

MEĐUNARODNA EKONOMIJA

09

9.1. Globalna ekonomska i finansijska kretanja

Prema oktobarskim podacima MMF-a, procijenjena stopa rasta globalne ekonomije u 2024. godini iznosila je 3,3%. Prognoza rasta za 2025. godinu blago je povećana (za 0,2 pp) u odnosu na julski izvještaj i trenutno iznosi 3,2% (tabela 9.1).

Tabela 9.1

Pregled odabranih globalnih indikatora, %					
Indikator	2024.	Prognoze		Razlike u odnosu na prognoze iz jula 2025, pp	
		2025.	2026.	2025.	2026.
Realni rast BDP-a					
Svijet	3,3	3,2	3,1	0,2	0,0
Napredne ekonomije	1,8	1,6	1,6	0,1	0,0
SAD	2,8	2,0	2,1	0,1	0,1
Eurozona	0,9	1,2	1,1	0,2	-0,1
Japan	0,1	1,1	0,6	0,4	0,1
Ekonomije u razvoju i usponu	4,3	4,2	4,0	0,1	0,0
Kina	5,0	4,8	4,2	0,0	0,0
Indija	6,5	6,6	6,2	0,2	-0,2
Rusija	4,3	0,6	1,0	-0,3	0,0
Evropske ekonomije u razvoju i usponu	3,5	1,8	2,2	0,0	0,0
Obim globalne trgovine (robe i usluge)	3,5	3,6	2,3	1,0	0,4
Cijene berzanskih roba, prosječna stopa					
Nafta	-1,8	-12,9	-4,5	1,0	1,2
Neenergenti	3,7	7,4	4,1	-0,5	2,1
Potrošačke cijene, prosječna stopa					
Napredne ekonomije	2,6	2,5	2,2	0,0	0,1
Ekonomije u razvoju i usponu	7,9	5,3	4,7	-0,1	0,2

Izvor: MMF, oktobar 2025. godine

Za 2025. godinu MMF je prognozirao rast ekonomski razvijenih država od 1,6%. U Sjedinjenim Američkim Državama (SAD) očekuje se niži rast u odnosu na prethodnu godinu, s prognoziranom stopom od 2%. S druge strane, procjena rasta za 2025. godinu u eurozoni (1,2%) blago je viša u odnosu na pro-

cjene rasta ekonomskih aktivnosti za prethodnu godinu. Ekonomije u razvoju i usponu, na globalnom nivou, očekuje rast od 4,2%, dok prognoza rasta ekonomske aktivnosti Kine iznosi 4,8%. Za grupu evropskih ekonomija u razvoju i usponu, kojoj pripada i Crna Gora, prognozirana stopa rasta ostala je nepromijenjena (1,8%) u odnosu na julske prognoze, ali je niža za 1,7 pp u odnosu na stopu rasta iz prethodne godine.

Ekonomska aktivnost u eurozoni u trećem kvartalu ove godine zabilježila je kvartalnu stopu rasta od 0,3%. Njemačka, Francuska, Italija i Španija, kao najveće ekonomije eurozone, ostvarile su sljedeće stope rasta: 0,0%, 0,5%, 0,1%, odnosno 0,6%. Upoređujući treći kvartal 2025. sa istim periodom prethodne godine, ekonomska aktivnost u eurozoni porasla je za 1,4%.

Ekonomija SAD-a u drugom kvartalu 2025. godine ostvarila je rast, pa je BDP povećan za 3,8% u odnosu na prethodni kvartal⁷⁹. Ekonomija Kine u trećem kvartalu 2025. godine ostvarila je stopu rasta od 1,1%.

Od juna 2024. godine Evropska centralna banka (ECB) sprovela je osam smanjenja referentnih kamatnih stopa, a posljednje u junu 2025. godine, kada je kamatna stopa na prekonocne depozite iznosila 2%. Na sjednicama u julu i septembru zadržan je postojeći nivo referentnih kamatnih stopa. ECB je ocijenila da aktuelni ekonomski i inflacioni pokazatelji ne pružaju dovoljno osnova za nove promjene kamatnih stopa, te da je prikladno zadržati postojeće nivoe. Većina pokazatelja osnovne inflacije i dalje ukazuje na to da će se inflacija stabilno kretati oko srednjoročnog cilja od 2%.

