

Sažetak

- **U drugom kvartalu 2025. godine, ekonomija evrozona porasla je za 0,1 posto, što odražava značajno usporavanje u odnosu na prethodni kvartal.** Inflacija je takođe pala na 2,0 posto, u skladu s godišnjim ciljem ECB-a. **Što se tiče Zapadnog Balkana, MMF predviđa ekonomski rast od 3,4 posto u 2025. godini**, podržan potrošnjom, investicijama i javnom potrošnjom. Iako rast ostaje snažan uprkos spoljnim izazovima poput geopolitičkih tenzija i neizvesnosti u evrozoni, izgledi za rast ostaju slabiji nego što je prvobitno projektovano. S druge strane, inflacija je porasla za 3,7 posto, što je ubrzanje u odnosu na prethodni kvartal, uglavnom zbog rasta cena hrane i energije.
- **Tokom drugog kvartala 2025. godine, ekonomija Kosova zabeležila je realni rast od 4,6 posto, u poređenju sa 4,3 posto u drugom kvartalu 2024. godine, uglavnom podržan povećanom javnom potrošnjom i investicijama, dok je neto izvoz negativno pogođen zbog pada izvoza robe i povećanja uvoza.** Privatna potrošnja je, čini se, rasla sporije, kao rezultat sporijeg rasta glavnih izvora finansiranja ove komponente, u okruženju sa višom stopom inflacije. Doznake i javne investicije ostale su faktori podrške ukupnoj potrošnji. Povećanje dodate vrednosti u bruto domaćem proizvodu (BDP) zabeleženo je u sektorima građevinarstva, trgovine i finansijskih usluga, dok je sektor električne energije negativno doprineo. Za celu 2025. godinu, CBK predviđa ekonomski rast od 3,9 posto, podržan potrošnjom, investicijama i izvozom usluga, dok se očekuje da će uvoz imati negativan uticaj.
- **Inflacija je ubrzana na 3,7 posto u drugom kvartalu 2025. godine, uglavnom zbog rasta cena hrane i usluga.** Cene ostale robe ostale su gotovo nepromenjene, dok su cene energije doprinele smirivanju inflacije u ovom kvartalu. Uzlazni trend bio je evidentan i kod bazne inflacije, koja je rezultirala sa 2,0 posto, pod uticajem rasta cena usluga. Što se tiče porekla, inflacija je odražavala kombinovane pritiske spoljnih faktora kroz uvoz hrane i domaće ekonomije kroz usluge, pri čemu su dominirali spoljni faktori.
- **Fiskalni sektor je zabeležio rast tokom drugog kvartala 2025. godine, kako u prihodima tako i u rashodima. Primarni budžetski prihodi dostigli su 864,5 miliona evra, što predstavlja povećanje od 17,0 posto. Budžetski rashodi dostigli su 761,4 miliona evra, što predstavlja povećanje od 15,5 posto.** Primarni budžetski suficit dostigao je 27,6 miliona evra. Poreski prihodi su porasli za 18,1 posto, dostigavši 766,4 miliona evra, uz povećanje direktnih i indirektnih poreza, posebno PDV-a i akciza. Kapitalni rashodi su zabeležili visok porast od 33,3 posto, dok su tekući rashodi porasli za 11,9 posto. Odnos javnog duga prema BDP-u porastao je na 16,0 posto, dok je javni dug porastao za 6,3 posto, dostigavši 1,77 milijardi evra.
- **U drugom kvartalu 2025. godine, deficit tekućeg računa povećao se za 27,0 posto, dostigavši 455,4 miliona evra, uglavnom zbog pogoršanja trgovinskog bilansa.** Međutim, sektor usluga, primarni i sekundarni dohodak imali su pozitivan uticaj, pružajući stabilan izvor finansijskih prihoda. Doznake u ovom kvartalu dostigle su 363,4 miliona evra, što predstavlja godišnji porast od 4,1 posto. Slično tome, strane direktne investicije zabeležile su porast od 19,4 posto, dostigavši vrednost od 243,6 miliona evra.
- **Bankarski sektor karakteriše ubrzani godišnji rast aktive, uglavnom pod uticajem bržeg širenja kreditne aktivnosti.** Međutim, u poređenju s prethodnim kvartalom, tempo rasta kredita je usporio i stabilizovao se, kao rezultat usporavanja novih investicionih kredita nefinansijskim korporacijama i hipotekarnih kredita domaćinstvima. Depoziti, iako su zabeležili ubrzani rast u odnosu na prethodnu godinu, u odnosu na prvi kvartal ove godine, smanjeni su. Prosečna kamatna stopa na kredite porasla je krajem juna 2025. godine, dok je ona na depozite smanjena, što dodatno povećava jaz između njih. Kvalitet kreditnog portfolija ostaje dobar, s marginalnim smanjenjem nivoa nenaplativih kredita u odnosu na prethodnu godinu, iako je ovaj nivo zabeležio blagi porast u odnosu na prethodni kvartal. Profitabilnost bankarskog sektora, zajedno s glavnim pokazateljima kao što su prosečni prinos na aktivu i kapital, smanjena je u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, pozicija kapitala dodatno je ojačana, dok su pokazatelji likvidnosti i finansiranja nastavili svoj postepeni pad, ali i dalje ostaju iznad minimalnog regulatornog nivoa.
- **Penzionni sektor** je zabeležio oporavak prinosa od gubitaka koji su karakterisali sektor u prvom kvartalu godine, kao rezultat poboljšanja uslova na globalnim finansijskim tržištima. Vrednost imovine i doprinosa nastavila je stabilno rasti. Investicije su ostale koncentrisane na stranim tržištima, s visokom izloženošću investicionim fondovima.
- **Sektor osiguranja** zabeležio je usporavanje rasta imovine i fakturisanih premija, posebno u segmentu neživotnog osiguranja. S druge strane, isplaćene štete su porasle, dok je neto dobit zadržala pozitivan trend, podržan rastom prihoda i održivim upravljanjem troškovima. Pokazatelji stabilnosti i likvidnosti osiguravača ostali su na zdravim nivoima.
- **Mikrofinansiranje i nebankarski finansijski sektor** nastavili su rasti dvocifrenim stopama, ali sporijim tempom, što odražava trend usporavanja rasta spoljnog finansiranja. Kreditiranje se proširilo i na domaćinstva i na nefinansijske korporacije, dok je lizing opao, posebno u segmentu nefinansijskih korporacija. Neto dobit se usporila kao rezultat bržeg rasta troškova, dok su nenaplativi krediti ostali niski i dobro pokriveni rezervacijama.

Spisak skraćenica

ASK	Agencija za statistiku Kosova
BDP	Bruto domaći proizvod
ECB	Evropska centralna banka
CBK	Centralna banka Republike Kosovo
EUR	Evro valuta
FAO	Organizacija za hranu i poljoprivredu
MMF	Međunarodni monetarni fond
IPI	Indeks uvoznih cena
CPI	Indeks potrošačkih cena
SDI	Strane direktne investicije
NFC	Nefinansijske korporacije
MFRT	Ministarstvo finansija, rada i transfera Republike Kosovo
MMBTU	Britanska termalna jedinica po minuti
WEO	Svetski ekonomski pregled

Sadržaj

Sažetak	i
1. Evrozona i Zapadni Balkan	3
2. Cene osnovnih roba na međunarodnim tržištima	4
3. Ekonomija Kosova	6
3.1. Ekonomski rast	6
3.2. Cene	7
3.3 Fiskalni sektor	8
3.4. Spoljni sektor	10
4. Finansijski sistem	13
4.1. Bankarski sektor	13
4.2. Penzioni sektor	22
4.3. Sektor osiguranja	23
4.4. Mikrofinansiranje i nebankarski finansijski sektor	25
4.5. Tržište hartija od vrednosti Vlade Republike Kosovo	28

1. Evrozona i Zapadni Balkan

Prema preliminarnim procenama Eurostata, ekonomija evrozone porasla je za 0,1 posto u drugom kvartalu 2025. u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja značajno usporavanje u odnosu na rast od 0,6 posto u prvom kvartalu 2025. Takođe, na godišnjem nivou, ekonomije evrozone karakterizovao je sporiji godišnji rast od 1,4 posto, u poređenju s rastom od 1,6 posto u istom periodu prethodne godine. Ekonomski rast uglavnom je podržan potrošnjom domaćinstava, koja je doprinela sa 0,1 procentnim poenom. Međutim, ovaj doprinos bio je niži nego u prethodnom kvartalu, što odražava nepovoljnu ekonomsku situaciju. Javna potrošnja takođe je doprinela sa 0,1 procentnim poenom, a državna potrošnja pomogla je u ublažavanju pada u drugim sektorima. S druge strane, bruto investicije bile su glavni negativan faktor, sa doprinosom od -0,4 procentna poena, kao rezultat smanjenih ulaganja u mašine i, u manjoj meri, u građevinarstvo. Geopolitičke tenzije, neizvesnosti oko inflacije i povećanje troškova gradnje uzrokovali su smanjenje poverenja građevinskih kompanija. Na investicije je uglavnom uticala neizvesnost u trgovinskim politikama, posebno trgovinske tarife koje su nametnule SAD. Potonje je takođe negativno uticalo na trgovinski bilans kroz smanjenje izvoza, s ukupnim negativnim doprinosom od -0,2 procentna poena. Usporavanje uvoza takođe odražava pad potražnje i opšte potrošnje. Među najvećim ekonomijama u bloku, Nemačka je pretrpela pad od 0,3 posto, Italija za 0,1 posto, dok su Francuska i Španija zabeležile rast od 0,3 odnosno 0,7 posto. Što se tiče prognoza za 2025. godinu, ECB je predvideo ekonomski rast od 0,9 posto.

Inflacija u evrozoni za drugi kvartal 2025. godine iznosila je 2,0 posto, što je usporavanje u odnosu na 2,3 posto u prvom kvartalu 2025. godine. Glavni doprinos stopi inflacije u evrozoni bile su usluge, sa oko +1,65 procentnih poena, a slede hrana, alkohol i duvan sa +0,58 procentnih poena. Industrijska roba imala je skromniji doprinos porastu inflacije, sa oko 0,14 procentnih poena. Energija je bila glavni faktor koji je pomogao u smanjenju stope inflacije sa negativnim doprinosom od -0,3 procentna poena, zbog pada cena električne energije. Ovaj pad, koji je započeo od sredine 2023. godine, takođe je olakšao međunarodnu trgovinu i pomogao daljem smanjenju inflacije. Tokom ovog perioda, ECB je smanjila kamatnu stopu za 0,25 procentnih poena u aprilu i junu, dostigavši 2,4 posto. Prema prognozama, očekuje se da će inflacija u evrozoni pasti u narednim godinama. Međutim, evrozona je i dalje u riziku od geopolitičkih dešavanja u Evropi, na Bliskom istoku i u SAD-u, koja bi mogla poremetiti procese lanca snabdevanja i uzrokovati rast cena proizvoda i usluga.

Inflacija u evrozoni za drugi kvartal 2025. godine iznosila je 2,0 posto, usporavajući sa 2,3 posto u prvom kvartalu. Tokom ovog perioda, ECB je smanjio kamatnu stopu za 0,25 procentnih poena u aprilu i 0,25 procentnih poena u junu, dostigavši 2 posto. Nema naznaka o daljem smanjenju kamatnih stopa, s obzirom na to da je i u julu stopa inflacije ostala stabilna na 2 posto. Međutim, ECB je odlučio da će se kamatne stope određivati na osnovu kontinuiranih procena inflacije. Glavni faktori koji su doprineli porastu inflacije bile su usluge, sa oko +1,65 procentnih poena, a slede hrana, alkohol i duvan sa +0,58 procentnih poena. Industrijska roba imala je skromniji doprinos porastu inflacije, sa oko 0,14 procentnih poena. Energija je bila glavni faktor koji je pomogao u smanjenju inflacije, sa negativnim doprinosom od -0,3 procentna poena, zbog pada cena električne energije. Ovaj pad, koji je započeo sredinom 2023. godine, takođe je olakšao međunarodnu trgovinu i pomogao u daljem smanjenju inflacije. Prema prognozama, očekuje se pad inflacije u evrozoni u narednim godinama. Međutim, evrozona je i dalje izložena riziku od geopolitičkih dešavanja u Evropi, na Bliskom istoku i u SAD-u, koja bi mogla poremetiti procese u lancu snabdevanja i uzrokovati rast cena robe i usluga.

Zemlje Zapadnog Balkana zabeležile su prosečni ekonomski rast od 3,1 posto u drugom kvartalu 2025. godine.

Ova stopa rasta predstavlja umeren rast, koji istovremeno pokazuje otpornost regiona suočenog sa strukturnim izazovima i spoljnim rizicima koji i dalje opterećuju ekonomske izgledе. Geopolitičke tenzije, trgovinske barijere i izloženost fluktuacijama u ekonomiji evrozone čine region ranjivim na spoljne šokove, dok kamatne stope ostaju umerene, a potražnja za izvozom i dalje slaba. Projekcije MMF-a sugerišu da će region zabeležiti prosečni ekonomski rast od 3,4 posto u 2025. godini, uglavnom vođen

privatnom potrošnjom, investicijama i javnom potrošnjom. Međutim, izgledi za ekonomski rast ostaju slabiji u poređenju s prethodnim prognozama, gde je MMF predvideo rast od 3,6 posto. Glavni izazov za ekonomski rast zemalja regije povezan je s usporavanjem ekonomske aktivnosti u evrozoni, ključnom trgovinskom partneru Zapadnog Balkana, s potencijalnim uticajem na izvoz, doznake i tokove stranih direktnih investicija. Druge neizvesnosti proizlaze iz globalne trgovinske politike, koja bi mogla uticati na lance snabdevanja, kao i domaćih faktora, uključujući političke neizvesnosti. **Prosečna stopa inflacije u drugom kvartalu 2025. godine ubrzala se na 3,7 posto (3,3 posto), uglavnom kao rezultat cena hrane i energije, dok je Severna Makedonija zabeležila najvišu stopu inflacije od 4,2 posto, a Albanija najnižu stopu inflacije od 2,3 posto.**

U drugom kvartalu 2025. godine, kurs evra pokazao je mešovite fluktuacije u odnosu na valute trgovinskih partnera. Euro je ojačao u odnosu na tursku liru i američki dolar u poređenju s prethodnim kvartalom, dok je oslabio u odnosu na švajcarski franak, albanski lek i britansku funtu. Euro je ostao gotovo nepromenjen u odnosu na makedonski denar.

2. Cene osnovnih roba na međunarodnim tržištima

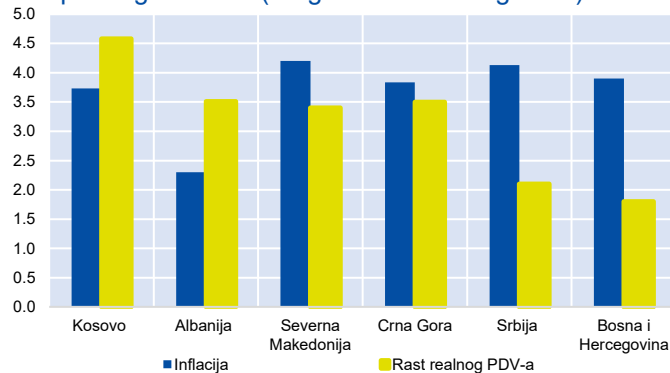
Cene roba na međunarodnim tržištima bile su povoljne u drugom kvartalu 2025. godine, a odgovarajući indeks Svetske banke rezultirao je godišnjim padom od 11,0 posto.

Ovaj učinak uglavnom odražava pad cena nafte i baznih metala, kao rezultat usporavanja globalne ekonomske aktivnosti. Za celu 2025. godinu, Svetska banka predviđa dalji pad cena roba, koji će u proseku dostići 12,4 posto. Međutim, izgledе potkopava neizvesnost u vezi s geopolitičkim dešavanjima, globalnom trgovinom i rezultatima globalne ekonomske aktivnosti.

Cena sirove nafte Brent pala je u proseku na

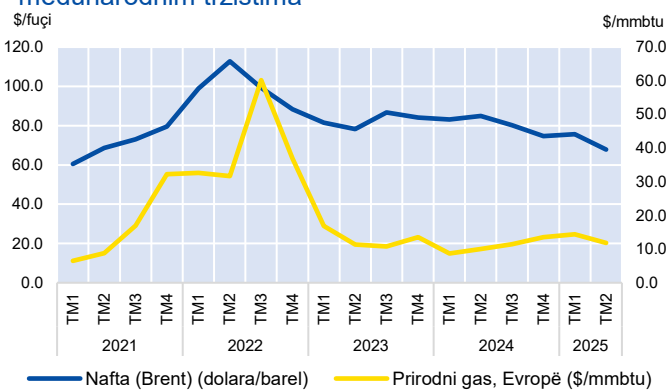
67,8 dolara po barelu u drugom kvartalu 2025. godine, što je rezultiralo godišnjim padom od 20,1 posto i kvartalnim padom od 10,4 posto (Grafikon 2). Na ovo kretanje uticali su povećanje proizvodnje nafte od strane OPEC+, pad potražnje zbog usporavanja globalne ekonomske aktivnosti, kao i neizvesnosti u vezi s

Grafikon 1. Ekonomski rast i inflacija u zemljama Zapadnog Balkana (drugi kvartal 2025. godine)



Izvor: Odgovarajuće agencije za statistiku.

