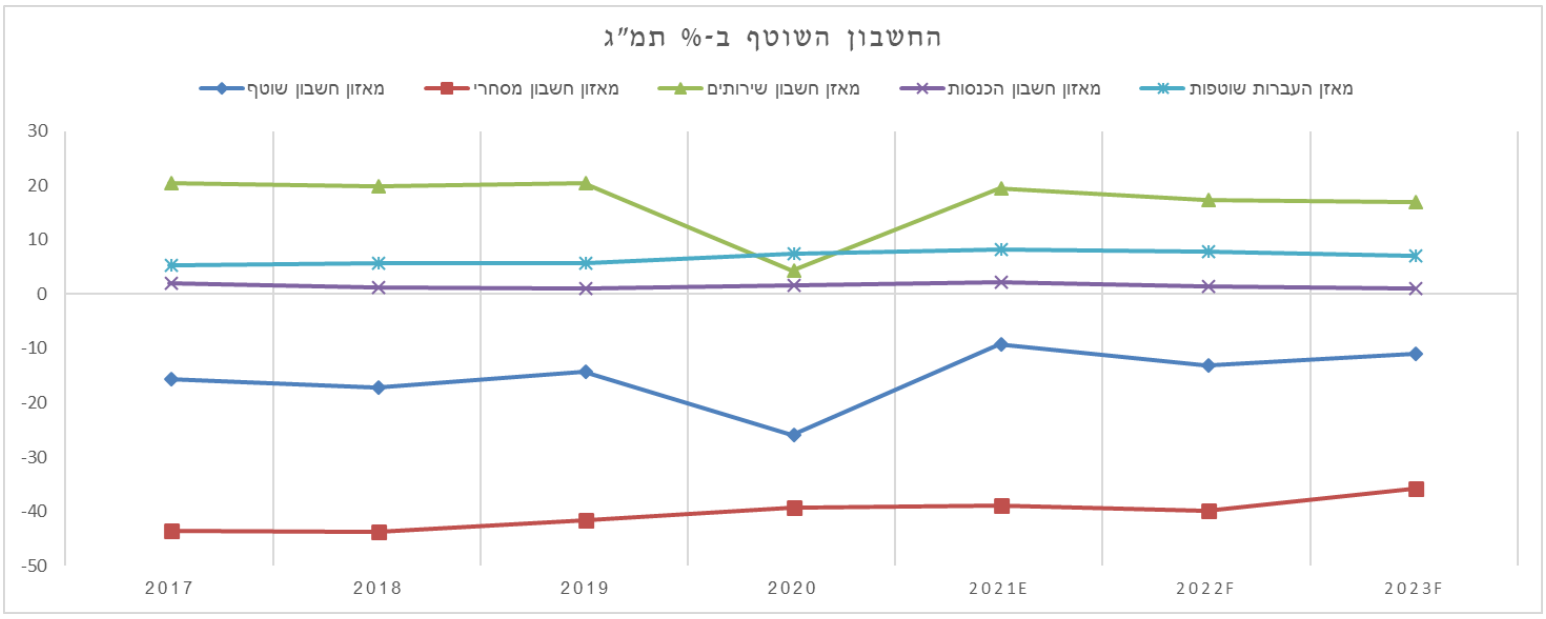
	2018	2019	2020	2021	2022f	2023f
אינפלציה (ממוצע %)	2.6	0.4	-0.2	2.4	8.6	3.4
צמיחה ריאלית (%)	8.5	6.2	-15.5	17.3	3.5	3.4
מאזן תקציבי (% מהתמ"ג)	-3.6	-2.9	-10.0	-2.1	-5.3	-3.8
חוב ציבורי (% מהתמ"ג)	70.1	76.5	105.3	86.2	78.6	75.3
מאזן החשבון השוטף (% מהתמ"ג)	-19.5	-16.6	-29.1	-13.5	-16.0	-13.0
חוב חיצוני (% מהתמ"ג)	145.8	150.5	203.8	182.1	165.7	152.0
עתודות מט"ח (בחודשי יבוא)	3.6	4.7	8.1	6.0	7.3	8.3
שיעור האבטלה (%)	16.1	15.9	21.2	15.4	19.4	16.6


חוב חיצוני ב-% תמ"ג
250
200
150
100
50
0
149.0
145.8
150.5
203.8
182.1
165.7
152.0
2017
2018
2019
2020
2021e
2022f
2023f


25
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
-20
8.7
8.5
6.2
-15.5
17.3
3.5
3.4
2017
2018
2019
2020
2021e
2022f
2023f
צמיחה ריאלית
שיעור אבטלה


