

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, preliminarani 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 in-formisanja 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 dospijee 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 zavisiće 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.