

UDK: 330.322.4
005.34

Pregledni naučni rad
Primljen: 19.03.2026
Prihvaćen: 28.05.2026.

INVESTICIONO SREBRO: INSTRUMENT OČUVANJA VREDNOSTI I DIVERSIFIKACIJE PORTFOLIJA

Stevan Gajević¹

Apstrakt

Ovaj rad analizira investicionu ulogu srebra u savremenom finansijskom sistemu, sa posebnim osvrtom na njegovu funkciju očuvanja vrednosti kapitala i diversifikacije portfolija. Polazeći od njegove istorijske monetarne uloge, rad sagledava transformaciju srebra u hibridnu aktivu koja objedinjuje industrijsku primenu i investicioni značaj.

Poseban akcenat stavljen je na savremeno tržište investicionog srebra, standarde kvaliteta (LBMA), poreski tretman i globalnu dinamiku ponude i tražnje. Analiza obuhvata i specifičnosti tržišta u Crnoj Gori, ukazujući na institucionalna i poreska ograničenja koja utiču na dostupnost ove vrste investicije.

Rezultati pokazuju da srebro, uprkos većoj volatilnosti u odnosu na zlato, ima značajan dugoročni potencijal, naročito u uslovima inflacije, monetarne ekspanzije i tehnološkog razvoja. Zaključuje se da srebro predstavlja komplementarni investicioni instrument zlatu, sa potencijalom za dalji rast, uz potrebu unapređenja tržišnog i regulatornog okvira.

Ključne reči: *investiciono srebro; plemeniti metali; diversifikacija portfolija; inflacija; industrijska potražnja.*

JEL: *G11, E44, Q02, Q31*

¹ Stevan Gajević, mr, Fakultet za ekonomiju i biznis, Podgorica, Crna Gora, E-mail: gajevic.stevan@gmail.com, ORCID ID: 0009-0005-4663-736X

Ciljevi i hipoteze rada

Cilj ovog rada jeste da se analizira savremena uloga srebra kao investicionog instrumenta i sredstva očuvanja vrednosti kapitala u uslovima globalne ekonomske neizvesnosti. Polazeći od istorijske monetarne uloge srebra, rad razmatra njegovu transformaciju u savremenom finansijskom sistemu, gde ono istovremeno ima funkciju investicione aktive i industrijske sirovine od strateškog značaja.

Poseban akcenat stavljen je na procenu mogućnosti srebra da doprinese stabilnosti investicionog portfolija, naročito u periodima inflacije, monetarne ekspanzije i geopolitičkih poremećaja. Takođe, razmatra se uticaj savremenih tehnoloških i energetske trendova na dugoročnu potražnju za srebrom.

Rad polazi od sledećih hipoteza:

H1: Srebro može predstavljati efikasan instrument zaštite realne vrednosti kapitala u uslovima inflacije i finansijske nestabilnosti.

H2: Uključivanje srebra u portfolio doprinosi diversifikaciji i smanjenju investicionog rizika.

H3: Dugoročni rast potražnje za srebrom podstaknut je njegovom industrijskom primenom i tehnološkim razvojem.

Uvod

Plemeniti metali oduvek su zauzimali važno mesto u razvoju ljudskih civilizacija, ekonomskih sistema i finansijskih institucija. Kako ističe Ferguson, istorija novca u velikoj meri predstavlja istoriju plemenitih metala, koji su vekovima služili kao osnova finansijskih sistema i akumulacije bogatstva (Ferguson, 2009). Među njima, zlato i srebro su tokom više milenijuma predstavljali osnovu monetarnih sistema, sredstvo razmene, meru vrednosti i instrument očuvanja bogatstva. Dok je zlato tradicionalno imalo ulogu univerzalnog sredstva akumulacije i državnih rezervi, srebro je, zahvaljujući svojoj većoj dostupnosti i pogodnosti za kovanje manjih apoen, bilo temelj svakodnevnog novčanog prometa u mnogim društvima.

Kroz istoriju, srebro je snažno uticalo na trgovinu, razvoj gradova, finansiranje država i međunarodne ekonomske odnose. Od drevnih civilizacija i antičkog novca, preko srednjovekovne Evrope i velikih rudnika u Americi, pa sve do industrijske revolucije, ono je predstavljalo jedan od ključnih stubova ekonomskog razvoja. Međutim, tokom 20. veka proces demonetizacije i prelazak na fiat monetarne sisteme doveli su do gotovo potpunog nestanka

srebra iz svakodnevnog novčanog opticaja, čime je okončana njegova višemilenijumska monetarna uloga.

