



Ministarstvo
finansija

Nacrt za javnu raspravu

Program ekonomskih reformi 2026-2028. godina

Podgorica, decembar 2025. godine

Sadržaj

1. OPŠTI OKVIR I CILJEVI POLITIKE	3
2. IMPLEMENTACIJA PREPORUKA SA MINISTARSKOG DIJALOGA	5
3. MAKROEKONOMSKI OKVIR.....	11
3.1. NAJNOVIJA EKONOMSKA KRETANJA	12
3.1.1. Bruto domaći proizvod	12
3.1.2. Inflacija.....	13
3.1.3. Zaposlenost i zarade	14
3.1.4 Kreditna aktivnost banaka	14
3.1.5 Finansijski sektor.....	17
3.1.6 Eksterni sektor	19
3.2. SREDNJOROČNI MAKROEKONOMSKI SCENARIO	22
3.2.1. Osnovni makroekonomski scenario 2025-2028.....	23
3.2.2 Potencijalni rast	28
3.2.3. Eksterni sektor i njegova srednjoročna održivost	28
3.3. ALTERNATIVNI SCENARIO	30
3.3.1. Makroekonomski i fiskalni scenario nižeg rasta 2026-2028 (stres test scenario)	30
4. FISKALNI OKVIR.....	32
4.1. STRATEGIJA POLITIKE I SREDNJOROČNI CILJEVI.....	32
4.2. IZVRŠENJE BUDŽETA U 2025. GODINI	32
4.3. BUDŽETSKI PLANOWI ZA 2026. GODINU	34
4.4. SREDNJOROČNI BUDŽETSKI IZGLEDI I POLITIKE PODRŠKE.....	37
4.5. STRUKTURNI BILANS (CIKLIČNA KOMPONENTA DEFICITA, JEDNOKRATNE I PRIVREMENE MJERE, FISKALNI STAV).....	40
4.6. NIVOI I TRENDOWI ZADUŽIVANJA, ANALIZA OPERACIJA "ISPOD CRTE" I PRILAGOĐAVANJA TOKOVA STANJA	42
4.6.1. Državni i javni dug tokom 2025. godine	42
4.6.2. Upravljanje dugom tokom 2025. godine.....	46
4.6.3. Projekcije kretanja državnog i javnog duga u periodu 2025-2028. godine	48
4.6.4. Scenario nižeg rasta	50
4.6.5. Kretanje državnih garancija do 30. septembra 2025. godine.....	51
4.6.6. Kreditni rejting Crne Gore	52
4.7. ANALIZA OSJETLJIVOSTI I POREĐENJE S PRETHODNIM PROGRAMOM.....	52
4.7.1. Osjetljivost projekcija javnih finansija na alternativne scenarije rizika	52
4.7.2. Upoređivanje sa prethodnim programom	53
4.8. KVALITET JAVNIH FINANSIJA	55
4.9. FISKALNO UPRAVLJANJE I BUDŽETSKI OKVIR.....	58
4.10. ODRŽIVOST JAVNIH FINANSIJA.....	61
5. REFORMSKA AGENDA CRNE GORE I UVEZANOST SA MAKROEKONOMSKIM OKVIROM	63
5.1. UVOD.....	63
5.2 CILJEVI REFORMSKE AGENDE	63
5.2.1. Sprovođenje Reformske agende tokom 2025. godine	66
5.3. PROCJENA UTICAJA PLANA RASTA EU NA MAKROEKONOMSKA I FISKALNA KRETANJA	67

1. OPŠTI OKVIR I CILJEVI POLITIKE

Strateški cilj ekonomske politike Crne Gore u periodu 2026-2028. godine ostaje čvrsto usmjeren ka ostvarivanju pametnog, održivog i inkluzivnog ekonomskog rasta, sa jasnom ambicijom da se kontinuirano unaprjeđuje kvalitet života svih građana. Ekonomska politika u mandatu 44. Vlade fokusirana je na snaženje životnog standarda, povećanje produktivnosti i konkurentnosti privrede, te daljem jačanju stabilnog, predvidivog i podsticajnog investicionog okruženja. Time se stvaraju uslovi za brži rast zaposlenosti, privlačenje domaćih i stranih investicija i ubrzanje ekonomske konvergencije ka prosjeku Evropske unije u pogledu nivoa dohotka i BDP-a po stanovniku.

Crna Gora je danas u jednoj od svojih najvažnijih faza kada je u pitanju savremeni politički i ekonomski razvoj i u tom smislu ostaje dosljedno posvećena evropskoj perspektivi i jasno definisanom cilju a to je punopravno članstvo u Evropskoj uniji do 2028. godine. Navedeno predstavlja temeljnu razvojnu strategiju koja će osigurati dugoročnu stabilnost, održiv rast i jačanje kvaliteta života svih građana.

Svi reformski procesi koji se sprovode i koji će se sprovoditi u srednjem roku zasnovani su na principima vladavine prava, transparentnosti i modernizacije institucija. Posebna pažnja posvećena je oblastima od ključnog značaja za EU agendu - jačanju pravosudnog sistema, borbi protiv korupcije i organizovanog kriminala, unaprjeđenju administrativnih kapaciteta i harmonizaciji sa evropskim standardima.

Takođe, Crna Gora u kontinuitetu realizuje aktivnosti kako bi bila partner koji aktivno doprinosi evropskoj zajednici, kako svojim geografskim položajem, političkom stabilnošću i multikulturalnim karakterom, tako i ulogom konstruktivnog faktora na Zapadnom Balkanu. U tom kontekstu strateški cilj je jasan: do 2028. godine Crna Gora će privesti kraju sve ključne obaveze iz procesa pregovora i time se pripremiti za punu integraciju u Evropsku uniju. Crna Gora je tokom 2025. godine zatvorila Poglavlje 5 – Javne nabavke, pri čemu se do kraja 2025. godine očekuje i privremeno zatvaranje poglavlja 3 (Pravo osnivanja preduzeća i sloboda pružanja usluga), 4 (Sloboda kretanja kapitala), 6 (Privredno pravo), 11 (Poljoprivreda i ruralni razvoj) i 13 (Ribarstvo).

U oblasti ekonomske politike u narednom srednjoročnom periodu, Crna Gora će nastaviti sa dosljednom realizacijom mjera definisanih Fiskalnom strategijom, usmjeravajući se na dalje jačanje kontrole i racionalizaciju javne potrošnje, kao i na unaprjeđenje naplate prihoda kroz modernizaciju poreske administracije i intenziviranje aktivnosti usmjerenih na suzbijanje neformalne ekonomije. Poseban akcenat biće stavljen na pažljivo upravljanje javnim dugom, uključujući refinansiranje postojećih obaveza pod povoljnijim uslovima, čime se doprinosi fiskalnoj stabilnosti i optimizaciji troškova zaduživanja.

Shodno osnovnom makroekonomskom scenariju, crnogorska ekonomija će u srednjem roku ostvariti prosječan godišnji rast od 3,2%, odnosno po godinama 3,2% u 2026, 3,1% i 3,2% u 2027. i 2028. godini, respektivno. U pogledu cjenovne stabilnosti, nakon očekivane stope

inflacije od 3,8% u 2025. godini, projektovan je jasan silazni trend koji stopu inflacije na kraju projektovanog horizonta dovodi do 2,0%.

Makroekonomske projekcije za naredni srednjoročni period zasnovane su na aktuelnim privrednim trendovima i očekivanju nastavka zdrave i uravnotežene dinamike rasta, pri čemu ključne pretpostavke uključuju snažnu domaću tražnju, dalji rast zaposlenosti i zarada, povećanje investicija u prioritetnim sektorima, te jačanje konkurentnosti i modernizaciju domaće privrede, uz relevantne prognoze ekonomske aktivnosti i inflacije u Evropi.

U istom periodu javni prihodi nastavljaju rastući trend i kreću se u rasponu od 3.506,1 miliona € (40,9% BDP-a) u 2026. godini do 3.727, 0 miliona € (39,7% BDP-a) u 2028. godini, što potvrđuje stabilnost i održivost fiskalnog okvira. Uprkos smanjenju poreskog opterećenja na zarade, kroz umanjeње stope doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje, bilježi se kontinuiran rast javnih prihoda. Ovaj rast je rezultat povećane naplate ključnih kategorija poreza, uključujući poreza na dodatu vrijednost, akciza, poreza na dohodak i poreza na dobit, kao i ostalih budžetskih prihoda.

Fiskalna strategija usvojena je u decembru 2024. godine i nakon više od godinu dana implementacije ovog krovnog strateškog dokumenta, možemo istaknuti najvažnije postignute rezultate implementiranih mjera:

- Stopa nezaposlenosti po prvi put jednocifrena i na istorijskom minimumu;
- Poboljšan životni standard i kvalitet života građana kroz uvećane penzije i zarade implementacijom programa Evropa sad 2;
- Snažan rast prihoda budžeta u odnosu na 2024. godinu;
- Umanjeni prihodi po osnovu doprinosa u potpunosti kompenzovani rastom prihoda budžeta po osnovu indirektnih poreskih kategorija;
- Prihodi budžeta po osnovu poreza na dobit pravnih lica u septembru 2025. godine premašili godišnji plan, što ukazuje na snažnu privrednu aktivnost i rast investicija;
- Dodatno unaprijeđena fiskalna disciplina;
- Blagovremeno izvršene obaveze prema privredi;
- Značajne reforme u poreskom sektoru rezultirale su unaprjeđenjem fiskalne discipline, a od 2026. godine Poreska uprava će u potpunosti implementirati novi Integrirani sistem upravljanja prihodima, čime će zastarjeli informacioni sistemi biti zamijenjeni modernom i efikasnom digitalnom infrastrukturom;
- Ostvareni suficit tekuće potrošnje kao indikator da se sve tekuće obaveze pokrivaju iz tekućih prihoda, odnosno da se država zaduživala isključivo za vraćanje starih dugova i ulaganje u infrastrukturne i razvojne projekte.

Period 2026-2028. godine obilježiće intenzivan investicioni ciklus koji će biti realizovan kako kroz Kapitalni budžet, tako i uz značajna EU sredstva obezbijeđena Planom rasta, uključujući projekte izgradnje ključne putne i željezničke infrastrukture. Paralelno, u okviru Plana rasta za Zapadni Balkan, Crnoj Gori ostaju dostupna značajna sredstva za sprovođenje strukturnih reformi i infrastrukturnih ulaganja. Preostala sredstva za realizaciju ambicioznog investicionog

plana obezbjeđivaće se kroz povoljno zaduživanje, uz balansirano upravljanje rizicima i troškovima.

Kroz fiskalnu disciplinu, odgovorno upravljanje javnim dugom i fokus na strateške infrastrukturne investicije, Crna Gora zadržava posvećenost stabilnom i održivom ekonomskom rastu. Sve mjere ekonomske i fiskalne politike za period 2026-2028, uključujući mjere za unaprjeđenje konkurentnosti privrede, poslovnog okruženja i životnog standarda, u potpunosti su usklađene sa zajedničkim zaključcima EU i Crne Gore sa Ministarskog ekonomskog i finansijskog dijaloga iz maja 2025. godine i detaljno su predstavljene u narednim poglavljima Programa ekonomskih reformi.

2. IMPLEMENTACIJA PREPORUKA SA MINISTARSKOG DIJALOGA

U ovom poglavlju je prikazan odgovor Crne Gore na zajedničke zaključke sa ministarskog sastanka iz maja 2025. godine, u okviru ekonomskog i finansijskog dijaloga EU sa zemljama Zapadnog Balkana, Turskom, Republikom Moldavijom i Ukrajinom. Naredna tabela prikazuje pregled aktivnosti u odgovoru na navedene preporuke EU sa ministarskog sastanka 2025. godine.

Tabela 2.1: Preporuke EU Crnoj Gori za PER 2026-2028. i odgovor na preporuke

Preporuka 1. Ograničiti tekuću potrošnju, dok svaki višak prihoda i uštede ostvarene neizvršenjem kapitalne potrošnje koristiti za smanjenje deficita i akumulaciju depozita države. Osnovati i učiniti funkcionalnim Fiskalni savjet na vrijeme, kako bi mogao razmatrati predlog budžeta za 2026. godinu. Preispitati funkcionisanje postojećih fiskalnih pravila i pripremiti i dostaviti Komisiji dokument sa opcijama za njihovo moguće jačanje.

U periodu januar-septembar 2025. godine, budžet je zabilježio deficit od 88,4 miliona €, što predstavlja 1,1% BDP-a, što je bolji rezultat od planiranog. Istovremeno, ostvaren je suficit tekućih rashoda od 99,8 miliona €, što potvrđuje kontinuitet u provođenju mjera fiskalne discipline i ograničavanju tekućih rashoda. Ukupni budžetski prihodi iznosili su 2.099,9 miliona €, što predstavlja 99% plana i povećanje od 24 miliona € (1,2%) u odnosu na isti period prethodne godine. Rast je uglavnom zabilježen kod PDV-a (14,3%), poreza na dohodak fizičkih lica (31%), poreza na dobit preduzeća (8,9%) i akciza (7,8%), čime je kompenziran pad prihoda od doprinosa za penzijsko osiguranje.

Ovi rezultati ukazuju na stabilnu i održivu naplatu javnih prihoda, uz postepenu normalizaciju trendova doprinosa u drugoj polovini godine. Na strani rashoda, ukupni rashodi iznosili su 2.188,2 miliona € (27,6% BDP-a), u skladu s planiranom dinamikom potrošnje. Tekući rashodi izvršeni su na 91,9% plana, uz uštede uočene u većini kategorija - posebno kod ostalih rashoda i subvencija, gdje je realizacija bila znatno ispod plana zbog racionalizacije i poboljšane kontrole preuzetih obaveza potrošnje. Bruto plate i doprinosi poslodavaca ostvareni su na 97,5% plana, kao rezultat ograničenja zapošljavanja i odlaganja povećanja plata javnih službenika. Kapitalni rashodi iznosili su 188,2 miliona €, ili 95,3% plana, što je u skladu s planiranim rasporedom implementacije i višim nivoom realizacije projekata u odnosu na

prethodnu godinu (37,2%). Kumulativno, mjere kontrole rashoda, poboljšani prihodni rezultati i ograničenja tekuće potrošnje omogućili su da deficit ostane ispod plana, dok su državni depoziti dodatno ojačani, potvrđujući nastavak odgovorne fiskalne politike.

Fiskalna strategija za period 2024–2027. usvojena je u decembru 2024. godine. Fiskalna strategija je ključni razvojni dokument za vremenski okvir mandata Vlade, u kojem se definišu ključne mjere ekonomske i fiskalne politike, kao i druge reforme u oblasti poslovnog okruženja. Samo postojanje Fiskalne strategije omogućava predvidljivost politika i vizije Vlade, kako za privredu i investitore, tako i za građane. Glavni cilj u oblasti fiskalne politike je stvaranje preduslova za sveobuhvatnu reformu poreskog sistema s ciljem proširenja poreske osnovice, a time i stvaranja novih izvora prihoda, mijenjanje daljnjih propisa u skladu sa zakonodavstvom EU, kao i poboljšanje konkurentnosti smanjenjem poreskog opterećenja na rad, što će Crnu Goru svrstati među zemlje sa najnižim nametima na zarade zaposlenih u Evropi. U sinergiji sa brojnim drugim mjerama za poboljšanje poslovnog okruženja, cilj je stvaranje predvidljivog okvira poreske politike, koji će biti okosnica održivog poslovanja i konkurentnosti crnogorske ekonomije u godinama koje dolaze.

Sa pravnog stanovišta, u cilju formiranja Fiskalnog savjeta, utvrđeno je da izmjene Zakona o budžetu i fiskalnoj odgovornosti predstavljaju najsvrsishodnije rješenje u odnosu na norme usmjerene na formiranje Fiskalnog savjeta. Navedene norme stupile su na snagu 16. marta 2023. godine, čime je po prvi put u Crnoj Gori stvorena institucija koja će davati nezavisna mišljenja, ocjene, analize i preporuke u vezi sa konzistentnošću, usklađenošću i održivošću fiskalne politike sa kriterijima fiskalne odgovornosti.

Skupština Crne Gore do sada je objavila tri javna poziva za izbor članova Fiskalnog savjeta, od kojih su dva bila neuspješna, dok je treći trenutno u toku. U okviru trećeg poziva, od tri kandidata, jedan je odbijen, a očekuje se da će do kraja redovnog skupštinskog zasjedanja, do kraja 2025. godine, poslanici odlučiti o preostala dva kandidata.

Za izradu procedura i propisa koji će omogućiti optimalno funkcionisanje Fiskalnog savjeta planirana je značajna podrška Svjetske banke, koja će biti realizovana nakon uspostavljanja Fiskalnog savjeta.

U narednom periodu planirana je saradnja sa MMF-om s ciljem pripreme dokumenta koji će uključivati opcije za unapređenje postojećih fiskalnih pravila. Na osnovu zahtjeva Ministarstva finansija, MMF je potvrdio svoju podršku i tehničku pomoć koja će biti pružena u narednom periodu za realizaciju ove aktivnosti.

Preporuka 2. Na osnovu analize ekonomskih i fiskalnih efekata svih poreskih izuzeća, sprovesti budžetske mjere za povećanje javnih prihoda. Pripremiti i dostaviti Komisiji sveobuhvatnu izjavu o fiskalnim rizicima i dodatno ojačati analizu fiskalnih rizika koji potiču od javnih preduzeća. Sprovesti preporuke iz procjene upravljanja javnim investicijama (PIMA), dajući prioritet ključnim projektima javne infrastrukture u okviru raspoloživog

fiskalnog prostora i obezbijediti izradu analize troškova i koristi za investicione projekte, uključujući i projekte javno-privatnog partnerstva.

U 2025. godini, izvršeno je ažuriranje izvještaja o poreskim rashodima, koji obuhvata sva poreska izuzeća, oslobođenja, snižene stope, povrate i dr. Izvještaj uključuje podatke za 2024. godinu, u kojoj je usvojena legislativa kojom se umanjuju ukupni poreski rashodi, dominantno u dijelu poreza na dodatu vrijednost (PDV) kroz uvođenje treće snižene stope na sektor hotelijerstva i ugostiteljstva sa snažnim procijenjenim fiskalnim uticajem od oko 55 miliona € (procjene Ministarstva finansija). Zbog nedostatka javnih podataka o procijenjenom stvarnom obimu pojedinih poreskih izdataka, nije moguće precizno utvrditi njihovu ukupnu vrijednost.

U toku je izrada informacije i za 2025. godinu, koja će uzeti u obzir inovirane podatke, kao i značajno unaprijeđenu metodologiju, uz korišćenje nekoliko modela za procjenu poreskih izdataka kod različitih segmenata prihodnih kategorija. Na bazi konkretnih podataka i na bazi prioriteta Vlade, kao i shodno potencijalnom fiskalnom uticaju, informacija može sadržati i određene preporuke u pravcu umanjenja poreskih izdataka.

Vlada Crne Gore je na sjednici održanoj 19. decembra 2024. godine razmotrila i usvojila Agregatnu analizu finansijskog poslovanja sektora državnih preduzeća za 2023. godinu sa Izjavom o fiskalnim rizicima i donijela Zaključke broj 10-430/24-7059/2. Ministarstvo finansija nastavlja da u kontinuitetu procjenjuje i prati fiskalne rizike sektora državnih preduzeća. Tokom 2025. godine su sprovedene analize poslovanja i procjena finansijskog stanja za sva državna preduzeća na centralnom nivou i proces pripreme/izrade Agregatnog izvještaja (analize) o finansijskom poslovanju sektora državnih preduzeća za 2024. godinu sa izjavom o fiskalnim rizicima je u finalnoj fazi tako da će do kraja godine biti usvojena od strane Vlade i javno objavljena.

Istovremeno, Ministarstvo finansija radi na jačanju kapaciteta tako da su tokom 2025. godine zaposleni iz Direkcije za praćenje fiskalnih rizika privrednih društava u državnom vlasništvu imali više obuka za procjenu, praćenje i izvještavanje o fiskalnim rizicima. Tokom 2025. godine smo već imali 3 misije MMF-a tokom kojih su zaposleni imali priliku da se dodatno obučavaju za obavljanje svojih poslova i nadgrade svoje znanje i analitičke kapacitete u cilju unapređenja sprovođenja analiza i procjene finansijskog stanja i fiskalnih rizika državnih preduzeća.

Ministarstvo finansija je u proteklom periodu preduzelo aktivnosti na unapređenju regulatornog i strateškog okvira za upravljanje i nadzor nad sektorom državnih preduzeća. Pripremljen je Nacrt zakona o upravljanju privrednim društvima u državnoj svojini, čime se formalizuje kontinuirano praćenje državnih preduzeća i fiskalnih rizika koji proizilaze iz njihovog poslovanja, kroz uvođenje koordinisanog centralizovanog upravljačkog mehanizma. Novim zakonom, po prvi put se uvode kriterijumi za osnivanje novih državnih preduzeća, kriterijumi za izbor članova organa upravljanja i drugi mehanizmi koji treba da omoguće permanentan nadzor i obezbijede rana upozorenja u dijelu fiskalnih i finansijskih rizika. Takođe, jasno se prepoznaje uloga Ministarstva finansija kao nadležnog organa preko kojeg se sprovodi koordinisano upravljanje i koje, između ostalog, vrši poslove: sprovođenja analiza finansijskog

stanja društava u državnoj svojini; utvrđivanje i razvijanje metodologije za procjenu fiskalnih rizika društava u državnoj svojini; procjenu, praćenje i izvještavanje o finansijskim i fiskalnim rizicima društava u državnoj svojini i razvijanje i unaprjeđenje odgovarajućih alata za te svrhe; pripremanje izjave o fiskalnim rizicima društava u državnoj svojini; priprema sveobuhvatne strategije vršenja državnog vlasništva u društvima u državnoj svojini sa akcionim planom kao i sprovođenje periodične analize cjelokupnog portfolija državnih preduzeća u smislu ocjene ispunjenosti uslova za vlasništvo države u tim društvima.

Ministarstvo finansija, uz tehničku ekspertsku podršku, uveliko radi na reformi u dijelu planiranja javnih investicija, utvrđenih Akcionim planom za PFM, a jedna od najznačajnijih biće izrada Master plana infrastrukturnog razvoja Crne Gore, čiji se završetak i usvajanje očekuje u četvrtom kvartalu 2025. godine. Ovaj dokument će obuhvatiti sve velike infrastrukturne projekte (iznad 5 miliona €) sa fokusom na pet najznačajnijih oblasti (saobraćaj, prosvjeta, zdrastvo, ekologija i energetika) u narednom petogodišnjem periodu. Predmetni akt se priprema u saradnji sa linijskim ministarstvima, uz mentorsku podršku CEF Facility projekta u Crnoj Gori, finansiranog iz IPA fondova.

Takođe, u skladu sa preporukama PIMA izvještaja i usvojenim Akcionim planom za upravljanje javnim investicijama za period 2025-2026, u toku su intezivne aktivnosti i na izradi još dva bitna strateška dokumenta. Jedan od njih je Priručnik za kapitalno budžetiranje, za koji Ministarstvo finansija ima tehničku podršku kroz projekat IPA EU4PFM.

Dodatno, uz tehničku pomoć eksternih eksperata, finansiranih od strane donacije Svjetske banke, u toku je izrada Metodoloških smjernica za procjenu projekata (uključujući CBA, CEA i MCA), kao i dokumenta „Minimalni zahtjevi u pogledu sadržaja studije izvodljivosti“, a čiji završetak takođe očekujemo do kraja 2025. godine.

Takođe, planirana je i izrada tehničke specifikacije za izradu novog modula u okviru BMIS-a, u skladu sa PIMA preporukama.

Na kraju, u pripremi su i izmjene Zakona o budžetu i fiskalnoj odgovornosti i Odluke o izradi kapitalnog budžeta, koje će unaprijediti upravljanje javnim investicijama, ali i omogućiti izradu inoviranih podzakonskih akata u oblasti javnih investicija.

U januaru 2026. godine, predviđeno je održavanje obuke za službenike Direkcije za upravljanje javnim investicijama, kao i za predstavnike linijskih ministarstava, kako bi se detaljnije upoznali sa novim metodološkim smjernicama usmjerenim na unapređenje upravljanja javnim investicijama. Takođe, u saradnji sa Upravom za upravljanje ljudskim resursima biće organizovana obuka trenera, kako bi u okviru sistema obuka koje Uprava sprovodi bili angažovani sertifikovani treneri koji imaju znanje, vještine i alate za samostalno sprovođenje obuka za upravljanje javnim investicijama.

Jačanje mehanizama za upravljanje javnim investicijama jedna je od prioriternih aktivnosti Ministarstva finansija, čemu govori u prilog sljedeće:

- u okviru Ministarstva finansija formiran je Direktorat za upravljanje javnim investicijama i politiku javnih nabavki, čija se oblast rada fokusira na planiranje i praćenje javnih investicija čije se finansiranje vrši kroz kapitalni budžet (kroz dvije implementacione jedinice – Ministarstvo javnih radova i Upravu za saobraćaj) i realizaciju javnih ugovora;
- Cijeneći sistemski pristup upravljanju javnim investicijama, Ministarstvo finansija je pripremilo izmjene i dopune Zakona o budžetu i fiskalnoj odgovornosti, kako bi sistemski uspostavilo mehanizme upravljanja javnim investicijama i stvorilo zakonske osnove za unapređenje planiranja i implementacije kapitalnih projekata. Navedeno se odnosi ne samo na projekte kapitalnog budžeta na centralnom nivou, već i na javne investicije lokalnih samouprava i privrednih subjekata u većinskom državnom vlasništvu;
- U toku su aktivnosti na kreiranju e-registra javnih investicija Crne Gore.

Na ovaj način stvaraju se novi institucionalni okviri za unapređenje javnih investicija, efikasniju koordinaciju i realizaciju aktivnosti u dijelu kapitalnih projekata i drugih projekata infrastrukturnog razvoja. Poseban akcenat u narednom periodu biće na pokretanju novih infrastrukturnih projekata u sektoru saobraćaja i stvaranja preduslova za dalji ekonomski razvoj Crne Gore.

Osim dosadašnjeg modela po kojem je država kroz kapitalni budžet finansirala izgradnju infrastrukture kao jedini investitor, preduzimaju se aktivnosti u dijelu kreiranja prostora za nove investicione forme koje kombinuju autoritet javnih institucija i ekspertizu privatnog sektora, ostvarive kroz javno-privatno partnerstvo.

Preporuka 3. Nastaviti sa temeljnom analizom kretanja cijena i mogućih sekundarnih efekata i iskoristiti ograničene instrumente dostupne u okviru izabranog monetarnog okvira radi obezbjeđivanja stabilnosti cijena. U skladu sa principima nezavisnosti Centralne banke, obezbijediti transparentan izbor članova Savjeta, uključujući viceguvernere, na osnovu kompetencija kandidata i kroz postupak u skladu sa zakonom o Centralnoj banci. Obezbijediti da Razvojna banka posluje u skladu sa najboljom praksom u oblasti upravljanja, kao i da bude podložna odgovarajućem nadzoru i regulativi koja se primjenjuje na druge institucije koje primaju depozite, kako bi se obezbijedila transparentnost, održive kreditne prakse, odgovarajuća zaštita depozita i ravnopravnost na bankarskom tržištu.

Centralna banka, prateći kretanja cijena i sekundarne efekte, dodatno je povećala kontraciklični bafer kapitala sa 0,5% na 1% u decembru 2024. godine i produžila ograničenje za gotovinske kredite za još jednu godinu. Ove mjere, iako ograničene u efektivnosti kada je nivo cijena u pitanju, doprinose smanjenju kreditne aktivnosti i, posljedično, potrošnje, čime se smanjuju pritisci na cijene na malo u okruženju rastuće tražnje. Pored toga, Centralna banka je doprinijela snižavanju cijena kroz smanjenje troškova platnih transakcija, uzimajući u obzir članstvo u SEPA, kao i kroz regulatorne reforme, odnosno postizanje ekvivalencije sa EU

pravnim okvirom u bankarskom sektoru, što je uticalo na kamatne stope i, posljedično, na operativne troškove, odnosno indirektno na cijene roba i usluga u Crnoj Gori.

Skupština Crne Gore je, na sjednici održanoj 18. novembra 2025. godine, izabrala dva viceguvernere Centralne banke Crne Gore. Tokom jesenjeg zasjedanja biće imenovani i članovi Savjeta CBCG, nakon sprovedenog postupka od strane Odboru za ekonomiju, budžet i finansije, koji je završio intervju sa kandidatima iz užeg izbora.

Postupak imenovanja se sprovodi u potpunosti u skladu sa članom 50 Zakona o Centralnoj banci, koji propisuje da viceguvernere imenuje Skupština na predlog guvernera, a četiri člana Savjeta koji nijesu zaposleni u Centralnoj banci – na predlog nadležnog skupštinskog odbora.

Ovi procesi potvrđuju opredijeljenost nadležnih institucija da obezbijede blagovremeno, transparentno i zakonito imenovanje na ključne funkcije u CBCG, u skladu sa zahtjevima institucionalne nezavisnosti i najboljim praksama EU.