120
100
80
60
40
20
0
0.0
-2.0
-4.0
-6.0
-8.0
-10.0
-12.0
105.3
2017
2018
2019
2020
2021e
2022f
2023f
חוב ציבורי
מאזן תקציבי


עתודות מט"ח בחודשי יבוא
9
8
7
6
5
4
3
2
1
0
3.6
3.6
4.7
8.1
6.0
7.3
8.3
2017
2018
2019
2020
2021e
2022f
2023f


החשבון השוטף ב-% תמ"ג
מאזן חשבון שוטף
מאזן חשבון מסחרי
מאזן חשבון שירותים
מאזן חשבון הכנסות
מאזן העברות שוטפות
30
20
10
0
-10
-20
-30
-40
-50
2017
2018
2019
2020
2021E
2022F
2023F

היסטורית דירוגים

S&P	
B	03/2021
B+	11/2014

Moody's	
B1	05/2016
Ba3	04/2009

רקע ומאפיינים פוליטיים:

סוג המשטר: רפובליקה פרלמנטרית		שנת קבלת עצמאות: 2006	
עומד בראש המדינה: הנשיא Milo Djukanovic (מאז מאי 2018)	הבחירות הבאות: אפריל 2023	אורך תקופת הכהונה: 5 שנים (אין מגבלות על תקופות הכהונה)	
מבנה הפרלמנט:	מס' מושבים:	אורך תקופת הכהונה:	הבחירות הבאות:
חד ביתי	81 מושבים	4 שנים	2024

מונטנגרו בעברה הייתה חלק מיוגוסלביה ולאחר התפרקותה של יוגוסלביה בשנת 1992, התאחדה ביחד עם סרביה תחת השם "האיחוד המדיני של סרביה ומונטנגרו". איחוד זה החזיק מעמד עד שנת 2006 שבה מונטנגרו החליטה לקיים משאל עם ובו הוחלט על הקמת מדינה ריבונית עצמאית. בשנת 2012 המדינה החלה במשא ומתן להצטרף לאיחוד האירופי, והיא מכוונת להצטרף לאיחוד עד לשנת 2025.

כיום המשטר במדינה הינו רפובליקה פרלמנטרית, והעומד בראשה הינו הנשיא, מילו דג'וקנוביץ, אשר נבחר לכהונה של חמש שנים. העומד בראש הרשות המבצעת הינו ראש הממשלה, אשר נבחר לתקופה של ארבע שנים ופועל תחת אמון הפרלמנט. ראש הממשלה שנבחר בבחירות באוגוסט 2020 הינו זדרבקו קריבוקפיץ אשר השיג רוב מינימלי של 41 חברים מתוך 81. בפברואר 2022 הממשלה נפלה לאחר הצבעת אי אמון בפרלמנט שזכה לרוב בעקבות תמיכה של חלק ממפלגות הקואליציה. האידיאולוגיה של קואליציה זו הייתה פרו סרבית והאמינה בחיזוק היחסים עם רוסיה וסין. באפריל 2022 אושרה ממשלת מיעוט ברשות דריטן אבזוביץ', עם מפלגתו URA, המפלגה הסוציאליסטית (SNP) ומספר מפלגות אופוזיציה נוספות (המפלגה הבוסנית, האלבנית והסוציאל דמוקרטית). הממשלה מפולגת ברמה האידיאולוגית והמדינית, במיוחד בין מפלגת URA הפרו-מערבית והעוינת כלפי סרביה ורוסיה, לבין מפלגת SNP הפרו-סרבית. בשל יכולתה המוגבלת של הממשלה להשגת הסכמה, הממשלה הנוכחית צפויה לפעול בעיקר לטיפול במשבר הנובע ממלחמת רוסיה-אוקראינה, וסביר להניח שיתקיימו בחירות מוקדמות לפרלמנט במהלך שנת 2023.

מפלגת DPS אשר שלטה במדינה כשלושה עשורים עד הבחירות האחרונות, הבטיחה כי לא תיקח חלק בממשלת המיעוט ותפעל לקיום בחירות מוקדמות ככל האפשר. על פי ההערכות, מפלגת DPS תחזור לשלטון לאחר הבחירות הבאות. גם מהלך של הקדמת הבחירות אינו צפוי לפתור את חוסר היציבות הפוליטית במדינה ואת הפיצול העמוק בחברה בשל היחסים המורכבים עם סרביה והגישה השונה של כל אחת מהמפלגות הקיימות בפרלמנט. הנשיא המכהן צפוי לסיים את כהונתו בת החמש שנים בשנת 2023.