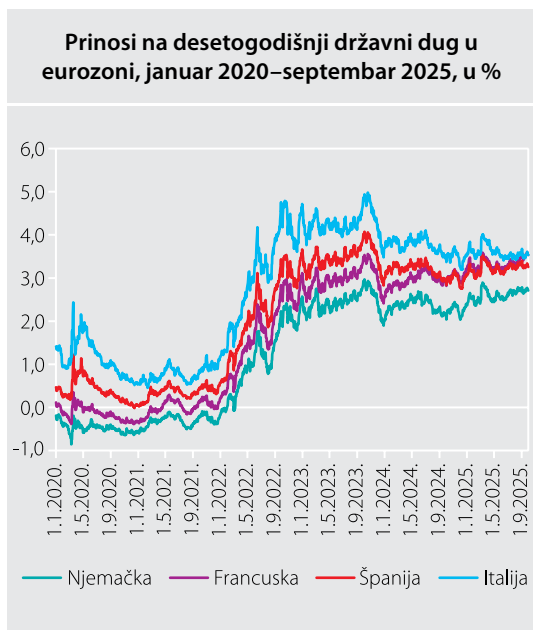
S druge strane, referentna kamatna stopa FED-a smanjena je jednom tokom trećeg kvartala, u septembru, na raspon od 4-4,25%. Dodatno, FED je u oktobru i decembru 2025. godine (nakon izvještajnog perioda) snizio referentnu stopu za po 0,25 pp na 3,5-3,75%. Trenutna tržišna očekivanja (CME FedWatch) ukazuju na to da novih smanjenja kamatnih stopa neće biti do drugog kvartala 2026. godine.

Prinosi na desetogodišnji državni dug četiri najveće ekonomije eurozone tokom trećeg kvartala 2025. godine nijesu zabilježili značajnije fluktuacije (grafikon 9.1). Prinosi na njemački, francuski, španski desetogodišnji državni dug blago su porasli u odnosu na uporedni period 2024. godine i prosječno su iznosili 2,69%, 3,42%, odnosno 3,28%. S druge strane, prinos na italijanski desetogodišnji državni dug zabilježio je blagi pad u odnosu na treći kvartal 2024. godine, a njegova prosječna vrijednost je iznosila 3,52%. Spreddovi, tj. razlike između prinosa na desetogodišnje državne obveznice Francuske, Španije i Italije i istovjetnog njemačkog duga, iznosili su 0,73 pp, 0,59 pp odnosno 0,83 pp (grafikon 9.1). Prosječni prinos na ekvivalentan američki dug bio je blago viši u trećem kvartalu ove godine u odnosu na uporedni period prethodne godine i iznosio je 4,25 %.

Kratkoročne tržišne referentne kamatne stope nastavile su da prate referentne kamatne stope centralnih banaka (grafikon 9.2). Tokom trećeg kvartala 2025. godine, tromjesečni EURIBOR i €STR nijesu bilježili značajnije fluktuacije, i na kraju septembra iznosili su 2,03%, odnosno 1,92%. SOFR je na kraju trećeg kvartala iznosio 4,24%, što je pad od 0,72 pp u odnosu na isti period prethodne godine.

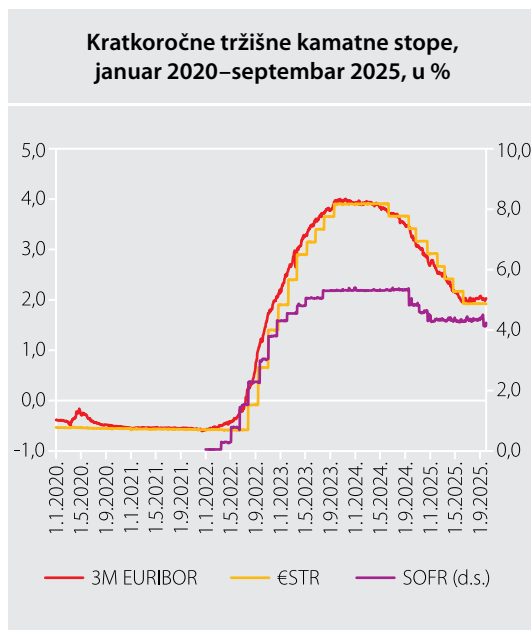
⁷⁹ Posljednji raspoloživi podaci. Kvartalna stopa izražena je na godišnjem nivou – tzv. anualizovana stopa rasta.