Grafikon 2. Cene nafte i prirodnog gasa na međunarodnim tržištima



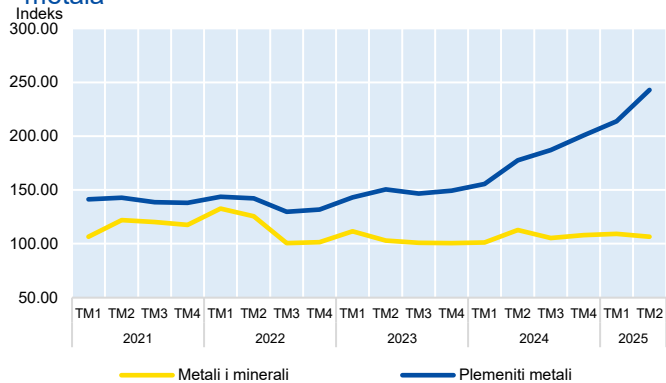
Izvor: Svetska banka.

izgledima globalne trgovine nakon uvođenja carina od strane SAD-a. Iako su privremeni inflatorni pritisci bili evidentni u junu kao rezultat kratkotrajnog sukoba između Irana i Izraela, u narednim mesecima došlo je do smanjenja inflatornih pritisaka. U narednom periodu očekuje se da će usporavanje globalne ekonomske aktivnosti i povećanje proizvodnje od strane OPEC+ vršiti silazne pritiske. Međutim, kretanje cena nafte ostaje osetljivo na potencijalne rizike poput eskalacije geopolitičkih i trgovinskih tenzija.

Cene prirodnog gasa u Evropi dostigle su 11,9 dolara/mmbtu u drugom kvartalu 2025. godine, što predstavlja godišnji porast od 18,4 posto, zbog baznog efekta nižeg nivoa cena u drugom kvartalu 2024. godine. Međutim, na kvartalnom nivou, cene prirodnog gasa pale su za 17,6 posto zbog smanjenja potražnje za tečnim prirodnim gasom (LNG) iz Azije usled trgovinskih tenzija. Do avgusta, cene su zabeležile godišnji rast od 28,5 posto, što je znatno iznad projekcije Svetske banke od 5,8 posto za 2025. godinu.

Indeks cena metala i minerala zabeležio je godišnji pad od 5,4 posto, odnosno 2,5 posto na kvartalnom nivou (Grafikon 3). Pad je uzrokovan sumornim globalnim ekonomskim izgledima, trgovinskim tenzijama i slabom građevinskom aktivnošću u Kini. Posledično, pad je bio evidentan kod železne rude i drugih metala, dok su cene kalaja i bakra bile izuzeci zbog ograničenja u ponudi i velike potražnje iz sektora zelene energije i električnih vozila. Prema Svetskoj banci, očekuje se da će cene metala i minerala pasti za 9,8 posto godišnje u 2025. godini, uglavnom zbog rezultata globalne ekonomske aktivnosti, s potencijalnim rizicima od šokova u ponudi i trgovinskih tenzija.

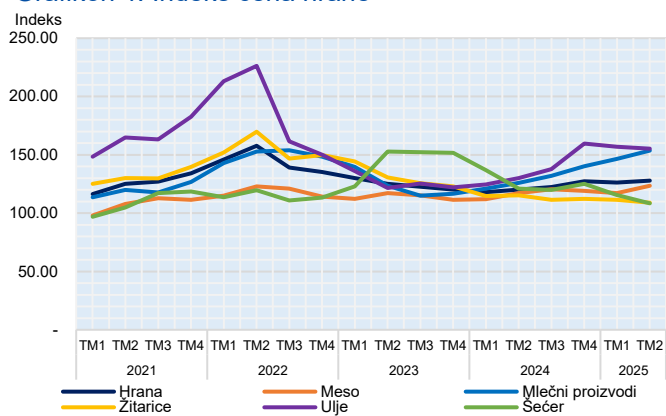
Grafikon 3. Indeks metala i minerala i plemenitih metala



Izvor: Svetska banka.

Indeks cena plemenitih metala zabeležio je godišnji porast od 36,9 posto (Grafikon 3), podstaknut rekordnim cenama zlata s godišnjim porastom od 41,0 posto, srebra 16,8 posto i platine 8,5 posto. Na kvartalnoj osnovi, ovaj indeks zabeležio je porast od 13,7 posto, koji se intenzivirao tokom iransko-izraelskog sukoba, jasno odražavajući uticaj geopolitičkih tenzija kao glavnog pokretača rasta cena zlata i srebra. U međuvremenu, na porast cena platine uticala je zabrinutost zbog ograničenja ponude i spekulativne potražnje na tržištima.

Grafikon 4. Indeks cena hrane



Izvor: FAO.

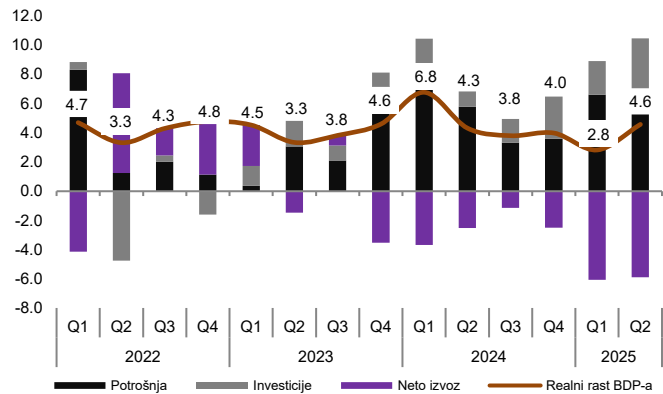
Indeks cena hrane, prema FAO-u, u drugom kvartalu 2025. godine rezultirao je godišnjim porastom od 6,3 posto, što je uzrokovano višim cenama mlečnih proizvoda, ulja i mesa (grafikon 4). U poređenju s prethodnim kvartalom, indeks je porastao za 1,3 posto, a njegov učinak određen je porastom cena mesa za 5,3 posto i cena mlečnih proizvoda za 4,8 posto kao rezultat snažne potražnje u odnosu na ograničenije izvozne količine. S druge strane, cene žitarica, ulja i šećera pale su u kvartalnom smislu uglavnom kao rezultat povećanih prinosa i smanjene potražnje, dok su na cene šećera dodatno uticali pogoršani globalni ekonomski izgledi i potencijalni uticaj na sektor pića i prerađene hrane.

3. Ekonomija Kosova

3.1. Ekonomski rast

Tokom drugog kvartala 2025. godine, ekonomija Kosova zabeležila je veći rast u poređenju sa istim periodom prošle godine. Prema podacima Agencije za statistiku Kosova (ASK), realni rast bruto domaćeg proizvoda (BDP) iznosio je 4,6 posto u drugom kvartalu 2025. godine, u poređenju sa 4,3 posto u drugom kvartalu 2024. godine (Grafikon 5). Rast ekonomske aktivnosti uglavnom je podržan domaćom potražnjom, pri čemu je ukupna potrošnja porasla za 6,5 posto, a investicije su zabeležile visok rast od 11,0 posto. Pozitivan doprinos podrži ukupnoj aktivnosti dao je i izvoz usluga koji je zabeležio porast od 15,9 posto. S druge strane, izvoz robe je smanjen za 4,5 posto, a uvoz robe je nastavio rasti visokim stopama od 13,3 posto u realnom smislu, što negativno utiče na trgovinski bilans i BDP u celini.

Grafikon 5. Realni rast BDP-a

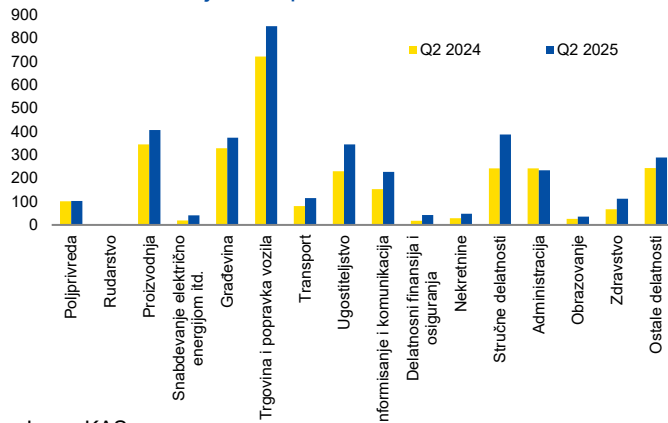


Izvor: Obračun KAS-a i CBK-a.

Privatna potrošnja pozitivno je doprinela ekonomskom rastu, iako sporijim tempom, povećavajući se za 3,9 posto u poređenju sa 6,6 posto u drugom kvartalu 2024. godine. Doznake su nastavile podržavati privatnu potrošnju, povećavajući se za 4,1 posto u drugom kvartalu 2025. godine, što je donekle neutralizovalo pad novih potrošačkih kredita. Vladinu potrošnju karakterizovao je visok rast od 25,1 posto (smanjenje od 0,9 posto u drugom kvartalu 2024. godine), dinamika koja se uglavnom pripisuje povećanju tekućih rashoda. Investicije su takođe zabeležile ubrzani rast od 11,0 posto (3,0 posto u drugom kvartalu 2024. godine), dinamika na koju je uglavnom uticalo povećanje stranih direktnih investicija u sektor nekretnina, povećanje investicionih kredita i javnih investicija.

Neto izvozni deficit se dodatno produbio tokom drugog kvartala 2025. godine. Izvoz robe je smanjen za 4,5 posto, za razliku od povećanja od 10,4 posto u drugom kvartalu 2024. godine, uglavnom kao rezultat smanjenja izvoza baznih metala koji ujedno imaju i najveći udeo u strukturi izvoza. U međuvremenu, izvoz usluga je značajno porastao za 15,9 posto, posebno u sektoru turističkih usluga, kategoriji koju je karakterisao porast od 31,4 posto. Uvoz robe je značajno porastao za 13,3 posto, što je dvostruko više od povećanja od 6,1 posto u drugom kvartalu 2024. godine, uglavnom odražavajući porast domaće potražnje. Uvoz usluga je takođe porastao, ali sporijim tempom od 13,0 posto, u poređenju sa 17,4 posto u drugom kvartalu 2024. godine.

Grafikon 6. Broj novih preduzeća



Izvor: KAS

Ekonomsku aktivnost tokom drugog kvartala 2025. godine podržao je građevinski sektor, koji je zabeležio rast od 4,1 posto, trgovina i proizvodnja, koje su karakterisale rast od 3,8 odnosno 3,3 posto, te finansijske i osiguravajuće usluge, koje su zabeležile rast od 8,8 posto. S druge strane, sektor električne energije nastavio je značajno padati za 37,2 posto, što je negativno uticalo na ukupnu ekonomsku dinamiku.

Ekonomska aktivnost se odrazila i na dinamiku registracije novih preduzeća. U drugom kvartalu 2025. godine registrovano je 3.627 novih preduzeća, ili 28,8 posto više nego u drugom kvartalu 2024. godine. U međuvremenu, zatvoreno je 349 preduzeća, ili 1,6 posto manje nego u istom periodu prošle godine. Sektori s najvećim uticajem u ovom periodu bili su trgovina, proizvodnja, ugostiteljstvo i profesionalne aktivnosti.

Sveukupno, drugi kvartal 2025. godine karakterizovao je stabilan ekonomski rast, podržan javnom potrošnjom, investicijama i povećanim izvozom usluga. Međutim, trgovinski bilans ostaje značajan izazov zbog rastućeg deficita uzrokovanog padom izvoza robe i povećanjem uvoza. Za cijelu 2025. godinu, najnovije projekcije CBK-a sugeriraju da će ekonomija rasti za 3,9 posto, pri čemu će potrošnja, investicije i izvoz biti glavni doprinosioci, dok se očekuje da će uvoz negativno uticati na ekonomski rast.

3.2. Cene

Inflacija u drugom kvartalu 2025. godine ubrzala se na 3,7 posto, sa 2,0 posto u prethodnom kvartalu, podstaknuta rastom cena hrane i usluga, a u manjoj meri i rastom cena ostale robe. S druge strane, pad cena nafte nastavio je doprinositi umerenosti inflacije. Uzlazni trend bio je evidentan i kod bazne inflacije, koju je uglavnom diktirao rast cena usluga.

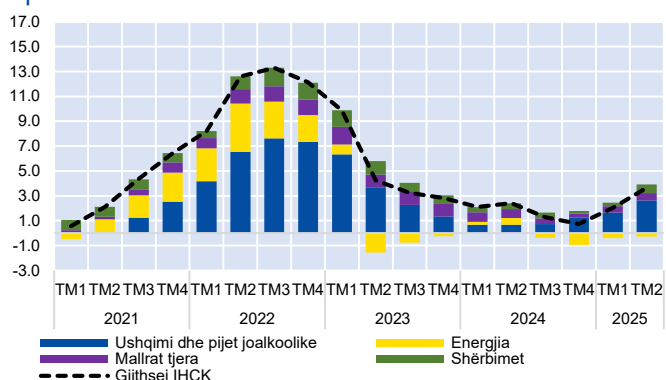
Godišnji rast cena hrane značajno se ubrzao na 8,0 posto u drugom kvartalu 2025. godine, u odnosu na 4,2 posto u prethodnom kvartalu. Ovo povećanje odražava prenos

dešavanja na međunarodnim tržištima putem uvoznog kanala, gde su, prema indeksu uvoznih cena, cene uvoznih životinjskih i biljnih proizvoda porasle za 7,2, odnosno 3,8 posto. Posledično, na domaćem tržištu najveći porast zabeležen je kod cena voća od 12,9 posto, mesa (11,5 posto), jestivih ulja (10,6 posto), povrća (7,8 posto) i mlečnih proizvoda (6,6 posto) (Grafikon 7). Međutim, u kategoriji jestivih ulja, indeks uvoznih cena zabeležio je godišnji pad od 8,3 posto, što ukazuje na to da su na porast cena na domaćem tržištu uticali i domaći troškovi prerade i poslovanja, što se može videti iz povećanja indeksa proizvođačkih cena (PPI).

Cene goriva zabeležile su godišnji pad od 7,8 posto. Nakon kvartalnog povećanja u prvom kvartalu 2025. godine, u drugom kvartalu su pale za 5,4 posto na kvartalnoj osnovi, odražavajući dešavanja na međunarodnim tržištima u realnom vremenu. Povećanje cena nafte na međunarodnim tržištima u junu odrazilo se i na domaćem tržište, ali se brzo ublažilo u narednim mesecima. S druge strane, cene električne energije porasle su za 12,1 posto zbog viših tarifa koje je odobrila ERO. U međuvremenu, cene ostalih goriva pale su za 4,7 posto, kao rezultat povećanja korišćenja alternativnih izvora grejanja.

Doprinos hrane prosečnoj stopi inflacije u drugom kvartalu 2025. godine porastao je na 2,1 procentni poen u poređenju sa 1,1 procentni poen u prethodnom kvartalu. Glavni faktori koji su doprineli inflaciji hrane bili su porast cena mesa za 0,8 procentnih poena, mlečnih proizvoda za 0,4 procentna poena, te voća i povrća za 0,6 procentnih poena. Doprinos energije ostao je negativan, a dominirao je pad cena nafte. Međutim, smanjio se za 0,1 procentni poen, pod uticajem porasta cena električne energije. Doprinos ostalih dobara ostao je gotovo nepromenjen, povećavši se za samo 1,0 procentni poen. U međuvremenu, doprinos usluga inflaciji porastao je na 0,7 procentnih poena, sa 0,3 procentna poena u prvom kvartalu, zbog porasta cena restorana, prevoza, usluga hitne pomoći, turističkih aranžmana i lične nege.

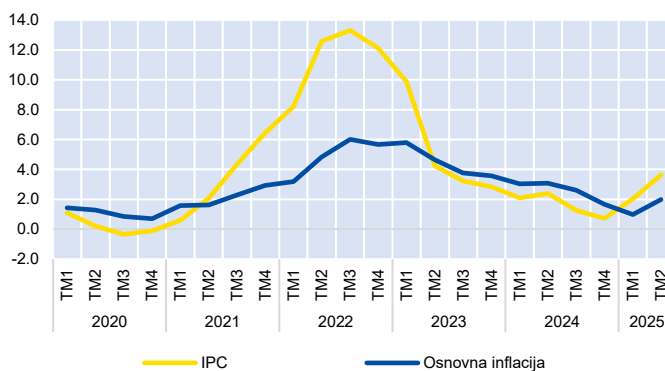
Grafik 7. Inflacioni sipas kontributit të nëngrupeve përkatëse



Burimi: ASK dhe kalkulimet e BQK-së.

Povećanje inflatornih pritisaka odrazilo se i na baznu inflaciju, koja je u drugom kvartalu 2025. godine iznosila 2,0 posto. Iako su cene hrane isključene iz ovog indeksa, njihov učinak je bio evidentan kroz porast cena ugostiteljskih usluga, koje su bile glavni doprinos baznoj inflaciji za 0,7 pp. Trend rasta bazne inflacije odražava i porast cena roba i usluga za ličnu negu i održavanje doma, a u manjoj meri i porast cena rekreativnih usluga i odeće. S druge strane, pad nabavnih cena vozila i sredstava komunikacije uticao je na ublažavanje bazne inflacije (Grafikon 8).

Grafikon 8. Osnovna inflacija i opšta potrošačka inflacija



Izvor: ASK i proračuni CBK-a.

Porijeklo inflatornih pritisaka u drugom kvartalu 2025. godine odražava kombinaciju vanjskih i unutrašnjih pokretačkih faktora. Hrana je ostala glavni pokretač inflacije, a zavisnost od uvoza hrane uzrokovala je rast cena koji se odrazio na povećanje uvozne inflacije od 2,9 pp. Paralelno s tim, povećanje cena usluga doprinelo je rastu domaće inflacije od 0,8 pp.

Indeks uvoznih cena (IPI) zabeležio je godišnji rast od 0,7 posto. Povećanje je bilo najizraženije kod cena životinjskih proizvoda (7,2 posto) i biljnih proizvoda (3,8 posto). Cene gotove hrane, pića i duvana porasle su za 1,9 posto. S druge strane, slabljenje globalne potražnje odrazilo se na pad cena osnovnih metala (0,3 posto) i mineralnih proizvoda (3,4 posto).

