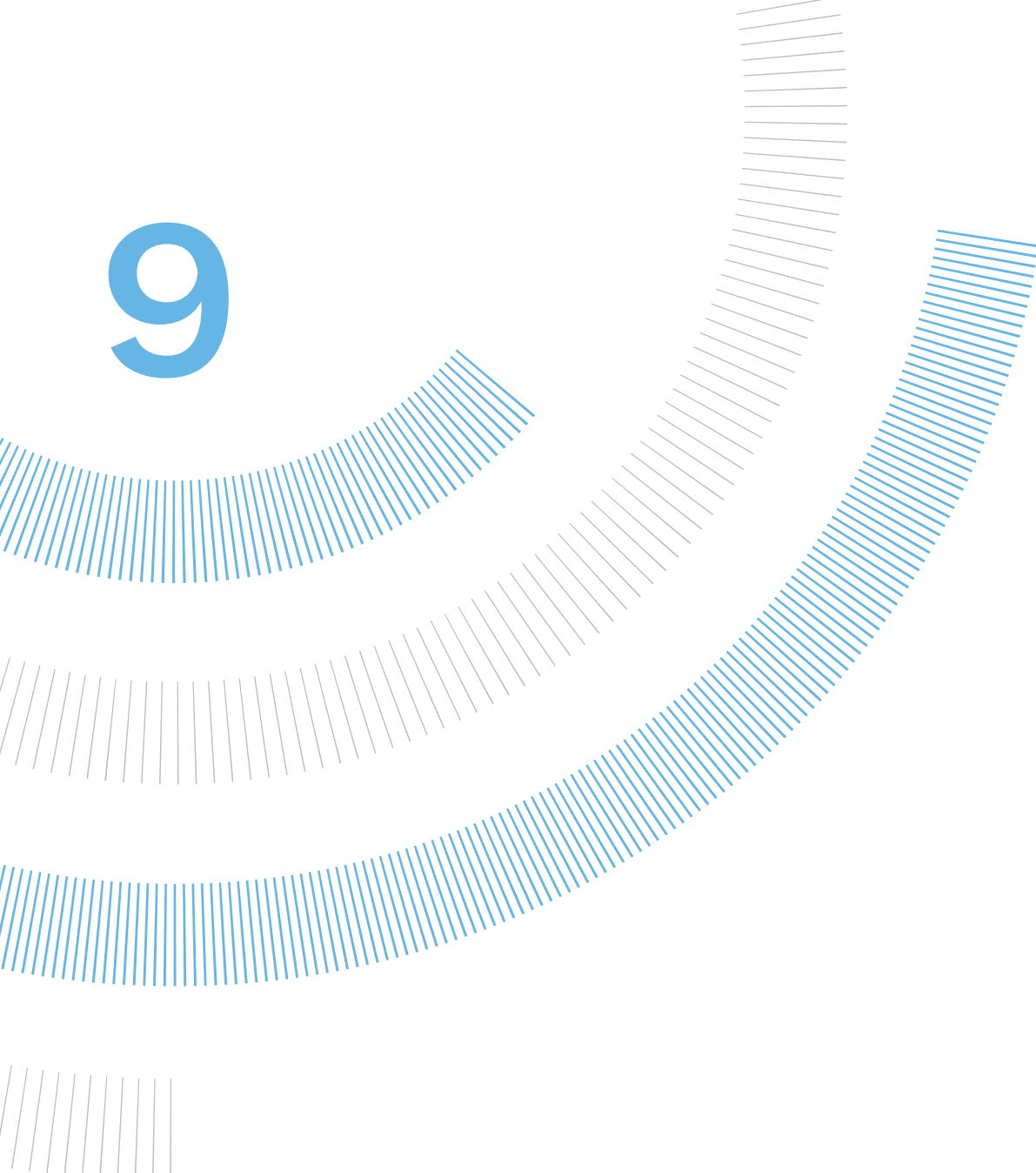




9

Međunarodna ekonomija

9.1. Globalna ekonomska i finansijska kretanja

Prema aprilskom izdanju MMF-ovog izvještaja WEO, procjenjuje se da je globalna ekonomija u 2025. godini ostvarila rast od 3,4%. Prognoza globalnog rasta za 2026. godinu revidirana je naniže za 0,2 procentna poena u odnosu na januarsko izdanje i trenutno iznosi 3,1% (tabela 9.1). Revizija prognoze odražava povećanu neizvjesnost u međunarodnom okruženju usljed geopolitičkih tenzija i drugih rizika koji utiču na globalne ekonomske tokove.