במסגרת התקציב לשנת 2022, הפרלמנט העביר רפורמה בשם "אירופה עכשיו" שנכנסה לתוקף בינואר 2022. הרפורמה מיועדת לשיפור תנאי המחיה והסביבה העסקית, באמצעות עליה בשיעור התעסוקה ועצירת ההגירה השלילית, אשר יובילו גם להקטנת גודלו של השוק האפור במדינה. הרפורמה כוללת: הגדלת שכר המינימום מ-250 יורו ל-450 יורו בחודש, החלת מס הכנסה אישי ופרוגרסיבי ועוד. המהלך להורדת מס ההכנסה במדינה, אשר נחשב לאחד הגבוהים באיזור, עשוי לשפר את ההשקעות ולהוריד את שיעור האבטלה הגבוה. עם זאת נותרו אתגרים רבים הנוגעים לכוח האדם והיכולת האדמיניסטרטיבית באכיפה ופיקוח. המקטע הראשון של הכביש המהיר בר-בולגרה, המחבר בין עיר הנמל בר לסרביה השכנה, נחנך בחודש יולי 2022. הדבר אמור לחזק את הפעילות הכלכלית בטווח הארוך, אך הפרויקט זכה לביקורת עקב עיכובים מתמשכים וחששות לגבי יכולתה של מונטנגרו להחזיר את ההלוואה של מיליארד דולר ל-Eximbank של סין. עם זאת, האיחוד האירופי הביע נכונות לסייע במימון הפרויקט וכבר נערך הסדר לגידור.

יחסי חוץ-

הממשלה הנוכחית הצטרפה לכל הסנקציות של האיחוד האירופי כנגד רוסיה, לאחר עיכובים ביישומם תחת הממשלה הקודמת. רק מספר קבוצות פרו-רוסיות בשוליים הפוליטיים הביעו סולידריות עם עמדת רוסיה. כמו כן, על אף העמדות הפרו-סרביות של חלק משותפותיה, הממשלה הצהירה כי היא מחויבת לחברותה בנאט"ו. מונטנגרו הצטרפה לנאט"ו ביוני 2017, למרות התנגדויות של רבים בציבור, עם כ-42% מהציבור אשר התנגד למהלך בזמנו.

במקביל להצטרפות לברית נאט"ו, מונטנגרו נמצאת במו"מ עם האיחוד האירופי להצטרפותה. מו"מ זה החל בשנת 2012 וצפוי להימשך בשנים הקרובות. הממשלה הנוכחית הגדירה את ההצטרפות לאיחוד כיעד מרכזי. בשנת 2020 האיחוד האירופי אימץ תהליך הצטרפות חדש וקשה יותר עבור המועמדות ממה שהיה קודם לכן, ואין צפי להשגת המטרה להצטרפות עד לשנת 2025. לפי סוכנות הדירוג S&P, היעד להצטרפות לאיחוד עד שנת 2025 הוא אופטימי, מכיוון שלפי חוקי האיחוד המדינות החברות יצטרכו לאשר פה אחד את הצטרפותה, וישנן מדינות שעשויות לפגוע בתהליך.

קרן המטבע-

מונטנגרו לא חתמה על הסכם למול קרן המטבע, יחד עם זאת במהלך 2020 קיבלה המדינה תמיכה חד פעמית מן הקרן במסגרת RFI בגובה של 86.5 מיליון דולר וזאת לטובת התמודדות עם השלכות המגפה. כמו כן באוגוסט 2021 קרן המטבע העבירה הקצאה תקופתית רוחבית לכלל המדינות החברות בה, בהתאם לגודל הכלכלה בכל מדינה. במסגרת הקצאה זו, מונטנגרו קיבלה תמיכה של כ-82.9 מיליון דולר.

מועדון פריז-

פרסה במסגרת מועדון פריז פעם אחת במסגרת האיחוד של סרביה ומונטנגרו בשנת 2001, הפריסה עדיין פעילה.

מאפיינים כלכליים

כלכלת מונטנגרו הינה כלכלה קטנה ופתוחה, אשר רגישה לזעזועים חיצוניים. הכלכלה נמצאת בתהליך של מעבר כאשר היא עדיין סובלת מהשפעות הלחימה ביוגוסלביה והסנקציות הכלכליות שהוטלו על המדינה. יחסי החוב הגבוהים של המדינה עשויים להקשות על השגת מימון חיצוני ועל הצטרפותה של המדינה לאיחוד האירופי בזמן הקרוב. כיום הכלכלה מתבססת בעיקר על השקעות זרות ועל ענף התיירות, והיא מייצרת ומייצאת מספר מועט של סחורות.