U savremenom finansijskom sistemu srebro dobija novu, složenu funkciju. Ono se istovremeno pojavljuje kao industrijska sirovina od strateškog značaja, investiciona aktiva i sredstvo očuvanja vrednosti u uslovima inflacije i finansijske nestabilnosti. Poseban značaj ima u kontekstu digitalne transformacije, energetske tranzicije, razvoja obnovljivih izvora energije, elektromobilnosti i savremenih tehnologija, koje podstiču dugoročan rast potražnje za ovim metalom.

Istovremeno, tržište srebra karakterišu strukturni disbalansi između ponude i tražnje, izražena volatilnost cena i osetljivost na makroekonomske i geopolitičke promene. Ovakva dinamika čini srebro atraktivnim, ali i složenim investicionim instrumentom, čija analiza zahteva interdisciplinarni pristup.

Polazeći od navedenog, cilj ovog rada jeste da pruži sveobuhvatan pregled investicionog srebra kroz njegov istorijski razvoj, savremenu tržišnu poziciju i buduće perspektive. Poseban fokus stavljen je na ulogu srebra u diversifikaciji investicionog portfolija, njegov odnos prema zlatu i drugim plemenitim metalima, kao i na značaj koji može imati za dugoročne investicione strategije u savremenim ekonomskim uslovima.

Istorijska uloga srebra

Osim zlata, kroz istoriju je kao sredstvo razmene i očuvanja vrednosti široko korišćen i drugi plemeniti metal – srebro. Zbog veće dostupnosti, lakše obrade i pogodnosti za kovanje manjih apena, srebro je u mnogim epohama predstavljalo osnovu svakodnevnog novčanog prometa. Upravo zahvaljujući tim osobinama, ono je dugo bilo temelj monetarnih sistema brojnih civilizacija. U savremenom dobu, za razliku od zlata koje se dominantno posmatra kao rezervni metal, srebro se često doživljava i kao investicioni instrument sa izraženijim oscilacijama cene, što dodatno naglašava potrebu za razumijevanjem njegove istorijske uloge.

Srebro (Ag, lat. *argentum*) ubraja se u plemenite metale i u prirodi se najčešće nalazi u sastavu ruda, a ne u čistom obliku. Zbog izuzetnih fizičkih i hemijskih osobina — visoke provodljivosti, mekoće i lakoće obrade - koristilo se od najranijih vremena za izradu nakita, ukrasnih predmeta i različitih funkcionalnih proizvoda. Njegova primena nije bila ograničena samo na ekonomiju: srebro je imalo važnu ulogu i u medicini, čuvanju hrane i dezinfekciji vode, čime je dodatno učvrstilo status univerzalno korisnog metala

Ipak, najznačajnija istorijska funkcija srebra bila je monetarna. Još u starom veku koristilo se kao obračunska jedinica i sredstvo plaćanja, o čemu svedoče zapisi iz Hamurabijevog zakonika i nalazi iz drevnih civilizacija. Još u klasičnoj političkoj ekonomiji isticano je da su plemeniti metali, zahvaljujući svojoj trajnosti, deljivosti i univerzalnoj prihvatljivosti, postali prirodni nosioci monetarne funkcije u razvoju robne razmene (Marx, 1867).

U antičkom svetu, naročito u Grčkoj i Rimu, srebrni novac postaje dominantan u svakodnevnom prometu, dok je zlato uglavnom služilo za veće transakcije i državne rezerve. Rimski denar predstavlja jedan od najpoznatijih primera stabilne srebrne valute koja je obeležila čitavu epohu.

Tokom srednjeg veka, proizvodnja srebra ponovo dobija na značaju zahvaljujući razvoju rudarstva i trgovine. Rudnici u Centralnoj Evropi i na Balkanu, posebno u Srebrenici, Trepči i Novom Brdu, imali su ključnu ulogu u finansiranju država i razvoju urbanih centara. Srebro je u tom periodu bilo jedan od glavnih pokretača ekonomskih tokova i međunarodne trgovine.

Veliki preokret nastaje u 16. veku otkrićem bogatih nalazišta srebra u Americi, naročito u Potosiju. Ogromne količine metala koje su pristizale u Evropu omogućile su ubrzan razvoj trgovine i finansijskih sistema, ali su istovremeno izazvale i snažne inflacione poremećaje. U 19. veku, u okviru bimetalnih i zlatnih standarda, srebro zadržava značajnu monetarnu ulogu, ali postepeno gubi primat u odnosu na zlato.