Grafikon 9.1



Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

Grafikon 9.2



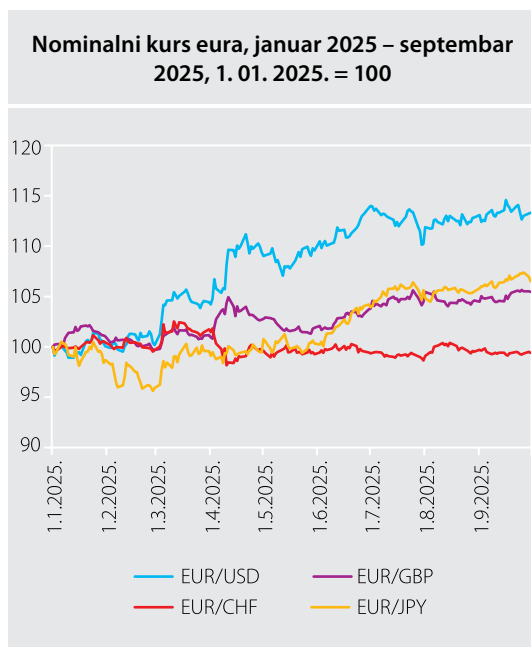
Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

Euro je tokom trećeg kvartala 2025. godine nominalno aprecio u odnosu na funtu (1,68%) i jen (2,21%), dok je blago deprecirao u odnosu na dolar (-0,45%) i franak (-0,03%) (grafikon 9.3). Euro se tokom izvještajnog perioda prosječno kretao na nivou od 1,169 dolara za euro, a na kraju juna 2025. godine kurs je iznosio 1,179 dolara za euro.

Na kraju trećeg kvartala cijene berzanskih roba bile su za 3,33% više u odnosu na isti period prethodne godine. Cijene energenata na agregatnom nivou opale su za 27,37%. Među njima, cijena nafte pala je za 38,67%, cijena prirodnog gasa za 3,15% i cijena uglja za 23,29%. Cijene neenergenata porasle su za 11,46%, pri čemu su cijene hrane i pića pale za 2,61%, a cijene metala porasle za 26,68%.

Tokom izvještajnog perioda, cijena nafte je bilježila postepeni pad, uz kraće skokove sredinom kvartala. Početak kvartala karakterisao je blagi rast cijene, dostigavši vrhunac sredinom jula, nakon čega je uslijedio kontinuiran pad sve do kraja septembra. Promjene cijena bile su pod uticajem sezonske potražnje, odluka OPEC+ o politici proizvodnje, kao i signalima ekonomskog oporavka u ključnim potrošačkim regijama. Dodatno, tržište je bilo pod uticajem negativnih makroekonomskih vijesti i zabrinutosti u vezi sa globalnim rastom, što je dodatno ograničilo skokove cijena.

Grafikon 9.3



Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

Na kraju kvartala, cijena nafte kretala se na nivou od oko 62 dolara po barelu, što označava značajnije smanjenje u odnosu na vrhunac sredinom ljeta.

Nove trgovinske (carinske) politike SAD-a, obilježene izraženim protekcionizmom i rizikom od mogućih kontramjera, i u trećem kvartalu predstavljale su jedan od najvećih izazova po globalnu ekonomiju. Volatilnost na tržištu, mjerena očekivanom volatilnošću cijena američkih akcija (indeksom VIX), nakon što je u aprilu dostigla najviši nivo još od pandemije COVID-19, uglavnom je bila u padu do kraja septembra, uz povremene oscilacije. Prosječna vrijednost indeksa u trećem kvartalu bila je 15,98 poena, krećući se u rasponu od 14,22 do 20,38 poena. Trenutna stabilizacija međunarodnih tržišta može se djelimično pripisati odlaganju primjene dijela najavljenih američkih carinskih mjera, kao i postizanju nekih sporazuma o njihovom ublažavanju.

Cijena zlata, kao specifičan indikator stresa i rizika u globalnoj ekonomiji i na finansijskim tržištima, i tokom trećeg kvartala 2025. godine bilježila je rast, uz male oscilacije, i dostizala nove rekordne vrijednosti. Jedan od glavnih razloga rasta cijene bila je geopolitička nesigurnost, koja je zajedno sa tenzijama u globalnoj trgovini i slabljenjem dolara uticala na rast potražnje za sigurnim sredstvima. Na kraju trećeg kvartala, cijena zlata iznosila je 3.859 \$/oz.

