

MAKROEKONOMSKI IZVJEŠTAJ CENTRALNE BANKE CRNE GORE 2/2025

Podgorica, 2026. godine

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

INTERNET STRANICA <http://www.cbcg.me>

SAVJET CENTRALNE BANKE dr Irena Radović, guvernerka
dr Zorica Kalezić, viceguvernerka
Gordana Kalezić, viceguvernerka
mr Milan Remiković, viceguverner
dr Tamara Backović
dr Srđan Milić
mr Šućo Orahovac
Ismet Hadžić

GRAFIČKA PRIPREMA Nikola Nikolić
Nikola Marđonović

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

SADRŽAJ

MAKROEKONOMSKO OKRUŽENJE U CRNOJ GORI	7
1. REALNI SEKTOR	11
1.1. Bruto domaći proizvod	13
1.2. Djelatnosti	16
1.3. Cijene	23
1.4. Tržište rada	28
2. MONETARNA KRETANJA	33
2.1. Najvažnija kretanja u bankarskom sektoru	35
2.2. Kamatne stope banaka	54
2.3. Mikrokreditne finansijske institucije	57
2.4. Faktoring društva	60
2.5. Društva za otkup potraživanja	61
2.6. Razvojna banka Crne Gore	61
3. EMISIJA DRŽAVNIH ZAPISA	63
4. TRŽIŠTE KAPITALA	67
5. FISKALNI SEKTOR	73
5.1. Javne finansije Crne Gore	76
5.2. Budžet Crne Gore	77
5.3. Lokalna samouprava	80
5.4. Državni fondovi	82
6. JAVNI DUG	85
6.1. Državni dug	88
6.2. Unutrašnji državni dug	89
6.3. Spoljni državni dug	90
6.4. Izdate državne garancije	92
6.5. Otplata državnog duga	93
7. EKSTERNI SEKTOR	95
7.1. Platni bilans	97
7.2. Spoljni dug	110
7.3. Međunarodna investiciona pozicija	112
8. ANALIZA TRŽIŠTA NEKRETNINA	115
9. MEĐUNARODNA EKONOMIJA	119
9.1. Globalna ekonomska i finansijska kretanja	121
9.2. Eurozona	124
9.3. Region	126
10. NAJZNAČAJNIJI DOGAĐAJI	129
11. PRILOZI	135

PREGLED MAKROEKONOMSKIH POKAZATELJA

	2024.	Q3 2025.	%
REALNI SEKTOR			
BDP (u tekućim cijenama, u milionima eura) ¹	7.644,5	2.462,1	
Industrijska proizvodnja (u odnosu na isti period prethodne godine) ²	0,2	-3,7	
Proizvodnji šumskih sortimenata iz državnih šuma (u odnosu na isti period prethodne godine) ²	-38,0	37,6	
Građevinarstvo (u odnosu na isti period prethodne godine-mjereno efektivnim časovima) ²	1,6	1,8	
Zaposlenost			
Broj zaposlenih (decembar, septembar)	257.778	272.599	
Broj nezaposlenih (decembar, septembar)	33.037	27.052	
Stopa inflacije			
Potrošačke cijene godišnja stopa (decembar, septembar)	2,1	4,9	
Prosječna zarada bez poreza i doprinosa (prosjeak za period) ²	876	1.011	15,41
MONETARNI SEKTOR (u milionima eura) ³			
Ukupni depoziti	5.838,8	6.099,7	4,47
Depoziti nefinansijskog sektora	1.733,4	1.913,9	10,42
Depoziti stanovništva	2.154,9	2.326,9	7,98
Depoziti opšteg nivoa države	498,6	553,2	10,94
Centralna vlada	325,4	337,4	3,69
Lokalna vlada	168,5	208,9	23,99
Fondovi socijalne sigurnosti	4,7	6,8	44,46
Depoziti finansijskog sektora	56,2	65,6	16,82
Depoziti nevladinih i drugih neprofitnih organizacija	87,2	99,1	13,68
Depoziti nerezidenata	1.308,6	1.140,9	-12,81
Ukupni krediti	4.639,7	5.356,5	15,45
Krediti nefinansijskom sektoru	1.546,4	1.781,3	15,19
Krediti stanovništvu	1.969,7	2.283,2	15,91
Krediti opštem nivou države	224,3	181,5	-19,10
Centralna vlada	202,1	162,2	-19,74
Lokalna vlada	22,3	19,3	-13,29
Fondovi socijalne sigurnosti	0,0	0,0	0,00
Krediti finansijskom sektoru	54,3	48,1	-11,36
Krediti nevladinim i drugim neprofitnim organizacijama	4,8	5,6	17,94
Krediti nerezidentima	840,1	1.056,8	25,79
EMISIJA DRŽAVNIH ZAPISA			
Prosječna kamatna stopa na 91-dnevne državne zapise, poslednja			
Prosječna kamatna stopa na 182-dnevne državne zapise, poslednja			
Prosječna kamatna stopa na 273 -dnevne državne zapise, poslednja			
TRŽIŠTE KAPITALA			
Promet na berzi (u milionima eura) ²			
Montenegro berza	9,7	80,8	
Berzanski indexi			
MNSE10	1.085,52	1.154,78	6,38
MONEX	16.433,46	17.887,15	8,85
FISKALNI SEKTOR ² (u milionima eura)			
Tekući prihodi ⁴	3.188,68	2.421,61	
Izdaci ⁴	3.423,41	2.498,18	
Suficit/deficit ⁴	-234,73	-76,57	
Eksterni državni dug (u milionima eura) ⁵	4.183,48	4.417,70	5,60
Unutrašnji državni dug (u milionima eura) ⁵	331,30	287,63	-13,18
Dug lokalne samouprave (u milionima eura) ⁵	59,06	55,01	-6,86
EKSTERNI SEKTOR ²			
Saldo tekućeg računa (u milionima eura) ²	-1.306,55	-909,08	
Trgovinski bilans	-3.299,88	-2.762,65	
Bilans usluga	1.583,69	1.442,74	
% pokriva trgovinskog deficita sa ostalim saldima	60,41	67,09	
Saldo tekućeg računa u % od BDP-a	-17,09		

¹ Izvor: Monstat, preliminarni podaci za Q3 2025.

² Podaci za I-XII 2024. i I-IX 2025. godine.

³ Od juna 2018. godine podaci u okviru monetarne statistike sastavljaju se u skladu sa novom metodologijom (https://www.cbcbg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_publikacije/statistika/metodologija_2018.pdf).

⁴ Tekući prihodi i izdaci budžeta, državnih fondova i lokalnih samouprava.

⁵ Shodno Zakonu o budžetu i fiskalnoj odgovornosti, koji je donijet u 2014, struktura javnog duga je promijenjena. Javni dug je definisan kao dug centralnog nivoa države (državni dug) i lokalnog nivoa (dug lokalne samouprave). Dug lokalnih samouprava isključen je iz strukture unutrašnjeg državnog duga, dok sa druge strane, u unutrašnji dug je dodat iznos koji se odnosi na dug pravnim licima i privrednim društvima.

MAKROEKONOMSKO OKRUŽENJE U CRNOJ GORI

Globalna ekonomska kretanja tokom prvih devet mjeseci 2025. godine pokazala su se otpornijim na napetosti u trgovinskim odnosima, u odnosu na prvobitna očekivanja, iako je rast blago usporen u odnosu na isti period prethodne godine. Povećanje carina je, uprkos privremenim pozitivnim efektima, usporilo rast globalne trgovine, ali je postizanje trgovinskih dogovora u drugoj polovini godine ipak uticalo na smanjenje neizvjesnosti trgovinske politike. Zajedno sa tim, pad cijena sirovina uticao je na smanjenje inflacije na globalnom nivou, uz izražene razlike među razvijenim ekonomijama, što je uslovalo popuštanje monetarnih politika najznačajnijih centralnih banaka, uključujući i ECB. U takvim spoljnim okolnostima, ekonomska kretanja u Crnoj Gori tokom prvih devet mjeseci 2025. godine blago su usporena. Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, realni rast BDP-a iznosio je 3,2%, dok je u istom periodu prethodne godine iznosio 3,4%. Rast je u posmatranom periodu bio dominantno vođen domaćom potrošnjom podstaknutom povećanjem zaposlenosti, zarada i kreditne aktivnosti, kao i rastom bruto investicija u osnovna sredstva. Prema projekcijama relevantnih međunarodnih institucija realni rast BDP-a Crne Gore će se u 2025. godini kretati u rasponu od 2,6% do 3,4%, dok Centralna banka Crne Gore predviđa rast od 3,2%.

Prema podacima MONSTAT-a, potrošačke cijene su u periodu januar-septembar 2025. godine bile u prosjeku više za 3,8% u poređenju s istim periodom prethodne godine. U septembru 2025. godine, u odnosu na isti mjesec prethodne godine, cijene su bile više za 4,9%, koliko je iznosio i rast u odnosu na kraj prethodne godine.

Posmatrano po sektorima ekonomije, rast je zabilježen u građevinarstvu, trgovini na malo, šumarstvu, a povećan je i broj dolazaka turista. Vrijednost izvršenih građevinskih radova povećana je za 3,96%, uz rast efektivnih radnih sati od 1,77%, dok je promet u trgovini na malo porastao za 3,9% u stalnim, odnosno 7,5% u tekućim cijenama. Rast u šumarstvu evidentan je kroz povećanje proizvodnje šumskih sortimenata u državnim šumama za 30,61%. Broj dolazaka turista povećan je za 5,16% na godišnjem nivou, uz istovremeni blagi pada broja noćenja (1,89%).

Pokazatelji u oblasti saobraćaja ukazuju na godišnji rast prometa putnika u svim vrstama saobraćaja, osim u željezničkom, dok je promet roba smanjen u svim vrstama saobraćaja osim prometa robe u lukama. Najveći rast, od 8,16%, zabilježen je kod prometa putnika na aerodromu, dok je najveći pad zabilježen kod prevoza putnika u željezničkom saobraćaju, za 11,57% i prometa robe na aerodromu, za 8,28%. U oblasti industrijske proizvodnje zabilježen je pad od 3,7%, usljed smanjenja proizvodnje u sektorima snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom (30,6%) i vađenja ruda i kamena (18,4%), iako je prerađivačka industrija zabilježila snažan rast od 17,2%.

Osnovni indikatori na tržištu rada u prvih devet mjeseci 2025. godine ukazuju na nastavak pozitivnog trenda u oblasti zapošljavanja i smanjenja nezaposlenosti. Prosječan broj zaposlenih, prema podacima MONSTAT-a, iznosio je 269.746, što predstavlja rast od 4,84% na godišnjem nivou. Povećanje je zabilježeno u većini sektora, s najvećim rastom u sektoru građevinarstvo (13,02%) i poslovanje sa nekretninama (10,82%). Najmanji rast zabilježen je u državnoj upravi i odbrani, obaveznom socijalnom osiguranju (0,05%) i zdravstvenoj i socijalnoj zaštiti (1,71%). Sektori informisanja i komunikacija te vađenja ruda i kamena zabilježili su blagi pad zaposlenosti od 2,40% odnosno 1,57%. Broj registrovanih nezaposlenih lica smanjen je za 18,25% na godišnjem nivou, prosječno iznoseći 28.900, dok je stopa registrovane nezaposlenosti na kraju septembra 2025. godine pala na 9,03%, što je za 2,03 procentna poena manje u odnosu na isti mjesec prethodne godine.

Prema podacima MONSTAT-a, nastavljen je trend rasta zarada. Prosječna bruto zarada iznosila je 1.205 eura, a neto zarada 1.011 eura, uz godišnji rast od 14,54%, odnosno 20,36%. Ovaj rast značajnim dijelom je rezultat povećanja zarada u Crnoj Gori koji je od oktobra 2024. godine podstaknut sprovođenjem mjera iz Fiskalne strategije Crne Gore za period 2024-2027.

Tokom posmatranog perioda bankarski sektor je bio stabilan, kapitalizovan i profitabilan, i predstavlja najzdraviji segment crnogorske ekonomije. Na kraju septembra 2025. godine likvidna aktivna banaka iznosila je 1.580,10 miliona eura, dok je koeficijent adekvatnosti ukupnog kapitala iznosio 19,39%. Bilansna suma banaka iznosila je 7.739,65 miliona eura, što predstavlja godišnji rast od 10,90%, dok je u odnosu na kraj prethodne godine zabilježen rast od 6,75%. Ukupni krediti iznosili su 5.356,50 miliona eura dok su ukupni depoziti iznosili 6.099,67 miliona eura, a rasli su tokom prvih devet mjeseci prosječnom stopom od 1,62%, odnosno 0,50%. Učešće nekvalitetnih kredita smanjeno je na 2,82%, što predstavlja pad od 1,14 pp na godišnjem nivou. Bankarski sektor ostvario je pozitivan finansijski rezultat od 112,46 miliona eura, što je niže za 17,51% u odnosu na isti period prethodne godine.

Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine nastavljen je trend smanjenja prosječne aktivne kamatne stope na ukupne kredite iz prethodne godine, uz blagi rast kamatne stope na depozite u odnosu na kraj prethodne godine. Prosječna ponderisana aktivna efektivna kamatna stopa (PPEKS) na ukupno odobrene kredite, na kraju septembra 2025. godine, iznosila je 6,25%, dok je na novoodobrene kredite iznosila 6,23%, što predstavlja pad na godišnjem nivou od 0,34 pp, odnosno 0,41 pp. PPEKS na novoodobrene kredite fizičkim licima iznosila je 6,79%, što predstavlja smanjenje od 0,79 pp u odnosu na treći kvartal 2024. godine, a dijelom je rezultat nastavka akcije za sniženje kamatnih stopa na ove kredite, započete u aprilu 2024. godine, koja je trajala zaključno s junom 2025. godine. Doprinos smanjenju PPEKS na nove kredite dala je stabilizacija referentnih tržišnih kamatnih stopa, kao i ublažavanje pritiska na međunarodnim tržištima kapitala. Prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa na depozite iznosila je 0,26% na kraju septembra 2025. godine i bilježi neznatno povećanje kako na godišnjem nivou, tako i u odnosu na kraj prethodne godine, od svega 0,01 pp u oba slučaja.

U posmatranom periodu dio pružalaca finansijskih usluga zabilježio je značajan rast bilansne sume i finansijskog rezultata. Na kraju septembra 2025. godine, bilansna suma mikrokreditnih finansijskih institucija (MFI) iznosila je 132,06 miliona eura, što predstavlja godišnji rast od 30,49%, odnosno rast od 18,90% u odnosu na kraj prethodne godine. Finansijski rezultat MFI tokom prvih devet mjeseci 2025. godine iznosio je 3,86 miliona eura i povećan je na godišnjem nivou za 25,91%. Bilansna suma faktoring društava iznosila je 10,88 miliona eura, čime je ostvaren godišnji rast od 13,60%, odnosno pad od 4,38% u odnosu na kraj prethodne godine. Društva za otkup potraživanja imala su bilansnu sumu u iznosu od 8,77 miliona eura, što predstavlja rast od 3,86% na godišnjem

nivou, odnosno rast od 7,04% u odnosu na decembar prethodne godine. Bilansna suma Razvojne banke iznosila je 421,57 miliona eura, što predstavlja godišnji rast od 3,75%, odnosno pad od 1,15% u odnosu na kraj prethodne godine. Finansijski rezultat Razvojne banke iznosio je 5,64 miliona eura, što predstavlja godišnji pad od 36,89%.

Državne finansije Crne Gore tokom prvih devet mjeseci 2025. godine obilježio je izraženiji rast realizovanih budžetskih rashoda i ukupne javne potrošnje u odnosu na ostvarene budžetske i javne prihode, u poređenju sa istim periodom prethodne godine, što je rezultiralo nastankom budžetskog i ukupnog fiskalnog deficita. Najznačajnije pozitivno odstupanje na prihodnoj strani zabilježeno je kod poreza na dodatu vrijednost (PDV), usljed rasta potrošnje i ukupne ekonomske aktivnosti, unapređene poreske discipline, većeg obima povraćaja PDV-a, kao i kontinuiranog smanjenja sive ekonomije. Istovremeno, na godišnji rast rashodne strane budžeta najviše su uticala povećana izdvajanja za prava iz oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja, kao i intenzivnija realizacija kapitalnog budžeta. Prema podacima Ministarstva finansija, na osnovu ostvarenih prihoda i realizovanih rashoda, u posmatranom periodu zabilježen je gotovinski deficit budžeta u iznosu od 88,31 milion eura, što predstavlja 1,09% procijenjenog BDP-a za 2025. godinu. Gotovinski deficit javnog sektora iznosio je 76,57 miliona eura, odnosno 0,94% BDP-a.

Prema podacima Ministarstva finansija, bruto javni dug Crne Gore na kraju septembra 2025. godine iznosio je 4,76 milijardi eura, odnosno 58,59% BDP-a, što predstavlja povećanje od 4,08% u odnosu na kraj prethodne godine, dominantno usljed dodatnog zaduženja putem emisije euroobveznica. U strukturi ukupnog bruto javnog duga, unutrašnji dug iznosio je 287,63 miliona eura (3,54% BDP-a), spoljni dug 4,42 milijarde eura (54,37% BDP-a), dok je dug lokalne samouprave iznosio 55,01 milion eura (0,68% BDP-a). Neto javni dug iznosio je 4,18 milijardi eura, odnosno 51,41% BDP-a. Iako je nivo javnog duga i dalje ispod referentnih pragova definisanih fiskalnim pravilima Evropske unije, njegova struktura, a naročito visok udio spoljnog duga, predstavlja značajan izazov za srednjoročnu fiskalnu politiku, imajući u vidu dospijeeće na naplatu znatnih iznosa euroobveznica u narednom periodu.

Deficit tekućeg računa platnog bilansa dodatno je produbljen, usljed povećanja deficita u robnoj razmjeni, kao i pada suficita na računu sekundarnog dohotka. Prema preliminarnim podacima, tokom devet mjeseci 2025. godine, deficit tekućeg računa iznosio je 909,08 miliona eura (rast od 16,35% godišnje). Spoljnotrgovinski deficit dostigao je 2.762,65 miliona eura, što je rast od 10,65% na godišnjem nivou. Povećanje ovog deficita rezultat je pada izvoza roba, od 8,43% (najviše po osnovu izvoza ostalih transportnih sredstava i obojenih metala) i značajnog rasta uvoza roba, za 7,66% (najviše po osnovu uvoza električne energije i drumskih vozila, naročito polovnih, čija vrijednost uvoza je povećana usljed rasta njihovih cijena, ali i tražnje za ovom vrstom vozila).

Ublažavanju ukupne neravnoteže na tekućem računu doprinio je visok suficit na računu usluga, koji je iznosio 1.442,74 miliona eura, uz uravnotežen rast prihoda (2,08%) i rashoda (2,40%), pri čemu su prihodi iznosili 2.231,02 miliona eura, a rashodi 788,29 miliona eura. Na računu primarnog dohotka ostvaren je suficit od 106,07 miliona eura, dok je u uporednom periodu na ovom računu zabilježen deficit u iznosu od 18,58 miliona eura. Na računu sekundarnog dohotka ostvaren je suficit u iznosu od 304,76 miliona eura, uz godišnji pad od 13,48 miliona eura.

Neto priliv stranih direktnih investicija iznosio je 366,13 miliona eura i zabilježio je blagi godišnji pad od 1,69%, kao rezultat povećanja odliva SDI. Ukupan priliv SDI iznosio je 701,89 miliona eura i bilježi povećanje od 43,74 miliona eura (6,65%), koji je uglavnom rezultat rasta ulaganja u nekretnine, za 41,54 miliona eura (12,97%). Sa 361,78 miliona ova ulaganja činila su najveći segment

ukupnog priliva SDI (51,54%), a zajedno sa investicijama u preduzeća i banke, koje su iznosile 86,33 miliona eura (pad od 13,72 miliona eura ili 12,71%), činile su ukupna vlasnička ulaganja koja su iznosila 448,11 miliona eura ili 63,84% ukupnog priliva SDI. Priliv po osnovu interkompanijskog duga iznosio je 221,68 miliona eura i bilježi rast od 2,22%, dok je priliv po osnovu povlačenja ulaganja iz inostranstva iznosio 32,10 miliona eura i bilježi rast od 11,10 miliona eura ili 52,85%. Ukupan odliv SDI iznosio je 335,76 miliona eura i povećan je za 50,01 milion eura ili 17,50% na godišnjem nivou.

Spoljni dug Crne Gore umjereno je povećan, uz očuvanu povoljnu valutnu i ročnu strukturu. Prema preliminarnim podacima, ukupan spoljni dug Crne Gore na kraju trećeg kvartala 2025. godine iznosio je 9,8 milijardi eura i povećan je za 114,31 milion eura u odnosu na kraj prethodne godine, usljed povećanja duga u javnom sektoru, dok je dug privatnog sektora smanjen. Dug javnog sektora činio je 46,11%, a privatnog sektora 53,89% ukupnog spoljnog duga. S obzirom da u valutnoj strukturi spoljnog duga dominira euro sa približno 95% učešća, devizni rizik je relativno nizak, a ročna struktura spoljnog duga privatnog sektora je povoljna s obzirom na to da preko 95% duga ima dugoročni karakter (ne uključujući depozite).

Preliminarni podaci pokazuju da je došlo do pogoršanja neto međunarodne investicione pozicije, koja je na kraju trećeg kvartala 2025. godine iznosila -8.214,27 miliona eura, što predstavlja povećanje negativne pozicije za 237,31 milion eura u odnosu na kraj 2024. godine, usljed rasta obaveza prema inostranstvu. Ukupna potraživanja rezidenata prema inostranstvu iznosila su 6.018,32 miliona eura, dok su obaveze iznosile 14.232,59 miliona eura. U poređenju sa krajem prethodne godine, negativna neto međunarodna investiciona pozicija povećana je zbog povećanja obaveza od 415,60 miliona eura, koje je uticalo na negativan efekat uprkos rastu potraživanja za 178,29 miliona eura. Posmatrajući neto pozicije po investicionim instrumentima (sredstva minus obaveze), preliminarni podaci pokazuju da je u odnosu na isti period prethodne godine najznačajnije povećanje zabilježeno kod portfolio investicija, za 225,69 miliona eura, kao i stranih direktnih investicija za 103,71 miliona eura, dok su negativne neto pozicije ostalih investicija smanjene za 179,82 miliona eura.

Sumarno posmatrano, makroekonomska kretanja u Crnoj Gori tokom perioda januar–septembar 2025. godine bila su stabilna, uz nastavak ekonomskog rasta i očuvanu finansijsku stabilnost. Iako je ekonomski rast u posmatranom periodu ostvaren iznad procijenjenog potencijala, njegova struktura ukazuje na izraženu zavisnost od domaće potražnje i povoljnih cikličnih kretanja. Održivost ovakve dinamike rasta zavisice od jačanja produktivnosti, unapređenja investicione klime i sprovođenja strukturnih reformi koje bi omogućile viši i stabilniji potencijal rasta u srednjem roku, kao i od jačanja otpornosti na spoljne šokove, unapređenja konkurentnosti, diverzifikacije izvora rasta i očuvanja održivosti javnih finansija. Istovremeno, nastavak oprezne makroprudencijalne politike ostaje od ključnog značaja za očuvanje finansijske stabilnosti i ublažavanje potencijalnih rizika iz eksternog okruženja.

REALNI SEKTOR

01

1.1. Bruto domaći proizvod

Ekonomska kretanja u prvih devet mjeseci 2025. godine ukazuju na blago usporavanje rasta crnogorske privrede. Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, u posmatranom periodu ostvaren je realni rast od 3,2%, u odnosu na isti period prethodne godine (3,4%), najviše kao rezultat rasta domaće potrošnje, podstaknute rastom broja zaposlenih, zarada i kredita, i povećanjem bruto investicija u osnovna sredstva. Istovremeno, komponenta izvoza roba i usluga zabilježila je realni pad, čemu je doprinijelo smanjenje izvoza roba i to obojenih metala, transportnih sredstava, te opreme i pića, a umanjene su i zalihe. Rast je zabilježen u sva tri kvartala i to u prvom 2,8%, u drugom 3,5% i u trećem kvartalu od 3,1%, u odnosu na uporedne kvartale prethodne godine.

Osnovni kratkoročni statistički pokazatelji ukazuju na pozitivne rezultate u sektoru trgovine, broja dolazaka turista, proizvodnji šumskih sortimenata, dok je u građevinarstvu i saobraćaju zabilježen rast određenih indikatora. Istovremeno, zabilježen je blagi pad broja noćenja turista i pad ukupne industrijske proizvodnje. Na tržištu rada nastavljen je pozitivan trend indikatora, sa rastom broja zaposlenih i zarada, i smanjenjem broja nezaposlenih.

Prema prognozama objavljenim u periodu septembar-novembar 2025. godine, većina međunarodnih institucija očekuje rast BDP-a Crne Gore u 2025. godini, u rasponu od 2,6% do 3,4%¹ (tabela 1.1). Prema prognozama CBCG iz oktobra očekuje se rast od 3,2%, predvođen rastom domaće potrošnje i investicijama. U posljednjem izvještaju iz oktobra Svjetska banaka je poboljšala prvobitne prognoze rasta za period 2025–2027. godine, uz podršku privatne potrošnje, rasta realnih zarada i kontinuiranih ulaganja u infrastrukturu i obnovljive izvore energije (nastavak gradnje autoputa, solarne i vjetroelektrane i dr.).

Tabela 1.1

Projekcije međunarodnih finansijskih institucija o kretanju BDP-a Crne Gore u 2025. godini, u %	
Institucija	Procijenjena stopa rasta za 2025. godinu
Bečki institut	3,4
MMF	3,2
Evropska komisija	3,0
Svjetska banka	3,3
EBRD	2,6

Izvor: sajтови pojedinih institucija

¹ MMF - Izvor: IMF - World Economic Outlook, Oktobar 2025, 14.10.2025

EK - European commission- European Economic Forecast- autumn 2025, 17. novembar 2025

Svjetska banka – Western Balkans Regular Economic Report, No. 28 - Fall 2025, 07. oktobar 2025

EBRD - Regional economic prospects, septembar 2025. godine

Bečki institut za međunarodne studije, novembar 2025. godine

U decembarskim prognozama Ministarstvo finansija predviđa da će crnogorska ekonomija, u periodu od 2025 – 2028. godine, prema osnovnom scenariju godišnje rasti 3,2%. Očekuje se da će glavni oslonac rasta u srednjem roku biti domaća tražnja (realni rast 5,2% u 2025. godini i 2,8% prosječno godišnje u srednjem roku). U posmatranom periodu intenziviraće se investicioni ciklus kroz ulaganja iz Kapitalnog budžeta i grantova obezbijeđenih od strane Evropske unije, od kojih su najznačajniji za izgradnju druge dionice autoputa i rekonstrukciju željezničke infrastrukture.²

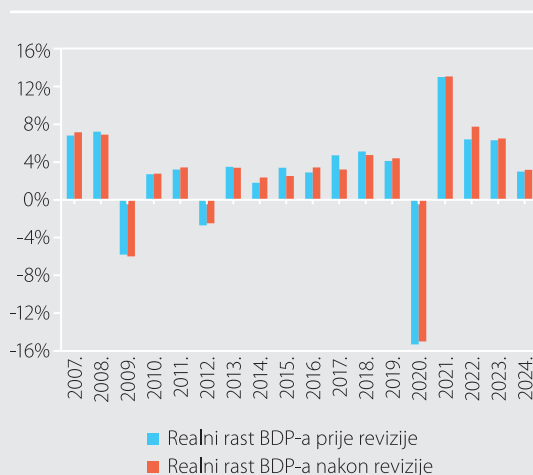
Boks 1.1 – Benčmark revizije BDP-a u Crnoj Gori i EU

Velika (benčmark) revizija bruto domaćeg proizvoda (BDP) Crne Gore za period 2006–2023, sprovedena u skladu sa harmonizovanom evropskom politikom revizije (HERP), objavljena je u septembru 2025. godine. Ova revizija predstavlja značajan korak u usklađivanju obračuna BDP-a sa Evropskim sistemom nacionalnih računa (ESA 2010) i uključuje nove izvore podataka (poput Popisa stanovništva, domaćinstava i stanova 2023. godine, Popisa poljoprivrede 2024), metodološka unaprijeđenja (obračun kategorije potrošnje neprofitnih institucija koje pružaju usluge domaćinstvima (NPISH), imputirane rente i prilagođavanja za iscrpnost³ - neobuhvaćena ekonomija) i primjenu nove klasifikacije individualne potrošnje prema namjeni COICOP 2018. Koordinisane benčmark revizije značajne su u procesu harmonizacije statistike u okviru Poglavlja 18 - Statistika, što je posebno važno za Crnu Goru na putu ka članstvu u EU.

Rezultat revizije je povećanje nominalnog BDP-a za 2023. godinu za 1,5%, dok je za period od 2006. do 2022. godine zabilježen prosječni pad od 0,6%. Posmatrajući realne stope rasta BDP-a najveća revizija bila je u 2017. godini (stopa smanjena za 1,5 pp) i 2022. godini (povećana za 1,3 pp) (grafikon 1).

Grafikon 1

Realni rast BDP-a prije i nakon benčmark revizije (u %)



Izvor: MONSTAT

U 2024. godini, 26 država članica EU učestvovalo je u koordinisanoj benčmark reviziji nacionalnih računa, u skladu sa preporukama HERP-a, dok je Luksemburg reviziju odložio za 2025. godinu. Nacionalni statistički zavodi dodatno su unaprijedili kvalitet svojih procjena kroz metodološke izmjene i korišćenje novih izvora podataka. Revizije nacionalnih računa u državama EU pokazale su različite rezultate, zavisno od kvaliteta nacionalnih izvora podataka i primijenjenih metodoloških rješenja, pa su neke države zabilježile povećanja vrijednosti BDP-a, dok su kod drugih zabilježena blaga smanjenja.

Nominalni nivo BDP-a (u tekućim cijenama) na nivou EU u periodima 2010–2014 i 2015–2019 povećan je prosječno za po 0,7%, dok je u periodu 2020–2023. godine, povećan za 1,1% za EU. Revizije godišnjih stopa rasta BDP-a,

² Nacrt Programa ekonomskih reformi 2026-2028. godina

³ "U okviru prilagođavanja za iscrpnost obuhvaćene su legalne aktivnosti (privatni časovi, napojnice, plaćene usluge u domaćinstvima, podizvještavanje) i nelegalne aktivnosti." Izvor: MONSTAT - https://www.monstat.org/uploads/files/BDP/BDP2024/Godi%C5%A1nji%20BDP%202024_crn.pdf

odnosno razlika između stope rasta objavljene prije i nakon sprovedene benčmark revizije (tabela 1) ukazuju da revizija nije značajno uticala na agregat, uz određene razlike po zemljama (najveća razlika evidentirana je kod stope rasta BDP-a Malte od 0,9 pp).

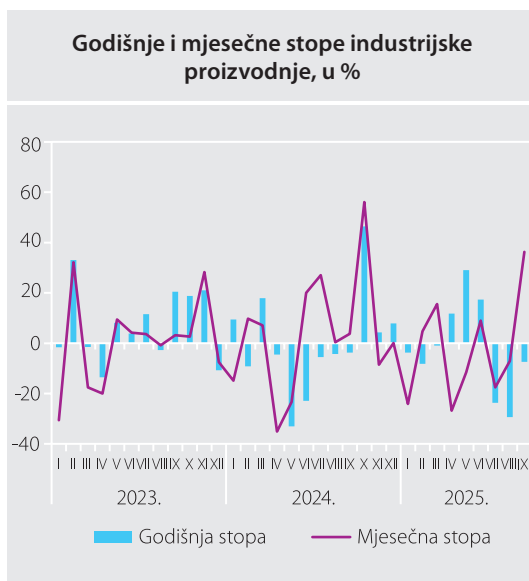
Tabela 1

Revizije godišnjih stopa rasta BDP-a – prosječno za dati period (u procentnim poenima)*					
Država	Datum publikacije	2005-2009	2010-2014	2015-2019	2020-2023
Švedska	30.05.2024.	-0,1	-0,1	0,0	-0,3
Francuska	31.05.2024.	0,2	0,1	-0,1	0,2
Holandija	24.06.2024.	0,0	0,1	0,1	0,2
Češka	28.06.2024.	-0,1	0,1	0,0	0,3
Danska	28.06.2024.	0,0	-0,1	0,0	0,1
Irska	12.07.2024.	0,0	0,3	-0,2	-0,4
Njemačka	30.07.2024.	0,0	0,0	0,1	-0,1
Estonija	16.08.2024.	0,0	0,0	0,0	0,0
Malta	28.08.2024.	0,0	0,4	-0,1	0,9
Slovenija	30.08.2024.	0,0	-0,1	0,1	0,3
Španija	18.09.2024.	-0,1	0,1	0,0	0,3
Finska	18.09.2024.	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Italija	23.09.2024.	0,0	-0,1	0,0	0,3
Portugal	23.09.2024.	0,0	0,0	0,0	0,1
Austrija	30.09.2024.	0,0	-0,1	0,2	0,3
Mađarska	30.09.2024.	0,0	0,1	0,1	0,0
Letonija	30.09.2024.	0,1	0,4	0,1	0,3
Litvanija	01.10.2024.	0,0	0,1	0,4	0,2
Poljska	10.10.2024.	-0,1	0,1	0,1	-0,1
Rumunija	10.10.2024.	0,0	0,0	0,0	0,0
Grčka	17.10.2024.	0,4	-0,1	0,3	0,2
Belgija	18.10.2024.	0,0	-0,1	-0,1	0,2
Bugarska	18.10.2024.	0,0	0,0	-0,1	0,3
Hrvatska	18.10.2024.	0,1	0,0	-0,2	0,1
Kipar	18.10.2024.	0,0	0,0	0,2	1,0
Slovačka	18.10.2024.	0,0	0,1	-0,1	0,0
EU-27	18.10.2024.	0,0	0,0	0,0	0,1
EA-20	18.10.2024.	0,0	0,0	0,0	0,1

* Procentni poeni u tabeli predstavljaju aritmetičke prosjeke za navedene vremenske periode.

Izvor: Eurostat, 2024 benchmark revision of national accounts: *Information on GDP impacts and main changes*

Grafikon 1.1



Izvor: MONSTAT

1.2. Djelatnosti

1.2.1. Industrijska proizvodnja

U prvih devet mjeseci 2025. godine ukupna industrijska proizvodnja, prema podacima MONSTAT-a, smanjena je za 3,7% u odnosu na uporedni period prethodne godine. Zabilježeni pad posljedica je smanjenja proizvodnje u sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom i u sektoru vađenje ruda i kamena, za 30,6%, odnosno 18,4% na godišnjem nivou. Ipak, u sektoru prerađivačka industrija, koji ima najveće učešće u ukupnoj industriji (54,2%), ostvaren je rast od 17,20%. Posmatrajući mjesečne podatke o kretanju industrijske proizvodnje (grafikon 1.1), najveći pad u posmatranom periodu zabilježen je u aprilu (26,8%), a najveći rast u septembru (36,3%).

Značajan godišnji pad u sektoru *snabdijevanja električnom energijom, gasom i parom*, velikim dijelom je rezultat privremene višemjesečne obustave rada Termoelektrane Pljevlja (od 1. aprila) što predstavlja jednu od faza njene ekološke rekonstrukcije.

Boks 1.2 – Elektroenergetski projekti – u toku i planirani⁴

U cilju obezbjeđenja stabilnosti, kao i povećanja proizvodnje električne energije iz obnovljivih izvora i jačanje energetske nezavisnosti zemlje, Elektroprivreda Crne Gore (EPCG) trenutno sprovodi niz energetskih projekata koji su u različitim fazama realizacije. Jedan od značajnijih je vjetropark Gvozd 1, investicija vrijedna 82 miliona eura, za koju se očekuje da počne sa radom naredne godine. VE Gvozd 1 će imati osam vjetrogeneratorsa, a zajedno sa Gvozd 2 (koja će imati još tri) isporučivaće 77 MW snage, što premašuje kapacitet postojećih 26 vjetrenjača na Krnovu.

Osim projekata koji su u toku i koje realizuje direktno, EPCG će u narednom periodu u saradnji sa strateškim partnerima raditi na projektima izgradnje HE Kruševo i izgradnje još nekoliko stotina MW solar-nih elektrana i više stotina MWh baterijskih postrojenja. HE Kruševo je u fazi geoloških istraživanja, dok se idejni projekat i tehnička dokumentacija očekuje u narednoj godini, a početak gradnje 2027. godine.

⁴ <https://www.epcg.com/media-centar/saopštenja-za-javnost/epcg-novim-projektima-do-energetske-stabilnosti-ii-dio>

Pad proizvodnje od 18,4% u sektoru vađenja ruda i kamena zabilježen je najviše kao rezultat smanjenog vađenja uglja u Rudniku uglja Pljevlja, za 49,8%, zbog višemjesečne obustave rada najvećeg korisnika uglja u zemlji, TE Pljevlja. U ovom periodu gubitak Rudnika iznosio je 14,38 miliona eura (u istom periodu prethodne godine neto dobit je iznosila 3,34 miliona eura).⁵ U sektoru vađenja ruda i kamena pad je zabilježen i u oblasti vađenje ruda metala, za 11,9%, dok je u oblasti ostalo rudarstvo ostvaren rast od 10,8%.

U sektoru prerađivačke industrije zabilježen je godišnji rast proizvodnje od 17,2%, a rezultat je povećanja proizvodnje u deset oblasti koje čine 30,5% ukupne industrijske proizvodnje (tabela 1.2). Najveći doprinos ovom rastu dalo je povećanje od 64,4% *proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata*, koja je prepoznata kao jedan od potencijala industrijskog razvoja (shodno Industrijskoj politici Crne Gore 2024-2028). Zbog neznatnog udjela u ukupnoj industriji (svega 0,2%), *proizvodnja namještaja* nije imala značajnijeg uticaja na rast ukupne proizvodnje, uprkos tome što je imala najveći relativni rast, od 142,6%. Istovremeno, pad proizvodnje zabilježen je u pet oblasti prerađivačke industrije koje čine 23,7% ukupne industrijske proizvodnje. Najveći pad od 35,9% zabilježen je u oblasti *proizvodnja osnovnih metala*, što predstavlja nastavak negativnog trenda iz prethodne dvije godine (u maju 2023. godine okončana je proizvodnja primarnog aluminijuma u Crnoj Gori).

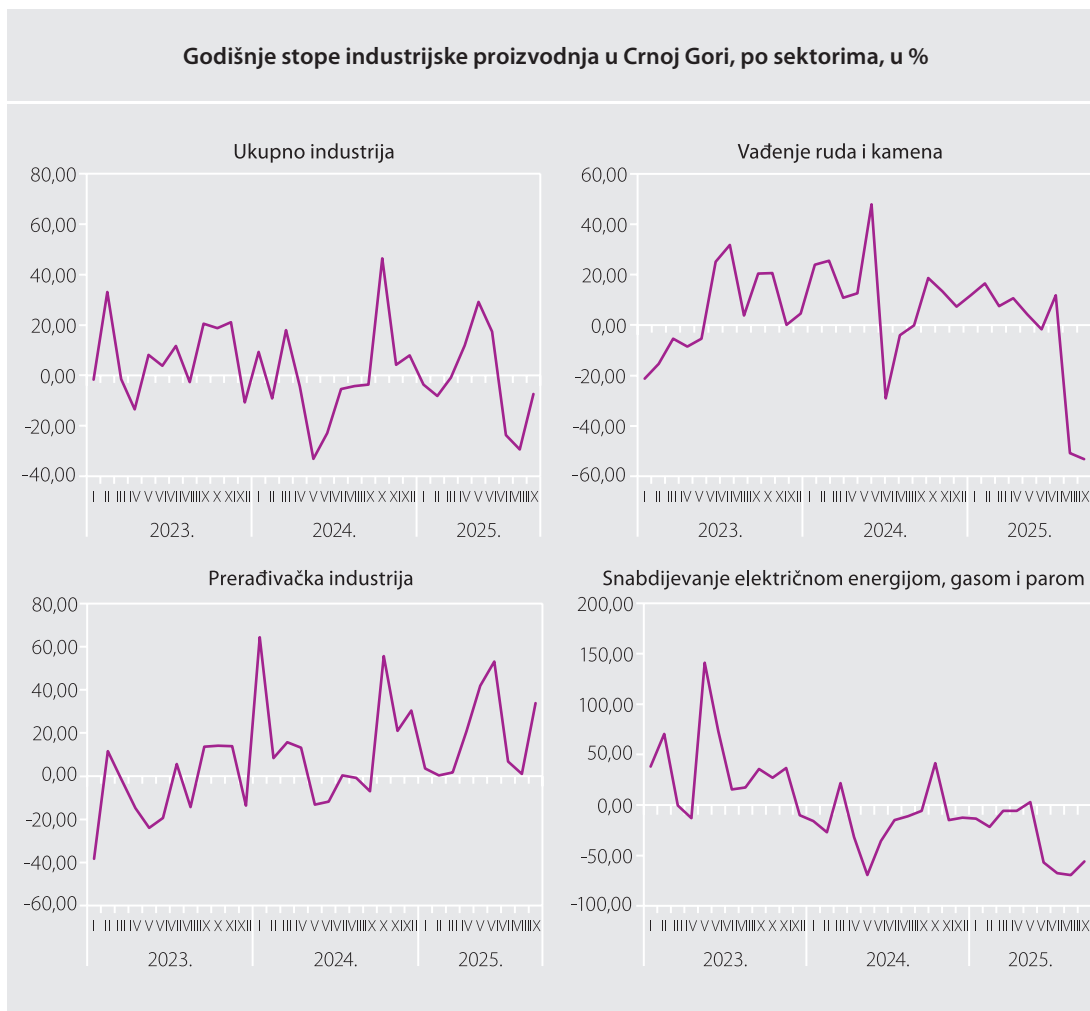
Tabela 1.2

Godišnje promjene performansi prerađivačke industrije u periodu Q1-Q3 2025. godine i učešće segmenata prerađivačke u ukupnoj industriji u 2024. godini		
Oblast industrije/ Period	Indeksi	Učešće u ukupnoj industriji u 2024. godini (u %)
	QI-QIII 2025. QI-QIII 2024.	
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA	117,2	54,2
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	99,2	11,3
Proizvodnja pića	96,2	2,7
Proizvodnja odjevnih predmeta	87,5	0,1
Proizvodi od drveta, plute i sl.	117,9	4,4
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	123,2	0,8
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	130,1	0,2
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	102,3	0,2
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	164,4	12,8
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	110,3	1,1
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	140,9	8,7
Proizvodnja osnovnih metala	64,1	5,3
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	130,1	2,0
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mjestu nepomenute	92,8	4,3
Proizvodnja namještaja	242,6	0,2
Popravka i montaža mašina i opreme	106,5	0,1

Izvor: MONSTAT

⁵ Remont TE Pljevlja uzrokovao gubitak Rudnika uglja od 14,38 miliona eura.

Grafikon 1.2



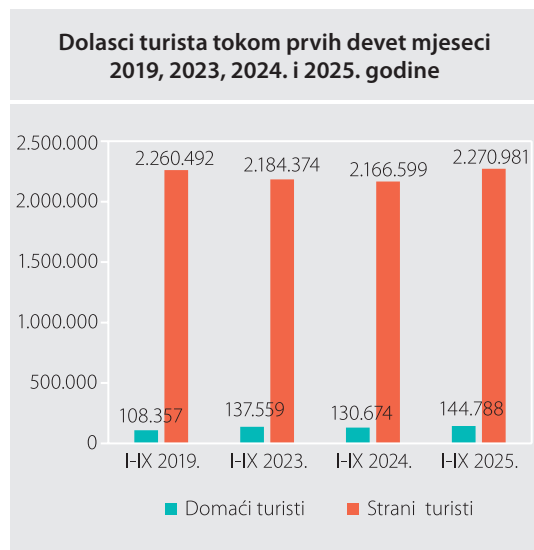
Izvor: MONSTAT

1.2.2. Turizam⁶

Crna Gora je u prvih devet mjeseci 2025. godine zabilježila veći broj dolazaka turista u odnosu na isti period prethodne godine, dok je broj noćenja blago smanjen. Prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, Crnu Goru je u posmatranom periodu posjetilo 2,42 miliona turista, što je za 5,16% više u odnosu na uporedni period prethodne, a za 1,98% više u odnosu na isti period pretkrizne 2019. godine (grafikon 1.3). U poređenju sa istim periodom prethodne godine ostvaren je rast broja dolazaka i domaćih (10,80%) i stranih turista (4,82%), dok je u poređenju sa pretkriznom 2019. godinom rast iznosio 33,62% odnosno 0,46%.

U ovom periodu, u ukupnoj strukturi dolazaka, najzastupljeniji su bili turisti iz Srbije (17,84%), Bosne i Hercegovine (7,92%), Ruske Federacije (7,02%), Njemačke (5,17%), Turske (4,92%), Ujedinjenog Kraljevstva (4,32%), Izraela (3,83%), Francuske (3,65%), Kosova (3,39%), Poljske (3,37%), Ukrajine (2,78%) i Kine (2,68%) (grafikon 1.4). Rast je ostvaren kod turista iz većine zemalja sa većim učešćem u struk-

⁶ Preliminarni podaci, do objave godišnjih za 2025. godinu.

Grafikon 1.3


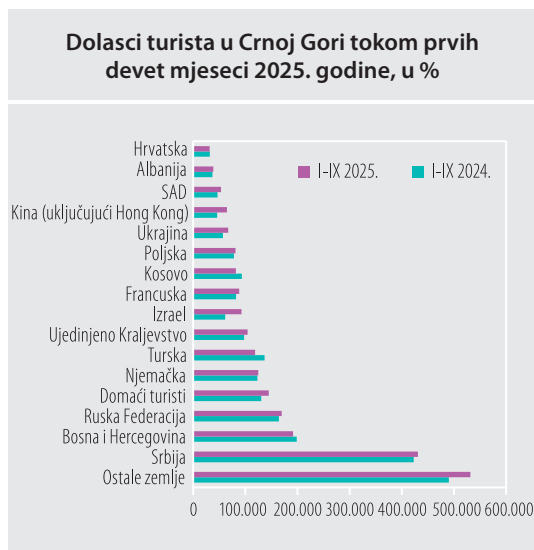
Izvor: MONSTAT

turi ukupnih dolazaka, osim iz Turske (pad od 13,14%), Kosova (pad od 12,26%), i Bosne i Hercegovine (pad od 3,66%).

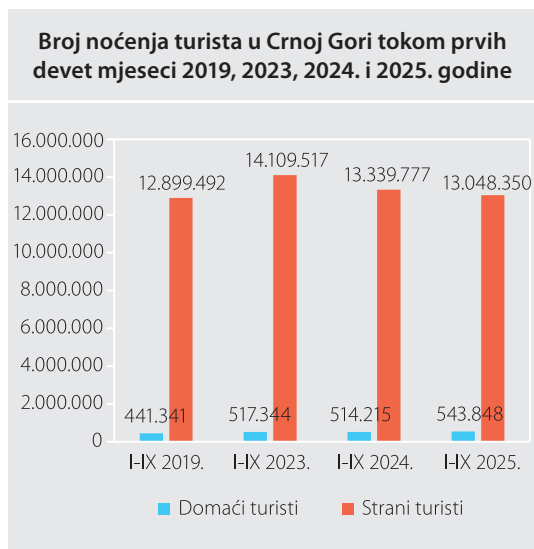
U posmatranom periodu realizovano je 13,59 miliona noćenja što je za 1,89% manje nego u uporednom periodu prethodne godine (grafikon 1.5). Od ukupnog broja noćenja domaći turisti realizovali su 543.848 noćenja (rast od 5,76%), dok su strani turisti realizovali 13,05 miliona noćenja (pad od 2,18%). U poređenju sa istim periodom 2019. godine ukupan broj noćenja veći je za 1,88%, pri čemu je broj noćenja domaćih turista povećan za 23,23%, a stranih za 1,15%.

Najveći broj noćenja realizovan je u individualnom smještaju (65,99% od ukupnih noćenja), u kojem je zabilježen pad od 2,69%. Tome je najviše doprinio pad noćenja turista iz Ruske Federacije (za 14,72%), Bosne i Hercegovine (za 5,53%) i Srbije (za 2,62%), koji učestvuju 56,71% u strukturi noćenja u individualnom smještaju. U kolektivnom smještaju⁷ (34,01% od ukupnih noćenja) zabilježen je neznatan pad od 0,30%. Najveći broj noćenja u kolektivnom smještaju u kontinuitetu je realizovan u primorskom regionu (89,24%). Noćenja u glavnom gradu učestvovala su sa 5,95%, u planinskom dijelu realizovano je 2,88% noćenja, dok su noćenja u ostalim turističkim mjestima iznosila 1,93%.

U posmatranom periodu, u ukupnoj strukturi noćenja, najzastupljeniji su bili turisti iz Srbije (23,53%), Ruske Federacije (14,35%), Bosne i Hercegovine (8,23%), Njemačke (4,31%), Ukrajine (4,18%), Turske (4,11%), Ujedinjenog Kraljevstva (3,90%), Poljske (3,07%) i Francuske (2,75%) (grafikon 1.6). Pad noće-

Grafikon 1.4


Izvor: MONSTAT

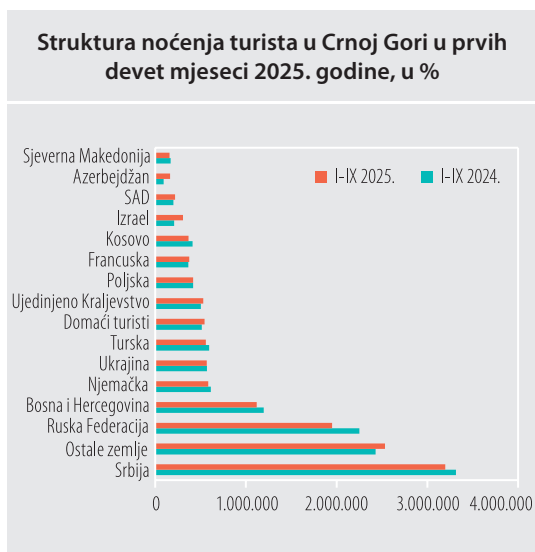
Grafikon 1.5


Izvor: MONSTAT

⁷ Kolektivni smještajni objekti uključuju hotele, pansionere, motele, turistička naselja, odmarališta, hostele, kampove i sl.

nja u odnosu na uporedni period prethodne godine zabilježen je kod većeg broja država sa značajnim učešćem u strukturi, dok su turisti iz Ujedinjenog Kraljevstva ostvarili rast dolazaka (5,15%), iz Francuske (2,57%), a iz Izraela (47,21%).