Za 2026. godinu MMF prognozira rast razvijenih ekonomija od 1,8%. U Sjedinjenim Američkim Državama (SAD) očekuje se rast od 2,3%, što je blago više u odnosu na prethodnu godinu. Nasuprot tome, u Eurozoni se očekuje rast od 1,1%, što je nešto niže od procijenjene stope rasta za 2025. godinu.

Za grupu ekonomija u razvoju i usponu prognozirani je rast od 3,9%, dok se za Kinu očekuje rast ekonomske aktivnosti od 4,4%. Za grupu evropskih ekonomija u razvoju i usponu, kojoj pripada i Crna Gora, prognoza rasta za 2026. godinu revidirana je naniže za 0,3 procentna poena u odnosu na januarske projekcije. Ipak, očekivana stopa rasta ostala je na nivou procijenjenog rasta iz prethodne godine i iznosi 2,0%.

TABELA 9.1

Pregled odabranih globalnih indikatora, %

Izvor: MMF,
april 2026. godine

Indikator	2025.	Prognoze		Razlike u odnosu na prognoze iz januara 2026. pp	
		2026.	2027.	2026.	2027.
Realni rast BDP-a					
Svijet	3,4	3,1	3,2	-0,2	0
Napredne ekonomije	1,9	1,8	1,7	0	0
SAD	2,1	2,3	2,1	-0,1	0,1
Eurozona	1,4	1,1	1,2	-0,2	-0,2
Japan	1,2	0,7	0,6	0	0
Ekonomije u razvoju i usponu	4,4	3,9	4,2	-0,3	0,1
Kina	5	4,4	4	-0,1	0
Indija	7,6	6,5	6,5	0,1	0,1
Rusija	1	1,1	1,1	0,3	0,1
Evropske ekonomije u razvoju i usponu	2,0	2,0	2,1	-0,3	-0,3
Obim globalne trgovine (robe i usluge)	5,1	2,8	3,8	0,2	0,7
Cijene berzanskih roba, prosječna stopa					
Nafta	-14,4	21,4	-7,6	29,9	-7,7
Neenergenti	9,6	21,7	1,9	14,2	1
Potrošačke cijene, prosječna stopa					
Napredne ekonomije	2,5	2,8	2,2	0,6	0,1
Ekonomije u razvoju i usponu	5,2	5,5	4,6	0,7	0,3

Prema raspoloživim podacima, ekonomska kretanja tokom prvog kvartala 2026. godine ukazivala su na neujednačenu dinamiku rasta među vodećim svjetskim ekonomijama. Dok je ekonomska aktivnost u SAD ostala relativno snažna, oporavak u Eurozoni bio je sporiji, uz izražene razlike među najvećim ekonomijama monetarne unije. Istovremeno, kineska

ekonomija nastavila je da bilježi stabilan rast, iako po nižim stopama u odnosu na prethodne godine.

Ekonomska aktivnost u Eurozoni u prvom kvartalu 2026. godine smanjena je za 0,2% u odnosu na prethodni kvartal. Među najvećim ekonomijama eurozone, Njemačka, Italija i Španija ostvarile su kvartalni rast od 0,3%, 0,3% i 0,6%, dok je u Francuskoj zabilježen pad aktivnosti od 0,1%. U poređenju sa istim periodom prethodne godine, BDP Eurozone bio je veći za 0,3%.

Ekonomija SAD-a ostvarila je rast od 1,6% u prvom kvartalu 2026. godine u odnosu na prethodni kvartal⁷², dok je kineska ekonomija zabilježila rast od 1,3%.