Tokom 20. veka dolazi do konačne demonetizacije srebra i prelaska na fiat monetarne sisteme, čime ono nestaje iz svakodnevnog novčanog opticaja. Ipak, njegova ekonomska važnost nije nestala, već se transformisala. Danas srebro ima novu ulogu — kao industrijska sirovina, investiciona aktiva i strateški resurs savremenih tehnologija. Upravo ta promena funkcije omogućava da se istorijska monetarna tradicija poveže sa savremenom investicionom perspektivom, čineći srebro jednim od najzanimljivijih metala u savremenoj ekonomiji.

Tabela 1- Ključne epohe, dominantni monetarni metal i tipičan odnos zlato:srebro

Epoha	Dominantni monetarni metal	Tipičan odnos zlato : srebro
Antika (Lidija, Grčka, Rim)	Srebro	1 : 10 – 1 : 15
Srednji vek	Srebro	1 : 12 – 1 : 15
Novi vek (16–18. vek)	Srebro / bimetalizam	1 : 14 – 1 : 16

19. vek (bimetalizam, zlatni standard)	Zlato i srebro	1 : 13 – 1 : 16
20. vek (fiat monetarni sistemi)	Zlato → fiat novac	1 : 40 – 1 : 80
Savremeni period	Zlato / investiciono srebro	1 : 50 – 1 : 80

Izvor: obrada autora na osnovu istorijskih monetarnih studija i podataka

Istorijski posmatrano, odnos cene zlata i srebra predstavlja jedan od najstabilnijih dugoročnih monetarnih indikatora. Tokom većeg dela istorije, taj odnos se kretao u relativno uskom rasponu, uglavnom između 1:12 i 1:16, što je odražavalo prirodne odnose retkosti, tehnološke mogućnosti eksploatacije i institucionalna pravila kovanja. Tek sa demonetizacijom srebra i prelaskom na fiat monetarne sisteme dolazi do trajnog i snažnog rasta ovog odnosa, koji u savremenim uslovima često premašuje 1:50, pa čak i 1:80. Ovakvo istorijsko pomeranje ravnoteže između dva metala predstavlja osnovu savremene investicione teze o relativnoj potcenjenosti srebra u odnosu na zlato. Upravo iz tog razloga, analiza dugoročnog odnosa zlato–srebro postaje ključni most između istorijske uloge srebra i njegove savremene funkcije kao investicionog instrumenta, što će biti detaljnije razmotreno u narednim poglavljima.

Srebro u savremenom finansijskom sistemu - investiciono srebro

Danas srebro više nema primarnu monetarnu funkciju u savremenim fiat monetarnim sistemima, ali zadržava značajnu ulogu u industriji, tehnologiji i investiranju. Proces demonetizacije, koji je intenzivno sproveden tokom 20. veka, doveo je do njegovog nestanka iz svakodnevnog novčanog opticaja, čime je okončana višemilenijumska tradicija srebra kao osnovnog sredstva plaćanja. Ipak, time nije umanjena njegova ekonomska vrednost — naprotiv, srebro je dobilo novu ulogu kao investiciona i strateška sirovina

Savremene državne kovnice i dalje emituju srebrni novac, ali on danas ima prvenstveno investicionu i kolekcionarsku funkciju. Iako formalno predstavlja zakonsko sredstvo plaćanja, takve kovanice u praksi služe kao oblik ulaganja ili numizmatički proizvod. Primeri prigodnih emisija iz druge polovine 20. veka, poput kovanica sa likom Josipa Broza Tita, pokazuju kako se vremenom investiciona namena može transformisati u kulturno-istorijsku i kolekcionarsku vrednost.

Nakon naftne krize sedamdesetih godina i ekonomskih turbulencija koje su usledile, interesovanje investitora za plemenite metale značajno raste. Istorijska iskustva pokazuju da u periodima finansijskih kriza investitori često traže

sigurniju imovinu, među kojom plemeniti metali zauzimaju posebno mesto kao sredstvo očuvanja vrednosti kapitala (Kindleberger, 1989).

Srebro se u tom kontekstu sve više posmatra kao aktivan investicioni instrument, naročito zbog izraženije volatilnosti cene u odnosu na zlato. Ta osobina omogućava potencijalno veće kratkoročne prinose, ali i veći rizik, zbog čega se srebro često opisuje kao „hibridna aktiva“ koja kombinuje karakteristike industrijske robe i finansijskog instrumenta.