Grafikon 1.6

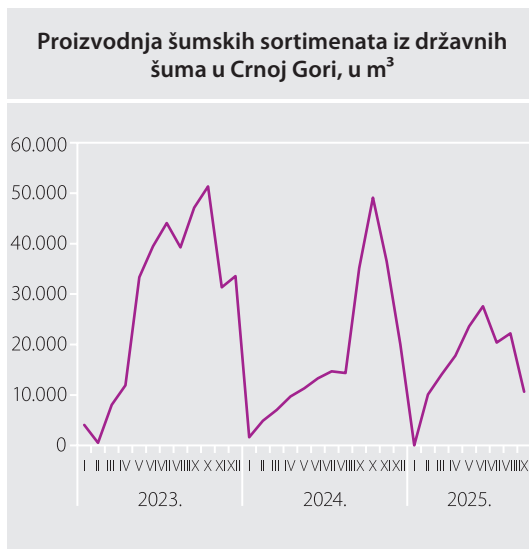


Izvor: MONSTAT

U cilju daljeg unapređenja podataka o turizmu u zemlji, Vlada Crne Gore je u julu usvojila *Informaciju o Analizi digitalnih tokova i alata u turizmu Crne Gore*⁸. Analiza sadrži procijenjenu trenutnog stanja, identifikaciju izazova i preporuke za uspješan rad Turističkog informacionog sistema (TIS). Uvođenje Turističkog informacionog sistema (TIS) je jedan od strateških prioriteta Vlade Crne Gore, u skladu sa ciljevima Reformске agende 2022–2026 i nacionalnim dokumentima digitalne transformacije. Kao centralna digitalna platforma za evidenciju turista, smještajnih objekata, prijava i odjava, kao i upravljanje taksama, TIS će omogućiti tačne, ažurne i dostupne podatke u realnom vremenu za sve relevantne institucije (više u samom dokumentu na linku u fusnoti).⁹

1.2.3. Šumarstvo

Grafikon 1.7



Izvor: MONSTAT

Prema podacima MONSTAT-a, u prvim devet mjeseci tekuće godine proizvedeno je ukupno 146.339 m³ šumskih sortimenata iz državnih šuma¹⁰ (grafikon 1.7), što je za 30,61% više nego u uporednom periodu prethodne godine (odnosno 37,6% iskazano ponderisanim indeksom). U strukturi proizvedenih sortimenata četinari su činili 69,36%, od čega se najveći dio (78,38%) odnosio na proizvodnju trupaca. Proizvodnja lišćara imala je učešće od 30,64% u ukupnoj proizvodnji, od čega se najveći dio odnosio na proizvodnju prostornog drveta (51,49%).

Vlada Crne Gore početkom oktobra donijela je *Odluku o osnivanju Društva s ograničenom odgovornošću „Crna Gora Šume“*¹¹. Ova Odluka proizilazi iz Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o šumama iz jula prethodne godine, kojim je de-

⁸ Izvor: 92. Sjednica Vlade Crne Gore, 31. jul 2025. godine.

⁹ <https://www.gov.me/dokumenta/c870f8fc-6711-4bbe-b16c-c14772ff79d2>

¹⁰ Ukupnu proizvodnju šumskih sortimenata (iz državnih i privatnih šuma) MONSTAT objavljuje na godišnjem nivou, krajem 2026. za 2025. godinu.

¹¹ "Službeni list CG", br. 113/2025 od 7.10.2025. godine.

finisan novi model upravljanja šumama, umjesto dosadašnjeg koncesionog sistema. Upravljanje društvom biće u nadležnosti Vlade Crne Gore, a baviće se gajenjem šuma i ostalih šumarskih djelatnosti, sječom drveća, uslužnim djelatnostima u vezi sa šumarstvom, kao i ostalim djelatnostima definisanim članom 4. Odluke.

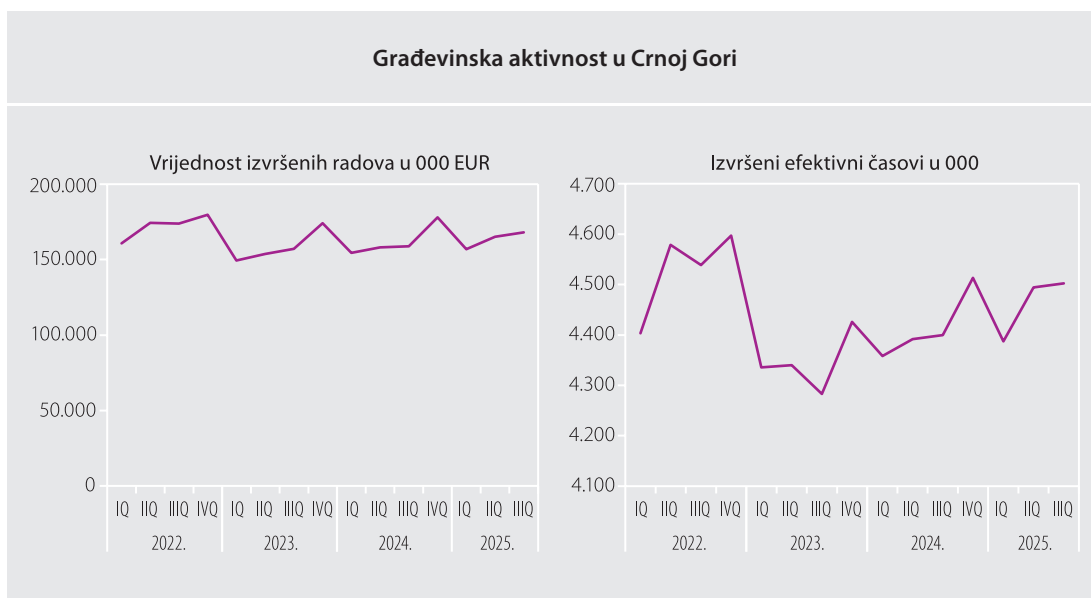
1.2.4. Građevinarstvo

U sektoru građevinarstva zabilježen je rast indikatora izvršenih građevinskih radova i efektivnih časova rada, kao i značajan rast broja izdatih građevinskih dozvola, dok je vrijednost novih ugovora na zgradama i ugovora na ostalim građevinama smanjena. Prema podacima MONSTAT-a, u prvih devet mjeseci ove godine, u odnosu na uporedni period prethodne godine, *vrijednost izvršenih građevinskih radova* povećana je za 3,96% (iznosila je 490,18 miliona eura), dok je *građevinska aktivnost mjerena efektivnim časovima rada ostvarenim na gradilištima* povećana za 1,77% (iznosila je 13,38 miliona eura) (grafikon 1.8).

U posmatranom periodu ipak *vrijednost novih ugovora na zgradama* smanjena je za 66,45% (iznosila je 28,10 miliona eura), dok je *vrijednosti novih ugovora na ostalim građevinama* smanjena za 26,26% (iznosila je 82,70 miliona eura). Istovremeno, izdat je najveći broj građevinskih dozvola (305) u odnosu na isti period u poslednjih osam godina, pri čemu je njima predviđeni broj stanova i površina manji u odnosu na prethodne tri godine (809 stanova, 59.985 m² površine).

Očekuje se da će rastu ovog sektora u narednom periodu doprinijeti značajna sredstva za kapitalne infrastrukturne projekte, koja su planirana u predlogu Zakona o budžetu Crne Gore za 2026. godinu, kao i sredstva opredijeljena iz fonda u okviru Plana rasta za Zapadni Balkan.¹²

Grafikon 1.8



Izvor: MONSTAT

¹² Plan rasta za Zapadni Balkan je finansijski paket Evropske unije vredan šest milijardi eura, koji ima za cilj da se u narednih deset godina udvostruči ekonomski rast u tim državama. Plan se odnosi na period 2024-2027. godina. Dvije milijarde eura biće obezbeđene kroz grantove odnosno bespovratnu pomoć, a četiri milijarde eura u obliku zajmova sa povoljnim kamatnim stopama.

U junu je usvojen jedan od najznačajnijih dokumenata - Prostorni plan Crne Gore do 2040. godine, koji sadrži jasne smjernice za buduće investitore, pri čemu su odluke o konkretnim građevinskim projektima ostale u nadležnosti lokalnih samouprava.

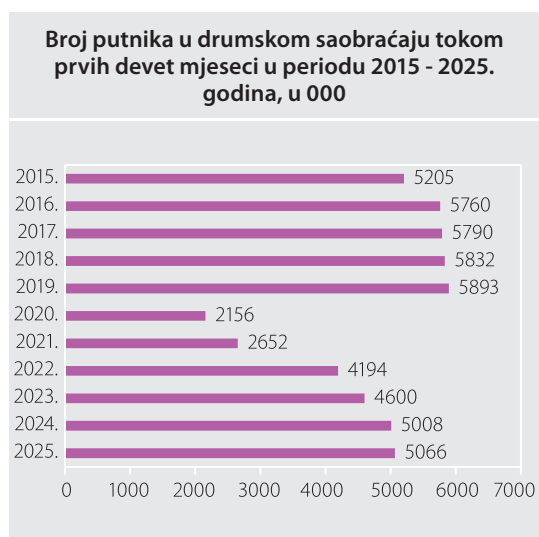
1.2.5. Saobraćaj

Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, prema preliminarnim podacima MONSTAT-a, zabilježen je godišnji rast pokazatelja kod prometa putnika u drumskom i vazdušnom saobraćaju i prometa robe u lukama, dok je pad prometa zabilježen kod putnika u željezničkom saobraćaju, a robe u drumskom i vazdušnom saobraćaju (promet robe na aerodromima).

U drumskom saobraćaju prevezeno je 1,16%¹³ više putnika nego u istom periodu prethodne godine (grafikon 1.9), dok je prevoz robe bio manji za 1,05%¹⁴. U željezničkom saobraćaju prevoz putnika bio je manji 11,57%, a prevoz robe za 1,34%. Daljem razvoju drumskog saobraćaja pogodovaće ugovor o kreditu u iznosu od 200 miliona, koji je Vlada Crne Gore potpisala u julu eura za nastavak izgradnje auto-puta Bar Boljare sa Evropskom bankom za obnovu i razvoj (dionice Mateševo – Andrijevića). Uz kredit, Evropska unija za ovaj projekat obezbjeđuje bespovratna sredstva od 150 miliona eura, a rok za završetak radova je do 2030. godine.

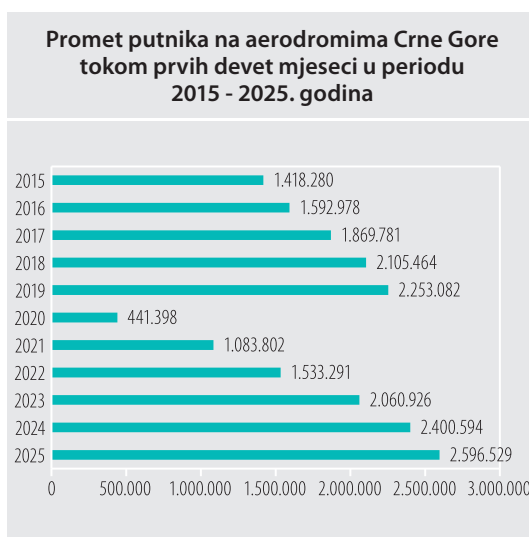
U oblasti avio saobraćaja prevezeno je ukupno 2,60 miliona putnika što predstavlja godišnji rast od 8,16%, a ujedno i najveći broj prevezenih putnika u uporednom desetogodišnjem periodu (grafikon 1.10). Godišnji rast bio je značajan na aerodromu Tivat, 19,72%, dok je na aerodromu Podgorica bio svega 0,14%. Najveći promet putnika realizovan je iz Srbije, Turske, Velike Britanije, Poljske, Izraela, Njemačke i Austrije. U budućem periodu očekuje se dalji rast broja prevezenih putnika u vazdušnom saobraćaju s obzirom da avio kompanija „Wizz Air” u martu 2026. godine otvara svoju 36. bazu u Podgorici, pa će od naredne sezone imati u ponudi ukupno 23 avio-linije koje Crnu Goru povezuju sa

Grafikon 1.9



Izvor: MONSTAT

Grafikon 1.10



Izvor: MONSTAT

¹³ Izraženo preko broja prevezenih putnika, a preko putničkih km pad prevoza putnika od 0,73%.

¹⁴ Izraženo preko prevezene robe u hiljadama tona, a preko tonskih km rast prevoza robe od 75,71%.

12 zemalja.¹⁵ Za razliku od prevoza putnika, promet robe na aerodromima je u posmatranom periodu smanjen i to za 8,28% na godišnjem nivou, i iznosio je 465 tona.

Ukupni promet robe u lukama bilježi godišnje povećanje od 1,58% i iznosio je 1,90 miliona tona, od čega se na izvoz odnosilo 50,50%, a na uvoz 49,50%. Prema podacima MONSTAT-a izvoz robe iz crnogorskih luka, izraženo u tonama, smanjen je u ovom periodu za 16,02%, i to najviše zbog pada izvoza u Hrvatsku, Grčku, Kinu i Tursku. Uvoz robe u crnogorskim lukama u tonama povećan je za 49,50%, najviše zbog većeg uvoza iz Hrvatske, Grčke i Italije. Preko Luke Bar stigla je i oprema za vjetropark Gvozd što je djelimično doprinijelo rastu uvoza robe u lukama.

1.3. Cijene

Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine globalna inflacija je blago usporila uz prisutne razlike po zemljama. Prema prognozama MMF-a¹⁶ iz oktobra 2025. godine očekuje se da će globalna prosječna inflacija u ovoj godini iznositi 4,2 % (pad sa 5,8% u 2024. godini), dok će prema decembarskim prognozama ECB-a¹⁷ godišnja prosječna stopa inflacije u eurozoni iznositi 2,1% (pad sa 2,4% u 2024. godini), a tokom 2026. godine dodatno opasti (1,9%).

U Crnoj Gori, prema podacima MONSTAT-a, tokom prvih devet mjeseci ove godine, potrošačke cijene, kao zvanična mjera inflacije, bile su u prosjeku više za 3,8% u odnosu na isti period prethodne godine, u kojem je prosjek potrošačkih cijena bilježio godišnji rast od 3,9% (što znači da je prosječna godišnja inflacija u prvih devet mjeseci ove godine smanjena za 0,1 pp). U septembru 2025. godine, u odnosu na isti mjesec prethodne godine, potrošačke cijene bile su u prosjeku više za 4,9%, koliko je iznosio i rast potrošačkih cijena u odnosu na decembar 2024. godine (grafikon 1.11).

U odnosu na kraj prethodne godine u septembru 2025. godine rast su zabilježile cijene u devet od ukupno dvanaest kategorija u okviru potrošačke korpe, koje čine njenih 86,42% (tabela 1.3). U okviru ovih devet kategorija, najveći doprinos ukupnom rastu cijena od 4,9% dale su četiri kategorije, čiji zajednički doprinos je iznosio 4,71 pp i to hrana i bezalkoholna pića (doprinos od 2,67 pp), stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva (doprinos od 0,98 pp), restorani i hoteli (doprinos od 0,55 pp), te zdravlje (doprinos od 0,50 pp). Rast cijena preostalih pet kategorija doprinio je ukupnom rastu cijena u ovom periodu sa svega 0,88 pp.

Grafikon 1.11

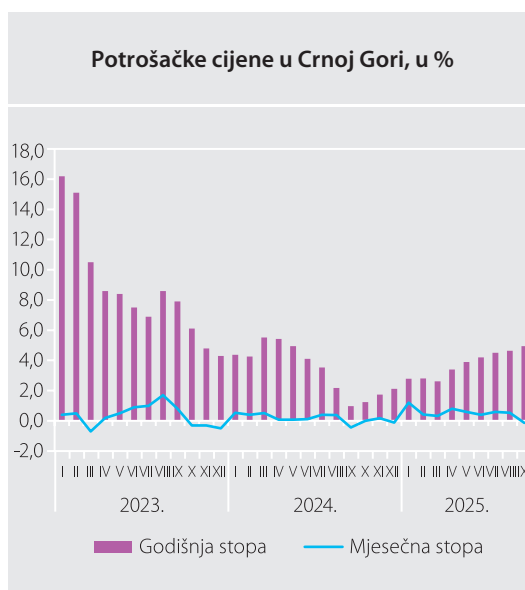


Tabela 1.3

Stopa rasta i doprinos pojedinih kategorija u ukupnoj inflaciji ¹⁸ u Crnoj Gori				
	Ponderi	IX 25. / XII 24.	Stopa	Doprinos
UKUPNO	1.000,0	104,9	4,9	4,9
Hrana i bezalkoholna pića	348,6	107,7	7,7	2,7
Alkoholna pića i duvan	38,8	106,2	6,2	0,2
Odjeća i obuća	74,2	91,2	-8,8	-0,7
Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva	144,7	106,8	6,8	1,0
Namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana	45,2	103,7	3,7	0,2
Zdravlje	38,8	112,9	12,9	0,5
Prevoz	109,4	101,1	1,1	0,1
Komunikacije	44,1	99,4	-0,6	0,0
Rekreacija i kultura	31,0	105,4	5,4	0,2
Obrazovanje	17,6	100,0	0,0	0,0
Restorani i hoteli	56,3	109,8	9,8	0,6
Ostala dobra i usluge	51,4	103,5	3,5	0,2

Izvor: MONSTAT i kalkulacije CBCG

Najveći doprinos rastu (2,67 pp) dalo je povećanje cijena u kategoriji hrana i bezalkoholna pića od 7,7%, najviše kao rezultat povećanja cijena voća od 44,2%, ulja i masti 13,1%, bezalkoholnih pića 12,0%, mesa od 6,8%, mlijeka, sira i jaja 4,8% i povrća od 4,6%.

Drugi po visini i značaju doprinos (0,98 pp) rastu cijena u septembru tekuće u odnosu na decembar 2024. godine dalo je povećanje cijena u kategoriji stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva od 6,8%, najviše kao rezultat značajnog povećanja cijena stvarnih renti za stanovanje od 21,2% (usljed značajnog povećanja tražnje za stanovima u Crnoj Gori), kao i grupe snabdijevanje vodom od 24,1% (zbog rasta cijene vode u pojedinim opštinama, poput Podgorice i Bara od januara ove godine).

Kategorija restorani i hoteli dala je treći po visini doprinos rastu ukupne inflacije od 0,55 pp, a povećanje cijena od 9,8% u ovoj kategoriji bio je najviše rezultat rasta cijena usluga smještaja od 12,0% i usluga ishrane u ugostiteljstvu od 8,5%.

Rast cijena u kategoriji zdravlje dao je sljedeći po redu najveći doprinos rastu cijena u posmatranom periodu (0,50 pp) i iznosio je 12,9%, najviše kao rezultat rasta cijena farmaceutskih proizvoda od 15,0%. U cilju ograničenja rasta njihovih cijena u martu je donešen Zakon o dopuni Zakona o lijekovima¹⁹ koji omogućava ograničavanje cijena oko 900 lijekova koje ne pripadaju listi obaveznog zdravstvenog osiguranja.

U posmatranom periodu zabilježen je rast cijena i u kategorijama: alkoholna pića i duvan 6,2%, rekreacija i kultura 5,4%, namještaj, oprema za domaćinstvo i rutinsko održavanje stana 3,7%, ostala dobra i usluge 3,5% i prevoz 1,1%. Pad cijena zabilježen je u svega dvije kategorije - odjeća i obuća od 8,8% i komunikacije 0,6%, dok u kategoriji obrazovanje nije bilo promjena cijena u septembru tekuće u odnosu na decembar 2024. godine.

¹⁸ Napominjemo da se i pored indeksnih promjena, doprinos učešća pojedinih kategorija zbog ponderacione strukture, evidentira tek na drugoj, odnosno trećoj decimali.

¹⁹ „Službeni list Crne Gore“, broj 35/2025 od 2. aprila 2025. godine.

Boks 1.3 – Mjere Vlade Crne Gore za ublažavanje rasta troškova života i zaštitu potrošača

U cilju smanjivanja rasta cijena u određenim kategorijama proizvoda i zaštite ranjivih grupa potrošača, sa nižim primanjima, Vlada je bila produžila trajanje akcije „Limitirane cijene“ iz prethodne godine do 30. aprila 2025. godine. Ova akcija podrazumijevala je ograničavanje trgovačke marže za 73 vrste proizvoda (više stotina artikala, kada se imaju u vidu različite gramaže i proizvođači). U cilju ublažavanje daljeg rasta troškova života i zaštite potrošača Vlada Crne Gore je u novembru 2025. godine donijela *Odluku o privremenim mjerama za ograničavanje cijena proizvoda od posebnog značaja za život i zdravlje ljudi i listi proizvoda*²⁰.

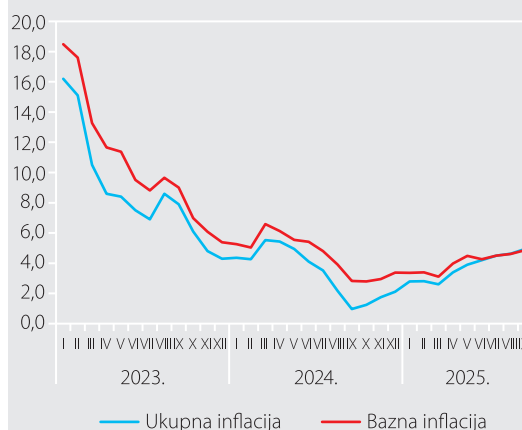
Odluka obuhvata osnovne prehrambene artikle, pojedine mliječne i mesne proizvode, brašno, ulje, higijenska sredstva i proizvode za bebe. Lista proizvoda formirana je na osnovu njihovog udjela u potrošačkoj korpi prosječnog domaćinstva, učestalosti upotrebe i značaju za svakodnevni život i zdravlje stanovništva, sa posebnim fokusom na domaće proizvode. Ovom Odlukom ograničena je i cijena peleta u prometu do najvišeg nivoa cijene u iznosima do 250 eura po toni za lice registrovano za obavljanje djelatnosti proizvodnje peleta i do 270 eura po toni u trgovini na malo. Odluka važi do 31. marta 2026. godine i primjenjuje se na trgovinske subjekte čija ukupna površina prodajnih objekata prelazi 600 m².

Godišnja stopa bazne inflacije (koja, za razliku od ukupne isključuje sezonske prehrambene proizvode, administrativno regulisane proizvode, naftu i naftne derivate i sl.)²¹ u septembru 2025. godine iznosila je 4,9% i bila je za 0,09 pp manja od ukupne godišnje inflacije²², usljed rasta odnosno manjeg pada cijena određenih proizvoda koji su uključeni u obračun ukupne, a isključeni iz obračuna bazne inflacije (poput cijene pojedinih poljoprivrednih proizvoda, farmaceutskih proizvoda, goriva i maziva, i sl.) (grafikon 1.12).

Ukupna godišnja inflacija u septembru 2025. godine u odnosu na septembar prethodne godine, iznosila je 4,9%. Najveći doprinos ovom rastu, od ukupno 3,88 pp, dala je kategorija *hrana i bezalkoholna pića* (doprinos od 2,31 pp), u kojoj je povećanje iznosilo 6,6%, zatim kategorija *stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva* (doprinos

Grafikon 1.12

Godišnja stopa ukupne i bazne inflacije u Crnoj Gori, u %



Izvor: MONSTAT i kalkulacije CBCG

²⁰ Saopštenje sa 102. sjednice Vlade Crne Gore, 06. novembar 2025. godine.

²¹ Bazna inflacija koristi se kao indikator trenda dugoročne ili buduće stope inflacije odnosno omogućava razlikovanje između privremenih cijenovnih šokova i dugoročne inflacije. Ukupna godišnja inflacija je pokazatelj prosječne promjene cijena svih proizvoda i usluga koje domaćinstva koriste u svrhu potrošnje. Opširnije u okviru metodologije. https://www.cbcbg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/publikacije/radne_studije/obracun_bazicne_stope_inflacije.pdf

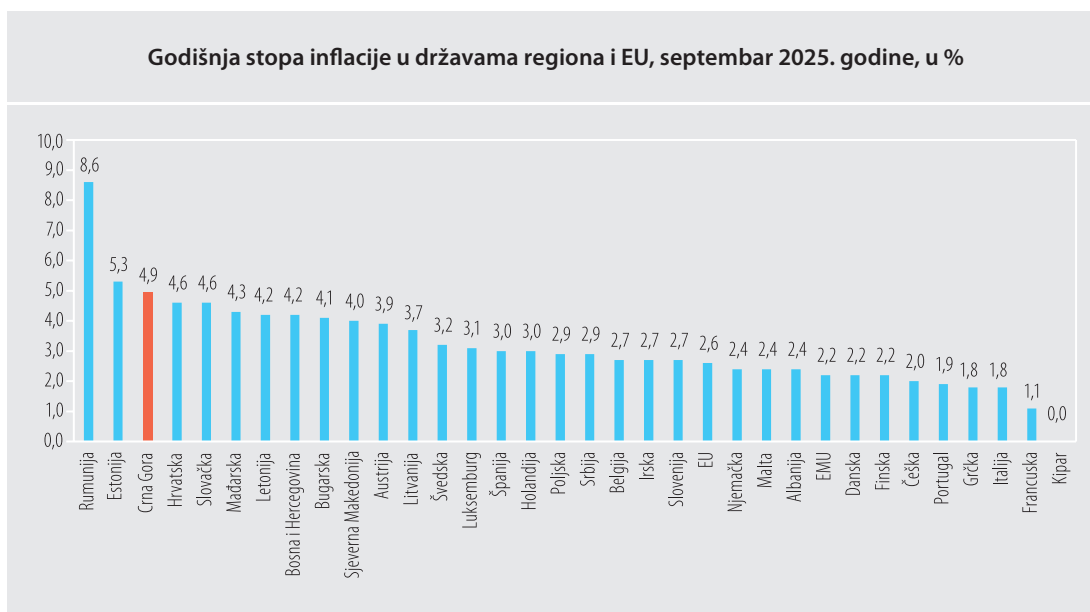
²² Godišnja stopa ukupne i bazne inflacija u septembru iznose 4,9% svedeno na jednu decimalu. Razlika je 0,09 pp.

od 1,05 pp) sa rastom cijena od 7,3% i kategorija *zdravlje* (doprinos od 0,52 pp) sa rastom cijena od 13,4%.

Među *zemljama regiona* najveća godišnja stopa ukupne inflacije (mjerena rastom potrošačkih cijena, kao i u Crnoj Gori) u septembru 2025. godine zabilježena je u Bosni i Hercegovini (4,2%), Sjevernoj Makedoniji (4,0%), Srbiji (2,9%), zatim Albaniji (2,4%). U Srbiji je zabilježeno značajno usporavanje inflacije (sa 4,7% u avgustu), zbog primjene Uredbe o posebnim uslovima za obavljanje trgovine za određenu vrstu robe, kojom su trgovcima na veliko i malo na šest mjeseci ograničene marže na 20%.²³

Ukupna godišnja stopa inflacije zabilježena u EU, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena²⁴ iznosila je 2,6% u septembru 2025. godine. Među zemljama članicama EU, najveća godišnja stopa inflacije evidentirana je u Rumuniji, 8,6%, a najniža na Kipru 0,0% i u Francuskoj 1,1% (grafikon 1.13). U eurozoni, godišnja stopa inflacije, mjerena ovim indeksom, iznosila je 2,2% i bila je za 0,2 pp niža od godišnje inflacije iz decembra prethodne godine, a najveći doprinos od 1,49 pp i 0,58 pp dao je godišnji rast cijena usluga od 3,2%, odnosno hrane, alkohola i duvana od 3,0%. Evropska centralna banka je u decembarskom izvještaju²⁵ prognozirala godišnju stopu inflacije u eurozoni od 2,1% u 2025. godini i 1,9% u 2026. godini. U odnosu na prethodne projekcije iz septembra očekivana inflacija je povećana za 0,2 pp za 2026. godinu, kao rezultat „iznenađujuće visokih ostvarenja inflacije cijena energije, usluga i industrijskih proizvoda bez energije u odnosu na očekivanja“.²⁶

Grafikon 1.13



Izvor: Nacionalni zavodi za statistiku (CPI zemalja regiona) i Eurostat (HICP zemalja EU)

²³ Narodna banka Srbije - Makroekonomska kretanja i kretanja u finansijskom sektoru u Srbiji, oktobar 2025. godine.

²⁴ Harmonizovani indeks potrošačkih cijena (HICP) je osnova za komparativna mjerenja inflacije u Evropi, kao i za procjenu stabilnosti monetarne vrijednosti u eurozoni. Svaka zemlja članica EU je obavezna da proizvodi HICP indeks. Glavna razlika između HICP i indeksa potrošačkih cijena, u kojima MONSTAT izražava kretanje inflacije u Crnoj Gori, sastoji se u tome što HICP uključuje potrošnju stranaca u zemlji (ali ne i imputiranu rentu), dok CPI bolje odražava stvarnu potrošnju crnogorskih domaćinstava (uključuje imputiranu rentu, ali ne i potrošnju stranaca). Imputirana renta predstavlja vrijednost koju bi domaćinstvo trebalo da plati kad bi iznajmljivalo stan u kojem živi.

²⁵ Izvor: ECB - Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, decembar 2025. godine.

²⁶ https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202512_eurosystemstaff-12ead61977.hr.html

Cijene proizvođača industrijskih proizvoda u septembru tekuće godine u odnosu na decembar prethodne godine zabilježile su rast od 0,9%. Rast cijena je evidentiran u prerađivačkoj industriji od 1,5% i u sektoru vađenje ruda i kamena od 0,8%, dok su u sektoru snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom cijene ostale nepromijenjene. Na godišnjem nivou cijene proizvođača industrijskih proizvoda su u septembru zabilježile rast od 2,7%.

U oblasti unutrašnje trgovine na malo, u periodu januar-septembar 2025. godine, evidentiran je godišnji rast prometa od 3,9%, izraženo u stalnim cijenama (7,5% u tekućim cijenama) kao rezultat rasta tražnje. U septembru 2025. godine, u odnosu na isti mjesec prethodne godine, zabilježen je rast od 6,7% izraženo u stalnim cijenama (11,5% u tekućim cijenama).

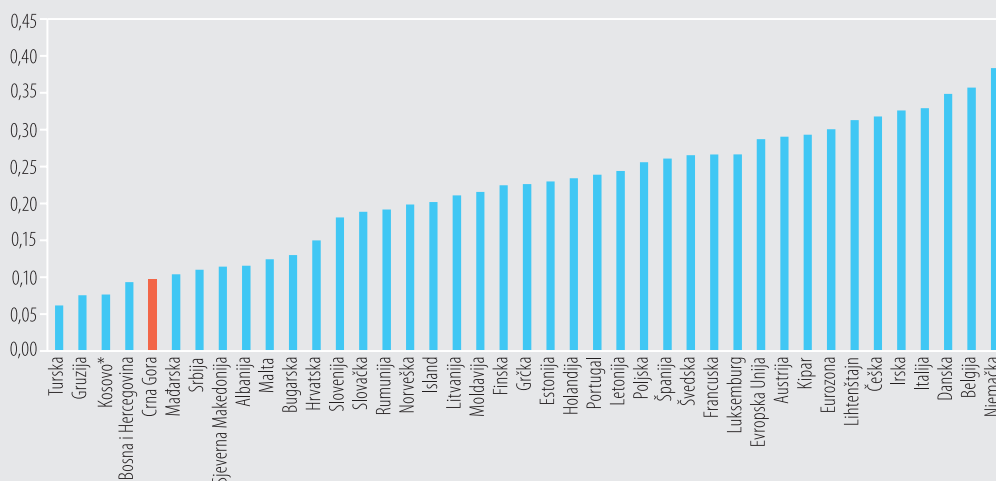
Boks 1.4 – Crna Gora među zemljama sa nižim cijenama električne energije

Podaci EUROSTAT-a pokazuju da su cijene električne energije za domaćinstva u Crnoj Gori u periodu od 2020. do 2025. godine ostale relativno stabilne, bez rekordnih skokova zabeleženih u mnogim EU zemljama. Crna Gora se u Evropi ističe među zemljama sa najnižim cijenama električne energije, zahvaljujući domaćoj proizvodnji i nižim taksama.

Zemlje poput Njemačke, Italije, Belgije, Grčke, Irske zabilježile su značajne poraste cijena električne energije zbog rata u Ukrajini i globalnih poremećaja, dok su Crna Gora, Bosna i Hercegovina, Mađarska, Bugarska održale stabilnost kroz državne mjere i sopstvene izvore energije.

Grafikon 1

Cijene električne energije u Evropi u prvoj polovini 2025. godine



Izvor: EUROSTAT

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nrg_pc_204_custom_19250839/default/table

Iako su maloprodajne cijene liberalizovane u Crnoj Gori, EPCG je održavala cijene ispod nivoa tržišta za većinu potrošača, uprkos turbulencijama na međunarodnim tržištima. Tokom energetske krize prethodnih godina, EPCG je, uprkos visokim međunarodnim cijenama, kako bi zaštitila građane i privredu, zadržala fiksne maloprodajne cijene zahvaljujući rastućim prihodima od izvoza i prodaje drugim kup-

cima po tržišnim cijenama. Prema istraživanju OECD-a i prije energetske krize, maloprodajne cijene za domaćinstva u Crnoj Gori bile su 11,7% niže od sintetičkog referentnog tržišno-konzistentnog cjenovnika²⁷. Od 2023. godine, maloprodajne cijene za domaćinstva bile su 89% niže od referentnih tržišno-konzistentnih cijena.

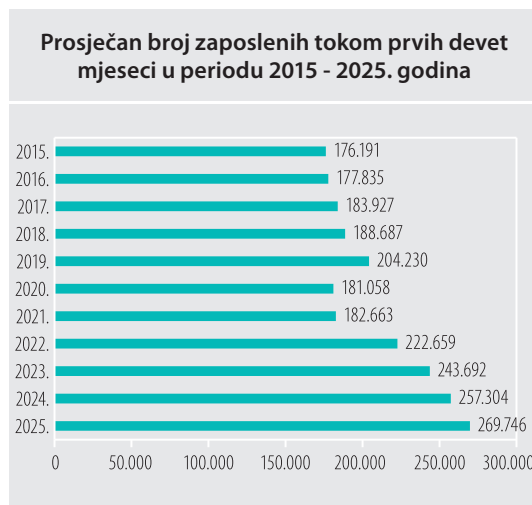
1.4. Tržište rada

Nakon primjene programa *Evropa sad 2* od oktobra 2024. godine (dio Fiskalne strategije Crne Gore za period 2024–2027, kojim je definisano povećanje minimalne zarade sa 450 na 600, odnosno 800 eura i smanjenje doprinosa zaposlenih za penzijsko osiguranje sa 15% na 10%), i tokom prvih devet mjeseci 2025. godine evidentirani su pozitivni rezultati na tržištu rada. Zabilježen je rast broja zaposlenih i zarada, a smanjen je broj nezaposlenih i registrovane stope nezaposlenosti.

Zaposlenost

Prosječan broj zaposlenih u posmatranom periodu iznosio je 269.746, što predstavlja rast od 4,84% na godišnjem nivou. Povećanje broja zaposlenih zabilježeno je u većini sektora, s najvećim rastom u sektoru građevinarstvo (13,02%) i poslovanje sa nekretninama (10,82%). Najmanji rast zabilježen je u državnoj upravi i odbrani, obaveznom socijalnom osiguranju (0,05%) i zdravstvenoj i socijalnoj zaštiti (1,71%). Sektori informisanja i komunikacija te vađenja ruda i kamena zabilježili su blagi pad zaposlenosti od 2,40% odnosno 1,57%. Ukupan broj zaposlenih u septembru tekuće godine iznosio je 272.599 ili za 5,62% više na godišnjem nivou.

Grafikon 1.14



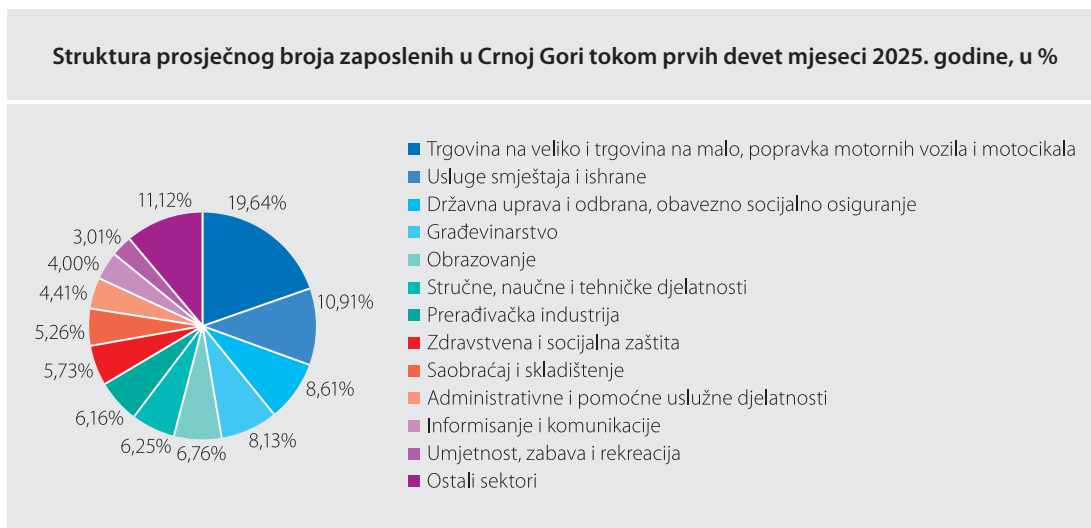
Izvor: MONSTAT

Posmatrajući strukturu zaposlenih (grafikon 1.15), uočava se da je u ovom periodu najviše zaposlenih bilo u sektoru trgovina na veliko i trgovina na malo, popravka motornih vozila i motocikala (19,64%). Značajan udio u ukupnoj zaposlenosti imale su i usluge smještaja i ishrane (10,91%), državna uprava i odbrana, obavezno socijalno osiguranje (8,61%), građevinarstvo (8,13%), obrazovanje (6,76%), stručne, naučne i tehničke djelatnosti (6,25%), prerađivačka industrija (6,16%) i zdravstvena i socijalna zaštita (5,73%).

²⁷ OECD: *Energy Prices and Subsidies in the Western Balkans*, maj 2025. godine - *Energy prices and subsidies in Montenegro: Energy Prices and Subsidies in the Western Balkans* | OECD

Sintetička tržišno-konzistentna referentna cijena (synthetic market-consistent benchmark price) predstavlja simuliranu ili izračunatu referentnu cijenu električne energije koja bi važila na otvorenom tržištu bez subvencija, regulacija ili državnih intervencija.

Grafikon 1.15



Izvor: MONSTAT

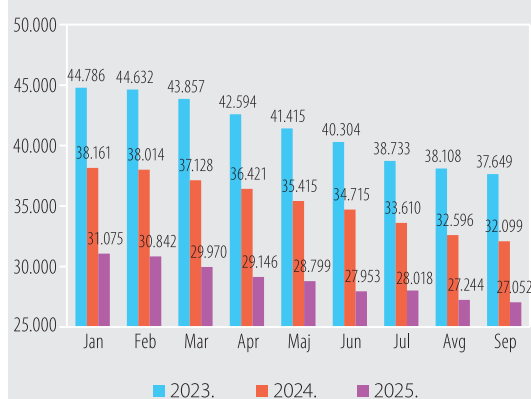
Na evidenciji Zavoda za zapošljavanje Crne Gore (ZZZCG) na kraju septembra 2025. godine bilo je 27,052 nezaposlenih lica, što je za 15,72% niže nego u istom mjesecu prethodne godine (grafikon 1.16). To je ujedno i najniži broj nezaposlenih lica od avgusta 2009. godine. Broj registrovanih nezaposlenih lica tokom prvih devet mjeseci tekuće godine u prosjeku je iznosio 28.900 što je za 18,25% manje na godišnjem nivou.

Imajući u vidu sve veće potrebe za jačanje ICT vještina na tržištu rada Vlada Crne Gore je u julu usvojila Program podrške za jačanje vještina u sektoru informacionokomunikacionih tehnologija u Crnoj Gori za 2026. godinu. “Sticanje digitalnih vještina i kompetencija, unapređenje tzv. mekih vještina, učenje kroz rješavanje problema i cjeloživotno obrazovanje su definisani kao stubovi razvoja ljudskog kapitala i pokretači zapošljavanja u Crnoj Gori. Ovim programom Vlada upravo odgovara na te prioritete, usmjerene na stvaranje održive, otporne i konkurentne ekonomije.”²⁸

U toku je realizacija i pilot faze Programa “Garancije za mlade”²⁹ u tri opštine: Bijelo Polje, Nikšić i Ulcinj (dio Plana implementacije programa „Garancija za mlade“ 2024-2026). Program se primjenjuje u državama članicama Evropske unije od 2013. godine, a nastao je kao oblik podrške mladima čiji je položaj znatno pogoršan na tržištu rada, kao posljedica finansijske krize iz 2008. godine. Glavni princip programa je da svaka mlada osoba u roku od četiri mjeseca nakon

Grafikon 1.16

Broj nezaposlenih lica u Crnoj Gori tokom prvih devet mjeseci u periodu 2023 - 2025. godine

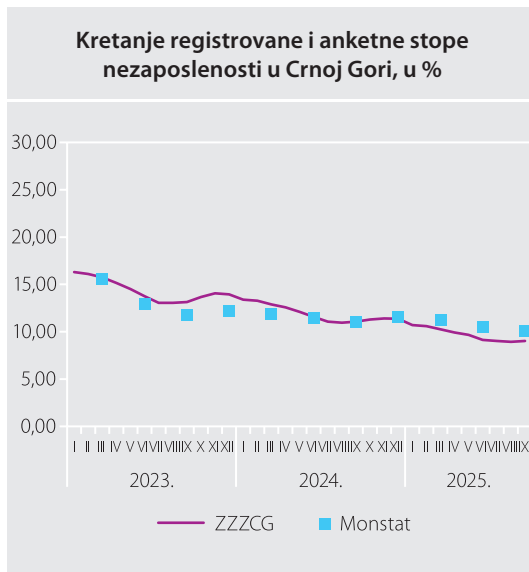


Izvor: Zavod za zapošljavanje Crne Gore

²⁸ Saopštenje sa 89. sjednice Vlade Crne Gore, 10. Jul 2025. godine

²⁹ Više o projektu Garancija za mlade – ZZZGRABI ŠANSU - Zavod za zapošljavanje Crne Gore | ZZZCG

Grafikon 1.17



Izvor: MONSTAT i ZZZCG

* Od 2025. godine u Anketi o radnoj snazi, okvir za uzorak je Popis stanovništva, domaćinstava i stanova 2023. godine pa podaci od Q1 2025. godine nisu uporedivi sa podacima prethodnih perioda.³³

što napusti obrazovanje ili osposobljavanje ili postane nezaposleno lice, dobije kvalitetnu ponudu za posao, pripravništvo, dalje usavršavanje ili nastavak obrazovanja.

Registrovana stopa nezaposlenosti, prema podacima ZZZCG, u septembru 2025. godine iznosila je 9,03%³⁰ i manja je za 2,03 pp u odnosu na isti mjesec prethodne godine (u avgustu je iznosila 8,93%, što predstavlja najniži nivo od kako postoji evidencija ZZZ Crne Gore³¹). Drugu stopu nezaposlenosti objavljuje MONSTAT na kvartalnom nivou, a na osnovu Ankete o radnoj snazi koja je usaglašena sa preporukama Eurostat-a. Kretanje ove dvije stope prikazano je na grafikonu 1.17, a više o metodologijama obračuna obje stope može se naći na linku sadržanom u fusnoti³².

U avgustu tekuće godine registrovana stopa nezaposlenosti u Crnoj Gori iznosila je 8,93%, što predstavlja najniži nivo od kako postoji evidencija ZZZ Crne Gore³⁴.

Zarade

Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, prema podacima MONSTAT-a, prosječna bruto zarada u Crnoj Gori iznosila je 1.205 eura, dok je prosječna zarada bez poreza i doprinosa iznosila 1.011 eura, i u odnosu na uporedni period prethodne godine porasle su za 14,54%, odnosno 20,36%. Ovaj rast podstaknut je programom “Evropa sad 2”, kojim su od 1. oktobra prethodne godine povećane minimalne zarade sa 450 na 600, odnosno 800 eura i smanjeni doprinosi zaposlenih za penzijsko osiguranje sa 15% na 10%.

Najveće neto, odnosno zarade bez poreza i doprinosa zabilježene su u sektoru *finansijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja* (1.621 eura) i u sektoru *snabdijevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija* (1.404 eura), dok najmanju zaradu bilježe zaposleni u sektoru *administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti* (845 eura) i u sektoru *prerađivačke industrije* (875 eura) (tabela 1.4). Rast neto zarada zabilježen je u svim sektorima. Najveći rast ostvaren je u sektoru *poslovanje sa nekretninama* od 34,81%, zatim *stručne, naučne i tehničke djelatnosti* od 30,13%, *prerađivačka industrija* 29,82%, *tr-*

³⁰ Registrovanu stopu nezaposlenosti izračunava ZZZCG i predstavlja odnos broja registrovanih nezaposlenih lica sa evidencije ZZZCG i aktivnog stanovništva (registrovani zaposleni+ registrovani nezaposleni)

³¹ <https://www.zzzcg.me/me/aktuelno/1148-jednocifrena-stop-a-nezaposlenosti-istorijski-rezultat-na-trzistu-rada-crne-gore>

³² Priručnik o načinu utvrđivanja anketne i registrovane stope nezaposlenosti
[http://monstat.org/userfiles/file/zarade/Prirucnik%20nezaposlenosti%20u%20CG_20_3_2015%20\(1\).pdf](http://monstat.org/userfiles/file/zarade/Prirucnik%20nezaposlenosti%20u%20CG_20_3_2015%20(1).pdf)

³³ Kako bi se osigurala vremenska serija uporedivih podataka u skladu sa zahtjevima Eurostat-a, MONSTAT planira reviziju podataka od prvog kvartala 2021. godine. Izvor: MONSTAT, jun 2025. godine

³⁴ <https://www.zzzcg.me/me/aktuelno/1148-jednocifrena-stop-a-nezaposlenosti-istorijski-rezultat-na-trzistu-rada-crne-gore>

govina na veliko i trgovina na malo, opravka motornih vozila i motocikala 29,03%, dok je najmanji rast zarada zabilježen je u sektoru *vađenje ruda i kamena* 11,20%.

Tabela 1.4

Prosječna zarada bez poreza i doprinosa po sektorima u Crnoj Gori, u eurima			
	Zarade bez poreza i doprinosa		Indeks
	Ø I – IX 2024.	Ø I – IX 2025.	$\frac{\text{Ø I – IX 2025.}}{\text{Ø I – IX 2024.}}$
UKUPNO	840	1011	120,36
Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	784	928	118,37
Vađenje ruda i kamena	1.045	1.162	111,20
Prerađivačka industrija	674	875	129,82
Snabdijevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija	1.222	1.404	114,89
Snabdijevanje vodom, upravljanje otpadnim vodama	798	911	114,16
Građevinarstvo	782	985	125,96
Trgovina na veliko i trgovina na malo, opravka motornih vozila i motocikala	720	929	129,03
Saobraćaj i skladištenje	796	984	123,62
Usluge smještaja i ishrane	793	1.016	128,12
Informisanje i komunikacije	1.076	1.334	123,98
Finansijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja	1.312	1.621	123,55
Poslovanje sa nekretninama	1.014	1.367	134,81
Stručne, naučne i tehničke djelatnosti	790	1.028	130,13
Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	673	845	125,56
Državna uprava i odbrana, obavezno socijalno osiguranje	937	1.043	111,31
Obrazovanje	831	951	114,44
Zdravstvena i socijalna zaštita	914	1.026	112,25
Umjetnost, zabava i rekreacija	763	907	118,87
Ostale uslužne djelatnosti	749	909	121,36

Izvor: MONSTAT

Boks 1.5 – Visina prosječne zarade u državama bivše Jugoslavije u septembru 2025. godine

Podaci o visini prosječnih zarada u septembru 2025. godine pokazuju značajne razlike po pojedinim državama bivše Jugoslavije. Zarade bez poreza i doprinosa u svim posmatranim državama, Sloveniji, Hrvatskoj, Crnoj Gori, Bosni i Hercegovini, Srbiji i Makedoniji, bilježe rast u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Najveći nominalni rast neto zarada na godišnjem nivou bilježi Crna Gora sa rastom od 15,8%, zatim Bosna i Hercegovina 14,7%, Srbija 13,6%, Hrvatska 10,1%, zatim Sjeverna Makedonija sa rastom od 9,3% i Slovenija 5,8%. Slovenija je po neto iznosu prosječne zarade i dalje na prvom mjestu, nakon nje slijedi Hrvatska, dok je Crna Gora po prosjeku neto zarade ispred Srbije, Bosne i Hercegovine i Sjeverne Makedonije.

Tabela 1

Prosječne zarade u državama bivše Jugoslavije u septembru 2025. godine, u eurima

Država	Bruto zarade	Neto zarade
Slovenija	2.507	1.573
Hrvatska	2.025	1.456
Crna Gora	1.211	1.016
Srbija	1.285	929
Bosna i Hercegovina	1.258	810
Sjeverna Makedonija	1.111	739

Izvor: zavodi za statistiku i centralne banke navedenih zemalja

Povećanje zarada u zemljama regiona uglavnom je rezultat regulatornog i/ili usklađivanja minimalne zarade s inflacijom ili s prosječnom zaradom u državi krajem 2024, odnosno tokom posmatranog perioda 2025. godine.

MONETARNA KRETANJA

02

2.1. Najvažnija kretanja u bankarskom sektoru

Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine bankarski sektor Crne Gore bio je visoko likvidan, premda su dnevni koeficijent likvidnosti (1,37) i dekadni koeficijent likvidnosti (1,34) na kraju posmatranog perioda imali niže vrijednosti u odnosu na isti period prethodne godine, kao i na njen kraj.

Likvidna aktiva banaka povećana je za 3,07% u odnosu na isti period prethodne godine. Istovremeno, koeficijent krediti/depoziti uvećan je sa 0,81 na 0,88.

Ukupna aktiva banaka iznosila je 7.739,65 miliona eura i povećana je za 760,91 miliona eura ili za 10,90% na godišnjem nivou, najvećim dijelom po osnovu rasta ukupnih kredita u iznosu od 749,83 miliona eura ili 16,28%. Posmatrano na godišnjem nivou, zabilježen je pad novčanih sredstava i računa depozita kod centralnih banaka u iznosu od 59,25 miliona eura ili 6,01%. Istovremeno, u strukturi pasive banaka, dominantno učešće od 78,81%, kao i najveći rast od 434,27 miliona eura ili 7,67% imali su depoziti, koji su na kraju septembra iznosili 6.099,67 miliona eura.

Među kreditima, posmatrano po sektorima, na godišnjem nivou najviše su porasli krediti odobreni rezidentima i to u iznosu od 647,80 miliona eura ili 17,74% (što ujedno čini 86,39% ukupnog rasta kredita u posmatranom periodu). Posmatrano po namjeni, najviše kredita banaka odnosilo se na gotovinske kredite (22,41%), odnosno na kredite za likvidnost (17,65%). Banke su odobrile ukupno 1.652,57 miliona eura novih kredita, što predstavlja rast od 378,69 miliona eura ili 29,73% na godišnjem nivou. Dominantan dio ovih kredita, 478,20 miliona eura ili 28,94%, činili su gotovinski krediti, odnosno krediti za likvidnost, sa 450,50 miliona eura ili 27,26%.

Nekvalitetna aktiva banaka iznosila je 213,29 miliona eura i smanjena je na godišnjem nivou za 42,04 miliona eura ili 16,46%, kao i njeno učešće u ukupnoj aktivni, za 0,90 pp (na 2,76%). Pri tome, nekvalitetni krediti, koji čine najveći dio nekvalitetne aktive, smanjeni su za 31,39 miliona eura (ili 17,20%) i iznosili su 151,13 miliona eura, a smanjeno je i njihovo učešće u ukupnim kreditima, za 1,14 pp (na 2,82%).