Povećanje je bilo najuočljivije u indeksu cena domaćih proizvođača (PPI), koji je zabeležio godišnji rast od 11,3 posto. Glavni pokretači bili su cene proizvodnje električne energije s godišnjim rastom od 39,7 posto, prerade hrane s rastom od 2,7 posto, proizvodnje drveta i nameštaja s rastom od 4,3 odnosno 13,0 posto. U međuvremenu, pad cena zabeležen je u proizvodnji metala za 8,1 posto, nemetalnih mineralnih proizvoda za 0,4 posto i pića za 0,3 posto, pod uticajem dinamike cena metala, nafte i šećera na međunarodnim tržištima.

Indeks troškova gradnje (CCI) rezultirao je godišnjim porastom od 4,0 posto. Njegov učinak je uglavnom određen cenama građevinskog materijala, koje čine 60,4 posto ovog indeksa, a koje su zabeležile godišnji porast od 3,5 posto. Plate su takođe nastavile vršiti inflatorni pritisak u ovom sektoru, zajedno s električnom energijom, transportom i drugim troškovima.

Prema prognozama CBK-a, očekuje se da će prosečna stopa inflacije za 2025. godinu iznositi oko 3,8 posto. Očekuje se da će inflacija i dalje biti vođena inflatornim pritiscima na cene hrane, iako bi bazni efekat mogao donekle ublažiti taj uticaj. Glavni rizici za ovu projekciju odnose se na potencijalne šokove u snabdevanju hranom i energetske robama u slučaju eskalacije geopolitičkih tenzija i vremenskih uslova, kao i na kretanje globalne potražnje.

3.3 Fiskalni sektor

Fiskalni sektor je zabeležio ubrzani rast tokom drugog kvartala 2025. godine, kako u prihodima tako i u rashodima. Primarni budžetski prihodi ¹ dostigli su neto vrednost od 866,5 miliona evra, što predstavlja godišnji porast od 16,9 posto. Budžetski rashodi ² su takođe zabeležili brz rast od 15,5 posto,

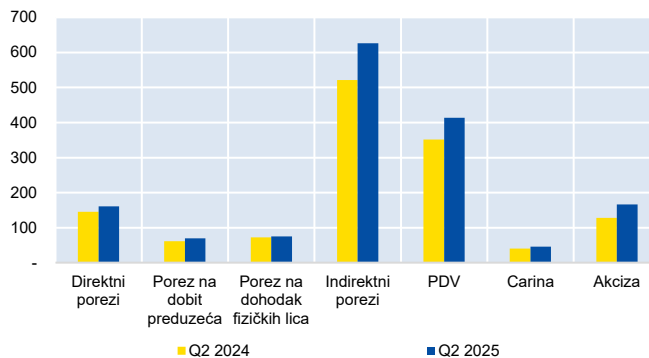
¹ Budžetski prihodi ne uključuju prihode od državnog zaduživanja.

² Finansijska plaćanja nisu uključena u budžetske rashode.

dostigavši 761,4 miliona evra. Uprkos povećanju rashoda, viši nivo prihoda rezultirao je primarnim budžetskim suficitom od 118,2 miliona evra.

Poreski prihodi u drugom kvartalu 2025. godine dostigli su 766,4 miliona evra, što predstavlja značajan porast od 18,1 posto u odnosu na drugi kvartal 2024. godine. Tokom ovog perioda, dve glavne kategorije prihoda, oni od direktnih i indirektnih poreza, imale su pozitivan trend. Prihodi od direktnih poreza zabeležili su porast od 10,7 posto, dostigavši 160,6 miliona evra. U okviru ove kategorije, prihodi od poreza na dobit preduzeća zabeležili su porast od 13,4 posto, oni od poreza na dohodak fizičkih lica zabeležili su porast od 3,8 posto, dok je porez na imovinu zabeležio visok porast od 39,8 posto.

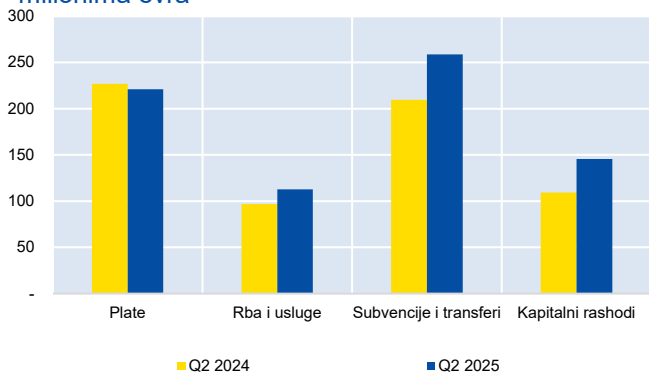
Grafikon 09. Poreski prihodi po kategorijama, u milionima evra



Izvor: MFRT.

Indirektni porezi, koji čine 72,5 posto poreskih prihoda, porasli su za 20,2 posto u odnosu na prethodnu godinu. Unutar ove kategorije dominiraju prihodi od poreza na dodatu vrednost, koji su porasli za 17,6 posto, dostigavši 413,6 miliona evra. Ovo povećanje je uglavnom podržano nominalnim povećanjem uvoza od 14,4 posto, kao i nominalnim povećanjem opšte potrošnje od 8,2 posto, nakon čega slede prihodi od akciza, koji su porasli za 29,6 posto, dostigavši 166,4 miliona evra. Na ovo povećanje uticalo je i povećanje uvezene količine za drugi kvartal 2025. godine za 12,1 posto, kao i povećanje cena i naponi Poreske uprave Kosova (PUK) u borbi protiv neformalnosti. Kao rezultat toga, PUK je prijavio 71,2 miliona evra više prihoda za period januar-avgust 2025. godine, u poređenju sa istim periodom prethodne godine. Takođe, prihodi od carina porasli su za 13,4 posto i dostigli su 46,4 miliona evra (Grafikon 9).

Grafikon 10. Budžetski rashodi po kategorijama, u milionima evra



Izvor: MFRT.

Neporeski prihodi zabeležili su sporiji rast od 9,0 posto, dostigavši 96,7 miliona evra. Ova kategorija uključuje prihode od centralne vlade, koji su zabeležili pad od 21,4 posto, dostigavši 45,6 miliona evra, dok su prihodi od lokalne samouprave zabeležili porast od 19,1 posto, dostigavši 19,1 milion evra.

Što se tiče budžetskih rashoda, tekući rashodi su porasli za 11,9 posto. U okviru ove kategorije, rashodi za subvencije i transfere, kao glavna kategorija, porasli su za 23,6 posto, dostigavši 258,8 miliona evra. Rashodi za robu i usluge, uključujući komunalne usluge, porasli su za 17,1 posto, dostigavši 121,3 miliona evra. Rashodi za plate su smanjeni za 2,6 posto, dostigavši 221,1 milion evra. Kapitalni rashodi su porasli za 33,3% u odnosu na isti period prošle godine, dostigavši 145,5 miliona evra (Grafikon 10).

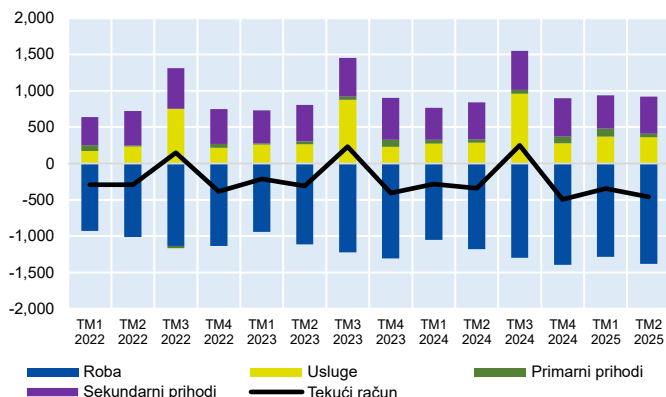
Odnos javnog duga i BDP-a porastao je na 16,0 posto u drugom kvartalu 2025. godine, u poređenju sa 15,8 posto u drugom kvartalu 2024. godine. Ovo blago povećanje odnosa javnog duga rezultat je povećanja vanjskog duga, dok je domaći dug smanjen. U apsolutnom iznosu, javni dug je u drugom kvartalu 2025. godine iznosio 1,77 milijardi evra, što predstavlja povećanje od 6,3 posto u odnosu na drugi kvartal 2024. godine. Vanjski javni dug porastao je za 20,6 posto, dostigavši 851,6 miliona evra. U međuvremenu, domaći javni dug smanjen je za 4,2 posto, dostigavši 916,2 miliona evra.

Vanjski javni dug uključuje finansijske obaveze prema međunarodnim institucijama, kao što su Međunarodna agencija za razvoj (sa 31 posto vanjskog duga), Međunarodni monetarni fond (20 posto), Evropska unija (12 posto), Međunarodna banka za obnovu i razvoj (9 posto) itd. U međuvremenu, unutrašnji javni dug uglavnom uključuje dug Vlade Kosova (hartije od vrednosti) prema penzionim fondovima (45 posto), komercijalnim bankama (23 posto), javnim institucijama (23 posto) itd.

3.4. Spoljni sektor

U drugom kvartalu 2025. godine, deficit tekućeg računa povećao se za 35,5 posto u odnosu na isti period prošle godine, dostigavši 461,5 miliona evra. Ovaj razvoj događaja uglavnom je povezan s povećanjem trgovinskog deficita robom, koji ostaje odlučujuća komponenta tekućeg računa. Brži rast uvoza u odnosu na izvoz negativno je uticao na ovaj razvoj događaja. Međutim, ovaj negativni efekat je delimično neutralisan poboljšanjem bilansa usluga, s posebnim doprinosom putničkih usluga, ali i pozitivnog salda primarnih i sekundarnih dohodaka (Grafikon 11).

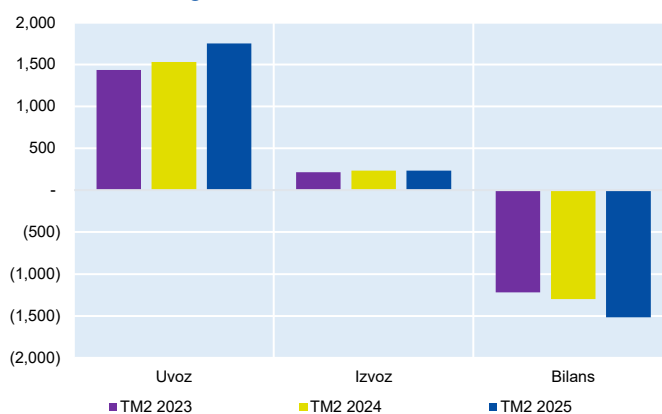
Grafikon 11. Tekući račun, u milionima evra



Izvor: CBK.

Trgovinski deficit robe povećao se za 16,6 posto, dostigavši 1,5 milijardi evra (Grafikon 12). Ovo pogoršanje uglavnom odražava dalje širenje uvoza, koji je dostigao 1,7 milijardi evra, podstaknuto povećanjem domaće potražnje. S druge strane, izvoz je ostao na niskom nivou, s vrednošću od samo 235,6 miliona evra, pokrivajući samo 13,5 posto uvoza. Ovaj loš odnos ukazuje na visoku zavisnost ekonomije od uvoza i ograničene izvozne kapacitete. Ova asimetrija ne samo da opterećuje trgovinski bilans, već i produbljuje zavisnost domaće potražnje od stranih tržišta, izlažući ekonomiju međunarodnim fluktuacijama cena i spoljnim rizicima.

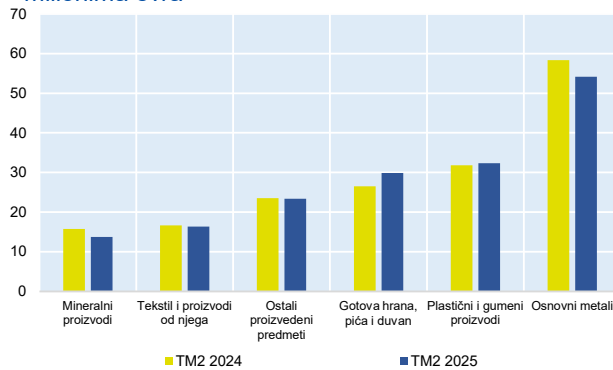
Grafikon 12. Trgovinski bilans robe



Izvor: ASK.

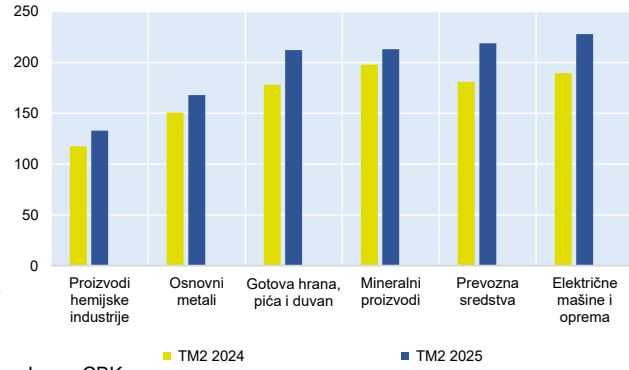
Izvoz robe zabeležio je skroman rast od 1,4 posto, što je uglavnom bilo ograničeno lošim učinkom nekoliko ključnih kategorija, posebno baznih metala, koji su zabeležili pad od 7,2 posto (Grafikon 13). Ukupno smanjenje izvoza baznih metala od -4,2 miliona evra u drugom kvartalu 2025. godine uglavnom je određeno padom izvoza feronikla za 3,1 milion evra, a istovremeno je na to uticao i pad vanjske potražnje za metalima kao rezultat usporavanja globalne ekonomske aktivnosti. Mineralni proizvodi zabeležili su pad od 12,7 posto, doprinoseći padu ukupnog izvoza sa -0,9 procentnih poena. Međutim, nekoliko drugih kategorija pozitivno je doprinelo i ublažilo ovaj negativan efekat. Izvoz plastičnih proizvoda, uključujući gumu, kao i prehrambenih proizvoda, zabeležio je porast i pružio podršku ukupnim performansama izvoza robe. Iz geografske perspektive, Zapadni Balkan ostaje glavni partner, sa 44,7 posto ukupnog izvoza, a Severna Makedonija i Albanija su glavne destinacije. Zemlje EU su činile 34,7 posto ukupnog izvoza, a glavna destinacija je Nemačka.

Garfikon 13. Glavne kategorije izvoza robe, u milionima evra



Izvor: CBK.

Garfikon 14. Glavne kategorije uvoza robe, u milionima evra



Izvor: CBK.

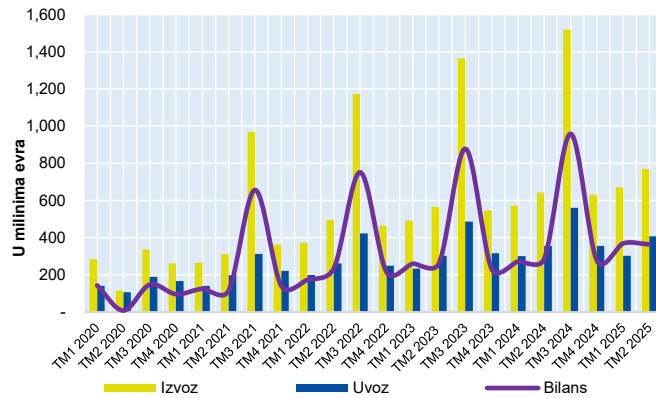
Uvoz robe zabeležio je dvocifreni rast od 14,3 posto, dostigavši 1,7 milijardi evra (Grafikon 14) . Ovaj rast je uglavnom uzrokovan povećanjem količine uvezene robe, što odražava povećanu domaću potražnju. Rast je uglavnom bio koncentriran na potrošačku robu, koja je porasla za 17,3 posto, zatim kapitalna dobra za 16,2 posto i intermedijarna dobra za 11,2 posto, što odražava kombinaciju visoke potrošnje i rastućih investicija. Specifične kategorije poput vozila značajno su doprinele ovom rastu (2,5 procentnih poena), posebno zbog smanjenja carinskih tarifa za 25,0 posto za vozila iz Južne Koreje. Slično tome, uvoz mašina i električne opreme doprineo je sa 2,5 procentnih poena, podržan rastućom potražnjom za energetski efikasnijom opremom, dok je uvoz prehrambenih artikala doprineo sa 2,2 procentnih poena, pod uticajem stabilne potrošačke potražnje. Geografski gledano, uvoz robe iz EU predstavlja 43,0 posto ukupnog uvoza, dok Turska i zemlje regije sve više osvajaju tržište, sa 13,7 odnosno 13,0 posto, što ukazuje na kontinuirani proces diverzifikacije, što bi moglo podstaknuti veću konkurenciju i smanjenje troškova za domaće uvoznike.

Bilans usluga zabeležio je značajno poboljšanje, dostigavši 363,1 milion evra, sa godišnjim rastom od 26,8 posto. To je uglavnom omogućeno povećanjem izvoza usluga za 20,0 posto, posebno putničkih usluga (+31,4 posto) i usluga informacionih tehnologija, računara i telekomunikacija (+19,5 posto). Izvoz usluga dostigao je 771,0 milion evra, dok je uvoz dostigao 407,9 miliona evra (+14,5 posto). Veći rast izvoza doveo je do pozitivnog bilansa (Grafikon 15). Posebno je uloga dijaspore bitna u rastu putničkih usluga, ali se posebna pažnja posvećuje i tehnološkim uslugama, koje doprinose postepenoj transformaciji strukture ekonomije i proširenju izvozne baze.

Bilans usluga zabeležio je značajno poboljšanje, dostigavši 363,1 milion evra, sa godišnjim rastom od 26,8 posto.