Na sjednici održanoj u junu 2026. godine, Evropska centralna banka (ECB) povećala je referentne kamatne stope za 0,25 procentnih poena, što predstavlja prvo povećanje nakon jednogodišnjeg perioda nepromijenjenih kamatnih stopa. Kamatna stopa na prekonoćne depozite (depozitne olakšice) povećana je na 2,25%. Odluka ECB-a odražava nastojanja da se ograniče inflatorni pritisci i očuva stabilnost cijena u uslovima povećane geopolitičke neizvjesnosti i rasta cijena energenata. Uprkos tome, srednjoročne projekcije i dalje ukazuju na postepeno približavanje inflacije ciljanoj stopi od 2%.

Federalne rezerve zadržale su tokom prvog kvartala 2026. godine referentnu kamatnu stopu u rasponu od 3,50% do 3,75%, a takva odluka potvrđena je i na sastanku održanom u junu 2026. godine. Zadržavanje restriktivne monetarne politike bilo je uslovljeno i dalje povišenom inflacijom, dok je otpornost tržišta rada pružala prostor za održavanje postojećeg nivoa kamatnih stopa. Tržišna očekivanja ukazuju na mogućnost povećanja referentne kamatne stope za 0,25 procentnih poena tokom trećeg kvartala tekuće godine⁷³.

Nakon relativno stabilnih kretanja tokom januara i februara, prinosi na desetogodišnje državne obveznice četiri najveće ekonomije eurozone značajno su porasli tokom marta 2026. godine (grafikon 9.1). U odnosu na prvi kvartal 2025. godine, prosječni prinosi na desetogodišnje državne obveznice Njemačke, Francuske i Španije bili su viši i iznosili su 2,86%, 3,49% i 3,28%. S druge strane, prosječan prinos na desetogodišnje državne obveznice Italije zabilježio je blagi pad i iznosio je 3,54%.

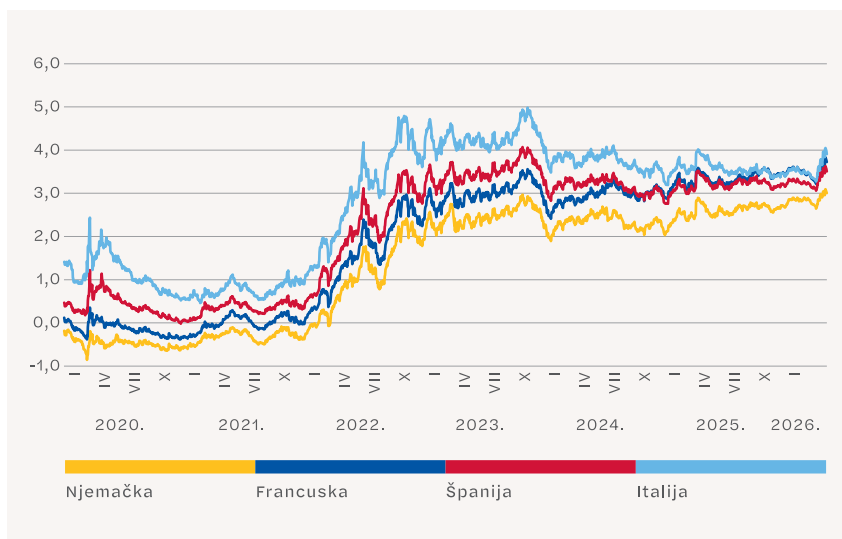
Spređovi, odnosno razlike između prinosa na desetogodišnje državne obveznice Francuske, Španije i Italije i odgovarajućih njemačkih obveznica, iznosili su 0,64 procentna poena, 0,43 procentna poena i 0,69 procentnih poena, respektivno (grafikon 9.1).

Prosječan prinos na desetogodišnje državne obveznice SAD bio je blago niži u odnosu na prvi kvartal prethodne godine i iznosio je 4,19%.