Izdvojena obavezna rezerva povećana je, shodno rastu osnovice za njen obračun, odnosno depozita u bankama, za 23,58 miliona eura ili 7,76% na godišnjem nivou i iznosila je 327,38 miliona eura.

Prosječna ponderisana aktivna efektivna kamatna stopa (PPEKS) na ukupne kredite iznosila je na kraju septembra 2025. godine 6,25% što predstavlja pad na godišnjem nivou od 0,34 pp, odnosno pad od 0,25 pp u odnosu na kraj prethodne godine. Prosječna ponderisana aktivna nominalna kamatna stopa (PPNKS) na novoodobrene kredite fizičkim licima je u septembru 2025. godine iznosila 6,34%, dijelom i kao rezultat inicijative za smanjenje kamatnih stopa na kredite građanima, iz prethodne godine, koja je trajala tokom prve polovine 2025. godine. To predstavlja smanjenje od 0,54 pp u odnosu na isti period prethodne godine, odnosno od 0,07 pp u odnosu na decembar prethodne godine. Prosječna ponderisana pasivna efektivna kamatna stopa na ukupne depozite (PPEKS) iznosila je 0,26% na kraju septembra 2025. godine, što je za 0,01 pp više u odnosu na septembar prethodne godine, kao i u odnosu na decembar prethodne godine.

Ukupan kapital banaka iznosio je 997,08 miliona eura i povećan je kod svih jedanaest banaka, a na nivou sistema bilježi godišnji rast od 109,43 miliona eura ili 12,33%. Koeficijent adekvatnosti ukupnog kapitala bankarskog sistema iznosio je 19,39% (pad od 0,41 pp na godišnjem nivou) i bio je iznad zakonom propisanog minimuma od 8%.

Na kraju septembra 2025. godine crnogorske banke ostvarile su pozitivan finansijski rezultat u ukupnom iznosu od 112,46 miliona eura, što predstavlja pad od 23,88 miliona eura ili 17,51% na godišnjem nivou. Devet banaka je ostvarilo dobitak, dok su dvije banke zabilježile gubitak.

2.1.1. Likvidnost banaka

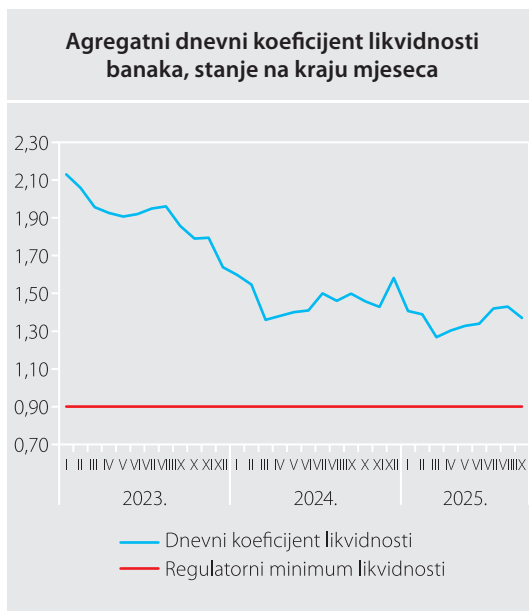
Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, bankarski sektor Crne Gore bio je vrlo likvidan, što pokazuju osnovni pokazatelji likvidnosti koji su na agregatnom nivou bili iznad propisanog minimuma³⁵ (grafikon 2.1 i 2.2).

Posmatrano po bankama, svih jedanaest banaka uredno je izmirivalo svoje tekuće obaveze i imalo dnevne i dekadne koeficijente likvidnosti iznad propisanog minimuma.

Dnevni koeficijent likvidnosti na kraju posmatranog perioda iznosio je 1,37, i imao je nižu vrijednost u odnosu na uporedni period i na kraj prethodne godine (kada je iznosio 1,50, odnosno 1,58).

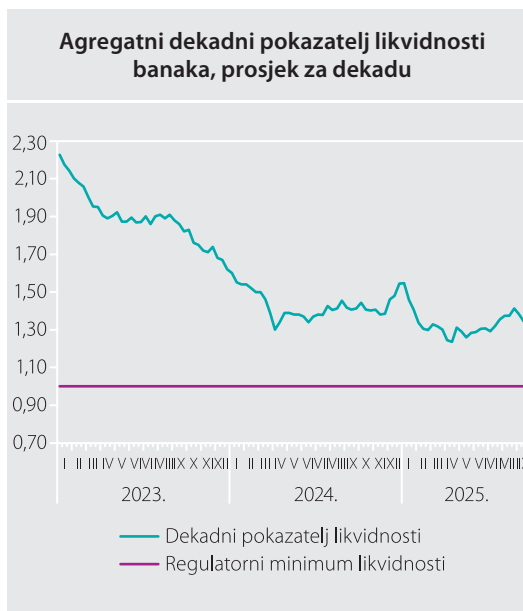
Dekadni pokazatelj likvidnosti na kraju posmatranog perioda iznosio je 1,34 i bio je niži u odnosu na uporedni period i na kraj prethodne godine (kada je iznosio 1,41, odnosno 1,54).

Grafikon 2.1



Izvor: Dnevni izvještaji banaka

Grafikon 2.2



Izvor: Dekadni izvještaji banaka

³⁵ Zakonom o kreditnim institucijama propisan je minimalni nivo pokazatelja pokrivenosti likvidnosti bankarskog sistema od 100%, dok je Odlukom o upravljanju rizikom likvidnosti u kreditnim institucijama („Službeni list Crne Gore“ broj 94/25) propisana obaveza banaka za održavanjem minimalnih pokazatelja likvidnosti na dnevnoj i dekadnoj osnovi od 0,9, odnosno 1,0 (https://cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_brzi_linkovi/propisi/kontrola/odluka_o_upravljanju_rizikom_likvidnosti_u_ki_94-25.pdf).

Prosječni dnevni pokazatelj likvidnosti tokom prvih devet mjeseci 2025. godine iznosio je 1,33, dok je tokom istog perioda prethodne godine iznosio 1,43.

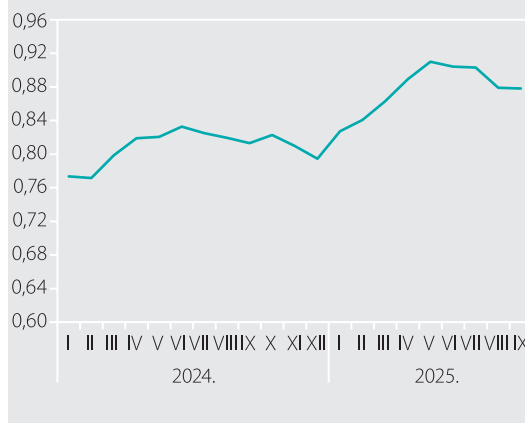
Tokom posmatranog perioda sve banke su uredno izmirivale svoje tekuće obaveze i imale dnevne i dekadne koeficijente likvidnosti iznad propisanog minimuma.

Na kraju septembra 2025. godine likvidna aktiva banaka iznosila je 1.580,10 miliona eura, što predstavlja godišnje povećanje od 47,02 miliona eura ili 3,07%, dok je u odnosu na kraj prethodne godine bila niža za 91,29 miliona eura, odnosno za 5,46%. Učešće likvidne aktive u ukupnoj aktivnosti iznosilo je 20,42% i bilo je niže u odnosu na uporedni period i na kraj prethodne godine (kada je iznosilo 21,97%, odnosno 23,05%).

Koeficijent krediti/depoziti iznosio je 0,88 na kraju septembra 2025. godine i bio je viši u odnosu na uporedni period, odnosno na kraj godine (kada je iznosio 0,81, odnosno 0,80) (grafikon 2.3).

Grafikon 2.3

Kretanje koeficijenta krediti/depoziti banaka, stanje na kraju mjeseca



Izvor: Mjesečni izvještaji banaka

2.1.2. Agregatni bilans stanja banaka

Na kraju septembra 2025. godine ukupna aktiva banaka iznosila je 7.739,65 miliona eura, što predstavlja rast u iznosu od 760,91 miliona eura ili 10,90% na godišnjem nivou, dok u odnosu na kraj prethodne godine bilježi rast od 489,15 miliona eura ili 6,75%.

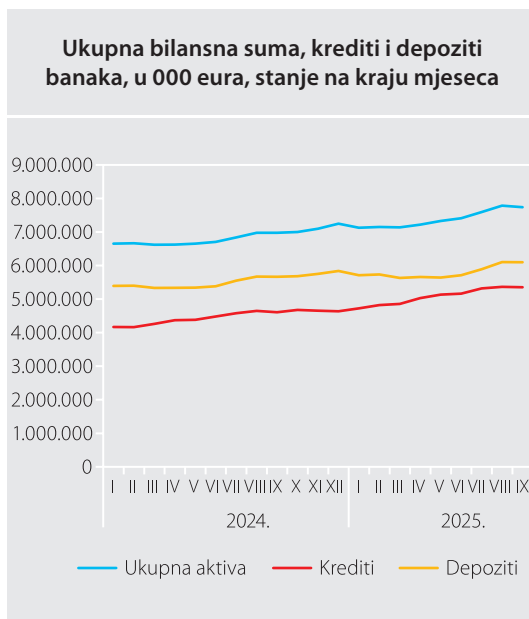
Na godišnjem nivou, rast ukupne aktive najvećim dijelom je rezultat rasta ukupnih kredita koji su povećani za 749,83 miliona eura ili 16,28% kao i povećanje kod „ostale aktive“ u iznosu od 37,03 miliona eura ili 13,15%, dok su novčana sredstva i računi depozita kod centralnih banaka zabilježili pad i to u iznosu od 59,25 miliona eura ili 6,01%.

Posmatrano u odnosu na kraj prethodne godine, ukupna aktiva je rasla usljed povećanja ukupnih kredita u iznosu 716,78 miliona eura ili 15,45%, kao i povećanje „ostale aktive“ u iznosu od 37,33 miliona eura ili 13,27%. Međutim, kod novčanih sredstava i računa depozita kod centralnih banaka zabilježen je pad u iznosu od 281,88 miliona eura ili 23,33%.

U strukturi pasive banaka, godišnji rast ostvaren je kod depozita u iznosu od 434,27 miliona eura ili 7,67%, zatim kod pozajmica i to u iznosu od 117,24 miliona eura ili 59,84%. Takođe, rast je zabilježen i kod ukupnog kapitala, u iznosu od 109,43 miliona eura ili 12,33%, kod kategorije „ostale obaveze“ u iznosu od 100,68 miliona eura (od čega se najveći dio odnosi na ostalu pasivu i obaveze po osnovu kastodi poslova) ili 44,32%, dok je kod finansijskih derivata zabilježen pad u iznosu od 700.000 eura ili 26,94%.

Posmatrano u odnosu na kraj prethodne godine, u strukturi pasive banaka, najveći rast ostvaren je kod depozita u iznosu od 260,82 miliona eura ili 4,47%, slijedi rast ukupnog kapitala u iznosu od

Grafikon 2.4



Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

106,18 miliona eura ili 11,92%, zatim rast kod kategorije „ostale obaveze“ u iznosu od 79,51 miliona eura ili 32,02%, kao i kod pozajmica u iznosu od 43,21 miliona eura ili 16,01%. Sa druge strane, zabilježen je pad kod finansijskih derivata i to u iznosu od 559.000 eura ili 22,75%.

U strukturi aktive banaka, u posmatranom periodu dominantno učešće od 69,21% imali su ukupni krediti, što predstavlja povećanje u odnosu na uporedni period, odnosno na kraj prethodne godine (za 3,20 pp, odnosno za 5,22 pp). Na strani pasive dominantno učešće od 78,81% bilježe depoziti kod banaka, što predstavlja smanjenje u odnosu na uporedni period, odnosno na kraj prethodne godine (za 2,37 pp, odnosno za 1,72 pp) (grafikon 2.4).

Boks 2.1 – Indeks koncentracije bankarskog sektora u Crnoj Gori

Analiza nivoa koncentracije bankarskog sektora pruža informaciju o tržišnim učešćima banaka, odnosno stepenu konkurentnosti bankarskog sistema.

Tabela 1

Hiršman-Herfindalov indeks koncentracije bankarskog sistema, stanje na kraju mjeseca

	2023				2024				2025		
	III	VI	IX	XII	III	VI	IX	XII	III	VI	IX
Prema aktivima	1.332,56	1.343,25	1.364,47	1.394,54	1.386,50	1.407,93	1.417,88	1.437,94	1.451,09	1.516,77	1.526,66
Prema kreditima	1.754,27	1.742,43	1.793,87	1.749,70	1.733,32	1.720,60	1.717,61	1.690,97	1.733,24	1.739,58	1.777,97
Prema depozitima	1.301,77	1.310,43	1.341,10	1.364,09	1.342,39	1.365,74	1.406,83	1.412,03	1.396,64	1.451,82	1.497,40

Za potrebe analize koristi se Hiršman-Herfindalov indeks (HHI) koncentracije koji predstavlja sumu kvadrata učešća svih banaka, posmatrano prema aktivima, kreditima i depozitima.

Vrijednost HHI ispod 1.000,00 ukazuje na nekoncentrisano tržište, vrijednost HHI u rasponu 1.000,00–1.800,00 ukazuje na umjereno koncentrisano tržište, dok vrijednost HHI iznad 1.800,00 ukazuje na nekonkurentno tržište (visoko koncentrisano, veoma visoko koncentrisano i monopolski koncentrisano).

Na kraju septembra 2025. godine, HHI prema aktivima, kreditima i depozitima nalazi se u rasponu 1.000,00–1.800,00, što navodi na zaključak o umjerenoj koncentraciji³⁶ bankarskog sektora (tabela 1).

³⁶ Vrijednost HHI ispod 1.000,00 ukazuje na nekoncentrisano tržište, vrijednost HHI u rasponu 1.000,00–1.800,00 ukazuje na umjereno koncentrisano tržište, dok vrijednost HHI iznad 1.800,00 ukazuje na nekonkurentno tržište (visoko koncentrisano, veoma visoko koncentrisano i monopolski koncentrisano).

Pri tome, najveći stepen koncentracije zabilježen je kod kreditne koncentracije, nakon čega slijedi koncentracija prema aktivi, dok je koncentracija prema depozitima najniža.

Posmatrano prema aktivi, HHI je na kraju septembra 2025. godine iznosio 1.526,66 indeksnih jedinica, čime je zabilježen godišnji rast od 108,78 indeksnih poena, odnosno rast od 88,72 indeksnih poena u odnosu na kraj prethodne godine.

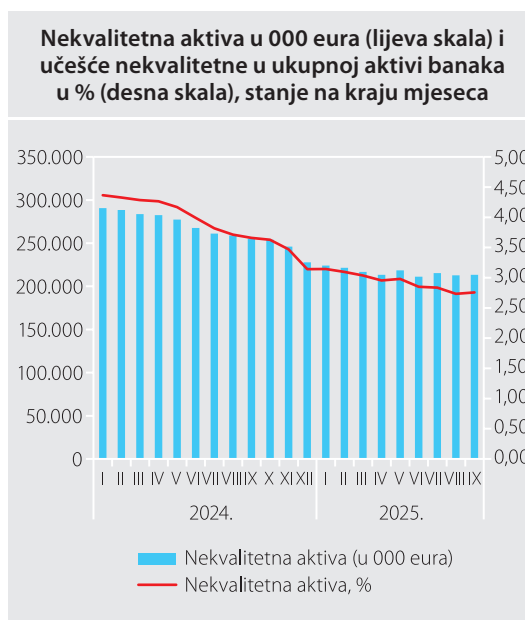
Posmatrano prema kreditima, HHI je na kraju septembra 2025. godine iznosio 1.777,97 indeksnih jedinica, što predstavlja godišnji rast od 60,36 indeksnih poena, odnosno rast od 87,00 indeksnih poena u odnosu na kraj prethodne godine.

Konačno, posmatrano prema depozitima, HHI je na kraju septembra 2025. godine iznosio 1.497,40 indeksnih jedinica, čime je zabilježen godišnji rast u iznosu od 90,56 indeksnih poena, odnosno rast od 85,37 indeksnih poena u odnosu na kraj prethodne godine.

Na kraju septembra 2025. godine, nekvalitetna aktiva banaka iznosila je 213,29 miliona eura, što predstavlja pad od 42,04 miliona eura ili 16,46% na godišnjem nivou, odnosno pad od 14,55 miliona eura ili 6,39% u odnosu na kraj prethodne godine. Učešće nekvalitetne aktive banaka u ukupnoj aktivi banaka iznosilo je 2,76%, što predstavlja pad od 0,90 pp na godišnjem nivou, odnosno pad od 0,39 pp u odnosu na kraj prethodne godine (grafikon 2.5).

Na kraju septembra 2025. godine banke su ostvarile pozitivan finansijski rezultat u ukupnom iznosu od 112,46 miliona eura, što predstavlja pad od 23,88 miliona eura ili 17,51% na godišnjem nivou. Devet banaka je ostvarilo dobitak, dok su dvije banke zabilježile gubitak.

Grafikon 2.5



Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

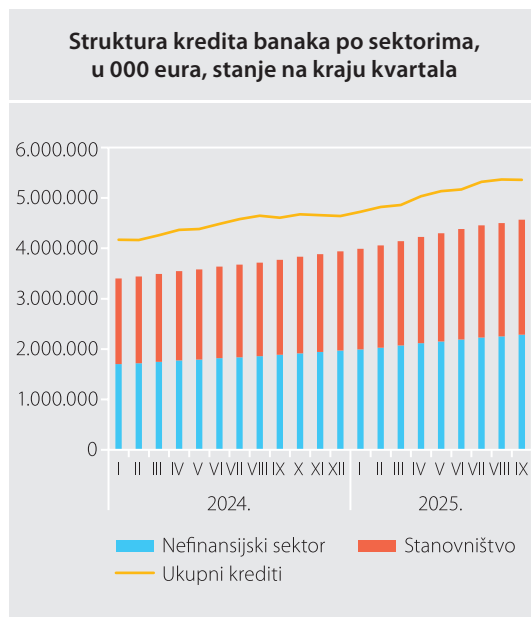
2.1.3. Kreditna aktivnost banaka

Tokom prvih devet mjeseca 2025. godine ukupni krediti banaka zabilježili su pozitivan trend i rasli su prosječno mjesečno po stopi od 1,62%, što predstavlja povećanje u odnosu na uporedni period kada su rasli po stopi od 1,32%. Na kraju posmatranog perioda, ukupni krediti banaka iznosili su 5.356,50 miliona eura, što je za 749,83 miliona eura ili 16,28% više u odnosu na uporedni period, odnosno više za 716,78 miliona eura ili 15,45% u poređenju sa krajem prethodne godine. U poređenju sa istim periodom prethodne godine, kao i u odnosu na kraj prethodne godine, zabilježen je rast kredita kod devet banaka dok je kod dvije banke zabilježen pad.

Sektorska struktura kredita banaka ukazuje da je na kraju septembra 2025. godine najveći dio kredita u iznosu od 4.299,67 miliona eura ili 80,26% bio odobren rezidentima. U ukupno odobrenim kredi-

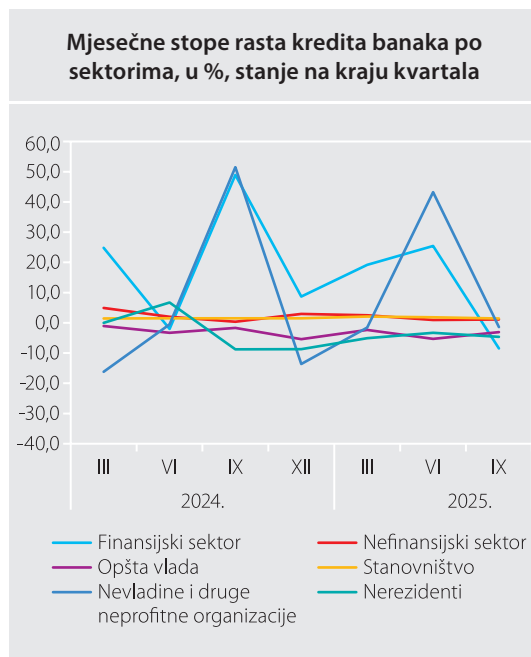
tima najveći udio, 42,62%, odnosio se na sektor stanovništva, zatim 33,26% na nefinansijski sektor, 3,39% na opštu Vladu, 0,88% na finansijski sektor, i 0,11% na nevladine i druge neprofitne institucije. Na kraju posmatranog perioda, krediti odobreni nerezidentima iznosili su 1.056,83 miliona eura i činili su 19,74% ukupno odobrenih kredita, od čega se 16,37% odnosilo na finansijski sektor, 2,37% na nefinansijski sektor, a 1,00% na fizička lica (grafikon 2.6).

Grafikon 2.6



Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Grafikon 2.7



Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Posmatrano po sektorima, u odnosu na uporedni period, najveći rast ostvaren je kod kredita odobrenih rezidentima i to u iznosu od 647,80 miliona eura ili 17,74%, dok su krediti odobreni nerezidentima zabilježili rast u iznosu od 102,03 miliona eura ili 10,69%. Kod rezidenata najveći rast ostvarili su krediti stanovništva u iznosu od 398,71 miliona eura ili 21,16%, zatim krediti nefinansijskog sektora u iznosu od 340,20 miliona eura ili 23,60%. S druge strane, pad su zabilježili krediti opšte Vlade, u iznosu od 78,92 miliona eura ili 30,31%, zatim krediti odobreni finansijskom sektoru u iznosu od 11,89 miliona eura ili 19,98%, kao i krediti odobreni nevladinim i drugim neprofitnim institucijama, u iznosu od 303.000 eura ili 5,10%.

Posmatrano po sektorima, u odnosu na kraj prethodne godine, najveći rast ostvaren je kod kredita odobrenih rezidentima i to u iznosu od 500,09 miliona eura ili 13,16%, dok su krediti odobreni nerezidentima zabilježili rast u iznosu od 216,70 miliona eura ili 25,79%. Kod rezidenata najveći rast zabilježili su krediti stanovništva, u iznosu od 313,39 miliona eura ili 15,91%, a nakon toga krediti nefinansijskog sektora, u iznosu od 235,39 miliona eura ili 15,22%. Rast bilježe i krediti odobreni nevladinim i drugih neprofitnih institucija u iznosu od 857.000 eura ili 17,94%. Sa druge strane, pad kredita zabilježen je kod opšte Vlade i to u iznosu od 42,87 miliona eura ili 19,11%, kao i kod finansijskog sektora u iznosu od 6,68 miliona eura ili 12,29%.

Ukoliko posmatramo mjesečne stope rasta ukupnih kredita po sektorima tokom trećeg kvartala 2025. godine, može se uočiti da najmanje oscilacije u kretanju ukupno odobrenih kredita imaju krediti odobreni stanovništvu i nefinansijskom sektoru, dok su oscilacije prisutne kod kredita odobrenih finansijskom sektoru, te nevladinim i drugim neprofitnim organizacijama (grafikon 2.7).

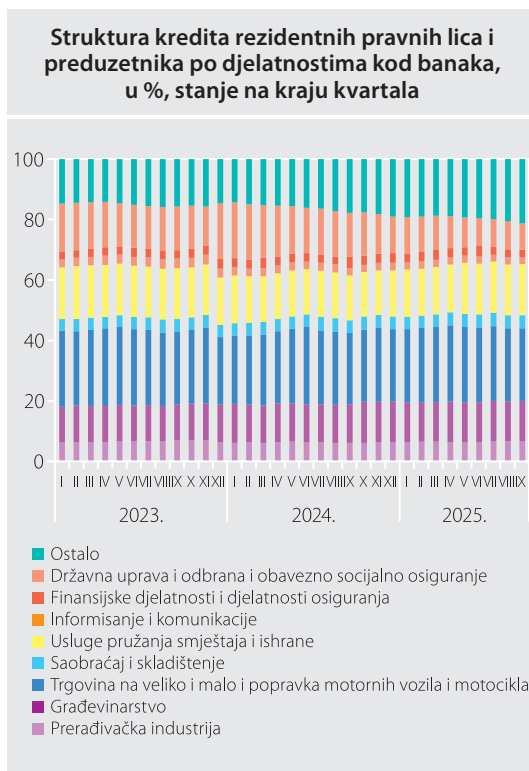
Na kraju septembra 2025. godine dug po osnovu kredita rezidentnih pravnih lica i preduzetnika iznosio je 2.021,39 miliona eura, što predstavlja povećanje od 249,95 miliona eura ili 14,11% na godišnjem nivou, dok povećanje u odnosu na kraj prethodne godine iznosi 186,67 miliona eura ili 10,17%. Pri tome, *rast na godišnjem nivou, kao i u odnosu na kraj prethodne godine* najvećim dijelom je rezultat rasta kredita odobrenih sljedećim djelatnostima: usluge pružanja smještaja i ishrane, trgovina na veliko i trgovina na malo i popravka motornih vozila i motocikala, snabdijevanje električnom energijom i građevinarstvo, a rast su zabilježili i krediti odobreni sektorima prerađivačka industrija, poslovanje nekretninama, vađenje rude i kamena, umjetničke, zabavne i rekreativne djelatnosti i saobraćaj i skladištenje. S druge strane, *pad kredita na godišnjem nivou, kao i u odnosu na kraj prethodne godine* zabilježen je kod djelatnosti: državna uprava i odbrana i obavezno socijalno osiguranje, finansijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja, snabdijevanje vodom, zdravstvo i socijalna zaštita i poljoprivreda šumarstvo i ribarstvo (tabela 2.1).

Tabela 2.1

Krediti rezidentnih pravnih lica i preduzetnika kod banaka po djelatnostima, u 000 eura i u %, stanje na kraju mjeseca							
Djelatnost	30.09.2024.	31.12.2024.	30.09.2025.	Sep 2025. Sep 2024.		Sep 2025. Dec 2024.	
	u 000 eura	u 000 eura	u 000 eura	u 000 eura	u %	u 000 eura	u %
1. Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	15.152	15.527	14.615	-537	-3,54	-912	-5,87
2. Vađenje rude i kamena	11.197	12.557	26.022	14.825	132,40	13.465	107,23
3. Prerađivačka industrija	106.241	116.642	132.785	26.544	24,98	16.143	13,84
4. Snabdijevanje električnom energijom	53.727	83.550	110.174	56.447	105,06	26.624	31,87
5. Snabdijevanje vodom	10.207	9.075	8.127	-2.080	-20,38	-948	-10,45
6. Građevinarstvo	226.899	247.178	269.267	42.368	18,67	22.089	8,94
7. Trgovina na veliko i trgovina na malo i popravka motornih vozila i motocikla	418.099	438.835	488.658	70.559	16,88	49.823	11,35
8. Saobraćaj i skladištenje	76.286	75.890	87.057	10.771	14,12	11.167	14,71
9. Usluge pružanja smještaja i ishrane	261.200	281.700	341.745	80.545	30,84	60.045	21,32
10. Informisanje i komunikacije	44.058	45.311	45.416	1.358	3,08	105	0,23
11. Finansijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja	65.060	59.141	50.879	-14.181	-21,80	-8.262	-13,97
12. Poslovanje nekretninama	68.983	75.035	88.118	19.135	27,74	13.083	17,44
13. Stručne, naučne i tehničke djelatnosti	46.519	44.411	53.256	6.737	14,48	8.845	19,92
14. Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	34.621	33.374	38.884	4.263	12,31	5.510	16,51
15. Državna uprava i odbrana i obavezno socijalno osiguranje	258.758	222.291	177.020	-81.738	-31,59	-45.271	-20,37
16. Obrazovanje	1.121	1.273	3.715	2.594	231,40	2.442	191,83
17. Zdravstvo i socijalna zaštita	14.772	14.363	13.988	-784	-5,31	-375	-2,61
18. Umjetničke, zabavne i rekreativne djelatnosti	40.580	40.521	52.476	11.896	29,31	11.955	29,50
19. Ostale uslužne djelatnosti	17.961	18.047	19.186	1.225	6,82	1.139	6,31
20. Ukupno	1.771.441	1.834.721	2.021.388	249.947	14,11	186.667	10,17

Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Grafikon 2.8

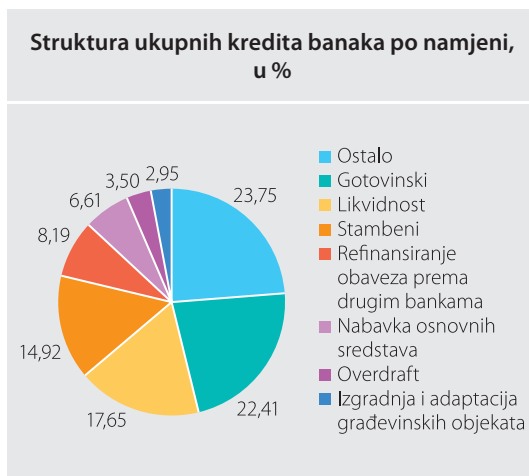


Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

U strukturi kredita rezidentnih pravnih lica po djelatnostima, na kraju septembra 2025. godine dominantno učešće od 24,17% imali su krediti za djelatnost trgovine na veliko i malo i popravku motornih vozila i motocikala, krediti za usluge pružanja smještaja i ishrane sa učešćem od 16,91%, zatim krediti djelatnosti građevinarstva sa učešćem od 13,32%, nakon čega slijede krediti odobreni državnoj upravi i odbrani i obaveznom socijalnom osiguranju sa učešćem od 8,76%, dok se na sve ostale djelatnosti odnosilo 36,84% kredita (grafikon 2.8).

Posmatrano po namjeni, na kraju septembra 2025. godine najviše kredita banaka odnosilo se na gotovinske kredite (22,41%), zatim na kredite za likvidnost (17,65%), stambene kredite (14,92%), refinansiranje obaveza prema drugim bankama (8,19%), kredite za nabavku osnovnih sredstava (6,62%), kredite za prekoračenja po tekućem računu (3,50%) i kredite za izgradnju i adaptaciju građevinskih objekata (2,96%). Preostali dio od 23,75% kredita banaka odnosio se na kupovinu automobila, kredite po kreditnim karticama, potrošačke kredite, kredite za pripremu turističke sezone i kredite za kupovinu hartija od vrijednosti (grafikon 2.9).

Grafikon 2.9



Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

U odnosu na isti period prethodne godine, najveći rast zabilježili su gotovinski krediti (243,18 miliona eura ili 25,41%) i stambeni krediti (121,51 miliona eura ili 17,92%) (tabela 2.2). S druge strane, pad je zabilježen kod potrošačkih kredita i kod kredita za pripremu turističke sezone.

U odnosu na kraj prethodne godine, najveći rast zabilježili su, kao i na godišnjem nivou, gotovinski krediti (187,36 miliona eura ili 18,50%), a povećanje je evidentirano i kod kredita za likvidnost (144,97 miliona eura ili 18,11%) (tabela 2.2). S druge strane, kao i na godišnjem nivou, pad je zabilježen kod potrošačkih kredita i kod kredita za pripremu turističke sezone.

Tabela 2.2

Ukupni krediti banaka posmatrani po namjeni, u 000 eura, stanje na dan 30. 09. 2024., 31. 12. 2024. godine i 30. 09. 2025. godine							
Namjena kredita	30.09.2024.	31.12.2024.	30.09.2025.	Sep 2025. / Sep 2024.		Sept 2025. / Dec 2024.	
	u 000 eura	u 000 eura	u 000 eura	u 000 eura	u %	u 000 eura	u %
1. Likvidnost (obrotna sredstva)	875.175	800.606	945.575	70.400	8,04	144.969	18,11
2. Izgradnja i adaptacija građevinskih objekata	137.780	144.018	158.182	20.402	14,81	14.164	9,83
3. Refinansiranje obaveza prema drugim bankama	321.772	338.187	438.538	116.766	36,29	100.351	29,67
4. Kupovina automobila	26.800	27.884	32.543	5.743	21,43	4.659	16,71
5. Kupovina hartija od vrijednosti	1.365	1.363	3.131	1.766	129,38	1.768	129,71
6. Nabavka osnovnih sredstava	316.197	319.183	354.318	38.121	12,06	35.135	11,01
7. Priprema turističke sezone	13.495	13.490	13.431	-64	-0,47	-59	-0,44
8. Potrošački krediti	20.961	21.048	20.117	-844	-4,03	-931	-4,42
9. Gotovinski (nenamjenski)	957.167	1.012.988	1.200.350	243.183	25,41	187.362	18,50
10. Stambeni krediti	677.932	703.347	799.445	121.513	17,92	96.098	13,66
11. Kreditne kartice	21.904	22.784	24.848	2.944	13,44	2.064	9,06
12. Overdraft	155.813	168.282	187.666	31.853	20,44	19.384	11,52
13. Ostalo	1.080.314	1.066.537	1.178.357	98.043	9,08	111.820	10,48
14. Ukupno	4.606.675	4.639.717	5.356.501	749.826	16,28	716.784	15,45

Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

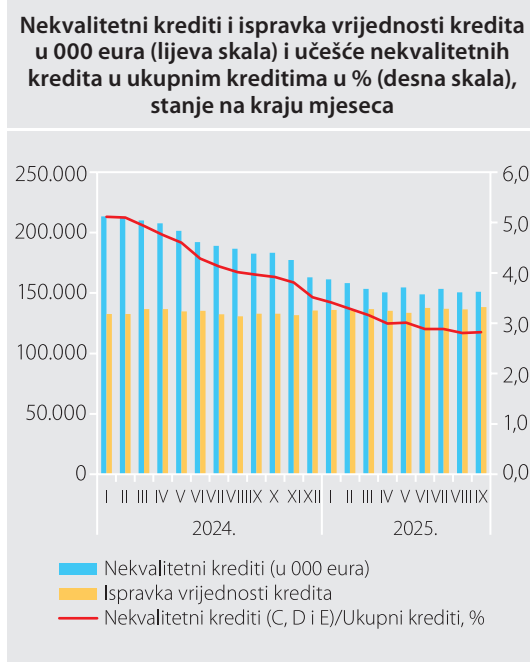
Banke odobravaju kredite najvećim dijelom u eurima i na rok duži od jedne godine. Od ukupno odobrenih kredita, na kredite odobrene u eurima odnosilo se 97,18% ukupnih kredita, dok se posmatrano po ročnosti, ukupno 77,72% kredita banaka odnosilo na dugoročne kredite (ročnosti duže od jedne godine). Među njima su, sa 89,60%, dominirali krediti sa rokom otplate preko tri godine koji su iznosili 3.730,40 miliona eura i činili 69,64% ukupnih kredita.

Na kraju septembra 2025. godine nekvalitetni krediti banaka iznosili su 151,13 miliona eura i na godišnjem nivou smanjeni su za 31,39 miliona eura ili 17,20%, dok su u odnosu na kraj prethodne godine zabilježili pad u iznosu od 11,92 miliona eura ili 7,31%. Na kraju posmatranog perioda nekvalitetni krediti banaka činili su 2,82% ukupnih kredita, a njihovo učešće u ukupnim kreditima smanjeno je, na godišnjem nivou za 1,14 pp, a za 0,69 pp u odnosu na kraj prethodne godine.

Posmatrano prema rezidentnosti korisnika kredita, odnosno njihovim djelatnostima, najveći godišnji rast nekvalitetnih kredita zabilježen je kod nerezidentnog sektora stanovništva i to u iznosu od 5,01 miliona eura ili 327,77%, kao i kod poslovanja nekretninama u iznosu od 272.000 eura ili 64,00%, dok je kod svih ostalih djelatnosti zabilježen pad. Najznačajniji pad evidentiran je kod rezidentnog sektora stanovništva u iznosu od 8,65 miliona eura ili 16,41% i kod djelatnosti usluge pružanja smještaja i ishrane u iznosu od 8,02 miliona eura ili 22,32%.

Posmatrano prema rezidentnosti korisnika kredita, odnosno njihovim djelatnostima, u odnosu na kraj prethodne godine, najveći rast nekvalitetnih kredita zabilježen je kod nerezidentnog sektora stanovništva u iznosu od 4,96 miliona eura ili 315,26%, zatim kod sektora građevinarstva u iznosu od 2,31 milion eura ili 17,42%, kao i kod vađenja rude i kamena u iznosu od 103.000 ili 24,29% i informisanja i komunikacija u iznosu od 63.000 eura ili 15,75%, dok je kod svih ostalih djelatnosti zabilježen pad, od kojih najznačajniji kod zdravstva i socijalne zaštite u iznosu od 3,56 miliona eura ili 94,56%.

Grafikon 2.10

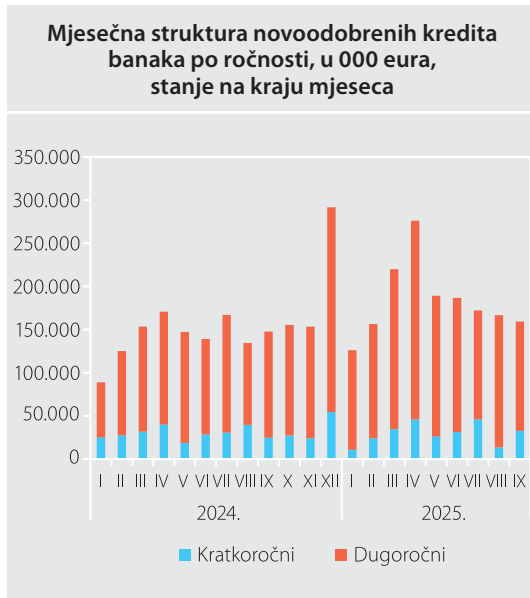


Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Na kraju septembra 2025. godine ukupna ispravka vrijednosti kredita iznosila je 138,43 miliona eura i bilježi rast od 5,59 miliona eura ili 4,21% na godišnjem nivou, dok u odnosu na kraj prethodne godine bilježi rast od 2,85 miliona eura ili 2,10%. Pokrivenost nekvalitetnih kredita ispravkama vrijednosti kredita iznosila je 91,60% i povećana je u odnosu na isti period prethodne godine (72,78%), kao i u odnosu na kraj prethodne godine (83,15%) (grafikon 2.10).

Na kraju posmatranog perioda, krediti koji kasne sa otplatom iznosili su 106,82 milion eura i činili su 1,99% ukupnih kredita banaka, pri čemu bilježe godišnji pad od 10,11 miliona eura ili 8,65%, dok u odnosu na kraj prethodne godine bilježe rast od 12,68 miliona eura ili 13,47%. Učešće kredita koji kasne sa otplatom u ukupnim kreditima bilježi pad od 0,54 pp na godišnjem nivou, dok u odnosu na kraj prethodne godine bilježe pad od 0,03 pp.

Grafikon 2.11



Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Novoodobreni krediti

Banke su tokom prvih devet mjeseci 2025. godine odobrile ukupno 1.652,57 miliona eura novih kredita što u odnosu na uporedni period predstavlja rast od 378,69 miliona eura ili 29,73% (grafikon 2.11).

Ročna struktura novoodobrenih kredita pokazuje da je dominantan dio ovih kredita u iznosu od 1,386,64 miliona eura ili 83,91% odobren na rok duži od jedne godine, što je rezultiralo rastom njihovog učešća u ukupnim novoodobrenim kreditima od 4,87 pp u odnosu na uporedni period.

Namjenska struktura novoodobrenih kredita pokazuje da su tokom prva tri kvartala 2025. godine dominantan dio od 478,20 miliona eura ili 28,94% činili gotovinski krediti, nakon čega slijede krediti za likvidnost sa 450,50 miliona eura ili 27,26%, zatim krediti za realizaciju investicionih programa sa 181,48 miliona eura ili 10,98%

i za kupovinu stanova i adaptacije sa 160,98 miliona eura ili 9,74%. Za refinansiranje obaveza prema drugim bankama odobreno je 138,08 miliona eura ili 8,36% novoodobrenih kredita, dok je za nabavku osnovnih sredstava odobreno 83,88 miliona eura ili 5,08% novoodobrenih kredita. Za izgradnju građevinskih objekata i adaptacije odobreno je 42,81 miliona eura ili 2,59% novoodobrenih kredita. Na nenamjenske hipotekarne kredite odnosilo se 36,97 miliona eura ili 2,24%, dok se ostalih 4,81% ili

79,68 miliona eura odnosilo na preostale namjene: kupovinu robe široke potrošnje, kupovinu zemljišta, kupovinu automobila, pripremu turističke sezone, na kupovinu akcija, na obrazovanje i na ostale namjene.

2.1.4. Ulaganje banaka u hartije od vrijednosti

Na kraju septembra 2025. godine potraživanja banaka po osnovu hartija od vrijednosti (HoV) iznosila su 1.337,60 miliona eura što predstavlja povećanje od 36,98 miliona eura ili 2,84% u odnosu isti period prethodne godine, odnosno povećanje od 19,45 miliona eura ili 1,35% u odnosu na kraj prethodne godine (grafikon 2.12). Tokom prva tri kvartala 2025. godine, ulaganja banaka u HoV rasla su prosječno mjesečno po stopi od 0,22%, dok su tokom istog perioda prethodne godine opadala prosječno mjesečno po stopi od 0,03%.

Na kraju septembra 2025. godine, najveći dio od 52,51% ukupnih HoV odnosio se na ulaganja banaka u HoV emitovane od strane nerezidenata (vlasničke i dužničke HoV privatnog sektora), dok se na ulaganja u dvije vrste izdanja državnih HoV Crne Gore odnosilo 47,20%, a preostalih 0,29% na ulaganja u HoV emitovane od strane ostalih rezidentnih sektora.

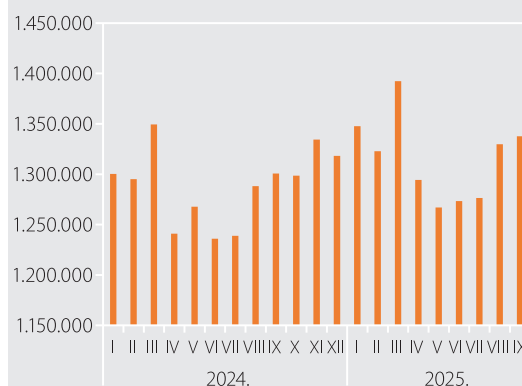
Ukupan iznos potraživanja banaka po osnovu HoV nerezidenata na kraju septembra 2025. godine iznosio je 702,31 milion eura i viši je za 10,72 miliona eura ili 1,55% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je u odnosu na kraj prethodne godine niži za 5,77 miliona eura ili 0,81%.

Ukupan iznos potraživanja banaka po osnovu HoV opšte Vlade na kraju septembra tekuće godine iznosio je 631,47 miliona eura i zabilježio je rast od 26,13 miliona eura ili 4,32% u odnosu na uporedni period, odnosno rast od 25,36 miliona eura ili 4,18% u odnosu na kraj prethodne godine.

Od ukupnog iznosa HoV opšte Vlade, na ulaganja banaka u državne euroobveznice odnosilo se 619,16 miliona eura ili 98,05%, na domaće državne obveznice 12,31 milion eura ili 1,95%, dok ulaganja u državne zapise nije bilo (grafikon 2.13).

Grafikon 2.12

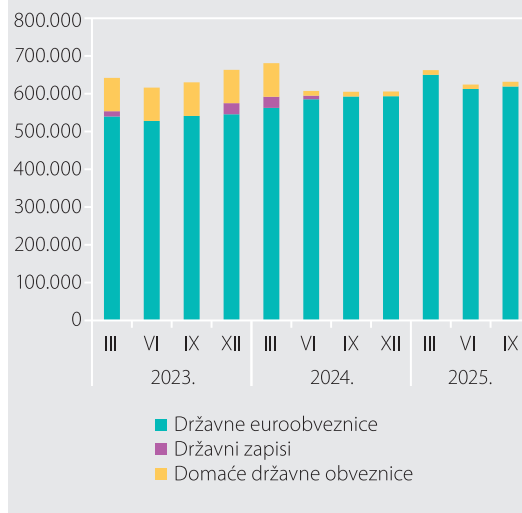
Potraživanja banaka po osnovu hartija od vrijednosti, u 000 eura, stanje na kraju mjeseca



Izvor: izvještaji banaka

Grafikon 2.13

Ulaganja banaka u državne hartije od vrijednosti, u 000 eura, stanje na kraju kvartala



Izvor: izvještaji banaka

Ulaganja u *državne euroobveznice* povećana su godišnje za 26,03 miliona eura ili 4,39%, dok su u odnosu na kraj 2024. godine povećana za 25,33 miliona eura ili 4,26%. Ulaganja banaka u *domaće državne obveznice* zabilježila su godišnji rast u iznosu od 100.000 eura ili 0,82%, odnosno rast u iznosu od 36.830 eura ili 0,30% u odnosu na kraj 2024. godine.

Potraživanja banaka po osnovu HoV ostalih sektora u posmatranom periodu iznosila su 3,82 miliona eura i zabilježila su godišnji rast u iznosu od 128.700 eura ili 3,49%, dok su u odnosu na kraj prethodne godine zabilježila pad od 150.245 eura ili 3,78%.

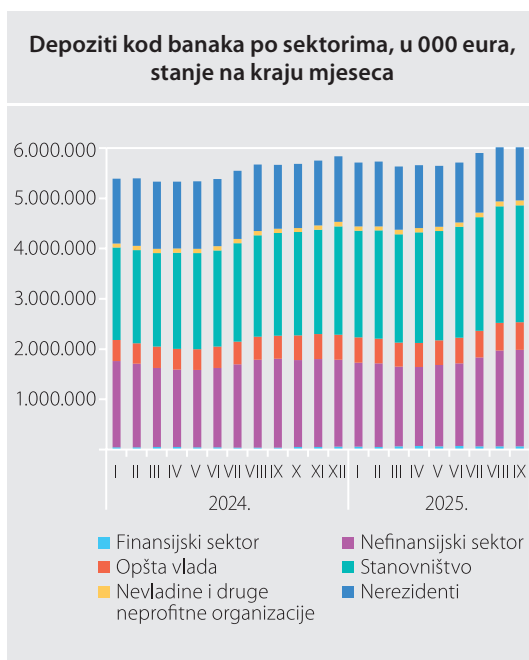
2.1.5. Depoziti

Na kraju septembra 2025. godine depoziti kod banaka iznosili su 6.099,67 miliona eura, što predstavlja rast od 434,27 miliona eura ili 7,67% na godišnjem nivou, dok u odnosu na kraj prethodne godine predstavlja rast od 260,82 miliona eura ili 4,47%. Depoziti su tokom 2025. godine prosječno mjesečno rasli po stopi od 0,31%, dok su u istom periodu prethodne godine rasli po prosječnoj stopi od 0,46%.

Dominantno učešće u ukupnim depozitima na kraju septembra 2025. godine imali su depoziti rezidenata koji su iznosili 4.958,72 miliona eura ili 81,30%. U strukturi ukupnih depozita, 38,14% odnosilo se na sektor stanovništva, 31,46% na nefinansijski sektor, 9,06% na opštu Vladu, 1,57% na nevladine i druge neprofitne organizacije i 1,07% na finansijski sektor, dok se na depozite nerezidenata odnosilo 18,70%.

Posmatrano prema rezidentnosti, depoziti svih sektora rezidenata ostvarili su godišnji rast, u iznosu od 561,84 miliona eura ili 12,78%, dok je kod nerezidenata zabilježen pad od 127,57 miliona eura ili 10,06%. Kod depozita rezidenata, najveći nominalni rast zabilježili su depoziti stanovništva, za 282,06 miliona eura (13,80%), zatim depoziti opšte vlade, za 94,41 milion eura (20,61%), kao i depoziti finansijskog sektora u iznosu od 23,22 miliona eura (55,59%). Zatim slijede depoziti nevladinih i drugih neprofitnih organizacija, koji su povećani za 8,12 miliona eura (9,23%), dok je nefinansijski sektor ostvario rast od 154,04 miliona eura (8,73%).

Grafikon 2.14



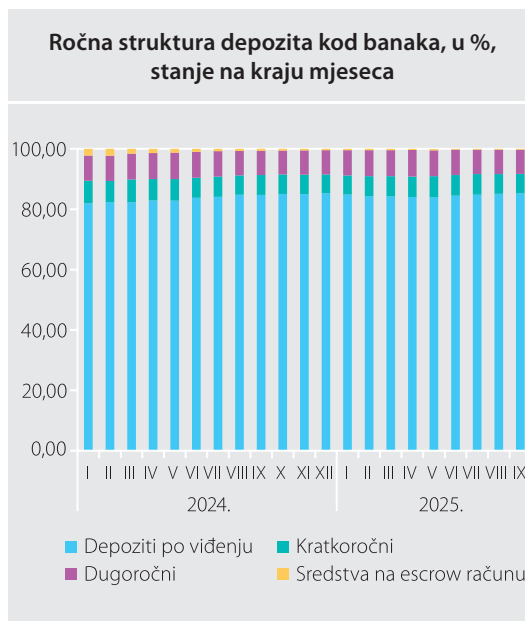
Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Slično kao i na godišnjem nivou i u odnosu na kraj prethodne godine depoziti svih sektora rezidenata povećani su za ukupno 428,50 miliona eura (9,46%), dok je kod depozita nerezidenata zabilježen pad od 167,68 miliona eura (12,81%). Posmatrano po sektorima rezidenata najveći nominalni rast zabilježili su depoziti nefinansijskog sektora, u iznosu od 185,51 miliona eura (rast od 10,70%), zatim depoziti stanovništva, u iznosu od 171,44 miliona eura (7,96%) i sektor opšte države u iznosu od 53,87 miliona eura (10,80%). Depoziti nevladinih i drugih neprofitnih institucija povećani su za 8,86 miliona eura (10,16%), a depoziti finansijskog sektora za 8,82 miliona eura (15,17%) (grafikon 2.14).

Od ukupnih depozita na depozite po viđenju na kraju posmatranog perioda odnosilo se 5.195,03 miliona eura ili 85,17%, na oročene depozite 886,84 miliona eura ili 14,54%, dok se na sredstva na escrow računu odnosilo 17,79 miliona eura ili 0,29%.

Na godišnjem nivou depoziti po viđenju ostvarili su rast u iznosu od 393,31 miliona eura ili 8,19%, dok su u odnosu na kraj prethodne godine smanjeni za 215,48 miliona eura ili 4,33%. Dugoročni depoziti na godišnjem nivou ostvarili su rast od 33,92 miliona eura ili 7,43%, a u odnosu na kraj prethodne godine za 23,55 miliona eura ili 5,04%. Kratkoročni depoziti su na godišnjem nivou zabilježili rast od 26,04 miliona eura ili 7,03%, a u odnosu na kraj prethodne godine za 32,62 miliona eura ili 8,97%. S druge strane, sredstva na escrow računu su na godišnjem nivou zabilježila pad 18,99 miliona eura ili 51,64%, a u odnosu na kraj prethodne godine za 10,82 miliona eura ili 37,83%.

Grafikon 2.15



Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Učešće depozita po viđenju u ukupnim depozitima na kraju septembra 2025. godine iznosilo je 85,17%, što predstavlja rast od 0,41 pp na godišnjem nivou, odnosno pad od 0,11 pp u odnosu na kraj prethodne godine. Učešće dugoročnih depozita u ukupnim depozitima iznosilo je 8,04% i smanjeno je za 0,02 pp na godišnjem nivou, a za 0,04 pp u odnosu na kraj prethodne godine. Učešće kratkoročnih depozita u ukupnim depozitima iznosilo je 6,50%, što predstavlja pad od 0,04 pp na godišnjem nivou, odnosno rast od 0,27 pp u odnosu na kraj prethodne godine. Sredstva na escrow računu na kraju septembra 2025. godine činila su 0,29% ukupnih depozita, što predstavlja pad od 0,36 pp na godišnjem nivou, odnosno smanjenje od 0,20 pp u odnosu na kraj prethodne godine (grafikon 2.15).