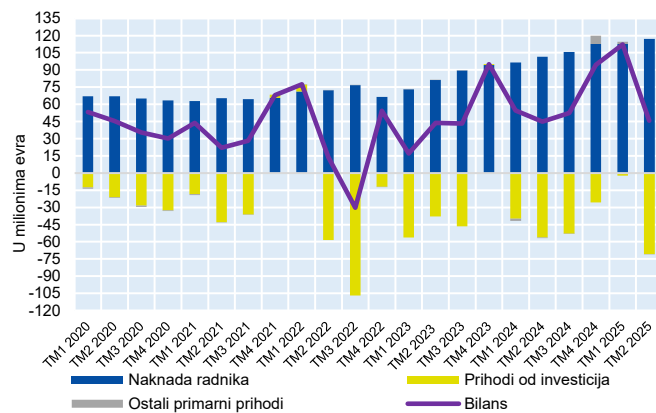
To je uglavnom omogućeno povećanjem izvoza usluga za 20,0 posto, posebno putničkih usluga (+31,4 posto) i usluga informacionih tehnologija, računara i telekomunikacija (+19,5 posto). Izvoz usluga dostigao je 771,0 milion evra, dok je uvoz dostigao 407,9 miliona evra (+14,5 posto). Veći rast izvoza doveo je do pozitivnog bilansa (Grafikon 15). Posebno je uloga dijaspore bitna u rastu putničkih usluga, ali se posebna pažnja posvećuje i tehnološkim uslugama, koje doprinose postepenoj transformaciji strukture ekonomije i proširenju izvozne baze.

Grafikon 15. Bilans usluga



Izvor: CBK.

Grafikon 16. Bilans primarnih prihoda

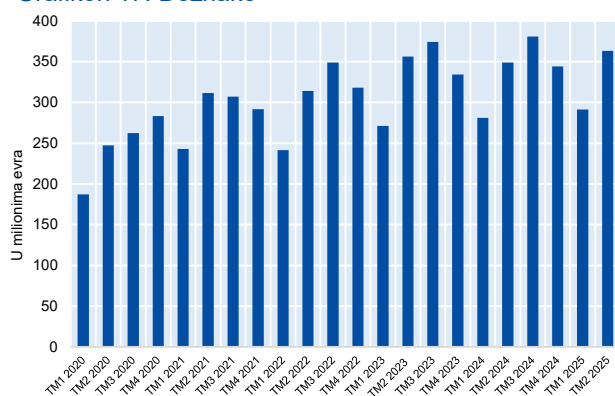


Izvor: CBK.

Saldo primarnih dohodaka dostigao je vrednost od 45,8 miliona evra, što predstavlja blagi porast od 2,3 posto (Grafikon 16). Naknade zaposlenima značajno su doprinele ovom poboljšanju, sa godišnjim porastom od 15,3 posto, dostigavši 117,1 milion evra. S druge strane, saldo investicionih dohodaka ostao je negativan, beležeći vrednost od 70,8 miliona evra, uglavnom zbog reinvestiranja profita stranih investitora.

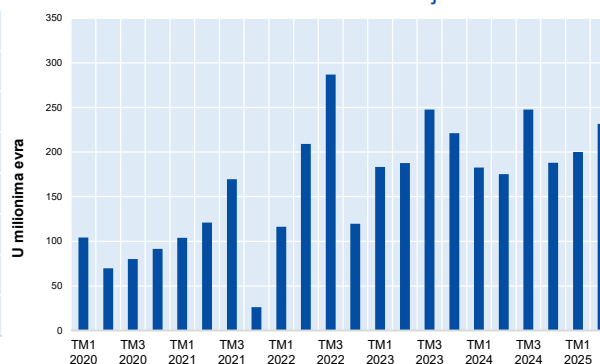
Doznake su nastavile trend rasta u drugom kvartalu 2025. godine, beležeći godišnji porast od 4,1 posto i dostigavši vrednost od 363,4 miliona evra, što je brži tempo u odnosu na prethodni kvartal (Grafikon 17). Struktura kanala doznaka pokazuje primetnu promenu: doznake putem banaka i agencija za transfer novca zabeležile su blagi pad od 0,9 posto, dok su doznake putem drugih kanala značajno porasle za 19,2 posto, što je podržano većim protokom poseta dijaspore tokom ovog perioda. Međutim, formalni kanali i dalje dominiraju u ukupnoj vrednosti sa 71,4 posto doznaka, dok se ostatak i dalje realizuje putem neformalnih kanala. Sa geografske perspektive, Nemačka i Švajcarska i dalje su glavni izvori doznaka (56,5 posto ukupnog iznosa), a slede SAD i druge zemlje EU. Ova struktura ukazuje na stabilnu osnovu, pri čemu glavni deo potiče od dijaspore sa sedištem u evropskim zemljama, što sugeriše da doznake ostaju važan izvor prihoda i potrošnje u zemlji.

Grafikon 17. Doznake



Izvor: CBK.

Grafikon 18. Strane direktne investicije



Izvor: CBK.

Strane direktne investicije (SDI) dostigle su 231,5 miliona evra u drugom kvartalu 2025. godine, što predstavlja godišnji rast od 32,1 posto (Grafikon 18). Ove investicije su uglavnom bile koncentrisane u sektoru nekretnina (80,8 posto), uglavnom zbog potražnje dijaspore i povećanja cena nekretnina u zemlji. U međuvremenu, drugi sektori, poput finansija, energetike i rudarstva, zabeležili su smanjenje aktivnosti, što ističe nedostatak diverzifikacije stranih investicija i rizik od visoke koncentracije u sektoru nekretnina. S druge strane, direktne investicije stanovnika s Kosova u inostranstvu zabeležile su značajan porast od 34,0 posto, iako sporijim tempom nego u prethodnom kvartalu. Vrednost ovih investicija u drugom kvartalu 2025. godine dostigla je 93,8 miliona evra, uglavnom kao investicije u sektor nekretnina.

4. Finansijski sistem

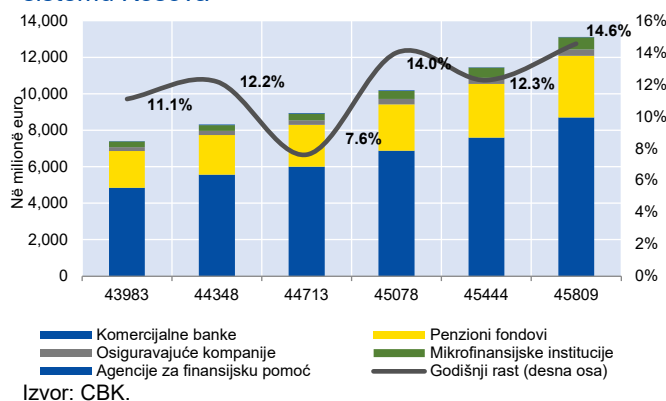
U drugom kvartalu 2025. godine, finansijski sistem zemlje zabeležio je ubrzani godišnji rast, nakon usporavanja zabeleženog u istom periodu prethodne godine. Vrednost imovine finansijskog sistema na kraju perioda dostigla je 13,11 milijardi evra - što je povećanje od 14,6 posto u odnosu na 12,3 posto u prethodnoj godini (Grafikon 19). Dinamika kretanja po sektorima ostala je ista kao i u prethodnom kvartalu; bankarski sektor i finansijski pomoćnici karakterizovali su ubrzani godišnji rast, dok su penzioni fondovi, osiguranje i mikrofinansiranje te nebankarski finansijski sektor usporili godišnju stopu rasta u odnosu na juni prošle godine.

Glavni doprinos širenju finansijskog sistema dao je bankarski sektor, koji i dalje predstavlja sektor s najvećim udelom, predstavljajući 66,3 posto ukupne imovine sistema u junu 2025. (Grafikon 20). Penzioni fondovi i sektor osiguranja zabeležili su sporiji godišnji rast, respektivno od 15,0 posto i 6,3 posto, u poređenju sa 15,8 posto i 12,2 posto u istom periodu prethodne godine. Međutim, zbog znatno nižeg rasta u sektoru osiguranja, penzioni fondovi su zabeležili blagi porast svog udela u finansijskom sistemu, dostigavši 25,8 posto ili godišnji porast od 0,1 procentni poen. U međuvremenu, udeo sektora osiguranja smanjen je na 2,7 posto sa 2,9 posto u junu prethodne godine. Mikrofinansijski i nebankarski finansijski sektor, iako su zabeležili usporavanje godišnjeg rasta na 18,2 posto sa 28,7 posto, zabeležili su blagi porast svog udela u sistemu, dostigavši 5,1 posto sa 5,0 posto. U međuvremenu, sektor finansijskih pomoćnika zabeležio je ubrzani godišnji rast od 21,8 posto, nakon značajnog pada od 60,7 posto u prethodnoj godini, što je bila posledica reklasifikacije dva operatera iz finansijskih pomoćnika u MFI/NBFI. Međutim, zbog niskog udela u finansijskom sistemu, doprinos ovog sektora ukupnom rastu i dalje je minimalan.

4.1. Bankarski sektor

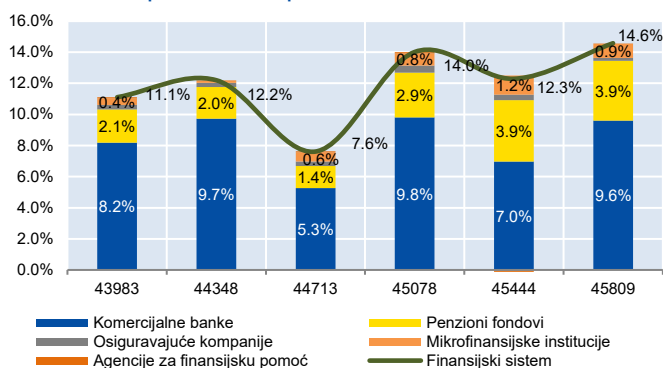
Aktiva bankarskog sektora dostigla je 8,69 milijardi evra, što predstavlja ubrzani godišnji rast od 14,5 posto u odnosu na 10,3 posto u junu prethodne godine (Grafikon 21). Ovaj razvoj je uglavnom podržan visokim godišnjim rastom kreditiranja, koje predstavlja 73,4 posto ukupne vrednosti imovine bankarskog sektora. Gotovina i bilans u CBK-u, kao druga najvažnija kategorija unutar imovine, zabeležili su porast od 12,4 posto u odnosu na 8,1 posto godinu ranije. U međuvremenu, hartije od vrednosti i bilans u komercijalnim bankama okarakterisani su padom, uglavnom kao rezultat strateškog preusmeravanja imovine ka povećanju kreditiranja. Konkretnije, hartije od vrednosti zabeležile su pad od 1,1 posto, kao rezultat smanjenja investicija u strane hartije od vrednosti za 3,9 posto. Međutim, ovo smanjenje je delimično ublaženo povećanjem

Grafikon 19. Vrednost imovine u finansijskom sistemu Kosova



Izvor: CBK.

Grafikon 20. Rastući doprinos sredstava finansijskog sistema, u procentnim poenima



Izvor: CBK.

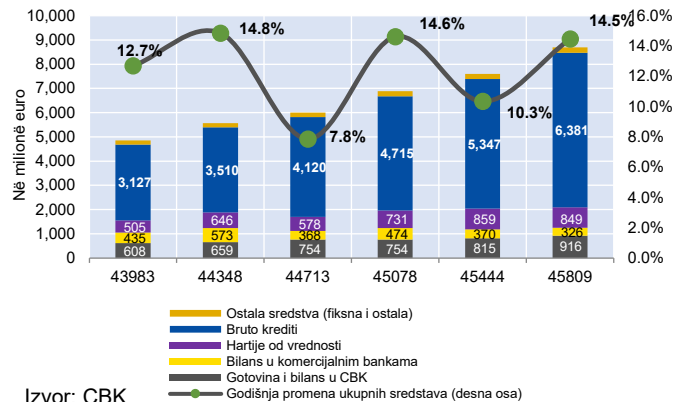
investicija u domaće hartije od vrednosti za 7,6 posto. U međuvremenu, bilans u komercijalnim bankama zabeležio je pad drugu godinu zaredom, odnosno pad od 11,9 posto u odnosu na 21,9 posto godinu ranije.

Ukupni krediti dostigli su 6,38 milijardi evra, što predstavlja ubrzani godišnji rast od 19,3 posto u odnosu na 13,4 posto u junu 2024. Međutim, u poređenju s prvim kvartalom ove godine, kreditna aktivnost bankarskog sektora neznatno je usporila stopu rasta (Grafikon 22). Novi investicioni krediti nefinansijskim korporacijama, kao i hipotekarni krediti domaćinstvima, smanjeni su u odnosu na prethodni kvartal, u kojem su zabeležili visok rast.

Prema Anketi o bankarskim kreditima za drugi kvartal 2025. godine, usporavanje rasta tokom ovog kvartala odražava donekle sužavanje ponude kredita, kako za domaćinstva, tako i za nefinansijske korporacije. Ponuda kredita je generalno sužena za domaćinstva, kako za stambene kredite, tako i za potrošačke kredite. Unutar preduzeća, sužavanje je bilo izraženije kod velikih preduzeća. Nivo odobrenih kredita je neznatno porastao za oba sektora, i za preduzeća i za domaćinstva, ali po nižoj stopi u poređenju sa prethodnim kvartalom. Što se tiče uslova i pravila za preduzeća, proglašeno je kretanje u različitim smerovima, ali sa opštom tendencijom ka sužavanju, uključujući kamatne stope za nove kredite u određenim sektorima. Za domaćinstva, pored sužavanja kamatnih stopa na određene proizvode, proglašeno je i sužavanje, ali u manjoj meri, prosečne veličine kredita, zahteva za kolateralom i drugih plaćanja pored kamatne stope.

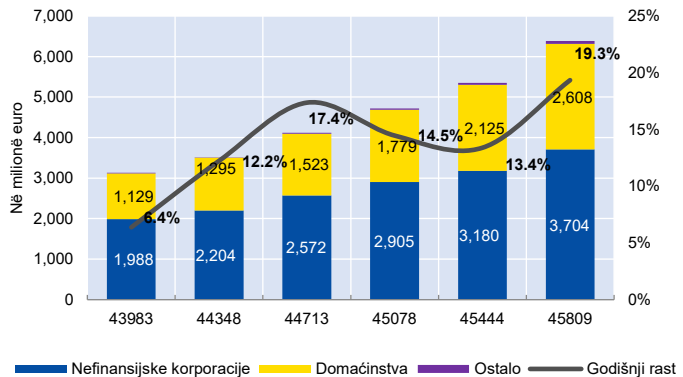
Potražnja za kreditima porasla je u oba sektora, iako na nižem nivou u poređenju s prethodnim kvartalom. Glavni faktori koji su uticali na potražnju za kreditima bili su finansiranje zaliha i obrtnog kapitala za preduzeća, dok su za domaćinstva to bili potrošačka potrošnja i poverenje potrošača. U trećem kvartalu 2025. godine očekuje se da će ponuda kredita ostati nepromenjena za preduzeća uopšte, sa trendom smanjenja za velika preduzeća. Za domaćinstva se očekuje marginalno smanjenje ponude uopšte. Što se tiče potražnje za kreditima, očekuje se njeno ubrzanje za mala i srednja preduzeća, dok se očekuje pad potražnje za velikim preduzećima. Očekuje se da će potražnja za kreditima od strane domaćinstava ostati nepromenjena, kako za potrošačke tako i za stambene kredite.

Grafikon 21. Bilans stanja bankarskog sektora - sredstva



Izvor: CBK

Grafikon 22. Ukupni iznos kredita, godišnja promena



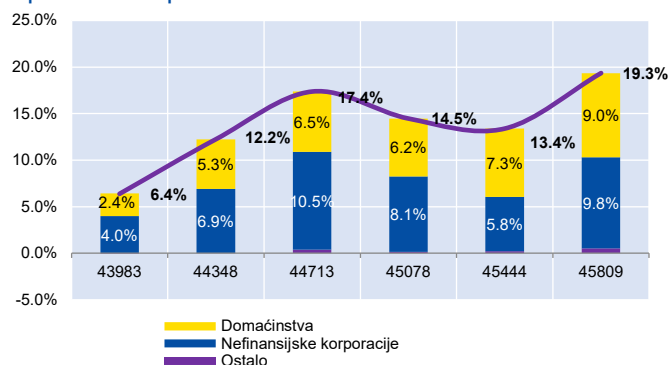
Izvor: CBK

Širenje kreditnog portfolija u bankarskom sektoru uglavnom je vođeno dinamikom kredita nefinansijskim korporacijama, zbog većeg udela ovog segmenta (58,0% ukupnih kredita). Međutim, njegov udeo je zabeležio blagi pad od 1,4 procentna poena u poređenju sa istim periodom prethodne godine, što odražava brži tempo rasta kreditiranja domaćinstava, posebno hipotekarnih kredita sa dužim rokovima dospeća. Ovaj razvoj događaja ukazuje na postepenu promenu strukture portfolija, što odražava tržišnu orijentaciju ka širenju kreditiranja pojedinaca i nekretnina.

Pored povećanja vrednosti kredita, broj zajmoprimaca je nastavio svoj ubrzani godišnji rast, što signalizuje dalje produblјivanje finansijskog posredovanja. Prema podacima Kreditnog registra, broj novih zajmoprimaca za period januar - juni 2025. godine dostigao je 13.019 pojedinaca, što predstavlja povećanje od 12,4 posto u odnosu na povećanje od 4,7 posto u istom periodu prošle godine.³

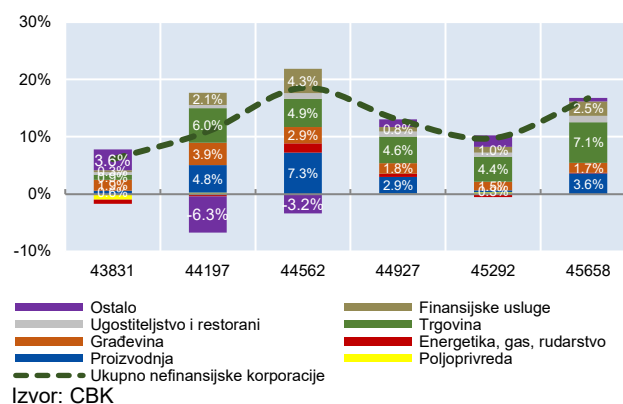
Stanje kredita domaćinstvima dostiglo je 2,61 milijardu evra, što predstavlja ubrzani godišnji rast od 22,8 posto u odnosu na 19,4 posto u prethodnoj godini. Na ovu dinamiku stanja kredita uticao je visok rast novih hipotekarnih kredita u prvom kvartalu godine, dok je u drugom kvartalu kreditna aktivnost u ukupnim novim kreditima zabeležila usporavanje. Novi hipotekarni krediti u prvoj polovini godine porasli su za 56,2 posto u odnosu na 16,8 posto godinu ranije (Grafikon 26). U međuvremenu, novi potrošački krediti zabeležili su znatno sporiji rast od 0,7 posto u odnosu na 44,2 posto u prethodnoj godini. Međutim, dinamika rasta novih kredita se promenila tokom drugog kvartala godine. Ukupni novi krediti izdati u ovom kvartalu zabeležili su godišnji pad, kao i smanjenje u odnosu na kredite izdate u prvom kvartalu. Novi hipotekarni krediti okarakterisani su smanjenjem od 17,6 posto u odnosu na prvi kvartal ove godine, dok su novi potrošački krediti zabeležili povećanje od 4,4 posto u odnosu na prethodni kvartal.