U skladu sa preporukama Evropske komisije u vezi sa Zakonom o razvojnoj banci, Crna Gora je pripremila hitne izmjene Zakona. U cilju usklađivanja sa pravnom tekovinom EU u poglavljima 4 i 9, predložen je Predlog zakona o izmjenama i dopunama Zakona o Razvojnoj banci, kojim se isključuju primanje depozita i pružanje platnih usluga iz djelokruga aktivnosti Banke. Takođe, predložene su i izmjene i dopune Zakona o platnom prometu, sa ciljem usklađivanja sa predloženim izmjenama Zakona o Razvojnoj banci, odnosno brisanja izuzetka u smislu da Razvojna banka pruža platne usluge u skladu sa Zakonom o Razvojnoj banci Crne Gore.

Skupštinska dva Odbora, Zakonodavni odbor i Odbor za ekonomiju, finansije i budžet, na sjednicama od 6. novembra 2025. godine, dali su saglasnost za usvajanje Predloga zakona o izmjenama i dopunama Zakona o Razvojnoj banci Crne Gore i Predloga zakona o izmjenama i dopunama Zakona o platnom prometu.

Na plenarnom zasijedanju Skupštine Crne Gore, održanom 18. novembra 2025, poslanici su podržali usvajanje ovih zakona, a 25. novembra izglasali predložene zakone, nakon čega će biti objavljeni u Službenom listu Crne Gore.

Ovim koracima, Crna Gora potvrđuje svoju snažnu političku posvećenost procesu evropskih integracija.

Centralna banka Crne Gore (CBCG) vrši nadzor nad Razvojnom bankom Crne Gore (RBCG). U skladu sa Zakonom o Razvojnoj banci, CBCG je u avgustu 2025. godine donijela set regulatornih akata koji uređuju kapitalnu adekvatnost, upravljanje rizicima, klasifikaciju aktive, velike izloženosti i obaveze izvještavanja RBCG. Usvojeni akti uključuju:

- Odluku o adekvatnosti kapitala;
- Odluku o kriterijumima i načinu klasifikacije aktive i obračunu rezervisanja;
- Odluku o minimalnim standardima upravljanja rizicima;
- Odluku o velikim izloženostima;
- Odluku o izvještajima koje RBCG dostavlja CBCG.

RBCG je jedna od najstrože nadziranih institucija u finansijskom sistemu Crne Gore. Pored direktnog nadzora CBCG, nadzor nad radom Banke vrše i Ministarstvo finansija, Državna revizorska institucija, eksterni i interni mehanizmi kontrole, kao i javnost i civilni sektor u skladu sa Zakonom o slobodnom pristupu informacijama.

3. MAKROEKONOMSKI OKVIR

Svjetska ekonomija u 2025. godini bila je obilježena nestabilnošću i neizvjesnostima, prvenstveno usljed redefinisavanja ekonomskih i trgovinskih politika vodećih svjetskih ekonomija. Uprkos tim izazovima, globalna ekonomija pokazala je značajnu otpornost, djelimično zahvaljujući činjenici da su trgovinski šokovi bili manjeg intenziteta od prvobitnih očekivanja. Prema projekcijama Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), globalni ekonomski rast će ostati stabilan, uz blago usporavanje sa 3,3% u 2024. godini, na 3,2% u 2025. i 3,1% u 2026. godini.¹

Na bazi ekonomskog rasta Eurozone u prvih devet mjeseci 2025. godine, evidentno je da je rast realnog BDP-a u 2025. nadmašio očekivanja prolječnih projekcija. Uprkos eksternom okruženju i trgovinskim neizvjesnostima, jača globalna aktivnost od očekivane, stabilna inflacija i otporno tržište rada čine ključne osnove projekcija, koje ukazuju na nastavak pozitivnog momentuma privrednog rasta u godinama koje slijede. Prema jesenjim projekcijama Evropske komisije, očekuje se da će u 2025. godini realni rast BDP-a iznositi 1,4% u EU i 1,3% u Eurozoni, pri čemu obje projekcije predstavljaju reviziju naviše u odnosu na prolječno izdanje. Sa druge strane, najveća evropska ekonomija, Njemačka, u 2025. godini će zabilježiti vrlo umjeren ekonomski rast (0,2%), sa promjenom trenda i realizacijom ekonomskog rasta od 1,2% u 2026. godini. Posljednja inflaciona očekivanja ukazuju na održavanje niske i stabilne stope inflacije u Eurozoni, oko ciljanog targeta Evropske centralne banke (ECB) od 2% u okviru cijelog projektovanog horizonta.²

Prema projekcijama Redovnog ekonomskog izvještaja Svjetske banke za zemlje Zapadnog Balkana³, očekuje se da će rast BDP-a Zapadnog Balkana u 2025. godini u prosjeku iznositi 3,0%, što predstavlja blago usporavanje u odnosu na prethodni period. Umjereni oporavak Eurozone će doprinijeti i rastu na Zapadnom Balkanu kroz podsticanje investicija i izvoza, pa se projektuje da će ekonomski rast regiona biti dinamičniji u naredne dvije godine – 3,1% i 3,6% u 2026. i 2027. godini, respektivno, prema procjenama Svjetske banke.

¹ [World Economic Outlook, October 2025: Global Economy In Flux, Prospects Remain Dim \(imf.org\)](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/01/01/world-economic-outlook-october-2025)

² [Autumn 2025 Economic Forecast: Continued growth despite challenging environment - European Commission \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/autumn-2025-economic-forecast-continued-growth-despite-challenging-environment_en)

³ [Western Balkans Regular Economic Report, Fall 2025 \(worldbank.org\)](https://www.worldbank.org/en/publications/wb-reports/western-balkans-regular-economic-report-fall-2025)

Tabela 3.1: Projekcije rasta BDP-a za Crnu Goru i zemlje Zapadnog Balkana

Realni rast BDP-a, u %	Svjetska banka		MMF		Evropska komisija	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Crna Gora	3.3	3.2	3.2	3.2	3.0	3.1
Srbija	2.8	3.0	2.4	3.6	2.2	3.3
Bosna i Hercegovina	2.6	3.0	2.4	2.7	1.8	2.2
Kosovo	3.8	3.8	3.9	4.0	n/p	n/p
Albanija	3.7	3.5	3.4	3.6	3.6	3.5
Sjeverna Makedonija	3.1	3.0	3.4	3.2	3.2	3.3

Izvori: Svjetska banka – Redovni ekonomski izvještaj za zemlje Zapadnog Balkana, jesen 2025; MMF – Svjetski ekonomski izgledi, oktobar 2025; Evropska komisija – Ekonomski izgledi, jesen 2025.

Međunarodne organizacije projektuju sličan trend ekonomskog rasta Crne Gore u narednoj godini: Svjetska banka i MMF očekuju da će crnogorska ekonomija u 2026. godini rasti po realnoj stopi od 3,2%, dok Evropska komisija prognozira rast od 3,1%.

3.1. Najnovija ekonomska kretanja

3.1.1. Bruto domaći proizvod

Nakon ekonomskog rasta od 3,2% u 2024. godini, u Crnoj Gori se povoljni makroekonomski trendovi nastavljaju i tokom 2025. godine. U prvoj polovini 2025. godine, realni ekonomski rast Crne Gore iznosio je 3,2%, pri čemu je ključni generator rasta bila privatna potrošnja, sa doprinosom od 5,4 procentnih poena. U prvoj polovini 2025. godine, najveći rast su zabilježile investicije (7,4%) i privatna potrošnja (6,4%). Analiza rasta domaće ekonomije po kvartalima ukazuje da je u prvom kvartalu ostvaren rast od 2,8%, dok je u istom periodu godišnji rast ekonomije EU(27) iznosio 1,7%. U drugom kvartalu, bruto domaći proizvod (BDP) Crne Gore porastao je za 3,5%, pozicionirajući Crnu Goru među zemlje sa najvišom stopom ekonomskog rasta u Evropi i istovremeno ponovo iznad prosjeka Evropske unije (1,6%).

Indikatori ekonomske aktivnosti za prvih devet mjeseci 2025. pokazuju rast vrijednosti izvršenih građevinskih radova za 4,0% na godišnjem nivou. Promet u maloprodaji je tokom prva tri kvartala porastao za 7,6%, dok je indeks prometa u uslugama u trećem kvartalu zabilježio godišnji rast od 7,3%. Sektor turizma tokom 2025. godine karakteriše rast, kako po broju turista, tako i po prihodima. Broj dolazaka domaćih i stranih gostiju u kolektivnom smještaju ostvario je godišnji rast od 4,5% u prvih devet mjeseci 2025. godine, dok je promet putnika na crnogorskim aerodromima porastao za 8,2%. **Prihodi od turizma su, prema preliminarim podacima Centralne banke Crne Gore, u prva tri kvartala 2025. godine iznosili 1,33 milijarde € i bilježe godišnji rast od 1,3%.** Samo u trećem kvartalu 2025, prihodi u turizmu dostigli su iznos od 900,6 mil.€ i veći su 2,7% u odnosu na isti kvartal 2024. Industrijska proizvodnja je u prvih devet mjeseci 2025, niža na godišnjem nivou za 3,7%, dominantno pod uticajem pada proizvodnje električne energije od 30,6% usljed privremenog zatvaranja Termoelektrane Pljevlja zbog ekološke rekonstrukcije, ali i pada sektora vađenja rude i kamena za 18,4%. Sa druge strane, sektor prerađivačke industrije ostvario je godišnji rast od 17,2%.

U narednoj tabeli prikazana je razlika između projekcija iz prošlogodišnjeg i novog PER-a.

Tabela 3.1.1: Razlika između prošlogodišnjeg PER-a i najnovijih procjena za 2025. godinu

Realni rast u 2025, u %	PER 2025-2027	PER 2026-2028	Razlika (u p.p)
Realni rast BDP-a	4.8	3.3	-1.5
Potrošnja domaćinstava	7.2	5.7	-1.5
Potrošnja države	2.7	2.7	0.0
Bruto investicije	4.7	5.7	1.0
Izvoz roba i usluga	2.7	-0.8	-3.5
Uvoz roba i usluga	5.3	4.1	-1.2

Izvor: Projekcije Ministarstva finansija

Uporedni prikaz projekcija za 2025. godinu ukazuje na umjerena odstupanja u dinamici pojedinih komponenti bruto domaćeg proizvoda, pri čemu se ukupna slika zadržava u okvirima stabilnog rasta. Revidirane projekcije ukazuju na blago usporavanje realnog rasta BDP-a, dominantno kao rezultat korigovanih očekivanja u pogledu ekonomskih tokova na evropskoj i globalnoj sceni, u uslovima pojačanih trgovinskih ograničenja i restriktivnijeg međunarodnog okruženja. Istovremeno, očekivanja u pogledu državne potrošnje ostala su nepromijenjena, dok su investicije revidirane naviše, što potvrđuje kontinuitet pozitivnih ulaganja i njihovu rastuću ulogu u ekonomskoj aktivnosti. Sveukupno, revidirana kretanja ukazuju na prilagođavanje makroekonomskih pretpostavki aktuelnim trendovima, uz očuvanje stabilnosti srednjoročnih očekivanja.

3.1.2. Inflacija

Inflatorni tokovi u posljednje tri godine, kretali su se od rekordno visoke stope od 17,5% krajem 2022. godine, na preko 8% prosječno u 2023, do pada na nivo od 3,3% u 2024. godini. Rastući inflatorni pritisci dominantno su rezultat eksternih kretanja, izmijenjenih lanaca snabdijevanja, kao i energetske krize u Evropi, posljedično nakon invazije Ruske Federacije na Ukrajinu početkom 2022. Crna Gora kao mala uvozna ekonomija, ne može uticati na rastuće uvozne cijene, koje se reflektuju na potrošačke cijene u privredi. Takođe, visoku zavisnost od spoljnih kretanja opredjeljuje i visoki uvoz hrane i prehrambenih proizvoda, kao komponenta koja čini veliki dio u prosječnoj potrošačkoj korpi domaćinstava.

Tokom 2024. godine, došlo je do stabilizacije cijena, pa je krajem godine godišnja inflacija bila na nivou nižem od prosjeka EU, dok je mjesečna inflacija zabilježila pad. Ovo je direktni rezultat sprovedenih mjera Vlade koje su se odnosile na limitiranje cijena u velikim maloprodajnim objektima, što je dovelo do pada cijena hrane na kraju godine. Akcija je nekoliko puta sprovedena i nastavljena i u drugoj polovini 2025. godine.

Ipak, tokom 2025. godine, inflacija je u regionu Zapadnog Balkana intenzivirana, pri čemu je kod nekih država regiona u kontinuitetu tokom godine bila na nivou 4-5%. U Crnoj Gori, za period januar-oktobar, potrošačke cijene su porasle u prosjeku za 3,9% u poređenju sa istim periodom godinu ranije. Najveći doprinos rastu potrošačkih cijena za prvih deset mjeseci, pružile su cijene hrane i bezalkoholnih pića (uticaj 1,32 procentna poena) i kategorija 'Stanovanje, voda, struja, gas i druga goriva' (uticaj 0,90 procentnih poena).

U 2025. godini je došlo do blagog pada cijena industrijskih proizvoda za izvoz od 1,7% u trećem kvartalu u odnosu na isti kvartal 2024, usljed pada cijena u sektoru vađenja ruda i kamena i u prerađivačkoj industriji (pad cijena proizvodnje osnovnih metala). Sa druge strane, uvozne cijene industrijskih dobara su stabilizovane i bilježe blagi godišnji rast od 0,6% u trećem kvartalu 2025.

3.1.3. Zaposlenost i zarade

Na tržištu rada zabilježen je nastavak pozitivnih trendova uz stabilan rast zaposlenosti, podstaknut sprovedenim fiskalnim reformama koje se odnose na povećanje minimalne i prosječne zarade, ali i unaprjeđenjem privredne dinamike i većom formalizacijom radnih odnosa. U prvih devet mjeseci 2025. godine, zaposlenost je porasla na 269,7 hiljada, što predstavlja rast od 4,8% u odnosu na isti period 2024. godine. Registrovana stopa nezaposlenosti je u aprilu 2025. godine prvi put bila jednocifrena, dok je u nastavku godine nastavila opadajući trend da bi u avgustu dostigla istorijski minimum od 8,93% (pad od 2,03 procentnih poena u odnosu na isti period prethodne godine). Prosječna neto zarada u prvih devet mjeseci 2025. iznosila je 1011€ i povećana je za 20,4% u odnosu na isti period prošle godine. Trend rasta primjetan je i kod penzija – prosječna penzija je u septembru iznosila 555€, što je godišnji rast od 6,6%, usljed rasta zarada i usklađivanja u skladu sa zakonom.

3.1.4 Kreditna aktivnost banaka

Bankarski sektor je u 2025. godini zadržao stabilnost i visoku likvidnost, očuvao profitabilnost i dobru kapitalizovanost. Sve ključne bilansne pozicije na godišnjem nivou ostvaruju rast, i to: aktiva 10,90%, krediti 16,28%, depoziti 7,67% i kapital od 12,33%. Na kraju septembra 2025. godine, novčana sredstva bankarskog sektora iznose 926,2 mil.€ i predstavljaju 11,97% ukupne aktive. Koeficijent nekvalitetnih kredita (NPL) koji na 30.09.2025. godine iznosi 2,82%, nastavlja trend pada i bilježi istorijski minimalne vrijednosti.

Kreditni **fizičkim licima iznose 2.336,4 mil.€ ili 43,62% ukupnih kredita, dok krediti pravnim licima iznose 3.020,1 mil.€ ili 56,38% ukupnih kredita.** Ovaj procentualni odnos je približno konstantan u posmatranom jednogodišnjem periodu. U istom periodu, krediti odobreni fizičkim licima bilježe rast od 20,25%, kao i krediti odobreni pravnim licima od 13,38%. U strukturi kredita po ključnim nosiocima, nakon kredita fizičkim licima koji su dominantni sa 43,62%, slijede krediti privredi sa 33,23%, krediti Vladi Crne Gore sa 3,03%, plasmani bankama sa 16,82% i ostali krediti sa 3,31% učešća u ukupnim kreditima. Krediti privredi (privredna društva u privatnom i državnom vlasništvu) iznose 1.780,2 mil.€ i bilježe rast od 23,62% na godišnjem nivou. Krediti u drugim valutama čine 2,82% ukupnih kredita, dok krediti nerezidentima učestvuju sa 19,73% u ukupnim kreditima i navedeno se u najvećoj mjeri odnosi na sredstva na korespodentskim računima ino banaka. Dugoročni krediti, koji čine 77,72% svih kredita u sistemu, su dominantno finansirani iz stabilnih kratkoročnih depozita, koji čine 91,96% ukupnih depozita u sistemu. Na kraju septembra 2025. godine, prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa (**PPEKS**) na **ukupne kredite iznosila je 6,25% i niža je za 0,34 p.p u odnosu na isti mjesec prethodne godine.**

Tokom devet mjeseci 2025. godine, pravnim licima je odobreno 879,1 mil.€ novih kredita i ovi krediti ostvaruju rast od 29,69% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je fizičkim licima odobreno 773,5 mil.€, što je za oko 29,77% više u odnosu na isti period 2024. godine. PPEKS na novoodobrene kredite iznosi 6,23% i u odnosu na septembar 2024. godine ostvaruje pad od 0,41 p.p. Krediti pravnim licima odobravani su po PPEKS od 5,48% što je niže za 0,32 p.p u odnosu na septembar 2024. godine, a fizičkim licima po stopi od 6,91% što je za 0,64 p.p niže u odnosu na isti period prethodne godine.

Ukupni depoziti na kraju septembra 2025. godine iznosili su 6.099,7 mil.€. U jednogodišnjem uporednom periodu, ukupni depoziti bilježe rast od 434,3 mil. € ili **7,67%**. Na kraju septembra 2025. godine, u strukturi ukupnih depozita **na depozite fizičkih lica se odnosilo 3.070,4 mil.€ ili 50,34%**, dok se **na depozite pravnih lica odnosilo 3.029,3 mil.€ ili 49,66%**. Posmatrano u jednogodišnjem uporednom periodu, depoziti fizičkih lica ostvaruju rast od 200,5 mil. € ili 6,99%, dok depoziti pravnih lica ostvaruju rast od 233,8 mil. € ili 8,36%. Depoziti po viđenju su dominantni sa 85,17% u ukupnim depozitima. U bankarskom sistemu i dalje je prisutna ročna neusklađenost depozitnog potencijala. Učešće nerezidentnih depozita je značajno i iznosi 18,71%, dok depoziti u drugim valutama čine 4,74% ukupnih depozita.

U septembru 2025. godine, pasivna PPEKS iznosila je 0,26% i u poređenju sa istim periodom prethodne godine bilježi rast od 0,01 p.p.

Vrijednost koeficijenta kredita i potraživanja u odnosu na depozite iznosi 87,82%, što znači da je u sistemu 743,2 mil.€ više depozitnog potencijala u odnosu na potraživanja po osnovu odobrenih kredita.

Regulatorne aktivnosti

CBCG u kontinuitetu sprovodi intenzivne aktivnosti usmjerene kako na unaprjeđenje zakona iz oblasti supervizije i sanacije kreditnih institucija, tako i na izradu podzakonske regulative za njihovo sprovođenje.

CBCG je u cilju potpunog usklađivanja sa BRRD2 zahtjevima pripremila predloge izmjena i dopuna Zakona o sanaciji kreditnih institucija i Zakona o stečaju i likvidaciji banaka, koje je usvojila Skupština Crne Gore **19.11.2024. godine.** Takođe, na sjednici Skupštine Crne Gore od 28. februara 2025. godine usvojen je i Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama, kojim je izvršeno finalno usklađivanje sa zahtjevima CRD5/CRR2, kao i Zakon o finansijskim konglomeratima kojim je izvršeno usklađivanje sa Direktivom 2002/87/EZ o dodatnom nadzoru kreditnih institucija, društava za osiguranje i investicionih društava u finansijskom konglomeratu. Dodatno, na sjednici Skupštine Crne Gore od 31. jula 2025. godine, usvojene su izmjene i dopune Zakona o stečaju i likvidaciji banaka, čime je omogućeno konačno usklađivanje sa Direktivom 2001/24/EZ o reorganizaciji i likvidaciji kreditnih institucija. a koje se u većem dijelu odnosi na prenošenje odredbi o postupku likvidacije sa međunarodnim elementom.

U okviru ovih aktivnosti, pripremljen je i usaglašen značajan broj podzakonskih propisa koji proizilazi iz pomenutih zakona, čime je osigurano potpuno usklađivanje sa evropskim standardima i praksama.

Naime, u oblasti supervizije kreditnih institucija, Savjet CBCG je početkom juna 2025. godine donio novu Odluku o adekvatnosti kapitala kreditnih institucija („Sl. list Crne Gore“ broj 65/25), čime je ostvareno potpuno usklađivanje sa zahtjevima CRR III regulative koji su u EU u primjeni od januara 2025. godine. Nadalje, u julu i septembru 2025. godine usvojen je paket od 13 podzakonskih propisa kojim se vrši dalje usklađivanje sa EU standardima.

Kako bi održala dinamični tempo harmonizacije domaćeg pravnog okvira sa propisima EU, CBCG je na sjednici Savjeta od 30. septembra 2025. godine utvrdila Nacrt zakona o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama. Njime su obuhvaćeni finalni standardi u vezi sa zahtjevima za kapital i upravljanje rizicima (CRD 6/CRR 3 paket) koji će u EU početi sa primjenom od januara 2026. godine, kao i zahtjevi iz oblasti digitalne otpornosti finansijskog tržišta (DORA paket) i novog okvira za regulisanje kriptoomovine (MiCA regulativa) u obimu u kojem se mijenja CRD. Javna rasprava za ovaj propis je okončana 5. novembra 2025. godine i trenutno je u fazi međuresornog usaglašavanja, sa planom da se donese u najkraćem roku.

Takođe, u oblasti **sanacije** kreditnih institucija, u toku marta i aprila 2025. godine donijet je set od 10 podzakonskih propisa za sprovođenje Zakona o sanaciji kreditnih institucija, kojim je izvršeno dalje usklađivanje sa EU regulativom. Takođe, na sjednici održanoj 10.11.2025. godine, Savjet CBCG utvrdio je Nacrt Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o sanaciji kreditnim institucijama, kojim se dodatno unaprjeđuje postupak sanacije i vrši njegovo prilagođavanje savremenim evropskim standardima, naročito u kontekstu uvođenja jasnog regulatornog tretmana za subjekte za koje je planom sanacije predviđen isključivo stečaj, a ne sanacija.

Na kraju, u okviru projekta unaprjeđenja regulatornog okvira kojim se reguliše poslovanje pružaoca finansijskih usluga, zasnovan na Zakonu o finansijskom lizingu, faktoringu, otkupu potraživanja, mikrokreditiranju i kreditno-garantnim poslovima, CBCG je pripremila i prosljedila u dalju proceduru za usvajanje u septembru 2024. godine konačnu verziju predloga izmjena i dopuna pomenutog zakona, koji je i dalje u proceduri međuresornog usaglašavanja.

U skladu sa odredbama Zakona o Razvojnoj banci Crne Gore („Sl. list Crne Gore“ br. 99/24) usvojenim u oktobru 2024. godine, a koje su u vezi sa obavezom izvještavanja i kontrolom poslovanja Razvojne banke, Savjet CBCG je, na sjednici od 25. jula 2025. godine, donio sljedeće propise:

- Odluku o adekvatnosti kapitala Razvojne banke Crne Gore („Sl. list Crne Gore“ br. 94/25);
- Odluku o izvještajima koje Razvojna banka Crne Gore dostavlja Centralnoj banci Crne Gore („Sl. list Crne Gore“ br. 94/25);
- Odluku o kriterijumima i načinu klasifikacije aktive i obračunavanju rezervacija za potencijalne kreditne gubitke Razvojne banke Crne Gore („Sl. list Crne Gore“ br. 94/25);

- Odluku o minimalnim standardima za upravljanje rizicima u Razvojnoj banci Crne Gore („Sl. list Crne Gore“ br. 94/25);
- Odluku o velikim izloženostima Razvojne banke Crne Gore („Sl. list Crne Gore“ br. 94/25).

Centralna banka u kontinuitetu ostvaruje komunikaciju sa kreditnim institucijama i drugim subjektima supervizije, u cilju pružanja podrške i neophodne pomoći tim institucijama u primjeni svih postojećih zakonskih i podzakonskih propisa.

Svojim regulativnim aktivnostima, odnosno unaprjeđenjem sistemskih zakona i pratećeg regulatornog okvira, CBCG dodatno jača otpornost i stabilnost bankarskog sektora, podstiče usklađenost sa najvišim evropskim standardima i doprinosi jačanju povjerenja građana, investitora i međunarodnih partnera u finansijski sistem Crne Gore. Istovremeno, u kontekstu aktivnosti za pristupanje Crne Gore EU, CBCG daje jasan signal institucionalne i regulatorne spremnosti za dalji napredak u pregovaranju u integraciju u EU.

3.1.5 Finansijski sektor

Finansijski sektor na **kraju trećeg kvartala 2025. godine karakteriše stabilnost, uz umjereni nivo izloženosti sistemskim rizicima. Rizici ciklične prirode** se primarno ogledaju u **povišenom kreditnom rastu i povišenim cijenama nekretnina**. U strukturi, kreditni rast je vođen gotovinskim, ali i stambenim kreditima stanovništva, s tim da je i rast kredita privrede bio izražen.

Stopa kontracikličnog bafera kapitala od 1%, sa primjenom 1. januara 2026. godine (povećanje sa 0,5% na 1% je najavljeno krajem 2024. godine), stoga je i dalje primjerena, a u slučaju nastavka prekomjernog kreditnog rasta ili rasta cijena nekretnina, CBCG će djelovati dodatnim podizanjem stope bafera, a po potrebi i drugim instrumentima. U fokusu CBCG u narednom periodu će biti i praćenje zaduženosti fizičkih lica kroz praćenje racija zaduženosti po pojedinačnim kreditnim partijama, uz eventualno uvođenje limita na pomenuta racija (tzv. mjere orijentisane prema dužnicima – „borrower-based“ mjere). Važenje makroprudencijalnih mjera koje se odnose na neobezbjedene gotovinske kredite fizičkih lica najvjerovatnije će biti produženo do kraja 2026. godine.

Pretežno zbog strukturnih makroekonomskih neravnoteža, na snazi je i dalje **bafer za strukturni sistemski rizik, na nivou od 1,5%, uveden 2022. godine**. Pored kontracikličnog bafera i bafera za strukturni sistemski rizik, u primjeni su i **bafer za ostale sistemski važne (OSV) kreditne institucije, kao i bafer za očuvanje kapitala, koji je 1. januara 2025. godine dostigao krajnjih 2,5%**. Sveukupno, na kraju septembra 2025. godine zahtjev za sve kapitalne bafere kretao se od 4,4% do 5% ukupnog iznosa izloženosti riziku, u vidu najkvalitentijeg, redovnog osnovnog kapitala (CET1). Usljed izmjena i dopuna Zakona o kreditnim institucijama (CRD V), počev od 2026. godine počće obavezno sabiranje bafera za strukturni sistemski rizik i bafera za OSV kreditne institucije, pri čemu CBCG neće snižavati nijedan od tih bafera, tako da će kapitalna pozicija banaka biti dodatno osnažena.

Ostali segmenti finansijskog sistema, uglavnom zbog manjeg značaja u odnosu na banke, ne predstavljaju prijetnju finansijskoj stabilnosti. Naime, finansijski sektor na kraju septembra

2025. godine je imao vrijednost aktive oko 8,36 mlrd. €, koja je u odnosu na BDP iznosila 105,6%. Aktiva bankarskog sektora čini 92,6% aktive finansijskog sektora, sektor osiguranja 4,3%, a svi ostali finansijski posrednici čine 3,1% aktive finansijskog sektora.

Tokom prvih devet mjeseci 2025. godine, na Montenegroberzi ostvareno je svega 80,8 mil. € prometa, što je višestruko više od prometa ostvarenog u istom periodu prethodne godine, mada iznosi svega 1% prognoziranog godišnjeg BDP-a za 2025. godinu.

Bankarski sektor je pod kontinuiranim nadzorom Centralne banke, likvidan, solventan i sa koeficijentom nekvalitetnih kredita koji dostižu istorijski minimalne vrijednosti. Na godišnjem nivou svi parametri kvaliteta aktive bilježe poboljšanje. Bruto nekvalitetna aktiva (C, D i E) na nivou bankarskog sistema na dan 30.09.2025. godine iznosi 213,3 mil. €, što predstavlja 2,69% ukupne aktive. U odnosu na isti period prethodne godine bilježi pad od 16,46%. Bruto nekvalitetni krediti i potraživanja (C, D i E) iznose 151,1 mil. € i u odnosu na uporedni period prethodne godine bilježe pad od 17,20%.

Koeficijent nekvalitetnih kredita i potraživanja (NPL) na 30.09.2025. godine iznosi 2,82% i na godišnjem nivou bilježi pad od 1,14 p.p. (na 31.12.2023. godine iznosio je 5,02%, na 31.12.2024. godine je iznosio 3,51%), što ukazuje na poboljšanje kvaliteta kreditnog portfolija banaka. Pokrivenost NPL-a ispravkama vrijednosti iznosi 91,59%, dok je njihova pokrivenost regulatornim rezervama 91,32%.