2.1.6. Stanovništvo i nefinansijski sektor

2.1.6.1. Sektor stanovništva

Ukupan dug stanovništva po osnovu kredita banaka na kraju septembra 2025. godine iznosio je 2.283,14 miliona eura, što čini 42,62% ukupno odobrenih kredita banaka. Zaduženost stanovništva po osnovu kredita povećana je za 398,71 milion eura ili 21,16% na godišnjem nivou, dok je u odnosu na kraj prethodne godine povećana za 313,39 miliona eura ili 15,91%. Krediti sektora stanovništva rasli su prosječno mjesečno po stopi od 1,65% tokom devet mjeseci 2025. godine, dok su u istom periodu prethodne godine rasli po stopi od 1,22%.

Sektor stanovništva uglavnom se zadužuje kod banaka na rok duži od jedne godine, pa se na kraju septembra 2025. godine od ukupno odobrenih kredita ovom sektoru 77,72% odnosilo na dugoročne kredite.

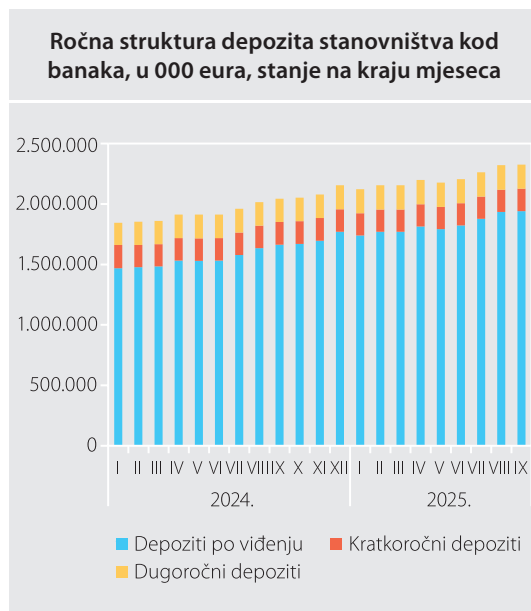
Zaduženost po glavi stanovnika³⁷ iznosila je 3.662,82 eura na kraju posmatranog perioda, što predstavlja rast u iznosu od 641,36 eura ili 21,23% u odnosu na isti period prethodne godine, odnosno rast u iznosu od 504,55 eura ili 15,98% u odnosu na kraj prethodne godine.

Tokom trećeg kvartala 2025. godine, nivo depozita stanovništva karakterisale su, uz određena odstupanja, blage pozitivne tendencije. Prosječno mjesečno, depoziti stanovništva rasli su po stopi od 0,86%, dok su u istom periodu prethodne godine rasli po stopi od 0,83%. Na kraju septembra 2025. godine depoziti stanovništva iznosili su 2.326,32 miliona eura, što predstavlja godišnji rast od 282,06 miliona eura ili 13,80%, odnosno rast od 171,44 miliona eura ili 7,96% u odnosu na kraj prethodne godine.

Pri tome, depoziti po viđenju činili su 83,42% ukupnih depozita stanovništva, kratkoročni depoziti 7,98%, dok se na sredstva deponovana na rok duži od jedne godine odnosilo 8,60%. Depoziti po viđenju ostvarili su rast od 277,42 miliona eura ili 16,18% na godišnjem nivou, dok su u odnosu na kraj prethodne godine zabilježili rast od 170,36 miliona eura ili 9,62%. Kratkoročni depoziti stanovništva zabilježili su pad od 1,67 miliona eura ili 0,89% na godišnjem nivou, odnosno pad od 1,06 miliona eura ili 0,57% u odnosu na kraj prethodne godine. Dugoročni depoziti ovog sektora zabilježili su godišnji rast od 6,31 milion eura ili 3,25%, odnosno rast od 2,15 miliona eura ili 1,08% u odnosu na kraj prethodne godine. Promjene nivoa kratkoročnih, dugoročnih i depozita po viđenju tokom posljednjih godina dovele su do promjene strukture ukupnih depozita u kojima se smanjuje udio dugoročnih u korist depozita po viđenju i kratkoročnih depozita (grafikon 2.16).

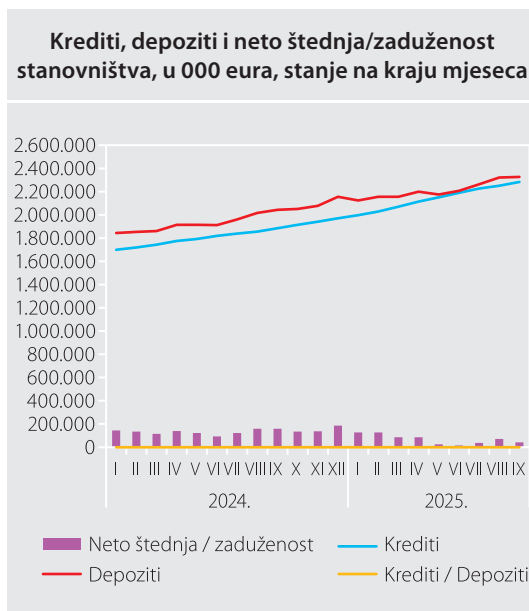
Tokom najvećeg dijela posmatranih devet mjeseci 2025. godine sredstva koja stanovništvo deponuje u bankama bila su veća od kredita odobrenih ovom sektoru. Na kraju tog perioda neto štednja stanovništva iznosila je 43,19 miliona eura i smanjena je za 116,66 miliona eura na godišnjem nivou (sa 159,84 miliona eura), odnosno za 141,95 miliona eura u odnosu na kraj prethodne godine (sa 185,14 miliona eura) (grafikon 2.17).

Grafikon 2.16



Izvor: izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Grafikon 2.17



Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

³⁷ Broj stanovnika za 2024. godinu, prema procjeni od 1. januara 2024. godine iznosi 623.680, Izvor: MONSTAT.

Koeficijent krediti/depoziti za sektor stanovništva iznosio je na kraju septembra 2025. godine 0,98 i viši je u odnosu na isti period prethodne godine, kada je iznosio 0,92, kao i u odnosu na kraj prethodne godine, kada je iznosio 0,91.

2.1.6.2. Nefinansijski sektor

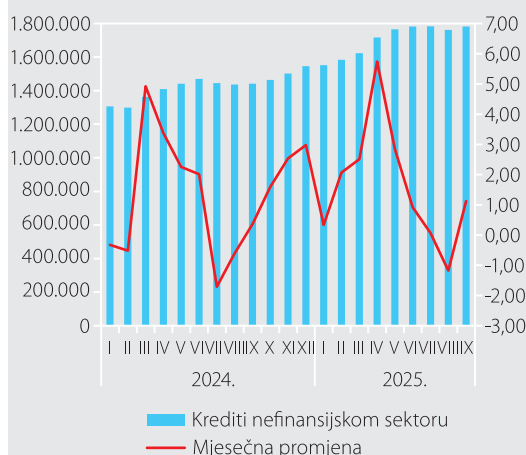
Na kraju septembra 2025. godine nefinansijski sektor³⁸ imao je dug po osnovu kredita kod banaka u ukupnom iznosu od 1.781,81 milion eura, što čini 33,26% ukupno odobrenih kredita banaka. Krediti ovog sektora zabilježili su povećanje u iznosu od 340,20 miliona eura ili 23,60% na godišnjem nivou, dok su u odnosu na kraj prethodne godine bili veći za 235,39 miliona eura ili 15,22%. Prosječno mjesečno, u posmatranom devetomjesečnom periodu 2025. godine krediti ovog sektora rasli su po stopi od 1,60%, dok su u istom periodu prethodne godine rasli po stopi od 1,08% (grafikon 2.18). Krediti namijenjeni za održavanje likvidnosti (obrotna sredstva) na kraju septembra 2025. godine iznosili su 945,58 miliona eura ili 17,65% ukupnih kredita nefinansijskog sektora i zabilježili su rast od 70,40 miliona eura ili 8,04% na godišnjem nivou, odnosno rast od 144,97 miliona eura ili 18,11% u odnosu na kraj prethodne godine.

Nefinansijski sektor je drugi po značaju depozit u crnogorskom bankarskom sistemu. Na kraju septembra 2025. godine, ukupni depoziti ovog sektora iznosili su 1.918,86 miliona eura i činili su 31,46% ukupnih depozita. Depoziti ovog sektora zabilježili su rast od 154,04 miliona eura ili 8,73% na godišnjem nivou, odnosno rast od 185,51 milion eura ili 10,70% u odnosu na kraj prethodne godine.

Na kraju septembra 2025. godine depoziti nefinansijskog sektora bili su veći u odnosu na njihove kredite. Ipak, neto zaduženost ovog sektora iznosila je 137,05 miliona eura što je niže u odnosu na isti period prethodne godine (323,22 miliona eura), kao i u odnosu na kraj prethodne godine (186,93 miliona eura) (grafikon 2.19).

Grafikon 2.18

Kreditni nefinansijskom sektoru, u 000 eura (lijeva skala) i promjena kredita nefinansijskog sektora u % (desna skala), stanje na kraju mjeseca



Koeficijent krediti/depoziti za nefinansijski sektor na kraju septembra 2025. godine iznosio je 0,93 i uvećan je u odnosu na isti period prethodne godine (0,82), kao i u odnosu na kraj prethodne godine (0,89).

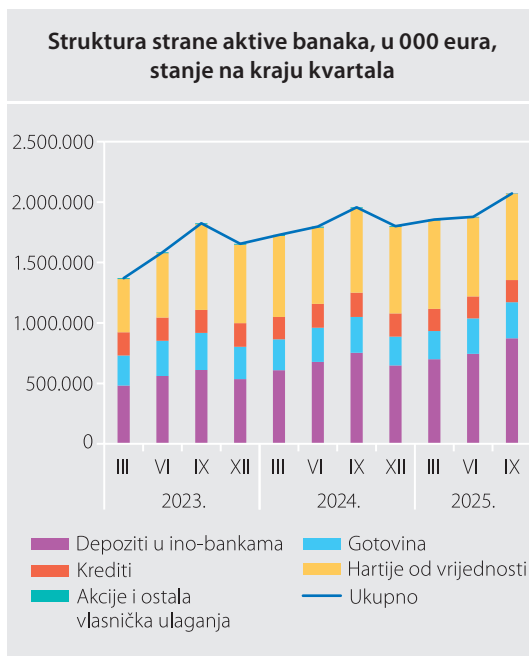
2.1.7. Strana aktiva i pasiva banaka

Strana aktiva banaka na kraju septembra 2025. godine iznosila je 2.071,47 miliona eura, što predstavlja godišnji rast od 114,78 miliona eura ili 5,87%, odnosno povećanje od 270,43 miliona eura ili 15,01% u odnosu na kraj prethodne godine.

Posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, rast strane aktive najvećim dijelom je rezultat povećanja depozita kod inobanaka u iznosu od 120,36 miliona eura ili 15,98%. Pored toga, ostvaren je i rast ulaganja u dužničke HoV banaka u iznosu od 16,27 miliona eura ili 2,33%, kao i rast gotovine u iznosu od 2,60 miliona eura ili 0,88%, dok je neznatan rast zabilježen kod kategorije ostalih potraživanja od nerezidenata. U strukturi strane aktive banaka, pad u odnosu na uporedni period zabilježen je kod kredita nerezidenata u iznosu od 18,13 miliona eura ili 8,99%, kao i pad akcija i ostalih vlasničkih ulaganja u iznosu od 6,34 miliona eura ili 83,78%.

U poređenju sa krajem prethodne godine, rast strane aktive najvećim dijelom je rezultat povećanja depozita kod inobanaka u iznosu od 225,92 miliona eura ili 34,88%. Pored toga, ostvaren je i rast gotovine u iznosu od 59,97 miliona eura ili 25,13%, kao i rast ulaganja u dužničke HoV banaka u iznosu od 56.000 eura ili 0,01%. Pad je zabilježen kod kredita nerezidentima u iznosu od 9,03 miliona eura ili 4,69%, zatim kod ulaganja u akcije i ostalih vlasničkih ulaganja u iznosu od 6,48 miliona eura ili 84,06%, dok je kod kategorije ostalih potraživanja od nerezidenata zabilježen pad od 7.000 eura ili 15,22% (grafikon 2.20).

Grafikon 2.20



Izvor: izvještaji banaka

Najznačajnija kategorija u strukturi strane aktive banaka su depoziti, koji su na kraju septembra tekuće godine iznosili 873,59 miliona eura i činili 42,17% strane aktive. Pored depozita značajno učešće u strukturi strane aktive imala su ulaganja u dužničke HoV (34,49%) i gotovina (14,41%), dok se na kredite nerezidentima odnosilo 8,86%. Preostalih 0,07% odnosilo se na akcije i ostala vlasnička ulaganja, dok je učešće ostalih ino potraživanja u strukturi strane aktive bilo zanemarljivo.

Strana pasiva banaka na kraju septembra 2025. godine iznosila je 1.436,26 miliona eura i povećana je za 24,55 miliona eura ili 1,74% u odnosu na uporedni period. Rast strane pasive banaka najvećim dijelom je rezultat rasta pozajmica od nerezidenata u iznosu od 150,39 miliona eura ili 2,32 puta, kao i rasta dužničkih HoV prema nerezidentima u iznosu od 2,84 miliona eura ili 64,66%. Pad u odnosu na uporedni period zabi-

lježen je kod depozita nerezidenata u iznosu od 127,78 miliona eura ili 10,06%, kao i ostalih ino obaveza u iznosu od 907.000 eura ili 4,00%.

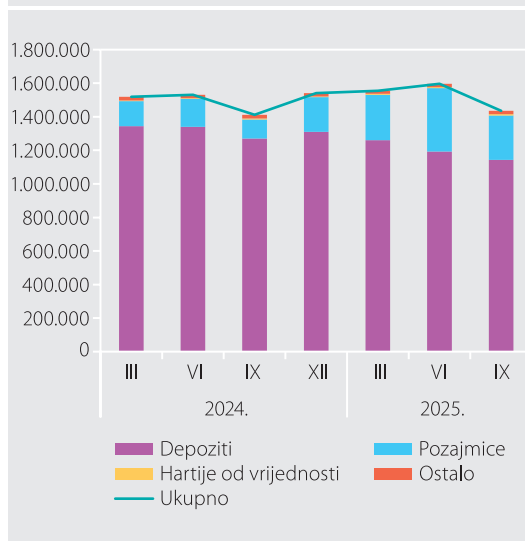
U poređenju sa krajem prethodne godine, strana pasiva banaka zabilježila je pad u iznosu od 103,56 miliona eura ili 6,73%. Pad strane pasive banaka rezultat je pada depozita nerezidenata u iznosu od 167,89 miliona eura ili 12,81%. Rast strane pasive banaka u odnosu na uporedni period najvećim dijelom zabilježen je kod pozajmica nerezidenata u iznosu od 58,72 miliona eura ili 28,56%. Pored toga, ostvaren je i rast dužničkih HoV prema nerezidentima u iznosu od 2,79 miliona eura ili 62,67%.

U strukturi strane pasive na kraju septembra 2025. godine dominantno učešće u iznosu od 1.142,94 miliona eura ili 79,58% imali su depoziti nerezidenata, nakon čega slijede pozajmice od nerezidenata u iznosu od 264,33 miliona eura sa učešćem od 18,40%, zatim kategorija ostalih ino obaveza u iznosu od 21,76 miliona eura sa učešćem od 1,52% i dužničke HoV prema nerezidentima u iznosu od 7,24 miliona eura i učešćem od 0,5% (grafikon 2.21).

Najznačajniji strani izvor finansiranja banaka na kraju septembra tekuće godine bili su depoziti fizičkih lica sa 744,04 miliona eura ili 65,21% učešća u ukupnim depozitima nerezidenata, koji su zabilježili godišnji pad od 81,56 miliona eura ili 9,88%, odnosno pad od 82,08 miliona eura ili 9,94% u odnosu na kraj prethodne godine. Drugi po značaju strani deponent su inostrane kompanije sa 314,22 miliona eura ili 27,54% učešća, koje su zabilježile godišnji pad od 81,99 miliona eura ili 20,69%, odnosno pad od 94,81 milion eura ili 23,18% u odnosu na kraj prethodne godine. Od preostalih 7,25% stranih izvora finansiranja 6,97%, odnosno 79,56 miliona eura odnosilo se na depozite inostranih depozitnih i ostalih finansijskih institucija (godišnji rast od 36,13 miliona eura ili 83,19%, odnosno rast za 10,33 miliona eura ili 14,92% u odnosu na kraj prethodne godine). Preostalih 0,28% stranih izvora sredstava, odnosno 3,13 miliona eura bilo je deponovano od strane nerezidentnih nevladinih i drugih neprofitnih organizacija (godišnji pad od 146.000 eura ili 4,46%, odnosno pad u iznosu od 1,12 miliona eura ili 26,33% u odnosu na kraj prethodne godine) (grafikon 2.22).

Grafikon 2.21

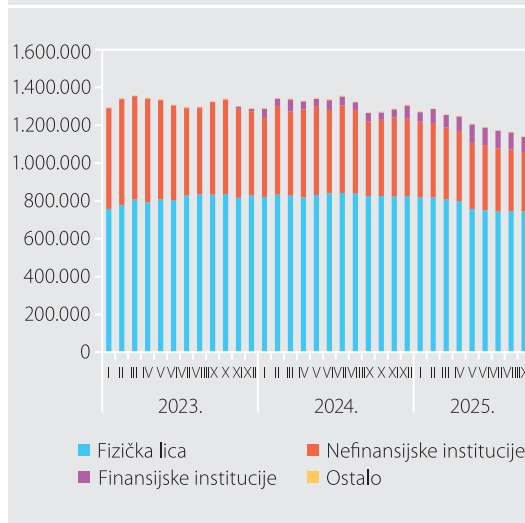
Struktura strane pasive banaka, u 000 eura, stanje na kraju kvartala



Izvor: izvještaji banaka

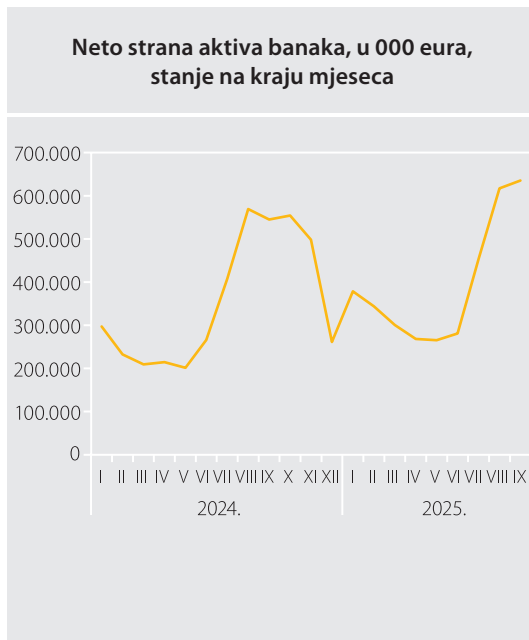
Grafikon 2.22

Struktura depozita nerezidenata po sektorima kod banaka, u 000 eura, stanje na kraju mjeseca



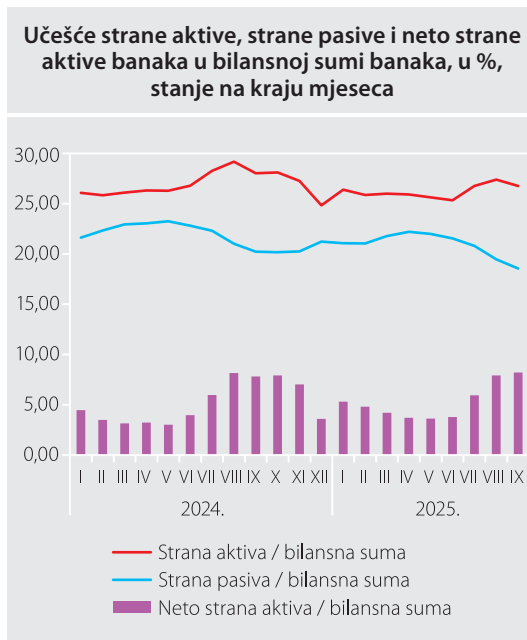
Izvor: izvještaji banaka

Grafikon 2.23



Izvor: izvještaji banaka

Grafikon 2.24



Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Na kraju trećeg kvartala 2025. godine, strana aktiva banaka (2.071,47 miliona eura) bila je značajno viša od strane pasive banaka. Neto strana aktiva iznosila je 635,20 miliona eura i veća je za 90,23 miliona eura u odnosu na uporedni period (544,98 miliona eura), a za 373,99 miliona u odnosu na kraj prethodne godine (261,21 milion eura) (grafikon 2.23).

Odnos strane pasive i ukupne bilansne sume banaka pokazuje da nerezidenti finansiraju 18,56% ukupne aktive banaka, dok se u bilansnoj sumi banaka na njihova potraživanja od nerezidenata odnosilo 26,76%, pa je razlika između strane aktive i strane pasive banaka iznosila 8,21 pp. To predstavlja povećanje u odnosu na uporedni period kada je ova razlika iznosila 7,81 pp, kao i na kraj prethodne godine kada je iznosila 3,60 pp (grafikon 2.24).

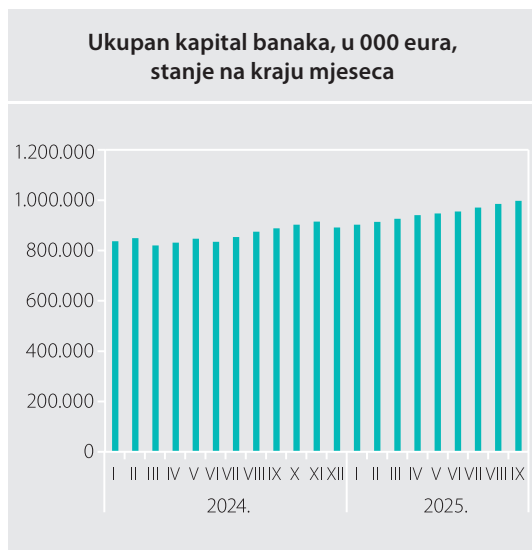
2.1.8. Kapital banaka

Na kraju septembra 2025. godine ukupan kapital banaka iznosio je 997,08 miliona eura što predstavlja godišnji rast od 109,43 miliona eura ili 12,33%, odnosno rast od 106,18 miliona eura ili 11,92% u odnosu na kraj prethodne godine (grafikon 2.25).

Posmatrano na godišnjem nivou, kod samo jedne banke je zabilježen pad kapitala, dok je kod ostalih deset banaka ostvaren rast. Tokom prva tri kvartala tekuće godine nije bilo dokapitalizacije banaka.

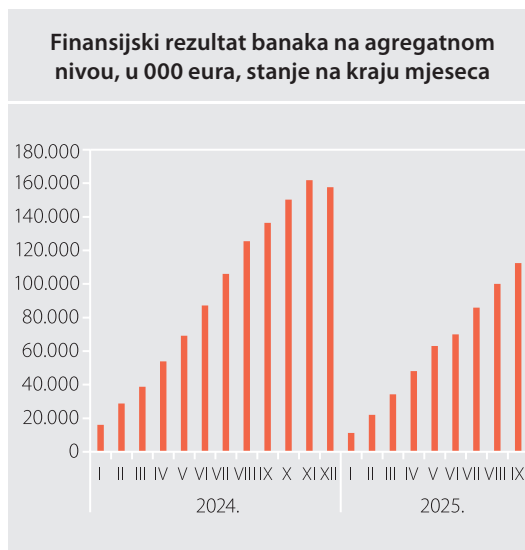
Ukupan finansijski rezultat na kraju septembra 2025. godine bio je pozitivan i iznosio je 112,46 miliona eura, što predstavlja pad od 23,88 miliona eura ili 17,51% na godišnjem nivou (grafikon 2.26).

Grafikon 2.25



Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Grafikon 2.26

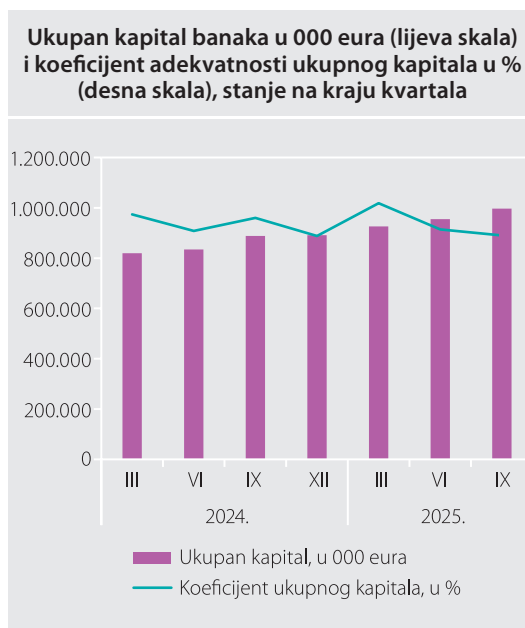


Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

U vlasničkoj strukturi kapitala banaka na kraju septembra 2025. godine dominirao je kapital koji potiče iz inostranih izvora sa 88,89%, zatim slijedi domaći privatni kapital sa 10,15%, dok je država imala učešće od svega 0,96% u ukupnom kapitalu banaka. Udio kapitala koji potiče iz inostranih izvora povećan je na godišnjem nivou za 2,04 pp na teret učešća domaćeg privatnog i državnog vlasništva.

Koeficijent adekvatnosti ukupnog kapitala u septembru 2025. godine bio je iznad zakonom propisanog minimuma od 8%. Na kraju posmatranog perioda iznosio je 19,39% i niži je u odnosu na isti period prethodne godine kada je iznosio 19,80% (grafikon 2.27), ali je viši u odnosu na kraj prethodne godine kada je iznosio 19,38%.

Grafikon 2.27

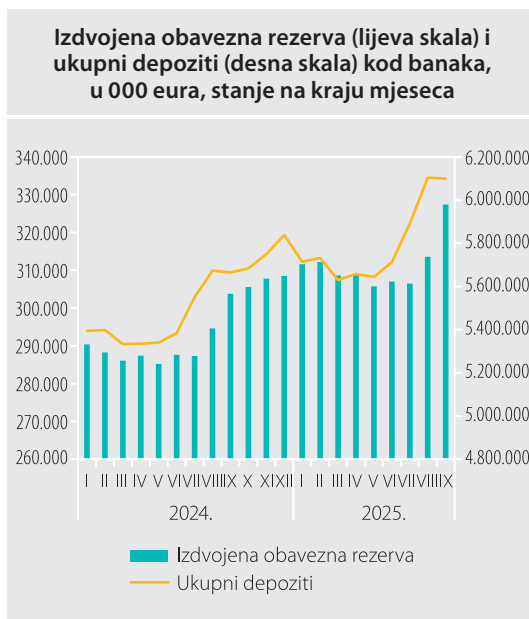


Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

2.1.9. Obavezna rezerva banaka

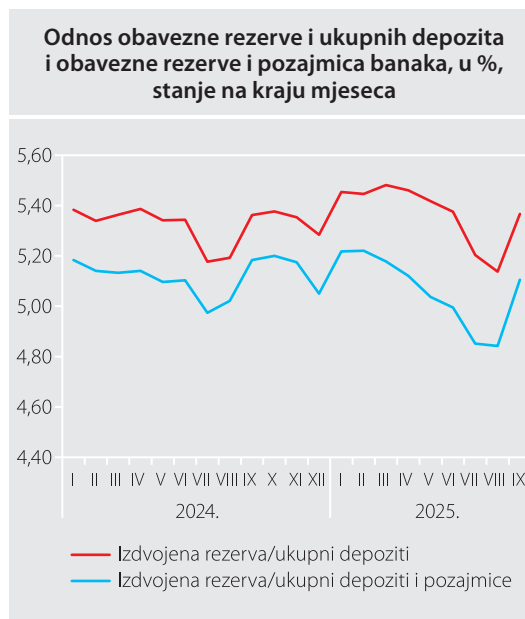
Na kraju posmatranog perioda, izdvojena obavezna rezerva iznosila je 327,38 miliona eura i na godišnjem nivou bilježi rast od 23,58 miliona eura ili 7,76%. U odnosu na kraj prethodne godine izdvojena obavezna rezerva bila je veća za 18.883 eura ili 6,12% (grafikon 2.28).

Grafikon 2.28



Izvor: izvještaji banaka

Grafikon 2.29



Izvor: izvještaji banaka

Efektivna stopa obavezne rezerve, mjerena odnosom izdvojene obavezne rezerve i ukupnih depozita, na kraju septembra 2025. godine iznosila je 5,37% i viša je u odnosu na uporedni period kada je iznosila 5,36%, kao i u odnosu na kraj prethodne godine, kada je iznosila 5,28%.

Odnos obavezne rezerve i depozita uvećanih za pozajmice na kraju septembra 2025. godine iznosio je 5,11% i manji je u odnosu na uporedni period (5,18%), kao i u odnosu na kraj prethodne godine (5,05%) (grafikon 2.29).

Od ukupnog iznosa izdvojene obavezne rezerve na kraju septembra 2025. godine, 74,55% bilo je izdvojeno na računima obavezne rezerve u zemlji, dok je 25,45% bilo izdvojeno na računu Centralne banke u inostranstvu.

Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine svih jedanaest banaka izdvajalo je obaveznu rezervu u propisanom iznosu, a nijedna banka nije koristila obaveznu rezervu za likvidnost.

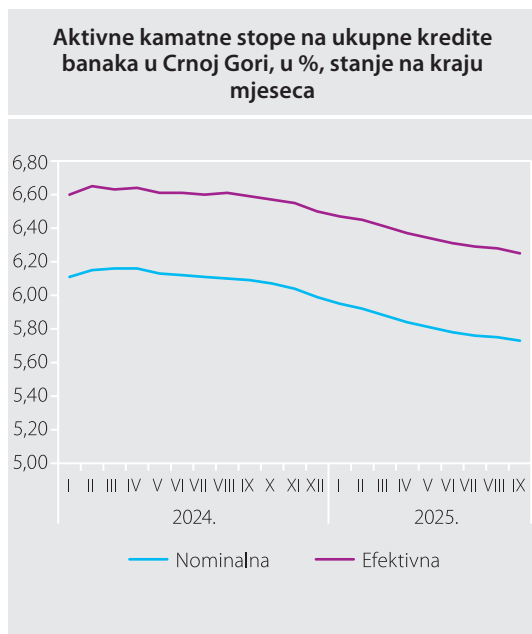
2.2. Kamatne stope banaka

2.2.1. Aktivne kamatne stope

Na ukupno odobrene kredite

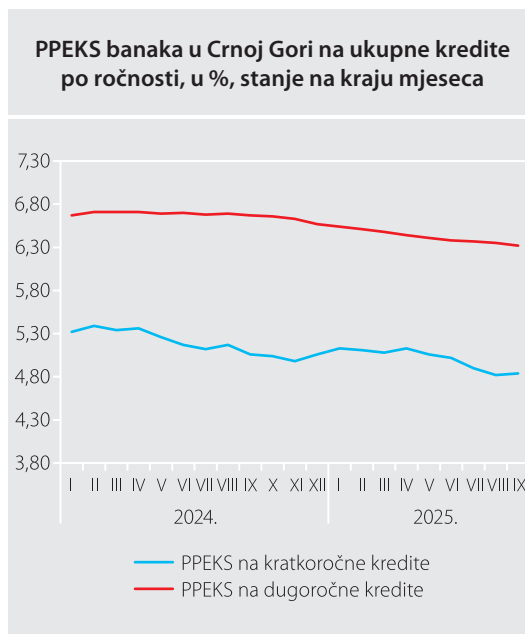
Prosječna ponderisana nominalna kamatna stopa (PPNKS) na ukupne kredite banaka iznosila je u septembru 2025. godine 5,73% i zabilježila je pad od 0,36 pp na godišnjem nivou, a pad od 0,26 pp u odnosu na kraj prethodne godine. Istovremeno, prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa (PPEKS) na ukupno odobrene kredite banaka iznosila je 6,25% i zabilježila je pad od 0,34 pp na godišnjem nivou, a pad od 0,25 pp u odnosu na kraj prethodne godine (grafikon 2.30).

Grafikon 2.30



Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Grafikon 2.31



Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

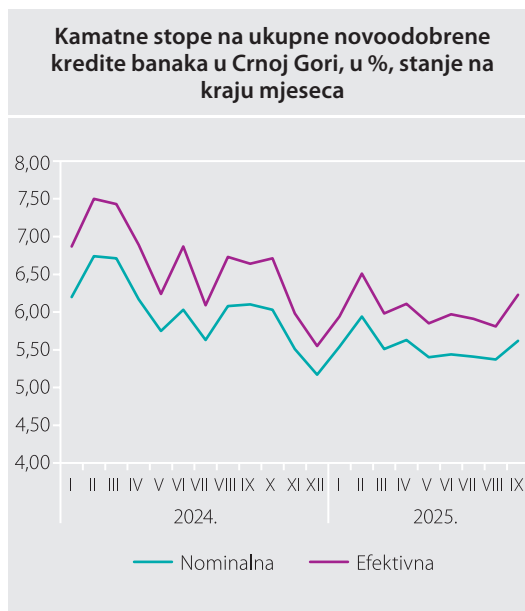
Tokom prva tri kvartala 2025. godine trend pada bio je prisutan kako kod PPNKS, tako i kod PPEKS na kredite ročnosti do jedne godine i preko jedne godine. PPEKS na kratkoročne kredite iznosila je u septembru 2025. godine 4,84% i bilježi pad od 0,22 pp na godišnjem nivou, kao i u odnosu na kraj prethodne godine. PPEKS na dugoročne kredite iznosila je 6,32%, što je za 0,35 pp niže u odnosu isti period prethodne godine, a za 0,24 pp u odnosu na kraj prethodne godine (grafikon 2.31).

Na novoodobrene kredite

Tokom prva tri kvartala 2025. godine kamratne stope na novoodobrene kredite uobičajeno su značajno oscilirale, ali na nižem nivou u odnosu na uporedni period prethodne godine, dok su u odnosu na kraj godine zabilježile rast. PPNKS na novoodobrene kredite banaka iznosila je u septembru 2025. godine 5,62% i zabilježila je pad od 0,48 pp na godišnjem nivou, dok je u odnosu na kraj prethodne godine zabilježila rast od 0,45 pp. Istovremeno, PPEKS na novoodobrene kredite banaka iznosila je 6,23% i na godišnjem nivou je zabilježila pad od 0,41 pp, dok je u odnosu na kraj prethodne godine zabilježila rast od 0,68 pp (grafikon 2.32).

Centralna banka je u martu 2024. godine pokrenula inicijativu za smanjenje kamratnih stopa na kredite za građane. Ovu inicijativu podržale su, na dobrovoljnoj osnovi, sve banke u Crnoj Gori,

Grafikon 2.32



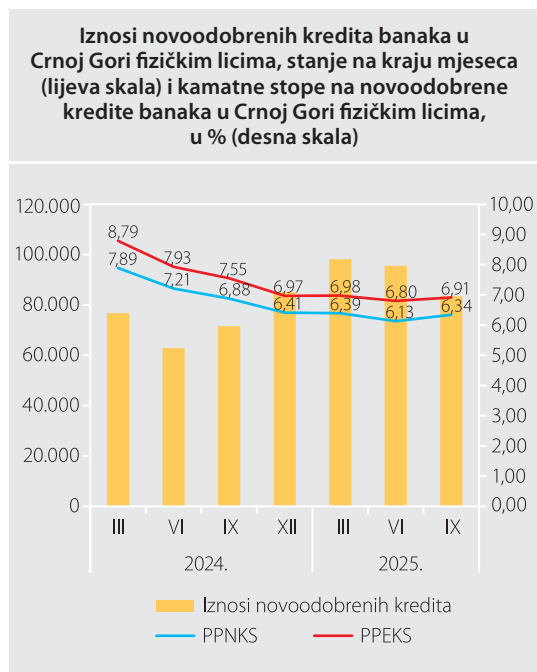
Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

kroz kreiranje akcijske ponude kredita sa smanjenjem kamatnim stopama, namijenjene stanovništvu. Kao rezultat trajanja ove akcije u prvoj polovini 2025. godine, sve do kraja trećeg kvartala nastavljeno je smanjenje nivoa kamatnih stopa na kredite fizičkim licima. Tako je PPNKS na novoodobrene kredite fizičkim licima u septembru 2025. godine iznosila 6,34%, dok je PPEKS iznosila 6,91%, što predstavlja smanjenje od 0,54 pp, odnosno od 0,64 pp u odnosu na treći kvartal 2024. godine, dok su u odnosu na kraj 2024. godine ove kamatne stope bile niže za 0,07 pp, odnosno za 0,06 pp (grafikon br 2.33).

PPEKS na ukupne novoodobrene kratkoročne kredite iznosila je u septembru 2025. godine 5,32% i na godišnjem nivou bilježi rast od 0,34 pp, dok je u odnosu na kraj prethodne godine zabilježila rast od 0,68 pp. U istom periodu, PPEKS na ukupne novoodobrene kredite ročnosti preko jedne godine iznosila je 6,46%, što predstavlja pad od 0,52 pp na godišnjem nivou, dok je u odnosu na kraj prethodne godine zabilježila rast od 0,70 pp (grafikon 2.34).

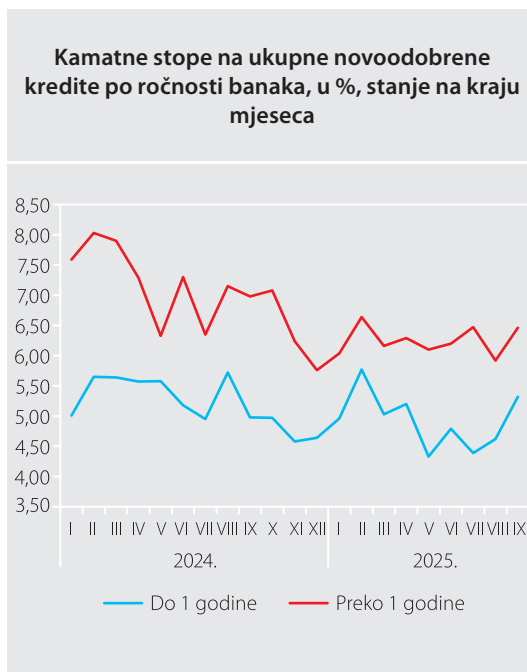
Posmatrano po namjeni za koju su odobreni krediti banaka tokom prva tri kvartala 2025. godine, najviša PPEKS zabilježena je na dugoročne kredite za obrazovanje (25,09% u januaru, 11,87% u maju) kao i na kratkoročne kredite za obrazovanje (14,89% u septembru), na kratkoročne kredite za izgradnju građevinskih objekata i adaptaciju (14,30% u junu), te na kratkoročne kredite za refinansiranje obaveza prema drugim bankama (11,85% u maju). Najniža PPEKS zabilježena je na novoodobrene dugoročne kredite za kupovinu robe široke potrošnje (0,02% u avgustu i septembru).

Grafikon 2.33



Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Grafikon 2.34



Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

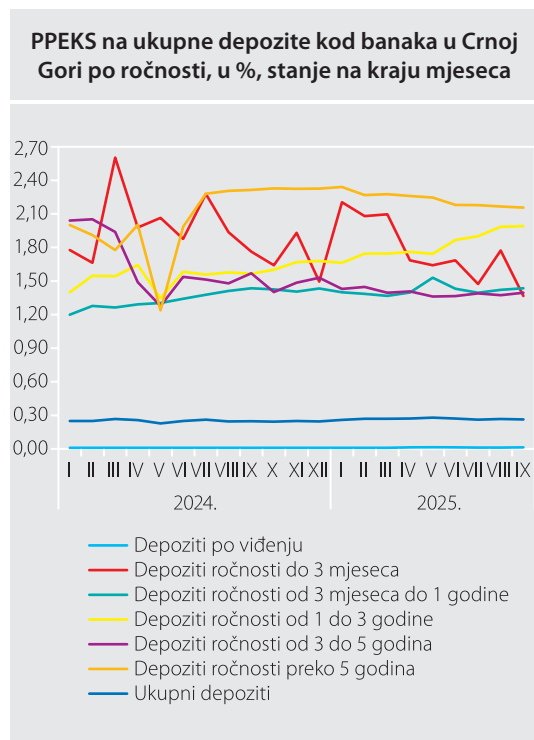
2.2.2. Pasivne kamatne stope

Tokom prva tri kvartala 2025. godine PPEKS na depozite neznatno je oscilirala i zabilježila je blagi rast u odnosu na uporedni period prethodne godine. Naime, u septembru ove godine iznosila je 0,26%, što je za 0,01 pp više u odnosu na uporedni period, kao i u odnosu na kraj prethodne godine.

U odnosu na isti period prethodne godine kamatne stope na depozite po viđenju i kamatne stope na depozite ročnosti od tri mjeseca do jedne godine su na istom nivou, kamatne stope na depozite ročnosti od jedne do tri godine bilježe rast (0,40 pp), dok kamatne stope na depozite ostalih ročnosti bilježe pad. Najveći pad (0,40 pp) zabilježen je kod kamatnih stopa na depozite ročnosti do tri mjeseca (grafikon 2.35).

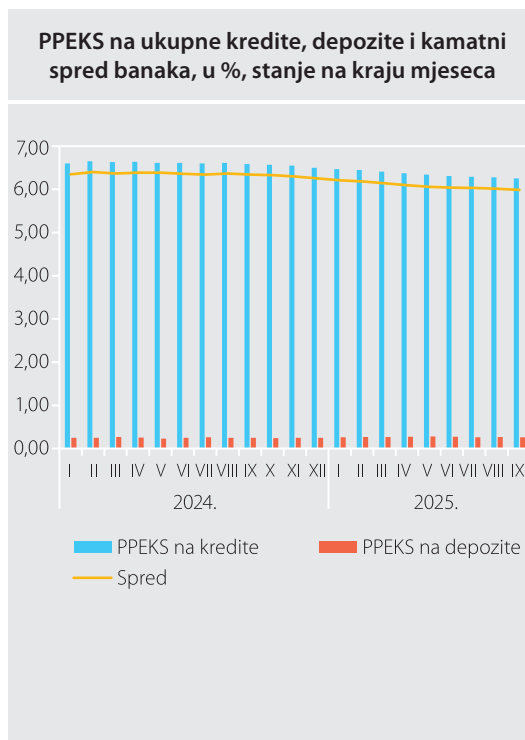
U septembru 2025. godine razlika između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa na ukupne kredite i depozite banaka iznosila je 5,99 pp i niža je u odnosu na septembar prethodne godine kada je iznosila 6,34 pp, kao i u odnosu na kraj prethodne godine kada je iznosila 6,25 pp (grafikon 2.36).

Grafikon 2.35



Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

Grafikon 2.36



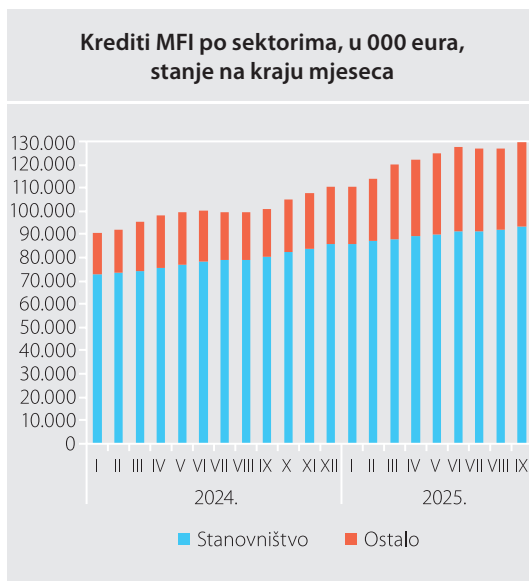
Izvor: Izvještaji banaka i kalkulacije CBCG

2.3. Mikrokreditne finansijske institucije

Bilansna suma mikrokreditnih finansijskih institucija (MFI) na kraju septembra 2025. godine iznosila je 132,06 miliona eura, što predstavlja godišnji rast u iznosu od 30,86 miliona eura ili 30,49%, odnosno rast od 21,00 milion eura ili 18,90% u odnosu na kraj prethodne godine.

Ukupni neto krediti MFI na kraju septembra 2025. godine iznosili su 124,06 miliona eura (93,94% aktive MFI), dok su bruto krediti iznosili 129,59 miliona eura (98,13% bruto aktive). Na godišnjem nivou, neto krediti MFI ostvarili su rast u iznosu od 28,15 miliona eura ili 29,35%, a u odnosu na kraj prethodne godine za 18,75 miliona eura ili 17,80%. Bruto krediti MFI ostvarili su godišnji rast od 28,43 miliona eura ili 28,10%, odnosno rast od 19,00 miliona eura ili 17,17% u odnosu na decembar prethodne godine. Sektorska alokacija bruto kredita pokazuje da se dominantan dio od 72,22% kredita MFI odnosio na sektor stanovništva. Na nefinansijski sektor odnosilo se 24,15%, na finansijski sektor 3,41%, dok se preostalih 0,22% odnosilo na nerezidente (grafikon 2.37).

Grafikon 2.37



Izvor: izvještaji MFI i kalkulacije CBCG

Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine MFI su odobrile ukupno 88,41 milion eura novih kredita, što predstavlja rast od 20,96 miliona eura ili 31,06% u odnosu na uporedni period.

Posmatrano po ročnoj strukturi novoodobrenih kredita, krediti odobreni na rok duži od jedne godine iznosili su 75,91 milion eura i činili su 85,85% ukupno novoodobrenih kredita, što je manje za 0,09 pp u odnosu na uporedni period kada je učešće iznosilo 85,94%.

Posmatrano po namjenskoj strukturi novoodobrenih kredita, njihov najveći dio u iznosu od 42,59 miliona eura ili 48,17% odnosio se na nabavku osnovnih sredstava, nakon čega slijede krediti za likvidnost za obrtna sredstva u iznosu od 16,50 miliona eura ili 18,66%, zatim gotovinski krediti u iznosu od 6,70 miliona eura ili 7,57%, te krediti za poljoprivredu u iznosu od 5,16 miliona eura ili 5,83%, dok se na ostale namjene odnosilo 17,47 miliona eura ili 19,77%.

U strukturi ukupne pasive MFI, na kraju posmatranog perioda, najveće učešće od 60,30% odnosilo se na pozajmice. Na ukupan kapital odnosilo se 33,79%, na kategoriju ostale obaveze 5,38%, dok se na emitovane HoV odnosilo 0,53% bilansne sume.

Kapital MFI na kraju septembra 2025. godine iznosio je 44,62 miliona eura, što je za 4,87 miliona eura ili 12,24% više u odnosu na isti period prethodne godine, odnosno za 4,25 miliona eura ili 10,52% više u odnosu na kraj prethodne godine.

Na kraju posmatranog perioda pozajmice MFI iznosile su 79,63 miliona eura, što predstavlja godišnji rast od 24,33 miliona eura ili 44,00%, odnosno rast od 15,62 miliona eura ili 24,41% u odnosu na kraj prethodne godine. Najveći dio pozajmica MFI, odnosno 70,95% njihovog ukupnog iznosa, činile su pozajmice uzete od inostranih finansijskih institucija. Na pozajmice uzete od domaćih banaka odnosilo se 21,50%, na pozajmice uzete od ostalih domaćih finansijskih institucija 0,03%, dok se 7,52% odnosilo na pozajmice iz ostalih izvora. Na kraju septembra 2025. godine kratkoročne pozajmice MFI činile su 27,98% ukupnih pozajmica, dok su dugoročne činile 72,02%.

Na agregatnom nivou, MFI su tokom prvih devet mjeseci 2025. godine ostvarile pozitivan finansijski rezultat u iznosu od 3,86 miliona eura, koji je, u odnosu na uporedni period prethodne godine, bio viši za 795.000 eura ili 25,91%.

2.3.1. Kamatne stope MFI

Na ukupno odobrene kredite

U septembru 2025. godine prosječna ponderisana nominalna kamatna stopa (PPNKS) na ukupne kredite MFI iznosila je 18,60% što predstavlja smanjenje od 0,83 pp u odnosu na uporedni period, a od 0,80 pp u odnosu na kraj prethodne godine.

Prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa (PPEKS) u ovom periodu iznosila je 20,64% i bilježi pad od 1,10 pp u odnosu na uporedni period, a od 1,02 pp u odnosu na kraj prethodne godine (grafikon 2.38).

PPEKS na ukupne kratkoročne kredite iznosila je na kraju septembra 2025. godine 20,07% i bilježi pad od 2,22 pp na godišnjem nivou, odnosno pad od 1,73 pp u odnosu na kraj prethodne godine. PPEKS na ukupne dugoročne kredite iznosila je na kraju septembra 2025. godine 20,67% i smanjena je za 1,04 pp na godišnjem nivou, a za 0,98 pp u odnosu na kraj prethodne godine.

Na novoodobrene kredite

PPNKS na novoodobrene kredite MFI iznosila je u septembru 2025. godine 18,16%, što je za 2,06 pp manje nego u uporednom periodu, a za 1,34 pp manje nego u decembru prethodne godine.

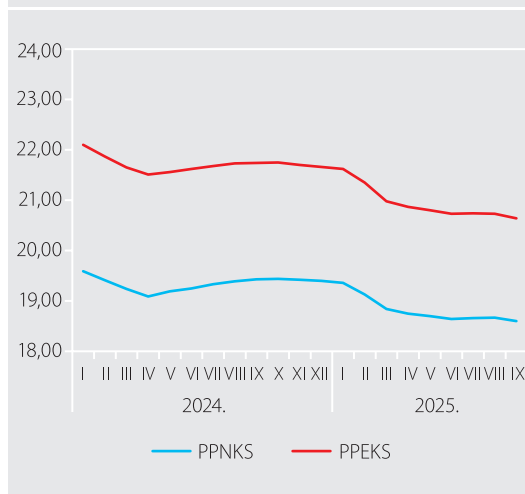
PPEKS na novoodobrene kredite iznosila je u septembru 2025. godine 20,17%, i zabilježila je pad za 2,31 pp u odnosu na uporedni period, a za 1,56 pp u odnosu na decembar prethodne godine (grafikon 2.39).

Posmatrano po ročnosti, PPEKS na novoodobrene kratkoročne kredite iznosila je u septembru 2025. godine 20,43% i smanjena je za 1,31 pp u odnosu na uporedni period, a za 1,26 pp u odnosu na kraj prethodne godine.

PPEKS na kredite odobrene sa ročnošću preko jedne godine iznosila je 20,12% i smanjena je za 2,46 pp u odnosu na uporedni period, a za 1,61 pp u odnosu na kraj prethodne godine.