Grafikon 23. Doprinos rastu ukupnih kredita, u procentnim poenima



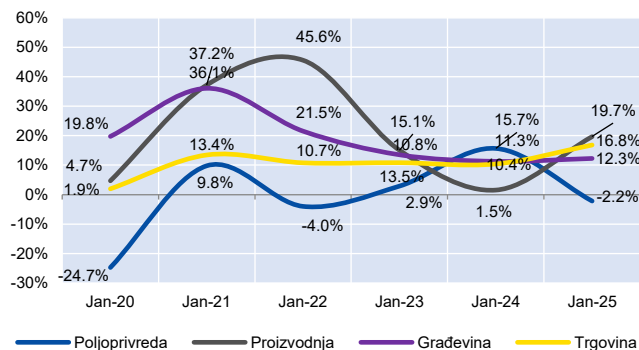
Izvori: CBK.

Grafikon 24. Rastući doprinos ukupnog kreditiranja nefinansijskih korporacija, po ekonomskoj aktivnosti



Izvor: CBK

Grafikon 25. Godišnja promena kredita nefinansijskim korporacijama, po ekonomskoj

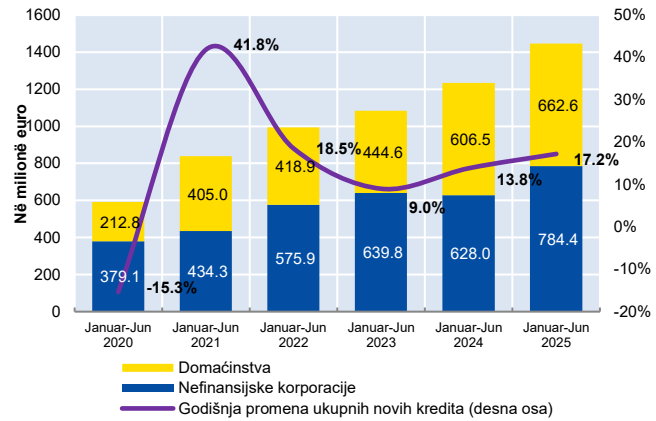


Izvor: CBK

³ Broj novih zajmoprimaca u bazi podataka Kreditnog registra Kosova.

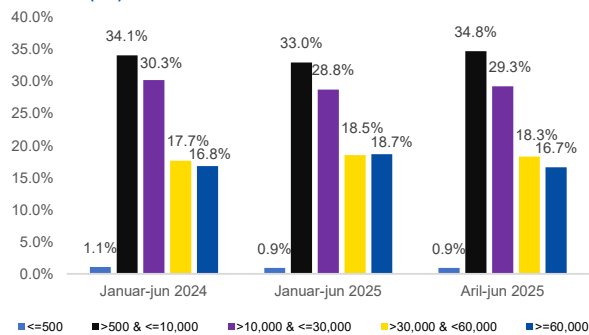
Visok godišnji rast hipotekarnih kredita odražava se i na strukturu dospeća kredita domaćinstava, s povećanjem kredita s dužim rokovima. Konkretno, kategorija 'preko 10 godina' proširila je svoj udeo na 37,7 posto, što je 2,2 procentna poena više nego godinu ranije. Prema podacima iz baze podataka Kreditnog registra Kosova (KRK), prosečna vrednost novih kredita u prvoj polovini godine porasla je na 7,3 hiljade evra, u poređenju sa 6,8 hiljada evra u istom periodu prethodne godine. Slično tome, prosečni rok dospeća neznatno se povećao, dostigavši 3,67 godina, u poređenju sa 3,58 godina godinu ranije (Grafikon 26a i 26b).

Grafikon 26. Novi krediti, godišnja promena



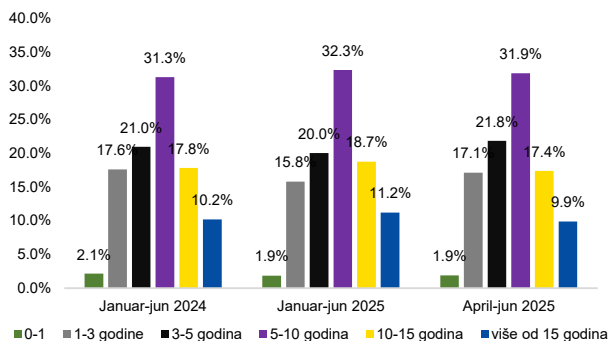
Izvor: CBK.

Grafikon 26a. Novi HH krediti po isplaćenju vrednosti u CRK (%)



Izvor: Kreditni registar Kosova.

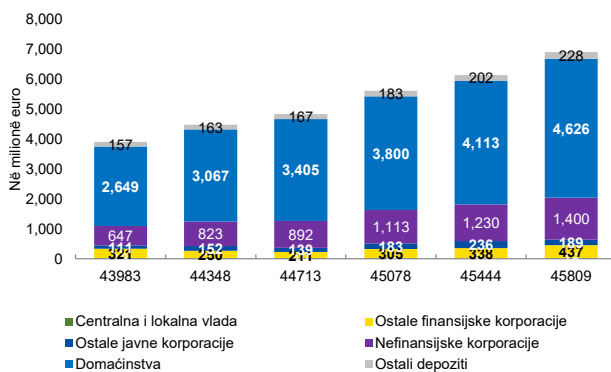
26b. Novi HH krediti po dospeću u CRK (%)



Izvor: Kreditni registar Kosova.

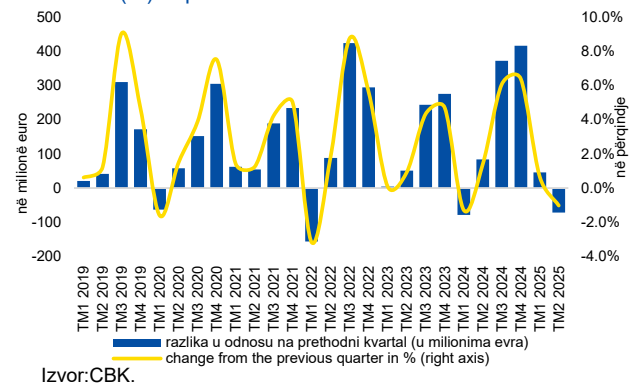
Međutim, u drugom kvartalu je uočena promena, s porastom broja novih kredita, ali u manjim iznosima i s kraćim rokovima dospeća, u odnosu na prvi kvartal. Konkretno, upoređujući samo drugi kvartal s prvim kvartalom 2025. godine, isplaćeni iznos novih kredita povećao se u kategorijama s rokom dospeća od 1 do 5 godina. U međuvremenu, broj novih kredita povećao se u kategoriji kredita s rokom dospeća do 3 godine u drugom kvartalu, u odnosu na prvi kvartal ove godine.

Grafikon 27. Ukupni depoziti



Izvor: CBK.

Grafikon 27 a. Razlika (mil. €) i promena vrednosti (%) depozita u kvartalima

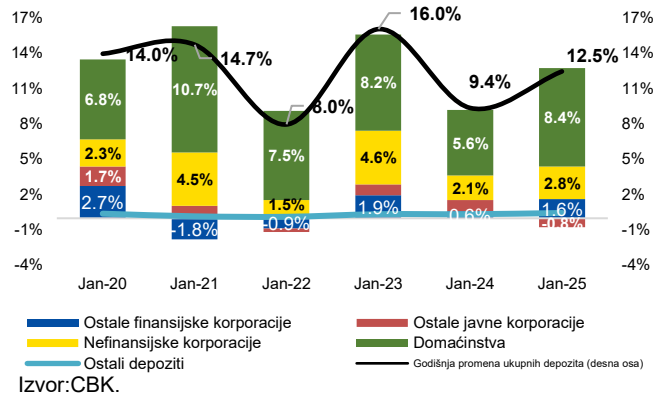


Izvor: CBK.

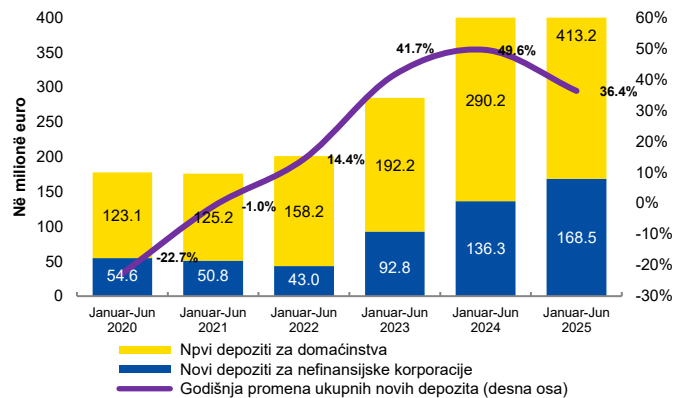
Stanje depozita u bankarskom sektoru dostiglo je 6,90 milijardi evra u junu 2025. godine, što predstavlja ubrzani godišnji rast od 12,5 posto u odnosu na 9,4 posto u istom periodu prošle godine (Grafikon 27). U međuvremenu, vrednost depozita u drugom kvartalu u odnosu na prethodni kvartal zabeležila je pad od 1,0 posto (Grafikon 27a). Depoziti domaćinstava su dali glavni doprinos godišnjem rastu stanja ukupnih depozita, zahvaljujući ubrzanju stopi rasta i udelu od 67,1 posto u ukupnim depozitima. U junu 2025. godine, stanje depozita domaćinstava zabeležilo je godišnji rast od 12,5 posto u odnosu na 8,2 posto u prethodnoj godini. Takođe, depoziti nefinansijskih korporacija i ostalih finansijskih korporacija zabeležili su značajan porast, odnosno od 13,8 posto i 29,3 posto, u poređenju sa 10,5 posto i 10,8 posto u junu prethodne godine (Grafikon 28). S druge strane, depoziti javnih korporacija zabeležili su godišnji pad od 19,9 posto, nakon povećanja od 28,9 posto godinu dana ranije. Na smanjenje depozita javnih korporacija uglavnom su uticali veliki deponenti, s posebnim naglaskom na energetski sektor. U međuvremenu, pad vrednosti depozita u drugom kvartalu u odnosu na prvi kvartal zabeležio je pad, uglavnom kao rezultat pada prenosivih i štednih depozita domaćinstava, nefinansijskih korporacija i javnih korporacija iz prethodnog kvartala. U junu 2025. godine, depoziti su činili 79,3 posto ukupnih obaveza i kapitala bankarskog sektora, što predstavlja godišnji pad od 1,4 procentna poena, uglavnom kao rezultat povećanja bilansa komercijalnih banaka i povećanja vlastitih sredstava.

Novi depoziti, koji uključuju samo oročene depozite, nastavili su trend sporijeg rasta iz prethodnog kvartala, uglavnom pod uticajem visokog baznog efekta prethodne godine. Vrednost novih depozita za period januar - juni dostigla je 581,7 miliona evra, što predstavlja godišnji porast od 36,4 posto u odnosu na 49,6 posto godinu ranije. Segment domaćinstava zabeležio je godišnji porast od 42,4 posto u odnosu na 51,0 posto u junu prošle godine i ostaje glavni doprinos povećanju ukupnih novih depozita. Slično tome, novi depoziti nefinansijskih korporacija zabeležili su sporiji rast od 23,6 posto u odnosu na 46,9 posto u prethodnoj godini (Grafikon 29).

Grafikon 28. Doprinos godišnjem rastu ukupnih depozita, procentni poeni

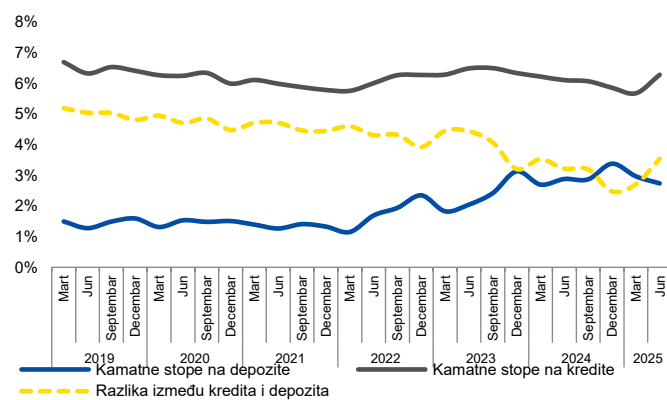


Grafikon 29. Novi depoziti, godišnja promena



Izvor: CBK

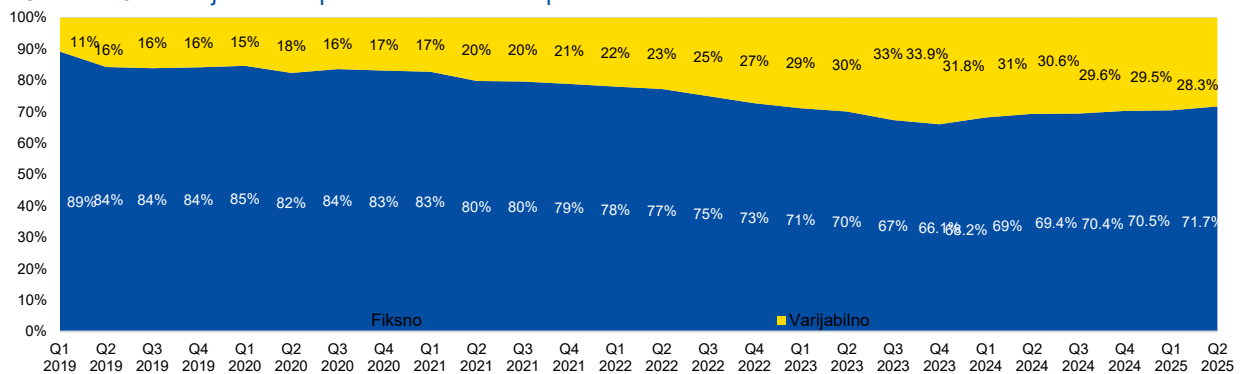
Grafikon 30. Kamatna stopa na kredite i depozite



Izvor: CBK

Prosečna kamatna stopa na kredite porasla je i u odnosu na prethodni kvartal i u odnosu na juni prethodne godine. S druge strane, kamatna stopa na depozite je smanjena za iste uporedne periode. U junu 2025. godine, kamatna stopa na kredite dostigla je 6,3 posto, u poređenju sa 5,7 posto u martu 2025. godine, dok je od juna 2024. godine porasla za 0,2 procentna poena. Povećanje kamatne stope na kredite odgovara rezultatima Ankete o bankarskom kreditiranju na Kosovu, koja ukazuje na pooštavanje uslova finansiranja, uključujući kamatne stope, kao rezultat većeg ubrzanja kreditiranja u prethodnom kvartalu u poređenju sa rastom depozita. U međuvremenu, kamatna stopa na depozite zabeležila je blagi pad, pavši na 2,7 posto u junu 2025. godine - 0,2 procentna poena manje nego u martu 2025. godine i 0,1 procentni poen manje nego u junu prethodne godine. Kao rezultat toga, razlika između kamatne stope na kredite i depozite ponovo se povećala, dostigavši 3,6 procentnih poena sa 3,2 procentna poena godinu dana ranije. Takođe, u odnosu na mart 2025. godine, ovaj jaz se povećao za 0,8 procentnih poena, kao rezultat smanjenja kamatne stope na depozite i povećanja kamatne stope na kredite (Grafikon 30).

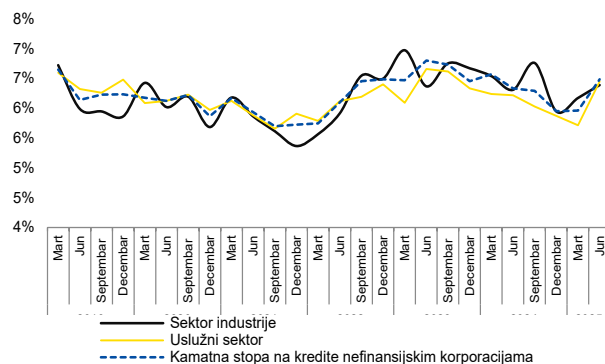
Grafikon 31. Stanje kredita po vrsti kamatnih stopa



Izvor: CBK.

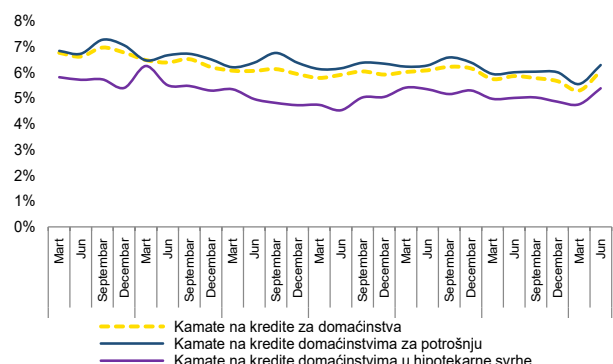
Struktura kredita po vrsti kamatne stope nastavila se pomicati u korist kredita s fiksnim kamatnim stopama. Preciznije, u junu 2025. godine, udeo kredita s fiksnim kamatnim stopama dostigao je 71,7 posto sa 69,7 posto u istom periodu prošle godine. Takođe, ovaj udeo se povećao za 1,2 procentna poena u odnosu na prethodni kvartal (Grafikon 31).