Likvidnost banaka je na visokom nivou. Likvidna aktiva banaka iznosi 1.580,1 mil.€ i čini 20,42% ukupne aktive na kraju septembra 2025. godine. U strukturi likvidne aktive najveće učešće imaju: sredstva kod ino banaka (depoziti po viđenju) od 50,47% ukupne likvidne aktive, zatim gotovina i gotovinski ekvivalenti od 37,91% ukupne likvidne aktive, sredstva kod domaćih banaka (po viđenju) od 1,26% ukupne likvidne aktive, dok dio obavezne rezerve čini 10,36% ukupne likvidne aktive.

Na kraju septembra 2025. godine, značajan dio likvidnosti banke su držale u hartijama od vrijednosti (1.337,6 mil. € odnosno 17,28% ukupne aktive), od kojih je nešto više od polovine bilo usmjereno ka inostranstvu (714,6 mil. €), pri čemu uglavnom u kratkoročne hartije investicionog kreditnog rejtinga, emitovane od strane zemalja članica Eurozone. Svakako, struktura inostranih hartija od vrijednosti predmet je kontinuirane pažnje CBCG, uključujući i eventualni pad prihoda koji po tom osnovu može proizaći u okruženju opadajućih prinosa na državni dug. Hartije od vrijednosti predstavljaju rezervu likvidnosti banaka.

Stabilnost bankarskog sektora podržana je adekvatnom kapitalizacijom, tako da i agregatni (19,39%) i individualni koeficijenti adekvatnosti kapitala kod svih banaka u sistemu (koji se kreću u rasponu od 14,97% do 25,35%) na 30.09.2025. godine su značajno iznad zakonskog minimuma. Pozitivan finansijski rezultat na nivou sistema na kraju septembra 2025. godine iznosi 112,5 mil.€, dok je u istom periodu prethodne godine iznosio 136,3 mil.€. Prinos na prosječnu aktivu (ROA) je na kraju septembra 2025. godine iznosio 2,03%, dok je prinos na prosječni kapital (ROE) iznosio 15,85%. U odnosu na isti period prethodne godine, prinos na prosječnu aktivu (ROA) i prinos na prosječni kapital (ROE) bilježe pad.

Za slučaj hitne podrške za likvidnost bankama u slučaju nepredviđenih okolnosti, u cilju očuvanja finansijske stabilnosti, **Upravni savjet Evropske centralne banke (ECB) donio je odluku da CBCG produži rok za istek korišćenja EUREP (Eurosystem repo facility for central banks) linije do 31. januara 2027. godine** pod istim uslovima. EUREP je instrument ECB-a uspostavljen u junu 2020. godine, koji omogućava CBCG da **u slučaju potrebe u najkraćem roku obezbijedi sredstva za podršku sistemskoj likvidnosti u iznosu do 250 mil. €**. U pitanju je dodatna mjera predostrožnosti i njeno produženje potvrđuje blisku saradnju i podršku ECB i nacionalnih banaka zemalja koje nijesu dio eurosistema. CBCG je obezbijedila **od Banke za međunarodna poravnanja (BIS) 100 mil. € REPO liniju za istu namjenu**. Linija se obnavlja godišnje, a postojeća je aktuelna do 02. juna 2026. godine.

3.1.6 Eksterni sektor

3.1.6.1 Tekući račun

U periodu **januar-septembar 2025. godine** deficit tekućeg računa iznosio je 909,08 miliona € i bio je veći za 16,35% u odnosu na isti period 2024. godine, što je posljedica rasta deficita na računu roba, kao i pada suficita na računu sekundarnog dohotka. Ukupan izvoz roba iznosio je 424,66 miliona € ili 8,43% manje u odnosu na isti period prethodne godine, čemu je najviše doprinio pad izvoza ostalih transportnih sredstava i obojenih metala. Ukupan uvoz roba iznosio je 3.187,30 miliona € i bio je za 7,66% veći u odnosu na uporedni period, što je rezultat rasta uvoza električne energije i drumskih vozila. Deficit na računu roba iznosio je 2.762,65 miliona €, što predstavlja povećanje od 10,65% u odnosu na isti period 2024. godine. Na računu usluga zabilježen je suficit u iznosu od 1.442,74 miliona €, što je za 1,91% više u odnosu na isti period prethodne godine i u najvećoj mjeri rezultat je povećanja prihoda od usluga transporta. Ukupni prihodi od usluga iznosili su 2.231,02 miliona € ili 2,08% više u odnosu na posmatrani period prethodne godine, dok su evidentirani rashodi iznosili 788,29 miliona € (rast od 2,40%). Na računu primarnih dohodaka, zabilježen je suficit u iznosu od 106,07 miliona €, dok je u uporednom periodu na ovom računu zabilježen deficit u iznosu od 18,58 miliona €. Prihodi po osnovu primarnih dohodaka iznosili su 419,10 miliona € (rast od 21,36%). Rashodi po ovom osnovu iznosili su 313,03 miliona € i bili su za 13,98% manji u odnosu na posmatrani period. Na računu sekundarnih dohodaka, zabilježen je suficit u iznosu od 304,76 miliona €, što je za 4,24% manje u odnosu na posmatrani period 2024. godine. Ukupan priliv transfera u Crnu Goru je bio manji za 1,40%, i iznosio je 416,20 miliona €, od čega najveći dio čine lični transferi iz inostranstva u iznosu od 313,77 miliona € i bili su za 1,53% veći u poređenju sa istim periodom prethodne godine. U istom periodu, ukupan odliv po osnovu transfera u inostranstvo iznosio je 111,45 miliona € (rast od 7,30%).

3.1.6.2 Finansijski račun

Na računu portfolio investicija zabilježen je neto priliv u iznosu od 184,66 miliona €, dok je na računu ostalih investicija neto priliv iznosio 153,99 miliona €. U posmatranom periodu, zabilježeno je povećanje kreditnih obaveza banaka, države i ostalih sektora u odnosu na isti period 2024 godine. Prema preliminarnim podacima, neto priliv stranih direktnih investicija u periodu januar-septembar 2025. godine iznosio je 366,13 miliona €, što predstavlja pad od 1,69% u odnosu na isti period 2024. godine. Ukupan priliv SDI iznosio je 701,89 miliona €, što je za 6,65% više u odnosu na uporedni period. U ukupnoj strukturi priliva, vlasnička ulaganja

su iznosila 448,11 miliona € (rast od 6,62%), dok je priliv u formi interkompanijskog duga iznosio 221,68 miliona € i bilježi rast od 2,22% u odnosu na isti period prethodne godine. U strukturi vlasničkih ulaganja investicije u kompanije i banke iznosile su 86,33 miliona € (pad od 13,71%), dok su ulaganja u nekretnine iznosile 361,78 miliona € (rast od 12,97%). Priliv po osnovu povlačenja ulaganja iz inostranstva iznosio je 32,10 miliona €. Gledano prema strukturi ukupnog priliva SDI, učešće po osnovu ulaganja u nekretnine iznosilo je 51,54%, zatim slijedi interkompanijski dug 31,58%, i investicije u kompanije i banke 12,30%. Ukupan odliv SDI u posmatranom periodu iznosio je 335,76 miliona €, što je 17,50% više nego u uporednom periodu. Odliv po osnovu ulaganja rezidenata u inostranstvo iznosio je 80,15 miliona €, dok su povlačenja sredstava nerezidenata investiranih u našu zemlju iznosila 255,61 milion €.

Tabela 3.1.6.2: Platni bilans Crne Gore, u 000 €

R.br.	Naziv stavke	Jan - Sept 2024	Jan - Sept 2025*	Promjena u %
1	TEKUĆI RAČUN	-781,342	-909,081	16.3
1.A	SALDO ROBA I USLUGA	-1,080,997	-1,319,908	22.1
1.A.a	Robe	-2,496,743	-2,762,646	10.7
1.A.a.1	Izvoz, f.o.b.	463,756	424,657	-8.4
1.A.a.2	Uvoz, f.o.b.	2,960,499	3,187,304	7.7
1.A.b	Usluge	1,415,746	1,442,739	1.9
1.A.b.1	Prihodi	2,185,580	2,231,024	2.1
1.A.b.2	Rashodi	769,834	788,285	2.4
1.B	Primarni dohodak	-18,583	106,071	
1.B.1	Prihodi	345,327	419,104	21.4
1.B.2	Rashodi	363,910	313,032	-14.0
1.C	Sekundarni dohodak	318,239	304,756	-4.2
1.C.1	Prihodi	422,103	416,204	-1.4
1.C.2	Rashodi	103,865	111,449	7.3
2	KAPITALNI RAČUN	-14	-1,120	8,132.3
2.A	Prihodi	0	0	
2.B	Rashodi	14	1,120	8,132.3
	SALDO TEKUĆEG I KAPITALNOG RAČUNA	-781,356	-910,201	16.5
3	FINANSIJSKI RAČUN, neto	-668,040	-798,427	19.5
3.A	Neto povećanje finansijske aktive	114,607	-226,063	
3.B	Neto povećanje obaveza	782,646	572,364	-26.9
3.1	Direktne investicije, neto	-372,409	-366,131	-1.7
3.2	Portfolio investicije, neto	-406,601	-184,659	-54.6
3.3	Finansijski derivati, neto	-18,131	-14,385	-20.7
3.4	Ostale investicije, neto	-92,563	-153,985	66.4
3.5	Rezerve CBCG (promjene)	221,663	-79,265	
4	NETO GREŠKE I OMAŠKE (3-2-1)	113,316	111,774	-1.4

*Preliminarni podaci

Izvor: CBCG

3.1.6.3 Međunarodna investiciona pozicija

Na kraju 2024. godine, neto međunarodna investiciona pozicija (MIP) Crne Gore iznosila je - 7.976,96 miliona € ili 104,35% BDP i u poređenju sa 2023. godinom povećana je za 596,74 miliona €. Ukupna potraživanja rezidenata prema inostranstvu iznosila su 5.840,03 miliona €, a obaveze 13.816,99 miliona €. Posmatrajući neto pozicije po investicionim instrumentima (sredstva minus obaveze), preliminarni podaci pokazuju da je u odnosu na isti period prethodne godine, zabilježeno povećanje kod stranih direktnih investicija za 555,68 miliona € i portfolio investicija za 389,35 miliona €, dok je kod ostalih investicija zabilježeno smanjenje od 104,46 miliona €.

Na kraju drugog kvartala 2025. godine, neto međunarodna investiciona pozicija⁴ (MIP) Crne Gore iznosila je -8.612,38 miliona €. Ukupna potraživanja rezidenata prema inostranstvu iznosila su 5.675,01 miliona €, a obaveze 14.287,39 miliona €.

U poređenju sa krajem 2024. godine, negativna neto međunarodna investiciona pozicija povećana je za 635,42 miliona €, najvećim dijelom zbog povećanja finansijskih obaveza (za 470,40 miliona €). Posmatrajući neto pozicije po investicionim instrumentima (sredstva minus obaveze), preliminarni podaci pokazuju da je u odnosu na isti period prethodne godine zabilježeno povećanje kod portfolio investicija za 311,93 miliona €, takođe je zabilježeno povećanje kod stranih direktnih investicija za 88,75 miliona € i ostalih investicija za 100,50 miliona €.

Tabela 3.1.6.3: Struktura međunarodne investicione pozicije Crne Gore, u milionima €

	2023	2024	Q2-2025	Promjena u % 2024/2023	Promjena u % Q2 2025/2024
1. Međunarodna investiciona pozicija, neto	-7.380,23	-7.976,96	-8.612,38	8,09%	7,97%
2. Sredstva	5.156,86	5.840,03	5.675,01	13,25%	-2,83%
2.1. Direktne investicije	257,97	305,71	342,06	18,51%	11,89%
2.2. Portfolio investicije	1.200,28	1.468,98	1.507,13	22,39%	2,60%
2.3. Finansijski derivati	0,04	0,03	0,00	-19,44%	-86,21%
2.4. Ostale investicije	2.273,58	2.396,42	2.291,25	5,40%	-4,39%
2.5. Rezerve CBCG	1.424,99	1.668,88	1.534,56	17,12%	-8,05%
3. Obaveze	12.537,09	13.816,99	14.287,39	10,21%	3,40%
3.1. Direktne investicije	5.713,98	6.317,40	6.442,50	10,56%	1,98%
3.2. Portfolio investicije	1.784,15	2.442,21	2.792,28	36,88%	14,33%
3.3. Finansijski derivati	2,41	2,46	2,36	2,07%	-4,07%
3.4. Ostale investicije	5.036,55	5.054,92	5.050,25	0,36%	-0,09%

Izvor: CBCG

3.1.6.4 Spoljni dug

Ukupan spoljni dug Crne Gore na kraju 2024. godine iznosio je 9.678,88 miliona € i u odnosu na kraj decembra 2023. godine povećan je za 618,22 miliona €. Učešće ukupnog spoljnog duga u BDP-u na kraju 2024. godine iznosilo je 126,61% što predstavlja pad od 1,57 p.p na godišnjem nivou. U strukturi spoljnog duga Crne Gore, na kraju 2024. godine 44,31% ili 4.288,64 miliona € odnosilo se na dug javnog sektora, dok se 55,69% ili 5.390,23 miliona € odnosilo na dug privatnog sektora.

Prema preliminarnim podacima, ukupan spoljni dug Crne Gore na kraju drugog kvartala 2025. godine iznosio je 9.935,34 miliona €. U odnosu na kraj decembra prethodne godine, ovaj dug uvećan je za 256,46 miliona €, usljed većeg povećanja duga zabilježenog kod javnog sektora u odnosu na privatni sektor. U strukturi spoljnog duga Crne Gore na kraju drugog kvartala 2025. godine, 45,86% odnosilo se na dug javnog sektora, dok se 54,14% odnosilo na dug privatnog sektora. Spoljni dug javnog sektora iznosio je 4.556,56 milion €, što predstavlja povećanje od 267,91 milion € u odnosu na kraj prethodne godine. Ovaj rast rezultat je povećanja obaveza po osnovu emitovanih obveznica na inostranom tržištu. Spoljni dug privatnog sektora na kraju drugog kvartala 2025. godine iznosio je 5.378,78 miliona €, ili 11,46 miliona € manje u odnosu na kraj prethodne godine. Posmatrano po vrstama finansijskih instrumenata, najveći dio duga privatnog sektora (77,35%) u iznosu od 4.160,28 miliona € odnosio se na kredite, dok se preostalih 31,41% odnosilo najvećim dijelom na gotovinu i depozite i dužničke hartije od vrijednosti.

U valutnoj strukturi ukupnog spoljnog duga, na kraju drugog kvartala 2025. godine dominira euro sa oko 95% učešća, što rizik zemlje čini relativno niskim imajući u vidu da je euro u Crnoj Gori zvanično sredstvo plaćanja.

Tabela 3.1.6.4: Struktura spoljnog duga Crne Gore, u milionima €

Sektor	2023	2024	Q2-2025	Promjena u % 2024/2023	Promjena u % Q2 2025/2024
1. Opšta država	3.517,29	4.183,48	4.458,30	18,94%	6,57%
2. Centralna banka	102,04	105,17	98,25	3,06%	-6,57%
3. Depozitne institucije, osim centralne banke	1.434,80	1.539,86	4.556,56	7,32%	3,67%
4. Ostali sektori	1.736,72	1.668,63	1.596,41	-3,92%	1,25%
5. Direktno investicije: Interkompanijske pozajmice	2.269,81	2.181,75	1.689,56	-3,88%	-4,08%
Ukupan spoljni dug	9.060,66	9.678,88	9.935,34	6,82%	2,65%

Izvor: CBCG

3.2. Srednjoročni makroekonomski scenario

Crnogorska ekonomija je u proteklom periodu zabilježila stabilan i održiv rast, vođen povećanjem privatne potrošnje i investicija, kao i rastom raspoloživog dohotka i zaposlenosti.

Makroekonomske projekcije za period 2025-2028 temelje se na očekivanju uravnotežene ekonomske ekspanzije, uz dominantan doprinos domaće tražnje i planiranih investicija u prioritetne sektore. Makroekonomski izgledi u srednjoročnom periodu oslanjaju se i na

jačanje konkurentnosti domaće privrede, diversifikaciju ekonomskih aktivnosti i modernizaciju infrastrukture, dok će povećanje zaposlenosti i zarada nastaviti da doprinosi poboljšanju životnog standarda građana. Fiskalna disciplina, stabilnost javnih finansija i povoljan ambijent za domaće i strane investicije dodatno podupiru održivi ekonomski razvoj, stvarajući temelje za dugoročnu prosperitetnu dinamiku. Projekcije se zasnivaju na detaljnoj analizi domaćih ekonomskih kretanja, oslanjajući se na raspoložive statističke podatke i očekivanja u pogledu globalnih inflatornih i cikličnih kretanja. U nastavku poglavlja, dat je pregled srednjoročnih makroekonomskih prognoza, identifikovanih makrofinansijskih rizika, kao i alternativnog, tzv. stres test scenarija, koji simulira moguću materijalizaciju seta različitih potencijalnih rizika i izazova.

3.2.1. Osnovni makroekonomski scenario 2025-2028

Crna Gora je u prethodnom periodu zadržala stabilne stope ekonomskog rasta, koje nadmašuju evropski prosjek, uprkos brojnim izazovima prisutnim na globalnoj sceni, uključujući pojačane trgovinske tenzije, geopolitičke nesigurnosti, uporne inflatorne pritiske i klimatske rizike. Makroekonomske projekcije za naredni srednjoročni period bazirane su na aktuelnim privrednim trendovima i nastavku zdrave i uravnotežene dinamike rasta, zasnovane na snažnoj domaćoj tražnji, daljem jačanju tržišta rada i rastu investicija u ključnim sektorima domaće privrede.

Tokom 2025. godine, u sektoru turizma je zabilježen rast broja dolazaka turista u kolektivnom smještaju od 4,5%, kao i rast prihoda od turizma od 1,3% na godišnjem nivou. Sektorski indikatori, uključujući sektore trgovine, građevinarstva i saobraćaja bilježe pozitivna kretanja, sa izuzetkom industrijske proizvodnje koja bilježi pad, pod uticajem ekološke rekonstrukcije Termoelektrane Pljevlja i posljedično niže proizvodnje električne energije. Tržište rada nastavlja da pokazuje izuzetno snažne performanse, sa rastom zaposlenosti, povećanjem prosječnih neto zarada i kontinuiranim i značajnim smanjenjem stope nezaposlenosti. Bankarski sektor takođe karakterišu povoljni parametri – snažan porast novoodobrenih kredita (27,1% na godišnjem nivou u prvih deset mjeseci) i rasta ukupnih depozita (6,9% na godišnjem nivou), uz postepeni pad kamatnih stopa. Spoljnotrgovinska pozicija Crne Gore i dalje odražava slične trendove trgovinskog deficita kao u prethodnom periodu, što je rezultat smanjenog izvoza roba u 2025. godini i rasta uvoza, prvenstveno podstaknutog snažnom domaćom potražnjom. Inflacija je u 2025. zabilježila blagi rast u odnosu na prethodnu godinu, ali ostaje stabilna na nivou od 3,9% u prvih deset mjeseci, uz očekivano dalje smanjenje i stabilizaciju u srednjoročnom periodu. Priliv stranih direktnih investicija u prvih devet mjeseci bilježi vrijednost od preko 700 mil.€ i godišnji rast od 6,6% u odnosu na 2024. godinu. **Na osnovu svih navedenih makroekonomskih kretanja, prognozirani rast crnogorske ekonomije u 2025. godini iznosi 3,3%.**

Prema preliminarnim projekcijama Ministarstva finansija, crnogorska ekonomija će u srednjem roku ostvariti prosječan godišnji rast od 3,2%, odnosno po godinama 3,2% u 2026, 3,1% i 3,2% u 2027. i 2028. godini. Uzimajući u obzir stopu ekonomskog rasta u 2024. godini u kontekstu složenog evropskog i globalnog ambijenta, prognoze za naredni period oslanjaju se na nastavak trenda rasta potrošnje, održavanja stabilne i opadajuće stope inflacije,

intenziviranje investicionog ciklusa i dosljedno sprovođenje politika usmjerenih na ekonomsku konvergenciju ka prosjeku EU. Period 2025-2028. godine takođe će karakterisati i intenzivni investicioni ciklus kroz ulaganja kako kroz Kapitalni budžet tako i kroz grantove obezbijedene od strane Evropske unije, od kojih su najznačajniji za izgradnju druge dionice Autoputa i rekonstrukciju željezničke infrastrukture. Uporedo, kroz Plan rasta za Zapadni Balkan, Crnoj Gori će na raspolaganju biti 383,5 mil. € u periodu 2025-2028. godine za sprovođenje strukturnih reformi i ulaganje u infrastrukturu.

U narednim godinama, očekuje se da će glavni oslonac rasta u srednjem roku biti domaća tražnja, sa projektovanim realnim rastom od 5,2% u 2025. godini i 2,8% prosječno godišnje u srednjem roku. Privatna potrošnja zadržaće snažan zamah zahvaljujući rastu zaposlenosti, zarada i povoljnoj kreditnoj aktivnosti. Nakon ostvarenog rasta privatne potrošnje od 10,5% u 2024. godini, zahvaljujući reformama poreske i fiskalne politike i mjerama povećanja minimalne i prosječne zarade i minimalne penzije koje su povećale kupovnu moć stanovništva, projektuje se rast privatne potrošnje od 5,7% u 2025. godini i stabilan prosječni godišnji rast od 2,4% u periodu 2026-2028. Istovremeno, visoka stopa rasta novoodobrenih kredita i kontinuirani priliv doznaka iz inostranstva nastaviće da podržavaju domaću potrošnju. Projekcije javne potrošnje, zasnovane na visokoj tekućoj budžetskoj potrošnji i ulaganjima iz kapitalnog budžeta, ukazuju na prosječan godišnji rast potrošnje države od 2,2% u srednjem roku. Srednjoročni ekonomski rast dodatno je podržan sprovođenjem Reformske agende, koja obuhvata ključne mjere u oblastima unaprjeđenja poslovnog ambijenta, tržišta rada i ljudskog kapitala, kao i digitalne i zelene tranzicije, u skladu s prioritetima definisanim u Planu rasta Evropske unije, koji kroz dostupne finansijske instrumente pruža snažan podsticaj sprovođenju reformi i unaprjeđenju ukupne ekonomske otpornosti Crne Gore.

U pogledu cjenovne stabilnosti, nakon očekivane prosječne stope inflacije od 3,8% u 2025. godini, projektovan je jasan silazni trend koji stopu inflacije na kraju projektovanog horizonta dovodi do 2,0%. Na osnovu ublažavanja inflatornih pritisaka koji su bili prisutni na evropskom i globalnom nivou, inflacija u Crnoj Gori će, prema makroekonomskim prognozama, prosječno iznositi 2,5% u narednom trogodišnjem periodu.

Tržište rada pratiće rast ekonomije, uz prosječan rast zaposlenosti od oko 2% godišnje. Zahvaljujući politikama i programima zapošljavanja koji su doprinijeli većoj inkluzivnosti na tržištu rada, stopa nezaposlenosti je smanjena bržom dinamikom od očekivane tokom 2024. i 2025. godine, pri čemu se očekuje nastavak ovog trenda i stopa nezaposlenosti na nivou od 8,1% na kraju projektovanog perioda, odnosno u 2028. godini. Istovremeno, nakon snažnog rasta zarada u 2024, odnosno 2025. godini, shodno reformama, očekuje se nastavak umjerenog rasta zarada u narednom periodu, što će, u kombinaciji sa opadajućom inflacijom, dovesti do očekivanog rasta realnih primanja i životnog standarda.

Projektuje se da će u periodu 2026-2028, na bazi relevantnih investicionih planova u oblasti turizma, obnovljivih izvora i energetske efikasnosti, doći do rasta ulaganja i investicione aktivnosti, rezultirajući neto stranim direktnim investicijama koje će iznositi oko 6,3% BDP-a. Novi instrument u ubrzanju konvergencije ka evropskom razvojnem prosjeku, Plan rasta EU,

obezbijediće dodatna finansijska sredstva za finansiranje kapitalnih projekata i planiranih strukturnih reformi u ekonomiji, što će, posljedično, imati dodatan pozitivan uticaj na intenziviranje investicione aktivnosti. Investicije u osnovna sredstva će predstavljati važan faktor ekonomskog rasta u srednjem roku, sa projektovanim rastom od oko 6% prosječno godišnje i doprinosom BDP-u od 1,2 procentna poena u svakoj godini srednjeg roka.

Prospekti srednjoročnog ekonomskog rasta podržani su strateškim prioritetom zatvaranja svih pregovaračkih poglavlja do kraja 2026. godine, kako bi Crna Gora postala punopravna članica Evropske unije 2028. godine. Poseban naglasak stavljen je na društveno-ekonomske i temeljne reforme u okviru Reformske agende i Plana rasta EU, koji intenzivno doprinose podsticanju rasta i bržoj konvergenciji ka Evropskoj uniji. Crna Gora ostaje čvrsto posvećena unaprjeđenju ekonomskog okvira i jačanju institucionalne stabilnosti, sa krajnjim ciljem stvaranja boljih uslova za građane i privredu i jačanja stabilnosti i konkurentnosti domaće ekonomije.

Makroekonomske prognoze 2026-2028. imaju sljedeće komponente sa potrošne strane:

- Dinamiku rasta ekonomije Crne Gore u srednjem roku, dominantno će opredijeliti snažna domaća potražnja (uticaj 3,5 p.p), sa privatnom potrošnjom (uticaj 1,9 p.p) i investicijama (uticaj 1,2 p.p) kao pokretačima privredne aktivnosti. Lična potrošnja domaćinstava biće dominantno podstaknuta rastom zaposlenosti i zarada, kreditne aktivnosti i doznaka iz inostranstva. Nakon projektovanog rasta od 5,7% u 2025. godini, privatna potrošnja će zadržati stabilan rast od oko 2,4% u narednom srednjoročnom periodu, dok je za potrošnju države projektovan prosječan godišnji rast od 2,2%, usljed visoke tekuće potrošnje i planiranih kapitalnih ulaganja finansiranih iz javnih izvora. Rast investicija temelji se na dvostrukim osnovama – finansijskoj podršci Plana rasta EU, koji obezbjeđuje finansijska sredstva za realizaciju kapitalnih projekata i sprovođenje strukturnih reformi, i strateškim ulaganjima u prioritetne sektore. Ulaganja u infrastrukturu, kao i investicioni planovi u sektorima turizma, energetike, digitalizacije, obrazovanja i zdravstva, u skladu sa srednjoročnim makroekonomskim okvirom, očekuje se da će ostvariti prosječnu godišnju stopu rasta investicija od oko 6%.

- Neto izvoz će imati marginalni negativni efekat na privredni rast u narednim godinama, zbog rasta uvoza za potrebe lične i investicione potrošnje. Međutim, na kraju projektovanog horizonta, odnosno u 2028. godini, očekuje se da će se ovaj trend preokrenuti, pri čemu će neto izvoz imati blagi pozitivan efekat na ekonomski rast (0,1 p.p). U skladu sa povećanjem potrošnje i investicija, očekuje se rast uvoza od 3,1% godišnje u periodu 2026-2028, uz istovremeni rast izvoza od prosječno 4,0%. Izvoz će biti vođen daljim rastom prihoda u turizmu i oporavkom izvoza roba kroz povećanje izvoza električne energije.

Tabela 3.2.1: Crna Gora: Makroekonomske projekcije 2025-2028, osnovni scenario

CG: Makroekonomske projekcije, 2025-2028 - Osnovni scenario					
	2024	2025	2026	2027	2028
Nominalni BDP u mil.€	7644.5	8124.7	8564.6	8973.5	9389.5
Nominalni rast	8.1	6.3	5.4	4.8	4.6
Realni rast	3.2	3.3	3.2	3.1	3.2
Inflacija (prosjeak)	3.3	3.8	2.9	2.5	2.0
Deficit tekućeg računa, % BDP	-16.5	-17.8	-17.1	-16.0	-14.6
	(realne stope rasta u %)				
Realni rast BDP-a	3.2	3.3	3.2	3.1	3.2
Domaća tražnja	7.6	5.2	3.3	2.7	2.6
Potrošnja domaćinstava	10.5	5.7	2.9	2.3	2.1
Potrošnja države	3.0	2.7	2.5	2.5	1.5
Bruto investicije u osnovna sredstva	10.2	7.0	6.0	5.0	6.0
Izvoz roba i usluga	-4.0	-0.8	3.1	3.9	5.2
Uvoz roba i usluga	5.7	4.1	3.2	2.8	3.3
	rast u procentima ako nije naznačeno drugačije				
Makroekonomski indikatori:					
Rast zaposlenosti	1.5	2.6	2.1	2.0	1.7
Rast zarada (bruto)	9.7	8.0	4.0	4.0	5.0
Stopa nezaposlenosti (ARS)	11.5	10.5	9.8	9.0	8.1
Neto SDI, %BDP	6.4	6.8	6.4	6.1	6.4
Novoodobreni krediti	23.4	20.0	5.0	5.0	6.0

Izvor: Projekcije Ministarstva finansija

Makroekonomski indikatori:

- Prema projekcijama, stopa inflacije će se u narednom srednjoročnom periodu smanjiti sa 3,8% u 2025. godini, na nivo od 2,0% na kraju projektovanog perioda (2028), što je istovremeno na nivou targetirane inflacije Evropske centralne banke (ECB) za Eurozonu;
- Zaposlenost će u periodu 2026-2028 bilježiti umjeren i održiv rast, uz prosječnu godišnju stopu od oko 2%. Stopa nezaposlenosti će se prema projekcijama, spustiti na prosječno 8,1% u 2028. godini (prema Anketi o radnoj snazi);
- Učešće neto stranih direktnih investicija (neto SDI) projektovano je na oko 6,3% BDP-a u periodu 2026-2028;
- Kao rezultat predviđene dinamike uvoza i izvoza, deficit tekućeg računa platnog bilansa će se spustiti sa procijenjenih 17,8% BDP-a u 2025, na 14,6% BDP-a u 2028. godini, uz povećanje suficita na računima usluga, kao i primarnog i sekundarnog dohotka;

Gledajući sa proizvodne strane, rast crnogorske ekonomije u srednjem roku će dominantno opredjeljivati sektori turizma, građevinarstva, uz dalji oporavak i rast poljoprivredne proizvodnje. Uslužne djelatnosti kao dominantne u ekonomiji, tokom 2025. godine bilježe

snažan porast, pa se očekuje njihov dalji rast u srednjem roku, a naročito kada je u pitanju rast saobraćaja i trgovine.