Savremeno investiciono srebro najčešće se pojavljuje u obliku standardizovanih kovanica i poluga visoke čistoće. Investicione kovanice, poznate kao *bullion coins*, proizvode državne kovnice i imaju garantovanu težinu i finoću metala, najčešće jednu troj-unču čistog srebra. Njihova međunarodna prepoznatljivost i likvidnost čine ih dostupnim širokom krugu investitora.

Među najpoznatijim kovanicama izdvajaju se austrijski *Filharmonic*, američki *Silver Eagle*, kanadski *Maple Leaf*, kineska *Panda*, britanska *Britannia* i meksički *Libertad*, kao i australijske *Koala* i *Kookaburra*. Iako se razlikuju po dizajnu i simbolici, sve imaju slične tehničke karakteristike i državnu garanciju kvaliteta, što ih čini pouzdanim investicionim proizvodima.

Pored kovanica, važan segment tržišta predstavljaju srebrne poluge, koje su zbog niže cene po gramu posebno pogodne za veće investicije. Njihov kvalitet i prihvatljivost na međunarodnom tržištu najčešće potvrđuje sertifikacija *London Bullion Market Association* (LBMA), koja garantuje standarde čistoće, težine i porekla metala. Ova standardizacija omogućava da srebro proizvedeno u različitim zemljama bude ravnopravno prihvaćeno u globalnoj trgovini.

Sve navedeno pokazuje da je srebro, uprkos gubitku monetarne funkcije, zadržalo značajnu ulogu u savremenoj ekonomiji. Njegova vrednost danas proizilazi iz kombinacije industrijske primene, investicionog potencijala i istorijskog nasleđa, što ga čini jednim od najinteresantnijih plemenitih metala u savremenom finansijskom sistemu.

Poreski tretman investicionog srebra predstavlja jednu od najvažnijih razlika u odnosu na investiciono zlato. Dok je u većini zemalja Evropske unije kupovina investicionog zlata oslobođena poreza na dodatu vrednost, srebro se najčešće oporezuje po punoj stopi PDV-a. To značajno povećava troškove ulaganja i čini srebro manje konkurentnim u odnosu na zlato, posebno za individualne investitore. Postoje određeni izuzeci, poput Švajcarske, gde se primenjuje niža poreska stopa, ili Austrije, gde su domaće investicione kovanice oslobođene PDV-a. Takve razlike stvaraju neujednačeno tržište, podstiču prekograničnu

kupovinu i dovode do situacije u kojoj investitori biraju mesto kupovine prema poreskim uslovima.

U savremenim portfolijima srebro se sve češće koristi kao sredstvo diversifikacije i zaštite od inflacije, ali i kao instrument za ostvarivanje potencijalno većih prinosa. Njegova posebnost leži u tome što istovremeno ima karakter industrijske sirovine i investicione aktive. Zbog toga cena srebra reaguje i na stanje realne ekonomije i na finansijska kretanja.

U periodima privrednog rasta, potražnja za srebrom raste zahvaljujući njegovoj širokoj primeni u elektronici, obnovljivim izvorima energije, medicinskoj tehnologiji i savremenim industrijama. Nasuprot tome, u vremenima finansijskih kriza i nestabilnosti investitori se često okreću fizičkom srebru kao obliku sigurnijeg ulaganja. Upravo ta kombinacija industrijske i investicione potražnje daje srebru jedinstvenu ulogu na tržištu i čini ga važnim elementom savremenih investicionih strategija.

Srebro kao metal budućnosti

U savremenoj ekonomskoj i tehnološkoj literaturi srebro se sve češće označava kao „metal budućnosti“, što odražava njegovu sve veću ulogu u digitalnoj ekonomiji, energetske tranziciji i savremenoj industriji. Dok je kroz istoriju prvenstveno imalo monetarnu funkciju, današnja vrednost srebra zasniva se prije svega na njegovoj širokoj industrijskoj primeni — od elektronike i telekomunikacija do medicine, energetike i svemirskih tehnologija.

Zahvaljujući izuzetnoj električnoj i toplotnoj provodljivosti, srebro je nezamenjivo u proizvodnji elektronskih uređaja, mikročipova, komunikacione opreme i savremenih energetske sistema. Bez njega bi funkcionisanje digitalne infrastrukture, interneta i telekomunikacionih mreža bilo znatno otežano, zbog čega se može smatrati jednim od ključnih materijala savremenog društva.

Poseban značaj srebro dobija u procesu energetske tranzicije. Proizvodnja solarnih panela i drugih tehnologija obnovljivih izvora energije zahteva velike količine ovog metala, što dugoročno povećava industrijsku potražnju. Sličan trend prisutan je i u automobilske industriji, naročito u razvoju električnih vozila, koja sadrže znatno više elektronskih komponenti nego klasični automobili.