בשנת 2020 נרשם שפל היסטורי בסקטור התיירות אשר רשם ירידה של כ-80% ושיעור צמיחה שלילי של 15.5%. בשנת 2021 חלה התאוששות בסקטור, כאשר רק בחודש אוגוסט 2021 הגיעו תיירים בכמות של 85% מהרמות שהיו בשנת 2019. בעקבות התאוששות הסקטור, בשילוב עם הגידול בייצוא, שיעור הצמיחה בשנת 2021 עמד על 17.3%. התחזיות לשנת 2022 הורעו באופן משמעותי בעקבות הלחימה באוקראינה, כאשר התחזית לצמיחת התוצר עומדת על 3.5% בשנת 2022 ו-3.4% בשנת 2023. כעת אחד האתגרים של הממשלה הוא ניהול השפעות המלחמה, סקטור התיירות שוב צפוי להיפגע, לאור כמות התיירים הגדולה המגיעה מרוסיה ואוקראינה. התחזית לתיירות בשנת 2022 צופה רמות נמוכות בחודשי הקיץ ביחס לאותם החודשים בשנה שעברה, וכתוצאה מכך השפעה שלילית על ייצוא השירותים והצריכה הפרטית.

האינפלציה צפויה להכביד על ההכנסה הפנויה, אך ההשפעה תתמתן בעקבות עליית השכר הריאלי. כמו כן, היקפי הייצוא עשויים לרדת בעקבות צמיחה חלשה בשותפות הסחר המרכזיות של מונטנגרו (סרביה וגרמניה), אך עליית מחירי הסחורות (ובעיקרם האלומיניום), ימתנו השפעה זו. כמו כן הצריכה הממשלתית נותרה גבוהה בשנים 2020-2021 וגם היא תתרום לצמיחה בשנים 2022-2023.

בינואר 2022 החלה מונטנגרו ליישם רפורמה גדולה – "אירופה עכשיו". צעדי המדיניות כוללים רפורמת מס מהותית. התוכנית עשויה להוביל להקצאה יעילה יותר של עבודה והון, עם זאת בשל היעדר יכולת ניהולית לאמוד את היקפי

השוק האפור, ההשפעה של התוכנית על האינפלציה והתעסוקה הפורמלית אינה ודאית. יחד עם זאת, בפני המדינה ישנם לא מעט אתגרים ביישום הרפורמה בראשם הקיפאון הממשלתי שמונע קידום צעדים נוספים.

משבר הקורונה-

מגפת הקורונה הובילה להתכווצות התוצר בשיעור של 15.5% בשנת 2020, בעיקר בעקבות התלות של הכלכלה בענף התיירות. בנוסף לפגיעה בשיעור הצמיחה, חלה עליה משמעותית בגירעון הפיסקלי והגירעון השוטף. קרן המטבע מציינת לטובה את אופן התמודדות הממשלה עם המגפה ואת הצעדים אותם נקטה כגון: סובסידיות שכר, הקפאת הלוואות, דחיית מס כדי לסייע לתושבים להתמודד עם ההשלכות הכלכליות של המגפה. שיעור המתחסנים במדינה עומד כיום על כ-45%, נמוך ביחס למדינות האיחוד האירופי בהן הממוצע עומד על כ-70%.

שינויי דירוג בסוכנויות הדירוג-

- בחודש מרץ 2022, הודיעה חברת הדירוג S&P כי היא מאשררת את דירוג המדינה על "B" עם תחזית "יציבה", הסיבות לאשרור הן: שיעור הצמיחה במדינה בשנת 2021 מעיד על התאוששות הכלכלה ומאזן את התכווצות התוצר בשנת 2020. לפי התחזית למדינה יש מספיק עתודת מט"ח לכיסוי צורכי המימון בשנת 2022. עוד מצוין כי במדינה שורר מצב של אי וודאות פוליטית שעשוי לפגוע ברפורמות ובצעדים הכלכליים אשר הממשלה הצהירה כי תבצע. בסוכנות הדירוג מעריכים כי התיירות תחזור לרמות שקדמו למגיפה עוד בקיץ הקרוב (קיץ 2022).
- בחודש מרץ 2020, הודיעה חברת הדירוג Moody's כי היא מאשררת את דירוג המדינה על "B1" עם תחזית יציבה.