Grafikon 2.38

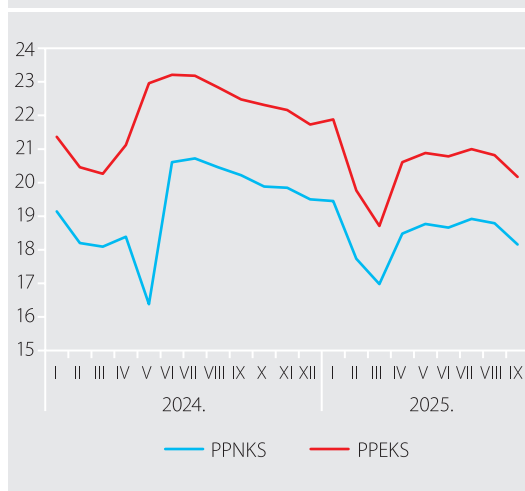
PPNKS i PPEKS na ukupne kredite MFI, u %, stanje na kraju mjeseca



Izvor: izvještaji MFI i kalkulacije CBCG

Grafikon 2.39

Kamatne stope na ukupne novoodobrene kredite MFI, u % stanje na kraju mjeseca



Izvor: izvještaji MFI i kalkulacije CBCG

Posmatrano po namjeni za koju su odobravani krediti, tokom posmatranog perioda 2025. godine, najveća PPEKS stopa zabilježena je na kratkoročne kredite odobrene za refinansiranje obaveza (39,82% u junu), izgradnju građevinskih objekata i adaptacija (38,45% u februaru, 36,30% u januaru i 36,09% u septembru), zatim na kratkoročne kredite za kupovinu automobila (35,75% u januaru) i na dugoročne kredite za obrazovanje (35,73% u julu).

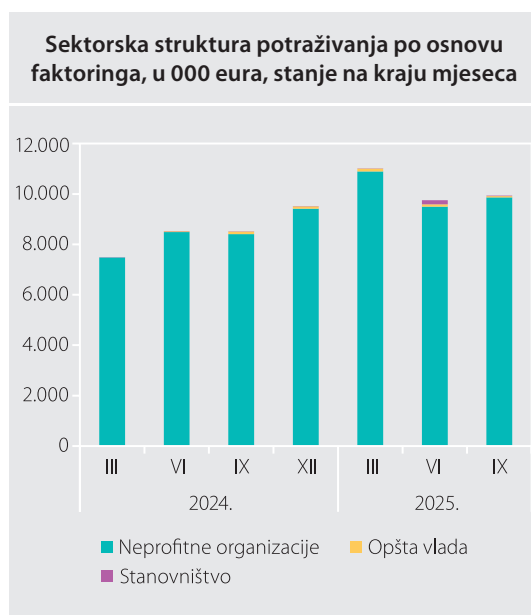
2.4. Faktoring društva

Na kraju septembra 2025. godine bilansna suma faktoring društava iznosila je 10,88 miliona eura što predstavlja rast od 1,30 miliona eura ili 13,60% na godišnjem nivou, odnosno pad od 498.000 eura ili 4,38% u odnosu na kraj prethodne godine.

Dominantan dio ukupne aktive u iznosu od 9,93 miliona eura ili 91,29% činila su potraživanja po osnovu faktoringa i zabilježila su rast na godišnjem nivou u iznosu od 1,42 miliona eura ili 16,68%, a u iznosu od 411.000 eura ili 4,32% u odnosu na kraj prethodne godine. Na depozite kod banaka odnosilo se 185.000 eura, što na godišnjem nivou predstavlja pad od 194.000 eura ili 51,19%, odnosno pad od 992.000 eura ili 84,28% u odnosu na kraj prethodne godine. Preostali dio u iznosu od 853.000 eura odnosio se na kategoriju „ostala aktiva“ što predstavlja rast u iznosu od 139.000 eura ili 19,47% na godišnjem nivou, odnosno rast od 153.000 eura ili 21,86% u odnosu na kraj prethodne godine.

Najveći dio bruto potraživanja po osnovu faktoringa, u iznosu od 9,86 miliona eura ili 99,30%, na kraju septembra 2025. godine odnosio se na nefinansijski sektor. Na Opštu vladu odnosilo se 53.000 eura ili 0,53%, dok se preostali dio od 17.000 eura ili 0,17% odnosio na sektor stanovništva (grafikon 2.40).

Grafikon 2.40



Izvor: izvještaji faktoring društava i kalkulacije CBCG

Faktoring društva finansiraju se najvećim dijelom iz primljenih kredita koji su na kraju septembra 2025. godine iznosili 7,62 miliona eura i činili 70,04% ukupne pasive. Na godišnjem nivou, primljeni krediti zabilježili su rast u iznosu od 534.000 eura ili 7,54%, dok su u odnosu na kraj prethodne godine bili manji za 1,08 miliona eura ili 12,43%. Ukupan kapital faktoring društava iznosio je 2,70 miliona eura i činio je 24,78% pasive ovih institucija, dok se na kategoriju „ostale obaveze“ odnosilo 563.000 eura ili 5,18% bilansne sume. Na godišnjem nivou, ukupan kapital zabilježio je rast u iznosu od 613.000 eura ili 29,43%, odnosno 527.000 eura ili 24,30% u odnosu na kraj prethodne godine. Kategorija „ostale obaveze“ zabilježila je godišnji rast u iznosu od 155.000 eura ili 37,99%, odnosno rast u iznosu od 57.000 eura ili 11,26% u odnosu na kraj prethodne godine.

2.5. Društva za otkup potraživanja

Ukupna bilansna suma društava za otkup potraživanja na kraju septembra 2025. godine iznosila je 8,77 miliona eura što predstavlja godišnji rast u iznosu od 326.000 eura ili 3,86%, odnosno rast od 577.000 eura ili 7,04% u odnosu na kraj prethodne godine.

U strukturi bilansne sume društava za otkup potraživanja na kraju posmatranog perioda dominantno učešće u iznosu od 5,15 miliona eura ili 58,69% ukupne aktive imala su neto potraživanja po osnovu otkupljenih potraživanja, koja su na godišnjem nivou zabilježila pad od 1,15 miliona eura ili 18,29%, odnosno pad od 1,02 miliona eura ili 16,58% u odnosu na kraj prethodne godine. Na depozite se odnosilo 2,08 miliona eura ili 23,74% ukupne aktive i bili su veći za 1,07 miliona eura ili 2,06 puta na godišnjem nivou, odnosno za 1,21 milion eura ili 2,38 puta u odnosu na kraj prethodne godine. Na kategoriju „ostala aktiva“ odnosilo se 1,54 miliona eura ili 17,57% ukupne aktive i ona je zabilježila godišnji rast u iznosu od 406.000 eura ili 35,77%, odnosno rast od 393.000 eura ili 34,23% u odnosu na kraj prethodne godine.

Društva za otkup potraživanja finansiraju se najvećim dijelom iz kapitala koji je na kraju septembra 2025. godine iznosio 6,71 milion eura i činio je 76,51% ukupne pasive. Primljeni krediti iznosili su 337.000 eura ili 3,85% ukupne pasive, dok se preostali dio u iznosu od 1,72 miliona eura ili 19,64% odnosio na kategoriju „ostale obaveze“. Kapital ovih društava zabilježio je godišnji rast od 1,64 miliona eura ili 32,39%, odnosno 1,31 milion eura ili 24,21% u odnosu na kraj prethodne godine. Primljeni krediti bili su niži za 1,07 miliona eura ili 76,05% na godišnjem nivou, dok su u odnosu na kraj prethodne godine bili niži za 398.000 eura, odnosno 54,15%. Kategorija „ostale obaveze“ zabilježila je godišnji pad u iznosu od 246.000 eura ili 12,49%, odnosno pad od 333.000 eura ili 16,20% u odnosu na kraj prethodne godine.

2.6. Razvojna banka Crne Gore

Bilansna suma Razvojne banke Crne Gore³⁹ na kraju septembra 2025. godine iznosila je 421,57 miliona eura i bilježi godišnji rast u iznosu od 15,23 miliona eura ili 3,75%, odnosno rast od 2,08 miliona eura ili 0,50% u odnosu na kraj prethodne godine.

Ukupne obaveze iznosile su 306,53 miliona eura ili 72,71% ukupne pasive i bilježe godišnji rast od 12,64 miliona eura ili 4,30%, odnosno pad od 3,56 miliona eura ili 1,15% u odnosu na kraj prethodne godine.

Nekvalitetna aktiva iznosila je 21,35 miliona eura i činila 5,06% ukupne aktive, i bilježi godišnji pad u iznosu od 4,99 miliona eura ili 18,94%, odnosno pad od 4,01 milion eura ili 15,83% u odnosu na kraj prethodne godine.

Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine Razvojna banka Crne Gore ostvarila je pozitivan finansijski rezultat u iznosu od 5,64 miliona eura, što je za 3,30 miliona eura ili 36,89% manje u odnosu na isti period prethodne godine.

³⁹ Razvojna banka Crne Gore (RBCG), osnovana usvajanjem Zakona o Razvojnoj banci Crne Gore A.D. Podgorica ("Službeni list Crne Gore", broj 99/24) je pravni sljedbenik Investiciono-razvojnog fonda Crne Gore AD.

EMISIJA DRŽAVNIH ZAPISA

03

Tokom perioda januar–septembar 2025. godine nije održana nijedna aukcija državnih zapisa, iz razloga korišćenja drugih mehanizama zaduženja. Posljednji put aukcije državnih zapisa održane su u decembru 2023. godine, i to tri aukcije, u ukupno emitovanoj vrijednosti od 70 miliona eura. Ukupna tražnja za državnim zapisima, tom prilikom, iznosila je 60 miliona eura, dok su na tri održane aukcije prodati državni zapisi u iznosu od 50 miliona eura.

Na prvoj aukciji, održanoj 12. decembra 2023. godine, ročnost emitovanih zapisa bila je 182 dana, a prosječna ponderisana kamatna stopa 3,50%, dok je na drugoj aukciji (14. decembar) ročnost bila 273 dana i prosječna stopa 4,00%, a na trećoj aukciji (21. decembar) su prodati državni zapisi sa rokom dospeljeća od 91 dan, po prosječnoj stopi od 3,75%.

Na dan 30.09.2025. godine, država nije imala duga po osnovu prodatih državnih zapisa.

TRŽIŠTE KAPITALA

04

Tokom prva tri kvartala 2025. godine na Montenegroberzi je realizovano 80,76 miliona eura prometa, što predstavlja rast od 72,50 miliona eura ili 9,78 puta na godišnjem nivou.

Prosječni mjesečni promet iznosio je 8,97 miliona eura, što je znatno više od vrijednosti ostvarene u uporednom periodu (917.791 euro). Najveći promet, u iznosu od 75,37 miliona eura, ostvaren je u junu.

Promet je tokom prvih devet mjeseci 2025. godine ostvaren kroz 907 transakcija što predstavlja smanjenje od 26,20% u odnosu na uporedni period (grafikon 4.1). Najveći mjesečni broj poslova, 125, sklopljen je u aprilu. Cjelokupan promet ostvaren je kroz sekundarnu trgovinu.

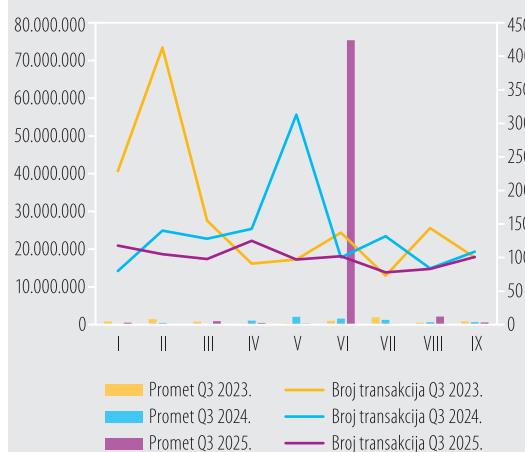
Tokom posmatranog perioda na Montenegroberzi je realizovana jedna blok trgovina u iznosu od 74,98 miliona eura, dok aukcije za paket akcija nijesu realizovane. Blok trgovina odnosila se na transakciju akcijama Hipotekarne banke, na šta se odnosilo 92,83% ukupnog prometa na berzi tokom posmatranog perioda.

Struktura prometa

U strukturi prometa ostvarenog tokom prvih devet mjeseci 2025. godine najveće učešće od 99,77% bilježi promet akcijama kompanija, što je za 6,26 pp više na godišnjem nivou. Učešće prometa raznim vrstama obveznica iznosilo je 0,23%, što predstavlja pad u odnosu na isti period prethodne godine. Na promet akcijama investicionih fondova odnosilo se svega 0,01%, ali to predstavlja rast u odnosu na prethodnu godinu kada nije bilo aktivnosti u ovom segmentu (grafikon 4.2).

Grafikon 4.1

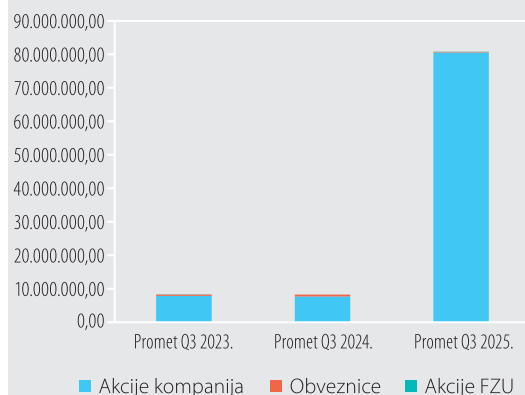
Ukupan mjesečni promet u eurima (lijeva skala) i broj transakcija (desna skala) na Montenegroberzi, u prvih devet mjeseci 2023, 2024. i 2025. godine



Izvor: Montenegroberza

Grafikon 4.2

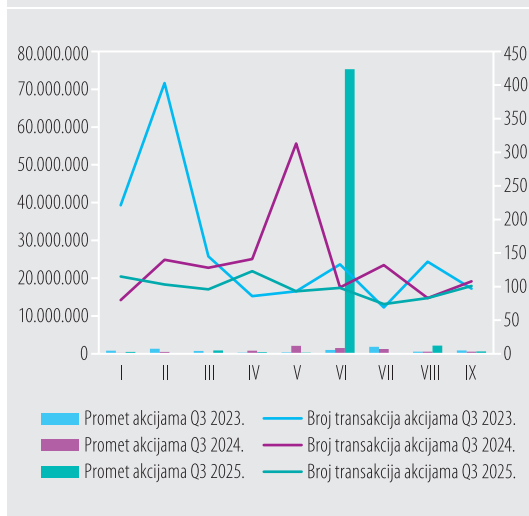
Struktura prometa na Montenegroberzi, u prvih devet mjeseci 2023, 2024. i 2025. godine, u eurima



Izvor: Montenegroberza

Grafikon 4.3

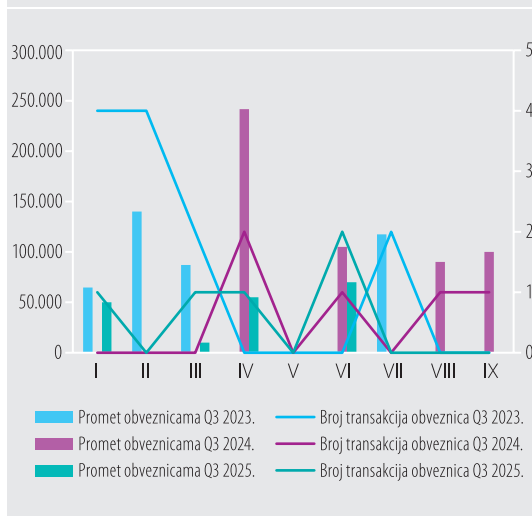
Mjesečni promet trgovanja akcijama kompanija u eurima (lijeva skala) i broj transakcija (desna skala) na Montenegroberzi, u prvih devet mjeseci 2023, 2024. i 2025. godine



Izvor: Montenegroberza

Grafikon 4.4

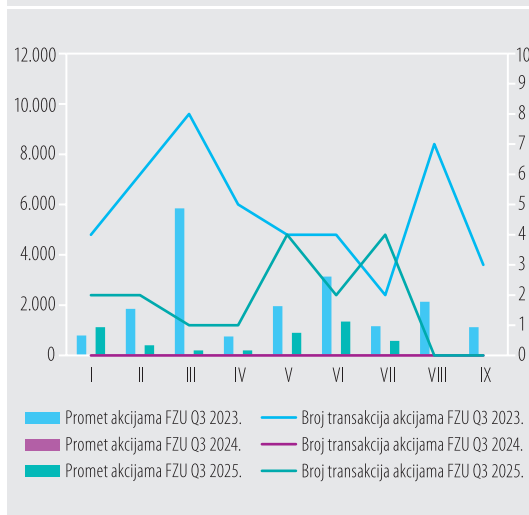
Mjesečni promet trgovanja obveznicama u eurima (lijeva skala) i broj transakcija (desna skala) na Montenegroberzi, u prvih devet mjeseci 2023, 2024. i 2025. godine



Izvor: Montenegroberza

Grafikon 4.5

Mjesečni promet akcija FZU u eurima (lijeva skala) i broj transakcija (desna skala) na Montenegroberzi, u prvih devet mjeseci 2023, 2024. i 2025. godine



Izvor: Montenegroberza

Ukupan promet akcijama kompanija u iznosu od 80,57 miliona eura ostvaren je kroz 886 transakcija, što predstavlja 97,68% ukupno realizovanih transakcija na Montenegroberzi u posmatranom periodu. Ostvareni promet akcijama kompanija bio je viši za 72,85 miliona eura ili 10,43 puta na godišnjem nivou, dok je broj realizovanih poslova bio niži za 27,61% (grafikon 4.3).

Promet obveznicama u posmatranom periodu iznosio je 185.000 eura, što je za 351.475 eura ili 65,52% manje na godišnjem nivou. Cjelokupan promet obveznicama realizovan je kroz pet transakcija (grafikon 4.4).

Ukupan promet obveznicama odnosio se na promet korporativnim obveznicama.

Trgovina akcijama fondova zajedničkog ulaganja (FZU) u posmatranom periodu iznosila je 4.755 eura i realizovana je kroz 16 transakcija (grafikon 4.5).

Berzanski indeksi

Na kraju septembra 2025. godine Berzanski indeks Monex⁴⁰ iznosio je 17.887,15 indeksnih poena i ostvario je rast od 2.019,02 indeksna poena ili 12,72% u odnosu na uporedni period, dok je u odnosu na kraj prethodne godine povećan za 1.453,69 indeksnih poena ili 8,85% (grafikon 4.6).

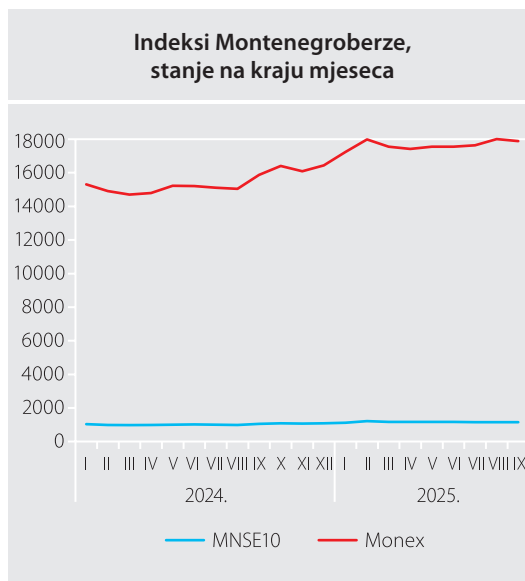
Istovremeno, indeks MNSE10⁴¹ na kraju septembra 2025. godine iznosio je 1.154,78 i ostvario je rast od 104,94 indeksna poena ili 10,00% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je u odnosu na kraj prethodne godine povećan u iznosu od 69,26 indeksnih poena ili 6,38%.

Kapitalizacija

Realizovana tržišna kapitalizacija na Montenegroberzi na kraju septembra 2025. godine iznosila je 2.132,08 miliona eura i zabilježila je pad od 41,12% na godišnjem nivou, odnosno pad od 44,28% u odnosu na kraj prethodne godine (grafikon 4.7).

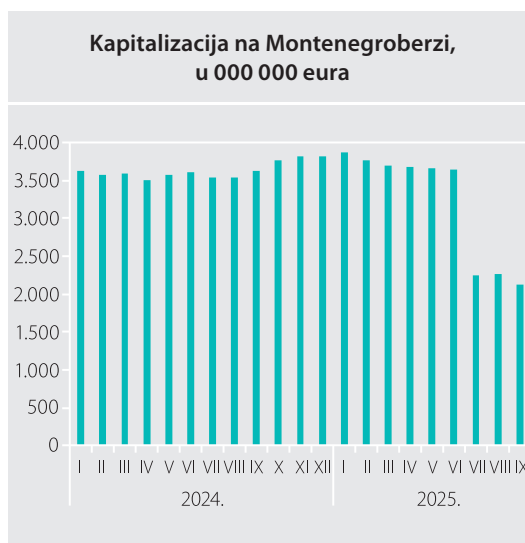
Likvidnost mjerena koeficijentom obrta sredstava na Montenegroberzi na kraju septembra 2025. godine iznosila je 0,000297 i bila je viša u odnosu na isti period prethodne godine (0,000182), kao i na kraj prethodne godine (0,000183).

Grafikon 4.6



Izvor: Montenegroberza

Grafikon 4.7



Izvor: Montenegroberza

⁴⁰ MONEX je indeks ponderisan tržišnom kapitalizacijom koja se nalazi u slobodnom prometu (free float), koji se ne prilagođava za isplaćene dividende i nije zaštićen od dilutacionog efekta koji se javlja usljed isplate dividendi.

⁴¹ MNSE10 je vodeći indeks (blue-chip) Montenegroberze koji ima za cilj da u što preciznijoj mjeri opiše kretanje cijena naj-reprezentativnijih akcija na Berzanskom i Slobodnom tržištu „Montenegroberze” AD Podgorica. U njegov sastav ulazi deset najboljih kompanija sa crnogorskog tržišta.

FISKALNI SEKTOR⁴²

05

⁴² U toku pisanja Izvještaja nijesu bili raspoloživi podaci Fonda za zdravstveno osiguranje.

Javne finansije Crne Gore u periodu januar–septembar 2025. godine karakteriše izražena ekspanzija rashodne strane budžeta, koja je rasla znatno bržim intenzitetom od prihoda u poređenju sa istim periodom prethodne godine. Kao rezultat takvih kretanja ostvaren je gotovinski deficit konsolidovanog javnog sektora na nivou od 0,94% BDP-a, dok je budžetski deficit centralnog nivoa vlasti iznosio 1,09% BDP-a. Iako su oba deficita niži od planiranih oni predstavljaju pogoršanje fiskalne pozicije u odnosu na prethodnu godinu kada je zabilježen suficit.

Na prihodnoj strani budžeta izvorni prihodi su tokom prva tri kvartala 2025. godine ostvarili umjeren nominalni rast u odnosu na isti period prethodne godine, ali uz blago odstupanje u odnosu na plan. Poreski prihodi ostali su dominantan izvor fiskalnih sredstava, pri čemu je najznačajniji doprinos dao porez na dodatu vrijednost (PDV). Prihodi od PDV-a ostvarili su dvocifren godišnji rast, što ukazuje na snažnu domaću potražnju, rast finalne potrošnje i turističke aktivnosti, ali i na unapređenje poreske discipline, širenje poreske osnovice i smanjenje obima sive ekonomije. Istovremeno, povećan obim povraćaja PDV-a djelimično je amortizovao još snažniji rast ovog prihoda. Nasuprot tome, prihodi od doprinosa zabilježili su značajan pad u odnosu na prethodnu godinu, naročito doprinosi za penzijsko i invalidsko osiguranje (PIO), koji su smanjeni za više od jedne trećine na godišnjem nivou. Ovaj pad dominantno je strukturnog karaktera i predstavlja direktnu posljedicu fiskalne reforme sprovedene kroz smanjenje stope doprinosa za PIO za zaposlene za 10,5%, u skladu sa mjerama definisanim Fiskalnom strategijom Crne Gore za period 2024–2027. Time je svjesno smanjen fiskalni kapacitet doprinosa, uz cilj rasterećenja rada i podsticanja formalne zaposlenosti, dok je dio tereta finansiranja penzijskog sistema preusmjeren na budžet.

Rast rashoda je u najvećoj mjeri bio determinisan povećanim transferima za socijalnu zaštitu, prvenstveno izdvajanjima za prava iz oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja, koja čine najveću pojedinačnu stavku tekuće potrošnje. Ovaj rast odražava efekte indeksacije penzija, povećanja broja korisnika, kao i obavezu budžeta da nadomjesti manjak prihoda Fonda PIO nastao usljed reforme doprinosa. Dodatni pritisak na rashodnu stranu budžeta potekao je od veće realizacije kapitalnih izdataka, koji su u prva tri kvartala 2025. godine zabilježili snažan godišnji rast. Povećana kapitalna potrošnja odraz je intenziviranja izgradnje infrastrukturnih projekata i investicija države, što kratkoročno opterećuje fiskalni bilans, ali potencijalno doprinosi srednjoročnom ekonomskom rastu i jačanju proizvodnih kapaciteta.

Sveukupno posmatrano, fiskalna kretanja u prvih devet mjeseci 2025. godine ukazuju na prelazak iz suficitne u umjereno deficitnu poziciju, uz izražene strukturne promjene na prihodnoj strani budžeta i rast rashoda koji imaju visok stepen nefleksibilnosti. Održavanje stabilnosti javnih finansija u narednom periodu biće uslovljeno sposobnošću ekonomije da generiše snažniji rast poreske osnovice, daljim unapređenjem efikasnosti poreske naplate, kao i pažljivim upravljanjem socijalnim transferima i penzijskim izdvajanjima, kako bi se ublažili srednjoročni pritisci na budžetski bilans.

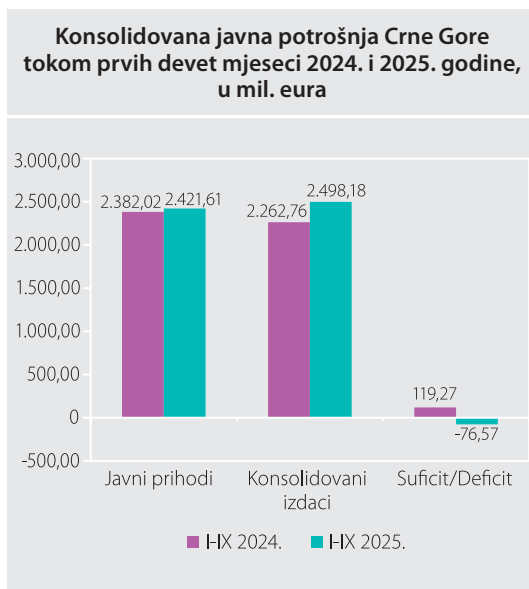
5.1. Javne finansije Crne Gore⁴³

Prema procjeni Ministarstva finansija, za prvih devet mjeseci 2025. godine ukupni **javni prihodi**⁴⁴ iznosili su 2,42 milijarde eura, odnosno 29,81% procijenjenog BDP-a za 2025. godinu⁴⁵ (Prilog D, tabela 12). Ostvareni ukupni javni prihodi bili su manji za 38,85 miliona eura ili 1,58% u odnosu na planirane za posmatrani period, a veći za 39,58 miliona eura ili 1,66% u odnosu na isti period prethodne godine. Sve stavke prihoda zabilježile su povećanje na godišnjem nivou, pri čemu je najveće povećanje evidentirano kod poreza na dodatu vrijednost (128,62 miliona eura ili 14,27%).

U strukturi javnih prihoda dominantni su bili prihodi od poreza (78,17%), zatim prihodi od doprinosa (12%), dok se preostali iznos (9,83%) odnosio na prihode od naknada (4,66%), donacija (2,35%), ostalih prihoda (2,14%) i od taksi (0,68%).

Javna potrošnja u periodu januar–septembar 2025. godine dostigla je iznos od 2,50 milijardi eura, što predstavlja 30,75% procijenjenog bruto domaćeg proizvoda. U odnosu na plan, rashodi su realizovani na nižem nivou za 134,14 miliona eura, odnosno 5,10%, dok su u poređenju sa istim periodom prethodne godine povećani za 235,42 miliona eura, što predstavlja nominalni rast od 10,40%. Najizraženiji godišnji rast zabilježen je kod transfera za socijalnu zaštitu, koji su uvećani za 85,41 milion eura. Ovo povećanje dominantno je rezultat rasta izdataka za penzije, uslovljenog redovnim usklađivanjem penzijskih primanja sa kretanjem inflacije i prosječne bruto zarade, kao i kontinuiranim povećanjem broja korisnika penzijskog sistema.

Grafikon 5.1



Izvor: Ministarstvo finansija

Nedostajuća sredstva tokom prvih devet mjeseci tekuće godine iznosila su 838,77 miliona eura. Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine država se zadužila u iznosu od 8,85 miliona eura preko domaćih izvora finansiranja i 940,22 miliona eura preko inostranih. Primici od prodaje imovine iznosili su 6,51 milion eura, a primici od otplate kredita 14,62 miliona eura, dok su prihodi od transfera iz budžeta iznosili 19,58 miliona eura. S obzirom da je iznos transakcija finansiranja veći od iznosa nedostajućih sredstava, državni depoziti su povećani za 151,01 milion eura.

Posmatrano po ekonomskoj klasifikaciji, najveću stavku izdataka predstavljali su transferi za socijalnu zaštitu (826,84 miliona eura ili 10,18% BDP-a, dominantno zbog izdataka za penzije) i bruto zarade (566,11 miliona eura ili 6,97% BDP-a), dok su transferi institucijama, pojedinci-

⁴³ Strukturu javnih finansija Crne Gore čini budžet Crne Gore sa državnim fondovima (Fond penzijskog i invalidskog osiguranja, Fond za zdravstveno osiguranje, Fond za obeštećenje, Zavod za zapošljavanje i Fond rada) i budžetima lokalnih samouprava (Prijestonica Cetinje, Glavni grad Podgorica i 23 opštine).

⁴⁴ Ukupni javni prihodi obuhvataju prihode budžeta, državnih fondova i lokalne samouprave.

⁴⁵ Izvor: Ministarstvo finansija; procijenjeni BDP za 2025. godinu iznosi 8,12 milijardi eura.

ma, nevladinom i javnom sektoru iznosili 406,21 milion eura ili 5%, a kapitalni izdaci 280,23 miliona eura ili 3,45% BDP-a.

Nivo javnih prihoda u prva tri kvartala 2025. godine niži je od realizovane javne potrošnje, pa je **gotovinski deficit** javnog sektora iznosio 76,57 miliona eura ili 0,94% procijenjenog BDP-a, dok je u istom periodu prethodne godine evidentiran gotovinski suficit javnog sektora u iznosu od 119,27 miliona eura ili 1,56% BDP-a za 2024. godinu (grafikon 5.1).

5.2. Budžet Crne Gore

Prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, **ukupni primici budžeta sa državnim fondovima** tokom prvih devet mjeseci 2025. godine iznosili su 3,06 milijardi eura ili 37,68% procijenjenog BDP-a. U strukturi budžetskih prihoda, 68,58% odnosilo se na izvorne prihode, a 31,42% na pozajmice i kredite iz inostranih i domaćih izvora, primitke od prodaje imovine i primitke od otplate kredita (tabela 5.1).

Izvorni prihodi⁴⁶ budžeta iznosili su 2,10 milijardi eura ili 25,85% procijenjenog BDP-a. U odnosu na planirane ovi prihodi bili su niži za 0,96%, a u poređenju sa istim periodom prethodne godine bili su viši za 1,16%.

U strukturi izvornih prihoda najveće učešće imali su prihodi od poreza (80,65%), zatim doprinosi (13,84%), dok se preostalih 5,51% odnosilo na naknade (2,50%), ostale prihode (1,89%), takse (0,59%) i donacije (0,53%).

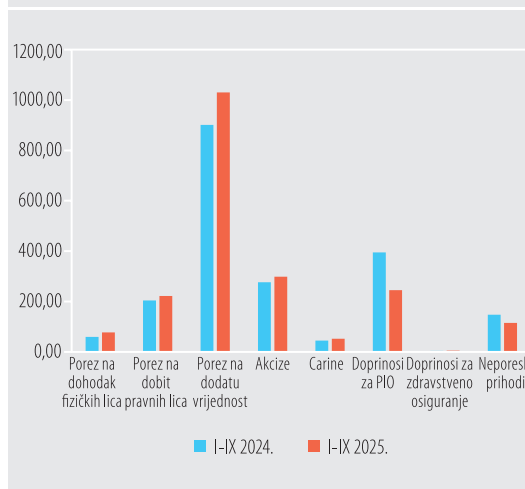
Napлата poreskih prihoda (porezi i doprinosi) ostvarena je u iznosu od 1,98 milijardi eura, od čega se na indirektno poreze odnosilo 1,39 milijardi eura, a na direktne poreze⁴⁷ 0,59 milijardi eura. U okviru poreza, najveći udio u izvornim prihodima čini porez na dodatu vrijednost (49,06%), dok u kategoriji doprinosa najveće učešće u izvornim prihodima imaju doprinosi za penzijsko i invalidsko osiguranje (11,66%).

Prihodi po osnovu poreza iznosili su 1,69 milijardi eura i bili su viši u odnosu na planirane za 2,29%, dok su u odnosu na isti period prethodne godine zabilježili rast od 13,05%.

Prihodi od svih poreza zabilježili su rast na godišnjem nivou, pri čemu je najveće povećanje (128,62 miliona eura) zabilježeno kod poreza na dodatu vrijednost, prevashodno kao rezultat rasta potrošnje, to jeste rasta raspoloživog dohotka građana.

Grafikon 5.2

Izvorni prihodi budžeta Crne Gore tokom prvih devet mjeseci 2024. i 2025. godine, u mil. eura



Izvor: Ministarstvo finansija

⁴⁶ U skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o budžetu i fiskalnoj odgovornosti (usvojenim krajem februara 2023. godine), primici od otplate kredita isključeni su iz izvornih prihoda i sada se vode kao dio transakcija finansiranja.

⁴⁷ Direktne poreze čine: porez na dohodak fizičkih lica, porez na dobit pravnih lica i doprinosi.

Prihodi po osnovu doprinosa iznosili su 290,65 miliona eura i bili su niži za 7,08% u odnosu na planirane, a za 32,43% u poređenju sa istim periodom prethodne godine, usljed smanjenja doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje. Pad ove vrste prihoda posljedica je sprovođenja mjera iz Fiskalne strategije Crne Gore za period 2024–2027, kojima je ukinuto poresko opterećenje od 5,5% na teret poslodavaca, a istovremeno je smanjeno i poresko opterećenje na teret zaposlenih - sa 15% na 10%.

Tabela 5.1

Ostvarenje ukupnih primitaka budžeta Crne Gore i državnih fondova u periodu januar–septembar 2025. godine							
Vrsta primitka	Ostvareno I-IX 2024.	Plan I-IX 2025.	Ostvareno I-IX 2025.	Učešće u ukupnim primicima	Učešće u BDP	Ostvareno u odnosu na plan	Ostvareno u odnosu na I-IX 2024.
	u mil.eura	u mil.eura	u mil. eura	%	%	Index	Index
Porezi	1.498,04	1.655,60	1.693,53	55,31	20,84	102,29	113,05
Porez na dohodak fizičkih lica	59,51	74,35	77,93	2,55	0,96	104,82	130,95
Porez na dobit pravnih lica	204,34	208,72	222,55	7,27	2,74	106,63	108,91
Porez na promet nepokretnosti	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Porez na dodatu vrijednost	901,56	1.011,28	1.030,18	33,65	12,68	101,87	114,27
Akcize	276,91	302,65	298,65	9,75	3,68	98,68	107,85
Porez na međunarodnu trgovinu i transakcije	44,69	46,87	52,31	1,71	0,64	111,61	117,05
Ostali državni porezi	11,03	11,73	11,91	0,39	0,15	101,53	107,98
Doprinosi	430,17	312,81	290,65	9,49	3,58	92,92	67,57
Doprinosi za penzijsko i invalidsko osiguranje	394,49	278,23	244,89	8,00	3,01	88,02	62,08
Doprinosi za zdravstveno osiguranje	3,67	4,40	5,18	0,17	0,06	117,73	141,14
Doprinosi za osiguranje od nezaposlenosti	18,54	16,96	23,74	0,78	0,29	139,98	128,05
Ostali doprinosi	13,47	13,22	16,84	0,55	0,21	127,38	125,02
Takse	12,02	13,43	12,35	0,40	0,15	91,96	102,75
Naknade	37,81	54,90	52,40	1,71	0,64	95,45	138,59
Ostali prihodi	74,37	33,66	39,76	1,30	0,49	118,12	53,46
Donacije i transferi	23,41	49,72	11,16	0,36	0,14	22,45	47,67
IZVORNI PRIHODI	2.075,82	2.120,12	2.099,85	68,58	25,85	99,04	101,16
Primici od prodaje imovine	1,57	4,50	1,41	0,05	0,02	31,33	89,81
Primici od otplate kredita	14,42	5,63	14,41	0,47	0,18	255,95	99,93
Pozajmice i krediti od inostranih izvora	717,09	770,01	939,94	30,70	11,57	122,07	131,08
Pozajmice i krediti od domaćih izvora	0,00	115,00	6,13	0,20	0,08	5,33	
UKUPNI PRIMICI BUDŽETA CG I FONDOVA	2.808,90	3.015,26	3.061,74	100,00	37,68	101,54	109,00
BILJEŠKA:							
Procjena BDP za 2025. godinu, u mil. eura					8.124,70		

Izvor: Ministarstvo finansija

Ukupni izdaci budžeta tokom prvih devet mjeseci 2025. godine iznosili su 2,94 milijardi eura ili 36,16% procijenjenog BDP-a. U odnosu na planirane bili su niži za 5,41%, a u poređenju sa istim periodom prethodne godine zabilježili su rast od 22,79% (tabela 5.2).

Konsolidovani izdaci⁴⁸ budžeta u posmatranom periodu iznosili su 2,19 milijardi eura, što čini 26,93% procijenjenog BDP-a. Realizovani konsolidovani izdaci bili su niži u odnosu na planirane za 118,45 miliona eura ili 5,14%, dok su na godišnjem nivou zabilježili rast od 200,46 miliona eura ili 10,09%.

Tekući budžetski izdaci iznosili su 837,19 miliona eura i bili su niži za 8,14% od planiranih, čemu je najviše doprinijelo smanjenje rashoda za materijal i usluge za 19,67 miliona eura ili 19,34%. Istovremeno, tekući budžetski izdaci bili su viši za 5,93% na godišnjem nivou, pri čemu je najveće povećanje (17,43 miliona eura ili 18,52%) evidentirano kod kamata, usljed dospijea obaveza po osnovu emitovanih obveznica i zaključenih kreditnih aranžmana, a dijelom i kao rezultat poskupljenja izvora finansiranja tokom prethodne dvije godine.

U strukturi budžetske potrošnje, odnosno konsolidovanih izdataka (grafikon 5.3), najveće učešće imali su transferi za socijalnu zaštitu (37,65%) i bruto zarade (23,36%), dok su transferi institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru učestvovali sa 14,14%, a kapitalni izdaci sa 8,60% i kamate sa 5,10%. Na ostale namjene odnosilo se 11,15% budžetskih izdataka.

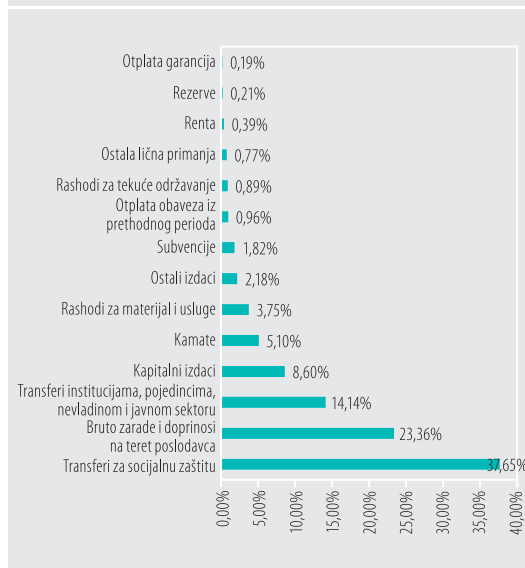
Otplata dugova (rezidentima i nerezidentima, po osnovu HoV i kredita), po osnovu glavnice, iznosila je 741,78 miliona eura, što predstavlja povećanje od 346,74 miliona eura u odnosu na isti period prethodne godine. Rast zaduženja u prethodnim godinama glavni je razlog povećanog iznosa otpлата u posmatranom periodu, za čije finansiranje se država zadužila putem emisije obveznica na međunarodnom tržištu.⁴⁹

Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, pozajmice i krediti iz inostranih izvora iznosili su 939,94 miliona eura, dok su pozajmice i krediti iz domaćih izvora iznosili 6,13 miliona eura. Usljed navedenog zaduženja, zabilježeno je značajno povećanje iznosa pozajmica i kredita iz inostranih izvora, koji su veći za 222,85 miliona eura u odnosu na isti period prethodne godine (tabela 5.1).

U posmatranom periodu, budžet Crne Gore zabilježio je gotovinski **deficit**⁵⁰ od 88,31 milion eura ili 1,09% BDP-a, dok je u istom periodu prethodne godine zabilježen suficit budžeta u iznosu od 88,12 miliona eura ili 1,15% BDP-a.

Grafikon 5.3

Struktura budžetske potrošnje tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, u %



Izvor: Ministarstvo finansija i kalkulacije CBCG

⁴⁸ U skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o budžetu i fiskalnoj odgovornosti (usvojenim krajem februara 2023. godine), izdaci po osnovu datih pozajmica i kredita su isključeni iz konsolidovanih izdataka i sada se vode kao dio transakcija finansiranja.

⁴⁹ Ministarstvo finansija realizovalo je emisiju državnih obveznica u iznosu od 850 miliona eura, s rokom dospijea od sedam godina i po kamatnoj stopi od 4,875% godišnje.

⁵⁰ Metodologija obračuna suficita/deficita „Službeni list Crne Gore“, br. 53/09. Gotovinski suficit/deficit predstavlja razliku između izvornih prihoda i konsolidovanih izdataka.

Tabela 5.2

Izdaci budžeta Crne Gore i državnih fondova tokom prvih devet mjeseci 2025. godine							
O P I S	Realizovano I-IX 2024.	Plan I-IX 2025.	Realizovano I-IX 2025.	Učešće u ukupnim izdacima	Učešće u BDP-u	Realizovano u odnosu na plan	Realizovano u odnosu na I-IX 2024.
	u mil.eura	u mil.eura	u mil. eura	%	%	Indeks	Indeks
Tekući budžetski izdaci	790,32	911,34	837,19	28,49	10,30	91,86	105,93
Bruto zarade i doprinosi na teret poslodavca	503,98	524,17	511,05	17,39	6,29	97,50	101,40
Ostala lična primanja	13,53	18,94	16,89	0,57	0,21	89,18	124,83
Rashodi za materijal i usluge	66,06	101,73	82,06	2,79	1,01	80,66	124,22
Rashodi za tekuće održavanje	20,79	26,72	19,54	0,67	0,24	73,13	93,99
Kamate	94,11	114,54	111,54	3,80	1,37	97,38	118,52
Renta	7,94	10,07	8,6	0,29	0,11	85,40	108,31
Subvencije	44,89	50,52	39,83	1,36	0,49	78,84	88,73
Ostali izdaci	39,02	64,65	47,68	1,62	0,59	73,75	122,19
Transferi za socijalnu zaštitu	739,98	817,97	823,84	28,04	10,14	100,72	111,33
Transferi institucijama, pojedincima NVO i javnom sektoru	277,63	350,51	309,32	10,53	3,81	88,25	111,41
Kapitalni izdaci	137,14	197,48	188,16	6,40	2,32	95,28	137,20
Rezerve	20,47	6,3	4,67	0,16	0,06	74,13	22,81
Otplata garancija	5,85	4,1	4,06	0,14	0,05	99,02	69,40
Otplata obaveza iz prethodnih godina	16,31	18,91	20,92	0,71	0,26	110,63	128,26
KONSOLIDOVANI IZDACI	1.987,7	2.306,61	2.188,16	74,48	26,93	94,86	110,09
Otplata hartija od vrijednosti i kredita rezidentima	180,9	36,44	36,42	1,24	0,45	99,95	20,13
Otplata hartija od vrijednosti i kredita nerezidentima	214,14	733,71	705,36	24,01	8,68	96,14	329,39
Izdaci za kupovinu hartija od vrijednosti	3,27	23,92	1,49	0,05	0,02	6,23	45,57
Pozajmice i krediti	6,77	5,63	6,68	0,23	0,08	118,65	98,67
UKUPNI IZDACI	2.392,78	3.106,31	2.938,11	100	36,16	94,59	122,79
BILJEŠKA:							
BDP Crne Gore u mil. eura, procjena					8.124,70		

Izvor: Ministarstvo finansija

5.3. Lokalna samouprava

Prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, izvorni prihodi lokalne samouprave za prvih devet mjeseci 2025. godine iznosili su 321,76 miliona eura ili 3,96% BDP-a, što je niže za 18,57 miliona eura ili 5,46% u odnosu na planirane, a više za 15,56 miliona eura ili 5,08% u poređenju sa ostvarenim prihodima u istom periodu prethodne godine. Pozitivno odstupanje u odnosu na uporedni period prethodne godine zabilježile su sve kategorije prihoda, izuzev ostalih prihoda. Smanjenje ove kategorije prihoda prvenstveno je posljedica niže uporedne osnove - perioda januar–septembar 2024. godine - tokom kojeg su ostvareni veći jednokratni prihodi po osnovu naplate dospjelih potraživanja Opštine Bar za naknadu za komunalno opremanje građevinskog zemljišta, sa pripadajućom kamatom, dok su u tekućem periodu zabilježeni niži iznosi naplaćenih novčanih kazni i oduzetih imovinskih koristi.

Izdaci lokalne samouprave tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, prema preliminarnim podacima, iznosili su 310,02 miliona eura ili 3,82% BDP-a. U odnosu na planirane zabilježili su pad od 15,69 miliona eura ili 4,82%, dok su u poređenju sa istim periodom prethodne godine bili viši za 34,96 miliona

eura ili 12,71%. Najveće povećanje izdataka u odnosu na uporedni period prethodne godine zabilježeno je kod kapitalnih izdataka (18,30 miliona eura ili 24,81%) i transfera institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru (15,85 miliona eura ili 19,56%).

U posmatranom periodu evidentiran je suficit lokalne samouprave u iznosu od 11,74 miliona eura, dok je otplaćeno 19,79 miliona eura obaveza iz prethodnog perioda (tabela 5.3).

Tabela 5.3

Preliminarni izvorni prihodi i konsolidovani izdaci lokalne samouprave u Crnoj Gori tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, u mil. eura						
Vrsta primitka	Realizovano I-IX 2024.	Plan I-IX 2025.	Realizovano I-IX 2025.		Realizovano u odnosu na plan za I-IX 2025.	Realizovano u odnosu na I-IX 2024.
	mil.eura	mil.eura	mil.eura	% BDP-a	Indeks	Indeks
IZVORNI PRIHODI	306,20	340,33	321,76	3,96	94,54	105,08
Porezi	172,43	210,13	199,40	2,45	94,89	115,64
Takse	4,14	4,39	4,17	0,05	94,99	100,72
Naknade	60,09	63,88	60,50	0,74	94,71	100,68
Ostali prihodi	24,23	13,49	11,99	0,15	88,88	49,48
Primici od otplate kredita	0,14	0,00	0,00	0,00		0,00
Donacije	45,17	48,44	45,70	0,56	94,34	101,17
KONSOLIDOVANI IZDACI	275,06	325,71	310,02	3,82	95,18	112,71
Tekući izdaci	91,01	99,60	95,88	1,18	96,27	105,35
Bruto zarade i doprinosi na teret poslodavca	56,35	56,71	55,06	0,68	97,09	97,71
Ostala lična primanja	3,32	3,99	3,88	0,05	97,24	116,87
Rashodi za materijal i usluge	14,51	15,33	14,78	0,18	96,41	101,86
Tekuće održavanje	4,02	6,00	5,77	0,07	96,17	143,53
Kamate	1,87	1,61	1,57	0,02	97,52	83,96
Renta	0,46	0,51	0,47	0,01	92,16	102,17
Subvencije	3,22	4,02	3,86	0,05	96,02	119,88
Ostali izdaci	7,26	11,43	10,49	0,13	91,78	144,49
Transferi za socijalnu zaštitu	1,45	3,15	3,00	0,04	95,24	206,90
Transferi inst, pojedincima NVO i javnom sektoru	81,04	101,73	96,89	1,19	95,24	119,56
Kapitalni izdaci	73,76	97,58	92,06	1,13	94,34	124,81
Pozajmice i krediti	0,41	0,00	0,00	0,00		0,00
Rezerve	2,38	2,57	2,40	0,03	93,39	100,84
Otplata garancija	0,00	0,00	0,00	0,00		
Otplata obaveza iz prethodnog perioda	25,01	21,08	19,79	0,24	93,88	79,13
SUFICIT/DEFICIT	31,14	14,62	11,74	0,14	80,30	37,70
Primarni deficit	33,01	16,23	13,31	0,16	82,01	40,32
Transferi iz Budžeta CG	15,86	20,36	19,58	0,24	96,17	123,46
Otplata dugova	10,62	12,40	12,16	0,15	98,06	114,50
Izdaci za kupovinu hartija od vrijednosti	0,00	0,00	0,00	0,00		
Pozajmice i krediti	0,00	0,00	0,10	0,00		
Pozajmice i krediti iz domaćih izvora	1,21	3,13	2,72	0,03	86,90	224,79
Pozajmice i krediti iz inostranih izvora	0,75	0,31	0,28	0,00	90,32	37,33
Prihodi od privatizacije i prodaje imovine	5,53	6,89	5,11	0,06	74,17	92,41
Primici od otplate kredita	0,14	0,26	0,21	0,00	80,77	150,00
Povećanje/smanjenje depozita	-44,00	-33,17	-27,38	-0,34	82,54	62,23
BILJEŠKA:				8.124,70		
BDP Crne Gore u mil. eura, procjena						

Izvor: Ministarstvo finansija

5.4. Državni fondovi

Prema podacima *Fonda PIO*, tokom prvih devet mjeseci 2025. godine ostvareni su ukupni primici u iznosu od 595,95 miliona eura, što je za 9,49% više nego u istom periodu prethodne godine. Izvorni prihodi Fonda PIO činili su 42,17% ukupnih primitaka i smanjeni su za 37,77%. Penzioni doprinosi (osnovni izvor finansiranja Fonda PIO) činili su 41,83% ukupnih primitaka i zabilježili su pad od 37,95%, usljed smanjenja poreskog opterećenja (sa 20,5% na 10%). Istovremeno, transferi iz budžeta, koji su činili 57,83% ukupnih primitaka, povećani su za 145,42% i iznosili su 344,61 milion eura.

Ukupni izdaci Fonda PIO iznosili su 595,95 miliona eura, što je na nivou plana, dok su na godišnjem nivou zabilježili povećanje od 9,49%. Najznačajniju rashodnu stavku predstavljaju izdaci za penzije, koji su iznosili 99,51% ukupnih izdataka, dok se 0,49% izdataka odnosilo na administrativne troškove. Izdaci po osnovu penzija bili su viši za 9,57% na godišnjem nivou, usljed povećanja penzija po osnovu redovnog usklađivanja penzija, te povećanja broja penzionera.

Na osnovu ostvarenih prihoda i realizovanih izdataka tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, Fond PIO je imao uravnotežen budžet.