Srebro ima važnu ulogu i u sektorima bezbednosti, svemirske industrije i medicine. Njegova otpornost na ekstremne uslove čini ga pogodnim za vojnu i satelitsku opremu, dok antibakterijska svojstva omogućavaju široku primenu u medicinskim uređajima i zaštitnim materijalima. Zbog toga se potražnja za

srebrom ne oslanja samo na ekonomske cikluse, već i na dugoročne društvene i tehnološke promene.

Istovremeno, globalna ponuda srebra raste sporije od potražnje, jer se ono uglavnom dobija kao sporedni proizvod eksploatacije drugih metala. Ovakav disbalans dodatno doprinosi njegovom strateškom značaju i potencijalu rasta vrednosti.

Sve navedeno ukazuje da srebro danas predstavlja mnogo više od tradicionalnog plemenitog metala. Ono je istovremeno industrijski resurs, investiciona aktiva i ključni element savremenog tehnološkog razvoja, zbog čega se s pravom smatra jednim od najvažnijih materijala 21. veka.

Tržišna dinamika cene srebra, ponuda–tražnja i investicioni scenariji

Savremeno tržište srebra obeležavaju izražene oscilacije cena, ciklična kretanja i sve veći nesklad između ponude i tražnje. Za razliku od zlata, čija vrednost prvenstveno zavisi od monetarnih i investicionih faktora, cena srebra formira se pod uticajem industrijske potražnje, investicionog interesovanja, monetarne politike i geopolitičkih promena. Upravo zbog toga srebro predstavlja jedan od najdinamičnijih, ali i najkompleksnijih segmenata tržišta plemenitih metala

Globalna proizvodnja srebra poslednjih godina pokazuje ograničen rast. Većina srebra dobija se kao sporedni proizvod eksploatacije drugih metala, što znači da povećanje njegove ponude ne zavisi samo od cene srebra, već od stanja u rudarskom sektoru u celini. Otvaranje novih rudnika zahteva dug period pripreme, visoka ulaganja i složene regulatorne procedure, pa tržište reaguje sporo na rast potražnje. Zbog toga se sve češće javlja situacija u kojoj ukupna tražnja premašuje dostupnu proizvodnju.

Sa druge strane, potražnja za srebrom snažno raste, prije svega zbog njegove industrijske primene. Danas više od polovine ukupne potrošnje otpada na sektore poput elektronike, obnovljivih izvora energije, automobilske industrije i medicinske tehnologije. Posebno se izdvaja proizvodnja solarnih panela i električnih vozila, koja zahteva velike količine srebra i predstavlja jedan od glavnih pokretača dugoročnog rasta potražnje.

Investiciona tražnja takođe igra značajnu ulogu i izrazito je osetljiva na globalne ekonomske uslove. U periodima inflacije, finansijskih kriza i geopolitičke nestabilnosti investitori se često okreću srebru kao alternativnom obliku očuvanja vrednosti, što može dovesti do naglih promena cene.

Zbog sporog rasta ponude i sve veće potražnje, tržište srebra se već duži niz godina nalazi u stanju strukturnog deficita. Takva neravnoteža predstavlja važan

faktor dugoročnog rasta vrednosti ovog metala i objašnjava zašto se srebro sve češće posmatra kao strateška investiciona aktiva.

Poseban investicioni značaj ima odnos cene zlata i srebra, koji pokazuje relativnu potcenjenost srebra u odnosu na zlato. U slučaju približavanja istorijskim vrednostima tog odnosa, cena srebra mogla bi rasti znatno brže od cene zlata.

Sve navedeno ukazuje da srebro u savremenom finansijskom sistemu ima jedinstvenu poziciju. Ono je istovremeno industrijska sirovina, investiciona aktiva i strateški resurs tehnološkog razvoja, zbog čega se često smatra jednim od ključnih metala budućnosti i važnim elementom dugoročnih investicionih strategija.

Trenutne oscilacije vrednosti

Tokom 2025. i početkom 2026. godine tržište srebra obeležila je izuzetna volatilnost praćena snažnim rastom cena, znatno bržim od rasta zlata. Cena srebra dostizala je nove istorijske nivoe, što je privuklo pažnju investitora i dodatno potvrdilo njegovu osetljivost na globalna ekonomska kretanja. Ovakav trend bio je rezultat kombinacije snažne industrijske potražnje, ograničene ponude i pojačanog interesovanja za realna sredstva u uslovima inflacije i geopolitičke neizvesnosti.