U sljedećoj tabeli dat je pregled indikatora po proizvodnim sektorima:

Sektori	realne stope rasta, u %				učešće u rastu BDP-u, %				učešće u BDV, u %			
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Poljoprivreda	1,0	3,0	3,0	7,0	0,0	0,1	0,1	0,2	4,3	4,3	4,3	4,4
Industrijska proizvodnja	-6,1	6,5	5,7	4,6	-0,5	0,5	0,4	0,4	9,6	9,8	10,0	10,1
Građevinarstvo	3,0	4,0	2,0	4,0	0,1	0,2	0,1	0,2	4,9	4,9	4,8	4,8
Uslužne djelatnosti	3,7	3,4	3,5	3,5	2,4	2,2	2,2	2,3	81,2	81,0	80,9	80,6
-od čega usluge smještaja i ishrane	7,5	7,0	7,0	7,0	0,6	0,6	0,6	0,6	10,1	10,4	10,8	11,1
BDV (bruto dodata vrijednost)	-3,2	2,2	2,1	2,2	2,0	3,0	2,9	3,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Porezi minus subvencije	6,5	1,0	1,0	1,0	1,3	0,2	0,2	0,2	N/A	N/A	N/A	N/A
BDP	3,3	3,2	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1	3,2	N/A	N/A	N/A	N/A

Izvor: Projekcije Ministarstva finansija

Planirano ostvarenje makroekonomskih i fiskalnih pokazatelja u srednjem roku zasniva se na važećim politikama i planskim dokumentima, kao i na pretpostavkama o kretanjima privrednog ciklusa u EU, uz sprovođenje predviđenih reformskih mjera koje podržavaju realizaciju osnovnog scenarija projekcija. Ipak, imajući u vidu postojanje određene neizvjesnosti u domaćem i eksternom okruženju, projektovani pokazatelji ostaju podložni određenim odstupanjima, u skladu sa identifikovanim rizicima po makroekonomsku i finansijsku stabilnost.

Ključni rizici koji bi mogli uticati na prospekte rasta u narednom periodu su dati u nastavku:

- Usporavanje evropske ekonomije i rastući inflatorni pritisci, s obzirom da se efekti značajnijih promjena u privrednim trendovima EU direktno prelivaju na crnogorsku ekonomiju;
- Sporija dinamika implementacije investicionih planova i strukturnih reformi u ekonomiji;
- Neizvjesnosti u međunarodnoj trgovinskoj politici u kontekstu povećanja carina od strane SAD-a prema ključnim partnerima, pri čemu bi indirektni uticaji bili izraženi usljed usporavanja ekonomskog rasta u državama regiona i EU, koje predstavljaju ključna tržišta za turizam, investicije i spoljnu trgovinu Crne Gore;
- Klimatske promjene mogu imati efekte po dinamiku rasta ekonomije u srednjem roku, usljed uticaja na sektore turizma, poljoprivrede i energetike.

3.2.2 Potencijalni rast

Crnogorska ekonomija nakon nekoliko godina snažnog oporavka i visokih stopa rasta vođenih snažnom potražnjom, rastom potrošnje i mjerama reformi, ulazi u ciklus približavanja svom potencijalnom rastu. U periodu prije projektovanog makroekonomskog perioda, odnosno u periodu 2007-2024, procijenjeno je da je rast crnogorske privrede prosječno iznosio 2,7% i da je bio oko ili nešto iznad procijenjenog potencijala za ovaj period, pri čemu je rast dominantno opredjeljivao kapital kao faktor proizvodnje.

Za period 2025-2028. godine, izvršena je nova procjena kategorija rasta crnogorske ekonomije, njenog potencijalnog rasta, kao i jaza između dvije kategorije (*output gap*). Analiza je izvršena koristeći makroekonomski model u Ministarstvu finansija, dobijen kao rezultat IPA projekta, kao i pomoću novouspostavljenog modela od strane Svjetske banke kroz projekat jačanja fiskalnog upravljanja, finansiran od strane Evropske unije. Sama analiza zasnovana je na metodi proizvodnih faktora i njihovom doprinosu rastu ekonomije i procijenjeno je da će u srednjem roku crnogorska ekonomija prosječno rasti godišnje na nivou svog potencijala od oko 3,2%, uz dodatni doprinos radne snage kao faktora proizvodnje i marginalni doprinos ukupnog tehnološkog razvoja iskazan kroz ukupnu faktorsku produktivnost.

Grafik 1 Output gap 2007-2028



Jaz u ostvarenju realizovane stope i potencijala (*output gap*) se sužava u srednjem roku, nakon 2025. godine, budući da crnogorska ekonomija ulazi u zreliju fazu biznis ciklusa, pa je predviđen pozitivan *output gap* koji se zatvara u srednjem roku sa konvergencijom ka potencijalnom rastu. U 2025. godini, jaz između potencijalnog i realno projektovanog BDP-a je nešto veći i pozitivan je, usljed uticaja mjera reformi poreske i fiskalne politike i povećanja

raspoloživog dohotka kroz rast minimalne i prosječne zarade. Konvergenciju u narednim godinama će, pored reformi u fiskalnoj politici, voditi najavljene strukturne reforme na putu EU integracija, kojima se stvaraju regulatorne pretpostavke za održivi i stabilan rast ekonomije i rast konkurentnosti i produktivnosti.

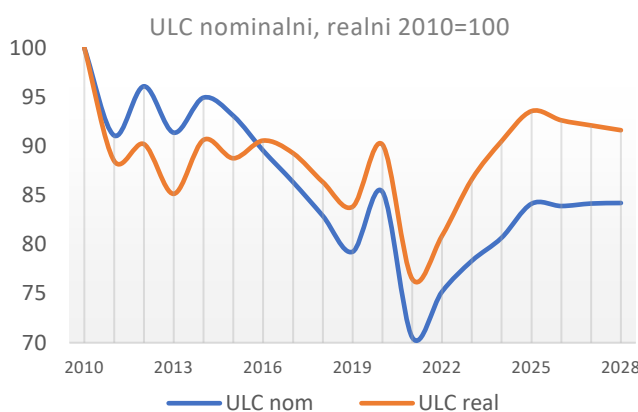
3.2.3. Eksterni sektor i njegova srednjoročna održivost

Crnogorska ekonomija uz nedovoljnu diversifikovanost i izražene fluktuacije u izvozu usljed visoke koncentracije i učešća sektora električne energije i metalske industrije, odnosno aluminijuma, uslovlja je visoki spoljnotrgovinski deficit. Procjenjuje se da će negativni trgovinski bilans kao razlika između izvoza i uvoza roba, porasti sa 44,3% BDP-a u 2025. godini, na 44,5% BDP-a u 2028. godini. Ovim trendovima u najvećoj mjeri doprinosi rekonstrukcija Termoelektrane Pljevlja, privremena obustava rada ovog postrojenja, što dovodi do visoke potrebe uvoza električne energije u 2025. godini. Predviđanja su, da će rastući deficit u

trgovini robom, opredijeliti rast deficita tekućeg računa sa 17,1% BDP-a u 2024, na 17,8% BDP-a u 2025. godini.

Nakon 2025, u srednjem roku se očekuje postepeni silazni trend deficita tekućeg računa, sa porastom suficita na računima usluga (rast turizma), primarnog i sekundarnog dohotka (kompenzacije zaposlenima, međunarodne doznake i dr). Održivi privredni rast, dalji rast turizma i snaženje kapaciteta za proizvodnju energije iz obnovljivih izvora, uz rast pomenutog suficita na drugim računima, opredijeliće pad deficita tekućeg računa na 14,6% BDP-a u srednjem roku. Deficit tekućeg računa će biti finansiran stranim direktnim investicijama i drugim spoljnim izvorima finansiranja.

Grafik 2 Jedinični troškovi rada 2010-2028



Analiza konkurentnosti koja je urađena na osnovu **jedinične cijene rada (ULC)**, odnosno koliko su realni troškovi rada porasli u odnosu na porast ekonomske aktivnosti, pokazuje da je cjenovna konkurentnost značajno rasla u periodu 2010-2019, kao posljedica dinamike rasta zarada, zaposlenosti i BDP-a. Cjenovna konkurentnost rada je u 2020. smanjena, dok je u 2021. poboljšana kao direktna posljedica korona krize i oporavka nakon nje. Trend pada konkurentnosti cijene rada je primjetan tokom proteklih

nekoliko godina, usljed bržeg rasta troškova fonda zarada u ekonomiji od porasta ekonomske aktivnosti. U 2025. godini je došlo do snažnog povećanja minimalne zarade u ekonomiji, pri čemu je reformom dio uvećanih troškova kompenzovan kroz umanjenje stope doprinosa za penzijsko invalidsko osiguranje na teret poslodavaca. Odnosno, povećanje minimalne i prosječne zarade praćeno je smanjenjem poreskog opterećenja na rad. Takođe, imajući u vidu izraženu sivu ekonomiju na tržištu rada (isplata zarada na ruke i/ili rad na crno), reforme Vlade omogućile su značajno smanjenje neformalne ekonomije na tržištu rada, čemu svjedoči značajan rast broja zaposlenih nakon implementacije reformi. Samim tim, može se izvući zaključak da je značajan dio formalnog porasta troškova rada zapravo rezultat preusmjeravanja troškova iz neformalnih u formalne tokove. U prilog ovoj tvrdnji govore i rekordno naplaćeni prihodi od dobiti privrednih društava.

U periodu 2026-2028, očekuje se postepeno poboljšanje cjenovne konkurentnosti rada u domaćoj ekonomiji, budući da će realni fond zarada (ukupni troškovi rada u ekonomiji korigovani za inflaciju) usljed projektovanih stopa inflacije i rasta zaposlenosti, biti manji od povećanja BDP-a. Pretpostavka modelske analize zasnovana je na prosječnom nominalnom godišnjem rastu zarada u privredi od oko 4% u srednjem roku i uz nepromijenenu poresku politiku odnosno poreskih stopa u oblasti rada (porezi i doprinosi na zarade).

Grafik 3 Produktivnost, 2007-2028



Procijenjena **produktivnost rada**, kao odnos realnog BDP-a i broja zaposlenih na nivou ekonomije, fluktuirala tokom godina i porasla je oko 1% u periodu 2008-2025. U periodu 2026-2028. godine, projektovan je porast produktivnosti rada od oko 1,2% prosječno godišnje, usljed predviđenog bržeg rasta realnog BDP-a i novostvorene vrijednosti u ekonomiji od povećanja broja zaposlenih, imajući u vidu da će porast investicioni ciklus na bazi reforme poreske i fiskalne politike, dovesti do većih privatnih ulaganja domaćih i

stranih investitora, uz snažan kapitalni budžet države, kao i pretpostavke dostizanja stabilnih i održivih stopa rasta zaposlenosti na tržištu rada, shodno domaćim potencijalima.

3.3. Alternativni scenario

Uzimajući u obzir izraženu neizvjesnost makroekonomskih kretanja u kratkoročnom periodu, kao i njihovu osjetljivost na česte promjene, Ministarstvo finansija je pristupilo izradi alternativnog scenarija. Ovaj scenario omogućava procjenu mogućih uticaja materijalizacije identificiranih rizika i izazova na srednjoročni ekonomski rast. Utvrđeni rizici obuhvataju faktore iz domaćeg i međunarodnog okruženja, čija bi realizacija mogla rezultirati nižom stopom privrednog rasta, padom potrošnje te smanjenjem investicione aktivnosti u odnosu na prvobitno projektovane vrijednosti. U cilju detaljne analize scenarija nižeg rasta i sprovođenja testa otpornosti makroekonomskog sistema, Ministarstvo finansija je primijenilo Makrofiskalni Model.

3.3.1. Makroekonomski i fiskalni scenario nižeg rasta 2026-2028 (stres test scenario)

Ključne pretpostavke alternativnog scenarija podrazumijevaju slabiju dinamiku rasta privatne potrošnje i niže kapitalne investicije. Usporavanje ekonomske aktivnosti dodatno bi proizvelo niže prihode od turizma zbog ograničene avio-dostupnosti destinacije. Usklađivanje Crne Gore sa spoljno-bezbjednosnom politikom Evropske unije zahtijeva uvođenje viza državljanima 12 država, od kojih mnoge predstavljaju važna turistička tržišta. Takva mjera može uzrokovati pad broja turista i manji investicioni priliv iz pomenutih država, naročito u sektoru nekretnina.

Dalji faktori rizika su globalne i regionalne nestabilnosti koje mogu izazvati dodatni rast inflacije, pri čemu je domaći proizvodni sektor nedovoljno razvijen za apsorpciju eksternih šokova. Predviđa se umjeren pad potražnje, uz zadržavanje visokih referentnih kamatnih stopa i prisutne geopolitičke neizvjesnosti, što bi uticalo na niži nivo investicija i zaposlenosti, uz nastavak povišene inflacije. Ukupno gledano, svi navedeni efekti bi usporili ekonomski rast u narednom periodu.

Tabela 3.3.1 Crna Gora: Makroekonomske projekcije, scenario nižeg rasta – stres test scenario

Makroekonomske projekcije, 2026-2028 – scenario nižeg rasta (stres test)			
	2026	2027	2028
Nominalni BDP u mil. €	8434,1	8756,3	9049,1
Nominalni rast (%)	3,8	3,8	3,3
Realni rast (%)	1,6	2,1	2,0
Inflacija (prosjeak)	3,4	2,7	2,6
Privatna potrošnja, realni rast u %	1,6	1,8	1,6
Investicije, realni rast u %	5,0	4,4	4,5
Zaposlenost, rast u %	0,3	0,2	0,2
Stopa nezaposlenosti u %	10,6	10,4	10,3

Izvor: Projekcije Ministarstva finansija

Kombinacija potencijalnih rizika po makrofinansijsku stabilnost mogla bi da uslovi prosječan ekonomski rast u srednjem roku od 1,8%, što je oko 1,4 procentnih poena niže od osnovnog scenarija projekcija. Umjereniji rast investicija, djelimični odlazak stranih radnika i slabiji rast prihoda od turizma reflektovali bi se na značajno usporavanje rasta zaposlenosti u srednjem roku. Nepovoljne makroekonomske performanse rezultirale bi slabijim punjenjem budžetskih prihoda, što bi se prenijelo i na smanjenu potrošnju domaćinstava.

Sveukupno, makroekonomski izgledi bi i dalje bili pozitivni, ali bi odražavali izmijenjeno međunarodno okruženje i veće eksterne rizike. Prema navedenoj simulaciji, rast ekonomije u 2026. godini bi bio ispod očekivanog nivoa, dok bi u 2027. i 2028. godini došlo do oporavka uslijed integracije sa tržištem Evropske unije, diversifikacije privrede i preusmjeravanja turističkih tržišta sa Istočne Evrope i Centralne Azije prema zapadnoevropskim državama. Očekivana integracija bi dala pozitivna očekivanja u pogledu rasta prosječnih zarada i stabilizacije investicionog ambijenta, određujući makroekonomska kretanja u srednjem roku. S obzirom na intenzitet šokova koji je tretiran u alternativnom makroekonomskom stres test scenariju, ovakvi trendovi odrazili bi se na dinamiku naplate prihoda budžeta i posljedično niže potencijalno ostvarenje u odnosu na osnovni scenario. Prema modelskim procjenama, fiskalni efekti na prihodnoj strani bi značili niže prihode za preko 70 miliona € prosječno godišnje u srednjem roku. Kako se efekat akumulira tokom godina, najveći efekat je u 2028. godini na nivou od oko 115 miliona € manjih prihoda od procijenjenog osnovnog scenarija, što je na nivou od oko 1,2% BDP-a. Najveći pojedinačni efekat odrazio bi se na slabije punjenje poreza na dodatu vrijednost (PDV), doprinosa na zarade, kao i poreza na dohodak fizičkih lica. Dakle, simulirani scenario pogodio bi i indirektno, ali i direktne poreze i doprinose, budući da bi alternativni scenario uključio znatno niži ekonomski rast, odnosno potrošnje i investicija, kao i stagnaciju zaposlenosti i zarada na tržištu rada.

Tabela 3.3.2 Crna Gora: Projekcije prihoda budžeta, scenario nižeg rasta – stres test scenario

BDP u mil.€	8434,1		8756,3		9049,1	
	2026		2027		2028	
Naziv	mil.€	% BDP	mil.€	% BDP	mil.€	% BDP
Izvorni prihodi	3043,1	35,5	3113,4	34,7	3166,4	33,7
Porezi	2332,6	27,2	2402,2	26,8	2469,1	26,3
Doprinosi	440,0	5,1	447,2	5,0	451,0	4,8

4. FISKALNI OKVIR

4.1. Strategija politike i srednjoročni ciljevi

Cilj fiskalne politike tokom mandata 44. Vlade Crne Gore jeste dalja implementacija predvidive i podsticajne fiskalne strategije koja će dodatno olakšati privlačnost države kao investicione destinacije i u skladu sa kojom će se realizovati dalje aktivnosti na unaprjeđenju konkurentnosti privrede i poslovnog ambijenta. Fokus je na obezbjeđenju novih i diverzifikovanih izvora ekonomskog rasta, otvaranju radnih mjesta i bržoj konvergenciji ka razvojnem prosjeku EU.

U tom kontekstu, sve planirane mjere fiskalne politike u srednjem roku usmjerene su na poboljšanje poslovnog okruženja i jačanje konkurentnosti privrede, kao i na unaprjeđenje životnog standarda građana, uz dosljedno očuvanje makroekonomske i fiskalne stabilnosti. Osim toga, Crna Gora će do kraja 2026. godine zatvoriti sva pregovaračka poglavlja, što nedvosmisleno stavlja akcenat na kvalitet i uspješnost kvaliteta reformi u narednom periodu.

U skladu sa fiskalnim okvirom za period 2026–2028. godine, projektovani javni prihodi kreću se od 3.506,1 miliona € (40.9% BDP-a) u 2026. godini do 3.727 miliona € (39.7% BDP-a) u 2028. godini. Očekivani rast javnih prihoda rezultat je povećane potrošnje, jačanja ekonomske aktivnosti i smanjenja obima sive ekonomije. Ovi trendovi su dodatno podstaknuti rastom minimalne i prosječne zarade, uvođenjem treće stope poreza na dodatu vrijednost od 15%, kao i proširenjem poreske baze na nove proizvode, uključujući negazirana pića sa dodatkom šećera i “mirna” vina. Održivost javnih prihoda biće postignuta kombinacijom sveobuhvatnih fiskalnih reformi i stabilnog, povoljnog makroekonomskog okruženja.

U narednom srednjoročnom periodu, Crna Gora će nastaviti sa sprovođenjem mjera iz Fiskalne strategije, fokusirajući se na: dalje jačanje kontrole i racionalizaciju javne potrošnje; unaprjeđenje naplate prihoda kroz modernizaciju poreske administracije i borbu protiv neformalne ekonomije; pažljivo upravljanje i refinansiranje javnog duga; davanje prioriteta kapitalnim investicijama u projekte koji podstiču rast; kao i dalju konsolidaciju fiskalne discipline, koja je već značajno unaprijeđena u odnosu na period prije velikih poreskih reformi. Dosljedna implementacija sprovedenih reformi pruža snažnu osnovu za održavanje budžetskog deficita unutar granica utvrđenih budžetom, uz očuvanje stabilnosti i povjerenja građana i investitora. Poreska uprava će u potpunosti preći na novi Integrirani sistem upravljanja prihodima od 2026. godine, zamjenjujući sve zastarjele informacione sisteme, čime će se olakšati usklađivanje i povećati dobrovoljna poreska usklađenost. Ovo je značajan korak ka smanjenju poslovnih barijera i povećanju transparentnosti naplate budžetskih prihoda.

4.2. Izvršenje budžeta u 2025. godini

Izvorni prihodi u 2025. godini procijenjeni su na 2.886,1 miliona € ili 35,5% procijenjenog bruto domaćeg proizvoda (8.124,7 miliona €) i na nivou su planiranih u skladu sa Zakonom o

budžetu za 2025. godinu. U poređenju sa ostvarenjem u 2024. godini, budžetski prihodi su veći za 130,4 miliona €, odnosno za 4,7%.

Tokom 2025. godine, fiskalna stabilnost je očuvana zahvaljujući dosljednoj primjeni mjera ekonomske politike. Efekti sprovedene fiskalne strategije premašili su očekivanja, čime su ostvareni prihodi iznad planiranih ciljeva. Unaprijeđena fiskalna disciplina i efikasno upravljanje javnim finansijama stvorili su dodatni prostor za planiranje održivog budžeta u 2026. godini. Pozitivna makroekonomska kretanja i uspješna realizacija reformskih mjera omogućili su da prihodna strana budžeta za naredni period bude zasnovana na realnim i održivim pretpostavkama.

Prema procjenama do kraja 2025. godine, najznačajniji rast u odnosu na 2024. godinu ostvaren je kod sljedećih kategorija budžetskih prihoda: **poreza na dodatu vrijednost** za 150,0 miliona € ili 12,3%; **poreza na dobit pravnih lica** za 5,9 miliona € ili 2,8%; **akciza** za 34,9 miliona € ili 9,5% i **poreza na dohodak fizičkih lica** za 20,2 miliona € ili 22,9%. Takođe, rast prihoda po osnovu indirektnih poreza shodno dostupnim podacima kompenzuje pad prihoda po osnovu doprinosa za PIO, potvrđujući stabilnost fiskalnog sistema.

Sa druge strane, Zakonom o izmjenama Zakona o budžetu za 2025. godinu, izdaci budžeta utvrđeni su u iznosu od 3.164,2 mil. € što predstavlja 38,9% procijenjenog BDP-a.

U odnosu na 2024. godinu najznačajnije uvećanje utvrđeno je kod izdvajanja za mandatornu potrošnju i infrastrukturne projekte i to u sljedećim oblastima: Socijalno staranje 51 mil. €, Saobraćaj 44 mil. €, Zdravstvo 32 mil. €, Obrazovanje, nauka i sport 18 mil. €, Prostorno planiranje i zaštita životne sredine 14 mil. € itd.

U oblasti **Socijalnog staranja** planiran je iznos na nivou od 1.040,5 mil. €, odnosno 26 % ukupnih izdataka budžeta i ovaj sektor čini najvećim sektorom u sktrukturi budžetske potrošnje (izuzimajući servisiranje duga). U okviru ove oblasti, za potrebe Prava iz oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja su obuvaćena 3 redovna usklađivanja u toku 2025. godine.

Za potrebe oblasti **Zdravstva**, opredjeljena su sredstva u iznosu od 474,4 mil. €, što predstavlja uvećanje od 31,9 mil. €, a u odnosu na 2024. godinu, a koje se dominantno odnosi na potrebe Fonda za zdravstveno osiguranje i finansiranja javnih zdravstvenih ustanova.

Kapitalni budžet, kao razvojna komponenta, u 2025. godini planiran je na nivou i 280 mil. €, što predstavlja uvećanje za 43 mil. € u odnosu na 2024. godinu. Planirana sredstva Zakonom o izmjenama Zakona o budžetu Crne Gore za 2025. godinu su opredijeljena za realizaciju kapitalnih projekta kod Uprave za saobraćaj u iznosu od 165 mil. € i kod Ministarstva javnih radova u iznosu od 97 mil. €.

Shodno procijenjenim nivoima prihoda i planiranim nivoima rashoda budžeta u 2025. godini, deficit budžeta države je planiran na nivou od 278,1 mil. € ili 3,4% revidiranog procijenjenog BDP-a za 2025. godinu.

4.3. Budžetski planovi za 2026. godinu

U decembru 2024. usvojena je Fiskalna strategija kao krovni strateški dokument za period mandata Vlade, koja definiše srednjoročni fiskalni okvir i reforme koje treba sprovesti, zajedno sa očekivanim efektima. U tom smislu, makroekonomski okvir je u značajnoj mjeri unaprijed određen postavljenim strateškim ciljevima, uz dodatna ažuriranja koja proističu iz najava novih kapitalnih investicionih projekata, reformskih aktivnosti u okviru Reformske agende i drugih međunarodno preuzetih obaveza. Pored toga, projekcije su ove godine dodatno ojačane implementacijom novih modela za makro-fiskalno planiranje, koji su razvijenu uz tehničku podršku Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) kao i Svjetske banke uz finansiranje EU.

Primarna osnova za planiranje Budžeta za 2026. uključuje:

- Projekcije makroekonomskih indikatora koji utiču na kretanje budžetskih prihoda, zasnovane na osnovnom makroekonomskom scenariju;
- Postojeća zakonska rješenja, uključujući poresko zakonodavstvo i regulativu u vezi sa javnim finansijama;
- Mjere poreske politike usmjerene na unaprjeđenje naplate prihoda i obezbjeđivanje fiskalne održivosti.

Ovi elementi zajedno osiguravaju da Budžet za 2026. bude zasnovan na realnim ekonomskim pretpostavkama, u skladu sa pravnim okvirom i usklađen sa strateškim fiskalnim ciljevima.

Planirani fiskalni okvir za 2026. godinu potvrđuje održivost javnih finansija, uz istovremeno jačanje fiskalne discipline. Rast prihoda zasnovan je na realnim ekonomskim pretpostavkama i predstavlja važan temelj za dalju realizaciju ekonomskih reformi.

Izvorni prihodi budžeta u 2026. godini planirani su u iznosu od 3.084,4 mil.€ ili 36% procijenjenog BDP-a (8.564,6 mil.€), što je u odnosu na plan za 2025. godinu veće za 198,4 mil.€ ili 6,9%.

Uprkos smanjenju poreskog opterećenja na zarade, kroz umanjeње stope doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje, bilježi se kontinuirani rast javnih prihoda. Ovaj rast je rezultat povećane naplate ključnih kategorija poreza, uključujući porez na dodatu vrijednost, akcize, porez na dohodak i porez na dobit, kao i ostale budžetske prihode.

Projektovani rast prihoda u 2026. godini zasniva se na sljedećim ekonomskim i fiskalnim indikatorima:

- Rastu ekonomske aktivnosti u skladu sa osnovnim makroekonomskim okvirom;
- Daljem povećanju lične potrošnje i investicionom ciklusu shodno očekivanim projektima;
- Širenju osnovice za obračun poreza na dohodak fizičkih lica, uz očekivano smanjenje obima sive ekonomije na tržištu rada i rast zaposlenosti i zarada u srednjem roku;
- Proširenju poreskog obuhvata, uključujući negazirana pića sa dodatkom šećera i akcize na "mirna" vina;

- Oporezivanju dobitaka od igara na sreću i primjena novog zakonskog rješenja u oblasti priređivanja igara na sreću;
- Implementaciju Programa za suzbijanje sive ekonomije, sa ciljem smanjenja neformalnog sektora.

Važno je naglasiti da Fiskalna strategija, pored sveobuhvatne reforme poreske i fiskalne politike, obuhvata i niz sektorskih mjera usmjerenih na unaprjeđenje investicionog okruženja i jačanje ukupnog poslovnog ambijenta u zemlji. Ove mjere imaju za cilj stvaranje stabilnog i predvidivog ekonomskog sistema, koji će podsticati održivi rast i povećati konkurentnost privrede.

Objašnjenje po glavnim kategorijama javnih prihoda

Ukupni javni prihodi u 2026. godini planirani su u iznosu od 3.506,1 mil. € ili 40,9% BDP-a. U 2026. godini, planirane vrijednosti glavnih kategorija javnih prihoda ukazuju na nastavak pozitivnih fiskalnih trendova, uz oslonac na ekonomski rast, reforme poreske politike i unaprjeđenje fiskalne discipline.