Svjetski kumulativni indeksi ostvarili su rast u toku trećeg kvartala 2025. godine, uglavnom zahvaljujući rastu cijena akcija globalnih tehnoloških giganta, na osnovu očekivanog rasta povrata u investicije vezane za razvoj vještačke inteligencije. U odnosu na uporedni kvartal prethodne godine, prosječna vrijednost londonskog indeksa FTSE 100 porasla je za 10,75%, frankfurtskog DAX-a za 29,99%, panevropskog indeksa STOXX za 7,14% i njujorškog SPX-a 15,89%.

9.2. Eurozona

Ekonomska aktivnost u eurozoni u trećem kvartalu 2025. godine ostvarila je rast od 1,4% u odnosu na isti period prethodne godine. Prema prognozama Evropske komisije⁸⁰, stopa rasta u eurozoni će u 2025. iznositi 1,3%, odnosno 1,2% u 2026. godini. Četiri najveće ekonomije, Njemačka, Francuska, Italija i Španija, zabilježile su rast ekonomske aktivnosti u iznosu od 0,3%, 0,9%, 0,6%, odnosno 2,8%. Najveći rast ekonomske aktivnosti zabilježen je u Irskoj (10,9%), Kipru (3,6%), Španiji (2,8%) i Luksemburgu (2,7%).

Industrijska proizvodnja u eurozoni opala je u trećem kvartalu 2025. godine za 0,1%, dok je građevinska aktivnost zabilježila rast od 0%, a promet trgovine na malo 0,6% u odnosu na prethodni kvartal.

Stopa nezaposlenosti na kraju trećeg kvartala 2025. godine iznosila je 6,4%. U eurozoni, stopa nezaposlenosti bila je najniža na Malti (3%), u Njemačkoj (3,8%), i Holandiji (4%), a najviša u Španiji (10,5%), Finskoj (9,6%) i Grčkoj (8,7%).

Trend smanjivanja stope inflacije iz 2024. godine nastavljen je i u 2025. godini, pa je stopa inflacije na kraju trećeg kvartala iznosila 2,2%. Posmatrano po zemljama, na kraju trećeg kvartala, inflacija je bila najviša u Estoniji (5,3%), Hrvatskoj (4,6%) i Slovačkoj (4,6%), a najniža u Kipru (0%), Francuskoj (1,1%), Grčkoj (1,8%) i Italiji (1,8%). Prema glavnim sastavnim komponentama Harmonizovanog indeksa potrošačkih cijena (HIPC), cijene hrane, alkohola i duvana zabilježile su stopu rasta od 3%, energenata

⁸⁰ European Economic Forecast, Autumn 2025, European Commission.

-0,4%, industrijskih proizvoda (izuzev energenata) 0,8%, dok su cijene usluga porasle 3,2%, pri čemu su njihovi doprinosi ukupnoj stopi inflacije iznosili 0,58 pp, -0,03 pp, 0,20 pp, odnosno 1,49 pp.

Budžetski deficit eurozone je u drugom kvartalu 2025. godine iznosio 2,7%⁸¹ BDP-a. Kipar, Grčka i Irska ostvarili su budžetske suficite od 3,6% BDP-a, 2,7% BDP-a, odnosno 1,2% BDP-a. Najveće deficite zabilježile su Francuska (5,4%), Belgija (4,9%) i Austrija (4,5%). Ukupni budžetski prihodi u 2024. godini povećani su za 0,5 pp na 46,5% BDP-a, dok su budžetski rashodi povećani za 0,1 pp, na 49,6% BDP-a.

Javni dug država eurozone na kraju drugog kvartala 2025. godine povećan je na 88,2% BDP-a (13,68 hiljade mlrd. eura), dok je na kraju drugog kvartala 2024. iznosio 87,7% BDP-a. Najviši nivoi javnog duga zabilježeni su u Grčkoj, 151,2%, Italiji, 138,3% i Francuskoj, 115,8% BDP-a. Osim navedenih zemalja, javni dugovi Španije i Belgije bili su iznad 100% BDP-a. S druge strane, najniži nivoi javnog duga zabilježeni su u Estoniji i Luksemburgu, iznosivši 23,2%, odnosno 25,1% BDP-a. Javni dugovi Letonije, Litvanije, Malte, Holandije, Irske, Hrvatske bili su takođe ispod mastrihtskog kriterijuma od 60% BDP-a. Gledano prema finansijskim instrumentima, najviše duga odnosilo se na dužničke hartije od vrijednosti, 84,2%, a potom na kredite 13,2% i 2,5% na gotovinu i depozite.