Prema podacima *Zavoda za zapošljavanje Crne Gore (ZZZCG)*, tokom prvih devet mjeseci 2025. godine ostvareni su ukupni primici u iznosu od 46,32 miliona eura, što je u odnosu na isti period prethodne godine više za 4,24%.

Izdaci ZZZCG iznosili su 46,32 miliona eura i bili su viši od planiranih za 2,53%, a za 4,24% u odnosu na isti period prethodne godine. U ukupnim izdacima, na tekuće izdatke odnosilo se 61,87%, dok je po osnovu transfera za socijalnu zaštitu izdvojeno 34,99%, a za transfere institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru 2,98% i za ostala dugovanja i kapitalne izdatke 0,16%.

Neizmirene obaveze ZZZCG na kraju septembra iznosile su 8,92 miliona eura, prvenstveno zbog obaveza za tekuće izdatke.

Na osnovu ostvarenih prihoda i realizovanih izdataka tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, ZZZCG je imao uravnotežen budžet.

Fond rada, kao klasični budžetski korisnik koji se finansira iz opštih i namjenskih prihoda, tokom prvih devet mjeseci 2025. godine ostvario je primitke u iznosu od 850.409,43 eura, koliko su iznosili i ukupni izdaci, što je niže za 6,13% u odnosu na planirani iznos, a više za 108,26% u poređenju sa istim periodom prethodne godine.

Najznačajniju rashodnu stavku predstavljaju izdaci koji se odnose na transfere za socijalnu zaštitu (698.685,51 eura).

Neizmirene obaveze Fonda na dan 30. 09. 2025. godine iznosile su 601.978,31 eura, prevashodno zbog obaveza po osnovu transfera za socijalnu zaštitu.

Na osnovu ostvarenih prihoda i realizovanih izdataka tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, Fond rada je imao uravnotežen budžet.

Fond za obeštećenje, tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, ostvario je ukupne primitke u iznosu od 8,38 miliona eura, što je za 10,96% manje u odnosu na planirane primitke i veće za 10,71% u odnosu na isti period prethodne godine.

Ukupni izdaci Fonda za obeštećenje iznosili su 8,38 miliona eura i bili su niži za 10,96% u poređenju sa planiranim, a viši za 10,75% u odnosu na isti period prethodne godine.

Na kraju septembra 2025. godine Fond za obeštećenje nije imao neizmirenih obaveza.

JAVNI DUG

06

Prema podacima Ministarstva finansija, na kraju septembra 2025. godine, **bruto javni dug**⁵¹ Crne Gore iznosio je 4,76 milijardi eura ili 58,59% procijenjenog BDP-a (tabela 6.1), što predstavlja povećanje od 186,50 miliona eura ili 4,08% u odnosu na kraj prethodne godine.

U strukturi javnog duga, na državni dug odnosilo se 4,71 milijardu eura (98,84%), dok se na dug lokalne samouprave odnosilo 55,01 milion eura (1,16%).

Ukoliko od bruto javnog duga oduzmemo depozite Ministarstva finansija, zajedno sa 38.477 unci zlata, **neto javni dug** Crne Gore, na kraju septembra 2025. godine iznosio je 4,18 milijardi eura ili 51,41% procijenjenog BDP-a. U odnosu na kraj prethodne godine neto javni dug zabilježio je neznatno smanjenje (0,28%).

Tabela 6.1

Struktura javnog duga Crne Gore na kvartalnom nivou, u 000 000 eura						
	Septembar 2024.	Decembar 2024.	Mart 2025.	Jun 2025.	Septembar 2025.	Promjena u % (septembar 2025. decembar 2024.)
Unutrašnji dug	356,48	331,30	321,06	300,77	287,63	-13,18%
Spoljni dug	4.046,07	4.183,48	4.129,75	4.459,06	4.417,70	5,60%
Državni dug (bruto)	4.402,55	4.514,78	4.450,81	4.759,83	4.705,33	4,22%
Udio bruto državnog duga u BDP	57,59%	59,06%	54,78%	58,58%	57,91%	
Dug lokalne samouprave	61,82	59,06	57,55	55,86	55,01	-6,86%
Javni dug (bruto)	4.464,37	4.573,84	4.508,36	4.815,69	4.760,34	4,08%
Udio bruto javnog duga u BDP	58,40%	59,83%	55,49%	59,27%	58,59%	
Depoziti Ministarstva finansija uključujući i 38.477 unci zlata	617,94	385,36	300,06	567,76	583,55	51,43%
Državni dug (neto)	3.784,61	4.129,42	4.150,75	4.192,07	4.121,78	-0,19%
Udio neto državnog duga u BDP	49,51%	54,02%	51,09%	51,60%	50,73%	
Javni dug (neto)	3.846,43	4.188,48	4.208,30	4.247,93	4.176,79	-0,28%
Udio neto javnog duga u BDP	50,32%	54,79%	51,80%	52,28%	51,41%	
Bilješke BDP Crne Gore (procjena za 2025. godinu)	7.644,53	7.644,53	7.644,53	7.644,53	8.124,70	

Izvor: Ministarstvo finansija

⁵¹ Ministarstvo finansija počelo je da publikuje kvartalne podatke o javnom dugu od jula 2024. godine, kada je objavljen „Izveštaj o državnom i javnom dugu na dan 30. 06. 2024. godine“.

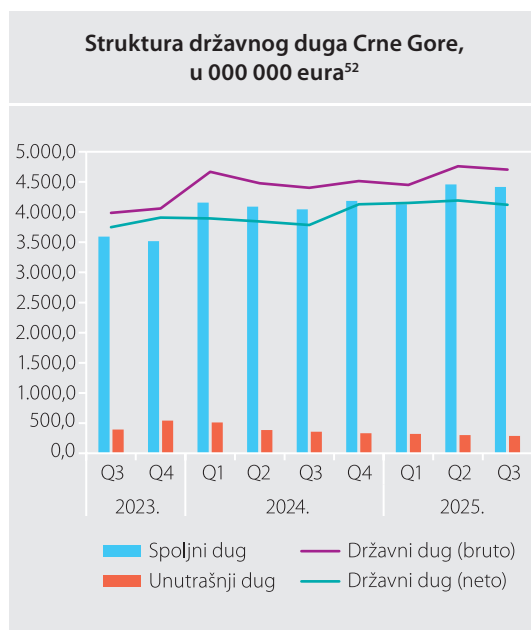
Na osnovu raspoloživih podataka može se zaključiti da je u prvih devet mjeseci 2025. godine javni dug Crne Gore zabilježio umjeren rast na bruto osnovi, dok je neto zaduženost ostala gotovo nepromijenjena, što ukazuje na relativno uravnoteženu dinamiku duga. Rast bruto javnog i državnog duga dominantno je rezultat eksternog zaduživanja putem emisije euroobveznica, dok je istovremeno povećanje depozita Ministarstva finansija djelovalo amortizujuće na kretanje neto duga. Struktura duga ostaje povoljna, s obzirom na visok udio duga denominovanog u eurima i preovlađujuće fiksne kamatne stope, čime su ograničeni valutni i kamatni rizici. Međutim, visok nivo i struktura spoljnog duga ukazuju na izraženu zavisnost od međunarodnog finansijskog tržišta, pa u uslovima zadržavanja restriktivnijih globalnih monetarnih politika i povišenih troškova finansiranja, ostaje važno očuvati fiskalnu disciplinu, pažljivo upravljati refinansiranjem obaveza i težiti daljem smanjenju udjela duga u BDP-u radi jačanja ukupne makroekonomske stabilnosti.

6.1. Državni dug

Na kraju septembra 2025. godine, **bruto državni dug** Crne Gore iznosio je 4,71 milijardu eura ili 57,91% procijenjenog BDP-a i u odnosu na kraj prethodne godine povećan je za 4,22%, usljed zaduženja putem emisije euroobveznica.

Od ukupnog iznosa bruto državnog duga, 4,42 milijarde eura ili 93,89% odnosilo se na spoljni dug, dok se preostalih 287,63 miliona eura ili 6,11% odnosilo na unutrašnji dug.

Grafikon 6.1



Izvor: Ministarstvo finansija

Ukoliko od bruto državnog duga oduzmemo depozite Ministarstva finansija, zajedno sa 38.477 unci zlata, **neto državni dug** Crne Gore je na kraju septembra 2025. godine iznosio 4,12 milijardi eura ili 50,73% procijenjenog BDP-a. U odnosu na kraj prethodne godine neto državni dug zabilježio je neznatno smanjenje (0,19%), dok su državni depoziti povećani (198,19 miliona eura ili 51,43%).

Valutna struktura državnog duga i dalje je relativno povoljna, s obzirom da je zaduženost u eurima činila 99,71% ukupne valutne strukture državnog duga, dok je 0,23% duga bilo u američkim dolarima, a 0,06% u specijalnim pravima vučenja.

Kamatna struktura takođe je povoljna s obzirom da se više od tri četvrtine državnog duga (kredit i obveznice) servisira po fiksnim kamatnim stopama (85,79% državnog duga).

⁵² Kvartalni podaci predstavljaju iznos duga na kraju kvartala.

6.2. Unutrašnji državni dug

Na kraju septembra 2025. godine unutrašnji dug iznosio je 287,63 miliona eura (3,54% BDP-a) i u odnosu na kraj prethodne godine manji je za 43,67 miliona eura ili 13,18%. Glavni razlog za smanjenje duga prema rezidentima je otplata duga po osnovu kredita kod komercijalnih banaka (tabela 6.2).

Tabela 6.2

Struktura i promjene unutrašnjeg duga Crne Gore na kraju septembra 2025. u odnosu na kraj septembra i decembra 2024. godine								
Struktura unutrašnjeg duga	Stanje duga 30. 09. 2024.	Stanje duga 31. 12. 2024.	Stanje duga 30. 09. 2025.	Promjena u odnosu na 30. 09. 2024.	Promjena u odnosu na 31. 12. 2024.	Promjena u odnosu na 30. 09. 2024.	Promjena u odnosu na 31. 12. 2024.	Učešće u unutrašnjem dugu 30. 09. 2025.
	1	2	3	4 (3-1)	5 (3-2)	6 (3/1)	7 (3/2)	8
	milioni eura					%		
Devizna štednja	10,11	10,01	10,00	-0,11	-0,01	-1,09	-0,10	3,48
Restitucija	75,06	75,91	66,45	-8,61	-9,46	-11,47	-12,46	23,10
Kredit kod komercijalnih banaka	191,34	165,50	135,24	-56,10	-30,26	-29,32	-18,28	47,02
Zaostale penzije	1,89	1,89	1,89	0	0	0,00	0,00	0,66
Državni zapisi	0,00	0,00	0,00	0	0			0,00
Domaće obveznice	50,00	50,00	50,00	0	0	0,00	0,00	17,38
Pravna lica i privredna društva	28,08	27,99	24,05	-4,03	-3,94	-14,35	-14,08	8,36
UKUPNO	356,48	331,30	287,63	-68,85	-43,67	-19,31	-13,18	100,00

Izvor: Ministarstvo finansija

Na dan 30. septembra 2025. godine najveći i dominantan udio u strukturi unutrašnjeg duga Crne Gore imaju obaveze po osnovu kredita kod komercijalnih banaka, koje učestvuju sa 47,02% u ukupnom iznosu. Slijede obaveze po osnovu restitucije, sa učešćem od 23,10%, kao i obaveze po osnovu emitovanih domaćih obveznica koje čine 17,38% unutrašnjeg duga. Preostali dio strukture odnosi se na obaveze prema pravnim licima i privrednim društvima (8,36%), obaveze po osnovu stare devizne štednje (3,48%) i obaveze po osnovu zaostalih penzija, sa učešćem od 0,66%.

6.3. Spoljni državni dug

Prema podacima Ministarstva finansija, spoljni dug Crne Gore na kraju septembra 2025. godine iznosio je 4,42 milijarde eura, što predstavlja 54,37% BDP-a. U poređenju sa krajem 2024. godine, zabilježen je rast spoljnog duga od 234,22 miliona eura, odnosno 5,60%, prvenstveno kao rezultat zaduženja po osnovu emisije euroobveznica.⁵³

Tokom prvih devet mjeseci tekuće godine došlo je do povlačenja sredstava po osnovu emitovanih euroobveznica i kreditnih aranžmana sa međunarodnim institucijama u ukupnom iznosu od 942,09 miliona eura, i to:

- Povlačenja sredstava po osnovu emisije obveznica na inostranom tržištu u iznosu od 850 miliona eura;
- Povlačenja sredstava BPI France/Soc. Generale Kership u iznosu od 41,76 miliona eura (za nabavku dva patrolna broda OPV 60);
- Povlačenja sredstava Evropske komisije u iznosu od 17,22 miliona eura (za sprovođenje podrške Evropske unije Crnoj Gori u okviru Instrumenta za reforme i rast);
- Povlačenja sredstava IBRD-a u iznosu od 10,05 miliona eura (za projekte „Dekarbonizacija energetskog sektora Crne Gore“, „Reforma poreske administracije“, „Institucionalni razvoj i jačanje poljoprivrede u Crnoj Gori - MIDAS 2“, „Energetska efikasnost u Crnoj Gori - MEEP 2“ i „Integrirani razvoj koridora rijeke Save i Drine uz korišćenje višefaznog programskog pristupa“);
- Povlačenja sredstava EIB-a u iznosu od 10 miliona eura (za projekat „Rekonstrukcija magistralnih puteva u Crnoj Gori“);
- Povlačenja sredstava KfW-a u iznosu od 7,86 miliona eura (za projekte „Izgradnja postrojenja za prečišćavanje otpadnih voda – Pg Promo, Faza V i Faza V komponenta 2“ i „Program energetske efikasnosti u javnim zgradama – faza III“) i
- Povlačenja sredstava EBRD-a u iznosu od 5,20 miliona eura (za projekte „Rekonstrukcija magistralnih puteva u Crnoj Gori“ i „Unapređenje energetske efikasnosti u obrazovnom sistemu“).

Posmatrano po strukturi, spoljni dug je u najvećoj mjeri opterećen obavezama po osnovu emitovanih euroobveznica, koje učestvuju sa 63,10% u ukupnom iznosu. Istovremeno, kineska Exim banka predstavlja najvećeg pojedinačnog povjerioca, sa učešćem od 12,98% u strukturi spoljnog duga (tabela 6.3).

⁵³ Emisija obveznica na inostranom tržištu u iznosu od 850 miliona eura, realizovana početkom aprila tekuće godine, na period od sedam godina i uz kamatnu stopu od 4,875%.

Tabela 6.3

Struktura spoljnog duga Crne Gore na 30. 09. 2025. godine				
Kreditor	Stanje duga	Spoljni dug BDP	Učešće u spoljnjem dugu	Učešće u državnom dugu (4.705,33 mil. eura)
	miliona eura			%
EUROBOND	2.787,76	34,31%	63,10%	59,25%
Kineska EXIM banka ⁵⁴	573,24	7,06%	12,98%	12,18%
Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD)	250,87	3,09%	5,68%	5,33%
Sindicirani kredit – PBG2	141,82	1,75%	3,21%	3,01%
Evropska investiciona banka (EIB) ⁵⁵	110,20	1,36%	2,49%	2,34%
Sindicirani kredit - PBG ⁵⁶	80,00	0,98%	1,81%	1,70%
Evropska komisija	77,22	0,95%	1,75%	1,64%
EBR ⁵⁷	65,21	0,80%	1,48%	1,39%
Razvojna banka Savjeta Evrope	60,18	0,74%	1,36%	1,28%
BPI France /Soc. Generale- kupovina brodova	57,86	0,71%	1,31%	1,23%
OPEC Fond (Zajam za razvojne politike)	50,00	0,62%	1,13%	1,06%
Francuska razvojna agencija - AFD (Zajam za razvojne politike)	50,00	0,62%	1,13%	1,06%
Kreditna banka za obnovu - Njemačka (KfW) ⁵⁷	41,43	0,51%	0,94%	0,88%
Zemlje članice Pariskog kluba kreditora	36,84	0,45%	0,83%	0,78%
Deutsche bank	20,00	0,25%	0,45%	0,43%
HAPOALIM - oklopna vozila	8,95	0,11%	0,20%	0,19%
Međunarodna organizacija za razvoj (IDA)	2,75	0,03%	0,06%	0,06%
IFAD	2,36	0,03%	0,05%	0,05%
Poljski kredit ⁵⁸	1,01	0,01%	0,02%	0,02%
UKUPNO	4.417,70	54,37%	100,00%	93,89%

Izvor: Ministarstvo finansija

Po pojedinim ugovorenim kreditnim linijama postoje sredstva koja još uvijek nijesu povučena (tabela 6.4). Ukupan iznos raspoloživih, a nepovučениh sredstava iznosi 690,14 miliona eura, pri čemu se najveći dio odnosi na sredstva Evropske komisije (256,21 milion eura) i Evropske banke za obnovu i razvoj (133,19 miliona eura).

⁵⁴ Kredit za izgradnju dijela autoputa Bar - Boljare.

⁵⁵ Krediti EIB-a u ukupnom iznosu od 47 miliona eura koje servisiraju javna preduzeća (Monteput, Aerodromi Crne Gore i EPCG) ne ulaze u iznos spoljnog duga, već se tretiraju kao garancije.

⁵⁶ Kreditni aranžman sa Sindikatом banaka (OTP, Credit Suisse, CKB i Societe Generale) uz garanciju Svjetske banke vrijedne 80 miliona eura za potrebe finansiranja državnog budžeta.

⁵⁷ Kredite od njemačke KfW banke za potrebe vodosnabdijevanja koriste opštine, ali čine dio ino-duga.

⁵⁸ Kredit zaključen sa Vladom Poljske za potrebe Željezničke infrastrukture Crne Gore.

Tabela 6.4

Struktura spoljnjeg duga Crne Gore i nepovučenih kreditnih sredstava, u 000 000 eura		
Kreditor	Stanje duga na kraju septembra 2025. godine	Iznos nepovučenih sredstava ⁵⁹
	miliona eura	
EUROBOND	2.787,76	
Kineska EXIM banka	573,24	
Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD)	250,87	77,03
Sindicirani kredit – PBG 2	141,82	
Evropska investiciona banka (EIB)	110,20	71,70
Sindicirani kredit - PBG	80,00	
Evropska komisija	77,22	256,21
EBRD	65,21	133,19
Razvojna banka Savjeta Evrope	60,18	8,50
BPI France /Soc. Generale- kupovina brodova	57,86	59,65
OPEC Fond (Zajam za razvojne politike)	50,00	
Francuska razvojna agencija - AFD (Zajam za razvojne politike)	50,00	
Kreditna banka za obnovu - Njemačka (KFW)	41,43	66,99
Zemlje članice Pariskog kluba kreditora	36,84	
Deutsche bank	20,00	
HAPOALIM - oklopna vozila	8,95	16,87
Međunarodna organizacija za razvoj (IDA)	2,75	
IFAD	2,36	
Poljski kredit	1,01	
UKUPNO	4.417,70	

Izvor: Ministarstvo finansija

6.4. Izdate državne garancije

Na kraju septembra 2025. godine, iznos izdatih državnih garancija dostigao je 121,18 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 7,81% u odnosu na kraj 2024. godine. Učešće državnih garancija u BDP-u iznosilo je 1,49%, što je za 0,23 procentnih poena manje nego na kraju prethodne godine. Posmatrano zajedno sa izdatim garancijama, ukupan državni dug Crne Gore iznosio je 4,83 milijarde eura, odnosno 59,41% BDP-a.

U strukturi ukupno izdatih garancija, najveći dio odnosi se na strane garancije, koje su na kraju septembra 2025. godine iznosile 107,83 miliona eura (grafikon 6.2). U poređenju sa krajem prethodne godine, ovaj iznos je niži za 6,44%, dok je učešće stranih garancija u BDP-u iznosilo 1,33%, što predstavlja smanjenje od 0,18 pp. Uključivanjem stranih garancija u iznos spoljnjeg državnog duga, njegov nivo dostiže 55,70% BDP-a. Važno je napomenuti da se navedeni iznos stranih garancija odnosi isključivo

⁵⁹ Kod stanja duga prikazan iznos povučenih, a neotplaćenih sredstava za pojedinog kreditora, po osnovu svih aktivnih kreditnih linija, dok iznos nepovučenih sredstava predstavlja onaj dio sredstava svih kreditnih linija kod određenih kreditora koji nije povučen, pa samim tim i nije dio duga. Može da se javi situacija da je iznos stanja duga veći od nepovučenih sredstava od datog kreditora, u zavisnosti u kojoj je fazi određeni kreditni aranžman i koliko je još sredstava ostalo nepovučeno, a da sa tim istim kreditorom u prethodnom periodu postoji još neka kreditna linija čija su sredstva u potpunosti povučena. Obaveze su one koje stoje u tabeli koje navode stanje duga na kraju perioda.

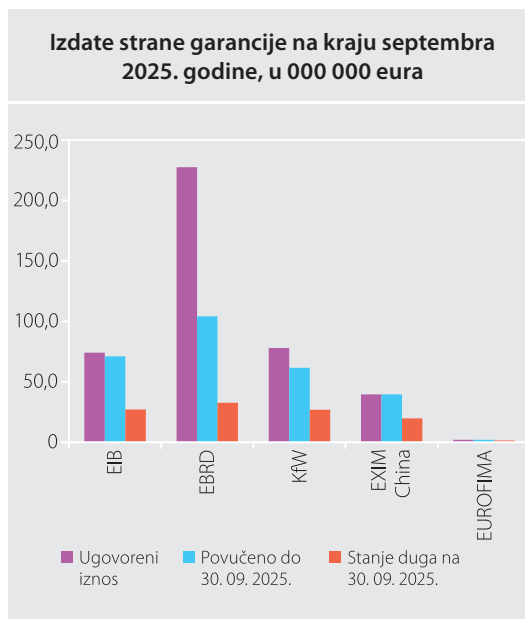
na povučena kreditna sredstva. Istovremeno, podaci prikazani u grafikonu 6.2 odnose se na neotplaćeni dio povučenih kredita za koje su izdate državne garancije. Kada se u obzir uzmu ukupni ugovoreni iznosi kredita, uključujući i nepovučena sredstva, ukupna vrijednost stranih garancija iznosi 421,13 miliona eura, odnosno 5,18% BDP-a.

Ukupan iznos domaćih garancija na kraju septembra 2025. godine iznosio je 13,36 miliona eura (0,16% BDP-a), pa je unutrašnji dug sa garancijama iznosio 3,70% BDP-a. Od ukupnog iznosa domaćih garancija, 6,56 miliona eura odnosi se na garancije date opštinama za kredite kod više domaćih komercijalnih banaka, za sprovođenje sanacionog plana⁶⁰. Ostatak iznosa domaćih garancija odnosi se na: kredit kod Erste banke i Prve banke za potrebe izmirenja obaveza prema firmi Strabag AG, kredit kod Erste banke za potrebe refinansiranja kredita Abu Dabi fonda za razvoj i kredit kod Crnogorske komercijalne banke za opravku vozničkih sredstava.

6.5. Otplata državnog duga

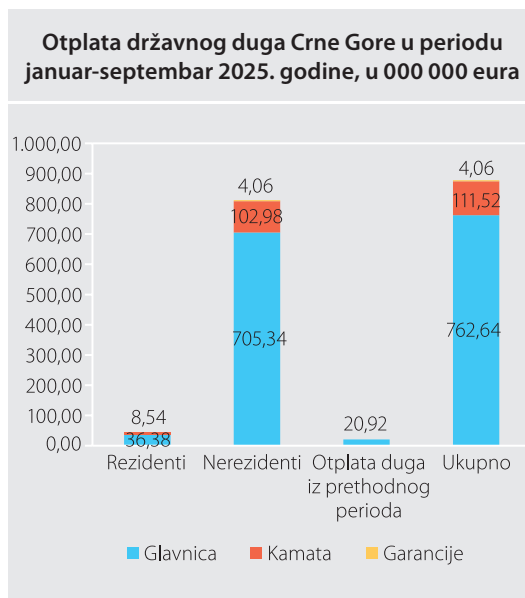
Prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija ukupna otplata državnog duga⁶¹ tokom prvih devet mjeseci 2025. godine iznosila je 878,22 miliona eura ili 10,81% procijenjenog BDP-a. Od ukupnog iznosa otplate duga najveći dio odnosio se na otplatu glavnice duga rezidentima i nerezidentima, u iznosu od 762,64 miliona eura, dok se na otplatu kamata po osnovu kreditnih aranžmana, rezidentima i nerezidentima odnosilo 111,52 milion eura (grafikon 6.3). Otplata obaveza iz ranijeg perioda iznosila je 20,92 miliona eura, od čega se na otplatu stare devizne štednje odnosilo 0,01 milion eura. Tokom prvih devet mjeseci tekuće godine, aktivirane su i plaćene garancije u iznosu od 4,06 miliona eura, po osnovu kreditnog aranžmana Barske i Crnogorske plovidbe sa kineskom Exim bankom.

Grafikon 6.2



Izvor: Ministarstvo finansija

Grafikon 6.3



Izvor: Ministarstvo finansija

⁶⁰ Ukupan potpisani iznos garancija za kredite koje koriste opštine za realizaciju sanacionog plana je 34,55 miliona eura.

⁶¹ Ukupna otplata duga obuhvata otplatu duga po glavnici, otplatu kamate i otplatu garancija, koje dopijevaju u posmatranoj godini, kao i otplatu duga iz prethodnih godina.

EKSTERNI SEKTOR

07

7.1. Platni bilans

U periodu januar–septembar 2025. godine na tekućem računu platnog bilansa zabilježen je rast deficita od 16,35% u odnosu na isti period prethodne godine (sa kojim su vršena sva poređenja u ovoj cjelini izvještaja), do nivoa od 909,08 miliona eura (tabela 7.1). Ovo povećanje prvenstveno je rezultat rasta deficita roba i pada suficita na računu sekundarnog dohotka, s obzirom da je na računu usluga i računu primarnog dohotka zabilježen suficit. Kao rezultat neto priliva na svim podračunima na finansijskom računu ostvaren je rast neto priliva kapitala, odnosno suficit, od kojeg se na strane direktne investicije (SDI) odnosilo 45,86%, dok se 42,41% odnosilo na portfolio i ostale investicije, a preostalih 11,73% na finansijske derivative i rezerve CBCG.

Veći robni deficit od suficita na ostalim podračunima tekućeg računa razlog je njegovog deficita. Deficit na računu roba iznosio je 2.762,65 miliona eura (rast od 10,65%), a posljedica je rasta uvoza i pada izvoza roba. Uvoz roba iznosio je 3.187,30 miliona eura i povećan je za 226,80 miliona eura ili 7,66%, najvećim dijelom zbog rasta uvoza električne energije i drumskih vozila. Ukupan izvoz roba iznosio je 424,66 miliona eura i smanjen je za 39,10 miliona eura ili 8,43%, uglavnom usljed pada izvoza kategorije ostalih transportnih sredstava i opreme, kao i obojenih metala.

Na računu usluga ostvaren je suficit u iznosu od 1.442,74 miliona eura i bilježi godišnji rast od 1,91%. Zabilježen je rast prihoda od 2,08% i rashoda od 2,40%, što je rezultiralo ukupnim obimom razmjene usluga od 3.019,31 milion eura (rast od 2,16%).

Na računima primarnog i sekundarnog dohotka ostvaren je suficit. Suficit ostvaren na računu primarnog dohotka iznosio je 106,07 miliona eura (za razliku od 18,58 miliona eura deficita zabilježenog u uporednom periodu), kao rezultat povećanja prihoda po osnovu međunarodnih ulaganja i kompenzacija zaposlenih, uz istovremeni pad odliva po osnovu isplaćenih dividendi. Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 304,76 miliona eura i smanjen je za 4,24%, najvećim dijelom usljed pada prihoda po osnovu primljenih donacija i grantova, kao i usljed rasta rashoda ostalih sektora. Priliv po osnovu doznaka⁶² iznosio je 650,05 miliona eura i bilježi rast od 23,59 miliona eura ili 3,77%.

Na finansijskom računu zabilježen je pad neto priliva SDI i portfolio investicija, dok je po osnovu ostalih investicija ostvaren rast neto priliva. Neto priliv SDI iznosio je 366,13 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 1,69%, a posljedica je povećanja odliva, za 50,01 milion eura ili 17,50%. Na računu portfolio investicija ostvaren je neto priliv od 184,66 miliona eura, a na računu ostalih investicija neto priliv u iznosu od 153,99 miliona eura.

⁶² Doznake se jednim dijelom formiraju na računu primarnog dohotka (kompenzacije zaposlenih), a drugim dijelom na računu sekundarnog dohotka (lični transferi i socijalna primanja).

Tabela 7.1

Platni bilans Crne Gore, u 000 eura ⁶³				
R.br.	Naziv stavke	jan – sept 2024. godine	jan – sept 2025. godine	Promjena u %
1	TEKUĆI RAČUN	-781.342,06	-909.080,59	16,35
1.A	SALDO ROBA I USLUGA	-1.080.997,16	-1.319.907,72	22,10
1.A.a	Robe	-2.496.742,70	-2.762.646,32	10,65
1.A.a.1	Izvoz, f.o.b.	463.756,05	424.657,34	-8,43
1.A.a.2	Uvoz, f.o.b.	2.960.498,75	3.187.303,66	7,66
1.A.b	Usluge	1.415.745,54	1.442.738,59	1,91
1.A.b.1	Prihodi	2.185.579,57	2.231.023,74	2,08
1.A.b.2	Rashodi	769.834,03	788.285,15	2,40
1.B	Primarni dohodak	-18.583,44	106.071,40	
1.B.1	Prihodi	345.326,83	419.103,60	21,36
1.B.2	Rashodi	363.910,27	313.032,20	-13,98
1.C	Sekundarni dohodak	318.238,54	304.755,74	-4,24
1.C.1	Prihodi	422.103,41	416.204,25	-1,40
1.C.2	Rashodi	103.864,87	111.448,51	7,30
2	KAPITALNI RAČUN	-13.60972	-1.120,39	8.132,26
2.A	Prihodi	0,00	0,00	
2.B	Rashodi	13,60972	1.120,39	8.132,26
	SALDO TEKUĆEG I KAPITALNOG RAČUNA	-781.355,67	-910.200,98	16,49
3	FINANSIJSKI RAČUN, neto	-668.039,85	-798.426,54	19,52
3.A	Neto povećanje finansijske aktive	114.606,57	-226.062,92	
3.B	Neto povećanje obaveza	782.646,42	572.363,62	-26,87
3.1	Direktne investicije, neto	-372.409,04	-366.131,04	-1,69
3.1.1	Neto povećanje finansijske aktive	50.701,24	48.044,57	-5,24
3.1.2	Neto povećanje obaveza	423.110,28	414.175,61	-2,11
3.2	Portfolio investicije, neto	-406.600,69	-184.659,47	-54,58
3.2.1	Neto povećanje finansijske aktive	252.713,44	125.196,13	-50,46
3.2.2	Neto povećanje obaveza	659.314,13	309.855,60	-53,00
3.3	Finansijski derivati, neto	-18.130,53	-14.385,49	-20,66
3.3.1	Neto povećanje finansijske aktive	-11.139,03	-13.805,79	23,94
3.3.2	Neto povećanje obaveza	6.991,50	579,70	-91,71
3.4	Ostale investicije, neto	-92.562,63	-153.985,20	66,36
3.4.1	Neto povećanje finansijske aktive	-399.332,12	-306.232,49	-23,31
3.4.2	Neto povećanje obaveza	-306.769,49	-152.247,29	-50,37
3.5	Rezerve CBCG (promjene)	221.663,04	-79.265,34	
4	NETO GREŠKE I OMAŠKE (3-2-1)	113.315,82	111.774,44	-1,36

Izvor: CBCG

⁶³ Podaci platnog bilansa Crne Gore objavljeni u skladu sa važećom metodologijom MMF-a (Priručnik za platni bilans i međunarodnu investicionu poziciju, šesto izdanje-BPM6) iz 2009. godine.

7.1.1. Tekući i kapitalni račun platnog bilansa

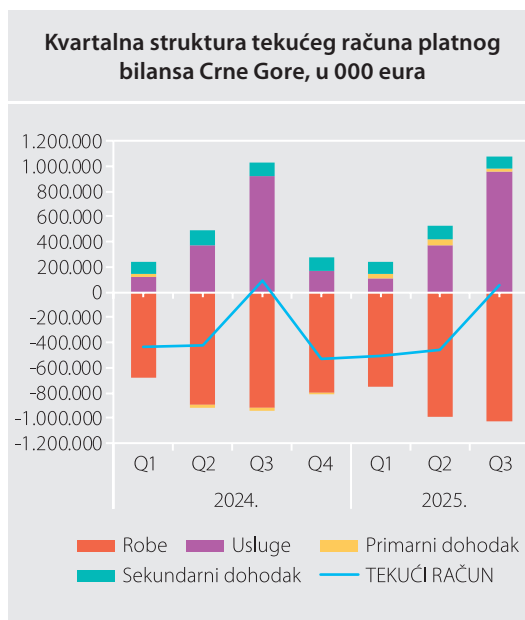
Deficit na tekućem i kapitalnom računu platnog bilansa Crne Gore u periodu januar-septembar 2025. godine iznosio je 910,20 miliona eura i rezultat je deficita na računu roba, dok je na ostalim računima realizovan suficit (grafikon 7.1). Spoljnotrgovinski deficit iznosio je 2.762,65 miliona eura, dok je deficit u ukupnoj razmjeni roba i usluga iznosio 1.319,91 milion eura i veći je za 238,91 milion eura, kao rezultat značajnog rasta deficita na računu roba (za 265,90 miliona eura) i istovremeno skromnog rasta suficita na računu usluga (za 26,99 miliona eura). Stepenn pokriivenosti uvoza izvozom roba i usluga iznosio je 66,80%, što predstavlja pad od 4,22 pp. Na računima primarnog i sekundarnog dohotka ostvaren je suficit od 410,83 miliona eura i veći je za 37,10%.

7.1.1.1. Robna razmjena⁶⁴

Prema podacima MONSTAT-a ukupna robna razmjena sa inostranstvom iznosila je 3.692,50 miliona eura i povećana je za 6,05%, uglavnom usljed rasta uvoza (za 231,02 miliona eura ili 7,58%), odnosno i pored pada izvoza (za 20,26 miliona eura ili 4,68%).

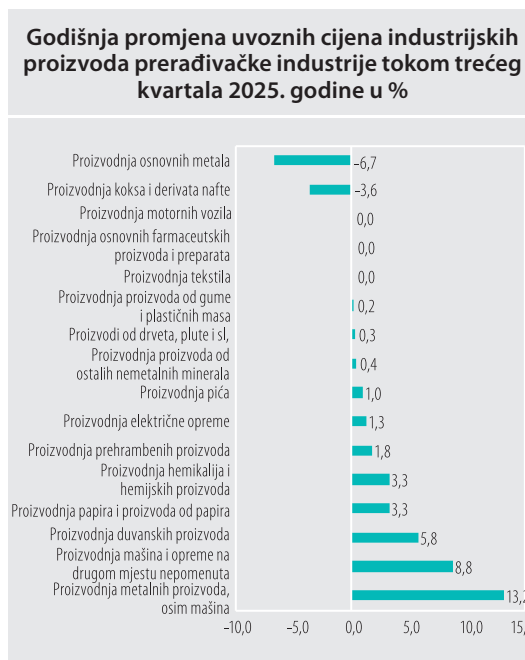
Rast vrijednosti uvoza rezultat je, dijelom, i povećanja uvoznih cijena industrijskih proizvoda prerađivačke industrije, koje je u toku trećeg kvartala tekuće godine bilo relativno nisko i iznosilo ukupno 0,6% na godišnjem nivou (zahvaljujući nepromijenjenim cijenama određenih vrsta proizvoda), ali je za pojedine vrste roba, koje imaju značajno učešće u strukturi robnog uvoza Crne Gore, bio značajno veći (grafikon 7.2)⁶⁵. Kao rezultat, posmatrano po namjeni potrošnje, cijene trajnih proizvoda za široku potrošnju povećane

Grafikon 7.1



Izvor: CBCG

Grafikon 7.2

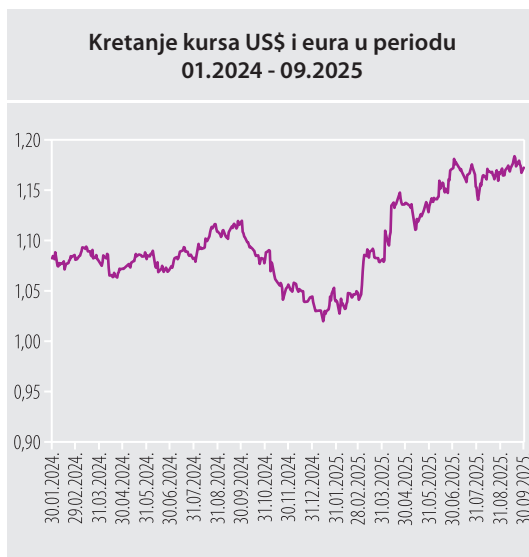


Izvor: MONSTAT, preliminarni podaci

⁶⁴ Metodološke napomene: Podaci o spoljnoj trgovini u platnom bilansu Crne Gore prikazani su po specijalnom sistemu trgovine. CBCG vrši prilagođavanje podataka dobijenih od MONSTAT-a za potrebe platnog bilansa u skladu sa metodologijom MMF-a (*Balance of Payments Manual, sixth edition*, IMF, 2009). Podaci o uvozu i izvozu roba prikazani su po f.o.b-u. Prilagođavanja koja CBCG vrši razlog su razlika u podacima prikazanim u tabeli 7.1 i podacima analiziranim u ovom poglavlju.

⁶⁵ Napomena: kategorizacija roba u grafikonu 7.2 nije identična kategorizaciji roba po SMTK, prema kojoj je prikazana struktura uvoza u nastavku ove cjeline izvještaja.

Grafikon 7.3

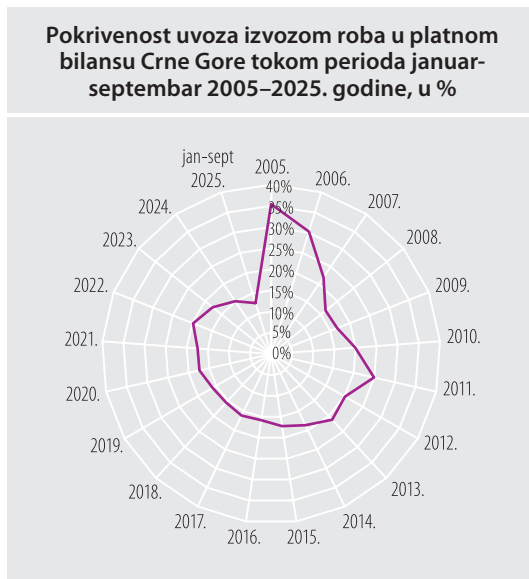


Izvor: ECB

su na godišnjem nivou za 2,3%, a netrajnih proizvoda za široku potrošnju za 2,1%.

Na povećanje uvoznih cijena uticalo je dijelom i jačanje eura u odnosu na neke od najvažnijih svjetskih valuta razmjene tokom perioda januar-septembar 2025. godine (USD +12,25%, švajcarski franak +5,16%). Jačanje eura bilo je rezultat narastanja neizvjesnosti, uzrokovanih kontradiktornim promjenama u carinskoj politici SAD-a, te nastavkom ratnih sukoba u Ukrajini. S obzirom na to da Crna Gora, zbog eurizacije, najveći dio spoljnotrgovinskih plaćanja realizuje u eurima (prema podacima ITRS-a približno 96%), jačanje kursa eura nije imalo direktan uticaj na povećanje cijena crnogorskog uvoza. Ipak, bio je prisutan indirektan uticaj jer je jačanje eura povećalo uvozne cijene proizvođača u državama iz kojih potiče značajan dio ukupnog crnogorskog uvoza, kao što je objašnjeno u nastavku (grafikon 7.3).

Grafikon 7.4



Izvor: MONSTAT i kalkulacije CBCG

U posmatranom periodu pokrivenost uvoza izvozom roba smanjena je na 12,59%, što predstavlja umanjeње od 1,62 pp na godišnjem nivou (grafikon 7.4).

Ukupan izvoz roba, prema podacima MONSTAT-a, iznosio je 412,87 miliona eura i smanjen je za 4,68%. Posmatrano po kategorijama SMTK⁶⁶ (tabela 7.2), na pad ukupnog izvoza najviše je uticao pad izvoza roba iz kategorije *mašine i transportni uređaji*⁶⁷. Izvoz ove kategorije iznosio je 52,44 miliona eura i manji je za 22,66 miliona eura ili 30,17%. Ovo je najvećim dijelom rezultat smanjenja izvoza u potkategoriji ostala transportna sredstva i oprema, gdje je vrijednost izvezenе robe iznosila 24,24 miliona eura, što predstavlja pad od 16,35 miliona eura ili smanjenje od 40,29%.

⁶⁶ Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija.

⁶⁷ Najveći dio izvoza kategorije mašine i transportni uređaji odnosio se na privremeni izvoz u svrhe pasivnog oplemenjivanja.

U strukturi robnog izvoza kategorija *mineralna goriva i maziva* imala je najveći udio od 25,60% što predstavlja povećanje na godišnjem nivou za 2,93 pp. U okviru ove kategorije najveće pojedinačno učešće imao je izvoz električne energije koji je činio 18,25% ukupnog robnog izvoza i bilježi rast od 8,70%. Druga po visini učešća u robnom izvozu, sa 17,36% bila je kategorija *sirove materije, osim goriva*, čiji izvoz je smanjen je za 5,09%. U ovoj kategoriji najzastupljeniji su mineralne rude i otpaci metala i pluta i drvo. Značajan udio u izvozu (13,05%) imala je kategorija *hemijski proizvodi*, čiji izvoz je povećan, dok je izvoz kategorije mašine i transportni uređaji⁶⁸, premda i dalje visokog udjela (12,70%), smanjen za 30,17%% u odnosu na uporedni period i imao je najveći uticaj na smanjenje ukupnog robnog izvoza.

Tabela 7.2

Struktura izvoza roba iz Crne Gore, u 000 eura							
				Učešće		Promjena	Nominalna razlika
		januar-septembar 2024 (u 000 eur)	januar-septembar 2025 (u 000 eur)	januar-septembar 2024(u %)	januar-septembar 2025 (u %)	januar-septembar 2025 (u %)	januar-septembar 2025 (u 000 eur)
0	Hrana i žive životinje	35.465,27	40.116,12	8,19%	9,72%	13,11%	4.650,85
1	Piće i duvan	28.217,99	23.562,95	6,51%	5,71%	-16,50%	-4.655,04
2	Sirove materije, osim goriva, od čega:	75.534,04	71.686,79	17,44%	17,36%	-5,09%	-3.847,25
	pluta i drvo	26.129,34	23.698,12	18,52%	16,48%	-9,30%	-2.431,23
	mineralne rude i otpaci metala	45.197,72	44.335,15	32,04%	30,84%	-1,91%	-862,57
3	Mineralna goriva i maziva, od čega:	98.213,76	105.703,11	22,68%	25,60%	7,63%	7.489,35
	električna energija	69.306,41	75.334,70	49,13%	52,40%	8,70%	6.028,29
4	Životinjska i biljna ulja i masti	1.628,89	1.465,37	0,38%	0,35%	-10,04%	-163,52
5	Hemijski proizvodi	43.518,19	53.900,20	10,05%	13,05%	23,86%	10.382,01
6	Proizvodi svrstani prema materijalu, od čega:	44.066,78	35.068,49	10,17%	8,49%	-20,42%	-8.998,29
7	Mašine i transportni uređaji	75.098,14	52.442,13	17,34%	12,70%	-30,17%	-22.656,01
8	Razni gotovi proizvodi	27.190,39	25.127,37	6,28%	6,09%	-7,59%	-2.063,02
9	Proizvodi i transakcije, nigdje nepomenuti	4.200,03	3.800,00	0,97%	0,92%	-9,52%	-400,03
	UKUPNO:	433.133,48	412.872,53	100,00%	100,00%	-4,68%	-20.260,95

Izvor: MONSTAT i kalkulacije CBCG

Ukupan uvoz roba u posmatranom periodu, prema SMTK, iznosio je 3.279,62 miliona eura i povećan je za 7,58%. Na povećanje uvoza, posmatrano po kategorijama SMTK (tabela 7.3), najviše je uticao rast uvoza kategorije *mašine i transportni uređaji*, za 61,83 miliona eura ili 8,40%, koji je u najvećoj mjeri je rezultat povećanja uvoza potkategorije *drumska vozila* za 31,42 miliona eura ili 11,33% (do nivoa od 308,65 miliona eura).

Uvoz proizvoda iz kategorije *mašine i transportni uređaji* ujedno je, kao i u uporednom periodu, imao najveći udio u strukturi ukupnog uvoza prema SMTK, 24,33%. Druga po visini učešća u robnom uvozu, sa 19,07% bila je kategorija hrana i žive životinje, koja takođe bilježi drugi po redu najveći nomi-

⁶⁸ Najveći dio izvoza kategorije mašine i transportni uređaji odnosi se na privremeni izvoz u svrhe pasivnog oplemenjivanja.

nalni rast od preko 50 miliona eura. U okviru ove kategorije najzastupljenije su bile potkategorije *meso i prerade od mesa i povrće i voće*. Značajno učešće u uvozu od 14,84% imala je i kategorija *proizvodi svrstani prema materijalu*, u okviru koje su najveći udio imale potkategorija *proizvodi od nemetalnih minerala* i potkategorija *proizvodi od metala* (koje bilježe rast vrijednosti uvoza od 8,92%, odnosno 7,97%). Kategorija razni gotovi proizvodi (u okviru koje je, pored ostalog, uvezeno 164,69 miliona eura odjeće i obuće, što predstavlja rast od 21,17 miliona eura) takođe je imala značajno učešće i treći po redu najveći nominalni rast.

Tabela 7.3

Struktura uvoza roba u Crnu Goru, u 000 eura							
				Učešće		Promjena	Nominalna razlika
		januar-septembar 2024 (u 000 eur)	januar-septembar 2025 (u 000 eur)	januar-septembar 2024 (u %)	januar-septembar 2025 (u %)	januar-septembar 2025 (u %)	januar-septembar 2025 (u 000 eur)
0	Hrana i žive životinje, od čega:	574.722,12	625.323,22	18,85%	19,07%	8,80%	50.601,10
	meso i prerade od mesa	129.651,59	131.714,51	28,07%	26,66%	1,59%	2.062,92
	povrće i voće	91.226,38	101.027,26	19,75%	20,45%	10,74%	9.800,88
1	Piće i duvan	127.569,87	140.176,35	4,18%	4,27%	9,88%	12.606,48
2	Sirove materije, osim goriva	25.134,71	23.437,36	0,82%	0,71%	-6,75%	-1.697,35
3	Mineralna goriva i maziva	332.566,54	347.777,67	10,91%	10,60%	4,57%	15.211,13
4	Životinjska i biljna ulja i masti	15.605,81	17.469,46	0,51%	0,53%	11,94%	1.863,65
5	Hemijski proizvodi	350.930,58	375.703,59	11,51%	11,46%	7,06%	24.773,01
6	Proizvodi svrstani prema materijalu, od čega:	462.934,83	486.707,95	15,19%	14,84%	5,14%	23.773,12
	proizvodi od nemetalnih minerala	122.622,65	133.566,48	26,55%	27,04%	8,92%	10.943,84
	proizvodi od metala	115.265,55	124.451,58	24,96%	25,19%	7,97%	9.186,04
7	Mašine i transportni uređaji	736.014,08	797.844,22	24,14%	24,33%	8,40%	61.830,14
8	Razni gotovi proizvodi	417.884,73	458.849,71	13,71%	13,99%	9,80%	40.964,98
9	Proizvodi i transakcije, nigdje nimenuti	5.236,20	6.334,38	0,17%	0,19%	20,97%	1.098,18
UKUPNO:		3.048.599,47	3.279.623,91	100,00%	100,00%	7,58%	231.024,44

Izvor: MONSTAT i kalkulacije CBCG

U regionalnoj strukturi izvoza glavni spoljnotrgovinski partneri Crne Gore u posmatranom periodu bile su države CEFTA⁶⁹ grupacije u koje je izvezeno 48,50% roba, zatim slijede države članice EU sa učešćem od 29,64% (u okviru ove dvije grupacije se najviše izvozi električna energija), te države EFTA⁷⁰ grupacije (6,44%), dok se na ostale zemlje odnosilo 15,42% ukupnog izvoza.

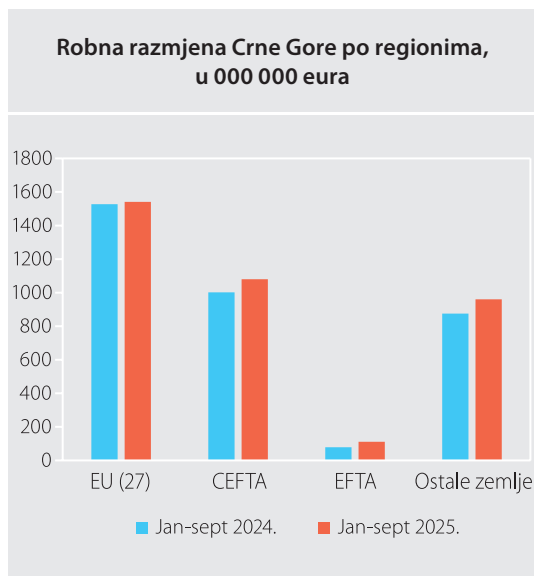
⁶⁹ Centralnoevropski sporazum o slobodnoj trgovini (*Central European Free Trade Agreement - CEFTA*) je trgovinski sporazum između Albanije, Bosne i Hercegovine, Republike Sjeverne Makedonije, Moldavije, Srbije, Republike Kosova i Crne Gore.

⁷⁰ Evropska asocijacija za slobodnu trgovinu (*European Free Trade Association - EFTA*) međunarodna vladina organizacija koju čine Island, Lihtenštajn, Norveška i Švajcarska.

Najviše roba uvezeno je iz država EU (43,27%), a zatim iz država grupacija CEFTA i EFTA (26,82% i 2,59%), dok se na ostale države odnosilo 27,32% ukupnog uvoza (grafikon 7.5). Posmatrano po vrstama roba iz EU država je najviše uvezeno nafte i naftnih derivata, kao i drumskih vozila. Iz CEFTA zemalja najviše je uvezeno električne energije, cementa i vode, kao i živih životinja, čiji uvoz, zajedno sa hranom, je najveći iz ove grupe zemalja.