Porez na dohodak u 2026. godini planiran je u ukupnom iznosu od 214,2 mil.€ ili 2,5% projektovanog BDP-a. Očekivani rast ove kategorije prihoda u srednjem roku zasniva se na sljedećim faktorima: kontinuiranom rastu zaposlenosti i zarada, proširenju poreske osnovice usljed povećanja minimalne i prosječne zarade, rekordno niskoj stopi nezaposlenosti zabilježenoj tokom 2025. godine i efektima fiskalne strategije koji su premašili početne projekcije.

Doprinosi u 2026. godini planirani su u ukupnom iznosu od 456,0 mil.€ ili 5,3% projektovanog BDP-a. Kretanje ove kategorije prihoda oblikovano je reformom sistema PIO doprinosa, kojom su smanjene stope na teret zaposlenog sa 15% na 10% i na teret poslodavca sa 5,5% na 0%. Ova mjera, primijenjena od kraja 2024. godine, ima snažan stimulativni efekat na formalno zapošljavanje, povećanje neto zarada i smanjenje troškova rada, čime se dodatno unaprjeđuje konkurentnost poslovnog ambijenta. Uprkos smanjenju stopa, očekuje se rast prihoda od doprinosa, prvenstveno zahvaljujući rastu zaposlenosti, zarada i smanjenju obima sive ekonomije.

Porez na dobit pravnih lica u 2026. godini planiran je u iznosu od 243,7 mil.€ ili 2,8% BDP-a. Ovaj rezultat odražava visoku efikasnost naplate, podstaknutu snažnim ekonomskim rastom u 2024. godini, povećanom profitabilnošću privrednih subjekata i unaprjeđenjem poreske discipline. Porez na dobit potvrđuje se kao sve značajniji izvor budžetskih prihoda u srednjem roku.

Porez na dodatu vrijednost u 2026. godini projektovan je u iznosu od 1,474,3 mil.€ ili 17,2% BDP-a. Ova projekcija zasnovana je na očekivanom rastu potrošnje domaćinstava i ukupne ekonomske aktivnosti, u skladu sa makroekonomskim okvirom koji uključuje rast zarada, potrošnje i investicija. Efekti sprovedenih reformi već su vidljivi, što ukazuje na jačanje domaće tražnje i rast životnog standarda. Dodatni prihod generisan je uvođenjem treće stope PDV-a od 15%, posebno kroz izjednačavanje poreske stope na usluge smještaja sa stopom za

usluživanje hrane i pića, čime se obezbjeđuje konzistentnost poreskog sistema i očuvanje konkurentnosti turističkog sektora.

Prihodi od akciza u 2026. godini planirani su u iznosu od 429,3 mil.€ ili 5% BDP-a. Rast ove kategorije prihoda zasniva se na projektovanom povećanju ekonomske aktivnosti i potrošnje, uz dalju harmonizaciju akciznog kalendara sa propisima EU. Crna Gora je u 2025. godini dobila priznanje Blumberg fondacije za globalnu kontrolu duvana, što potvrđuje uspješnost akcizne politike i napore u suzbijanju sive ekonomije u sektoru duvana.

U 2026. godini, prihodi po osnovu **naknada** planirani su u iznosu od 171,1 mil.€ ili 2% BDP-a, prvenstveno kao rezultat očekivane primjene novog zakonskog rješenja u oblasti priređivanja igara na sreću.

Ostali prihodi u 2026. godini planirani su u iznosu od 85,5 mil.€ ili 1% BDP-a, a njihovo kretanje u srednjem roku zavisiće od budućih odluka Vlade i sprovedenih programa.

Prihodi od **donacija** u 2026. godini planirani su na nivou od 164,3 mil.€ ili 1,9% BDP-a. Ova sredstva se očekuju kroz povlačenje finansijske podrške u okviru Plana rasta za Zapadni Balkan, u skladu sa reformskim aktivnostima definisanim Reformskom agendom Crne Gore za period 2024–2027, kao i u skladu sa planiranim situacijama na rashodnoj strani po pitanju nastavka gradnje druge dionice autoputa, kroz sredstva i grantove koji su planirani u 2026. godini.

Javna potrošnja⁵ u 2026. godini projektovana je na nivou od 3.785,2 miliona eura, odnosno 44,2% procijenjenog BDP-a, i u odnosu na 2025. godinu veća je za 209,8 miliona eura ili 0,2%.

Ukupan rast izdataka u 2026. godini prevashodno je rezultat rasta tekuće budžetske potrošnje, koja iznosi 1.452,5 mil.€ odnosno 17% BDP-a, a što predstavlja uvećanje od 61 mil.€ u odnosu na 2025. godinu, pri čemu se najveći dio odnosi na mandatorne rashode čiju visinu opredjeljuju postojeća zakonska rješenja.

Poseban doprinos rastu javne potrošnje daju i Transferi za socijalnu zaštitu koji iznose 1.158,0 mil. € odnosno 13.5% BDP-a, a što predstavlja povećanje od 87 mil. € ili 8.2%, kao i Kapitalni izdaci: 490,1 mil. € ili 5.7%, što predstavlja povećanje od 31,1 mil. € ili 6.8%.

Ovi pokazatelji potvrđuju da je budžetska politika u 2026. godini usmjerena ka očuvanju socijalne stabilnosti, realizaciji infrastrukturnih projekata i poštovanju zakonskih obaveza, uz održavanje fiskalne discipline.

Na osnovu projektovanih prihoda i rashoda opšteg nivoa države (budžet države i lokalnih samouprava), projektuje se deficit javne potrošnje u 2026. godini u iznosu od 279,1 mil. €, odnosno procijenjenog 3,3% BDP-a.

⁵ Procijenjeni podaci o izvršenju opšteg nivoa države za 2026. godinu

4.4. Srednjoročni budžetski izgledi i politike podrške

Srednjoročni izgledi zasnivaju se na unapređenju efikasnosti javne potrošnje, optimizaciji funkcionisanje državne administracije i kreiranju adekvatnih socijalnih programa, čime se jača ukupna fiskalna stabilnost. U srednjem i dugom roku fokus je na realizaciji prioritizovanih kapitalnih i infrastrukturnih investicija. Na ovaj način ostvaruje se doprinos održivom ekonomskom rastu, uz pažljivo upravljanje zaduživanjem. U prilog tome govori planirani suficit tekuće potrošnje koji je procijenjen u svim godinama srednjeg roka. Naime, Crna Gora ostvaruje suficit tekuće potrošnje u skladu sa „zlatnim pravilom“ javnih finansija, prema kojem se tekući budžetski rashodi u potpunosti pokrivaju iz tekućih prihoda. U skladu sa tim pravilom, novo zaduživanje se koristi isključivo za finansiranje kapitalnih projekata koji stvaraju novu vrijednost i podstiču dugoročni ekonomski rast, kao i za otplatu dugova iz prethodnog perioda.

Fiskalni okvir (u % BDP-a)		Ostvarenje	Preliminarno	Osnovni scenario			Scenario nižeg rasta		
		2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Fiskalni pokazatelji	Izvorni javni prihodi	41,7	40,6	40,9	40,4	39,7	40,5	39,6	38,5
	Javna potrošnja	45,0	44,0	44,2	43,1	42,5	44,2	43,1	42,5
	Deficit/Suficit	-3,3	-3,4	-3,3	-2,7	-2,8	-3,7	-3,6	-4,0
	Kamate	2,0	2,0	2,1	2,2	2,4	2,1	2,2	2,4
	Primarni deficit/suficit	-1,4	-1,4	-1,2	-0,5	-0,4	-1,7	-1,4	-1,6
	Javni dug (% BDP)	61,3	64,3	69,4	64,4	63,8	69,4	64,4	66,3

Polazeći od navedenog, u periodu 2026–2028. godine, **javni prihodi** nastavljaju rastući trend i kreću se u rasponu od 3.506,1 miliona € (40,9% BDP-a) u 2026. godini do 3.727, 0 miliona € (39,7% BDP-a) u 2028. godini, što potvrđuje stabilnost i održivost fiskalnog okvira.

Prihodi od poreza na dobit pravnih lica u periodu 2026-2028. godine kretaće se u intervalu od 243,7 miliona € u 2026. do 261,0 milion € u 2028. godini. Procjena prihoda od poreza na dobit urađena je na osnovu: projektovanog nominalnog rasta BDP-a, očekivanih efekata naplate reprogramiranih poreskih obaveza u skladu sa Zakonom o reprogramu poreskog potraživanja, dodatnih mjera poreske politike. U navedenom periodu, ova kategorija prihoda bilježi prosječnu godišnju stopu rasta od oko 5,9%.

Prihodi od PDV-a u periodu 2026-2028. godine planirani su na osnovu: rasta potrošnje domaćinstava i rasta uvoza, rasta zarada i potrošnje usljed sprovedenih poreskih reformi, i kretaće se u iznosu od 1.474,3 miliona € u 2026. do nivoa od 1.582,4 milona € u 2028. godini. U srednjem roku, očekuje se prosječan godišnji rast prihoda od PDV-a od oko 4,9%, uz stabilno učešće u BDP-u od oko 17%.

U srednjem roku, **prihodi od akciza** kretaće se u intervalu od 429,3 miliona € u 2026. do 456,9 miliona € u 2028. godini. Rast prihoda u srednjem roku temelji se na: rastu ekonomske aktivnosti i potrošnje, proširenju obuhvata akciznih proizvoda i nastavku borbe protiv nelegalnog prometa duvana i duvanskih proizvoda. U periodu 2026-2028. godine, prihodi od

akciza bilježiće prosječan godišnji rast od oko 4,2%, uz učešće u BDP-u od oko 5%, dodatno podstaknuti izmjenama zakonske regulative i širenjem poreske osnovice.

Prihodi od donacija u posmatranom periodu kretaće se od 164,3 miliona € (1,9% BDP-a) u 2026. godini do 152,7 miliona € (1,6% BDP-a) u 2028. godini. Ova sredstva dominantno potiču iz grantova i donacija za izgradnju druge dionice autoputa Bar–Boljare i sredstava u okviru Plana rasta za Zapadni Balkan, u skladu sa Reformskom agendom Crne Gore za period 2024–2027.

Dodatne mjere i politike, uključujući Zakon o legalizaciji bespravnih objekata, koncesionu naknadu za aerodrome, izmjene i dopune više zakonskih rješenja, uključujući Zakon o igrama na sreću, pozitivno će uticati na fiskalni rezultat, dok se efekti pojedinih mjera tek očekuju u narednom periodu. Radi zadržavanja konzervativnog pristupa u planiranju javnih prihoda efekti ovih mjera nisu u potpunosti uključeni u srednjoročni fiskalni okvir. Od 2026. godine, Poreska uprava će u potpunosti preći na novi Integrirani sistem upravljanja prihodima, čime će se zamijeniti zastarjeli informacioni sistemi, olakšati usklađivanje obaveza i povećati dobrovoljna poreska disciplina. Ovaj korak predstavlja važan iskorak ka većoj efikasnosti, transparentnosti i smanjenju administrativnih barijera za privredu.

Kretanje javne potrošnje u periodu 2026-2028. godine karakteriše kontrolisani rast tekuće potrošnje uz stabilan rast mandatornih rashoda čije je kretanje determinisano redovnim usklađivanjem u skladu sa postojećim zakonskim rješenjima.

Nominalni rast rashoda u narednom trogodišnjem periodu prevashodno je uslovljen:

- značajnim rastom izdavajanja za finansiranje kapitalnih izdataka kojima se finansiraju infrastrukturni projekti;
- rastom transfera za socijalnu zaštitu (po osnovu projektovanog usklađivanja penzionih i socijalnih davanja a u skladu sa rastom prosječne zarade i inflacije);
- transfera institucijama, pojedincima, NVO i javnom sektoru i to prije svega u dijelu finansiranja sistema zdravstvene zaštite.

Shodno očekivanim prihodima i rashodima opšteg nivoa Vlade, projektuje se da će se deficit javne potrošnje kretati u rasponu od 3.3% BDP-a u 2026. godini do 2.8% BDP-a u 2028. godini.

U narednoj tabeli je dat pregled osnovnih kategorija primitaka i izdataka i fiskalnih indikatora.

Godišnji BDP (u mil. €)	8.124,7		8.564,6		8.973,5		9.389,5		7.716,9		7.877,3		8.012,1	
	preliminarno				osnovni scenario				scenario nižeg rasta					
Procjena javnih finansija za 2023-2025. godine	2025		2026		2027		2028		2026		2027		2028	
	mil. €	% BDP	mil. €	%	mil. €	% BDP	mil. €	%	mil. €	%	mil. €	% BDP	mil. €	%
Javni prihodi, od čega:	3.296,3	40,6	3.506,1	40,9	3.624,6	40,4	3.727,0	39,7	3.464,8	40,5	3.549,4	39,6	3.611,7	38,5
Porez na dohodak	198,0	2,4	214,2	2,5	223,4	2,5	231,5	2,5	210,0	2,5	214,4	2,4	216,4	2,3
Porez na dodatu vrijednost	1.372,6	16,9	1.474,3	17,2	1.527,2	17,0	1.582,4	16,9	1.454,9	17,0	1499,8	16,7	1546,6	16,5
Akize	403,5	5,0	429,3	5,0	441,9	4,9	456,9	4,9	429,3	5,0	441,9	4,9	456,9	4,9
Lokalni porezi	22,9	0,3	23,2	0,3	25,8	0,3	25,0	0,3	23,2	0,3	25,8	0,3	25,0	0,3
Doprinosi	449,1	5,5	456,0	5,3	480,2	5,4	505,7	5,4	440,0	5,1	447,2	5,0	451,0	4,8
Javna potrošnja, od čega:	3575.4	44.0	3785.2	44.2	3869.4	43.1	3989.2	42.5	3785.2	44.2	3869.4	43.1	3989.2	42.5
Bruto zarade	794.3	9.8	806.0	9.4	820.0	9.1	832.1	8.9	806.0	9.4	820.0	9.1	832.1	8.9
Kamate	162.8	2.0	178.1	2.1	197.0	2.2	224.6	2.4	178.1	2.1	197.0	2.2	224.6	2.4
Transferi za socijalnu zaštitu	1070.3	13.2	1158.0	13.5	1204.2	13.4	1250.6	13.3	1158.0	13.5	1204.2	13.4	1250.6	13.3
Kapitalni izdaci	459.0	5.7	490.1	5.7	518.2	5.8	542.1	5.8	490.1	5.7	518.2	5.8	542.1	5.8
Transferi institucijama, pojedincima, NVO i javnom sektoru	545.5	6.7	600.6	7.0	593.9	6.6	605.6	6.4	600.6	7.0	593.9	6.6	605.6	6.4
Suficit/deficit	-279.1	-3.4	-279.1	-3.3	-244.8	-2.7	-262.2	-2.8	-320.4	-3.7	-320.0	-3.6	-377.5	-4.0
Primarni suficit/deficit	-116.3	-1.4	-101.0	-1.2	-47.8	-0.5	-37.6	-0.4	-142.3	-1.7	-123.0	-1.4	-153.0	-1.6
Otplata duga	835.9	10.3	400.3	4.7	1182.5	13.2	356.0	3.8	400.3	4.7	1182.5	13.2	356.0	3.8
Izdaci za kupovinu hartija od vrijednosti	34.2	0.4	34.2	0.4	17.6	0.2	4.8	0.1	34.2	0.4	17.6	0.2	4.8	0.1
Finansiranje, od čega:														
Pozajmice i krediti	897.7	11.0	496.4	5.8	727.5	8.1	504.5	5.4	537.7	6.3	802.6	8.9	619.9	6.6
Korišćenje depozita	224.0	2.8	191.1	2.2	689.4	7.7	91.0	1.0	191.1	2.2	689.4	7.7	91.0	1.0

4.5. Strukturni bilans (ciklična komponenta deficita, jednokratne i privremene mjere, fiskalni stav)

Ciklično prilagođeni bilans prikazuje stvarne disbalanse u javnoj potrošnji, izražene kroz realni suficit ili deficit u procentu BDP-a, koji bi postojao kada bi ekonomija funkcionisala na nivou svog potencijala. Drugim riječima, on omogućava uvid u fiskalni položaj države u kome je eliminisan uticaj privremenih efekata privrednih ciklusa, čime se bolje ocjenjuje stvarna fiskalna održivost.

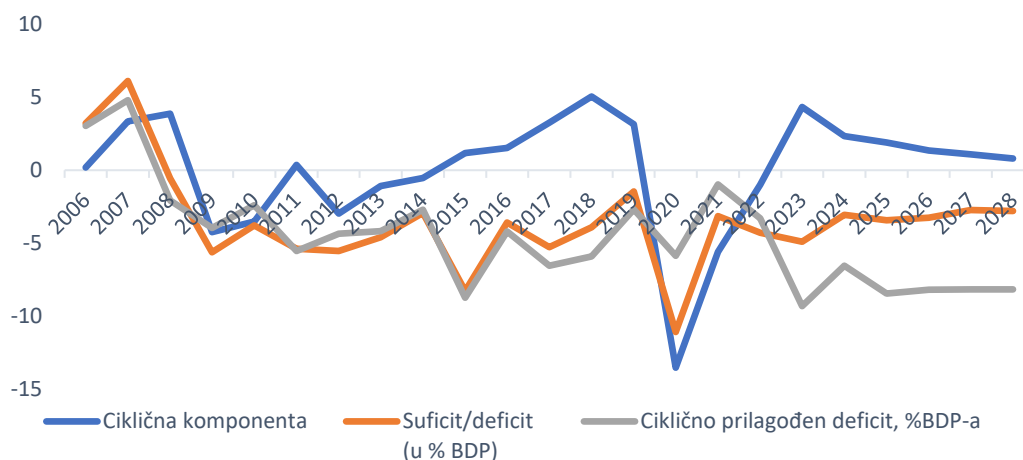
Izračunavanje cikličnih komponenti prilagođenog bilansa vrši se kao razlika između stvarnog suficita ili deficita u procentu BDP-a i procijenjene **ciklične komponente**, koja odražava uticaj privrednog ciklusa na fiskalne prihode i rashode.

Definicija ciklične komponente određena je metodologijom Evropske komisije i obuhvata dva osnovna koraka:

- **Procjena output gap-a**, kao razlike između stvarnog i potencijalnog BDP-a, što predstavlja indikator faze privrednog ciklusa (ekspanzija ili recesija);
- **Procjena elastičnosti javnih prihoda i rashoda** u odnosu na *output gap*, kako bi se kvantifikovao očekivani automatski fiskalni odgovor privrednog ciklusa.

Vrijednosti koje su neophodne za kalkulaciju, uključujući **potencijalnu stopu rasta**, **potencijalni BDP** i **output gap**, predstavljene su u poglavlju 3 – *Makroekonomski okvir* i ove vrijednosti služe kao osnova za precizno izračunavanje ciklički prilagođenog bilansa i omogućavaju dosljednu analizu fiskalne politike u odnosu na ekonomski potencijal.

Grafik 4 Kretanje suficita/deficita, ciklične komponente i ciklično prilagođenog deficita

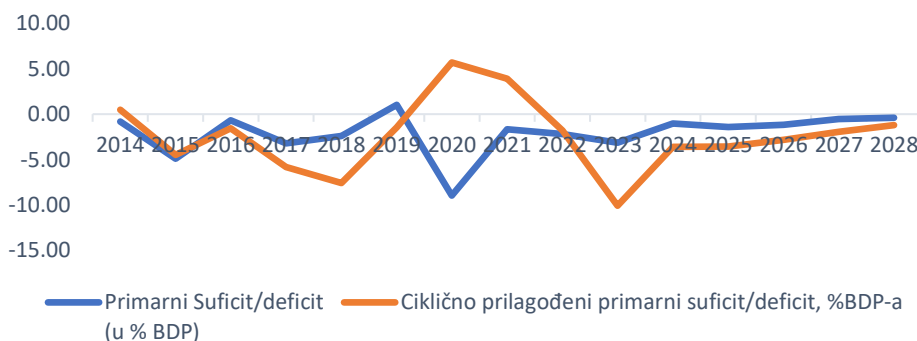


U drugom koraku određuju se koeficijenti elastičnosti ključnih kategorija prihoda poput indirektnih poreza, poreza na dohodak i doprinose, kao i poreza na dobit. Množenjem sa ponderom (udio konkretnih kategorija prihoda u ukupnim prihodima) dobija se elastičnost prihoda prema *outputu gap-u*. Zatim se koeficijenti množe sa učešćem ukupnih prihoda u BDP-u,

čime se određuje parametar osjetljivosti prihoda i, s obzirom na nisku elastičnost rashoda, i parametar osjetljivosti bilansa javnih finansija.

Rashodi za nezaposlene imaju minimalan uticaj zbog malog učešća u ukupnim rashodima, pa je ukupni parametar osjetljivosti rashodne strane praktično nula. Na osnovu kretanja ciklične komponente i ciklično prilagođenog deficita, može se zaključiti da fiskalna politika u 2025. godini ima stabilizacioni karakter uz pozitivan *output gap*, kao i da u 2026. godini poprima umjereno prociklična obilježja, dok od 2027. nadalje ponovo poprima stabilizacioni karakter usljed implementiranih fiskalnih mjera.

Grafik 5 Kretanje primarnog suficita/deficita

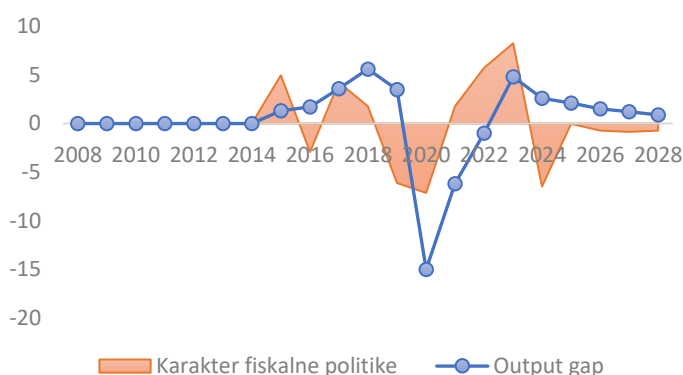


U periodu 2026-2028. godine, fiskalna politika pokazuje postepeno jačanje konsolidacije, pri čemu se i primarni i ciklično prilagođeni primarni deficit približavaju neutralnim vrijednostima odnosno postepeno se smanjuje i konvergira ka uravnoteženom fiskalnom bilansu, što ukazuje na slabljenje cikličnih uticaja i tranziciju ka još stabilnijem i održivijem fiskalnom položaju. Rezultati modela imaju ograničenja zbog specifičnosti zemlje, čestih promjena fiskalnih mjera i ograničene dužine vremenske serije korišćene za procjenu elastičnosti, ali i dalje odražavaju osnovna kretanja strukturnih i cikličnih komponenti javnih finansija. Pored toga, izvršena je i kalkulacija ciklično prilagođenog primarnog bilansa (suficit/deficit umanjeno za kategoriju kamata), koji je dodatno korigovan za jednokratne prihode i rashode.

Predznak kategorije godišnje promjene ciklično prilagođenog primarnog suficita/deficita odražava fiskalnu poziciju i ukazuje na karakter fiskalne politike u konkretnoj godini. Pozitivne vrijednosti na grafiku 4.5.3 odraz su ekspanzivne fiskalne politike, dok negativne vrijednosti odražavaju karakteristike restriktivne fiskalne politike.

U 2024. godini, uprkos pozitivnom output gap-u, fiskalna politika poprimila je restriktivan karakter, što potvrđuje njenu stabilizacionu (kontracikličnu) ulogu. U 2025. godini evidentan je ekspanzivni karakter fiskalne politike uz pozitivan *output gap*, dok se u 2026. i 2027. godini fiskalna politika kreće ka blago restriktivnom području, zadržavajući pozitivan output gap, čime se potvrđuje njen stabilizacioni karakter. U 2028. godini, uz output gap od oko 0,9% i fiskalnu politiku koja ostaje neutralno-restriktivna, potvrđuje se tranzicija fiskalne politike u neutralnu i dugoročno održivu poziciju, bez procikličnih pritisaka na ekonomiju.

Grafik 6 Karakter fiskalne politike



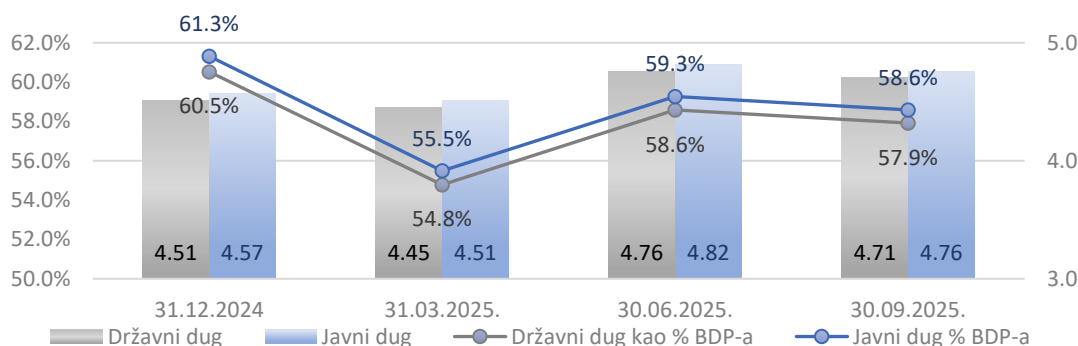
4.6. Nivoi i trendovi zaduživanja, analiza operacija “ispod crte” i prilagođavanja tokova stanja

4.6.1. Državni i javni dug tokom 2025. godine

Ukupan javni dug Crne Gore na dan 31.12.2024. godine, iznosio je 4.573,9 miliona €, odnosno 61,3% BDP-a⁶, i obuhvata državni dug koji je iznosio 4.514,8 miliona €, odnosno 60,5% BDP-a, i dug lokalne samouprave koji je iznosio 59,1 miliona €, odnosno 0,8% BDP-a.

Neto javni dug Crne Gore na dan 31.12.2024. godine, uključujući ukupne depozite Ministarstva finansija⁷, iznosio je 4.188,5 miliona €, odnosno 56,1% BDP-a.

Grafik 7 Državni i javni dug Crne Gore u mlrd. € i % BDP-a tokom 2025. godine



6 Prema podacima Monstata, BDP za 2024. godinu iznosi 7.459,21 miliona €

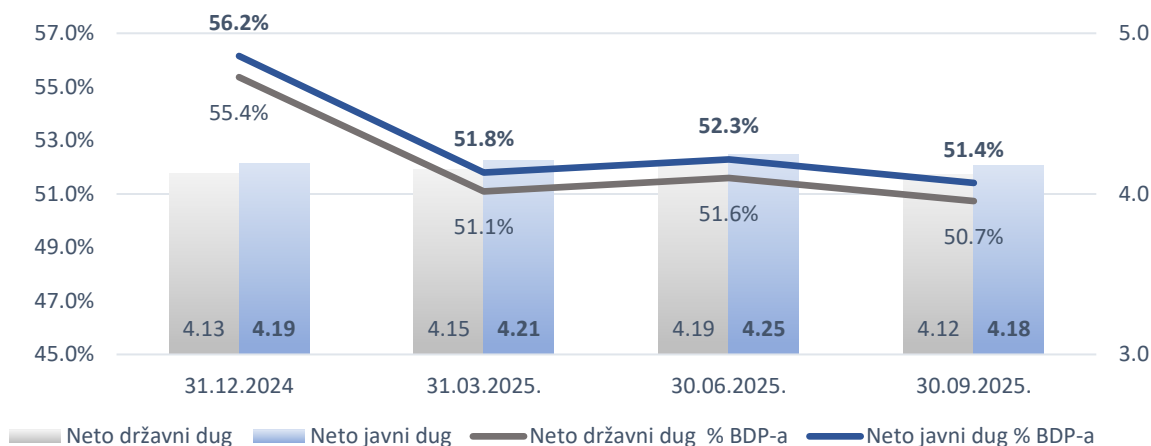
7 Ukupni depoziti Ministarstva finansija uključuju i 38.477 unci zlata, čija je vrijednost na dan 31.12.2024. godine iznosila 96,12 miliona €

Zaključno sa 30.09.2025. godine, došlo je do uvećanja javnog duga za 186,5 miliona €, u odnosu na kraj 2024. godine, što predstavlja neto efekat između povećanja duga usled novih zaduženja i smanjenja usled redovne otplate duga u 2025. godini. Međutim, uzevši u obzir iznos depozita na kraju trećeg kvartala, neto javni dug se, u odnosu na kraj godine smanjio za 11,7 miliona €.

Naime, krajem 2024. godine država je zaključila DPL kreditni aranžman i to sa Svjetskom bankom u iznosu od 80,0 miliona €, Francuskom razvojnom agencijom (AFD) u iznosu od 50,0 miliona € i sa OPEC fondom za međunarodni razvoj u iznosu od 50,0 miliona €. Sredstva navedenog zaduženja uključena su u ukupno stanje depozita na kraju 2024. godine, što je korišćeno za finansiranje otplate duga i kapitalnih izdataka u 2025. godini. Osim toga, početkom drugog kvartala, Država je emitovala obveznica na međunarodnom tržištu u iznosu od 850,0 miliona €. Iz navedenih sredstava, u drugoj polovini aprila, izvršena je otplata euroobveznica emitovanih 2018. godine u iznosu od 500,0 miliona €. Zahvaljujući navedenoj emisiji euroobveznica, Ministarstvo finansija je na kraju drugog i trećeg kvartala 2025. godine raspolagalo značajnim iznosom depozita, što se pozitivno odrazilo na neto vrijednosti duga tokom 2025. godine.