Kratkoročne tržišne referentne kamatne stope nastavile su da odražavaju očekivanja tržišta u pogledu monetarne politike vodećih centralnih banaka (grafikon 9.2). Tokom prvog kvartala 2026. godine, €STR nije bilježio značajnije oscilacije i kretao se oko nivoa od 1,93%, dok je tromjesečni EURIBOR tokom većeg dijela kvartala bio relativno stabilan, da bi u martu zabilježio blagi rast. Na kraju marta tromjesečni EURIBOR iznosio je 2,08%, dok je €STR ostao na nivou od 1,93%. Istovremeno, SOFR je tokom posmatranog perioda bilježio blage oscilacije i na kraju prvog kvartala iznosio je 3,68%, što predstavlja blago smanjenje u odnosu na kraj 2025. godine.

72 Kvartalna stopa izražena na godišnjem nivou – tzv. anualizovana stopa rasta; posljednji raspoloživi podaci.

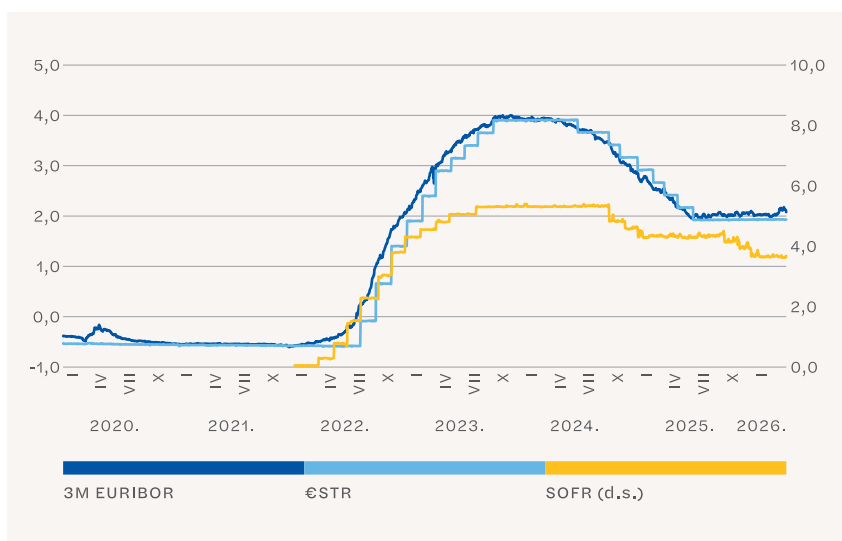
73 Izvor: CME FED Watch tool.



GRAFIKON 9.1

Prinosi na desetogodišnji državni dug u eurozoni, u periodu januar 2020 – mart 2026, u %

Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

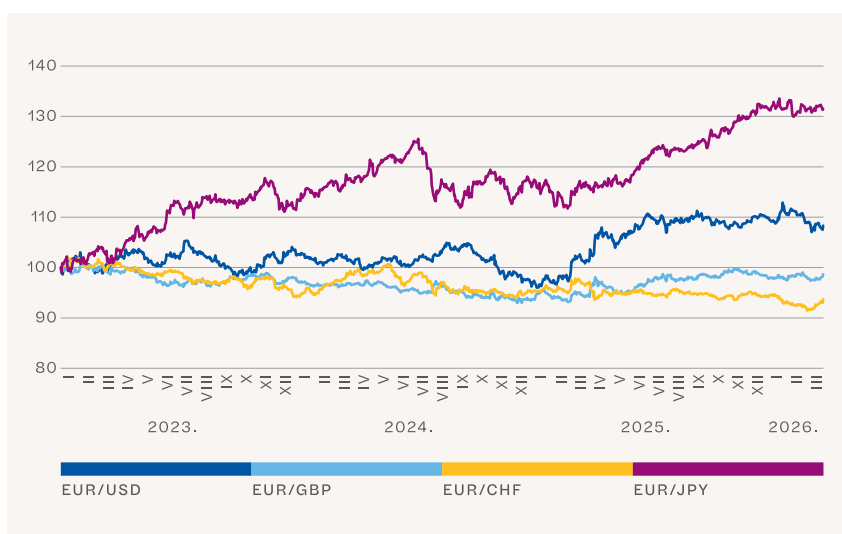


GRAFIKON 9.2

Kratkoročne tržišne kamatne stope, januar 2020–mart 2026, %

Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

Euro je tokom prvog kvartala 2026. godine nominalno ojačao u odnosu na britansku funtu za 0,2%, dok je oslabio u odnosu na američki dolar za 1,64%, švajcarski franak za 0,76% i japanski jen za 0,34% (grafikon 9.3). Tokom izvještajnog perioda prosječan kurs iznosio je 1,17 američkih dolara za euro, dok je na kraju marta kurs iznosio 1,16 dolara za euro.



GRAFIKON 9.3

Nominalni kurs eura, januar 2023 – mart 2026, 01. 01. 2023. = 100

Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

Na kraju prvog kvartala 2026. godine cijene berzanskih roba bile su za 30,49% više u odnosu na isti period prethodne godine. Cijene energenata na agregatnom nivou povećane su za 40,24%, pri čemu je cijena nafte porasla za 45,87%, prirodnog gasa za 25,61%, a uglja za 30,06%. Istovremeno, cijene neenergenata bile su više za 23,4%, pri čemu su cijene hrane i pića ostale na nivou iz istog perioda prethodne godine, dok su cijene metala povećane za 45,9%.

Tokom prvog kvartala 2026. godine cijena nafte bilježila je uzlazni trend, uz izraženije oscilacije tokom marta. Kretanje cijena bilo je pod uticajem povećane geopolitičke neizvjesnosti i zabrinutosti u pogledu stabilnosti globalnog snabdijevanja energentima. Istovremeno, rast percepcije rizika od poremećaja u ponudi dodatno je podstakao rast cijena na međunarodnim tržištima. Na kraju prvog kvartala cijena nafte iznosila je približno 123 dolara po barelu, što je značajno više u odnosu na početak godine.

Eskalacija geopolitičkih tenzija na Bliskom istoku tokom posmatranog perioda predstavljala je jedan od ključnih izvora neizvjesnosti za globalnu ekonomiju i međunarodna finansijska tržišta. Rizici su se prvenstveno odnosili na mogućnost poremećaja u snabdijevanju energentima, što bi moglo rezultirati daljim rastom cijena energije, jačanjem inflatornih pritisaka i nepovoljnim efektima na globalnu ekonomsku aktivnost. Povećana neizvjesnost odrazila se i na finansijska tržišta. Indeks VIX, koji predstavlja mjeru očekivane volatilnosti na američkom tržištu akcija, zabilježio je snažan rast krajem marta i dostigao najviši nivo od proljeća 2025. godine. Prosječna vrijednost ovog indeksa u prvom kvartalu iznosila je 20,43 poena, uz kretanje u rasponu od 14,49 do 31,05 poena. Intenzitet potencijalnih makroekonomskih posljedica zavisiće prije svega od trajanja i obima poremećaja na tržištima energenata, kao i od stepena njihovog preliivanja na cijene ostalih proizvoda i usluga.

Cijena zlata, koje se tradicionalno smatra sigurnim utočištem u periodima povećane neizvjesnosti, tokom prvog kvartala 2026. godine nastavila je da raste, uz izražene oscilacije, dostižući nove rekordne nivoe. Rast cijene zlata bio je podstaknut povećanom geopolitičkom neizvjesnošću, rastom potražnje za sigurnijim oblicima ulaganja, kao i pojačanim inflacionim očekivanjima. Nakon dostizanja rekordnih vrijednosti krajem januara i tokom februara, cijena zlata je tokom marta blago korigovana naniže, ali je ostala znatno iznad nivoa sa početka godine. Na kraju prvog kvartala iznosila je 4.668 USD po unci.