<u>מדיניות פיסקאלית וחוב ממשלתי</u>:

יישום התקציב לשנת 2021 עלה על ציפיות הממשלה, עם הצטמצמות הגירעון הממשלתי ל-2.1% מהתוצר בשנת 2021, לאחר שעמד על 10.0% בשנת 2020. ההתאוששות בפעילות הכלכלית ושיפור בגביית המס הביאו לכך שההכנסות עלו לרמת שיא בעוד חלה ירידה בהוצאות. בשנת 2022 עד כה נמשכה העלייה בהכנסות, עם הוצאות נמוכות מהמתוכנן בשל עיכובים בפרויקט, אך הגירעון צפוי לגדול ל-5.3% מהתוצר בשנת 2022, בעיקר בעקבות ההוצאות על תוכנית "אירופה עכשיו", ולעמוד מעל יעד הגירעון של הממשלה של 5%. הוצאות ההון יימשכו על פרויקט הכביש המהיר במדינה בר-בולגרה, כאשר הממשלה החלה בתשלומים לפרויקט לסין בדולר אמריקאי.

יחס החוב הציבורי לתוצר הגיע לשיא של 105.3 בסוף שנת 2020 בעקבות מגפת הקורונה. החוב הציבורי צנח ל-86.2% מהתוצר בסוף שנת 2021, וצפוי לרדת ל-78.6% בשנת 2022 ו-75.3% בשנת 2023.

למונטנגרו יש היסטוריה של הנפקות אירו-בונד שהאחרונה שבהן הייתה בדצמבר 2020, כאשר הנפיקה המדינה יורו-בונד בסך 750 מיליון יורו, לתקופה של שבע שנים בריבית נוחה של 2.875%. ההנפקה נועדה למימון תשלום הקרן להלוואה שהגיעה לפירעון בשנת 2021 (227 מיליון יורו לאג"ח שהגיע לפירעון במרץ 2021) ולמימון הגירעון התקציבי. על פי התחזיות, מונטנגרו תצליח להימנע מחדלות פירעון באמצעות שילוב של הנפקת חוב חדש, הלוואות זרות, מימון בנקאי ועוד. עם זאת, לאור התחייבויותיה של מונטנגרו לטווח הארוך – הגירעון הפיסקלי המתרחב וההשקעות המרובות בפרויקט "אירופה עכשיו" – החוב הציבורי צפוי לגדול בטווח הבינוני.

<u>מדיניות מוניטרית</u>:

בשנת 2002 אימצה מונטנגרו את האירו כמטבע החוקי שלה ובך למעשה הגבילה את יכולתו של הבנק המרכזי להשפיע על היצע הכסף, אשר תלוי במאזן התשלומים. בשל כך, ישנה משמעות גדולה יותר למדיניות הפיסקלית בתגובה שלה

לזעזועים כלכליים. ככלל, היעדר המטבע עצמאי מגביל את יכולתה של מונטנגרו לספוג זעזועים, דבר שבלט בשנת 2020. למרות שלבנק המרכזי יש מספר אפשרויות לספק נזילות לבנקים מקומיים, חוסר יכולתו ליצור נזילות נוספת בתרחישי קיצון מהווה מגבלה.

שיעור האינפלציה במדינה בשנת 2021 עלה ועמד על כ-2.4% בעוד שבשנת 2020 שיעור האינפלציה היה שלילי ועמד על כ-0.2% (דפלציה). עלייה זו נובעת בעיקר מהתאוששות בביקוש המקומי והסרת מגבלות הקורונה. מונטנגרו עומדת בפני עליה בלחצים האינפלציוניים, כמו מדינות אחרות באזור. האינפלציה הגיע ל-11.1% בחודש אפריל 2022, אחרי שעמדה בממוצע על 7.4% ברבעון הראשון של 2022. המשבר בשווקי הגז באירופה ומגבלות שרשרת האספקה ימשיכו להגביר את עליית המחירים ב-2022, במיוחד כאשר המזון מהווה את המרכיב המרכזי במדד המחירים לצרכן. האינפלציה צפויה להיות בממוצע 8.6% ב-2022 ולהתמתן עד ל-3.4% בממוצע ב-2023.

שער היורו פחת בחדות אל מול הדולר החל מתחילת שנת 2022, והגיע לשווי של US$1.05:€1 בסוף אפריל 2022. המגמה משקפת חששות של משקיעים בעקבות הפלישה הרוסית לאוקראינה ופער במדיניות המוניטרית והריביות בין הבנק המרכזי האירופי (ECB) והבנק המרכזי בארה"ב (FED). בשנת 2022 היורו צפוי להתאושש חלקית אל מול הדולר, כאשר ה-ECB יעלה את הריבית. עם זאת, תחזית צמיחה חלשה של מדינות היורו והידוק מוניטרי איטי יותר באירופה מאשר בארה"ב, ימשיכו להכביד על ערכו של המטבע בטווח הקצר. מגמת ייסוף מתמשכת תחל בשנת 2023, כאשר פער הריבית מול ארה"ב יצטמצם.