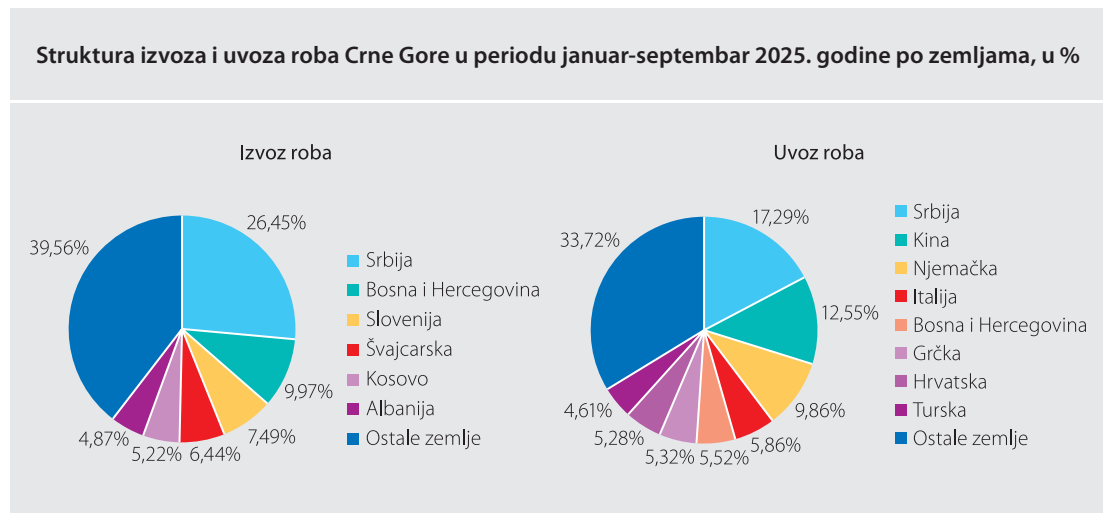
Posmatrano pojedinačno po zemljama, najveći partneri Crne Gore u izvozu bili su: Srbija (109,22 miliona eura), Bosna i Hercegovina (41,18 miliona eura) i Slovenija (30,91 milion eura). U uvozu, na prvom mjestu se nalazi Srbija (566,94 miliona eura), zatim slijede Kina (411,45 miliona eura) i Njemačka (323,53 miliona eura) (grafikon 7.6).

Grafikon 7.5



Izvor: MONSTAT

Grafikon 7.6



Izvor: MONSTAT i kalkulacije CBCG

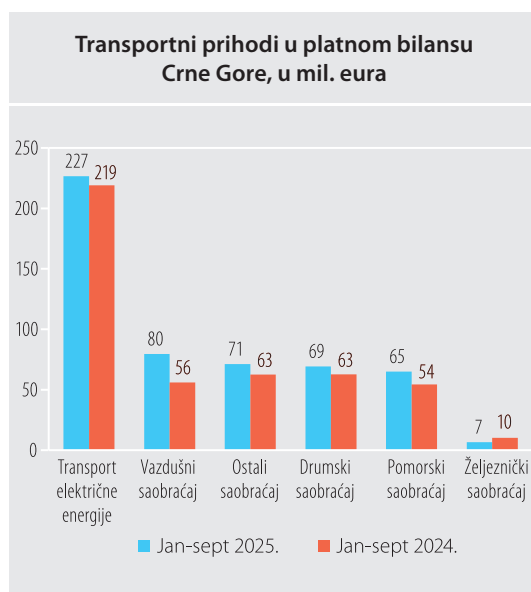
7.1.1.2. Usluge

U međunarodnoj razmjeni usluga u periodu januar-septembar 2025. godine zabilježen je suficit u iznosu od 1.442,74 miliona eura. Ukupan obim razmjene usluga iznosio je 3.019,31 milion eura, što predstavlja rast od 2,16%.

Ukupni prihodi od usluga iznosili su 2.231,02 miliona eura (povećanje od 2,08%) i ostvareni su najvećim dijelom po osnovu putovanja, odnosno turizma, dok su ostali prihodi ostvareni po osnovu transporta, ostalih poslovnih usluga, kao i telekomunikacionih, računarskih i informatičkih usluga.

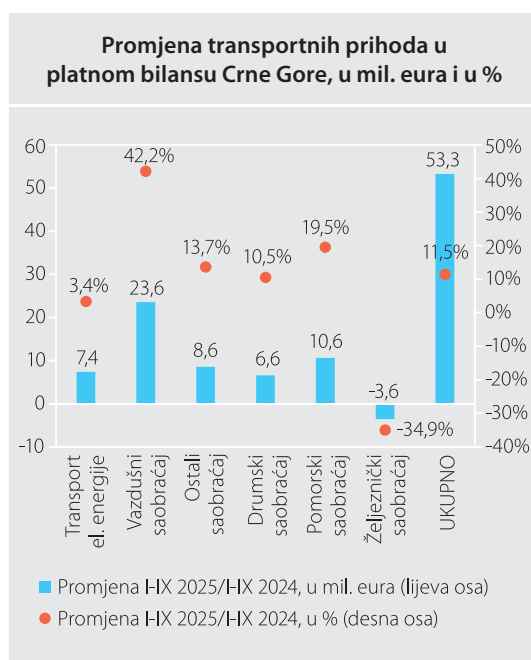
Rashodi za usluge iznosili su 788,29 miliona eura što predstavlja rast od 2,40%. U strukturi rashoda za usluge najveće učešće (51,64%) imali su rashodi po osnovu transporta u iznosu od 407,03 miliona eura (najviše po osnovu transporta električne energije), a zatim slijede rashodi realizovani po osnovu ostalih poslovnih usluga (14,62%) koji su iznosili 115,23 miliona eura. U okviru ove grupe usluga najveći rashodi realizovani su po osnovu profesionalnih i usluga konsaltinga i menadžmenta, u iznosu od 74,47 miliona eura, dok su sljedeći po veličini bili rashodi po osnovu tehničkih, trgovinskih i ostalih poslovnih usluga u iznosu od 36,37 miliona eura.

Grafikon 7.7



Izvor: CBCG

Grafikon 7.8



Izvor: CBCG

Na računu transportnih usluga u posmatranom periodu zabilježen je suficit u iznosu od 111,20 miliona eura i veći je za 46,74 miliona eura ili 72,52%, a rezultat je povećanja suficita po osnovu rasta prihoda od vazdušnog i pomorskog transporta. Najveća ukupna razmjena usluga tokom posmatranog perioda zabilježena je po osnovu teretnog transporta (292,94 miliona eura po osnovu izvoza i 290,66 miliona eura po osnovu uvoza), dominantno zbog usluga transporta cjevovodima i prenosa električne energije. Tokovi zabilježeni po ovom osnovu (a odnose se na prenos električne energije) predstavljaju 43,72% ukupnih prihoda i 44,34% ukupnih rashoda od transportnih usluga.

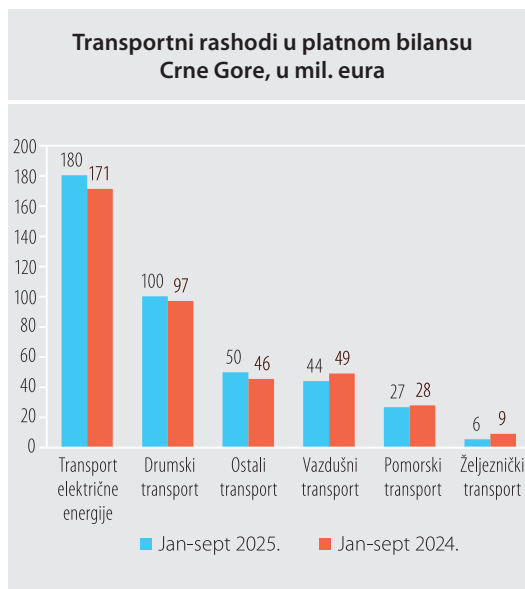
Ukupni prihodi od transportnih usluga iznosili su 518,23 miliona eura i veći su za 11,46% (grafikon 7.7). Nakon transporta električne energije, koji je u posmatranom periodu dominirao strukturom prihoda od transportnih usluga, najveći udio imao je vazdušni saobraćaj, 15,35%, na drumski saobraćaj odnosilo se 13,37%, a na pomorski saobraćaj 12,55%, dok su najmanji udio imali prihodi od željezničkog saobraćaja, 1,28%. Na prihode realizovane po osnovu pomoći i podrške prilikom transporta odnosilo se 12,96%, a većinom predstavljaju iznajmljivanje vozila sa posadom na određeni period, špeditorske usluge i na ostale usluge povezane sa transportom. Preostalih 0,77% odnosilo se na poštanske i kurirske usluge i unutrašnji vođeni transport. Najveći rast prihoda zabilježen je u vazdušnom saobraćaju (grafikon 7.8).

Ukupni transportni rashodi iznosili su 407,03 miliona eura, što je za 6,54 miliona eura ili 1,63% više u odnosu na uporedni period. U strukturi transportnih rashoda najveći udio, od 24,62% imali su rashodi vezani za transport električne energije (grafikon 7.9), nakon čega slijede vazdušni saobraćaj sa 10,82%, pomorski saobraćaj sa 6,60%, dok se najmanji udio odnosio na rashode vezane za željeznički saobraćaj, 1,35%. Na rashode transportnih usluga, koji se uglavnom odnose na rashode realizovane po osnovu pomoći, podrške i ostalih transportnih usluga, odnosilo se 11,63%, dok se preostalih 0,64% odnosilo na poštanske i kurirske usluge i unutrašnji vođeni transport. Najveći rast rashoda zabilježen je po osnovu prenosa električne energije (grafikon 7.10), kao rezultat regulatornog prilagođavanja visine, odnosno rasta transportnih naknada u Crnoj Gori.

Na računu građevinskih usluga ukupan prihod je smanjen za 8,15% i iznosio je 28,47 miliona eura, a opali su i rashodi po osnovu angažovanja nerezidenata u oblasti građevinarstva, za 3,18%, i iznosili su 13,14 miliona eura. Kao rezultat, na ovom računu zabilježen je suficit od 15,34 miliona eura, što predstavlja smanjenje od 12,02% u odnosu na uporedni period.

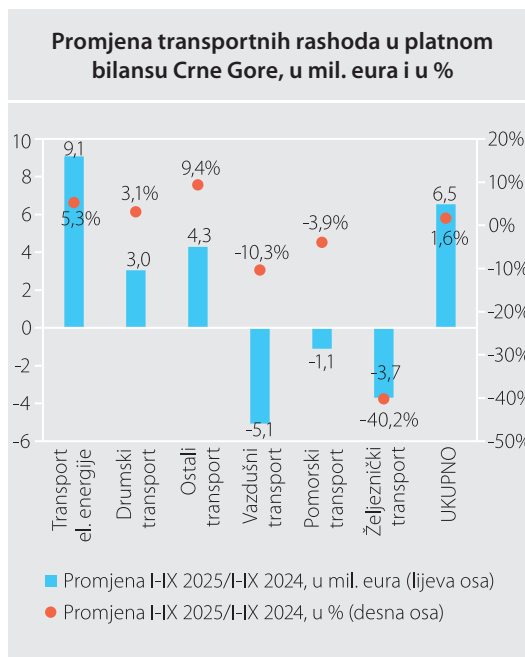
Prihodi po osnovu ostalih poslovnih usluga iznosili su 150,83 miliona eura, od čega se najveći dio, u iznosu od 101,03 miliona eura, odnosio na pružanje raznih poslovnih, profesionalnih i konsalting usluga. Rashodi po osnovu ostalih poslovnih usluga iznosili su 115,23 miliona eura i bili su manji za 13,63%, što je posljedica smanjenja rashoda po osnovu tehničkih, trgovinskih i ostalih poslovnih usluga, kao i profesionalnih i usluga konsalting menadžmenta (za 12,95%, odnosno 12,89%). Zabilježeni tokovi na uvoznoj strani, praćeni rastom prihoda po ovom osnovu od 3,11%, rezultirali su suficitom od 35,60 miliona eura (rast od 22,73 miliona eura).

Grafikon 7.9



Izvor: CBCG

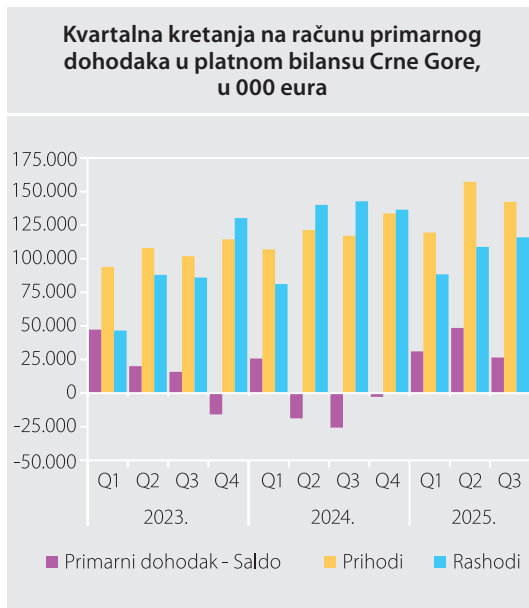
Grafikon 7.10



Izvor: CBCG

7.1.1.3. Primarni dohodak

Grafikon 7.11



Izvor: CBCG

Na računu primarnog dohotka u periodu januar-septembar 2025. godine realizovan je suficit u iznosu od 106,07 miliona eura, dok je u uporednom periodu na ovom računu zabilježen deficit u iznosu od 18,58 miliona eura (grafikon 7.11).

Rast suficita po osnovu primarnog dohotka rezultat je povećanja prihoda i smanjenja rashoda, pri čemu je najveći nominalni rast kako prihoda tako i rashoda zabilježen po osnovu međunarodnih ulaganja, odnosno, u okviru njih, po osnovu naplaćenih, odnosno plaćenih kamata (tabela 7.4). Godišnji rast prihoda zabilježen je u svim kategorijama primarnog dohotka, dok je kod rashoda povećanje zabilježeno samo kod kompenzacija zaposlenih, dok su ostali rashodi smanjeni. Najveći prihodi u posmatranom periodu ostvareni su po osnovu kompenzacija zaposlenih, dok su najveći rashodi realizovani po osnovu isplate dividendi.

Tabela 7.4

Struktura i godišnje promjene prihoda i rashoda na računu primarnog dohotka, u periodu januar-septembar 2025. godine							
	PRIHODI			RASHODI			Neto primarni dohodak, u mil. eura
	U mil. eura	Promjena u mil. eura	Godišnja stopa rasta	U mil. eura	Promjena u mil. eura	Godišnja stopa rasta	
Ukupno po osnovu primarnog dohotka:	419,10	73,78	21,36%	313,03	-50,88	-13,98%	106,07
1. Za kompenzacije zaposlenih	294,27	15,62	5,61%	96,73	14,75	17,99%	197,54
2. Dohodak od međunarodnih ulaganja, od čega:	124,83	58,16	87,22%	216,30	-65,63	-23,28%	-91,47
2.1. Po osnovu plaćenih dividendi	66,19	5,37	8,83%	153,28	-4,48	-2,84%	-87,09
2.2. Po osnovu naplaćenih kamata	47,52	41,82	733,42%	62,88	-61,30	-49,36%	-15,36
2.3. Po ostalim osnovima	11,12	10,97	98,65%	0,14	0,15	107,14%	10,98

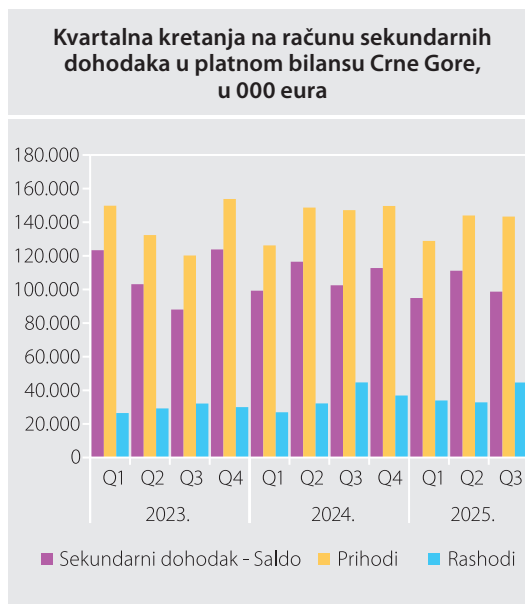
Izvor: CBCG

7.1.1.4. Sekundarni dohodak

U periodu januar-septembar 2025. godine na računu sekundarnog dohotka zabilježen je suficit koji je iznosio 304,75 miliona eura i smanjen je u odnosu na uporedni period za 13,48 miliona eura (grafikon 7.12).

Pad suficita rezultat je smanjenja priliva i povećanja odliva sredstava na sekundarnom računu, pri čemu je pad priliva zabilježen kod države i ostalih tekućih transfera, dok su lični transferi i socijalna primanja povećani (tabela 7.5). Na strani rashoda zabilježeno je povećanje kod većine kategorija (najveće kod ličnih transfera prema inostranstvu), osim kod kategorije ostalih tekućih transfera.

Grafikon 7.12



Izvor: CBCG

Tabela 7.5

Struktura i godišnje promjene priliva i odliva sekundarnog dohotka, u periodu januar – septembar 2025. godine							
	PRILIV			ODLIV			Neto priliv/odliv, u mil. eura
	U mil. eura	Promjena u mil. eura	Godišnja stopa rasta (%)	U mil. eura	Promjena u mil. eura	Godišnja stopa rasta (%)	
Ukupan priliv po osnovu sekundarnog dohotka:	416,20	-5,90	-1,40%	111,45	7,58	7,30%	304,75
1. Država	34,34	-7,82	-18,54%	23,49	1,92	8,90%	10,85
2. Ostali sektori, od čega:	381,86	1,92	0,50%	87,96	5,66	6,88%	293,90
2.1. Lični transferi	313,77	4,72	1,53%	54,38	7,27	15,43%	259,39
2.2. Ostali tekući transferi, od čega:	68,09	-2,80	-3,95%	33,58	4,48	-4,57%	34,51
2.2.1. Socijalna primanja (penzije)	42,01	3,25	8,39%	13,15	1,28	10,79%	28,86
2.2.2. Ostalo	26,08	-6,05	-18,84%	20,43	-2,89	-5,18%	5,65

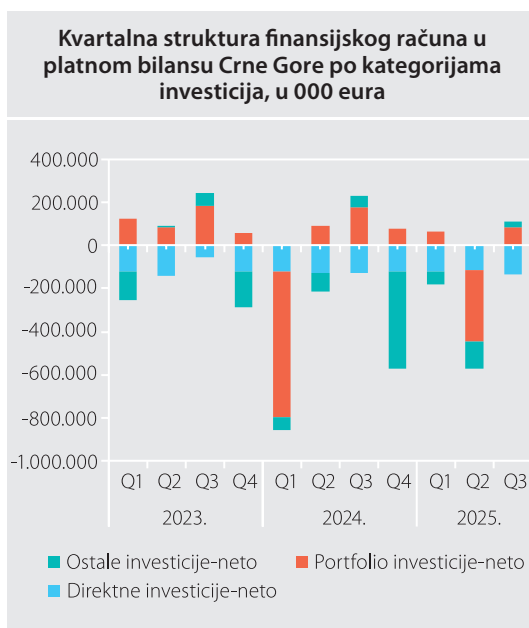
Izvor: CBCG

7.1.2. Finansijski račun

U periodu januar–septembar 2025. godine, na finansijskom računu ostvaren je neto priliv kapitala u vrijednosti od 798,43 miliona eura, što je 130,39 miliona eura više u odnosu na uporedni period prethodne godine. Promjene na finansijskom računu karakteriše smanjenje neto priliva na računu stranih direktnih investicija i na računu portfolio investicija, dok je na računu ostalih investicija ostvaren rast neto priliva (grafikon 7.13), kao rezultat rasta kreditnih obaveza banaka, države i ostalih sektora prema inostranstvu.

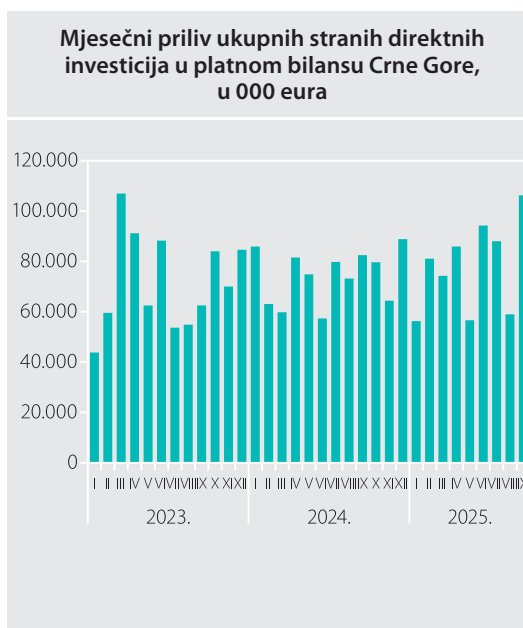
Neto priliv SDI iznosio je 366,13 miliona eura, što predstavlja godišnje smanjenje od 1,69% i rezultat je manjeg rasta priliva od rasta odliva SDI. Ukupan priliv stranih direktnih investicija iznosio je 701,89 miliona eura i povećan je za 43,74 miliona eura (6,65%) (tabela 7.6), a realizovan je nešto većom mjesečnom dinamikom nego u uporednom periodu (grafikon 7.14).

Grafikon 7.13



Izvor: CBCG

Grafikon 7.14



Izvor: CBCG

Tabela 7.6

Struktura priliva SDI u periodu januar–septembar 2025. godine				
Struktura priliva SDI	U mil. eura	Udio u strukturi priliva SDI, u %	Godišnja promjena u mil. eura	Godišnja promjena u %
1. Interkompanijski dug	221,68	31,58%	4,82	2,22%
2. Vlasnička ulaganja, od čega:	448,11	63,84%	27,82	6,62%
2.1. Nekretnine	361,78	51,54%	41,54	12,97%
2.2. Preduzeća i banke	86,33	12,30%	-13,72	-13,71%
3. Ostale investicije (povlačenja ulaganja iz inostranstva)	32,10	4,58%	11,10	52,85%
UKUPNO	701,89	100,00%	43,74	6,65%

Izvor: CBCG

Rast je zabilježen u sva tri segmenta SDI, pri čemu je priliv po osnovu dužničkih ulaganja (interkompanijski dug) iznosio 221,68 miliona eura, po osnovu vlasničkih ulaganja 448,11 miliona eura i bilježi najveći nominalni rast, i to po osnovu rasta ulaganja u nekretnine, dok su ostale investicije (povlačenja ulaganja u inostranstvo) iznosile 32,10 miliona eura i bilježe najveći relativni rast. Struktura ukupnog priliva time nije značajno promijenjena, pa su u njemu, i tokom posmatranog perioda, dominirale investicije u nekretnine sa 51,54% (grafikon 7.15).

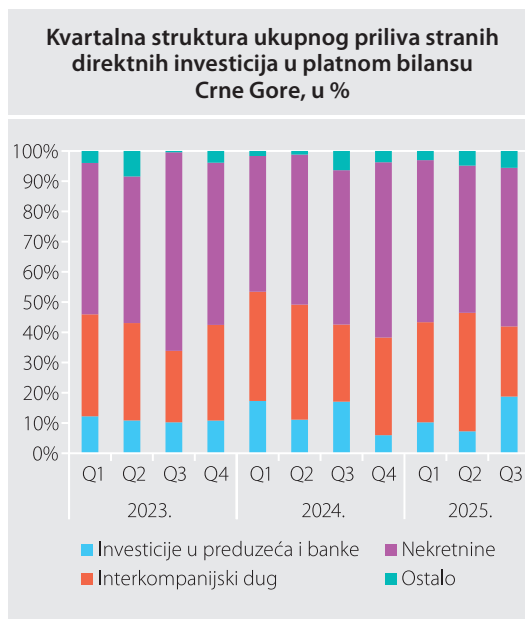
Istovremeno, odliv SDI iznosio je 335,76 miliona eura i povećan je za 50,01 milion eura ili 17,50%. U strukturi ukupnog odliva SDI, odliv po osnovu ulaganja rezidenata u inostranstvo iznosio je 80,15 miliona eura, dok su povlačenja sredstava nerezidenata investiranih u našu zemlju iznosila 255,61 milion eura.

Na računu portfolio investicija u posmatranom periodu zabilježen je neto priliv u iznosu od 184,66 miliona eura što predstavlja pad od 54,58% na godišnjem nivou, sa 406,60 miliona eura zabilježenih u uporednom periodu prethodne godine. Zabilježeno smanjenje rezultat je većeg iznosa otplate glavnice i kamata po osnovu ranije emitovanih obveznica od priliva po osnovu emisije državnih obveznica na međunarodnom tržištu kapitala.

Neto priliv na računu ostalih investicija iznosio je 153,99 miliona eura i uvećan je za 61,42 miliona eura ili 66,36% na godišnjem nivou. U kategoriji kredita, koji predstavljaju dominantan instrument na računu ovih investicija, najveći priliv po osnovu povlačenja sredstava kredita zabilježili su ostali sektori⁷¹ u iznosu 220,85 miliona eura (godišnji rast od 143,20%), kod kojih je odliv po osnovu otplate glavnice takođe povećan, za 8,47% i iznosio je 191,26 miliona eura. Priliv po osnovu povlačenja sredstava kredita od strane države iznosio je 165,39 miliona eura (godišnji rast od 178,07%), dok je odliv po osnovu otplate glavnice iznosio 238,06 miliona eura (pad od 5,15%). U istom periodu priliv po osnovu kreditnog zaduženja banka u inostranstvu iznosio je 58,72 miliona eura.

Na kraju septembra 2025. godine novčana sredstva CBCG na inoračunima i u trezoru smanjena su za 79,27 miliona eura u odnosu na stanje zabilježeno 31. decembra 2024. godine, najvećim dijelom zbog smanjenja depozita i rasta investicija u HoV.

Grafikon 7.15



Izvor: CBCG

⁷¹ Odnosi se na sve ostale finansijske institucije, kao i na nefinansijske institucije, domaćinstva i neprofitne institucije koje pružaju usluge domaćinstvima.

7.2. Spoljni dug

Prema preliminarnim podacima, ukupan spoljni dug Crne Gore na kraju trećeg kvartala 2025. godine⁷² iznosio je 9.793,19 miliona eura i u odnosu na kraj prethodne godine veći je za 114,31 milion eura, usljed povećanja duga zabilježenog kod javnog sektora.

U strukturi spoljnog duga Crne Gore na dug javnog sektora odnosilo se 46,11%, dok se 53,89% odnosilo na dug privatnog sektora (tabela 7.7).

Tabela 7.7

Struktura spoljnog duga Crne Gore, u 000.000 eura i u % ⁷³							
	Q1-2024	Q2-2024	Q3-2024	Q4-2024	Q1-2025	Q2-2025	Q3-2025
Dug javnog sektora	4.259,25	4.194,30	4.147,60	4.288,64	4.232,71	4.556,56	4.515,56
Opšta država	4.156,65	4.091,32	4.046,07	4.183,48	4.129,75	4.458,30	4.417,70
Centralna banka	102,59	102,98	101,53	105,17	102,96	98,25	97,86
Dug privatnog sektora	5.530,03	5.536,32	5.383,69	5.390,23	5.340,57	5.394,32	5.277,63
Depozitne institucije	1.518,32	1.530,78	1.411,71	1.539,86	1.555,34	1.596,41	1.436,26
Ostali sektori	1.707,52	1.701,95	1.678,81	1.668,63	1.674,16	1.695,13	1.810,01
Interkompanijske pozajmice	2.304,19	2.303,59	2.293,16	2.181,75	2.111,06	2.102,77	2.031,36
Ukupan spoljni dug	9.789,28	9.730,62	9.531,29	9.678,88	9.573,28	9.950,87	9.793,19
Struktura spoljnog duga, u %							
Dug javnog sektora	43,51	43,10	43,52	44,31	44,21	45,79	46,11
Opšta država	42,46	42,05	42,45	43,22	43,14	44,80	45,11
Centralna banka	1,05	1,06	1,07	1,09	1,08	0,99	1,00
Dug privatnog sektora	56,49	56,90	56,48	55,69	55,79	54,21	53,89
Depozitne institucije	15,51	15,73	14,81	15,91	16,25	16,04	14,67
Ostali sektori	17,44	17,49	17,61	17,24	17,49	17,04	18,48
Interkompanijske pozajmice	23,54	23,67	24,06	22,54	22,05	21,13	20,74
Ukupan spoljni dug	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Izvor: CBCG i Ministarstvo finansija

⁷² Podatak o stanju duga na kvartalnom nivou objavljen po prvi put u septembru 2022. godine u skladu sa Kalendarom objavljivanja statističkih podataka, <https://www.cbcg.me/me/statistika/kalendar-objavljivanja-statistike>

⁷³ Zbog zaokruživanja na dvije decimale, zbir stavki može neznatno odstupati od ukupnog iznosa.

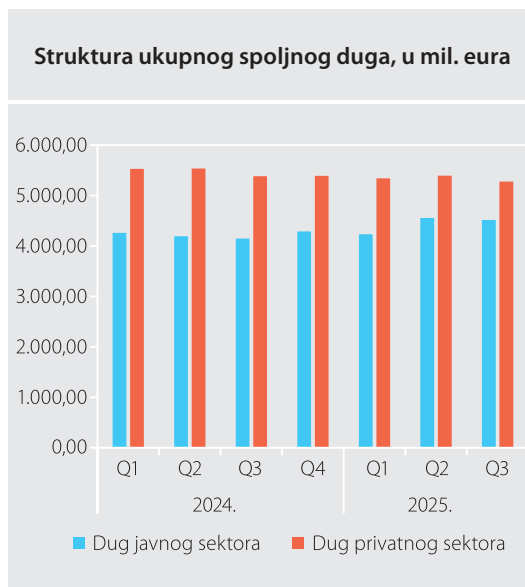
Spoljni dug javnog sektora iznosio je 4.515,56 miliona eura (za 226,91 milion eura ili 5,29% više u odnosu na kraj prethodne godine), u kojem najveći udio od 97,83% ima kategorija opšta država, na koju se odnosilo 4.417,70 miliona eura. U strukturi kategorije opšta država na stanje duga po osnovu kreditnih obaveza odnosilo se 1.629,94 miliona eura, dok se 2.787,76 miliona eura odnosilo na dug po osnovu emitovanih obveznica, što čini 36,10%, odnosno 61,74% spoljnog duga javnog sektora. U njegovoj strukturi, 2,17%, odnosno 97,86 miliona eura se odnosilo na CBCG, odnosno alokaciju SDR kod MMF-a.

Spoljni dug privatnog sektora⁷⁴ iznosio je 5.277,63 miliona eura, što je za 112,60 miliona eura manje u odnosu na kraj prethodne godine (grafikon 7.16). Najveći dio duga privatnog sektora, u iznosu od 4.105,69 miliona eura ili 77,79%, odnosio se na kredite, od čega se značajan iznos od 2.031,36 miliona eura odnosio na interkompanijske pozajmice.

Dug ostalih sektora iznosio je 1.810,01 milion eura, što je činilo 34,30% spoljnog duga privatnog sektora. Obaveze depozitnih institucija prema inostranstvu iznosile su 1.436,26 miliona eura ili 27,21% duga privatnog sektora, od čega se najveći dio, u iznosu od 1.142,94 miliona eura, odnosio na depozite.

U valutnoj strukturi ukupnog spoljnog duga dominirao je euro sa približno 95% učešća, što rizik zemlje čini relativno niskim imajući u vidu da je euro u Crnoj Gori zvanično sredstvo plaćanja. Struktura spoljnog duga privatnog sektora prema ročnosti je povoljna s obzirom da je oko 95% dugoročnog karaktera (ne uključujući depozite).

Grafikon 7.16



Izvor: CBCG i Ministarstvo finansija

⁷⁴ Privatni sektor obuhvata: depozitne institucije osim centralne banke (poslovne banke) i ostale sektore (sve finansijske institucije osim banaka, nefinansijska privredna društva, neprofitne institucije koje pružaju usluge domaćinstvima i domaćinstva, uključujući preduzetnike i fizička lica) i direktna ulaganja (interkompanijske pozajmice). Podaci o dugu privatnog sektora uključuju procenjenji dug fizičkih lica, kao i procenu duga preduzeća koja nisu dostavila izveštaje, na bazi neto tokova iz platnog bilansa (ITRS).

7.3. Međunarodna investiciona pozicija

Na kraju trećeg kvartala 2025. godine neto međunarodna investiciona pozicija (MIP) Crne Gore iznosila je -8.214,27 miliona eura. Ukupna potraživanja rezidenata prema inostranstvu iznosila su 6.018,32 miliona eura, dok su obaveze iznosile 14.232,59 miliona eura.

Tabela 7.8

Struktura međunarodne investicione pozicije Crne Gore, u mil. eura ⁷⁵								
	Neto MIP Q4-2024	Učešće %	Neto MIP Q1-2025	Učešće %	Neto MIP Q2-2025	Učešće %	Neto MIP Q3-2025	Učešće %
1. Međunarodna investiciona pozicija, neto	- 7.976,96		- 8.277,91		- 8.346,20		- 8.214,27	
2. SREDSTVA	5.840,03	100,00%	5.509,28	100,00%	5.950,40	100,00%	6.018,32	100,00%
2.1. Direktne investicije	305,71	5,23%	313,70	5,69%	341,91	5,75%	353,44	5,87%
2.2. Portfolio investicije	1.468,98	25,15%	1.532,33	27,81%	1.507,13	25,33%	1.596,08	26,52%
2.3. Finansijski derivati	0,03	0,00%	0,02	0,00%	0,00	0,00%	0,02	0,00%
2.4. Ostale investicije	2.396,42	41,03%	2.408,50	43,72%	2.566,80	43,14%	2.488,16	41,34%
2.5. Rezerve CBCG	1.668,88	28,58%	1.254,73	22,77%	1.534,56	25,79%	1.580,62	26,26%
3. OBAVEZE	13.816,99	100,00%	13.787,19	100,00%	14.296,60	100,00%	14.232,59	100,00%
3.1. Direktne investicije	6.317,40	46,76%	6.322,81	45,86%	6.446,14	45,09%	6.468,83	45,45%
3.2. Portfolio investicije	2.442,21	18,08%	2.442,15	17,71%	2.792,28	19,53%	2.794,99	19,64%
3.3. Finansijski derivati	2,46	0,02%	2,16	0,02%	2,36	0,02%	1,93	0,01%
3.4. Ostale investicije	5.054,92	37,42%	5.020,06	36,41%	5.055,82	35,36%	4.966,83	34,90%

Izvor: CBCG

Neto međunarodna investiciona pozicija je pogoršana usljed značajnog rasta obaveza prema inostranstvu, dok su finansijska sredstva prema inostranstvu rasla znatno sporijim tempom. Na kraju trećeg kvartala 2025. godine negativna pozicija bila je veća za 237,31 milion eura u odnosu na kraj 2024. godine. Ključni faktor tog pogoršanja bilo je povećanje obaveza za 415,60 miliona eura, pri čemu je umjerenost povećanja sredstava od 178,29 miliona eura djelimično ublažilo negativan efekat. Ovo ukazuje na rast neto finansijske izloženosti zemlje prema inostranstvu.

Preliminarni podaci pokazuju da su u odnosu na kraj prethodne godine, ukoliko posmatramo negativne neto pozicije (sredstva minus obaveze) po investicionim instrumentima⁷⁶, najznačajnija povećanja zabilježena kod portfolio investicija i stranih direktnih investicija od 225,69 miliona eura, odnosno 103,71 miliona eura, dok su negativne neto pozicije ostalih investicija smanjene za 179,82 miliona eura.

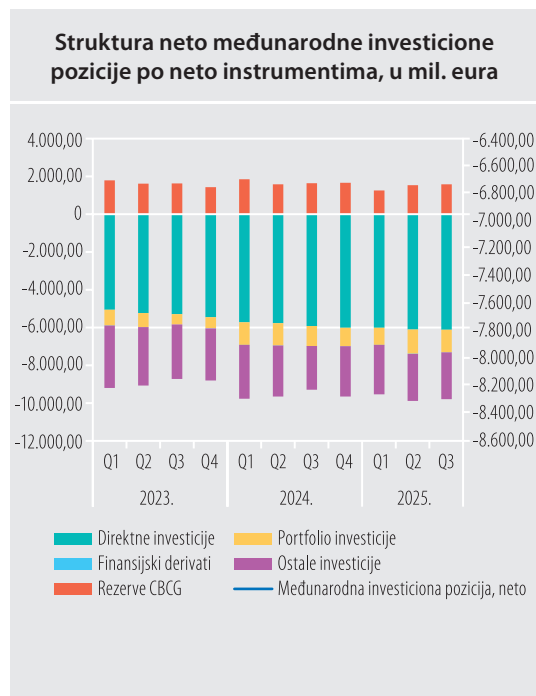
Rast na strani sredstava tokom trećeg kvartala 2025. godine u odnosu na kraj 2024. godine u najvećem dijelu generisan je rastom pozicija portfolio i ostalih investicija. Analizirajući strukturu aktive po finansijskim instrumentima, ostale investicije imaju učešće od 41,34% ukupnih sredstava, portfolio investicije 26,52%, dok rezerve CBCG imaju učešće od 26,26% ukupnih sredstava.

Analiza strukture ukupnih finansijskih obaveza Crne Gore prema inostranstvu pokazuje da u njima najveće učešće, od 45,45%, imaju direktne investicije, koje su iznosile 6.468,83 miliona eura i povećane

⁷⁵ Zbog zaokruživanja na dvije decimale, zbir stavki može neznatno odstupati od ukupnog iznosa.

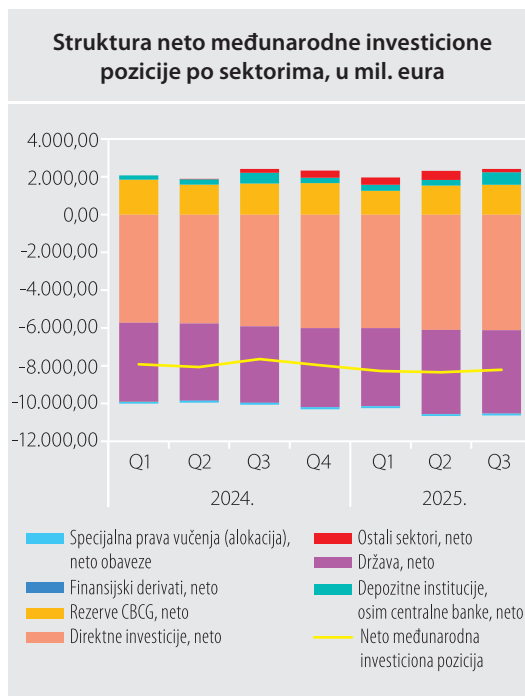
⁷⁶ Investicioni instrumenti: direktne investicije, portfolio investicije, finansijski derivati, ostale investicije i rezerve.

Grafikon 7.17



Izvor: CBCG

Grafikon 7.18



Izvor: CBCG

su u odnosu na kraj prethodne godine za 151,43 miliona eura. Najveći udio u direktnim investicijama imaju vlasnička ulaganja 68,60% (4.437,48 miliona eura), dok se na instrumente duga odnosi 31,40% (2.031,36 miliona eura).

Ostale investicije, kao dio finansijskih obaveza Crne Gore, smanjene su na kraju trećeg kvartala 2025. godine u odnosu na kraj prethodne godine za 88,09 miliona eura. Iznosile su 4.966,83 miliona eura i imale udio od 34,90% u ukupnim obavezama.

Uz povećanje od 84,32 miliona eura u odnosu na kraj 2024. godine, dominiraju krediti sa 3.704.27 miliona eura (udio od 26,03% u ukupnim obavezama).

Na kraju trećeg kvartala 2025. godine učešće obaveza po osnovu portfolio investicija u ukupnim obavezama iznosilo je 2.794,99 miliona eura ili 19,64%, od čega su najveći dio činile obaveze po osnovu emitovanih euroobveznica.

ANALIZA TRŽIŠTA NEKRETNINA

08

U julu 2025. godine, CBCG je sprovedla redovnu anketu o kretanju cijena nekretnina u Podgorici. Pitanja u upitniku odnosila su se na kvalitativne karakteristike stanova (način grijanja, posjedovanje internet priključka, broj soba, broj balkona itd.) sa osnovnim ciljem da se utvrdi relativni uticaj ovih karakteristika na vrijednost stana. Subjektivna ocjena vrijednosti stana postignuta je formulisanjem pitanja: „Ispod koje cijene vlasnici stana ne bi prodali stan u trenutku postavljanja pitanja?“ Na osnovu prikupljenih podataka dobijen je Hedonički model nekretnina koji mjeri uticaj kvalitativnih karakteristika stambenog objekta na cijenu tog objekta.

Izračunavanje prosječne cijene po kvadratnom metru, za jul 2025. godine, bazirano je na uzorku koji je izveden na grupaciji od 58.296 stambenih objekata, koji odgovaraju lokacijama: Podgorica 1, Podgorica 2 i Podgorica 3⁷⁷. Na osnovu slučajnog uzorka broj uspješno popunjenih anketnih listića iznosio je 403.

Prema rezultatima ankete sprovedene u julu 2025. godine, prosječna cijena nekretnina po kvadratnom metru u Podgorici iznosila je oko 1.819,5 eura, što predstavlja rast od 14,7% u odnosu na anketu iz decembra 2024. godine. U obrađenom uzorku, većinu stambenih objekata činili su stanovi (66,5%), a manji dio kuće (33,5%). Cijene stambenih objekata po kvadratnom metru, na pojedinačnom nivou, kretale su se u rasponu od oko 3.857 eura na centralnim lokacijama do oko 725 eura u naseljima koja su udaljenija od centra grada.

Na osnovu uzorka, prosječna cijena kvadratnog metra stana iznosila je 1.956,2 eura. Najviša prosječna cijena kvadratnog metra stana bila je u prvoj zoni i iznosila je 2.081,7 eura. U drugoj i trećoj zoni, cijene kvadrata bile su niže i iznosile su 1.937,5 eura odnosno 1.809,3 eura.

Prosječna cijena kvadratnog metra kuće iznosila je 1.548,1 eura. Najviša prosječna cijena kvadratnog metra kuće bila je u prvoj zoni i iznosila je 1.780,2 eura, dok su u drugoj i trećoj zoni ove cijene iznosile 1.627, odnosno 1.494,2 eura.

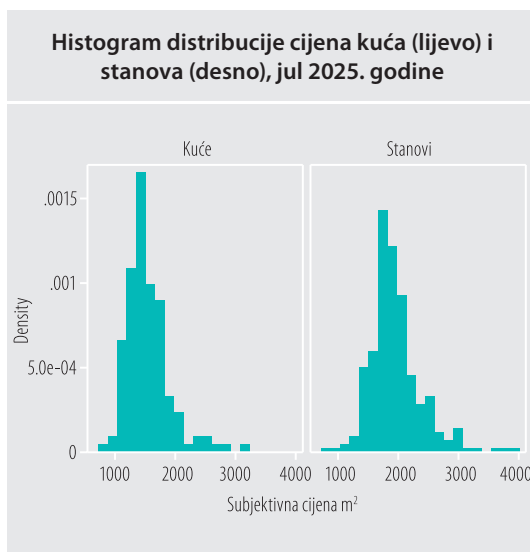
⁷⁷ U prethodnoj anketi izvršena je reorganizacija zona po kojima je grad podijeljen. Prema reorganizaciji, zona 1 obuhvata urbano jezgro i skuplje lokacije, što je okvirno centar grada, Gorica C, Preko Morače, Blok 5, dio Kruševca, City kvart, Central Point i Master kvart. Zona 2 obuhvata Blok 6, Blok 9, dio Starog Aerodroma, Stara Varoš, Drač, dio Zabjela, Ljubović, dio Kruševca, dio Zagoriča do ulice Nikole Tesle, a sve ostalo spada u zonu 3.

Tabela 8.1

Sumarna statistika prosječne vrijednosti, standardne devijacije, minimalne i maksimalne cijene pojedinih tipova stambenih objekata u Podgorici u julu 2025. godine, u eurima					
Varijabla	Br. Opservacija (validne)	Srednja vrijednost	Standardna devijacija	Minimalna cijena	Maksimalna cijena
Prosječna cijena stambenog prostora po kvadratnom metru – stan	268	1.956,2	433,2	833,3	3.857,1
Prosječna cijena stambenog prostora po kvadratnom metru – kuća	135	1.548,1	358,5	725	3.200

Izvor: kalkulacije CBCG

Grafikon 8.1



Izvor: kalkulacije CBCG

Empirijski rezultati korištenja modela⁷⁸ prosječne cijene stambenog prostora ukazuju da, mjereno nivoom statističke značajnosti, (F-test $p < 0,001$), model objašnjava oko 42% varijacije na cijenu stambenog objekta, pri čemu najveći pozitivni uticaj imaju lokacija objekta, tip objekta (stan ili kuća), starost objekta te posjedovanje garaže i lifta. U prosjeku, i kontrolom ostalih faktora, zaključuje se da je metar kvadratni stana skuplji od metra kvadratnog kuće, te da su objekti u prvoj i drugoj zoni Podgorice skuplji. Noviji objekti su generalno skuplji (anketom određeno kao kupovina prije i poslije 2013. godine). U prilog tome, cijenu stana dodatno poskupljuje posjedovanje lifta i garažnog mjesta. U ovoj iteraciji, karakteristike kao što veličina objekta, broj soba, balkona i neke tehničke karakteristike (vrsta grijanja, posjedovanje telefonskog priključka i interneta, spratnost) nijesu imale značajan uticaj na cijenu kvadrata. Multikolinearnost nije ozbiljan problem u modelu (VIF 2,93), a Ramsey RESET test ($p=0,33$) sugerije da nema značajnih propuštenih varijabli niti problema s funkcionalnim oblikom.

⁷⁸ Na osnovu dobijenih podataka, formiran je ekonometrijski model nekretnina koji procjenjuje uticaj kvalitativnih i kvantitativnih karakteristika stambenog objekta na cijenu tog objekta. Grafikon 8.1 prikazuje raspored cijena stambenih objekata, a ova cijena je ujedno i zavisna varijabla u modelu. Radi postizanja normalnog rasporeda vrijednosti standardnih grešaka neophodnih pri primjeni ekonometrijske metode najmanjih kvadrata (*ordinary least square* – OLS) i interpretacije rezultata u vidu procentualnih promjena, cijene po metru kvadratnom su logaritmovane. Kao nezavisne promjenjive korištene su kvalitativne karakteristike koje se odnose na lokaciju, tip stambenog objekata (stan ili kuća), kvadraturu, starost, tip grijanja, broj balkona, broj soba, posjedovanje internet priključka, garažnog mjesta i lifta. Takođe, radi postizanja pravilne funkcionalne forme, izuzete su nekretnine ekstremno visokih/niskih vrijednosti, ali i nekvalitetni podaci (npr. uočene greške pri unosu kvalitativnih karakteristika stambenog objekta). Time se uzorak za potrebe modeliranja smanjio na 401 opservaciju.

MEĐUNARODNA EKONOMIJA

09

9.1. Globalna ekonomska i finansijska kretanja

Prema oktobarskim podacima MMF-a, procijenjena stopa rasta globalne ekonomije u 2024. godini iznosila je 3,3%. Prognoza rasta za 2025. godinu blago je povećana (za 0,2 pp) u odnosu na julski izvještaj i trenutno iznosi 3,2% (tabela 9.1).

Tabela 9.1

Pregled odabranih globalnih indikatora, %					
Indikator	2024.	Prognoze		Razlike u odnosu na prognoze iz jula 2025, pp	
		2025.	2026.	2025.	2026.
Realni rast BDP-a					
Svijet	3,3	3,2	3,1	0,2	0,0
Napredne ekonomije	1,8	1,6	1,6	0,1	0,0
SAD	2,8	2,0	2,1	0,1	0,1
Eurozona	0,9	1,2	1,1	0,2	-0,1
Japan	0,1	1,1	0,6	0,4	0,1
Ekonomije u razvoju i usponu	4,3	4,2	4,0	0,1	0,0
Kina	5,0	4,8	4,2	0,0	0,0
Indija	6,5	6,6	6,2	0,2	-0,2
Rusija	4,3	0,6	1,0	-0,3	0,0
Evropske ekonomije u razvoju i usponu	3,5	1,8	2,2	0,0	0,0
Obim globalne trgovine (robe i usluge)	3,5	3,6	2,3	1,0	0,4
Cijene berzanskih roba, prosječna stopa					
Nafta	-1,8	-12,9	-4,5	1,0	1,2
Neenergenti	3,7	7,4	4,1	-0,5	2,1
Potrošačke cijene, prosječna stopa					
Napredne ekonomije	2,6	2,5	2,2	0,0	0,1
Ekonomije u razvoju i usponu	7,9	5,3	4,7	-0,1	0,2

Izvor: MMF, oktobar 2025. godine

Za 2025. godinu MMF je prognozirao rast ekonomski razvijenih država od 1,6%. U Sjedinjenim Američkim Državama (SAD) očekuje se niži rast u odnosu na prethodnu godinu, s prognoziranom stopom od 2%. S druge strane, procjena rasta za 2025. godinu u eurozoni (1,2%) blago je viša u odnosu na pro-

cjene rasta ekonomskih aktivnosti za prethodnu godinu. Ekonomije u razvoju i usponu, na globalnom nivou, očekuje rast od 4,2%, dok prognoza rasta ekonomske aktivnosti Kine iznosi 4,8%. Za grupu evropskih ekonomija u razvoju i usponu, kojoj pripada i Crna Gora, prognozirana stopa rasta ostala je nepromijenjena (1,8%) u odnosu na julske prognoze, ali je niža za 1,7 pp u odnosu na stopu rasta iz prethodne godine.

Ekonomska aktivnost u eurozoni u trećem kvartalu ove godine zabilježila je kvartalnu stopu rasta od 0,3%. Njemačka, Francuska, Italija i Španija, kao najveće ekonomije eurozone, ostvarile su sljedeće stope rasta: 0,0%, 0,5%, 0,1%, odnosno 0,6%. Upoređujući treći kvartal 2025. sa istim periodom prethodne godine, ekonomska aktivnost u eurozoni porasla je za 1,4%.

Ekonomija SAD-a u drugom kvartalu 2025. godine ostvarila je rast, pa je BDP povećan za 3,8% u odnosu na prethodni kvartal⁷⁹. Ekonomija Kine u trećem kvartalu 2025. godine ostvarila je stopu rasta od 1,1%.

Od juna 2024. godine Evropska centralna banka (ECB) sprovela je osam smanjenja referentnih kamatnih stopa, a posljednje u junu 2025. godine, kada je kamatna stopa na prekonocne depozite iznosila 2%. Na sjednicama u julu i septembru zadržan je postojeći nivo referentnih kamatnih stopa. ECB je ocijenila da aktuelni ekonomski i inflacioni pokazatelji ne pružaju dovoljno osnova za nove promjene kamatnih stopa, te da je prikladno zadržati postojeće nivoe. Većina pokazatelja osnovne inflacije i dalje ukazuje na to da će se inflacija stabilno kretati oko srednjoročnog cilja od 2%.

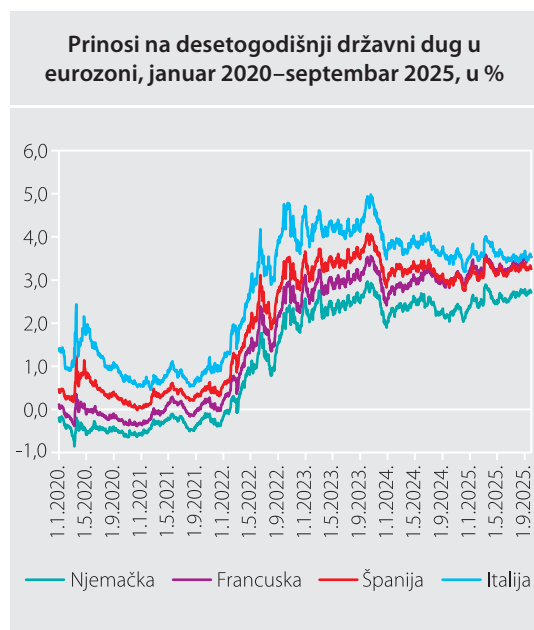
S druge strane, referentna kamatna stopa FED-a smanjena je jednom tokom trećeg kvartala, u septembru, na raspon od 4-4,25%. Dodatno, FED je u oktobru i decembru 2025. godine (nakon izvještajnog perioda) snizio referentnu stopu za po 0,25 pp na 3,5-3,75%. Trenutna tržišna očekivanja (CME FedWatch) ukazuju na to da novih smanjenja kamatnih stopa neće biti do drugog kvartala 2026. godine.