Glavni svjetski berzanski indeksi ostvarili su rast tokom prvog kvartala 2026. godine. U odnosu na isti period prethodne godine, prosječna vrijednost londonskog indeksa FTSE 100 povećana je za 19,95%, frankfurtskog DAX-a za 11,24%, panevropskog indeksa STOXX za 12,68%, dok je indeks S&P 500 porastao za 15,62%.

9.2. Eurozona

Ekonomska aktivnost u eurozoni u prvom kvartalu 2026. godine bila je za 0,3% viša u odnosu na isti period prethodne godine. Prema junskim projekcijama Eurosistema, rast BDP-a eurozone u 2026. godini trebalo bi da uspori na 0,8%, dok se za 2027. godinu očekuje ubrzanje rasta na 1,2%.

Među četiri najveće ekonomije eurozone, Njemačka, Francuska, Italija i Španija ostvarile su godišnje stope rasta od 0,3%, 0,9%, 0,8% i 2,7%. Najveći rast ekonomske aktivnosti zabilježen je na Malti (4,3%), u Sloveniji (3,1%) i na Kipru (3,0%).

Industrijska proizvodnja u eurozoni smanjena je za 1,7% u odnosu na prvi kvartal prethodne godine, dok je građevinska aktivnost bila niža za 1,8%. Istovremeno, promet u trgovini na malo povećan je za 3,2%.

Stopa nezaposlenosti u eurozoni na kraju prvog kvartala 2026. godine iznosila je 6,3%. Najniže stope nezaposlenosti zabilježene su na Kipru (3,3%), Malti (3,5%), u Njemačkoj (3,8%) i Holandiji (4,0%), dok su najviše stope registrovane u Finskoj (10,5%), Grčkoj (10,4%) i Španiji (10,3%).

Inflacija, mjerena Harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena (HICP), iznosila je 2,8% na kraju marta 2026. godine. Tokom narednih mjeseci inflatorni pritisci dodatno su ojačali, pa je godišnja stopa inflacije u maju dostigla 3,2%, pri čemu su rast cijena energenata i povećana geopolitička neizvjesnost predstavljali značajne faktore ovog kretanja. Posmatrano po zemljama, najviša inflacija u martu zabilježena je u Hrvatskoj (4,6%), Litvaniji (4,4%) i Luksemburgu (3,8%), dok je najniža registrovana u Italiji (1,6%), Francuskoj (2,0%) i Belgiji (2,2%).

Prema glavnim komponentama HICP-a, cijene energenata bile su više za 5,1%, cijene usluga za 3,3%, hrane, alkohola i duvana za 2,4%, a industrijskih proizvoda za 1,8%. Rast cijena energenata dodatno je ubrzan nakon završetka prvog kvartala, pa je u maju dostigao 10,8%.

Budžetski deficit Eurozone na kraju 2025. godine iznosio je 3,1% BDP-a. Najveći deficit zabilježile su Belgija (5,2%), Francuska (5,1%), Slovačka (4,5%) i Austrija (4,2%), dok su budžetski suficit ostvarile Kipar (3,4%), Irska (1,8%), Grčka (1,7%) i Portugal (0,7%). U 2025. godini ukupni budžetski prihodi povećani su za 0,5 procentnih poena, na 46,8% BDP-a, dok su rashodi povećani za 0,3 procentna poena, na 49,7% BDP-a.