<u>מערכת בנקאית</u>:

מערכת הבנקאות של מונטנגרו נכנסה למגיפה בעמדה יציבה יחסית, עם רמון הון מספקות והלוואות ללא תנועה נמוכות בגובה של כ-5.5%. הבנק המרכזי במדינה ביצע בדיקת איכות נכסים עבור כל הבנקים במדינה ובסיום השלב הראשון בבדיקה עולה כי המערכת הפיננסית יציבה. המערכת הבנקאית נשלטת בעיקרה על ידי חברות בת של קבוצות בנקאיות זרות. בדצמבר 2020 שני הבנקים הגדולים במדינה (CKB ו-Podgoricka Banka) השלימו את המיזוג ביניהן, וכעת הגוף המאוחד מחזיק בכ-40% מהנכסים בסקטור הפיננסי.

בתחילת 2022 המערכת הבנקאית נראתה מהוונת ונזילה היטב. צמיחת הפיקדונות הייתה חזקה והאשראי הפרטי המשיך להתאושש. הבנק המרכזי הציג אמצעים שונים לתמיכה במשבר - כולל הקפאת הלוואות ממוקדת - כדי לתמוך בעסקים ובמשקי בית. מרבית הצעדים בוטלו מאז, וההלוואות ללא תנועה גדלו ל-6.9% מסך ההלוואות בדצמבר 2021. תקנות בנקאיות חדשות ייכנסו לתוקף מ-2022 - אלו מתאימות את הרגולציה והפיקוח למסגרת הנוכחית של האיחוד האירופי ואמורות לסייע בחיזוק המוסדות במגזר הפיננסי .

<u>מצב חיצוני</u>:

הגירעון בחשבון השוטף של המדינה הוא אחת מהבעיות המבניות העיקריות של כלכלת המדינה, והוא נובע מגירעון מבני בחשבון המסחרי. מונטנגרו מייצאת מספר מועט של סחורות, ובאופן מסורתי מנהלת גירעון גדול בחשבון המסחרי. הגירעון בחשבון השוטף הצטמצם מ-25.9% מהתוצר בשנת 2020 ל-9.3% מהתוצר בשנת 2021, בעקבות התרומה של התאוששות התיירות והעודף הגדול בחשבון השירותים. בשנת 2022 הגירעון צפוי להתרחב ל-13.2% מהתוצר, בשל עליה בגירעון המסחרי והתכווצות העודף בחשבון השירותים. עליתי מחירי יצוא הסחורות – בעיקר אלומיניום וחשמל – תקזז בחלקה את ההשפעה השלילית. הגירעון בחשבון השוטף צפוי להצטמצם ל-10.9% מהתוצר בשנת 2023, בהנחה שיימשך השיפור בסקטור התיירות ובהעברות השוטפות.

התפרצות המגיפה בשנת 2020 הוכיחה כי החוב החיצוני של המדינה הינו רגיש מאוד לזעזועים. בשנת 2020 החוב החיצוני במדינה הגיע לכ-204%, מ-150% בשנת 2019. בעשור שקדם למגפה החוב החיצוני עלה באופן משמעותי, כאשר עלייה זו נובעת בעיקר מגיוס מסיבי של המדינה, קידום פרויקטי תשתיות במדינה שהמוביל שבהן הוא הכביש המהיר ופיחות של האירו למול הדולר. כ-40% מהחוב החיצוני של המדינה הינו למלווים רשמיים בתנאים נוחים. הגישה של המדינה אל שוקי ההון החיצוניים הינה פקטור משמעותי בייצוב כלכלת המדינה, איבוד גישה למימון זר עשוי להיות מכריע עבור המדינה, אך חשוב לציין כי אופציה זו כרגע לא נראית באופק. כמו כן, לפי הערכות של קרן המטבע, בשנת 2020 בעקבות הנפקת האג"ח והלוואות החירום, החוב החיצוני הציבורי היווה כ-40% מסך החוב החיצוני של המדינה.

למדינה ישנם קשרים טובים למול הבנק העולמי, קרן המטבע ובנקים מסחריים. הבנק העולמי תומך במספר פרויקטים במדינה בסכום כולל של כ-135 מיליון דולר, אחד מהפרויקטים המרכזים של הבנק העולמי הינו לטובת חיזוק ענף החקלאות והוא משקיע כספים רבים בפיתוח ענף זה במדינה. במאי 2020 קיבלה המדינה מבנקים מסחריים הלוואה סינדיקטית בגובה של כ-274 מיליון דולר, ההלוואה מכוסה בערבות בגובה של 80 מיליון אירו מהבנק העולמי ותיפרע בעוד 12 שנים בריבית של כ-3.63%. בנובמבר 2021 חתם בנק ההשקעות האירופי (EIB) על הלוואה בסך 50 מיליון יורו, בנוסף ל-100 מיליון יורו שכבר השקיע, כדי לסייע לכלכלה המקומית של מונטנגרו ולספק סיוע ליוזמות אקלים ירוקות. מונטנגרו גם נהנתה מקרן הסולידריות של האיחוד האירופי וקיבלה 50 מיליון יורו במענקים ו-60 מיליון יורו בסיוע מאקרו כלכלי מאז תחילת המגיפה.