Na grafiku br. 2 prikazano je kretanje neto državnog i javnog duga u apsolutnom iznosu i u odnosu na BDP tokom 2025. godine.

Grafik 8 Neto državni i neto javni dug Crne Gore u mlrd. € i % BDP-a tokom 2025. godine



Na kretanje državnog i javnog duga tokom prva tri kvartala 2025. godine primarno je uticalo novo zaduženje, uz redovnu otplatu spoljnog i unutrašnjeg duga.

Kretanje spoljnog i domaćeg duga u apsolutnom iznosu i u odnosu na BDP, tokom 2025. godine, prikazano je u Tabeli br. 4.6.1.

Tabela 4.6.1: Kretanje spoljnog i domaćeg duga, kao i duga lokalne samouprave tokom 2025. godine

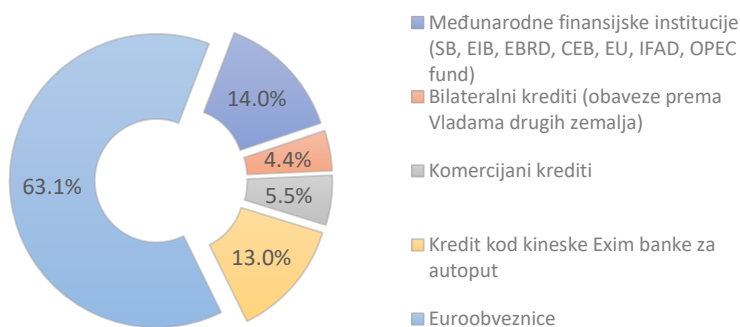
Period	Spoljni dug u mil. € i kao % BDP		Domaći dug mil. € i kao % BDP		Državni dug u mil. € i kao % BDP		Dug lokalne samouprave u mil. € i kao % BDP		Javni dug u mil. € i kao % BDP	
31.12.2024.	4.183,5	56.1%	331,3	4.4%	4.514,8	60.5%	59,1	0.8%	4.573,8	61.3%
31.03.2025.	4.129,8	50.8%	321,1	3.9%	4.450,8	54.8%	57,6	0.7%	4.508,4	55.5%
30.06.2025.	4.459,1	54.9%	300,8	3.7%	4.759,8	58.6%	55,8	0.7%	4.815,7	59.3%
30.09.2025.	4.417,7	54.4%	287,6	3.5%	4.705,3	57.9%	55,0	0.7%	4.760,3	58.6%

Ministarstvo finansija emitovalo je, početkom aprila 2025. godine, međunarodne obveznice u vrijednosti od 850,0 miliona €, sa rokom dospelja od sedam godina i kamatnom stopom od 4,875% godišnje. Takođe, u drugom kvartalu zaključen je kreditni aranžman sa Evropskom komisijom za Instrument za reforme i rast u ukupnom iznosu od 273,4 miliona €, od kojih je do kraja trećeg kvartala 2025. godine povučeno oko 21,0 milion €. Osim navedenog, tokom prva tri kvartala 2025. godine na povećanje duga uticala su i povlačenja iz postojećih kreditnih aranžmana za realizaciju infrastrukturnih i razvojnih projekata u iznosu od 92,1 miliona €. U istom periodu, izvršena je otplata spoljnog duga, u ukupnom iznosu od 705,3 miliona €.

U skladu sa navedenim, u odnosu na kraj prethodne godine došlo je do povećanja spoljnog duga za 234,2 miliona €, na šta je primarno uticala emisija prethodno pomenute eurske obveznice, dok je unutrašnji dug smanjen za 43,7 miliona €. Razlog značajnijeg smanjenja unutrašnjeg duga je realizacija redovne otplate duga i činjenice da tokom posmatranog perioda nije bilo novih zaduženja iz domaćih izvora. Kretanje spoljnog i unutrašnjeg duga rezultiralo je povećanjem državnog duga za 190,5 miliona €, dok je u odnosu na BDP isti smanjen za oko 2,6 procentnih poena.

U strukturi spoljnog duga, **Grafik 9 Struktura spoljnog duga na 30.09.2025. godine**

koji je na kraju trećeg kvartala iznosio 4.417,7 miliona €, dug kod međunarodnih finansijskih institucija⁸ iznosio je oko 14,0%, dug po bilateralnim (mekim) zajmovima⁹ iznosio je oko 5,5%, dug prema kineskoj Exim banci 13,0%, dug po osnovu komercijalnih kreditnih aranžmana za



⁸ Svjetska banka (IBRD, IDA) EIB, EBRD, CEB, Evropska komisija, IFAD

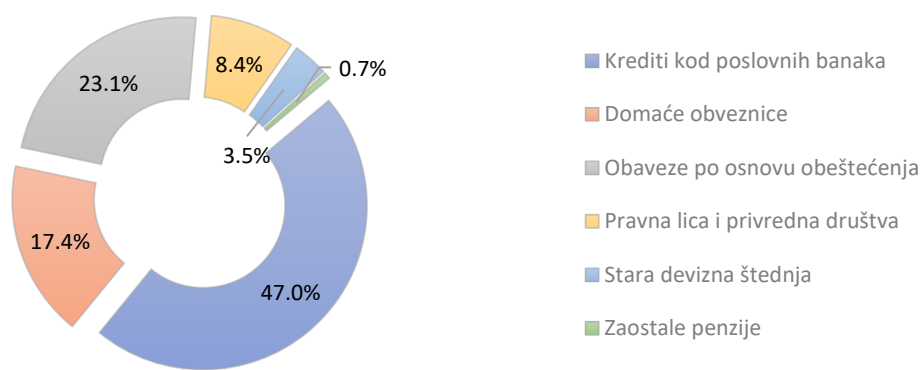
⁹ U bilateralne kreditore spadaju Pariski klub, ugovori sa KfW bankom, kineskom Exim bankom, Vladama Poljske, Francuske, Španije, Kanade i Izraela, ali je dug prema kineskoj Exim banci za autoput izdvojen u grafiku, zbog značajnog pojedinačnog učešća u spoljnjem dugu.

potrebe finansiranja budžeta iznosio je oko 5,5%, dok je dug po osnovu euroobveznica iznosio oko 63,1% ukupnog spoljnog duga.

U iznos spoljnog duga nisu uključene obaveze po osnovu neriješenih dužničko-povjerilačkih pitanja prema Libiji i Kuvajtu, u visini od oko 1% BDP-a. Dug prema vladama ove dvije zemlje Crnoj Gori je pripao po osnovu raspodjele nealociranog duga (5,88% od 38% za Srbiju i Crnu Goru), i shodno Sporazumu o pitanjima sukcesije iz Beča 29. juna 2001. godine, rješava se usaglašenim stavovima u okviru Komiteta za podjelu finansijske aktive i pasive bivše SFRJ.

Kada govorimo o strukturi unutrašnjeg duga, koji je na kraju trećeg kvartala tekuće godine iznosio 287,6 miliona €, najveće učešće su imale obaveze po osnovu kredita kod domaćih komercijalnih banaka u iznosu od 47,0%, domaće obveznice sa učešćem od 17,4%, dok se na obaveze pravnih lica i privrednih društava odnosilo 8,4%. Ostale obaveze iz unutrašnjeg duga odnose se na obaveze iz prethodnog perioda po osnovu stare devizne štednje, restitucije i zaostalih penzija i čine oko 24,3% ukupnog unutrašnjeg duga.

Grafik 10 Struktura domaćeg duga na 30.09.2025. godine



Dug lokalne samouprave je, tokom 2025. godine, pokazao trend blagog pada i ne očekuju se značajnija odstupanja.

Kada govorimo o otplati obaveza vezanih za državni dug tokom 2025. godine, ista je iznosila ukupno 853,2 miliona €, od čega se 741,7 miliona € odnosilo na otplatu glavnice, dok se 111,5 miliona € odnosilo na otplatu kamate. Pored otplate državnog duga, tokom 2025. godine Ministarstvo finansija je otplatilo i 4,1 miliona € po osnovu izdatih državnih garancija.

Tabela 4.6.1.1: Otplata državnog duga i duga po osnovu državnih garancija tokom prva tri kvartala 2025. godine

Kategorija	30.09.2025.
Otplata glavnice rezidentima	36.4
Otplata glavnice nerezidentima	705.3
Ukupna otplata glavnice	741,7
Otplata kamate rezidentima	8,5
Otplata kamate nerezidentima	103,0
Ukupna otplata kamate	111,5
Otplata ino državnih garancija	4.1
UKUPNO	857,3

Zaključno sa 30. septembrom 2025. godine zaključeni su sledeći kreditni aranžmani:

- Ugovor o kreditu sa Evropskom investicionom bankom (EIB) za finansiranje **Program unapređenja crnogorskog obrazovanja-dodatno finansiranje**, u iznosu od 18 miliona €;
- Ugovor o kreditu sa Evropskom komisijom za **Instrument za reforme i rast**, u iznosu od 273,4 miliona €;
- Ugovor o kreditu sa Evropskom bankom za obnovu i razvoj (EBRD) za potrebe finansiranja **Izgradnje druge dionice autoputa Bar-Boljare (dionica Andrijevice-Mateševa)**, u iznosu od 200 miliona €;
- Ugovor o kreditu sa Svjetskom bankom za **Projekta modernizacije finansijske infrastrukture Crne Gore i njeno usklađivanje sa SEPA standardima -Tips Clone Project** u iznosu od 8 miliona €;
- Ugovor sa Crnogorskom komercijalnom bankom **za potrebe finansiranja nabavke vojnih logističkih vozila**, u iznosu od 20 miliona €;
- Ugovor sa Bankom za razvoj Savjeta Evrope (CEB) za potrebe finansiranja projekta **Unapređenje zdravstvene infrastrukture u Crnoj Gori (izgradnja Opšte bolnice u Pljevljima, Doma zdravlja „City Kvart“ u Podgorici i Klinike za hematologiju u okviru Kliničkog centra Crne Gore u Podgorici)**, u iznosu od 83 miliona €.

4.6.2. Upravljanje dugom tokom 2025. godine

Krajem 2024. godine Vlada Crne Gore je usvojila Srednjoročnu strategiju za upravljanje dugom Crne Gore 2025-2027, u okviru koje su definisane smjernice za upravljanje dugom u narednom trogodišnjem periodu. Strategije je usmjerena na identifikovanje i prevazilaženje ključnih rizika u upravljanju dugom, koji se ogledaju u riziku refinansiranja, te upravljanja valutnim i kamatnim rizikom duga. Strategijom je definisan veći broj ciljeva, od kojih su ključni sledeći:

- Produženje prosječnog roka dospeljeća duga na 5–7 godina
- Održavanje minimalnog depozitnog bilansa (bafera) na iznos od 100,0 miliona €
- Diversifikacija izvora finansiranja
- Jačanje odnosa sa međunarodnim investitorima
- Obezbeđenje da najmanje 20% duga denominovanog u valutama različitim od € bude zaštićeno hedžing instrumentima.

- Ograničavanje duga sa varijabilnim kamatnim stopama na maksimalno 20% ukupnog portfolija duga u periodu od 2025. do 2027. godine

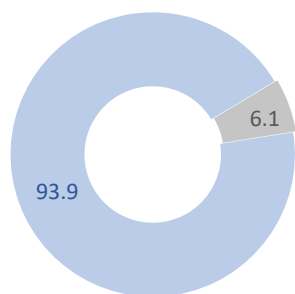
Proaktivan pristup Ministarstva finansija u obezbjeđenju gotovinske rezerve za otplatu duga, zaključivanje kreditnih aranžmana sa dužom ročnošću i novim kreditorima, kao što su npr. DPL aranžmani, sindicirani aranžman iz 2025. godine, realizacija hedžing transakcija i drugi, zajedno su doprinijeli da se svi parametri kvaliteta duga poboljšaju i da struktura duga odražava ostvarenje postavljenih ciljeva Strategijom upravljanja dugom 2025-2027.

U strukturi državnog duga dominantno je učešće spoljnog duga, koje je na kraju trećeg kvartala 2025. godine iznosilo 93,9% ukupnog državnog duga, dok je učešće unutrašnjeg duga iznosilo 6,1% ukupnog državnog duga.

Na kraju trećeg kvartala 2025. godine, svega 0,30% postojećeg državnog duga je izraženo u ne-eurskoj valuti, od čega 0,24% u USD i 0,06% u SDR-u, dok je 99,7% u eurskoj valuti. Povoljna valutna struktura državnog duga je rezultat realizovanih aranžmana unakrsnog valutnog svopa za kreditni aranžman sa kineskom Exim bankom za izgradnju prve dionice autoputa Bar-Boljare, kao i za dolarsku obveznicu emitovanu 2024. godine.

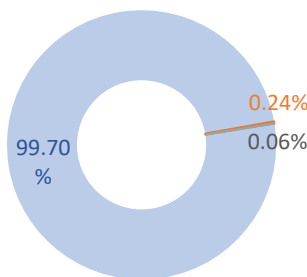
Kada govorimo o kamatnoj strukturi duga, evidentno je dominantno učešće duga sa fiksnom kamatnom stopom, koje čini oko 85,8% ukupnog državnog duga, dok se 14,2% državnog duga odnosi na dug sa varijabilnom kamatnom stopom.

Grafik 11 Odnos spoljnog i domaćeg duga (30.09.2025)



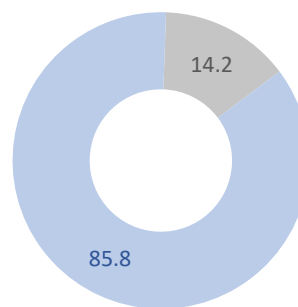
■ Spoljni dug ■ Unutrašnji dug

Grafik 12 Valutna struktura državnog duga (30.09.2025)



■ EUR ■ USD ■ SDR

Grafik 13 Kamatna struktura državnog duga (30.09.2025)



■ Fiksna ■ Varijabilna

4.6.3. Projekcije kretanja državnog i javnog duga u periodu 2025-2028. godine

Na nivo zaduživanja u predstojećem periodu prevashodno će uticati iznosi nedostajućih sredstava definisanih u fiskalnom okviru 2025-2028. godine, koji pokazuju da će se u narednom periodu Država zaduživati samo za potrebe otplate duga i finansiranje kapitalnog budžeta.

U strukturi dugova koje treba otplatiti u narednim godinama, najveće učešće imaju obaveze po osnovu ino i domaćih obveznica, otplate kredita kod kineske Exim banke za izgradnju prve dionice autoputa Bar-Boljare, komercijalni aranžmani podržani garancijama Svjetske banke iz 2018. i 2020. godine (PBG) i kredit kod Dojče banke iz 2023. godine. Najveće jednokratne otplate odnose se na euroobveznice koje su dospjele u aprilu 2025. godine u iznosu od 500,0 miliona €, domaće obveznice koje dopijevaju 2026. godine u iznosu od 50,0 miliona €, kao i euroobvezice koje dopijevaju 2027. godine u iznosu od 750,0 miliona €.

Nedostajuća sredstva za 2025. godinu procijenjena su na iznos od 1.140,8 miliona €. Zakonom o budžetu za 2025. godinu i Odlukom o zaduživanju Crne Gore za 2025. godinu (Sl. list Crne Gore br. 11/25) predviđeno je da se Država u 2025. godini može zadužiti do 900,0 miliona € za potrebe obezbjeđenja nedostajućih sredstava u 2025. godini. Takođe, predviđena je i mogućnost dodatnih 500,0 miliona € zaduživanja na domaćem ili inostranom tržištu za potrebe refinansiranja duga i stvaranja fiskalne rezerve za 2026. i 2027. godinu.

U aprilu 2025. godine, Država je emitovala obveznicu na međunarodnom tržištu u iznosu od 850,0 miliona € i navedena sredstva će se koristiti isključivo za finansiranje nedostajućih sredstava, odnosno otplate postojećeg duga i finansiranje kapitalnog budžeta.

U drugom kvartalu 2025. godine zaključen je i kreditni aranžman sa Evropskom komisijom za realizaciju Instrumenta za reforme i rast u iznosu od 273,4 miliona €, iz kojeg je do 30.09.2025. godine povučeno oko 21,0 milion €.

Takođe, Država je raspisala javni poziv za emisiju obveznica za stanovništvo na domaćem tržištu u iznosu do 50,0 miliona €, sa mogućnošću zaduženja do 100,0 miliona €. Obveznice su izdate sa rokom dospeljeća od dvije godine i godišnjom kamatnom stopom od 3,75%. Emisija je sprovedena u dva kruga, gdje je u prvom krugu emisija bila namijenjena isključivo građanima, dok je u drugom krugu emisija bila otvorena za sva pravna lica registrovana u Crnoj Gori. U prvom krugu, otvorenom za građane, realizovano je ukupno 22,2 miliona €, dok je u drugom krugu od strane pravnih lica upisano i uplaćeno ukupno 27,7 miliona €. Primarni cilj emisije domaćih obveznica jeste diversifikacija izvora finansiranja i razvoj domaćeg tržišta kapitala. Ova emisija će poslužiti kao osnov daljeg unapređenja domaćeg tržišta, kao i smanjenja zavisnosti od spoljnih izvora finansiranja.

Imajući u vidu da Zakon o budžetu i Odluka o zaduživanju za 2025. godinu predviđaju mogućnost dodatnog zaduživanja do 500,0 miliona €, u cilju stvaranja fiskalne rezerve za 2026. i 2027. godinu, Ministarstvo finansija razmotrilo je opcije realizacije potencijalnog kreditnog aranžmana do kraja

godine, ukoliko uslovi na tržištu budu prihvatljivi. U skladu sa tim, Ministarstvo finansija sprovelo je istraživanje tržišta u pogledu interesovanja inostranih banaka za zaključivanje kreditnog aranžmana. Kao rezultat istraživanja i pregovora, krajem novembra zaključen je kreditni aranžman sa sindikatom banaka koji čine Merrill Lynch International, MUFG Bank, Ltd, Societe Generale, OTP Bank Plc, Erste Group Bank AG, AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH, Eurobank Private Bank Luhembourg S.A, u iznosu od 450,0 miliona €, na period od 5 godina i sa godišnjom kamatnom stopom 6 mjesečni euribor uvećan za fiksnu marginu od 2,5%.

Zakonski okvir za zaduživanje za 2025. godinu predviđa i zaključivanje kreditnih aranžmana za različite razvojne projekte u iznosu do 1.137,0 miliona €. U prva tri kvartala 2025. godine zaključeni su kreditni aranžmani u ukupnom iznosu od oko 329 miliona €, i to za potrebe izgradnje druge dionice autoputa (sa EBRD-om u iznosu od 200,0 miliona €), izgradnje i modernizacije bolnica (sa CEB-om u iznosu od 83,0 miliona €), unapređenja sistema plaćanja sa inostranstvom – TIPS clone (sa IBRD-om u iznosu od 8,0 miliona €), rekonstrukcije i izgradnje obrazovnih institucija (sa EIB-om u iznosu od 18,0 miliona €), kao i nabavku vojnih logističkih vozila (sa CKB bankom u iznosu od 20,0 miliona €). Od ugovorenog iznosa iz novih kreditnih aranžmana povučeno je ukupno 20,1 miliona €.

U 2026. godini za otplatu duga potrebno je obezbjediti oko 383,6 miliona €, koja se u najvećem dijelu odnose na redovnu otplatu kredita kod kineske Exim banke iz 2014. godine, isplatu domaće obveznice iz 2019. godine, u iznosu od 50,0 miliona €, redovnu otplatu komercijalnih kredita zaključenih uz garanciju Svjetske banke (PBG 1 i PBG 2) iz 2018. i 2020. godine i Dojčke banke iz 2023. godine.

Međutim, u 2027. godini za otplatu duga iz prethodnog perioda potrebno je obezbjediti oko 1.2 milijarde €, od čega se najveći dio odnosi na isplatu obveznice iz 2020. godine, u iznosu od 750,0 miliona €, redovnu otplatu kredita kod kineske Exim banke iz 2014. godine i PBG kredita iz 2020. godine.

Tabela 4.6.2: OSNOVNI SCENARIO: Projekcije kretanja državnog i javnog duga u periodu 2025-2028. godine, u milionima € i % BDP-a

	2025	2026	2027	2028
BDP ¹⁰	8.124,7	8.564,6	8.973,5	9.389,5
Državni dug	5.165,1	5.881,6	5.716,3	5.928,1
Državni dug % BDP	63.6	68.7	63.7	63.1
Dug lokalnih samouprava	60,0	60,0	60,0	60,0
Javni dug	5.225,1	5.941,6	5.776,3	5.988,1
Javni dug % BDP	64.3	69.4	64.4	63.8
Depoziti ¹¹	598,4	906,6	350,0	197,6
Neto državni dug	4.566,6	4.975,1	5.366,3	5.730,5
Neto državni dug % BDP	56.2	58.1	59.8	61.0
Neto javni dug	4.626,6	5.035,1	5.426,3	5.790,5
Neto javni dug % BDP	56.9	58.8	60.5	61.7

¹⁰ Procijenjeni BDP za period 2025-2028. godine, prema projekcijama Ministarstva finansija.

¹¹ Uključujući i 38.477 unci zlata.

U 2028. godini za otplatu duga potrebno je obezbjediti oko 338,3 miliona €, koja se u najvećem dijelu odnose na redovnu otplatu kredita kod kineske Exim banke iz 2014. godine, otplatu PBG kredita iz 2018. godine, otplatu DPL kredita iz 2024. godine, te otplatu obaveza po osnovu drugih kredita prema međunarodnim finansijskim institucijama i domaćim bankama.

Kao što se može vidjeti iz prethodne tabele, koja sadrži projekcije kretanje duga u periodu 2025-2028. godine, očekuje se značajniji rast bruto javnog duga u 2026. godini, kako u apsolutnom iznosu, tako i u odnosu na BDP. Ključni razlog ovog očekivanog porasta duga u 2026. godini je nastojanje Ministarstva finansija da unaprijed obezbijedi značajnije iznose depozita potrebne za otplatu duga u 2027. godini. Stoga, osim u bruto iznosu, vrlo je važno posmatrati dug i u neto iznosu, jer ukoliko se oduzmu depoziti, koji su u 2026. godini procijenjeni na ukupan iznos od 906,5 miliona €, neto javni dug će u 2026. godini iznositi 58,1% BDP-a. U periodu nakon 2026. godine očekuje se opadajući trend kretanja duga u odnosu na BDP.

U skladu sa navedenim, vrlo je važno naglasiti da će na povećanje duga uticati isključivo finansiranje kapitalnih, infrastrukturnih i razvojnih projekata, koji će u prosjeku iznositi oko 350,0 miliona € godišnje. U tom pogledu planirana su kreditna zaduženja za razvojne i infrastrukturne projekte iz oblasti obrazovanja, zdravstva, odbrane, putne i željezničke infrastrukture, komunalne infrastrukture, energetike, digitalne infrastrukture, zaštitne životne sredine itd.

4.6.4. Scenario nižeg rasta

Ukoliko dođe do usporavanja ekonomskog rasta i smanjivanja nivoa prihoda, u odnosu na osnovni scenario, doći će do promjena u projekcijama državnog i javnog duga u srednjem roku, u odnosu na BDP, dok će u nominalnom iznosu doći do blagog rasta tek u 2028. godini usled potrebe za dodatnim zaduživanjem radi pokrića budžetskih potreba.

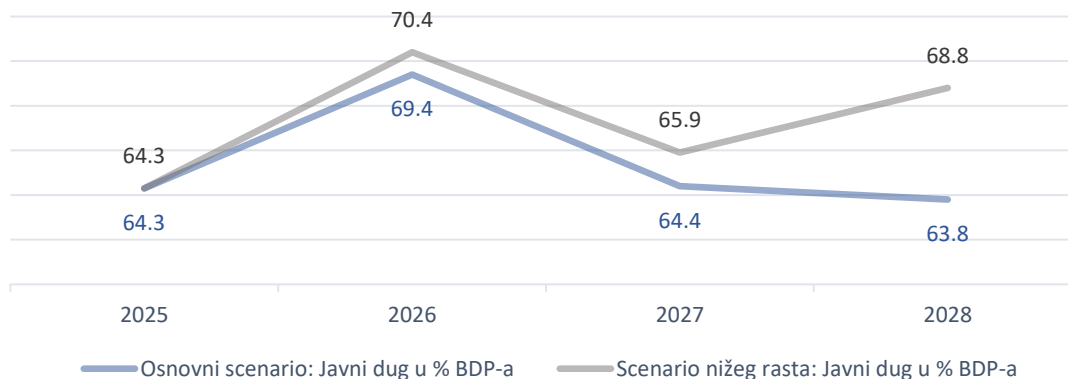
Tabela 4.6.4: Scenario nižeg rasta-Projekcije kretanja državnog i javnog duga u periodu 2025-2028. godine, u mil. € i % BDP-a

	2025	2026	2027	2028
BDP ¹²	8.124,7	8.434,1	8.756,3	9.049,1
Državni dug	5.165,1	5.881,6	5.716,3	6.163,1
Državni dug % BDP	63,6	69,7	65,3	68,1
Dug lokalnih samouprava	60,0	60,0	60,0	60,0
Javni dug	5.225,1	5.941,6	5.776,3	6.223,1
Javni dug % BDP	64,3	70,4	65,9	68,8
Depoziti ¹³	598,4	853,0	243,1	200,4
Neto državni dug	4.566,7	5.028,6	5.473,2	5.962,7
Neto državni dug % BDP	56,2	59,6	62,5	65,9
Neto javni dug	4.626,6	5.088,6	5.533,2	6.022,7
Neto javni dug % BDP	56,9	60,3	63,2	66,6

¹² Procijenjeni BDP u skladu sa scenarion nižeg rasta za period 2024-2027. godine, prema projekcijama Ministarstva finansija.

¹³ Uključujući i 38.477 unci zlata.

Grafik 14 Usporedni prikaz kretanja javnog duga u osnovnom i scenariju nižeg rasta, u % BDP-a, 2025-2028



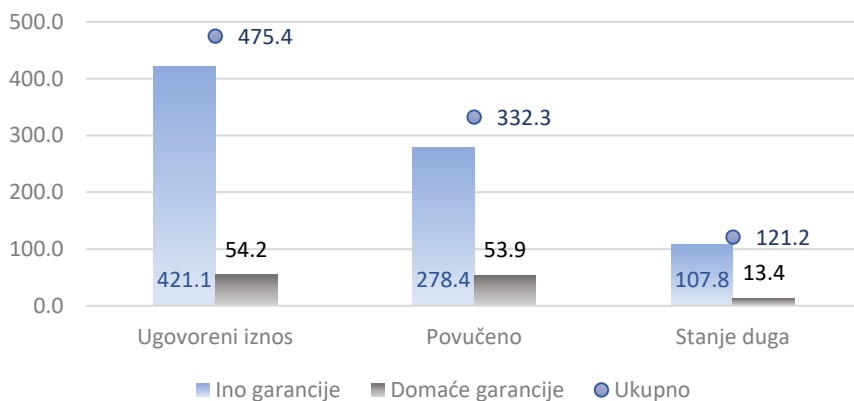
4.6.5. Kretanje državnih garancija do 30. septembra 2025. godine

Ugovoreni iznos izdatih državnih garancija na kraju trećeg kvartala 2025. godine iznosi oko 475,4 miliona €. Stanje duga na kraju septembra 2025. godine, po osnovu garancija izdatih domaćim i ino kreditorima iznosi 121,2 miliona €, što predstavlja 1,5% BDP-a.

Izdate garancije najvećim dijelom se odnose na kredite kojima su realizovani različiti infrastrukturni projekti za puteve, željeznice, vodovod i kanalizaciju, električnu energiju, obezbjeđenje podrške razvoju malih i srednjih preduzeća ili restrukturiranje.

Stanje duga po osnovu državnih garancija, izdatih inostranim kreditorima iznosi 107,8 miliona € ili 1,3% BDP-a, dok stanje duga po osnovu garancija izdatih domaćim kreditorima iznosi 13,4 miliona € ili 0,2% BDP-a.

Grafik 15 Pregled stanja državnih garancija na 30.09.2025.



Do 30. Septembra 2025. godine nije bilo izdatih državnih garancija.

4.6.6. Kreditni rejting Crne Gore

U toku 2024. godine kreditni rejting Crne Gore je poboljšán od strane agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard and Poor's (S&P) i Moody's.

Naime, agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard and Poor's (S&P) je u 2024. godini dva puta pozitivno ocijenila kreditni rejting Crne Gore i to, u martu 2024. godine, poboljšavajući izgled B kreditnog rejtinga iz stabilnog u pozitivan, i u avgustu 2024. godine kada je povećán kreditni rejting Crne Gore iz B u B+ sa stabilnim izgledima.

U septembru 2024. godine, i agencija za kreditni rejting Moody's, po prvi put, nakon 2013. godine, povećala je kreditni rejting Crne Gore sa „B1“ na „Ba3“, uz stabilne izgleda, čime je potvrdila da Crna Gora poboljšava svoje ekonomske parametre, da ima makroekonomsku stabilnost i da šalje pozitivne signale i sigurnost postojećim i potencijalnim investitorima.