Prinosi na desetogodišnji državni dug četiri najveće ekonomije eurozone tokom trećeg kvartala 2025. godine nijesu zabilježili značajnije fluktuacije (grafikon 9.1). Prinosi na njemački, francuski, španski desetogodišnji državni dug blago su porasli u odnosu na uporedni period 2024. godine i prosječno su iznosili 2,69%, 3,42%, odnosno 3,28%. S druge strane, prinos na italijanski desetogodišnji državni dug zabilježio je blagi pad u odnosu na treći kvartal 2024. godine, a njegova prosječna vrijednost je iznosila 3,52%. Spreddovi, tj. razlike između prinosa na desetogodišnje državne obveznice Francuske, Španije i Italije i istovjetnog njemačkog duga, iznosili su 0,73 pp, 0,59 pp odnosno 0,83 pp (grafikon 9.1). Prosječni prinos na ekvivalentan američki dug bio je blago viši u trećem kvartalu ove godine u odnosu na uporedni period prethodne godine i iznosio je 4,25 %.

Kratkoročne tržišne referentne kamatne stope nastavile su da prate referentne kamatne stope centralnih banaka (grafikon 9.2). Tokom trećeg kvartala 2025. godine, tromjesečni EURIBOR i €STR nijesu bilježili značajnije fluktuacije, i na kraju septembra iznosili su 2,03%, odnosno 1,92%. SOFR je na kraju trećeg kvartala iznosio 4,24%, što je pad od 0,72 pp u odnosu na isti period prethodne godine.

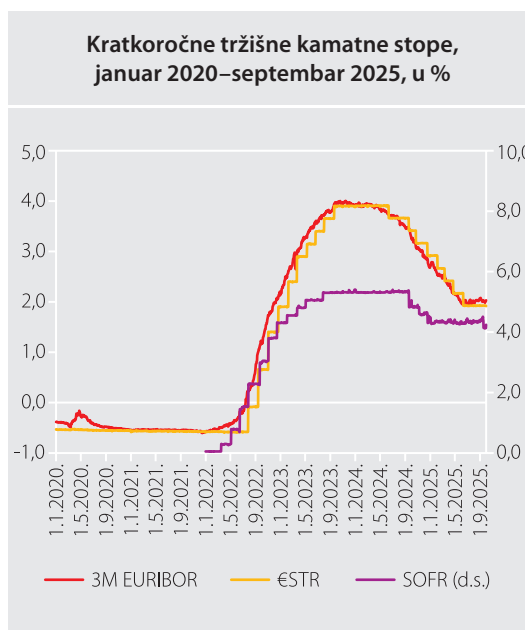
⁷⁹ Posljednji raspoloživi podaci. Kvartalna stopa izražena je na godišnjem nivou – tzv. anualizovana stopa rasta.

Grafikon 9.1



Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

Grafikon 9.2



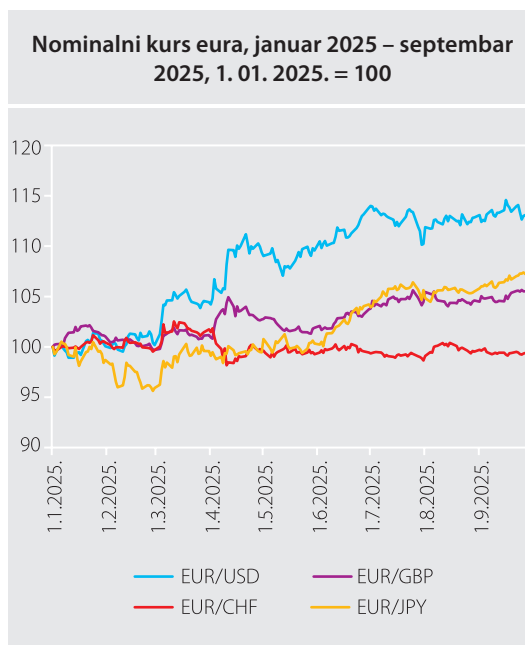
Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

Euro je tokom trećeg kvartala 2025. godine nominalno aprecio u odnosu na funtu (1,68%) i jen (2,21%), dok je blago deprecirao u odnosu na dolar (-0,45%) i franak (-0,03%) (grafikon 9.3). Euro se tokom izvještajnog perioda prosječno kretao na nivou od 1,169 dolara za euro, a na kraju juna 2025. godine kurs je iznosio 1,179 dolara za euro.

Na kraju trećeg kvartala cijene berzanskih roba bile su za 3,33% više u odnosu na isti period prethodne godine. Cijene energenata na agregatnom nivou opale su za 27,37%. Među njima, cijena nafte pala je za 38,67%, cijena prirodnog gasa za 3,15% i cijena uglja za 23,29%. Cijene neenergenata porasle su za 11,46%, pri čemu su cijene hrane i pića pale za 2,61%, a cijene metala porasle za 26,68%.

Tokom izvještajnog perioda, cijena nafte je bilježila postepeni pad, uz kraće skokove sredinom kvartala. Početak kvartala karakterisao je blagi rast cijene, dostigavši vrhunac sredinom jula, nakon čega je uslijedio kontinuiran pad sve do kraja septembra. Promjene cijena bile su pod uticajem sezonske potražnje, odluka OPEC+ o politici proizvodnje, kao i signalima ekonomskog oporavka u ključnim potrošačkim regijama. Dodatno, tržište je bilo pod uticajem negativnih makroekonomskih vijesti i zabrinutosti u vezi sa globalnim rastom, što je dodatno ograničilo skokove cijena.

Grafikon 9.3



Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

Na kraju kvartala, cijena nafte kretala se na nivou od oko 62 dolara po barelu, što označava značajnije smanjenje u odnosu na vrhunac sredinom ljeta.

Nove trgovinske (carinske) politike SAD-a, obilježene izraženim protekcionizmom i rizikom od mogućih kontramjera, i u trećem kvartalu predstavljale su jedan od najvećih izazova po globalnu ekonomiju. Volatilnost na tržištu, mjerena očekivanom volatilnošću cijena američkih akcija (indeksom VIX), nakon što je u aprilu dostigla najviši nivo još od pandemije COVID-19, uglavnom je bila u padu do kraja septembra, uz povremene oscilacije. Prosječna vrijednost indeksa u trećem kvartalu bila je 15,98 poena, krećući se u rasponu od 14,22 do 20,38 poena. Trenutna stabilizacija međunarodnih tržišta može se djelimično pripisati odlaganju primjene dijela najavljenih američkih carinskih mjera, kao i postizanju nekih sporazuma o njihovom ublažavanju.

Cijena zlata, kao specifičan indikator stresa i rizika u globalnoj ekonomiji i na finansijskim tržištima, i tokom trećeg kvartala 2025. godine bilježila je rast, uz male oscilacije, i dostizala nove rekordne vrijednosti. Jedan od glavnih razloga rasta cijene bila je geopolitička nesigurnost, koja je zajedno sa tenzijama u globalnoj trgovini i slabljenjem dolara uticala na rast potražnje za sigurnim sredstvima. Na kraju trećeg kvartala, cijena zlata iznosila je 3.859 \$/oz.

Svjetski kumulativni indeksi ostvarili su rast u toku trećeg kvartala 2025. godine, uglavnom zahvaljujući rastu cijena akcija globalnih tehnoloških giganta, na osnovu očekivanog rasta povrata u investicije vezane za razvoj vještačke inteligencije. U odnosu na uporedni kvartal prethodne godine, prosječna vrijednost londonskog indeksa FTSE 100 porasla je za 10,75%, frankfurtskog DAX-a za 29,99%, panevropskog indeksa STOXX za 7,14% i njujorškog SPX-a 15,89%.

9.2. Eurozona

Ekonomska aktivnost u eurozoni u trećem kvartalu 2025. godine ostvarila je rast od 1,4% u odnosu na isti period prethodne godine. Prema prognozama Evropske komisije⁸⁰, stopa rasta u eurozoni će u 2025. iznositi 1,3%, odnosno 1,2% u 2026. godini. Četiri najveće ekonomije, Njemačka, Francuska, Italija i Španija, zabilježile su rast ekonomske aktivnosti u iznosu od 0,3%, 0,9%, 0,6%, odnosno 2,8%. Najveći rast ekonomske aktivnosti zabilježen je u Irskoj (10,9%), Kipru (3,6%), Španiji (2,8%) i Luksemburgu (2,7%).

Industrijska proizvodnja u eurozoni opala je u trećem kvartalu 2025. godine za 0,1%, dok je građevinska aktivnost zabilježila rast od 0%, a promet trgovine na malo 0,6% u odnosu na prethodni kvartal.

Stopa nezaposlenosti na kraju trećeg kvartala 2025. godine iznosila je 6,4%. U eurozoni, stopa nezaposlenosti bila je najniža na Malti (3%), u Njemačkoj (3,8%), i Holandiji (4%), a najviša u Španiji (10,5%), Finskoj (9,6%) i Grčkoj (8,7%).

Trend smanjivanja stope inflacije iz 2024. godine nastavljen je i u 2025. godini, pa je stopa inflacije na kraju trećeg kvartala iznosila 2,2%. Posmatrano po zemljama, na kraju trećeg kvartala, inflacija je bila najviša u Estoniji (5,3%), Hrvatskoj (4,6%) i Slovačkoj (4,6%), a najniža u Kipru (0%), Francuskoj (1,1%), Grčkoj (1,8%) i Italiji (1,8%). Prema glavnim sastavnim komponentama Harmonizovanog indeksa potrošačkih cijena (HIPC), cijene hrane, alkohola i duvana zabilježile su stopu rasta od 3%, energenata

⁸⁰ European Economic Forecast, Autumn 2025, European Commission.

-0,4%, industrijskih proizvoda (izuzev energenata) 0,8%, dok su cijene usluga porasle 3,2%, pri čemu su njihovi doprinosi ukupnoj stopi inflacije iznosili 0,58 pp, -0,03 pp, 0,20 pp, odnosno 1,49 pp.

Budžetski deficit eurozone je u drugom kvartalu 2025. godine iznosio 2,7%⁸¹ BDP-a. Kipar, Grčka i Irska ostvarili su budžetske suficite od 3,6% BDP-a, 2,7% BDP-a, odnosno 1,2% BDP-a. Najveće deficite zabilježile su Francuska (5,4%), Belgija (4,9%) i Austrija (4,5%). Ukupni budžetski prihodi u 2024. godini povećani su za 0,5 pp na 46,5% BDP-a, dok su budžetski rashodi povećani za 0,1 pp, na 49,6% BDP-a.

Javni dug država eurozone na kraju drugog kvartala 2025. godine povećan je na 88,2% BDP-a (13,68 hiljade mlrd. eura), dok je na kraju drugog kvartala 2024. iznosio 87,7% BDP-a. Najviši nivoi javnog duga zabilježeni su u Grčkoj, 151,2%, Italiji, 138,3% i Francuskoj, 115,8% BDP-a. Osim navedenih zemalja, javni dugovi Španije i Belgije bili su iznad 100% BDP-a. S druge strane, najniži nivoi javnog duga zabilježeni su u Estoniji i Luksemburgu, iznosivši 23,2%, odnosno 25,1% BDP-a. Javni dugovi Letonije, Litvanije, Malte, Holandije, Irske, Hrvatske bili su takođe ispod mastrihtskog kriterijuma od 60% BDP-a. Gledano prema finansijskim instrumentima, najviše duga odnosilo se na dužničke hartije od vrijednosti, 84,2%, a potom na kredite 13,2% i 2,5% na gotovinu i depozite.

Tabela 9.2

Makroekonomske prognoze ECB za eurozonu za period 2024-2027, u %				
	2024.	2025.	2026.	2027.
Realni BDP	0,8	1,2	1,0	1,3
privatna potrošnja	1,1	1,3	1,3	1,3
državna potrošnja	2,3	1,6	1,1	1,1
bruto investicije u osnovna sredstva	-2,1	2,1	1,7	1,8
izvoz	0,7	1,3	1,1	2,5
uvoz	-0,2	2,8	2,0	2,7
Zaposlenost	1,0	0,6	0,5	0,5
Stopa nezaposlenosti, % radne snage	6,4	6,4	6,3	6,1
HIPC	2,4	2,1	1,7	1,9
HIPC, isključujući energiju	2,9	2,5	2,0	1,9
HIPC, isključujući energiju i hranu	2,8	2,4	1,9	1,8
HIPC, isključujući energiju, hranu i promjene u indirektnim porezima	2,8	2,3	1,9	1,8
Jedinični troškovi rada	4,7	2,8	2,2	1,9
Zarada po zaposlenom	4,5	3,4	2,7	2,7
Produktivnost rada	-0,2	0,6	0,5	0,8
Saldo državnog budžeta, % BDP-a	-3,1	-2,9	-3,2	-3,4
Strukturni saldo državnog budžeta, % BDP-a	-3,0	-2,9	-3,1	-3,3
Javni dug, % BDP-a	87,4	88,0	89,1	89,8
Saldo tekućeg računa, % BDP-a	2,6	2,4	2,5	2,5

Izvor: ECB, septembar 2025. godine

⁸¹ Posljednji raspoloživi podaci koji su sezonski i kalendarski prilagođeni.

9.3. Region

Prema procjeni Republičkog zavoda za statistiku **Srbije**, ekonomska aktivnost te države u trećem kvartalu 2025. godine ostvarila je rast od 2%. Rast je ostvaren u sektoru industrije i snabdijevanja vodom i upravljanja otpadnim vodama, 2,9% i sektoru informisanja i komunikacija, 6%. Posmatrano po agregatima BDP-a po potrošnoj metodi obračuna, finalna potrošnja domaćinstava porasla je za 3,4%, izvoz i uvoz roba i usluga za 4,2% i 5,2%, dok su bruto investicije u osnovna sredstva opale za 2,1%.

Godišnja inflacija u septembru 2025. godine iznosila je 2,9%. Referentna kamatna stopa nije mijenjana od septembra 2024. i iznosila je 5,75% na kraju trećeg kvartala 2025.

Stopa nezaposlenosti u trećem kvartalu 2025. godine iznosila je 8,2% i u odnosu na isti period prethodne godine veća je 0,1 pp. Stopa zaposlenosti iznosila je 51,3%, a u odnosu na isti period prethodne godine manja je 0,6 pp. Prosječna neto zarada u period januar-septembar bila je nominalno veća za 11,1%, a realno za 6,5% u odnosu na isti period prethodne godine.

Tekući račun platnog bilansa u trećem kvartalu 2025. godine zabilježio je deficit od 4,2% BDP-a. Na kraju ovog perioda fiskalni deficit iznosio je 1,6% BDP-a, dok je učešće javnog duga centralnog nivoa vlasti u BDP-u iznosilo 43%. U oktobru 2024. godine agencija Standard end Poor's povećala je kreditni rejting Srbije na nivo investicionog rejtinga (BBB-) uz stabilne izgleda.

Prema podacima Agencije za statistiku **Bosne i Hercegovine**, ekonomija te države u drugom kvartalu 2025. ostvarila je rast od 1,8%. Posmatrano prema komponentama BDP-a po proizvodnoj metodi, značajan međugodišnji realni rast ostvaren je u sektoru hotelijerstva i ugostiteljstva 16,1%.

Godišnja inflacija u septembru 2025. godine iznosila je 4,2%. Stopa nezaposlenosti u drugom kvartalu 2025. iznosila je 11,2%, a stopa zaposlenosti 44,5%.

Prosječna mjesečna neto zarada u periodu januar-septembar 2025. zabilježila je nominalni rast od 13,6% u odnosu na isti period prethodne godine. Učešće javnog duga u BDP-u iznosilo je 25,7% na kraju četvrtog kvartala 2024. godine.

Hrvatska ekonomija zabilježila je realni godišnji rast od 2,3% u trećem kvartalu 2025. godine. Posmatrano prema komponentama BDP-a po proizvodnoj metodi, rast u trećem kvartalu 2025. godine bio je vođen rastom građevinarstva od 7,3%. Posmatrano prema komponentama BDP-a po potrošnoj metodi, rast je ostvaren kod finalne potrošnje domaćinstava 1,9% i bruto investicija u osnovna sredstva 7,5%.

Godišnja stopa inflacije na kraju trećeg kvartala 2025. godine iznosila je 4,2% (indeks potrošačkih cijena). Stopa nezaposlenosti u trećem kvartalu 2025. iznosila je 4,1%, i u odnosu na isti period prethodne godine manja je za 0,4 pp. Prosječna neto zarada u period januar-septembar 2025. godine bila je nominalno viša za 10,1%, a realno za 6,2% u odnosu na isti period prethodne godine.

Prema podacima Hrvatske narodne banke, na kraju septembra 2025. godine dug opšte države iznosio je 57,2%, i smanjen je za 2,5 pp u odnosu na isti period 2024. godine.

U tabeli 9.3 prikazani su ključni ekonomski pokazatelji po zemljama regiona za period od 2024–2026. godine, predstavljeni u relevantnim dokumentima Eurostata (za 2024. godinu), i MMF-a (prognoze za 2025. i 2026. godinu).

Tabela 9.3

Ključni ekonomski pokazatelji po zemljama regiona za period od 2024–2026. godine ⁸²								
		Albanija	BiH	Crna Gora	Hrvatska	Kosovo	Sjeverna Makedonija	Srbija
Realni rast BDP, %	2024.	4,0	3,0	3,2	3,9	4,6	2,8	3,9
	2025.	3,4	2,4	3,2	3,1	3,9	3,4	2,4
	2026.	3,6	2,7	3,2	2,7	4,0	3,2	3,6
Inflacija, %	2024.	2,1	2,9	2,1	4,5	1,1	4,3	4,3
	2025.	2,7	3,2	5,0	3,8	4,1	3,5	4,7
	2026.	3,0	2,0	2,0	2,4	2,4	2,4	3,4
Nezaposlenost, %	2024.	8,8	12,6	---	5,3	---	13,0	8,6
	2025.	8,7	12,6	---	5,0	---	12,8	8,6
	2026.	8,7	12,6	---	5,0	---	12,7	8,6
Budžetski saldo opšte vlade, % BDP-a	2024.	-0,7	-1,9	-2,8	-2,0	-0,3	-4,4	-1,8
	2025.	-1,7	-2,5	-3,5	-2,9	-1,5	-5,0	-2,7
	2026.	-1,9	-2,7	-3,5	-2,8	-2,0	-4,5	-2,8
Tekući račun, % BDP-a	2024.	-2,4	-4,0	-17,1	-1,2	-8,7	-2,3	-4,7
	2025.	-2,4	-3,9	-18,1	-1,6	-9,2	-3,6	-5,3
	2026.	-2,7	-3,9	-17,5	-2,0	-8,3	-3,1	-5,3
BDP per capita, EU27_2020 = 100	2024.	37	35	54	77	---	42	51
Kreditni rejting, S&P	rejting	BB	B+	B+	A-	bez rejtinga	BB-	BBB-
	izgledi	stabilni	stabilni	stabilni	pozitivni		stabilni	stabilni

Izvor: MMF (WEO Database October 2025); Eurostat; tradingeconomics.com

⁸² Za indikatore 1-5 izvor podataka je MMF. Za indikator 6 izvor podataka je Eurostat. Za indikator 7 izvor podataka je tradingeconomics.com, pri čemu se podaci odnose na rejting dodijeljen od strane kreditne agencije Standard end Purs, koji je bio važeći na kraju septembra 2025.

NAJZNAČAJNIJI DOGAĐAJI

10

Najznačajniji događaji u periodu januar – septembar 2025. godine

JANUAR

Specifična akciza na cigarete povećana je sa 52 eura na 53,5 eura na hiljadu komada, dok proporcionalna akciza ostaje nepromijenjena i iznosi 24,5% od maloprodajne cijene. Istovremeno, shodno posljednjim izmjenama i dopunama Zakona o akcizama, uvedena je akciza od 25 eura po hektolitr mirnog vina.

Shodno početku primjene Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o porezu na dodatu vrijednost, od 1. januara 2025. godine, prestala je da važi odredba prema kojoj pošiljke vrijednosti do 75 eura ne podliježu oporezivanju. Shodno ovom Zakonu, sve kupovine preko interneta podliježu naplati poreza na dodatu vrijednost (PDV), pri čemu stopa PDV na većinu proizvoda iznosi 21%, dok na novine i udžbenike iznosi 7%, a na knjige i publikacije 15%. Ovo je jedna od mjera predviđenih Fiskalnom strategijom Crne Gore za period 2024-2027, kojom se kompenzuje gubitak prihoda budžeta usljed smanjenja doprinosa za Fond PIO na račun uvećanja minimalne zarade.

Predstavnici Centralne banke Crne Gore i Banke Italije potpisali su Pismo o namjerama za realizaciju TIPS klon projekta, koji bi Crnoj Gori trebalo da omogućiti instant plaćanje u realnom vremenu.

Vlada Crne Gore ispunila je posljednji uslov za operativni početak korišćenja raspoloživih sredstava Evropske unije iz Plana rasta za Zapadni Balkan, odnosno za početak isplate planiranih tranši.

FEBRUAR

Skupština Crne Gore usvojila je Zakon o budžetu za 2025. godinu, projektovan na četiri milijarde eura, kao i Odluku o zaduživanju kojom je omogućeno zaduživanje do 1,4 milijarde eura.

Skupština Crne Gore usvojila je Zakon o potrošačkim kreditima, kojim se ukidaju naknade za obradu i prijevremenu otplatu stambenih kredita. Pored toga, ovim Zakonom se uvodi najviša dozvoljena efektivna kamatna stopa na potrošačke kredite, shodno inicijativi CBCG, čime se obezbjeđuje zaštita potrošača od ekstremno visokih kamatnih stopa, a posebno najranjivije kategorije potrošača koja se uglavnom zaduživala po ekstremno visokim kamatnim stopama.

MART

Vlada Crne Gore usvojila je Agrobudžet za ovu godinu, vrijedan 77,06 miliona eura, od čega su izdvajanja iz državnog budžeta predviđena u iznosu od 56,54 miliona eura, dok bi iz donacija trebalo da bude obezbijeđeno 11,02 miliona eura, a iz kreditnih sredstava 9,50 miliona eura.

Ministarstvo finansija Crne Gore realizovalo je emisiju državnih obveznica u iznosu od 850 miliona eura, s rokom dospeljeća od sedam godina i kamatnom stopom od 4,875 %.

Savjet za finansijsku stabilnost usvojio je Mapu puta finansijskog sektora ka održivim finansijama, u cilju usklađivanja poslovanja finansijskog sistema Crne Gore sa evropskim i globalnim standardima održivog razvoja i ESG principima.

The Heritage Foundation je objavila indeks ekonomskih sloboda prema kojem se Crna Gora za 2025. godinu nalazi na 67. mjestu na svijetu (od 184 države) sa rezultatom od 63,8, koji predstavlja godišnje povećanje od 4,1 poen.

Agencija za kreditni rejting Standard & Poor's (S&P) potvrdila je stabilne izgleda Crne Gore i zadržala ocjenu B+.

APRIL

CBCG je uspješno prešla na savremeni međunarodni standard za razmjenu podataka u platnom prometu – ISO 20022.

Na crnogorskom finansijskom tržištu poslovanje je započela nova mikrokreditna finansijska institucija (MFI) „Mikrokreditiranje“.

Agencija za kreditni rejting Moody's potvrdila je stabilne izgleda Crne Gore, uz zadržavanja ocjene 'Ba3'.

MAJ

Crna Gora je kroz Reformsku agendu, u okviru Plana rasta za Zapadni Balkan, dobila 26,8 miliona eura predfinansiranja, od čega je 12,5 miliona eura uplaćeno u državni budžet, dok će preostalih 14,3 miliona eura, u vidu grantova i zajmova, biti usmjereno preko Investicionog okvira za Zapadni Balkan (WBIF) na unapređenje infrastrukture širom zemlje.

Nacionalna turistička organizacija Crne Gore učestvovala je na prestižnom sajmu IMEX u Frankfurtu s ciljem jačanja pozicije u oblasti poslovnog turizma. U Budvi je održana MICEB konferencija o održivim ekonomskim politikama i putu ka EU, koja predstavlja važan forum za privlačenje investicija i ekspertizu.

JUN

Vlada Crne Gore utvrdila je Predlog zakona o završnom računu budžeta Crne Gore za prošlu godinu.

Predstavnici Ministarstva saobraćaja, Željezničke infrastrukture i Održavanja željezničkih vozničkih sredstava zaključili su ugovore o prosljeđivanju grant sredstava Investicionog okvira za Zapadni Balkan u ukupnom iznosu od 35,47 miliona eura, namijenjenih realizaciji projekta unapređenja željezničke infrastrukture na dionici Bar–Vrbnica.

Elektroprivreda Crne Gore (EPCG) i Njemačka razvojna banka (KfW) zaključile su ugovor o dodjeli granta za konsultantske usluge i podršku tržišno orijentisanoj zelenoj transformaciji te crnogorske elektroenergetske kompanije, u ukupnom iznosu od 1,5 miliona eura.

Crna Gora dobila je prestižnu međunarodnu nagradu Fondacije Bloomberg Philanthropies za izuzetnost u politici oporezivanja duvanskih proizvoda.

Predstavnici Ministarstva poljoprivrede, šumarstva i vodoprivrede i preduzeća „Tehnogradnja“ zaključili su ugovor o izgradnji prve Kuće poljoprivrede u Crnoj Gori, vrijedan 1,8 miliona eura.

JUL

Skupština Crne Gore usvojila je Zakon o izmjenama Zakona o budžetu za ovu godinu. Rebalans budžeta predložen je radi tehničkog usaglašavanja usljed donošenja i primjene nove Uredbe o organizaciji i načinu rada državne uprave.

Ministarstvo finansija Crne Gore i Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD) zaključili su Ugovor o zajmu za finansiranje Projekta modernizacije finansijske infrastrukture Crne Gore i njenog usklađivanja sa SEPA standardima, u iznosu do osam miliona eura.

Skupština Crne Gore usvojila je Zakon o Kreditno-garantnom fondu, koji bi trebalo da podstakne i ubrza privredni razvoj Crne Gore, kao i da poveća pristup finansijama za preduzeća, preduzetnike i sve koji se bave preduzetništvom.

CBCG je usvojila set od ukupno 11 odluka neophodnih za primjenu Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama. Usvajanjem ovog seta odluka stvoreni su ključni preduslovi za ispunjavanje mjerila 1 u okviru Poglavlja 9 – Finansijske usluge, što predstavlja važan korak ka privremenom zatvaranju ovog poglavlja i dodatno potvrđuje posvećenost CBCG procesu evropskih integracija.

Skupština Crne Gore usvojila je Zakon o privrednim društvima, kao i Zakon o izmjeni i dopunama Zakona o poreskim savjetnicima.

Vlada Crne Gore zaključila je s Evropskom bankom za obnovu i razvoj (EBRD) ugovor o kreditu u iznosu od 200 miliona eura za izgradnju druge dionice auto-puta od Mateševa do Andrijevice.

AVGUST

Evropska komisija zvanično je odobrila isplatu prve tranše sredstava Crnoj Gori u okviru Instrumenta EU za reforme i rast, čime je nastavljen pozitivan trend u sprovođenju Plana rasta za Zapadni Balkan i potvrđena posvećenost evropskoj perspektivi.

EPCG i Evropska banka za obnovu i razvoj potpisali su dodatni kreditni aranžman u iznosu od 25 miliona eura za izgradnju vjetroelektrane (VE) Gvozd 2.

Stupio je na snagu Zakon o igrama na sreću kojim se po prvi put sveobuhvatno uređuje jedna od najdinamičnijih i najosjetljivijih industrija.

SEPTEMBAR

Vlada Crne Gore utvrdila je Predlog zakona o izmjenama i dopuni Zakona o sprečavanju nelegalnog poslovanja, koji podrazumijeva nove mjere usmjerene na suzbijanje sive ekonomije i povećanje poreske discipline.

Bonitetna kuća Standard & Poor's potvrdila je stabilan kreditni rejting Crne Gore, uz potencijal za dalji rast ukoliko se poboljšaju fiskalni rezultati.

Vlada Crne Gore dala je saglasnost na Aneks ugovora između Uprave za željeznice Crne Gore i Željezničke infrastrukture Crne Gore a.d. Podgorica, koji podrazumijeva ulaganje 2,5 miliona eura iz tekuće budžetske rezerve za održavanje javne infrastrukture u periodu od 1. februara do 31. decembra 2025. godine.

Ministarstvo finansija Crne Gore, u saradnji sa Organizacijom za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD), zvanično je otpočelo implementaciju projekta uvođenja novog alata za analizu potrošnje (*Spending Reviews*), čiji je cilj unapređenje fiskalne discipline, transparentnosti i efikasnosti javnih finansija.

Prilog A: Realna kretanja

Tabela 1: Pregled makroekonomskih kretanja

OPIS	2024.		2025. (lančani indeks)											
	XII/XI		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Potrošačke cijene (indeks)	99,9	101,2	100,4	100,3	100,8	100,6	100,4	100,6	100,5	99,9				
Cijena proizvođača ind. proizvoda (indeks)	99,8	100,1	100,1	99,7	98,2	102,4	100,1	100,1	100,1	100,1				

Izvor: MONSTAT

Tabela 2: Industrijska proizvodnja (p)

Naziv	<u>Q III-2025.</u> Ø 2024.	<u>Q III-2025.</u> Q II-2025.	<u>Q III-2025.</u> Q III-2024.	<u>Q I-III 2025.</u> Q I-III 2024.
INDEKS INDUSTRIJSKE PROIZVODNJE - ukupno	72,3	89,3	80,0	96,3
Kapitalni proizvodi	91,6	88,0	101,7	93,9
Trajni proizvodi za široku potrošnju	288,6	100,2	300.0 ¹	242,6
Intermedijarni proizvodi	98,9	83,3	94,6	109,1
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	103,4	102,6	123,5	124,5
Energija	27,5	78,8	32,7	67,7
VAĐENJE RUDA I KAMENA	51,9	74,1	44,1	81,6
Vađenje uglja	14,2	241,2	11,3	50,2
Vađenje ruda metala	50,1	54,4	44,9	88,1
Ostalo rudarstvo	113,7	97,0	94,6	110,8
PRERAĐIVAČKA INDUSTRIJA	105,0	93,8	114,3	117,2
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	110,0	117,8	101,3	99,2
Proizvodnja pića	126,0	120,8	94,3	96,2
Proizvodnja odjevnih predmeta	100,3	86,1	94,3	87,5
Proizvodi od drveta, plute i sl.	115,3	100,4	113,2	117,9
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	119,2	102,9	110,5	123,2
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	288,9	300.0 ¹	244,4	130,1
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	105,6	89,9	80,6	102,3
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	90,5	85,1	176,2	164,4
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	94,1	87,7	85,1	110,3
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	138,3	93,6	159,1	140,9
Proizvodnja osnovnih metala	31,2	27,8	42,6	64,1
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	157,7	145,3	68,1	130,1
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mjestu nepomenute	92,9	93,8	103,7	92,8
Proizvodnja namještaja	288,6	100,1	300.0 ¹	242,6
Popravka i montaža mašina i opreme	111,4	100,0	115,8	106,5
SNABDIJEVANJE EL. ENERGIJOM, GASOM I PAROM	28,6	76,3	35,5	69,4
Snabdijevanje električnom energijom, gasom, parom	28,6	76,3	35,5	69,4

(p) - Preliminarni podaci

Izvor: MONSTAT

¹Obračunati indeks je veći od 300.0

Tabela 3: Industrijska proizvodnja - indeksi prethodna godina = 100

	Ukupno	Vađenje ruda i kamena	Prerađivačka industrija	Snabdijevanje električnom energijom, gasom i parom
2001.	99,3	88,5	101,6	93,9
2002.	100,6	107,5	102,3	93,4
2003.	102,4	101,4	97,9	117,5
2004.	113,8	94,9	113,1	121,0
2005.	98,1	100,2	102,5	86,6
2006.	101,0	102,9	100,1	103,1
2007.	100,1	101,5	109,3	72,6
2008.	98,0	117,7	88,7	131,9
2009.	67,8	34,5	61,4	97,6
2010.	117,5	158,7	97,0	151,1
2011.	89,7	106,3	106,8	67,3
2012.	92,9	79,0	89,9	101,4
2013.	110,6	98,6	95,0	138,7
2014.	88,6	114,4	93,3	80,4
2015.	107,9	91,9	119,9	94,1
2016.	95,6	81,9	92,2	103,5
2017.	95,8	213,9	97,0	75,4
2018.	122,4	78,7	112,1	162,1
2019.	93,7	120,8	90,0	92,9
2020.	99,1	107,2	99,5	96,2
2021.	104,9	75,6	109,1	108,5
2022.	96,7	108,9	100,3	89,2
2023.	106,4	103,9	93,9	126,2
2024.	100,2	108,9	111,9	84,9
<u>IQ 2025.</u> <u>IQ 2024.</u>	95,8	111,2	101,9	86,6
<u>IIQ 2025.</u> <u>IIQ 2024.</u>	118,6	104,0	138,0	76,1
<u>IIIQ 2025.*</u> <u>IIIQ 2024.</u>	80,0	44,1	114,3	35,5

* Preliminarni podaci

Izvor: MONSTAT

Tabela 4: Industrijska proizvodnja

2025.	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Lančani index	75,9	104,7	115,6	73,2	88,5	109,0	82,5	92,9	136,3			
ø 2024 = 100	96,3	100,8	116,5	85,3	75,5	82,3	67,9	63,1	86,0			
U odnosu na isti mjesec preth. god.	96,3	91,8	99,1	111,8	129,1	117,4	76,3	70,6	92,6			
Period tekuće prema istom preth. god.		94,0	95,8	98,8	102,6	104,6	100,5	96,7	96,3			

Tabela 5: Potrošačke cijene

2025.	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Lančani index	101,2	100,4	100,3	100,8	100,6	100,4	100,6	100,5	99,9			
ø 2024 = 100	101,6	102,0	102,3	103,1	103,8	104,2	104,9	105,4	105,3			
U odnosu na isti mjesec preth. god.	102,8	102,8	102,6	103,4	103,9	104,2	104,5	104,6	104,9			
Period tekuće prema istom preth. god.		102,8	102,7	102,9	103,1	103,3	103,5	103,6	103,8			

Tabela 6: Cijene proizvođača industrijskih proizvoda

2025.	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Lančani index	100,1	100,1	99,7	98,2	102,4	100,1	100,1	100,1	100,1			
ø 2024 = 100	101,6	101,7	101,3	99,5	102,0	102,0	102,1	102,2	102,3			
U odnosu na isti mjesec preth. god.	102,0	102,7	102,1	99,9	101,9	101,4	102,3	102,3	102,7			
Period tekuće prema istom preth. god.		102,4	102,3	101,7	101,7	101,7	101,8	101,8	101,9			

Izvor: MONSTAT

Tabela 7: Cijene

		Potrošačke cijene		Cijene proizvođača industrijskih proizvoda		Cijene proizvođača industrijskih proizvoda za izvoz		Cijene industrijskih proizvoda iz uvoza	
		Ukupno		Ukupno		Ukupno		Ukupno	
		godišnja stopa	mjesečna stopa	godišnja stopa	mjesečna stopa	godišnja stopa	mjesečna stopa	godišnja stopa	mjesečna stopa
2022.	Jan	5,7	1,3	5,6	2,9	38,2	5,5	10,2	0,1
	Feb	6,7	1,5	5,9	0,6	34,7	-0,8	12,1	3,0
	Mar	9,7	3,4	6,5	1,3	36,2	4,0	16,2	5,6
	Apr	11,2	1,9	10,4	4,0	43,6	4,3	19,5	2,6
	Maj	11,7	0,8	13,0	2,5	43,4	1,8	16,9	-0,6
	Jun	13,5	1,8	11,1	-2,4	40,8	0,9	14,9	-0,4
	Jul	14,9	1,5	13,2	0,9	41,8	-0,1	14,3	0,2
	Avg	15,0	0,2	14,0	0,2	36,9	-1,1	12,5	-1,4
	Sep	16,0	1,4	15,7	1,1	26,9	-2,8	10,5	-1,7
	Okt	16,8	1,4	13,1	0,2	15,2	-5,2	10,5	2,0
	Nov	17,5	0,9	13,7	1,3	10,5	-1,0	9,3	0,1
	Dec	17,2	0,1	12,1	-0,8	1,5	-3,4	8,7	-1,0
2023.	Jan	16,2	0,4	12,9	3,5	-3,7	0,1	11,7	2,9
	Feb	15,1	0,5	12,5	0,3	-3,0	-0,1	8,6	0,3
	Mar	10,5	-0,7	10,7	-0,4	-5,8	0,9	2,9	0,0
	Apr	8,6	0,2	10,7	-0,4	-11,1	-1,6	0,1	-0,2
	Maj	8,4	0,5	2,8	-1,0	-13,0	-0,4	-0,8	-1,4
	Jun	7,5	0,9	5,5	0,2	-14,1	-0,3	3,1	3,5
	Jul	6,9	1,0	5,4	0,8	-14,8	-0,9	-0,2	-3,0
	Avg	8,6	1,7	4,3	-0,9	-13,3	0,7	2,5	1,3
	Sep	7,9	0,8	4,0	0,8	-10,3	0,5	6,1	1,7
	Okt	6,1	-0,3	3,1	-0,6	-5,6	-0,2	4,1	0,1
	Nov	4,8	-0,3	2,4	0,6	-4,3	0,4	2,6	-1,2
	Dec	4,3	-0,5	5,5	2,2	-1,0	-0,1	2,7	-0,9
2024.	Jan	4,4	0,5	2,0	0,1	-1,2	-0,1	-0,4	-0,3
	Feb	4,3	0,4	1,2	-0,5	0,4	1,6	0,0	0,6
	Mar	5,5	0,5	1,8	0,2	0,6	1,1	0,2	0,2
	Apr	5,4	0,1	2,3	0,4	3,5	1,2	0,6	0,2
	Maj	4,9	0,1	3,7	0,4	5,6	1,6	1,8	-0,2
	Jun	4,1	0,1	4,1	0,6	7,0	1,0	-1,5	0,1
	Jul	3,5	0,4	2,4	-0,9	7,6	-0,3	2,0	0,5
	Avg	2,2	0,4	3,4	0,1	6,6	-0,3	0,3	-0,4
	Sep	1,0	-0,4	2,3	-0,2	5,6	-0,5	-1,7	-0,4
	Okt	1,2	0,0	2,9	-0,1	7,4	1,5	-1,8	0,1
	Nov	1,7	0,2	4,3	2,0	7,1	0,1	-0,5	0,1
	Dec	2,1	-0,1	1,9	-0,2	8,1	0,9	0,6	0,1
2025.	Jan	2,8	1,2	2,0	0,1	8,1	-0,1	1,3	0,4
	Feb	2,8	0,4	2,7	0,1	7,7	1,1	1,0	0,3
	Mar	2,6	0,3	2,1	-0,3	5,7	-0,7	0,4	-0,3
	Apr	3,4	0,8	-0,1	-1,8	2,7	-1,6	-0,3	-0,5
	Maj	3,9	0,6	1,9	2,4	0,1	-1,0	-0,1	0,1
	Jun	4,2	0,4	1,4	0,1	-2,0	-1,1	0,1	0,2
	Jul	4,5	0,6	2,3	0,1	-2,5	-0,8	0,3	0,8
	Avg	4,6	0,5	2,3	0,1	-2,0	0,2	0,7	-0,1
	Sep	4,9	-0,1	2,7	0,1	-0,7	0,9	0,7	-0,3

Izvor: MONSTAT

Tabela 8: Turizam (ukupni smještaj)*

		Period		Stopa	Struktura
		I-IX 2024.	I-IX 2025.	I-IX 2025. I-IX 2024.	
Dolasci	Ukupno	2.297.273	2.415.769	5,16	100,0
	domaći	130.674	144.788	10,80	6,0
	strani	2.166.599	2.270.981	4,82	94,0
Noćenja	Ukupno	13.853.992	13.592.198	-1,89	100,0
	domaći	514.215	543.848	5,76	4,0
	strani	13.339.777	13.048.350	-2,18	96,0

* Preliminarni podaci

Izvor: MONSTAT

Tabela 9: Broj zaposlenih i nezaposlenih lica

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Br. zaposlenih ¹												
2011. god. ³	157.849	158.010	158.842	159.669	162.905	168.195	170.618	167.955	164.386	163.396	162.712	162.450
2012. god.	160.880	162.035	162.569	163.744	165.776	162.567	173.124	173.024	169.877	168.701	168.589	167.484
2013. god.	167.370	167.379	167.738	170.302	174.369	179.861	178.815	176.588	171.440	169.044	167.607	167.173
2014. god.	167.616	168.805	170.177	172.202	174.917	179.774	181.408	178.558	173.942	172.306	172.273	171.158
2015. god.	169.719	170.486	171.855	174.208	177.865	180.884	182.444	181.232	177.027	174.761	174.402	172.517
2016. god.	170.434	170.922	172.098	174.700	178.660	183.329	185.659	184.308	180.409	178.629	178.278	177.473
2017. god.	177.058	178.112	179.783	181.687	185.886	188.167	191.770	188.161	184.719	177.369	178.078	177.627
2018. god.	178.160	179.035	181.260	184.039	189.341	196.539	198.987	195.041	195.784	194.555	194.756	194.085
2019. god.	194.589	195.353	197.594	200.595	205.164	213.488	215.181	210.455	205.650	202.787	203.123	198.566
2020. god.	193.423	189.933	187.251	184.607	181.030	178.178	174.170	172.154	168.778	165.961	163.851	160.978
2021. god. ⁴	169.860	172.753	175.149	177.932	180.956	185.344	189.975	193.449	198.549	202.981	209.323	211.302
2022. god.	212.046	212.959	214.917	217.520	222.901	230.765	235.343	230.984	226.500	226.341	227.500	227.151
2023. god.	230.057	232.461	234.839	238.455	244.245	252.734	258.024	253.581	248.834	247.125	247.003	246.449
2024. god.	247.105	248.432	251.108	252.985	257.521	265.527	270.062	264.896	258.102	257.007	258.162	257.778
2025. god.	259.247	260.420	262.737	264.903	269.323	278.259	282.403	277.821	272.599			
Br. nezaposlenih ²												
2011. god.	32.829	33.062	32.748	32.203	30.920	29.816	29.128	29.078	29.404	30.108	30.576	30.552
2012. god.	31.339	31.495	31.562	31.320	30.126	29.411	28.686	28.549	28.272	29.540	30.718	31.168
2013. god.	31.890	32.648	32.986	32.624	31.363	30.337	30.102	30.947	30.919	33.271	34.680	34.514
2014. god.	34.804	34.664	34.671	33.906	32.763	31.570	31.115	31.163	31.584	33.744	34.733	34.687
2015. god.	35.152	35.172	34.903	33.975	32.347	31.092	31.277	33.073	33.773	36.363	37.930	39.991
2016. god.	41.191	42.616	42.406	41.478	40.242	39.983	40.123	41.088	42.483	45.273	47.757	49.487
2017. god.	51.148	52.241	52.905	52.856	51.258	46.781	46.876	49.058	48.752	50.752	52.226	51.262
2018. god.	48.580	47.487	46.979	45.003	43.692	42.737	41.755	41.012	39.902	41.927	42.889	41.378
2019. god.	38.917	38.642	38.570	38.102	36.658	35.292	34.576	34.355	33.675	35.993	37.924	37.616
2020. god.	35.609	35.582	35.515	40.361	42.194	41.890	42.367	43.065	43.383	44.811	47.053	47.509
2021. god.	47.257	52.437	55.283	56.431	56.385	55.703	54.697	53.986	53.958	55.241	55.956	57.386
2022. god.	56.233	55.462	53.409	50.552	47.584	46.159	45.116	44.449	44.265	44.923	46.389	46.596
2023. god.	44.786	44.632	43.857	42.594	41.415	40.304	38.733	38.108	37.649	39.128	40.378	39.942
2024. god.	38.161	38.014	37.128	36.421	35.415	34.715	33.610	32.596	32.099	32.713	33.205	33.037
2025. god.	31.075	30.842	29.970	29.146	28.799	27.953	28.018	27.244	27.052			

¹ Izvor: MONSTAT² Izvor: Zavod za zapošljavanje CG³ Podaci su od aprila 2010. godine dobijeni iz CRPO.⁴ Podaci o broju zaposlenih za 2021. godinu su revidirani. Izvor: Monstat <https://www.monstat.org/cg/novosti.php?id=3665>.

Prilog B

Tabela 10: Bilans stanja licenciranih banaka, u 000 eura

	2024.						2025.				Struktura u % 30.09.2025.						
	III		VI		IX		XII		III			VI		IX		Indeks	
	1	2	3	4	5	6	7	7,4	7,4								
AKTIVA																	
1. Novčana sredstva i racuni depozita kod centralnih banaka																	
2. Krediti																	
2.1 Ispravka vrijednosti kredita																	
2.2 Neto krediti																	
3. Hartije od vrijednosti																	
4. Derivatna finansijska sredstva																	
5. Ostala aktiva																	
6. Ispravka vrijednosti ostale aktive																	
UKUPNO AKTIVA																	
PASIVA																	
1. Depoziti																	
2. Pozajmice																	
3. Emitovane hartije od vrijednosti																	
4. Finansijski derivati																	
5. Ostale obaveze																	
6. Ukupan kapital																	
UKUPNO PASIVA																	

Prilog C

Tabela 11: Pregled održanih aukcija u 2025. godini, u 000 eura

	Ročnost emitovanih državnih zapisa, broj dana	Datum emisije	Emitovano	Prodati državni zapisi	Ukupna tražnja	Prosječna ponderisana stopa
2025.						
Ukupno za 2025. godinu		Broj aukcija	Emitovano	Prodato	Tražnja	
		0	0,00	0,00	0,00	

Izvor: CBCG

Prilog D

Tabela 12: Konsolidovana javna potrošnja¹ u Crnoj Gori 01. 01. 2025. - 30. 09. 2025.

OPIS	Realizacija I-IX 2024. u mil.eura	Plan I-IX 2025. u mil.eura	Realizacija I-IX 2025. u mil.eura	Učešće u BDP %	Realizovano u odnosu na plan I-IX 2025. Index	Realizovano u odnosu na I-IX 2024. Index
JAVNI PRIHODI	2382,02	2460,46	2421,61	29,81	98,42	101,66
Porezi	1670,47	1865,73	1892,93	23,30	101,46	113,32
Porez na dohodak fizičkih lica	131,98	162,16	161,72	1,99	99,73	122,53
Porez na dobit pravnih lica	204,34	208,72	222,55	2,74	106,63	108,91
Porez na nepokretnosti	62,76	76,33	71,94	0,89	94,25	114,64
Porez na promet nepokretnosti	19,16	23,58	22,33	0,27	94,70	116,50
Porez na dodatu vrijednost	901,56	1011,28	1030,18	12,68	101,87	114,27
Akcize	276,92	302,65	298,65	3,68	98,68	107,85
Porez na međunarodnu trgovinu i transakcije	44,69	46,87	52,31	0,64	111,59	117,05
Lokalni porezi i ostali prihodi od egalizacionog fonda	18,03	22,41	21,34	0,26	95,24	118,34
Ostali državni prihodi	11,03	11,73	11,91	0,15	101,53	108,05
Doprinosi	430,17	312,81	290,65	3,58	92,92	67,57
Doprinosi za penzijsko i invalidsko osiguranje	394,49	278,23	244,89	3,01	88,02	62,08
Doprinosi za zdravstveno osiguranje	3,67	4,40	5,18	0,06	117,68	141,04
Doprinosi za osiguranje od nezaposlenosti	18,54	16,96	23,75	0,29	140,00	128,09
Ostali doprinosi	13,47	13,22	16,84	0,21	127,36	125,03
Takse	16,16	17,81	16,51	0,20	92,70	102,17
Naknade	97,91	118,78	112,90	1,39	95,05	115,31
Ostali prihodi	98,60	47,15	51,75	0,64	109,75	52,49
Primici od otplate kredita	0,14	0,00	0,00	0,00		0,00
Donacije	68,58	98,16	56,86	0,70	57,92	82,90
JAVNI RASHODI	2262,76	2632,32	2498,18	30,75	94,90	110,40
Tekući izdaci	881,32	1010,93	933,05	11,48	92,30	105,87
Bruto zarade i doprinosi na teret poslodavca	560,33	580,87	566,11	6,97	97,46	101,03
Ostala lična primanja	16,85	22,93	20,77	0,26	90,55	123,23
Rashodi za materijal i usluge	80,56	117,06	96,84	1,19	82,73	120,21
Tekuće održavanje	24,81	32,72	25,31	0,31	77,33	102,00
Kamate	95,98	116,15	113,10	1,39	97,37	117,84
Renta	8,39	10,57	9,07	0,11	85,80	108,07
Subvencije	48,11	54,54	43,69	0,54	80,11	90,81
Ostali izdaci	46,28	76,09	58,17	0,72	76,45	125,67
Transferi za socijalnu zaštitu	741,43	821,12	826,84	10,18	100,70	111,52
Transferi institucijama, pojedincima, nev.i jav.sektoru	358,66	452,24	406,21	5,00	89,82	113,26
Kapitalni izdaci	210,90	295,07	280,23	3,45	94,97	132,87
Pozajmice i krediti	0,41	0,00	0,00	0,00		0,00
Rezerve	22,85	8,87	7,07	0,09	79,71	30,95
Otplata garancija	5,85	4,10	4,06	0,05	0,00	69,45
Otplata obaveza iz prethodnog perioda	41,33	39,99	40,71	0,50	101,81	98,51
GOTOVINSKI DEFICIT/SUFICIT ²	119,27	-171,86	-76,57	-0,94	44,55	-64,20
Otplata dugova rezidentima	189,83	47,07	10,49	0,13	22,29	5,53
Otplata dugova nerezidentima	215,84	735,49	71,49	0,88	9,72	33,12
Izdaci za kupovinu hartija od vrijednosti	3,27	23,92	1,04	0,01	4,36	31,91
Pozajmice i krediti	6,77	5,63	2,93	0,04	12,27	89,85
Prihodi od privatizacije	7,10	11,39	1,45	0,02	25,80	21,45
Primici od otplate kredita	14,55	5,89	4,34	0,05	73,77	29,83
Transferi iz budžeta	15,86	20,36	5,38	0,07	26,43	33,94
Pozajmice i krediti iz inostranih izvora	717,84	770,32	16,47	0,20	2,14	2,29
Pozajmice i krediti iz domaćih izvora	1,21	118,13	0,64	0,01	0,54	52,71
Povećanje/smanjenje depozita	-460,12	57,87	138,80	1,71	0,00	-30,17
BDP				8.124,7		

¹ Konsolidovana javna potrošnja obuhvata prihode i rashode bužeta, lokalnih samouprava i državnih fondova.² Gotovinski deficit / suficit kao razlika između javnih prihoda i javnih rashoda.

Izvor: Ministarstvo finansija