ביולי 2021 ממשלת מונטנגרו ערכה הסכם אל מול שלושה בנקים מערביים לגידור ההלוואות שלקחה מ- Eximbank of China על בניית הכביש המהיר בר-בולגר, אשר מהווה כ-15% מסך החוב הציבורי. בכך הפחיתה מונטנגרו את סיכוני המטבע ואת שיעור הריבית (מ-2% ל-0.88%). על פי שר האוצר במדינה, ההסכם צפוי לחסוך למונטנגרו כ-8 מיליון יורו בשנה, ולהקטין את הסיכוי להגיע לחדלות פירעון.

כאמור המדינה הנפיקה בדצמבר 2020 אג"ח בסך 750 מיליון אירו כדי להחזיר תשלום לקרן בשנת 2021 ולממן את הגירעון התקציבי. המדינה תחפש תמיכה כספית משותפיה האירופים בנוסף להשקעות ישירות זרות כדי לעמוד בהתחייבויותיה. בשנת 2021 עתודת המט"ח צפויות לכסות כ-6.0 חודשי ייבוא וההנחה כי בשנים הקרובות (2022-2023) רמת עתודות המט"ח תעלה בהדרגה ותספיק לכ-8 חודשי ייבוא. בסבירות גבוהה מונטנגרו תצליח להימנע ממצב של חדלון פירעון באמצעות המשך הנפקות אג"חים, הלוואות זרות ומימון מגופים בינלאומיים. ככלל, הוצאות הריבית של מונטנגרו מסך ההכנסות צפויות לעמוד על כ-5.8% עד לשנת 2025.

<u>תמ"ג לפי מגזרים</u>: חקלאות- 7.5%; תעשייה- 15.9%; שירותים- 76.6% (הערכה לשנת 2016).

<u>כוח העבודה לפי מגזרים</u>: חקלאות- 7.9%; תעשייה- 17.1%; שירותים- 75% (הערכה לשנת 2017).

<u>סחר חוץ</u>

שותפות סחר עיקריות- ייצוא: סרביה (17%), הונגריה (15%), סין (11%), רוסיה (7%), בוסניה (6%), גרמניה (6%), איטליה (5%) ופולין (5%). [1]

שותפות סחר עיקריות- ייבוא: סרביה (30%), בוסניה והרצגובינה (8%), קרואטיה (8%), איטליה (6%), יוון (6%) וגרמניה (5%). [1]

מוצרי ייצוא עיקריים: אלומיניום, מכוניות, אבץ ויין. [1]

מוצרי ייבוא עיקריים: נפט מזוקק, תרופות, סירות פנאי וסיגריות. [1]

סחר עם ישראל: ייצוא לישראל- 484 אלף דולר; ייבוא מישראל- 507 אלף דולר. [2]

<u>מקורות</u>: EIU (יוני 2022), S&P (אפריל 2021), Moody's (מרץ 2020), קרן המטבע הבינלאומית (פברואר 2022), מועדון פריז, Transparency International, CIA factbook, Bloomberg ומקורות נוספים.