Ocjene kreditnog rejtinga Crne Gore potvrđene su od strane obje Agencije za kreditni rejting i u 2025. godini.

4.7. Analiza osjetljivosti i poređenje s prethodnim programom

4.7.1. Osjetljivost projekcija javnih finansija na alternativne scenarije rizika

Važna strateška dokumenta i politike, pretpostavljena kretanja privrednog ciklusa u Evropskoj uniji, kao i planirane reformske mjere koje imaju za cilj realizaciju osnovnog scenarija prognoziranih tokova, predstavljaju osnov za planirano ostvarenje makroekonomskih i fiskalnih pokazatelja u srednjoročnom periodu. Međutim, kako se privredna aktivnost odvija u uslovima visoke neizvjesnosti naročito međunarodnog okruženja, tako projektovani makro-fiskalni pokazatelji ostaju podložni izmjenama usljed moguće materijalizacije identifikovanih rizika po makroekonomsku i finansijsku stabilnost.

Ključni rizici koji bi mogli uticati na makroekonomsku i finansijsku stabilnost u narednom periodu izloženi su u nastavku.

Tabela 4.7.1: Pregled fiskalnih rizika u srednjem roku

RIZIK	POZITIVNI	NEGATIVNI
Politički	Dobijanjem Izvještaja o ocjeni ispunjenosti privremenih mjerila za pregovaračka poglavlja 23 i 24 (IBAR) stvaraju se preduslovi za ubrzavanje procesa pristupanja Crne Gore Evropskoj uniji te samim tim i dobijanje finansijske pomoći EU Crnoj Gori i korišćenje strukturnih fondova EU, čime se osnažuje ekonomija zemlje i ubrzava implementacija strukturnih reformi, utiče na rast povjerenja investitora;	Geopolitički rizici na globalnom nivou mogu negativno uticati na cjelokupnu svjetsku, a posljedično, na crnogorsku ekonomiju;

Ekonomski	- Sprovođenjem Plana rasta EU za Zapadni Balkan obezbjeđuju se dodatni prihodi za finansiranje i sprovođenje ključnih reformi u prioritetnim oblastima; - Članstvom Crne Gore u Jedinstvenom području plaćanja u eurima (SEPA), omogućavaju se niži transakcioni troškovi i veća konkurentnost privrede; - Reformom Poreke uprave i Uprave carina utiče se na unaprjeđenje poslovnog ambijenta, efikasniju naplatu a samim tim i na povećanje javnih prihoda; - Intenziviranje aktivnosti na smanjenju neformalne ekonomije, kroz pojačan inspekcijski nadzor i efikasniju institucionalnu koordinaciju, utičaće pozitivno na javne prihode; - Reformama u procesu budžetiranja i jačanjem budžetske inspekcije povećava se fiskalna disciplina i transparentnost javnih finansija što se pozitivno odražava na glavne fiskalne pokazatelje; - Potencijalna naplata prihoda po osnovu davanja "Aerodroma Crne Gore" AD na dugoročno korišćenje može uticati na uvećanje ukupnih javnih prihoda u srednjem i drugom roku; - Nastavak izgradnje autoputa uticaće pozitivno na bolju povezanost sjeverne sa centralnom i južnom regijom, veću turističku atraktivnost i ekonomsku aktivnost; - Legalizacijom bespravno izgrađenih objekata stvoriće se uslovi za povećanje javnih prihoda i povećati stepen fiskalne i budžetske discipline.	- Kašnjenje u implementaciji pojedinih mjera usmjerenih na povećanje javnih prihoda, može uticati na povećanje projektovanog gotovinskog deficita budžeta i javnog duga u srednjem roku; - Usporavanjem evropske ekonomije i trajućim inflatornim pritiscima na globalnom nivou, ranjivosti domaće ekonomije ostaju snažno izražene. Efekti značajnijih promjena u privrednim trendovima EU se dominantno odnose na potencijalno niži rast turizma u Crnoj Gori, investicija i potrošnje, a posljedično i na niži ekonomski rast; - Klimatske promjene mogu imati efekte po dinamiku rasta ekonomije u srednjem roku, usljed uticaja na sektore turizma, poljoprivrede i energetike; - Ograničeni fiskalni prostor, slabija dinamika realizacije planiranih investicija kao i kašnjenje u realizaciji strukturnih reformi mogu negativno uticati na ekonomski rast u srednjem roku.

4.7.2. Upoređivanje sa prethodnim programom

Tabela 4.7.2. Upoređivanje sa prethodnim programom, u mil. €

PER 2025-2027				
	2025	2026	2027	2028
Javni prihodi	3.283,0	3.410,3	3.527,2	-
Javna potrošnja	3.560,8	3.669,6	3.793,2	-
Suficit/deficit javnih finansija	-277,8	-259,3	-266	-
PER 2026-2028				
	2025	2026	2027	2028
Javni prihodi	3.296,3	3.506,1	3.624,6	3.727
Javna potrošnja	3.575,4	3.785,2	3.869,4	3.989,2
Suficit/deficit javnih finansija	-279,1	-279,1	-244,8	-262,2
RAZLIKA				
	2025	2026	2027	2028
Javni prihodi	13,3	95,8	97,4	-
Javna potrošnja	14,6	115,6	76,2	-
Suficit/deficit javnih finansija	-1,3	-19,8	21,2	-

Javni prihodi će tokom srednjeg roka biti ostvarivani na većem nivou u odnosu na pretpostavke prethodnog programa. Očekivani rast prihoda prvenstveno proizilazi iz implementacije programa **Reforme poreske politike**, snažnijeg ekonomskog rasta i rasta privatne potrošnje, zatim, unaprijeđene efikasnosti u suzbijanju sive ekonomije, kao i implementiranog i planiranog seta mjera na prihodnoj strani. Dodatno, povećanje prihoda je u direktnoj vezi sa sprovođenjem ključnih reformskih mjera predviđenih **Fiskalnom strategijom**, posebno onih koje se odnose na proširenje poreske baze, smanjenje poreskih rashoda, jačanje tehničkih i softverskih kapaciteta i alata Poreske uprave i unaprijeđenje digitalizacije poreskih procesa. Ove mjere doprinose stabilnijem i održivijem rastu prihoda, stvarajući prostor za realizaciju razvojnih politika i postepeno smanjenje strukturnog fiskalnog deficita.

U tom kontekstu, javni prihodi nastavljaju rastući trend i kreću se u rasponu od 3.506,1 miliona € (40,9% BDP-a) u 2026. godini do 3.727 miliona € (39,7% BDP-a) u 2028. godini. Gotovo sve glavne kategorije prihoda bilježiće rast u srednjem roku.

Prihodi budžeta po osnovu PDV-a bilježiće rast od oko 4,9% u srednjem roku uz stabilno učešće od oko 17% BDP-a, najviše kao rezultat ujednačavanja stope PDV-a i rasta potrošnje usljed većeg raspoloživog dohotka građana i porasta privredne aktivnosti.

Prihodi po osnovu poreza na dohodak fizičkih lica ostvariće stopu rasta od oko 5,5%, najviše kao efekat implementacije programa Evropa sad 2, kojim se povećavaju zarade zaposlenih i dolazi do jačanja baze po osnovu poreza na dohodak fizičkih lica, ali i usljed rasta stope zaposlenosti i smanjenja sive ekonomije na tržištu rada. Crna Gora je po prvi put ostvarila registrovanu **jednocifrenu** stopu nezaposlenosti u 2025. godini.

Prihodi budžeta po osnovu poreza na dobit pravnih lica će rasti po stopi od 6% u srednjem roku, a dominantno usljed rasta ekonomske aktivnosti, ali i daljeg jačanja poreske discipline, uz započinjanje novog investicionog ciklusa.

Akcize će u srednjem roku ostvariti rast po stopi od oko 4,2%, prevashodno kao rezultat širenja obuhvata akciznih proizvoda, ali i rasta potrošnje i daljeg usklađivanja akcizne politike.

Doprinosi će u srednjem roku ostvarivati prosječnu stopu rasta od oko 4%, nakon implementacije programa Evropa sad 2, širenjem baze za naplatu ove kategorije prihoda budžeta doći će do rasta u srednjem roku.

Sa druge strane, u 2026. i 2027. godini, javna potrošnja se projektuje na stabilnom rastućem nivou što je uslovljeno dominantno kretanjima izdataka mandatornog karaktera, i to transfera za socijalnu zaštitu i bruto zarada.

Imajući u vidu projektovane prihode i rashode, u 2026. godini, deficit je nominalno viši u odnosu na prethodni program, ali se očekuje da učešće deficita u BDP-u ostane stabilno zahvaljujući rastu ekonomske aktivnosti. U 2027. godini, iako je nominalni deficit nešto niži, razlika u odnosu na prethodni program ukazuje na blago pogoršanje fiskalne pozicije. U 2028. godini, deficit se stabilizuje, uz nastavak investicionih aktivnosti i održavanje fiskalne discipline.

4.8. Kvalitet javnih finansija

Od početka mandata, Vlada je jasno definisala kao jedan od svojih ključnih prioriteta unaprjeđenje životnog standarda građana kroz ciljane ekonomske mjere usmjerene na povećanje raspoloživog dohotka i jačanje održivog rasta. U tom kontekstu, sprovedene su reformske aktivnosti koje su suštinski rasteretile rad i doprinijele stvaranju konkurentnijeg i predvidivijeg poreskog okruženja.

Povećanje minimalne zarade na 600 € za zaposlene do V stepena kvalifikacije, odnosno 800 € za VI i više stepene obrazovanja, uz istovremeno smanjenje stope doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje na teret zaposlenih i poslodavaca, predstavlja jednu od najobuhvatnijih reformi tržišta rada u posljednjoj deceniji. Ovim mjerama postignut je dvostruki efekat: značajno je povećan raspoloživi dohodak građana i istovremeno je smanjen trošak rada za privredu, čime je stvoren jedan od najkonkurentnijih poreskih sistema rada u Evropi.

Rezultati sprovedenih politika reflektuju se i na makroekonomske i fiskalne pokazatelje. Tokom 2025. godine zabilježen je kontinuiran rast ukupnih budžetskih prihoda, pri čemu su prihodi po osnovu poreza na dobit pravnih lica već u septembru mjesecu premašili godišnje projekcije. Ovakva dinamika ukazuje na rast profitabilnosti preduzeća i potvrđuje povoljno poslovno i investiciono okruženje. Paralelno s tim, snažan rast naplate indirektnih poreza, uz uredno izmirivanje obaveza prema privredi, odražava povećanje domaće potrošnje i ekspanziju ekonomske aktivnosti.

Istovremeno, Ministarstvo finansija sa nadležnim poreskim i carinskim organom, ostaje posvećeno snažnoj borbi i preduzimanju odlučnih koraka na planu borbe protiv suzbijanja nezakonite trgovine duvanskim proizvodima, a sve u cilju poboljšanja javnog zdravlja građana i osiguranja stabilnih budžetskih prihoda po osnovu akciza na duvanske proizvode. Konkretno, zvanični podaci kojima raspolaže Ministarstvo finansija, govore u prilog ovoj činjenici, pa se u tom kontekstu od 2020. godine bilježe izuzetno dobri rezultati na tržištu duvanskih proizvoda, prije svega cigareta. Dakle, tržište se snažno oporavlja, a najviše zahvaljujući sveobuhvatnoj borbi protiv ilegalne trgovine, kao i strateškim mjerama Vlade Crne Gore, a o čemu najviše svjedoči činjenica da se prema preliminarnim podacima ilegalno tržište cigaretama u 2024. godini kretalo između 10-15 %.

Kada je u pitanju akcizna politika u oblasti duvanskih proizvoda, namjera Vlade u prethodnom periodu bila je usmjerena na povećanje akciznih stopa do nivoa u Evropskoj uniji, uz poštovanje dinamike postepenog povećanja akciznih stopa, kako bi se vodilo računa o stabilnosti tržišta i regionalnom aspektu usklađenosti cijena, jer bi velike razlike u cijenama duvanskih proizvoda među zemljama regiona dodatno pogoršala problem ilegalne trgovine, podstičući prekograničnu trgovinu kao i nelegalnu distribuciju.

Imajući u vidu da se preko Slobodne zone „Luka Bar“ vršilo krijumčarenje duvanskih proizvoda i time nanosila šteta Budžetu i međunarodnoj reputaciji Crne Gore, ključna mjera je bila odluka Vlade Crne Gore, iz 2021. godine, kojom se zabranilo skladištenje duvanskih proizvoda u

Slobodnoj zoni Luke Bar, kao i odluka Vlade Crne Gore od 5. septembra 2024. godine, kojom se ukida Saglasnost za osnivanje slobodne zone "Novi duvanski kombinat". Donošenjem predmetne odluke zabranjeno je skladištenje duvanskih proizvoda u Slobodnoj zoni „Luka Bar“, a duvanski proizvodi koji su se zatekli na prostoru Zone i koji nijesu iznijeti u propisanom roku su oduzeti od strane carinskog organa.

Od početka primjene Odluke o zabrani skladištenja duvanskih proizvoda na teritoriji Slobodne zone „Luka Bar“ i vođenjem akcizne politike na duvanske proizvode na ovaj način je dalo vidljive rezultate koji su donijeli višestruke efekte a to je suzbijanje nelegalne trgovine, kao i rezultati kod prometa cigareta legalnim kanalima, dok je paralelno ostvaren i rast prihoda budžeta od naplaćenih akciza.

Kontinuirano vršenje monitoringa i pojačane mjere kontrole koje carinski organ sprovodi zajedno sa ostalim institucijama iz bezbjednosno - obavještajnog sistema, i u saradnji sa međunarodnim partnerima doprinose suzbijanju krijumčarenja i nelegalnih aktivnosti u Zoni. U tom smislu, prema podacima Direkcije za duvan, prodaja legalnih duvanskih proizvoda ima stalan rast u proteklih pet godina. U 2020. godini je prodato 607 tona cigareta, u 2024. godini 1.224 tone, a za deset mjeseci 2025. godine prodato je 1.119 tona, pa su očekivanja da će ukupna prodaja u 2025. godini znatno prevazići ostvarenu u 2024. godini.

Osim navedenog, važno je pomenuti da je Vlada Crne Gore 2018. godine, sa IBRD-om potpisala ugovor o kreditu za projekat Reforma poreske administracije u ukupnoj vrijednosti od 14,0 miliona EUR, dok je 2019. godine potpisala ugovor o dodatnom finansiranju kojim je odobreno dodatnih 4,8 miliona eura kreditnih sredstava za ovaj projekat. Projekat sprovodi Poreska uprava Crne Gore, sa predviđenim rokom realizacije od 2018 do 2025. godine, a razvojni cilj projekta je da poboljša djelotvornost operativnih funkcija Poreske uprave i smanji troškove poreskih obveznika prilikom izmirivanja poreskih obaveza.

Ključna aktivnost projekta je nabavka novog Integrisanog IT sistema za upravljanje prihodima (IRMS), usklađenog sa međunarodnim standardima. Do sada je pripremljena dokumentacija koja se odnosi na Konceptualni dizajn, Arhitekturu IRMS sistema, Plana migracije, i postavljeno je testno i razvojno okruženje. U pogledu funkcionalnosti budućeg sistema, u toku je izrada funkcionalnosti modula za registraciju, kao i sagledavanja modaliteta za migraciju registracionih podataka.

U okviru projekta ugovorena je i nabavka hardvera neophodnog za funkcionisanje novog IRMS, čija je ukupna vrijednost 1.1 miliona EUR, koji je isporučen, odrađena instalacija i integracija.

IRMS bi u potpunosti trebao biti implementiran i funkcionalan od januara 2026. godine i obezbijediće digitalnu konsolidaciju podataka, što će doprinijeti kvalitetnijoj i transparentnijoj analizi, kontroli i kvalitetu podataka. Osim toga, IRMS će dati punu podršku praćenju rizika, a u tom smislu biće i puna podrška i pomoć u borbi protiv sive ekonomije. Navedeno će rezultirati rastu povjerenja građana, kao i pravednijem i efikasnijem sistemu poreske administracije.

Novi kompjuterizovani tranzitni sistem (NCTS) je bespapirni tranzitni sistem koji se zasniva na elektronskom podnošenju tranzitnih deklaracija i elektronskoj razmjeni podataka između carinskih organa potpisnica Konvencije o zajedničkom tranzitnom postupku. Implementacija novog NCTS-a i pristupanje Konvenciji o zajedničkom tranzitnom postupku su veoma bitni u procesu pristupanja Crne Gore EU, s obzirom da predstavljaju jedan od uslova za pristupanje EU.

Crna Gora je pristupila Konvenciji o pojednostavljenju formalnosti u trgovini robom, i Konvenciji o zajedničkom tranzitnom postupku 1. novembra 2025. godine. Naime, Skupština je ratifikovala obje konvencije 30. jula 2025. godine.

Ovo znači da se međunarodni tranzit robe između Crne Gore i ostalih zemalja članica Konvencije o zajedničkom tranzitnom postupku (uključujući zemlje Evropske unije, EFTA-e, Ujedinjeno Kraljevstvo, Srbiju, Sjevernu Makedoniju, Tursku, Ukrajinu i Gruziju), sada obavlja preko elektronskog sistema NCTS.

Poseban doprinos stabilnosti javnih finansija ostvaren je i kroz unapređenje upravljanja javnim dugom, sa posebnim fokusom na smanjenje valutnog rizika i optimizaciju valutne strukture. Zaključivanjem hedžing aranžmana za dolarski dug prema kineskoj Exim banci u januaru 2024. godine, cjelokupan iznos obaveza konvertovan je u eure, uz istovremeno značajno povoljnije uslove zaduženja u odnosu na prethodne.

U skladu sa najboljom međunarodnom praksom aktivnog upravljanja dugom, realizovana je i dodatna transakcija unakrsnog valutnog svopa za dolarsku obveznicu emitovanu u martu 2024. godine. Ovom transakcijom obezbijeđeno je prevođenje duga iz dolara u eure i zamjena dotadašnje kamatne stope značajno nižom eurskom stopom iz hedžing aranžmana.

Ove mjere nijesu samo značajno smanjile izloženost države valutnom riziku, koja je na kraju trećeg kvartala 2024. godine svedena na manje od 1%, već su i vidno unaprijedile valutnu strukturu javnog duga, uz istovremeno smanjenje troškova po osnovu kamate. Na kraju trećeg kvartala 2025. godine, učešće eura u ukupnom dugu dostiglo je 99,7% i jasno potvrđuje da je upravljanje dugom u potpunosti usklađeno sa strateškim ciljem očuvanja fiskalne stabilnosti.

Dodatni kvalitet upravljanja javnim finansijama ogleda se i u uspješno realizovanoj emisiji državnih obveznica za stanovništvo na domaćem tržištu, u cilju diversifikacije izvora finansiranja i jačanjem baze domaćih investitora. Ova emisija dala je snažan podsticaj razvoju domaćeg tržišta kapitala i doprinijela smanjenju zavisnosti države od eksternih izvora finansiranja, čime se dodatno učvršćuje stabilnost i otpornost javnih finansija.

Kad je u pitanju efikasnije upravljanje i praćenje fiskalnih rizika koji dolaze od sektora državnih preduzeća, Ministarstvo finansija je preduzelo značajne aktivnosti na uspostavljanju efikasnog sistema procjene, monitoringa i izvještavanja o fiskalnim rizicima ali i na uspostavljanju novog regulatornog okvira. Agregatna analiza finansijskog poslovanja sektora državnih preduzeća za 2023. godinu sa Izjavom o fiskalnim rizicima je pripremljena i usvojena od strane Vlade Crne Gore i ovo je po prvi put da Vlada usvaja sličan dokument. Praksa sprovođenja pojedinačnih analiza za svaki privredno društvo u većinskom vlasništvu države i praćenje fiskalnih rizika je aktivnost koju

je Ministarstvo finansija uspostavilo na redovnom nivou i agregatna analiza je dokument koji će najmanje jednom godišnje biti pripreman i dostavljan Vladi na upoznavanje i usvajanje.

Takođe, pripremljen je novi regulatorni okvir (Nacrt zakona o upravljanju privrednim društvima u državnoj svojini i Nacrt politike državnog vlasništva) kojim se formalizuje kontinuirano praćenje državnih preduzeća i fiskalnih rizika koji proizilaze iz njihovog poslovanja, kroz uvođenje koordinisanog centralizovanog upravljačkog mehanizma. Novim zakonom, po prvi put se uvode kriterijumi za osnivanje novih državnih preduzeća, kriterijumi za izbor članova organa upravljanja i drugi mehanizmi koji treba da omoguće permanentan nadzor i obezbijede rana upozorenja u dijelu fiskalnih i finansijskih rizika. Takođe, jasno se prepoznaje uloga Ministarstva finansija kao nadležnog organa preko kojeg se sprovodi koordinisano upravljanje i koje, između ostalog, vrši poslove: sprovođenja analiza finansijskog stanja društava u državnoj svojini; utvrđivanje i razvijanje metodologije za procjenu fiskalnih rizika društava u državnoj svojini; procjenu, praćenje i izvještavanje o finansijskim i fiskalnim rizicima društava u državnoj svojini i razvijanje i unaprjeđenje odgovarajućih alata za te svrhe; pripremanje izjave o fiskalnim rizicima društava u državnoj svojini; pripreme sveobuhvatne strategije vršenja državnog vlasništva u društvima u državnoj svojini sa akcionim planom kao i sprovođenje periodične analize cjelokupnog portfolija državnih preduzeća u smislu ocjene ispunjenosti uslova za vlasništvo države u tim društvima. Donošenjem navedenog zakona, Crna Gora će u reformskom smislu napraviti snažan iskorak naprijed, čime će se osigurati zaštita državne imovine, poboljšanje rezultata poslovanja privrednih društava u državnoj svojini, smanjenje troškova i fiskalnih rizika, uz povećanje prihoda za državu, čime će se obezbijediti i veće povjerenje građana i javnosti u poslovanje privrednih društava u državnoj svojini.

Sve navedeno potvrđuje jačanje makroekonomskog ambijenta i ukazuje na to da se fiskalna konsolidacija ostvaruje uz očuvanje održivosti javnih finansija. Istovremeno, evidentno je rastuće povjerenje tržišnih aktera i poboljšanje fiskalne discipline, što zajedno stvara stabilne temelje za dalji ekonomski razvoj i realizaciju strateških prioriteta Vlade u srednjem roku.

4.9. Fiskalno upravljanje i budžetski okvir

Formalni okvir kojim se reguliše planiranje i sprovođenje fiskalne politike u Crnoj Gori, kao i definišu numerička fiskalna pravila, sadržan je u Zakonu o budžetu i fiskalnoj odgovornosti. Naime, u okviru poglavlja Fiskalna politika i odgovornost, definišu se kriterijumi u skladu sa kojima se fiskalna politika i budžet države planiraju i izvršavaju.

U narednom periodu, ramotriće se potreba revidiranja definisanih fiskalnih pravila u cilju jačanja i unapređenja sistema odgovornog fiskalnog upravljanja javnim finansijama, kroz eventualno uvođenje dodatnih pravila, odnosno osnaživanje postojećih procesa godišnjeg i srednjoročnog planiranja. Planirana je saradnja sa MMF-om u cilju pripreme dokumenta koji će obuhvatiti opcije za unapređenje postojećih fiskalnih pravila. Takođe, u narednom periodu predviđene su i mjere za **upravljanje fiskalnim rizicima**, posebno u vezi sa državnim preduzećima.

Nezavisne fiskalne institucije:

Kada je u pitanju praćenje i evaluacija fiskalne politike i ostvarenih rezultata, posebno u dijelu ispunjenosti numeričkih fiskalnih pravila, u dosadašnjem periodu ocjenu istih vršila je Državna revizorska institucija kroz ex post evaluaciju numeričkih fiskalnih pravila, ali i davanje mišljenja na Budžet za tekuću godinu. Kako bi se ojačao nadzor nad sprovođenjem fiskalne politike, posebno u dijelu ex ante ocjene, uz podršku EU, u 2023. godini usvojene su izmjene Zakona o budžetu i fiskalnoj odgovornosti kojim su stvaraju pretpostavke za formiranje Fiskalnog savjeta. Naime, formiranje Fiskalnog savjeta sprovodi se u cilju unapređenja nezavisnosti i objektivnog nadzora nad upravljanjem javnim finansijama, kao i u cilju ispunjavanja obaveza Crne Gore u okviru poglavlja 17 – Ekonomska i monetarna politika, kojim je obuhvaćen prošireni okvir za pravnu tekovinu EU u dijelu ekonomskog, a posebno fiskalnog upravljanja, a koji se sastoji od seta pravnih akata - Paket od šest regulativa (Six-pack), Fiskalni pakt (Fiscal Compact) i Paket od dvije regulative (Two-pack) od kojih svaki sadrži i odredbe koje se odnose na nacionalne fiskalne savjete. Izmjenama Zakona, Fiskalni savjet će biti definisan kao posebna, nezavisna institucija koja će davati ocjene o primjeni kriterijuma fiskalne odgovornosti (fiskalna pravila), ocjene makroekonomskih i fiskalnih projekcije, godišnjih zakona o budžetu i njegovih izmjena, kao i ocjene i mišljenja na druge propise i njihov uticaj na fiskalnu stabilnost i primjenu fiskalnih pravila.

Srednjoročni budžetski okvir:

Srednjoročni budžetski okvir utvrđuje se kroz usvajanje Fiskalne strategije od strane Skupštine, na predlog Vlade. Ona predstavlja krovni dokument fiskalne politike Vlade i obuhvata period trajanja njenog mandata.

Na osnovu Fiskalne strategije, Vlada svake godine donosi **Smjernice makroekonomske i fiskalne politike**, kojima se definišu srednjoročne politike i projekcije za trogodišnji period.

U septembru 2024. godine Vlada je utvrdila tekst Fiskalne strategije i uputila ga Skupštini Crne Gore na razmatranje i usvajanje. Dokument je usvojen u decembru 2024. godine i odnosi se na period 2024–2027.

Fiskalna strategija predstavlja ključni razvojni dokument u okviru mandata Vlade, u kojem se definišu osnovne ekonomske i fiskalne mjere, kao i reforme u oblasti poslovnog ambijenta. Njeno postojanje omogućava predvidljivost politika i vizije Vlade, kako za privredu i investitore, tako i za građane.

Tokom 2026. godine biće pripremljene Smjernice makroekonomske i fiskalne politike za period 2026–2029, koje će uključiti ažurirane makroekonomske projekcije i srednjoročne ciljeve fiskalne politike.

PFM Program – mjere za 2025–2026

U okviru PFM Programa, u oblasti fiskalnog okvira i budžetskog planiranja predviđene su sljedeće mjere:

- razvoj procedura za funkcionisanje Fiskalnog savjeta,
- izrada metodologije o fiskalnim rizicima za sektor državnih preduzeća
- unapređenje srednjoročnog budžetskog planiranja izmjenama Zakona o budžetu i fiskalnoj odgovornosti,
- povećanje broja potrošačkih jedinica kod kojih je unaprijeđena funkcija planiranja srednjoročnog budžeta,
- unapređenje programskog budžetiranja sa aspekta rodne dimenzije,
- jačanje upravljanja javnim investicijama kroz pravni okvir, registar projekata, metodologiju za analizu troškova i koristi, te izradu **Master plana infrastrukturnih projekata**.

Dostupnost i kvalitet fiskalnih podataka i usklađivanje sa ESA standardima:

Dosljedno unaprjeđivanje i održavanje statistike javnih finansija predstavlja jednu od osnovnih pretpostavki za ispunjavanje mjerila u pregovaračkim poglavljima 17 – Ekonomska i monetarna unija i 18 - Statistika, te za dalji napredak Crne Gore u procesu pristupanja Evropskoj uniji.

Kroz IPA 2022 GRANT projekat, Ministarstvo finansija, Uprava za statistiku - Monstat i Centralna banka Crne Gore (CBCG), nastavili su rad na uspostavljanju redovne proizvodnje podataka iz oblasti statistike državnih finansija. S tim u vezi, u aprilu 2025. godine Eurostatu su dostavljeni podaci o državnim finansijama i prekomjernom budžetskom deficitu za period 2017-2023. godine. U okviru projekta održane su četiri ekspertske misije koje su se zasnivale na daljem unaprjeđenju obračuna GFS/EDP¹⁴ statistike po podsektorima i elementima duga. Shodno radnom planu projekta, koji je pripremljen uz podršku dodijeljenog eksperta, Radna grupa intenzivno radi na aktivnostima obračuna i implementaciji podataka statistike državnih finansija. Za potrebe oktobarskog izvještavanja EDP statistike za 2025. godinu, obuhvat jedinica centralne države, lokalne države i fondova socijalne sigurnosti pratiće se odvojeno u cilju izdvajanja istih kao posebne podsektore. Svi podaci na nivou tri podsektora obračunavaju se za seriju od 2013-2025. godine u realnom vremenu. U skladu sa Radnim planom projekta, planirano je da se u novembru 2025. godine Eurostatu dostave podaci o državnim finansijama i prekomjernom budžetskom deficitu od 2023. godine nadalje za sektor opšte države, uključujući javna preduzeća koja su klasifikovana u sektor opšte države. Istovremeno, planirano je i pripremanje liste jedinica sektora opšte države i dostavljanje iste Eurostatu.