TABELA 9.2

Makroekonomske projekcije za Eurozonu, za period 2025–2028, u %

Izvor: ECB i Eurosistem, jun 2026. godine

	2025.	2026.	2027.	2028.
Realni BDP	1,5	0,8	1,2	1,5
privatna potrošnja	1,5	0,8	1,0	1,4
državna potrošnja	1,6	1,6	1,0	1,3
bruto investicije u osnovna sredstva	3,1	1,8	1,7	2,1
izvoz	2,1	1,1	2,6	2,9
uvoz	3,8	1,6	2,4	3,0
Zaposlenost	0,7	0,4	0,5	0,6
Stopa nezaposlenosti, % radne snage	6,3	6,3	6,2	6,0
HIPC	2,1	3,0	2,3	2,0
HIPC, isključujući energiju	2,5	2,5	2,7	2,2
HIPC, isključujući energiju i hranu	2,4	2,5	2,5	2,2
HIPC, isključujući energiju, hranu i promjene u indirektnim porezima	2,4	2,4	2,5	2,2
Jedinični troškovi rada	3,1	2,8	2,4	2,2
Zarada po zaposlenom	3,9	3,2	3,2	3,2
Produktivnost rada	0,7	0,4	0,8	1,0
Saldo državnog budžeta % BDP-a	-2,9	-3,6	-3,7	-3,6
Strukturni saldo državnog budžeta, % BDP-a	-3,0	-3,6	-3,7	-3,7
Javni dug, % BDP-a	87,4	88,7	89,4	90,0
Saldo tekućeg računa, % BDP-a	1,7	1,3	1,5	1,5

Javni dug država Eurozone na kraju 2025. godine smanjen je za 0,5 procentnih poena, na 87,5% BDP-a (13,95 hiljada milijardi eura), u odnosu na prethodnu godinu. Najviši nivoi javnog duga, koji su ujedno premašivali 100% BDP-a, zabilježeni su u Grčkoj (146,1%), Italiji (137,1%), Francuskoj (116,2%), Belgiji (107,9%) i Španiji (100,7%). S druge strane, Estonija, Luksemburg, Bugarska, Irska, Litvanija, Holandija, Malta,

Letonija, Kipar i Hrvatska imale su javni dug ispod mastrihtskog kriterijuma od 60% BDP-a. Posmatrano prema finansijskim instrumentima, najveći dio javnog duga odnosio se na dužničke hartije od vrijednosti (84,1%), zatim na kredite (13,5%), dok su gotovina i depoziti činili 2,4% ukupnog duga.

9.3. Region

U prvom kvartalu 2026. godine ekonomija **Srbije** ostvarila je rast od 3,2% u odnosu na isti period prethodne godine. Posmatrano prema komponentama BDP-a po rashodnoj metodi, finalna potrošnja domaćinstava povećana je za 4,8%, bruto investicije u osnovna sredstva za 1,4%, dok su izvoz i uvoz robe i usluga porasli za 4,6%, odnosno 3,6%. Istovremeno, industrijska proizvodnja bila je niža za 0,8% u odnosu na isti period prethodne godine.

Nakon perioda usporavanja inflacije, tokom 2026. godine zabilježeni su pojačani inflatorni pritisci. Godišnja stopa inflacije iznosila je 2,8% u martu, a 3,5% u maju 2026. godine.

Stopa nezaposlenosti u prvom kvartalu 2026. godine iznosila je 8,9%. Prosječna neto zarada u martu bila je nominalno viša za 12,6% u odnosu na isti mjesec prethodne godine, dok je realni rast zarada iznosio 8,9%.

Deficit tekućeg računa platnog bilansa u 2025. godini iznosio je 4,9% BDP-a. Budžetski deficit iznosio je 2,6% BDP-a, dok je javni dug na kraju godine dostigao 44,4% BDP-a.

Ekonomija **Bosne i Hercegovine** ostvarila je u prvom kvartalu 2026. godine⁷⁴ rast od 2,2% u odnosu na isti period prethodne godine. Posmatrano prema komponentama BDP-a po rashodnoj metodi, finalna potrošnja povećana je za 2,9%, bruto investicije u osnovna sredstva za 1,5%, dok su izvoz i uvoz robe i usluga porasli za 0,1%, odnosno 1,3%.

Godišnja stopa inflacije iznosila je 5,1% u martu 2026. godine, da bi u aprilu porasla na 6,8%. Stopa nezaposlenosti u četvrtom kvartalu 2025. godine iznosila je 11,1%. Prosječna mjesečna neto zarada u prvom kvartalu 2026. godine nominalno je bila viša za 9,2% u odnosu na isti period prethodne godine. Učešće javnog duga u BDP-u na kraju 2025. godine iznosilo je 16,4%.