Grafikon 32. Kamatna stopa na kredite nefinansijskim korporacijama



Izvor: CBK.

Grafikon 33. Kamatna stopa na kredite za domaćinstva



Izvor: CBK.

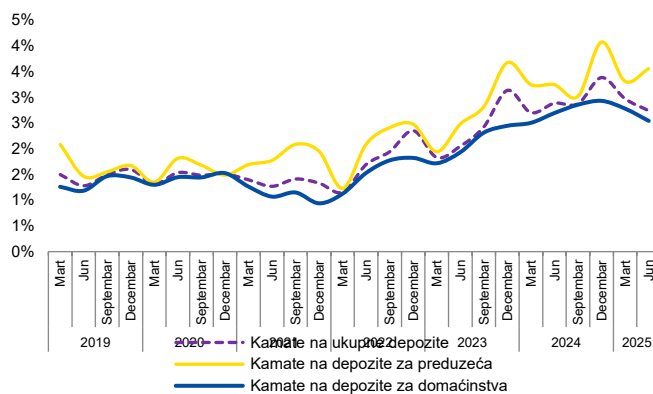
U junu 2025. godine, prosečna kamatna stopa na kredite nefinansijskim korporacijama dostigla je 6,5 posto, što predstavlja godišnji porast od 0,2 procentna poena. U poređenju sa prethodnim kvartalom, ova stopa je porasla za 0,5 procentnih poena. U okviru NFK, prosečna kamatna stopa je porasla za sektore industrije i usluga, kako u odnosu na isti period prethodne godine, tako i u poređenju sa krajem prethodnog kvartala, dostigavši u proseku 6,4 posto, odnosno 6,5 posto (Grafikon 32). S druge strane, kamatna stopa za

sektor poljoprivrede je smanjena za 0,6 procentnih poena na godišnjem nivou, pala je na 7,8 posto, dok je u poređenju sa prethodnim kvartalom ostala gotovo nepromenjena.

Prosečna kamatna stopa za domaćinstva dostigla je 6,1 posto, što predstavlja povećanje od 0,2 procentna poena u odnosu na prethodnu godinu i 0,8 procentnih poena u odnosu na mart ove godine. U okviru domaćinstava, kamatna stopa na potrošačke kredite dostigla je 6,3 posto, što predstavlja povećanje od 0,3 procentna poena u odnosu na juni 2024. godine i 0,7 procentnih poena u odnosu na prethodni kvartal. Slično tome, stopa na hipotekarne kredite porasla je na 5,4 posto, što je 0,4 procentna poena više nego prije godinu dana i 0,6 procentnih poena više u odnosu na kraj prethodnog kvartala (Grafikon 33).

Na ukupni pad kamatne stope na ukupne depozite uticalo je smanjenje kamatne stope na depozite domaćinstava, dok su depoziti nefinansijskih korporacija obeleženi rastom. Preciznije, prosečna kamatna stopa na depozite domaćinstava smanjila se za 0,2 procentna poena u odnosu na juni prošle godine i mart ove godine, pala je na 2,5 posto (Grafikon 34). S druge strane, za nefinansijske korporacije, prosečna kamatna stopa na depozite porasla je godišnje za 0,3 procentna poena, dostigavši 3,6 posto. Takođe, u odnosu na mart ove godine, ova stopa je porasla za 0,2 procentna poena.

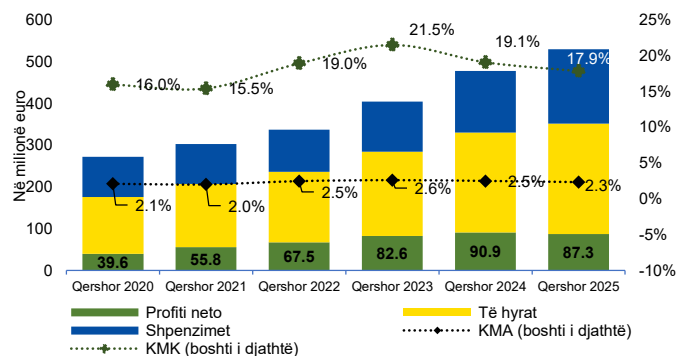
Grafikon 34. Kamatne stope na depozite



Izvor: CBK.

Neto dobit bankarskog sektora iznosila je 87,3 miliona evra, što predstavlja smanjenje u odnosu na isti period prošle godine (90,9 miliona evra), ili godišnje smanjenje od 4,0 posto, u odnosu na povećanje od 10,1 posto godinu ranije. Ova dinamika, kao i u prethodnom kvartalu, rezultat je većeg rasta rashoda u odnosu na sporiji rast prihoda. Prihodi su dostigli 264,9 miliona evra, što predstavlja godišnji porast od 10,7 posto u odnosu na 18,2 posto godinu ranije. Na usporeni rast prihoda uglavnom su uticali prihodi od kamata, koji čine oko 78,0 posto ukupnih prihoda i zabeležili su povećanje od 12,2 posto u odnosu na 21,8 posto u prethodnoj godini. Konkretnije, prihodi od kamata od kredita porasli su za 15,0 posto u odnosu na 26,6 posto u prethodnoj godini, kao rezultat smanjenja kamatne stope i baznog efekta. Takođe, pod uticajem pada investicija u hartije od vrednosti, prihodi od kamata iz ove kategorije usporili su stopu rasta na 34,1 posto u odnosu na 55,0 posto godinu ranije. U međuvremenu, prihodi od plasmana bankama zabeležili su pad, pavši na 6,7 miliona evra sa 12,2 miliona evra u junu prošle godine. Kategorija nekamatnih prihoda - koja se uglavnom sastoji od prihoda od naknada i provizija - zabeležila je ubrzani godišnji rast od 10,2 posto sa 6,2 posto godinu ranije, dostigavši vrednost od 52,2 miliona evra na kraju juna 2025. godine.

Grafik 35. Profiti dhe treguesit e profitabilitetit të sektorit bankar



Burimi: BQK.

Rashodi sektora dostigli su 177,6 miliona evra, što predstavlja godišnji porast od 19,7 posto u odnosu na 23,7 posto u istom periodu prethodne godine. Kao i u prethodnom kvartalu, na ovaj razvoj događaja

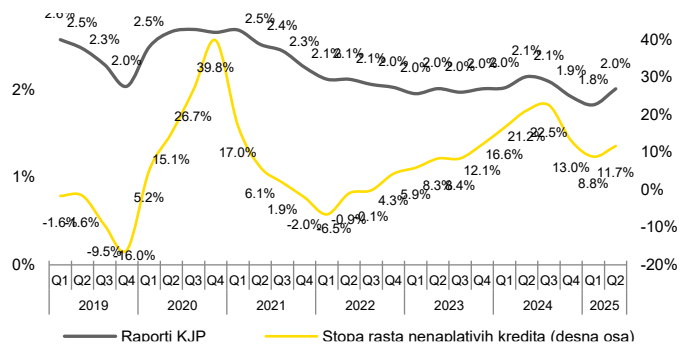
uticao je niži rast troškova kamata, kao i opštih i administrativnih troškova. Konkretnije, troškovi kamata iznosili su 36,3 miliona evra, što predstavlja usporavanje godišnjeg rasta na 37,8 posto sa 47,5 posto u prethodnoj godini, pod uticajem pada kamatnih stopa na depozite i efekta visoke osnovice iz prethodne godine. Nadalje, opšti i administrativni troškovi zabeležili su sporiji godišnji rast od 10,0 posto u odnosu na 21,4 posto u prethodnoj godini.

Niži rast profita sektora u odnosu na rast kapitala uzrokovao je pad pokazatelja povrata na kapital na 17,9 posto sa 19,1 posto godinu ranije. Takođe, povrat na imovinu zabeležio je godišnji pad od 0,2 procentna poena, pavši na 2,3 posto, kao rezultat ubrzanog rasta imovine u odnosu na sporiji rast profita (Grafikon 35).

Koeficijent nenaplativih kredita smanjio se na 2,0 posto, što predstavlja blagi pad od 0,1 procentnih poena u odnosu na prethodnu godinu. Na to je uticao sporiji rast vrednosti nenaplativih kredita u poređenju sa brzim rastom ukupnih kredita. (Grafikon 36). Preciznije, vrednost nenaplativih kredita porasla je za 11,7 posto sa 21,2 posto godinu ranije, dok su ukupni krediti ubrzali na 19,3 posto sa 13,4 posto. **Međutim, u poređenju s prethodnim kvartalom, odnos nenaplativih kredita povećao se za 0,2 procentna poena.** Nadalje, višak rezervi za potencijalne gubitke po kreditima opao je, pavši na 115,4 posto sa 125,6 posto u istom periodu prošle godine, te na 125,8 posto u martu ove godine.

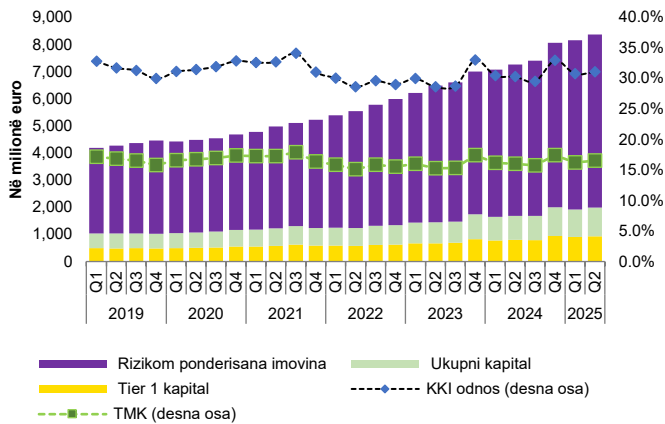
Koeficijent nenaplativih kredita, kao i u prethodnom kvartalu, zabeležio je godišnji pad i za segment nefinansijskih korporacija i za segment domaćinstava. Konkretnije, koeficijent nenaplativih kredita za nefinansijske korporacije smanjen je sa 2,5 posto na 2,4 posto, dok je za domaćinstva pao sa 1,7 posto na 1,4 posto. Domaćinstva su karakterisala znatno sporiji rast nenaplativih izloženosti, odnosno povećanje od 3,5 posto sa 55,8 posto godinu ranije. U poređenju s prethodnim kvartalom, odnos nenaplativih kredita prema domaćinstvima ostao je gotovo nepromenjen, uz marginalno smanjenje od samo 0,02 procentna poena. U međuvremenu, nefinansijske korporacije zabeležile su ubrzani godišnji rast nenaplativih izloženosti na 15,3 posto sa 10,0 posto godinu ranije. Glavni doprinos rastu nenaplativih kredita unutar NFK-a dao je sektor trgovine, koji je zabeležio povećanje od 49,8 posto. Međutim, na ovaj rast su uglavnom uticali specifični događaji u jednoj instituciji i ne predstavlja ukupnu dinamiku sektora. Takođe, sektor komunikacija okarakterisao je porast nivoa nenaplativih kredita, koji je zabeležio godišnji porast nenaplativih izloženosti od 125,5 posto, dostigavši nivo od 3,2 posto sa 1,3 posto u prethodnoj godini. U međuvremenu, sektori poljoprivrede, proizvodnje i građevinarstva te nekretnina zabeležili su smanjenje udela nenaplativih kredita za 0,4 procentna poena, smanjujući se na 6,7 posto za poljoprivredu i 2,6 posto za ostale sektore.

Grafikon 36. Godišnja promena vrednosti nenaplativih kredita i odnos nenaplativih kredita prema ukupnim kreditima



Izvor: CBK.

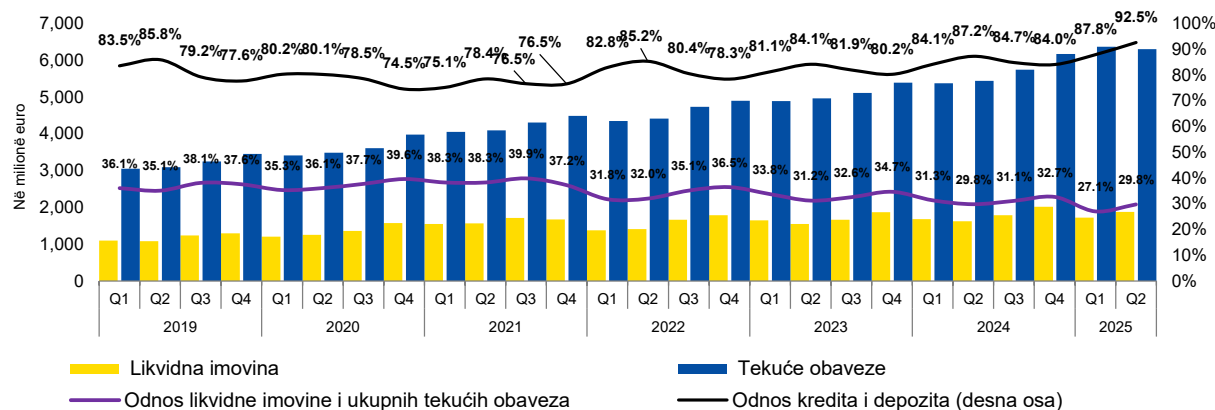
Grafikon 37. Koeficijent solventnosti



Izvor: CBK

Kapitalna pozicija, izražena kroz odnos regulatornog kapitala i rizikom ponderisane aktive, dostigla je 16,5 posto u odnosu na 16,0 posto u prethodnoj godini. Takođe, u poređenju s prethodnim kvartalom, ovaj pokazatelj zabeležio je porast od 0,3 procentna poena. Na blagi porast stope kapitalizacije uticao je veći rast kapitala u odnosu na rast rizično ponderisane aktive. Konkretno, regulatorni kapital sektora zabeležio je godišnji porast od 18,0 posto u odnosu na 16,2 posto godinu ranije. Regulatorni kapital sektora ostaje visokog kvaliteta, podržan uglavnom rastom zadržane dobiti i povećanjem kapitala. Unutar strukture kapitala, 88,3 posto čini kapital prvog reda, gde 64,4 posto čini zadržana dobit. Takođe, za razliku od juna prethodne godine, povećano je korišćenje dodatnih instrumenata kapitala prvog reda, kao i kapitala drugog reda, kako bi se dodatno ojačala ukupna kapitalna pozicija. U međuvremenu, ponderisana imovina s rizikom zabeležila je porast od 14,6 posto u odnosu na 10,6 posto u junu 2024. (Grafikon 37).

Grafikon 38. Pokazatelji likvidnosti



Izvor: CBK.

Trend pada pokazatelja likvidnosti i finansiranja nastavljen je tokom drugog kvartala 2025. godine, međutim, pozicija likvidnosti ostaje stabilna s vrednostima pokazatelja iznad propisanog regulatornog nivoa. Koeficent pokrivenosti likvidnošću (LCR) pao je na 174,6 posto u junu 2025. godine, što je pad od 29,6 procentnih poena u odnosu na prethodnu godinu i 10,8 procentnih poena u odnosu na prethodni kvartal, ali je i dalje znatno iznad minimalnih 100 posto propisanih propisima. Ovaj nivo ukazuje na to da banke drže dovoljno likvidne imovine da zadovolje svoje potrebe za odlivom (novčanim tokom) tokom 30 kalendarskih dana stresnog perioda. Višak likvidnosti u junu 2025. godine bio je za 3,1 posto veći nego godinu ranije, dok su neto odlivi likvidnosti bili za 20,6 posto veći u istom uporednom periodu. Slično tome, koeficent neto stabilnog finansiranja (NSFR) smanjen je na 133,0 posto sa 142,5 posto u junu 2024. godine i smanjen je za 1,8 procentnih poena u odnosu na prvi kvartal ove godine, ali ostaje iznad regulatornog minimuma od 100 posto, što ukazuje na to da banke imaju dovoljno i održivo finansiranje za pokrivanje dugoročnih potreba za finansiranjem/likvidnošću. U međuvremenu, koeficent likvidnosti - izražen kao odnos likvidne imovine i kratkoročnih obaveza - ostao je na istom nivou od 29,8 posto. To je rezultat približnog godišnjeg rasta kratkoročnih obaveza za 15,9 posto u poređenju sa povećanjem likvidne imovine od 15,6 posto. S druge strane, brži rast kreditiranja u odnosu na depozite doprineo je povećanju odnosa kredita i depozita za 5,3 procentna poena, dostigavši 92,5 posto (Grafikon 38).

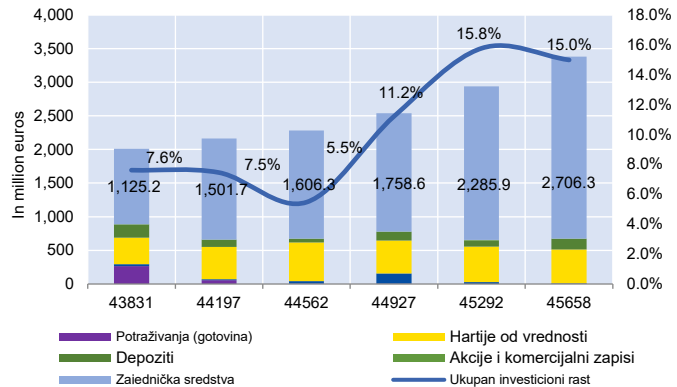
4.2. Penzioni sektor

Penzioni sektor u drugom kvartalu 2025. godine karakterizovao je oporavak investicija nakon nepovoljnih dešavanja u prvom kvartalu, kada su na prinose od investicija negativno uticale fluktuacije i neizvesnosti na međunarodnim finansijskim tržištima. Postepena stabilizacija globalnih finansijskih uslova tokom drugog kvartala 2025. godine odrazila se na poboljšane prinose i kontinuirani rast imovine i doprinosa. Krajem juna 2025. godine, imovina penzionog sektora dostigla je 3,4 milijarde evra, što predstavlja godišnji rast od 15,0 posto (Grafikon 39). Dinamiku sektora i dalje u velikoj meri određuje KPST, koji predstavlja 99,7 posto imovine i zabeležio je godišnji rast od 15,1 posto u odnosu na 15,8 posto u drugom kvartalu 2024. godine. U međuvremenu, SKPF je zabeležio usporavanje, sa godišnjim rastom od samo 4,2 posto u poređenju sa 11,8 posto u drugom kvartalu 2024. godine.