Posebno važan pokretač rasta predstavljala je ekspanzija sektora obnovljivih izvora energije, prije svega solarne industrije, kao i razvoj električnih vozila i digitalne infrastrukture. Istovremeno, očekivanja o nižim kamatnim stopama i slabljenje dolara podstakli su investitore da deo kapitala preusmere ka plemenitim metalima. Povremene nestašice fizičkog srebra dodatno su pojačavale pritisak na cene.

Početkom 2026. godine došlo je do kratkoročne korekcije, uglavnom zbog realizacije profita i tehničkih faktora na tržištu, ali osnovni trend ostao je pozitivan. Analize velikih finansijskih institucija sugerišu da bi cena srebra mogla ostati na povišenim nivoima, uz značajne oscilacije u zavisnosti od makroekonomskih i političkih okolnosti. Istovremeno, odnos cene zlata i srebra značajno se smanjio, što ukazuje na relativno jačanje srebra u odnosu na zlato.

Ukupno posmatrano, kretanja u ovom periodu potvrđuju da je srebro ušlo u fazu povećanog investicionog značaja, u kojoj kratkoročne korekcije ne menjaju dugoročnu perspektivu, već često predstavljaju priliku za strateško pozicioniranje investitora.

Investiciono srebro i mogućnosti investiranja u plemenite metale u Crnoj Gori

Istorijski posmatrano, upotreba srebra na prostoru današnje Crne Gore ima duboke korene koji se vežu za šire monetarne tokove Balkana i Evrope. U periodu Kraljevine Crne Gore, kao i kasnije u okviru Kraljevine Jugoslavije, srebro je imalo značajnu ulogu u kovanom novcu, prije svega u obliku srebrnih dinara, koji su bili deo šireg bimetalnog i kasnije zlatnog monetarnog sistema. Ova tradicija nastavljena je i u periodu Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije, gde su emitovane brojne jubilarne i prigodne srebrne kovanice, koje su, iako formalno imale nominalnu vrednost, u praksi često predstavljale oblik štednje i alternativnog vida investiranja građana.

U savremenoj Crnoj Gori, nakon sticanja nezavisnosti, emitovane su i ograničene serije srebrnih kovanica perpera od strane Centralne banke Crne Gore (2002. i 2006. godine), koje su imale prvenstveno prigodni i kolekcionarski karakter, ali su istovremeno predstavljale i potencijalni investicioni proizvod.

Ipak, za razliku od razvijenih tržišta, u Crnoj Gori nije formirano organizovano i likvidno tržište investicionog srebra, što značajno ograničava njegovu dostupnost i upotrebu kao investicione aktive.

Mogućnosti investiranja u fizičko srebro u Crnoj Gori trenutno su relativno ograničene. Tržište plemenitih metala karakteriše mali broj ovlašćenih trgovaca, koji se primarno bave trgovinom investicionog zlata, dok se srebro uglavnom nabavlja po narudžbini. Dodatni ograničavajući faktor predstavlja poreski tretman, s obzirom na to da se na investiciono srebro obračunava porez na dodatu vrednost, za razliku od investicionog zlata koje je u velikom broju zemalja oslobođeno ovog poreza. Kada se tome dodaju troškovi transporta, osiguranja i uvoza, ukupna cena srebra za krajnjeg investitora postaje značajno veća u odnosu na referentnu tržišnu cenu, što umanjuje njegovu atraktivnost.

Pored formalnih kanala, određeni segment tržišta postoji i kroz neformalne oblike trgovine, prije svega putem oglasa fizičkih lica. Na ovom sekundarnom tržištu mogu se pronaći kako istorijske i jubilarne kovanice, tako i savremene investicione kovanice (bullion) i srebrne poluge različitih težina i čistoće. Iako ovakav vid trgovine omogućava pristup investicionom srebru, on istovremeno nosi određene rizike, uključujući pitanja autentičnosti, kvaliteta i likvidnosti.

Kada je u pitanju izlazna strategija, odnosno prodaja investicionog srebra, ona je u Crnoj Gori ograničena, ali ipak moguća. Otkup se može realizovati preko pojedinih zlatara, kao i putem prekogranične trgovine, naročito u susednim

zemljama poput Republike Hrvatske, koja kao članica Evropske unije ima razvijenije tržište plemenitih metala i povoljnije uslove likvidnosti.