Hrvatska ekonomija ostvarila je u prvom kvartalu 2026. godine realni rast od 2,2% u odnosu na isti period prethodne godine. Posmatrano prema komponentama BDP-a po rashodnoj metodi, finalna potrošnja domaćinstava povećana je za 1,9%, a bruto investicije u osnovna sredstva za 2,5%, dok su izvoz i uvoz robe i usluga smanjeni za 1,6%, odnosno 1,1%.

Godišnja stopa inflacije, mjerena indeksom potrošačkih cijena, iznosila je 3,8% na kraju prvog kvartala 2026. godine. Stopa nezaposlenosti iznosila je 5,6% i ostala je na nivou zabilježenom u istom periodu prethodne godine. Prosječna neto zarada u prvom kvartalu 2026. godine nominalno je povećana za 8,0%, dok je realni rast zarada iznosio 3,8%.

Javni dug opšte države na kraju 2025. godine iznosio je 56,3% BDP-a, što je za 1,1 procentni poen manje nego godinu ranije.

Posmatrano na nivou regiona, ekonomska aktivnost nastavila je da raste, uz izražene razlike među zemljama u pogledu inflatornih kretanja i dinamike domaće tražnje.

⁷⁴ Podaci za prvi kvartal 2026. godine nijesu bili raspoloživi u periodu pisanja ovog izvještaja.

U tabeli 9.3 prikazani su ključni makroekonomski pokazatelji zemalja regiona za period 2025–2027. godine, na osnovu podataka Eurostata za 2025. godinu i projekcija MMF-a za 2026. i 2027. godinu.⁷⁵

		Albanija	BiH	Crna Gora	Hrvatska	Kosovo	Sjeverna Makedonija	Srbija
Realni rast BDP, %	2025.	3,7	2,0	2,7	3,2	3,6	3,5	2,0
	2026.	3,4	2,2	2,8	2,6	3,3	3,1	2,8
	2027.	3,2	2,7	2,7	2,6	3,8	3,0	3,5
Inflacija, %	2025.	2,2	4,0	3,9	4,4	3,9	4,1	3,9
	2026.	3,4	4,5	3,2	4,4	5,9	4,5	5,2
	2027.	3,1	2,9	2,9	2,7	3,6	4,1	4,9
Nezaposlenost, %	2025.	8,8	12,6	---	4,5	---	11,5	8,7
	2026.	8,7	12,6	---	4,6	---	11,5	8,8
	2027.	8,7	12,6	---	4,6	---	11,4	8,7
Budžetski saldo opšte vlade, % BDP-a	2025.	-1,7	-2,4	-3,6	-2,9	-0,8	-4,0	-2,2
	2026.	-2,0	-4,0	-4,0	-2,9	-1,6	-4,2	-2,9
	2027.	-2,2	-4,3	-4,0	-2,9	-2,0	-3,9	-2,9
Tekući račun, % BDP-a	2025.	-2,0	-3,2	-20,5	-3,2	-9,2	-4,4	-4,9
	2026.	-2,8	-4,6	-19,4	-3,8	-10,5	-5,0	-5,7
	2027.	-3,4	-4,4	-18,3	-3,3	-9,9	-4,4	-4,4
BDP per capita, EU27_2020 = 100	2025.	43	36	54	78	---	43	52
Kreditni rejting, S&P	rejting	BB	B+	B+	A	bez rejtinga	BB-	BBB-
	izgledi	stabilni	stabilni	pozitivni	stabilni		stabilni	stabilni

TABELA 9.3

Ključni ekonomski pokazatelji po zemljama regiona za period od 2025–2027. godine⁷⁵

Izvor: MMF (WEO Database April 2026); Eurostat; tradingeconomics.com

⁷⁵ Za indikatore 1-5 izvor podataka je MMF. Za indikator 6 izvor podataka je Eurostat. Za indikator 7 izvor podataka je tradingeconomics.com, pri čemu se podaci odnose na rejting dodijeljen od strane kreditne agencije Standard end Purs, koji je bio važeći na kraju septembra 2025.