U kontekstu precizne podjele nadležnosti Uprave za statistiku, Ministarstva finansija i Centralne banke Crne Gore, u oblasti proizvodnje statistike državnih finansija u skladu sa metodologijom ESA 2010, usvojen je Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o zvaničnoj statistici i sistemu zvanične statistike. Pomenuti zakon podrazumijeva transfer nadležnosti statistike državnih finansija sa Ministarstva finansija na Upravu za statistiku. S tim u vezi, a shodno članu 70a „Odložena primjena”, Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o zvaničnoj statistici i sistemu zvanične statistike Uprava za statistiku je od 01.06.2025. godine zvanično počela da primjenjuje

¹⁴ GFS – Statistika državnih finansija; EDP – Procedura prekomjernog deficita, definicije u skladu sa primjenom evropske ESA 2010 metodologije u oblasti javnih finansija.

proizvodnju i diseminaciju predmetne statistike u okviru makroekonomske statistike i nacionalnih računa. Nakon usvajanja novog Zakona o statistici i sistemu zvanične statistike kao pravnom osnovu, potpisan je **novi Sporazum o saradnji između Uprave za statistiku, Centralne banke Crne Gore i Ministarstva finansija**, kojim su jasno i precizno definisane pojedinačne odgovornosti i nadležnosti navedenih institucija u pripremi i proizvodnji podataka statistike državnih finansija. Cilj je definisati sistemsku podjelu odgovornosti u predmetnoj oblasti, kako bi se država Crna Gora dugoročno obavezala na pravovremeno i efikasno ispunjavanje obaveza prema Eurostatu i Evropskoj komisiji. Nakon potpisivanja novog Trilateralnog Sporazuma o saradnji u oblasti statistike, potrebno je pristupiti i izradi nove Strategije za implementaciju ESA2010 metodologije u statistici javnih finansija i, kao sastavni dio strategije, pripremiti i Akcioni plan.

Aktivnosti usvajanja izmjena i dopuna sistemskog zakona i potpisivanje trilateralnog sporazuma, bile su ključne za dalje napredovanje i planirano zatvaranje mjerila u pregovaračkim poglavljima 17 i 18.

Kada je u pitanju **primjena numeričkih fiskalnih pravila** o ograničenosti deficita opšte države na nivou ispod 3% BDP-a, projekcije pokazuju da se deficit u srednjoročnom periodu kreće u granicama fiskalne održivosti. U 2026. godini deficit je projektovan na 279,1 mil. €, odnosno oko 3,3% BDP-a, dok se u 2027. godini očekuje njegovo smanjenje na 244,8 mil. € ili 2,7% BDP-a, što predstavlja približavanje propisanom nivou od 3% BDP-a. U 2028. godini deficit se stabilizuje na 262,2 mil. € ili 2,8% BDP-a, uz zadržavanje u okvirima fiskalne discipline.

Kada je u pitanju kriterijum javnog duga do nivoa od 60% BDP-a, u narednom srednjoročnom periodu očekuje se stabilan nivo javnog duga, sa prosječnim učešćem od oko 62–63% BDP-a, što ukazuje na održivost javnih finansija i postepeno približavanje evropskim standardima fiskalne odgovornosti.

4.10. Održivost javnih finansija

Dobro upravljanje javnim finansijama ostaje jedan od osnovnih preduslova ukupne makroekonomske i fiskalne stabilnosti, imajući u vidu da Crna Gora i dalje ne raspolaže instrumentima monetarne politike. U tom kontekstu, transparentna poreska politika, predvidiv poslovni ambijent i racionalno upravljanje rashodima ostaju ključni ciljevi kada je u pitanju kvalitet javnih finansija.

Shodno fiskalnom okviru za period 2026–2028. godine, stabilizacija ekonomskih tokova postiže se kroz projektovano povećanje javnih prihoda, optimizaciju diskrecionih rashoda i snažan investicioni ciklus što doprinosi dugoročnoj održivosti javnih finansija. Poseban značaj ima ostvarivanje suficita tekuće budžetske potrošnje u svim godinama projekcije, čime se obezbjeđuje da se novo zaduživanje vrši isključivo za finansiranje kapitalnih projekata i otplatu postojećih dugova.

Dinamične stope ekonomskog rasta doprinose rastu javnih prihoda, ali u uslovima snažnog rasta mandatornih rashoda, fiskalna disciplina ostaje ključna za balansiranje javnih finansija. U tom cilju, novom fiskalnom strategijom Vlade definisane su mjere poreske politike, politike rashoda i strukturne reforme koje treba da doprinesu ubrzanju ekonomskog rasta i jačanju otpornosti crnogorske ekonomije.

Stabilnost i dugoročna održivost javnih finansija u najvećoj mjeri determinišu poreska politika i politika upravljanja javnom potrošnjom.

Glavne karakteristike fiskalne politike u srednjem roku biće:

- nastavak smanjenja poreskog opterećenja na rad;
- sprovođenje programa za smanjenje „sive ekonomije“ i jačanje fer tržišne utakmice;
- reforma poreske i carinske administracije;
- efikasnija strategija smanjenja poreskog duga;
- usklađivanje akcizne politike sa EU direktivama u cilju oporezivanja proizvoda štetnih po zdravlje;
- uvođenje treće stope poreza na dodatu vrijednosti radi ujednačavanja PDV-a u turističkoj djelatnosti.

Shodno fiskalnom okviru, izvorni prihodi budžeta u periodu 2026–2028. godine prate pozitivan trend, krećući se od 3.084,4 mil. € u 2026. do 3.281,8 mil. € u 2028. godini, što predstavlja stabilan nivo od oko 35–36% BDP-a. Stabilnost prihoda obezbjeđuje se kroz implementaciju novih mjera poreske politike i unapređenje poslovnog ambijenta.

Na drugoj strani, budžetski rashodi centralnog nivoa kreću se uzlaznom putanjom, od 3.362,8 mil. € u 2026. do 3.543,5 mil. € u 2028. godini. Nominalni rast rashoda u narednom trogodišnjem periodu prevashodno je uslovljen:

- rastom izdvajanja za kapitalne projekte (autoput, željeznica, zdravstvo, obrazovanje);
- rastom transfera za socijalnu zaštitu (usklađivanje penzija i socijalnih davanja sa rastom zarada i inflacije);
- povećanjem izdvajanja za zdravstveni sistem i obrazovanje.

Strategija politike u oblasti javne potrošnje u periodu 2026–2028. godine baziraće se na racionalizaciji tekuće potrošnje, pod uticajem rasta mandatornih rashoda. Fokus će biti na preraspodjeli unutar potrošnje u cilju finansiranja rashoda koji pozitivno utiču na ekonomski rast i razvoj. Poseban značaj ima reforma penzionog i zdravstvenog sistema, optimizacija javne uprave, reforma sistema zarada u javnom sektoru i reforma državnih preduzeća, čime se smanjuju fiskalni rizici i povećava fiskalni potencijal.

U periodu 2026–2028. nastavlja se sprovođenje Programa za suzbijanje neformalne ekonomije, sa fokusom na sektore turizma, trgovine, saobraćaja, građevinarstva i poljoprivrede. Cilj je

smanjenje neformalne ekonomije kroz efikasniju kontrolu i podsticajne mjere, promovisanje prednosti formalnog poslovanja i registraciju neregistrovanih aktivnosti.

U svim godinama projekcije ostvaruje se suficit tekuće budžetske potrošnje (od 2,5% BDP-a u 2026. do 3% BDP-a u 2028.), dok se budžetski deficit zadržava na prosječnom nivou od 2,9% BDP-a, generisan isključivo pod uticajem finansiranja kapitalnih projekata. Nivo neto javnog duga ostaje stabilan, na prosječnom nivou od oko 59% BDP-a, uz jasno definisano „zlatno pravilo“ da se novo zaduživanje vrši isključivo za kapitalne projekte i otplatu postojećih dugova.

5. REFORMSKA AGENDA CRNE GORE I UVEZANOST SA MAKROEKONOMSKIM OKVIROM

5.1. Uvod

Reformska agenda Crne Gore 2024-2027 za Instrument EU za reforme i rast u okviru Plana rasta EU za Zapadni Balkan je ključni dokument koji ima za cilj ubrzanje ekonomske konvergencije Crne Gore prema prosjeku Evropske unije i sprovođenje neophodnih reformi kako bi se ubrzala integracija u EU. Evropska komisija (EK) je usvojila regulativu koja se odnosi na Plan rasta za Zapadni Balkan, sa projekcijom da će reforme i finansijska podrška EU imati pozitivan efekat na ekonomski rast država kandidata. Plan predviđa kombinaciju bespovratnih sredstava i povoljnih kredita u ukupnom iznosu od 6 milijardi € za period 2024-2027, pri čemu je za Crnu Goru alocirano 383,5 miliona €, od čega oko 110 miliona € čine bespovratna sredstva, a 273,5 miliona € povoljni krediti.

Od ukupnog iznosa podrške, planirano je da 178,5 miliona € bude dodijeljeno u vidu budžetske podrške, dok će preostalih 205 miliona € biti dodijeljeno za finansiranje infrastrukturnih projekata i implementirana kroz mehanizam Zapadnobalkanskog investicionog okvira.

Sredstva koja će biti dostupna Crnoj Gori uslovljena su uspješnom implementacijom reformskih mjera definisanih u Reformskoj agendi, zbog čega je ovaj dokument važan za ekonomski i politički razvoj Crne Gore, kao i za ubrzanje evropskih integracija. Nakon pripreme punog formata dokumenta usaglašena je finalna verzija Reformske agende, koju je Vlada usvojila 26. septembra 2024. godine.

Finalni dokument sadrži 32 indikativne prioritetne reformske mjere u okviru četiri oblasti politika, 14 podoblasti politika (sektora) i 130 koraka definisanih kao neophodni za ispunjavanje reformi. Definisani koraci ujedno sadrže i pokazatelje uspjeha (indikatore), koji će biti osnov za praćenje napretka u sprovođenju reformskih mjera i procjenu EU o ispunjenosti uslova za dodjelu sredstava.

5.2 Ciljevi Reformske agende

Imajući u vidu trenutnu situaciju i izazove u kontekstu ekonomskog razvoja, povezanih sa potrebom da se ubrzaju ključne reforme u procesu pristupanja Evropskoj uniji, opšti cilj Reformske agende Crne Gore je da se iskoriste podsticaji Evropske unije dostupni kroz Instrument za reformu

i rast za Zapadni Balkan, radi sprovođenja ključnih reformskih mjera za ubrzanje konvergencije ka razvojnem prosjeku EU. Kako bi ostvarila ovaj ambiciozni cilj, Vlada je prepoznala i odredila reformske mjere koje se odnose na 4 ključne oblasti politika i to: **poslovnog okruženja i razvoja privatnog sektora, digitalne i energetske/zelene tranzicije, razvoja ljudskog kapitala i temeljnih prava/vladavine prava**. Uz to, snažna prioritizacija reformi neophodnih za ubrzavanje procesa pristupanja Evropskoj uniji, reformi u temeljnim pravima, uključujući vladavinu prava i borbu protiv korupcije i organizovanog kriminala, predstavljaju međusektorske reforme i od ključne su važnosti za sprovođenje Reformske agende.

Imajući u vidu ključne izazove sa kojima se crnogorska ekonomija suočava, sve mjere predložene Reformskom agendom su usklađene sa sljedećim ciljevima:

- ubrzanje tranzicije korisnika prema održivim i inkluzivnim ekonomijama koje su sposobne da izdrže konkurentske pritiske jedinstvenog tržišta Unije, te prema stabilnom investicionom ambijentu;
- podsticanje regionalnih ekonomskih integracija, posebno na osnovu napretka u uspostavljanju zajedničkog regionalnog tržišta;
- podsticanje ekonomskih integracija korisnika s jedinstvenim tržištem Unije;
- podrška regionalnoj ekonomskoj integraciji i većoj integraciji s jedinstvenim tržištem EU - a boljom povezanošću regije u skladu s transevropskim mrežama;
- ubrzanje zelene tranzicije u skladu sa Zelenom agendom za Zapadni Balkan iz 2020. u svim privrednim sektorima, posebno sektoru energetike, uključujući tranziciju prema dekarbonizovanoj, klimatski neutralnoj i cirkularnoj ekonomiji otpornoj na klimatske promjene;
- ubrzanje digitalne transformacije kao pokretača održivog razvoja i inkluzivnog rasta;
- podsticanje inovacija, posebno za MSP-ove, i podrška zelenoj i digitalnoj tranziciji;
- podsticanje kvalitetnog obrazovanja, osposobljavanja, prekvalifikacije i usavršavanja te politika zapošljavanja;
- dalje jačanje osnova na kojima počiva proces proširenja, uključujući vladavinu prava, demokratiju, poštovanje ljudskih prava i temeljnih sloboda, među ostalim promovisanjem nezavisnosti pravosuđa, ojačane sigurnosti i borbe protiv prevara, korupcije, organizovanog kriminala, finansiranja terorizma, pranja novca, utaje poreza i poreskih prevara; usklađenost s međunarodnim pravom; jačanje slobode medija i akademske slobode te podsticajnog okruženja za civilno društvo; podsticanje socijalnog dijaloga; promocija rodne ravnopravnosti, nediskriminacije i tolerancije kako bi se zagarantovalo i ojačalo poštovanje prava pripadnika manjina;
- jačanje djelotvornosti javne uprave i podsticanje transparentnosti, strukturnih reformi i dobrog upravljanja na svim nivoima, između ostalog i u oblastima upravljanja javnim finansijama, javne nabavke i kontrole državne pomoći; podrška inicijativama i tijelima uključenima u podsticanje i osiguravanje poštovanja međunarodne pravde među korisnicima sa Zapadnog Balkana.

Reforme u **oblasti poslovnog okruženja i razvoja privatnog sektora** biće posvećene unaprjeđenju poslovnog okruženja (uključujući reforme vezane za upravljanje preduzećima u vlasništvu države), omogućavanju lakšeg pristupa finansijskim sredstvima za kompanije, kao i sprovođenju nekoliko mjera vezanih za unaprjeđenje regulatornog okruženja i jačanje poslovne konkurentnosti. Razvoj privatnog sektora zahtijeva odgovarajući finansijski okvir koji ima za cilj da obezbijedi sektoru malih i srednjih preduzeća povoljan pristup finansijskim sredstvima, čineći pristupačnim dostupne modele finansiranja i stvarajući nove modele koji su osmišljeni tako da odgovaraju potrebama malih i srednjih preduzeća. Takođe, dalje unapređenje regulatornog poslovnog okruženja i smanjenje tereta administracije kod kompanija ostaje važan cilj vladine politike.

Opšti prioritet u **oblasti digitalne i energetske/zelene tranzicije** je u skladu sa Evropskim zelenim dogovorom i energetsom politikom Evropske unije, što utiče na dalji razvoj energetskog sektora kroz zelenu energetska tranziciju i dekarbonizaciju, povećano korišćenje energije dobijene iz obnovljivih izvora, unaprjeđenje energetske efikasnosti i sprovođenje mehanizma za određivanje cijene za emisiju ugljenika, kao i unaprjeđenje infrastrukturnih kapaciteta radi povezivanja sa susjednim energetskim sistemima. Stoga, cilj reforme je da se nastavi sa sprovođenjem mjera iz Trećeg energetskog paketa Evropske unije i Paketa za čistu energiju u sektorima električne energije i gasa, kao i da se napravi 7 funkcionalnih energetskih tržišta koja će moći da se integrišu u jedinstveno energetska tržišta Evropske unije.

Kako bi postala dio jedinstvenog tržišta znanja i vještina Evropske unije, razvijen je niz ključnih reformskih mjera kao **podsticaj razvoju ljudskog kapitala**, uglavnom kroz unaprjeđenje mogućnosti za zapošljavanje, podršku za aktivaciju, reformu socijalnih usluga zajedno sa obrazovanjem i razvojem vještina i unaprjeđenjem inovacionog okruženja. Istraživanje i inovacije idu ruku pod ruku sa predloženim reformama i, pod okriljem ključne strateške orijentacije Pametne specijalizacije, Crna Gora ima za cilj da unaprijedi istraživanje i inovacije među svim relevantnim stranama na svim nivoima, uz poseban fokus na pružanje podrške dvijema paralelnim tranzicijama. Sprovođenjem Strategije za digitalizaciju obrazovnog sistema 2022-2027, glavni akcenat je stavljen na uvođenju digitalnih tehnologija u nastavi, ali i digitalizaciju svih procesa u obrazovnom sistemu razvojem elektronskih usluga za učenike, nastavnike i roditelje i jačanjem digitalnih vještina i kompetencija.

Najzad, imajući u vidu da je potrebno ubrzati, ne samo ekonomsku kovergenciju već i proces pristupanja Evropskoj uniji, važno je obuhvatiti i ciljeve u oblasti **temeljnih prava**.

Kada je riječ o **vladavini prava**, sa usvajanjem završnih mjerila za poglavlja 23 i 24, Crna Gora je dobila podršku svih zemalja EU, ali i poruku da završna faza pregovora zahtijeva stalni fokus i isti nivo posvećenosti reformama, naročito u oblastima sudstva, borbe protiv korupcije i organizovanog kriminala, slobode izražavanja i medija. Jedan od ključnih strateških ciljeva u ovoj oblasti biće unaprjeđenje pristupa pravosuđu, transparentnost i povjerenje u sudstvo, a time i omogućavanje pravne sigurnosti, reda i poretka kao horizontalnog preduslova za ekonomsku aktivnost i sprovođenje svih mjera definisanih Reformskom agendom.

5.2.1. Sprovođenje Reformske agende tokom 2025. godine

Shodno odredbama Regulative EU 2024/1449 o uspostavljanju Instrumenta EU za reforme i rast, Crna Gora je tokom prve polovine 2025. godine ratifikovala Sporazum o pristupanju instrumentu i potpisala Sporazum o kreditu, čime su ispunjeni preduslovi za uplatu 7% ukupnih sredstava u vidu predfinansiranja. Stoga, iznos predfinansiranja od 26.84 miliona eura je odobren 15. maja 2025. godine. Od ovog iznosa, 14.355.398 eura je dodijeljeno za finansiranje infrastrukturnih projekata kroz Zapadnobalkanski investicioni okvir (od čega iznos od 7.704.063 u vidu donacije i 6.651.334 u vidu kredita). Preostala sredstva u iznosu od 12.489.196 su uplaćena Crnoj Gori u vidu kredita.

Dodatno, Evropskoj komisiji su dostavljena dva polugodišnja izvještaja o sprovođenju Reformske agende Crne Gore za instrument EU za reforme i rast 2024-2027 (15. marta i 15. jula 2025. godine) sa pripadajućim zahtjevima za plaćanje. Nakon ocjene prvog polugodišnjeg izvještaja i sprovedenih reformi, 7 od ukupno 14 reformskih koraka je ocijenjeno kao u cjelosti implementirano. Za uspješno ocijenjene korake, ukupno izdvajanje u vidu prve redovne tranše je iznosilo oko 10,17 miliona eura, nakon što je proporcionalno oduzet iznos dijela predfinansiranja, za koji država ima obavezu pravdanja uz svaku varijabilnu tranšu. Imajući to u vidu, iznos koji je uplaćen krajem avgusta 2025. godine Crnoj Gori je iznosio oko 4.73 miliona eura, dok će se preostala sredstva od oko 5.44 miliona eura opredijeliti za infrastrukturne projekte koje je Crna Gora kandidovala u okviru Zapadnobalkanskog investicionog okvira.

Nakon ocjene drugog polugodišnjeg izvještaja i sprovedenih reformi, 5 od ukupno 18 prispjelih reformskih koraka (od kojih je 7 prenijetih iz prvog izveštajnog perioda) je ocijenjeno kao u cjelosti implementirano, pa je ukupno izdvajanje za drugu redovnu tranšu iznosilo oko 8 miliona eura, nakon što je proporcionalno oduzet iznos dijela predfinansiranja. Iznos kredita koji je uplaćen krajem oktobra 2025. godine Crnoj Gori je iznosio oko 3.76 miliona eura, dok su preostala sredstva od oko 4.3 miliona eura opredijeljena za infrastrukturne projekte koje je Crna Gora kandidovala u okviru Zapadnobalkanskog investicionog okvira.

Treći polugodišnji izvještaj će biti dostavljen Evropskoj komisiji do sredine januara 2026. godine, a obuhvatiće 45 reformskih koraka – 32 koji dopijevaju krajem 2025. godine i 13 koraka prenesenih iz prethodna dva izvještajna perioda.

Kada su u pitanju infrastrukturni projekti čije je finansiranje predviđeno posredstvom Zapadnobalkanskog investicionog okvira, u okviru prva dva poziva za dostavljanje projekata, a imajući u vidu raspoložive alokacije iz već isplaćenih tranši podrške, pozitivno su ocijenjeni sljedeći projekti:

1. *Izgradnja 110 kV dalekovoda Herceg Novi – Vilusi, rekonstrukcija 110/35 kV TS Vilusi i proširenje 110/35 kV TS Herceg Novi, Crna Gora.* Ukupna vrijednost projekta iznosi **18,3 miliona €**, dok su kroz investicioni grant tražena bespovratna sredstva u iznosu od **3,22 miliona €**. Vodeća međunarodna finansijska institucija je Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD);

2. *Uvođenje SCADA u distributivni sistem operatora u Crnoj Gori.* Ukupna vrijednost projekta iznosi **26,46 miliona €**, dok su kroz investicioni grant tražena bespovratna sredstva u iznosu od **5,16 miliona €**. Vodeća međunarodna finansijska institucija je Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD);
3. *Izgradnja TS 400/110 kV Brezna – II faza, Crna Gora.* Ukupna vrijednost projekta iznosi **35,57 miliona €**, dok su kroz investicioni grant tražena bespovratna sredstva u iznosu od **6,46 miliona €**. Vodeća međunarodna finansijska institucija je Evropska banka za obnovu i razvoj. (EBRD);
4. *Predškolska infrastruktura u Crnoj Gori - 2: Bar, Berane, Podgorica, Ulcinj.* Ukupna vrijednost projekta iznosi **27,6 miliona €**, dok su kroz investicioni grant tražena bespovratna sredstva u iznosu od **5,7 miliona €**. Vodeća međunarodna finansijska institucija je Razvojna banka Savjeta Evrope (CEB);
5. *Program unapređenja crnogorskog obrazovanja.* Ukupna vrijednost projekta iznosi **29,50 miliona €**, dok su kroz investicioni grant tražena bespovratna sredstva u iznosu od **7,1 miliona €**. Vodeća međunarodna finansijska institucija je Evropska investiciona banka. (EIB).

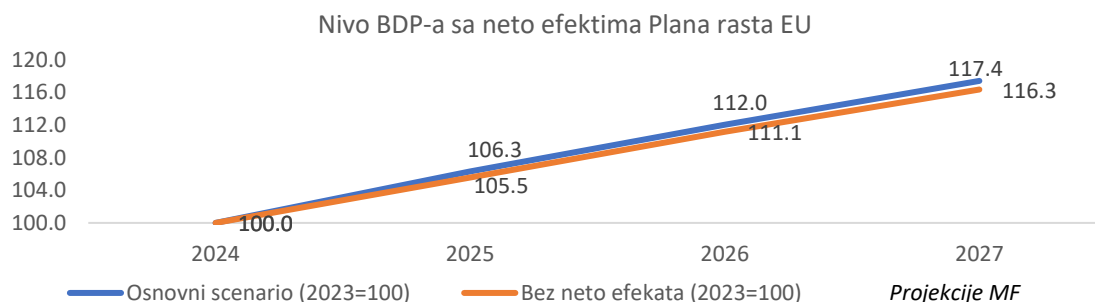
5.3. Procjena uticaja Plana rasta EU na makroekonomska i fiskalna kretanja

Budući da Plan rasta za Crnu Goru donosi konkretne ekonomske i finansijske benefite, koji se odnose na dostupne finansijske instrumente za finansiranje projekata i reformi koji doprinose jačanju ekonomskog rasta i poboljšanju poslovnog ambijenta, izvršena je procjena sprovođenja Plana rasta na makroekonomski i fiskalni okvir u srednjem roku.

Simulacija projekata izvršena je putem razvijenih alata i modela u Ministarstvu finansija, sa pretpostavkom visokog stepena apsorpcije raspoloživih finansijskih sredstava i spremnosti projekata i reformi. Očekivani neto efekat projekata predviđenih Plana rasta na realni BDP Crne Gore iznosi oko 0,9%, odnosno nivo domaćeg BDP-a krajem 2027. godine bio bi za 0,9% niži da nije došlo do realizacije ovih investicija. Dodatni pozitivni efekti uključuju rast privatne potrošnje za oko 0,7%, povećanje izvoznog sektora, naročito usluga, za oko 0,8% te povećanje uvoza zbog slabe proizvodne baze za oko 1%. Projekti će takođe imati pozitivan uticaj na tržište rada, s očekivanim rastom zaposlenosti od oko 0,4% do 2027. godine.

Grafički prikaz kretanja bruto domaćeg proizvoda u odnosu na početnu godinu (2023=100), sa i bez efekata investicija koje se finansiraju iz Plana rasta, dat je na grafiku 17.

Grafik 16 Efekti Plana rasta na BDP Crne Gore



Efekti i procjene modela daju aproksimativne simulacije, budući da je teško procijeniti efekte pojedinih reformi u kompleksnom makroekonomskom okviru, koje se ne mogu kvantifikovati ili koje se ne klasifikuju kao javna investicija. Takođe je moguće da multiplikativni efekti regulatornih mjera, ulaganja u obrazovanje i digitalizaciju, dovedu do jačanja produktivnosti i većih efekata po ekonomiju, što modelom nije moguće precizno procijeniti.

Prilikom određivanja efekta uticaja Reformske agende na fiskalna kretanja u zemlji, odnosno na prihode budžeta, korišćen je model za projekcije prihoda budžeta u srednjem roku. Procjene su rađene na bazi dostupnih informacija, a imajući u vidu konzervativni princip procjene efekata i planiranja prihoda budžeta, a uzimajući u obzir procjenu uticaja Reformske agende na makroekonomske pokazatelje.

Tabela 5.3: Procjena fiskalnog uticaja Plana rasta EU

Prihodi budžeta (mil. €)	2025	2026	2027
Porez na dobit pravnih lica	243.7	254.7	261.0
Uticaj reformske agende	4.0	7.5	7.5
Porez na dohodak fizičkih lica	121.9	129.2	136.4
Uticaj reformske agende	1.0	3.5	2.5
Doprinosi	456.0	480.2	505.7
Uticaj reformske agende	3.0	5.5	3.5
Porez na međunarodnu trgovinu i transakcije	70.4	72.1	72.2
Uticaj reformske agende	2.50	2.50	2.50
Porez na dodatu vrijednost	1474.3	1527.2	1582.4
Uticaj Reformske agende	5.0	19.0	15.0

Izvor: Procjene Ministarstva finansija

Imajući u vidu karakter reformi, kao i značajan broj planiranih infrastrukturnih projekata, u obzir su uzete kategorije prihoda budžeta koje će ostvariti rast shodno rastu zaposlenosti i zarada, započinjanju novog investicionog ciklusa i shodno tome, očekivanom značajnom privrednom rastu. U skladu sa navedenim i uslijed očekivanog rasta uvoza zbog realizacije infrastrukturnih projekata, očekuje se rast PDV-a, posebno rast PDV-a pri uvozu, kao i poreza na međunarodnu trgovinu i transakcije. Sveukupno, očekivani fiskalni efekat Plana rasta na prihode budžeta je na nivou od oko 85 miliona € u periodu 2025-2027. godine ili oko 0,9% prihoda, pri čemu su efekti najveći u godinama kada se, shodno makroekonomskom scenariju, očekuje intenziviranje infrastrukturnih projekata i povlačenje sredstava po ovom osnovu.

Implementirane mjere iz Reformske agende, posebno one koje unaprjeđuju poslovno okruženje, doprinose jačanju ekonomske aktivnosti i indirektno rastu budžetskih prihoda. Eliminisanjem biznis barijera dodatno se ojačava povoljniji ambijent za investitore, što dugoročno rezultira većim prilivom prihoda budžeta, iako je taj uticaj teško precizno procijeniti. Digitalizacija administrativnih procesa povećava efikasnost i transparentnost, čime se posredno podstiče ekonomska dinamika i rast poreskih prihoda. Reformske mjere usmjerene na modernizaciju

poslovnog ambijenta stvaraju preduslove za razvoj privatnog sektora, ali njihov pojedinačni fiskalni efekat nije jednostavno kvantifikovati. Nedvosmisleno, olakšavanje procedura i smanjenje regulatornih prepreka utiče na poboljšanje poslovne klime, što se reflektuje i na stabilniji rast prihoda budžeta.

Iako efekti inovativnih digitalnih rješenja i administrativnih reformi nisu direktno mjerljivi kao kod investicionih projekata, njihov doprinos je evidentan. Modernizacija javnih usluga i veća dostupnost e-servisa stvaraju efikasniji ekonomski sistem koji posredno jača budžetske prihode.