Iako ne postoje zvanični statistički podaci o ulaganju u srebro u Crnoj Gori, indirektni indikatori, poput učestalosti oglasa i prisustva sekundarnog tržišta, ukazuju da ova vrsta investicije ima realno prisustvo. Ova pojava je u skladu sa širim trendom rasta interesovanja za plemenite metale u uslovima inflacije i makroekonomske neizvesnosti, što je već ranije prepoznato u stručnoj literaturi.

Sa aspekta ekonomske teorije i prakse, investiranje u plemenite metale, uključujući srebro, ima pozitivne implikacije na finansijski sistem. Ulaganjem u fizičke oblike imovine dolazi do transformacije likvidnih novčanih sredstava u realnu aktivu, čime se smanjuje kratkoročni pritisak na potrošnju, dok se istovremeno obezbeđuje očuvanje vrednosti kapitala na duži rok. U tom smislu, srebro može imati stabilizujuću ulogu u portfolijima investitora, naročito u kombinaciji sa drugim klasama imovine.

Perspektive razvoja tržišta investicionog srebra u Crnoj Gori u velikoj meri zavise od procesa evropskih integracija. Očekuje se da bi pristupanje Evropskoj uniji, potencijalno nakon 2028. godine, moglo dovesti do harmonizacije poreskog tretmana, povećanja konkurencije među trgovcima i razvoja finansijske infrastrukture, što bi značajno unapredilo dostupnost i likvidnost investicionog srebra.

U tom kontekstu, preporučuje se unapređenje regulatornog okvira, uključujući moguće poreske podsticaje, razvoj mreže ovlašćenih distributera i edukaciju investitora o karakteristikama i rizicima ulaganja u plemenite metale. Dugoročno posmatrano, razvoj ovog segmenta tržišta može doprineti diversifikaciji finansijskog sistema i jačanju investicione kulture u Crnoj Gori.

Ograničenja analize

Iako rad pruža sistematičan i interdisciplinarni pregled investicionog srebra, određena metodološka ograničenja utiču na obim i preciznost zaključaka. Analiza se u značajnoj meri oslanja na sekundarne izvore podataka, bez sprovođenja primarnog empirijskog istraživanja, što ograničava uvid u ponašanje investitora, njihove motive i percepciju rizika. Istovremeno, izostanak ekonometrijskih i statističkih modela uslovljava da se uočene veze između cene srebra i makroekonomskih faktora tumače pretežno na kvalitativnom nivou.

Dodatno ograničenje proizlazi iz same prirode tržišta srebra, koje karakterišu izražena volatilnost i visoka osetljivost na globalne ekonomske i geopolitičke

faktore. Ove karakteristike otežavaju dugoročno predviđanje i zahtevaju oprez pri generalizaciji rezultata. Pored toga, nedovoljna transparentnost podataka o globalnim zalihama i regionalne razlike u institucionalnim okvirima dodatno utiču na ograničenu primenljivost nalaza.

Posebna ograničenja odnose se na Crnu Goru, gde nerazvijeno tržište plemenitih metala, ograničena ponuda i nepovoljan poreski tretman utiču na dostupnost i likvidnost investicionog srebra. Ipak, uprkos navedenim ograničenjima, rad pruža relevantan analitički okvir i potvrđuje da srebro ima značajnu ulogu u diversifikaciji portfolija, ali uz povećan nivo rizika, prije svega usled volatilnosti, troškova i institucionalnih ograničenja.

Zaključak

Analiza investicionog srebra potvrđuje da ovaj metal predstavlja jedinstvenu klasu imovine koja objedinjuje monetarnu tradiciju, industrijsku primenu i savremenu investicionu funkciju. Njegova transformacija iz sredstva plaćanja u stratešku industrijsku i finansijsku aktivu ukazuje na kontinuitet ekonomskog značaja u različitim istorijskim fazama.

Srebro se u savremenim uslovima potvrđuje kao efikasan instrument diversifikacije portfolija i zaštite od inflacije, ali uz veću volatilnost u odnosu na zlato, što zahteva aktivniji pristup upravljanju rizikom. Njegova vrednost proizilazi iz sinergije investicione i industrijske tražnje, posebno u kontekstu energetske tranzicije i tehnološkog razvoja.

U uslovima nerazvijenog tržišta, kao što je slučaj u Crnoj Gori, potencijal investicionog srebra ostaje nedovoljno iskorišćen, prije svega zbog institucionalnih i poreskih ograničenja. Razvoj regulatornog okvira, tržišne infrastrukture i finansijske pismenosti predstavlja ključni preduslov za njegovu veću zastupljenost.