Investicioni portfolio dva penziona fonda i dalje karakteriše izloženost stranim tržištima, koja je u ovom kvartalu zabeležila porast kao rezultat oporavka globalnih finansijskih tržišta nakon fluktuacija na početku godine. KPST je povećao svoju izloženost vanjskom tržištu za 18,4 posto u drugom kvartalu 2025. godine sa 9,6 posto u prvom kvartalu 2025. godine, iako je to manje od povećanja od 29,6 posto u drugom kvartalu 2024. godine. Vanjske investicije čine 80,3 posto ukupnog portfolija, a 99,9 posto njih je u uzajamnim fondovima. U međuvremenu, investicije na domaćem tržištu zabeležile su skroman porast od 3,2 posto, što odražava usporavanje u odnosu na prvi kvartal 2025. godine (20,9 posto), ali značajno poboljšanje u odnosu na pad od 16,0 posto u drugom kvartalu 2024. godine. Unutar domaćeg tržišta, hartije od vrednosti i dalje dominiraju sa 75,8 posto portfolija. SKPF je držao 21,9 posto imovine investirane na domaćem tržištu i 78,1 posto na stranom tržištu, dok je najveći rast zabeležen na domaćem tržištu.

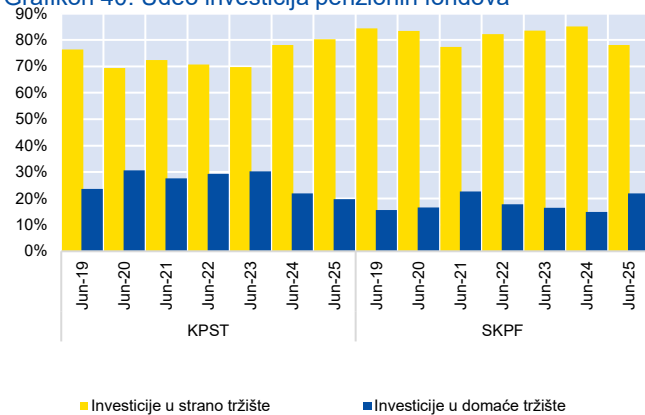
KPST je ostvario pozitivan bruto prinos od 62,5 miliona evra na kraju drugog kvartala 2025. godine, u odnosu na negativan prinos od 40,3 miliona evra koji je karakterizovao prvi kvartal godine. Međutim,

Grafikon 39. Imovina penzionog sektora



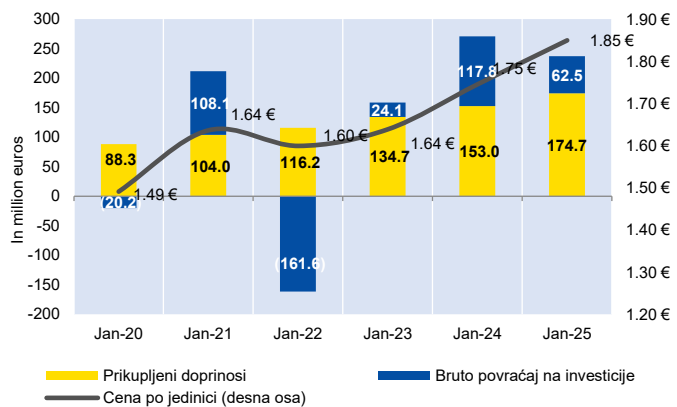
Izvor: CBK.

Grafikon 40. Udeo investicija penzionih fondova



Izvor: KPST, SKPF.

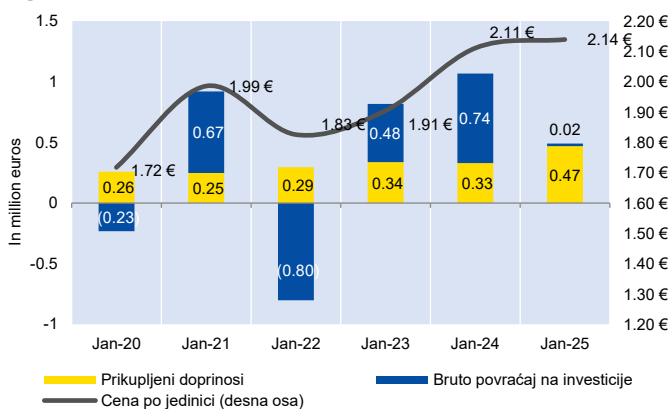
Grafikon 41. Performanse KPST-a



Izvor: KPST.

kumulativni prinos za prvu polovinu godine ostaje znatno niži u poređenju sa prinosom od 117,8 miliona evra u istom periodu 2024. godine. Pozitivan prinos u drugom kvartalu odražavao je bolje performanse međunarodnih finansijskih tržišta, nakon naglog pada u prvom kvartalu. Kao rezultat toga, cena dionice je neznatno porasla na 1,85 EVR sa 1,75 EVR na kraju drugog kvartala 2024. godine, i 1,79 EVR u odnosu na prvi kvartal 2025. godine. SKPF je ostvario bruto prinos od 23,3 hiljade EVR u drugom kvartalu 2025. godine, što je znatno niže u poređenju sa prinosom od 737,8 hiljada EVR u istom periodu prethodne godine, ali predstavlja značajan oporavak od negativnog rezultata iz prvog kvartala 2025. godine od 240,7 hiljada EVR (Grafikon 40). Cena dionice SKPF-a porasla je na 2,13 EVR po jedinici, sa 2,11 EVR godinu dana ranije.

Grafikon 42. Performanse SKPF-a



Izvor: SKPF.

Vrednost doprinosa prikupljenih u penzionom sektoru u prvoj polovini 2025.

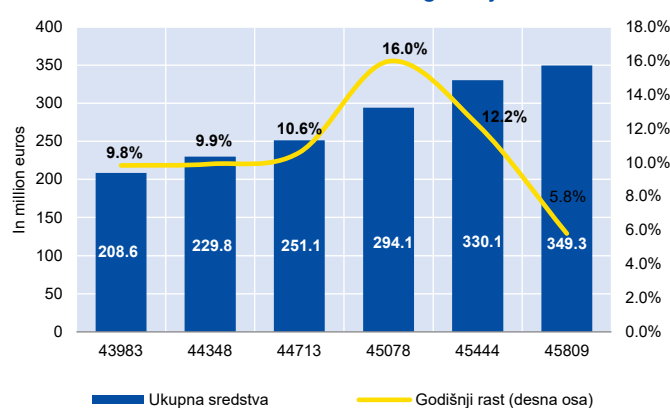
godine dostigla je 175,2 miliona evra, što predstavlja godišnji porast od 14,1 posto. Faktori koji su pozitivno uticali na povećanje doprinosa bili su povećanje koeficenta jedinice za državne službenike na početku godine. Sektorom dominiraju doprinosi KPST-a sa udelom od 99,7 posto, čija je vrednost zabeležila godišnji porast od 14,2 posto, u odnosu na 13,6 posto godinu ranije (Grafikon 41). U međuvremenu, doprinosi koje je prikupio SKPF zabeležili su značajan godišnji porast od 42,1 posto na kraju drugog kvartala 2025. godine, nakon smanjenja od 2,0 posto u istom periodu prethodne godine, dostigavši 469,1 hiljada evra (Grafikon 42).

4.3. Sektor osiguranja

Sektor osiguranja zabeležio je sporiji tempo godišnjeg rasta imovine, što odražava usporavanje rasta obračunatih premija, s najvećim uticajem dominantnog segmenta neživotnog osiguranja.

Krajem juna 2025. godine, imovina sektora iznosila je 349,3 miliona evra, sa godišnjim rastom od 5,8 posto u poređenju sa 12,2 posto u istom periodu prethodne godine (Grafikon 43). Strukturu sektora dominira "neživotno" osiguranje, koje predstavlja 91,6 posto imovine, dok "životno" osiguranje pokriva 8,4 posto. Struktura imovine ostala je uglavnom orijentisana ka instrumentima niskog rizika i visoke likvidnosti, u kojima dominiraju bankarski depoziti i hartije od vrednosti. Bankovni depoziti zabeležili su godišnji rast od 15,1 posto, povećavajući svoj udeo u ukupnoj imovini sa 46,1 posto na 50,1 posto. U međuvremenu, hartije od vrednosti Vlade Kosova, kao druga najvažnija kategorija u portfoliju, zabeležili su preokret u stopi rasta, prešavši sa rasta od 9,8 posto u junu 2024. na smanjenje od 3,6 posto u junu 2025. godine. Kao rezultat toga, njihov udeo u strukturi imovine smanjen je sa 16,1 posto na 14,6 posto. Slično tome, imovina reosiguranja (tehničke rezerve reosiguravača) zabeležila je godišnji pad od 5,6 posto u odnosu na rast od 21,9 posto u junu 2024. godine, smanjujući svoj udeo u ukupnoj imovini na 14,3 posto sa 16,0 posto godinu ranije.

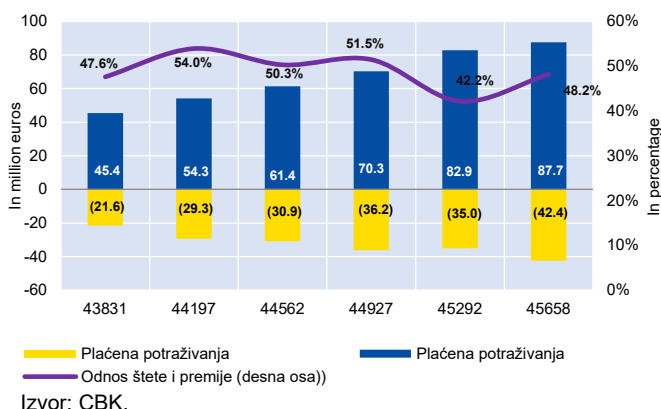
Grafikon 43. Sredstva sektora osiguranja



Izvor: CBK.

Vrednost bruto fakturisanih premija zabeležila je značajno usporavanje godišnje stope rasta, na 5,7 posto sa 18,0 posto u istom periodu prethodne godine (Grafikon 44). Segment „neživotnog“ osiguranja zabeležio je sporiji godišnji rast, na 5,7 posto sa 18,5 posto godinu ranije. Slično tome, životno osiguranje zabeležilo je usporavanje, na 6,4 posto sa 9,4 posto. U istom periodu, broj polisa smanjen je na 843.093, što predstavlja godišnji pad od 13,8 posto. U „neživotnom“ osiguranju, kategorija „odgovornosti prema trećim licima“ (domaće osiguranje od autoodgovornosti) ostaje dominantna, povećavajući svoj udeo na 53,4 posto ukupnih premija sa 51,9 posto godinu ranije. Ova kategorija zabeležila je sporiji godišnji rast premija od 9,6 posto sa 11,7 posto u istom periodu prethodne godine. U životnom osiguranju, dominantna kategorija „Životno osiguranje dužnika“ zabeležila je godišnji rast od 5,35 posto u odnosu na rast od 17,1 posto zabeležen u istom periodu prethodne godine.

Grafikon 44. Obračunate premije i plaćena



Za razliku od premija koje su zabeležile sporiji rast, isplaćene štete od strane osiguravajućih društava i Zavoda za osiguranje Kosova (KOS) zabeležile su ubrzani godišnji rast, odnosno povećanje od 21,1 posto u poređenju sa smanjenjem od 3,4 posto u prvoj polovini prethodne godine (Grafikon 44). Isplaćene štete od strane osiguravajućih društava zabeležile su značajan godišnji porast od 25,1 posto u odnosu na smanjenje od 5,4 posto, dok su isplaćene štete od strane Zavoda za osiguranje Kosova zabeležile godišnji pad od 13,8 posto, u poređenju sa povećanjem od 19,0 posto zabeleženim u prethodnom periodu. U međuvremenu, štete koje pokrivaju reosiguravači značajno su porasle, udvostručivši se u odnosu na prethodnu godinu. U okviru isplaćenih šteta u neživotnom osiguranju, kategorija „Osiguranje od autoodgovornosti“, sa udelom od 54,2 posto, zabeležila je godišnji porast od 11,3 posto i dostigla je 22,4 miliona evra. Na ovo povećanje uglavnom su uticale štete vezane za granične polise i domaću MOD. U međuvremenu, kategorija „Zdravstveno osiguranje“, koja je činila 25,8 posto ukupnog iznosa, zabeležila je godišnji porast od 11,6 posto, dostigavši 10,6 miliona evra.

Nakon silaznog trenda zabeleženog u periodu januar-juni 2024. godine, prosečan broj zahteva za naknadu štete porastao je za 9,27 posto u prvoj polovini 2025. godine, u poređenju s istim periodom prethodne godine, što se može povezati s porastom zahteva veće vrednosti, povećanjem troškova popravki i servisiranja, kao i inflatornim pritiscima na tržištu.

Neto dobit sektora osiguranja zabeležila je godišnji porast od 6,3 posto, dostigavši 9,3 miliona evra. Ukupni prihodi, uglavnom podržani fakturisanim premijama, porasli su za 6,4 posto i dostigli 75,0 miliona evra, dok su rashodi, u kojima dominiraju isplaćene štete, rasli istim tempom od 6,4 posto, dostigavši vrednost od 65,7 miliona evra. Odnos isplaćenih šteta i primljenih premija porastao je na 47,4 posto u junu 2025. godine, sa 42,1 posto godinu ranije, zbog bržeg rasta šteta u odnosu na premije. Ova dinamika se odrazila i na kombinovani odnos, koji je zabeležio blagi porast na 90,4 posto sa 89,4 posto u junu 2024. godine, što odražava veće opterećenje štetama. Pored povećanja šteta, na kombinovani odnos je uticao i blagi porast koeficijenta troškova na 33,8 posto sa 32,3 posto godinu ranije (Grafikon 44).

Pokazatelji profitabilnosti pokazali su mešoviti razvoj. Prosečni prinos na imovinu (ROA)⁴ neznatno je porastao na 5,6 posto sa 5,5 posto, podržan bržim rastom godišnje bruto dobiti u poređenju sa sporijim rastom prosečne imovine. U međuvremenu, prosečni prinos na kapital (ROE) zabeležio je značajan pad na 17,5 posto sa 23,5 posto, kao rezultat pada godišnje neto dobiti i bržeg rasta prosečnog kapitala.

Pokazatelji kapitalizacije i likvidnosti ostali su iznad minimalnih nivoa i zabeležili su ukupno godišnji rast (Tabela 1). U segmentu neživotnog osiguranja, poboljšanje odnosa kapitala i margine solventnosti i garantnog fonda podržano je povećanjem vlastitog kapitala. U segmentu života, iako kapitalizacija ostaje iznad minimalnog zahteva, pad odnosa margine solventnosti odražava povećane kapitalne zahteve i nižu neto dobit. U međuvremenu, pokazatelji likvidnosti održavaju solidnu poziciju, s povećanjem likvidne imovine u odnosu na obaveze i tehničke rezerve, posebno u segmentu neživotnog osiguranja.

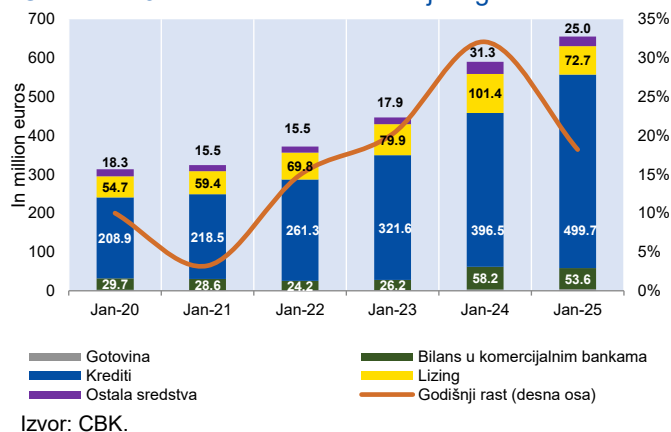
Tabela 1. Pokazatelji održivosti

Opis	Juni 2025.	Juni 2024.	Godišnja promena
Odnos kapitala i margine solventnosti (neživotno osiguranje)	166,3%	146,2%	13,7%
Odnos kapitala i margine solventnosti (životni vek)	658,1%	777,3%	-15,3%
Kapital u garantni fond (neživotno osiguranje)	194,6%	156,8%	24,1%
Kapital u garantni fond (životno osiguranje)	178,3%	166,6%	7,0%
Likvidna imovina u tehničke rezerve (neživotno osiguranje)	95,7%	90,7%	5,5%
Likvidirana imovina u tehničke rezerve (život)	151,5%	156,5%	-3,2%
Odnos likvidne imovine i ukupnih obaveza (neživotno osiguranje)	83,6%	78,9%	6,0%
Odnos likvidne imovine i ukupnih obaveza (životni vek)	143,4%	142,80%	0,4%

4.4. Mikrofinansiranje i nebankarski finansijski sektor

Slično dinamici u prvom kvartalu, sektor je karakterizovalo dvocifreno godišnje povećanje imovine od 18,2 posto tokom drugog kvartala, iako sporijim tempom od rasta od 32,1 posto u prethodnoj godini. Ova dinamika odražava trend usporavanja rasta eksternih izvora finansiranja. Imovina sektora dostigla je 671,3 miliona evra, a uglavnom su dominirali krediti, zatim lizing i likvidna imovina u komercijalnim bankama (Grafikon 45). Finansiranje je ostalo uglavnom orijentisano na eksterno zaduživanje, koje je zabeležilo godišnji rast od 13,5 posto, što je znatno sporije u poređenju sa 25,0 posto u istom periodu prethodne godine. Istovremeno, finansiranje iz domaćeg sektora zabeležilo je značajan godišnji rast od 139,4 posto u

Grafikon 45. Sredstva mikrofinansijskog sektora



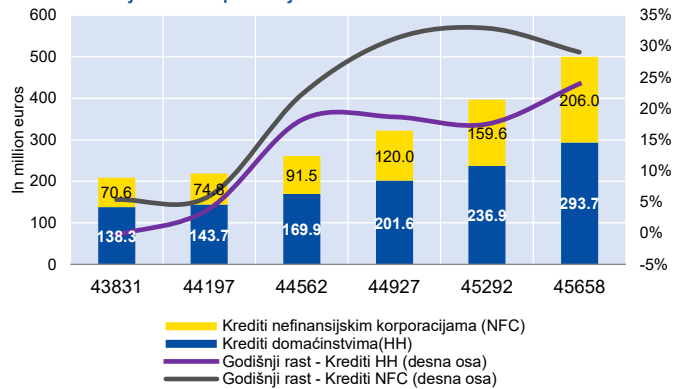
Izvor: CBK.