[1] CIA factbook, נתוני 2019
[2] הלמ"ס, נתוני 2020

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022f	2023f
אינדיקטורים כלליים							
אוכלוסייה (מיליון)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
שיעור אבטלה (%)	17.0	16.1	15.9	21.2	15.4	19.4	16.6
תמ"ג נומינלי (מיליארדי דולר)	4.8	5.5	5.5	4.8	5.8	6.2	7.2
תמ"ג נומינלי (מיליארדי יורו)	4.3	4.7	5.0	4.2	4.9	5.7	6.3
תמ"ג לנפש (דולר)	7,721	8,768	8,825	7,595	9,250	9,906	11,422
צמיחה ריאלית (%)	8.7	8.5	6.2	-15.5	17.3	3.5	3.4
צמיחה ריאלית לנפש (%)	8.7	8.4	6.1	-15.5	17.3	3.5	3.5
סקטור פיסקלי							
באחוזי תמ"ג							
מאזן תקציבי	-5.5	-3.6	-2.9	-10.0	-2.1	-5.3	-3.8
הכנסות הממשלה	36.4	37.4	38.1	39.2	38.9	40.0	41.7
הוצאות הממשלה	42.0	41.1	41.0	49.2	41.0	45.3	45.5
חוב ציבורי	64.2	70.1	76.5	105.3	86.2	78.6	75.3
ב-% מההכנסות	176.3	187.2	200.9	268.9	221.6	196.5	180.6
סקטור מוניטרי ופיננסי							
באחוזים							
ריבית על הלוואות	7.2	6.5	6.2	5.9	5.8	6.0	6.2
ריבית על פקדונות	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4	0.6	0.8
שיעור אינפלציה (ממוצע)	2.4	2.6	0.4	-0.2	2.4	8.6	3.4
שיעור אינפלציה (לסוף תקופה)	1.9	1.7	1.1	-0.9	4.7	7.7	4.5
USD/EUR							
שע"ח נומינלי (לסוף תקופה)	0.83	0.87	0.89	0.81	0.88	0.90	0.85
שע"ח נומינלי (ממוצע לתקופה)	0.89	0.85	0.89	0.88	0.85	0.91	0.88
שע"ח ריאלי-אפקטיבי 2010 = 100)	96.9	98.6	96.5	96.1	96.0	96.4	98.8

מקור: EIU (יוני 2022), קרן המטבע הבינלאומית (פברואר 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022f	2023f
מאזן התשלומים							
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)							
מאזן חשבון שוטף	-761	-943	-796	-1,237	-539	-820	-783
ב- % תמ"ג	-15.7	-17.1	-14.4	-25.9	-9.3	-13.2	-10.9
מאזן חשבון מסחרי	-2,110	-2,414	-2,311	-1,873	-2,261	-2,480	-2,574
ב- % תמ"ג	-43.5	-43.9	-41.7	-39.3	-38.9	-39.9	-35.9
ייצוא סחורות במונחי F.O.B	434	514	521	469	621	747	843
ייבוא סחורות במונחי F.O.B	2,544	2,928	2,832	2,342	2,882	3,227	3,417
מאזן חשבון שירותים	989	1,095	1,135	204	1,126	1,080	1,211
ב- % תמ"ג	20.4	19.9	20.5	4.3	19.4	17.4	16.9
ייצוא שירותים	1,591	1,832	1,903	778	1,881	1,896	2,100
ייבוא שירותים	602	738	769	574	755	816	889
מאזן חשבון הכנסות	101	65	62	76	123	88	76
ב- % תמ"ג	2.1	1.2	1.1	1.6	2.1	1.4	1.1
ייצוא הכנסות	310	359	343	323	418	458	526
ייבוא הכנסות	209	294	281	247	295	370	450
העברות שוטפות, נטו	258.50	311.90	318.00	356.00	473.20	491.60	504.70
ב- % תמ"ג	5.335	5.666	5.738	7.463	8.145	7.902	7.038
השקעות ישירות זרות, נטו (FDI)	550	379	341	532	612	515	420
ב- % תמ"ג	11.3	6.9	6.2	11.2	10.5	8.3	5.9
ב- % המאזן בחה"ש	72.2	40.2	42.9	43.0	113.5	62.8	53.7
חוב ונכסים חיצוניים							
במיליוני דולר (אלא אם כן צוין אחרת)							
סך החוב החיצוני	7,219	8,027	8,340	9,722	10,580	10,311	10,902
ב- % תמ"ג	149.0	145.8	150.5	203.8	182.1	165.7	152.0
סך החוב החיצוני לטב"א	7,008	7,776	8,027	9,282	9,881	9,512	10,025
סך החוב החיצוני לט"ק	174	215	277	316	511	615	689
קרן המטבע	37	36	36	124	188	184	188
פיגורים על תשלומי ריבית	0	0	0	0	0	0	0
פיגורים על תשלומי קרן	0	0	0	0	0	0	0
עתודות מט"ח	1,016	1,202	1,529	2,135	1,982	2,693	3,289
בחודשי יבוא	3.6	3.6	4.7	8.1	6.0	7.3	8.3
מערכת בנקאית							
באחוזים							
יחס הלימות ההון (הון רגולטורי לנכסי הסיכון)	16.4	15.6	17.7	18.5	18.5*	....	....
הלוואות ללא תנועה ברוטו מסך הלוואות ברוטו	7.3	6.7	4.7	5.5	5.6*	....	....

מקור: EIU (יוני 2022), קרן המטבע הבינלאומית (פברואר 2022)

*נכון לספטמבר 2021