Konačno, može se zaključiti da srebro predstavlja komplementarni investicioni instrument zlatu, sa izraženim dugoročnim potencijalom rasta. Njegova uloga u savremenom finansijskom sistemu ukazuje da će ostati važan element investicionih strategija, posebno u uslovima globalne neizvesnosti i strukturnih ekonomskih promena.

Sveukupno posmatrano, srebro se afirmiše kao strateška investiciona aktiva koja, uprkos izraženoj volatilnosti, ima potencijal da dugoročno očuva i uveća vrednost kapitala u savremenim ekonomskim uslovima.

Literatura

1. Bernstein, P. L. (2000). *The Power of Gold: The History of an Obsession*. New York: John Wiley & Sons.
2. Cohen, B. J. (1998). *The Geography of Money*. Ithaca: Cornell University Press.
3. Ferguson, N. (2009). *The Ascent of Money: A Financial History of the World*. London: Penguin Books.
4. Friedman, M. (1992). *Money Mischief: Episodes in Monetary History*. New York: Harcourt Brace.
5. Greenspan, A. (2013). *The Map and the Territory: Risk, Human Nature, and the Future of Forecasting*. New York: Penguin Press.
6. Kindleberger, C. P. (1989). *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. New York: Basic Books.
7. Maddison, A. (2007). *Contours of the World Economy, 1–2030 AD*. Oxford: Oxford University Press.
8. Marx, K. (1867). *Capital: A Critique of Political Economy*. Hamburg: Otto Meissner Verlag.
9. O'Connor, F. A., Lucey, B. M., Batten, J. A. & Baur, D. G. (2015). The financial economics of gold – A survey. *International Review of Financial Analysis*, 41, 186–205.
10. Radonjić, O. (2017). *Finansijska tržišta i investicije*. Beograd: Ekonomski fakultet.

Vebografija

11. BNP Paribas (2024). *Precious Metals Market Outlook*. Dostupno na: <https://www.bnpparibas.com> (pristupljeno: 2026).
12. European Commission (2023). *Critical Raw Materials Act*. Dostupno na: <https://ec.europa.eu> (pristupljeno: 2026).
13. Gajević, S. (2014). Osvrt na investicionu upotrebu srebra. *Bankar – časopis Udruženja banaka Crne Gore*. Dostupno na: <https://bankar.me/clanci/osvrt-na-investicionu-upotrebu-srebra/> (pristupljeno: 2026).
14. IEA – International Energy Agency (2023). *Global Critical Minerals Outlook*. Dostupno na: <https://www.iea.org> (pristupljeno: 2026).
15. IMF – International Monetary Fund (2023). *Global Financial Stability Report*. Dostupno na: <https://www.imf.org> (pristupljeno: 2026).
16. JP Morgan (2024). *Global Commodities Research: Silver Outlook*. Dostupno na: <https://www.jpmorgan.com> (pristupljeno: 2026).

17. LBMA – London Bullion Market Association (2024). *Precious Metals Market Data*. Dostupno na: <https://www.lbma.org.uk> (pristupljeno: 2026).
18. Silver Institute (2024). *World Silver Survey 2024*. Dostupno na: <https://www.silverinstitute.org> (pristupljeno: 2026).
19. Statista (2024). *Silver Price Statistics*. Dostupno na: <https://www.statista.com> (pristupljeno: 2026).
20. World Bank (2023). *Commodity Markets Outlook*. Dostupno na: <https://www.worldbank.org> (pristupljeno: 2026).
21. World Gold Council (2023). *Gold Demand Trends*. Dostupno na: <https://www.gold.org> (pristupljeno: 2026).

INVESTMENT SILVER AS AN INSTRUMENT OF VALUE PRESERVATION AND PORTFOLIO DIVERSIFICATION

Abstract

This paper analyzes the investment role of silver in the modern financial system, with particular emphasis on its function in preserving capital value and portfolio diversification. Starting from its historical monetary role, the paper examines the transformation of silver into a hybrid asset that combines industrial application with investment significance.

Special attention is devoted to the contemporary investment silver market, including quality standards (LBMA), taxation issues, and the global dynamics of supply and demand. The analysis also covers the specific characteristics of the market in Montenegro, highlighting institutional and tax-related constraints that affect the availability of this type of investment.

The results indicate that, despite higher volatility compared to gold, silver possesses significant long-term potential, particularly in conditions of inflation, monetary expansion, and technological development. It is concluded that silver represents a complementary investment instrument to gold, with further growth potential, alongside the need for improvements in the market and regulatory framework.

Keywords: *investment silver; precious metals; portfolio diversification; monetary history; inflation; industrial demand.*

JEL: *G11, E44, Q02, Q31*