⁴ Za izračunavanje pokazatelja ROE i ROA uzima se TVM – profit za poslednjih dvanaest meseci, koji uključuje podatke iz poslednjih 12 meseci izveštajnog perioda.

odnosu na 22,5 posto u istom periodu prethodne godine, što odražava sve veći značaj internih izvora u ukupnoj strukturi finansiranja.

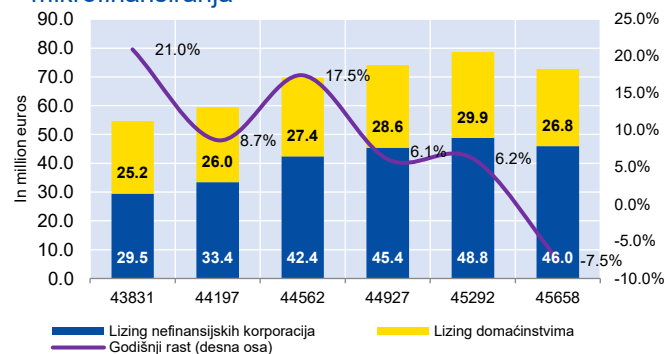
Stanje kredita u sektoru dostiglo je 499,7 miliona evra, nastavljajući visok trend rasta od 26,0 posto u odnosu na 23,3 posto godinu ranije. Kreditiranje domaćinstava zabeležilo je godišnji porast od 24,0 posto sa 17,5 posto u junu 2024. godine, dok je kreditiranje nefinansijskih korporacija zabeležilo godišnji porast od 29,1 posto sa 32,9 posto u junu 2024. godine (Grafikon 46). Brži rast portfelja kredita preduzećima, u odnosu na domaćinstva, odrazio se u blagim promenama u strukturi, sa smanjenjem udela kredita domaćinstvima na 58,8 posto sa 59,8 posto i povećanjem udela kredita nefinansijskim korporacijama na 41,2 posto sa 40,2 posto. Svi sektori ekonomije zabeležili su rast, među kojima je industrijski sektor zabeležio najveći rast od 26,7 posto. Međutim, zbog većeg udela sektora ostalih usluga u portfoliju nefinansijskih korporativnih kredita, koji je takođe zabeležio visok rast od 24,9 posto, ovaj sektor je imao najveći doprinos rastu.

Grafikon 46. Vrednost kredita domaćinstvima i nefinansijskim korporacijama



Izvor: CBK.

Grafikon 47. Vrednost lizinga u sektoru mikrofinansiranja

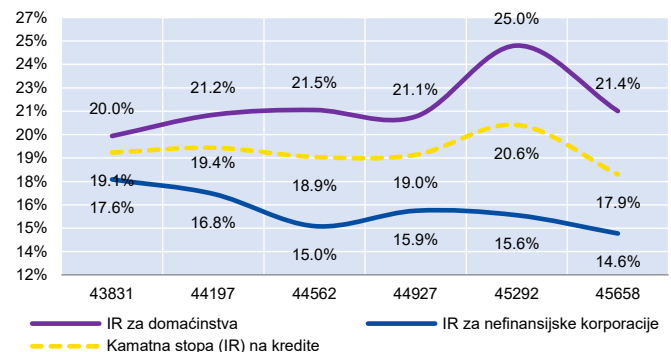


Izvor: CBK.

Lizing je zabeležio pad svog udela u aktivni mikrofinansijskog sektora, pavši na 10,8 posto sa 13,9 posto godinu ranije, kao rezultat godišnjeg pada aktivnosti lizinga od 7,5 posto. Ovaj razvoj je bio najizraženiji u segmentu nefinansijskih preduzeća, koji je dominirao strukturom sa 63,2 posto ukupnog lizinga u junu 2025. godine. Slično tome, lizing domaćinstvima zabeležio je godišnji pad od 10,4 posto, u poređenju sa porastom od 4,2 posto zabeleženim godinu ranije (Grafikon 47).

Prosečna kamatna stopa na kredite koje su izdali mikrofinansijski i nebankarski finansijski sektor smanjila se u ovom kvartalu, posebno za domaćinstva, gde su smanjene za 3,6 procentnih poena, dok su se za nefinansijska preduzeća smanjile za 1,0 procentni poen (Grafikon 48). Domaćinstva su imala više kamatne stope od nefinansijskih preduzeća, za 6,8 procentnih poena. U junu 2025. godine, kamatna stopa na potrošačke kredite smanjila se za 1,2 procentna poena na 23,2 posto, a kamatna stopa na hipotekarne kredite povećala se za 1,4 procentna poena na 17,3 posto. U okviru kredita preduzećima, kamatne stope su smanjene za sve ekonomske sektore, dok su krediti sektoru usluga okarakterisani najpovoljnijom stopom od 16,1 posto (Grafikon 49).

Grafikon 48. Prosečna kamatna stopa na kredite mikrofinansijskog sektora

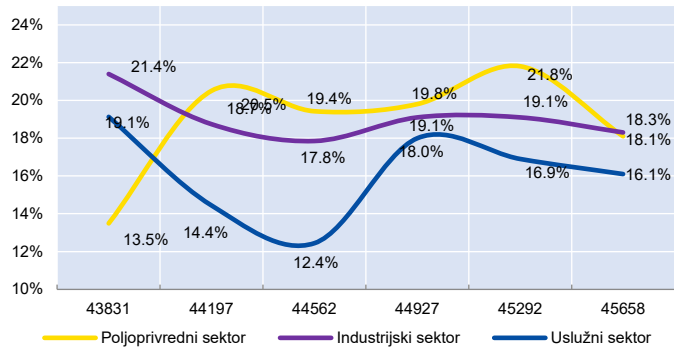


Izvor: CBK.

Neto dobit sektora dostigla je 10,7 miliona evra, što predstavlja usporavanje godišnjeg rasta na 8,6 posto u odnosu na 22,2 posto rasta godinu ranije. Ovaj razvoj događaja odražava veći uticaj povećanih rashoda u odnosu na prihode. Ukupni prihodi sektora nastavili su visok rast tokom izveštajnog perioda, po stopi od 20,2 posto, ali sporijim tempom u odnosu na prethodnu godinu, što odražava stabilizaciju kamatnih stopa i, između ostalog, učinak više komparativne baze.

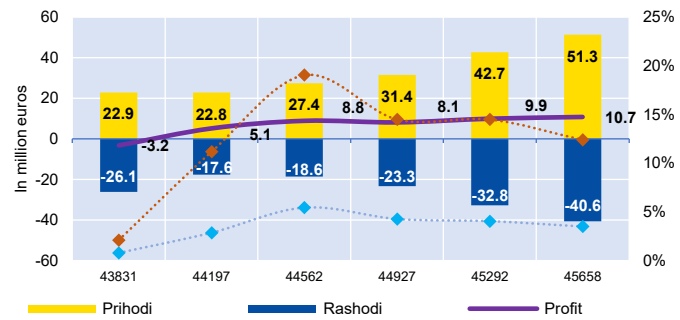
Rast je i dalje uglavnom podržan prihodima od kamata, koji su ostali dominantan izvor prihoda, odražavajući širenje kreditne aktivnosti. Prihodi koji nisu vezani za kamate takođe su doprineli rastu, iako mnogo skromnijim tempom nego u prethodnoj godini. Opšti troškovi takođe su usporili godišnju stopu rasta na 24,1 posto sa 41,1 posto, što odražava postepenu stabilizaciju troškova nakon značajnog povećanja u poslednjih nekoliko godina pod uticajem inflacije i visokih troškova finansiranja. Glavni doprinos ovom usporavanju dali su rashodi koji nisu vezani za kamate (18,4 posto sa 20,3 posto), koji su nastavili rasti, ali manjim intenzitetom, posebno u kategoriji troškova osoblja i administrativnih troškova (8,6 posto sa 17,2 posto). S druge strane, rashodi od kamata porasli su za 34,1 posto, iako to predstavlja značajno usporavanje sa 84,6 posto u odnosu na prethodnu godinu, u skladu s normalizacijom uslova finansiranja.

Grafikon 49. Prosečna kamatna stopa na kredite preduzećima, po ekonomskim sektorima



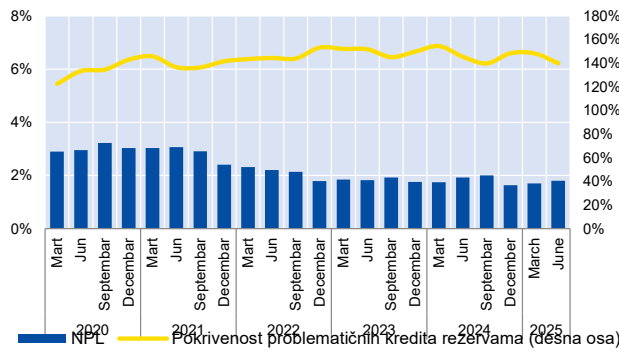
Izvor: CBK.

Grafikon 50. Pokazatelji profita i profitabilnosti mikrofinansijskog sektora



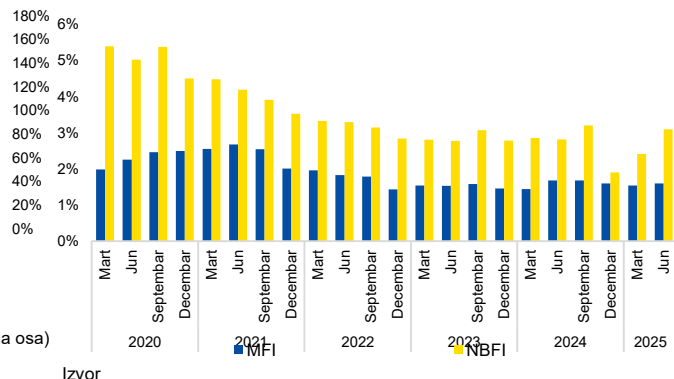
Izvor: CBK.

Grafikon 51. Pokazatelji kvaliteta kreditnog portfelja



Izvor: CBK.

Grafikon 52. Nivo nenaplativih kredita za MFI i NBFi.



Izvor

Odnos troškova i prihoda porastao je na 79,1 posto u junu 2025. godine, sa 75,3 posto godinu ranije, što odražava nešto brži rast troškova u odnosu na prihod. Posledično, ključni pokazatelji profitabilnosti su se smanjili, pri čemu je prinos na prosečnu imovinu (ROA) pao sa 4,2 posto na 3,5 posto, a prinos na prosečni kapital (ROE) sa 14,4 posto na 12,4 posto.

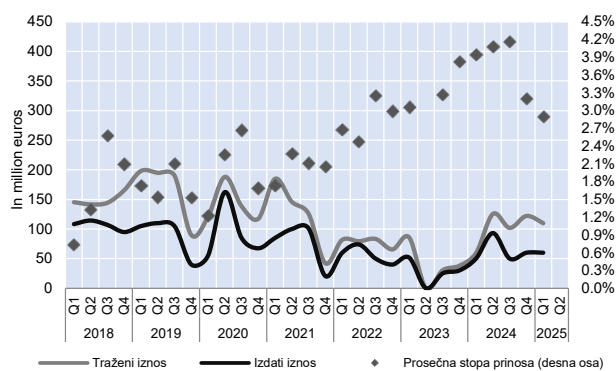
Udeo nenaplativih kredita u ukupnim kreditima u sektoru mikrofinansiranja i nebankarskih finansijskih institucija smanjio se na 1,8 posto sa 1,9 posto na kraju juna 2024. godine, kao rezultat bržeg rasta ukupnog stanja kredita u odnosu na nenaplative kredite .

Pokrivenost ovih kredita rezervama ostala je stabilna, iako je neznatno smanjena na 140,0 posto sa 145,5 posto u prethodnom periodu (Grafikon 51). S druge strane, odnos nenaplativih kredita ostaje veći kod nebankarskih finansijskih institucija (NBFI) u poređenju sa mikrofinansijskim institucijama (MFI). Kod MFI, ovaj odnos je zabeležio pad na 1,6 posto sa 1,7 posto, dok je kod NBFI zabeležio porast na 3,1 posto sa 2,8 posto u prethodnom periodu (Grafikon 52).

4.5. Tržište hartija od vrednosti Vlade Republike Kosovo

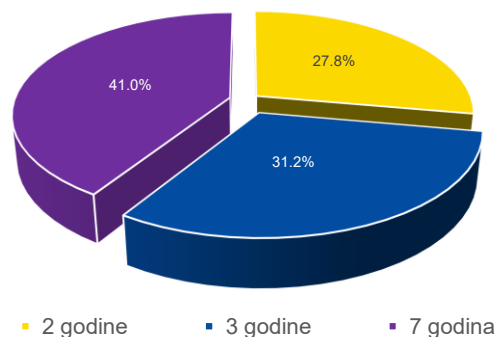
U drugom kvartalu 2025. godine, Vlada Republike Kosovo izdala je dug u vrednosti od 48,8 miliona evra, što je prepolovljeno u odnosu na isti period prethodne godine (Grafikon 53). Međutim, odnos domaćeg duga prema bruto domaćem proizvodu (BDP) neznatno je smanjen na 8,27 posto sa 9,06 posto u junu 2024. godine, uglavnom pod uticajem amortizacije domaćeg duga.

Grafikon 53. Ponuđeni i izdati iznos



Izvor: Ministarstvo finansija, rada i transfera.

Grafikon 54. Struktura državnih hartija od vrednosti po dospeću, u procentima



Izvor: Ministarstvo finansija, rada i transfera..

Uprkos nižoj stopi prinosa, potražnja za hartijama od vrednosti ostala je visoka i premašila je ponudu. Međutim, vlada je izdala 20,5 miliona evra manje od traženog iznosa (Grafikon 53).

Struktura investitora u državne hartije od vrednosti ostala je slična prethodnom kvartalu. Penzioni fondovi nastavili su dominirati tržištem, posedujući 45 posto ukupnog duga, a slede ih komercijalne banke i javne institucije sa po 23 posto, dok su osiguravajuća društva predstavljala 5 posto stanja državnog duga.

Tokom ovog kvartala, među izdatim hartijama od vrednosti dominiraju sedmogodišnje obveznice, a slede ih trogodišnje i dvogodišnje obveznice (Grafikon 54).

Predloženi citat ove publikacije:

CBK: Kvartalna procena ekonomije br. 51, drugi kvartal 2025. godine, Centralna banka Republike Kosovo

Reference:

CBK:

- a) Mesečni statistički bilten: [Mesečni statistički bilten | Centralna banka Republike Kosovo \(bqk-kos.org\)](#)
- b) Zvanična statistika CBK-a, Vremenske serije: [Vremenske serije | Centralna banka Republike Kosovo \(bqk-kos.org\)](#)
- c) Kreditni registar Kosova: [Kreditni registar - CBK \(bqk-kos.org\)](#)

KAS:

- a) Harmonizirani indeks potrošačkih cena: <https://ask.rks-gov.net/>
- b) Indeks proizvođačkih cena: <https://ask.rks-gov.net/>
- c) Indeks uvoznih cena: <https://ask.rks-gov.net/>
- d) Indeks troškova gradnje: <https://ask.rks-gov.net/>
- e) Statistički direktorijum o ekonomskim preduzećima: <https://ask.rks-gov.net/>
- f) Statistika vanjske trgovine: <https://ask.rks-gov.net/>

Ostalo:

- a) Obaveštenja i rezultati aukcija državnih hartija od vrednosti: <https://mf.rks-gov.net/>
- b) Fond za garanciju kredita na Kosovu: <http://fondikgk.org/>
- c) Penzioni štedni fond Kosova: [Početna | FKPK \(trusti.org\)](#)
- d) Ministarstvo finansija, rada i transfera - Devetomesečni podaci o državnom dugu i državnim garancijama: <https://mfpt.rks-gov.net/desk/content/media/5dd2850a-be21-4e50-8860-9df088b1c540.pdf>
- e) Ministarstvo finansija, rada i transfera - Devetomesečni finansijski izveštaj, Budžet Republike Kosovo: <https://mfpt.rks-gov.net/desk/content/media/6d90a295-b45d-42c7-9982-242354d26b5a.pdf>

Euribor: Istorijske stope Euribora: <http://www.euribor-ebf.eu/euribor-org/euribor-rates.html>

ECB: Ekonomski bilten, istraživanje i publikacije (evropa.eu) ; Ključne kamatne stope ECB-a (evropa.eu)

FAO: [Početna | Organizacija Ujedinjenih nacija za hranu i poljoprivredu \(fao.org\)](#)

MMF: [Međunarodni monetarni fond \(MMF\)](#)

Svetski ekonomski izgledi: [Svetski ekonomski izgledi \(imf.org\)](#)

Svetska banka: Tržišta roba: [Robna tržišta \(www.worldbank.org\)](http://www.worldbank.org)



Garibaldi ul., br. 33, 10000 Priština,
Republika Kosovo
Telefon: +383 38 222 055; Fax: +383 38 243 763
Web: www.bqk-kos.org