Tabela 9.2

Makroekonomske prognoze ECB za eurozonu za period 2024-2027, u %				
	2024.	2025.	2026.	2027.
Realni BDP	0,8	1,2	1,0	1,3
privatna potrošnja	1,1	1,3	1,3	1,3
državna potrošnja	2,3	1,6	1,1	1,1
bruto investicije u osnovna sredstva	-2,1	2,1	1,7	1,8
izvoz	0,7	1,3	1,1	2,5
uvoz	-0,2	2,8	2,0	2,7
Zaposlenost	1,0	0,6	0,5	0,5
Stopa nezaposlenosti, % radne snage	6,4	6,4	6,3	6,1
HIPC	2,4	2,1	1,7	1,9
HIPC, isključujući energiju	2,9	2,5	2,0	1,9
HIPC, isključujući energiju i hranu	2,8	2,4	1,9	1,8
HIPC, isključujući energiju, hranu i promjene u indirektnim porezima	2,8	2,3	1,9	1,8
Jedinični troškovi rada	4,7	2,8	2,2	1,9
Zarada po zaposlenom	4,5	3,4	2,7	2,7
Produktivnost rada	-0,2	0,6	0,5	0,8
Saldo državnog budžeta, % BDP-a	-3,1	-2,9	-3,2	-3,4
Strukturni saldo državnog budžeta, % BDP-a	-3,0	-2,9	-3,1	-3,3
Javni dug, % BDP-a	87,4	88,0	89,1	89,8
Saldo tekućeg računa, % BDP-a	2,6	2,4	2,5	2,5

Izvor: ECB, septembar 2025. godine

⁸¹ Posljednji raspoloživi podaci koji su sezonski i kalendarski prilagođeni.

9.3. Region

Prema procjeni Republičkog zavoda za statistiku **Srbije**, ekonomska aktivnost te države u trećem kvartalu 2025. godine ostvarila je rast od 2%. Rast je ostvaren u sektoru industrije i snabdijevanja vodom i upravljanja otpadnim vodama, 2,9% i sektoru informisanja i komunikacija, 6%. Posmatrano po agregatima BDP-a po potrošnoj metodi obračuna, finalna potrošnja domaćinstava porasla je za 3,4%, izvoz i uvoz roba i usluga za 4,2% i 5,2%, dok su bruto investicije u osnovna sredstva opale za 2,1%.

Godišnja inflacija u septembru 2025. godine iznosila je 2,9%. Referentna kamatna stopa nije mijenjana od septembra 2024. i iznosila je 5,75% na kraju trećeg kvartala 2025.

Stopa nezaposlenosti u trećem kvartalu 2025. godine iznosila je 8,2% i u odnosu na isti period prethodne godine veća je 0,1 pp. Stopa zaposlenosti iznosila je 51,3%, a u odnosu na isti period prethodne godine manja je 0,6 pp. Prosječna neto zarada u period januar-septembar bila je nominalno veća za 11,1%, a realno za 6,5% u odnosu na isti period prethodne godine.

Tekući račun platnog bilansa u trećem kvartalu 2025. godine zabilježio je deficit od 4,2% BDP-a. Na kraju ovog perioda fiskalni deficit iznosio je 1,6% BDP-a, dok je učešće javnog duga centralnog nivoa vlasti u BDP-u iznosilo 43%. U oktobru 2024. godine agencija Standard end Poor's povećala je kreditni rejting Srbije na nivo investicionog rejtinga (BBB-) uz stabilne izgleda.

Prema podacima Agencije za statistiku **Bosne i Hercegovine**, ekonomija te države u drugom kvartalu 2025. ostvarila je rast od 1,8%. Posmatrano prema komponentama BDP-a po proizvodnoj metodi, značajan međugodišnji realni rast ostvaren je u sektoru hotelijerstva i ugostiteljstva 16,1%.

Godišnja inflacija u septembru 2025. godine iznosila je 4,2%. Stopa nezaposlenosti u drugom kvartalu 2025. iznosila je 11,2%, a stopa zaposlenosti 44,5%.

Prosječna mjesečna neto zarada u periodu januar-septembar 2025. zabilježila je nominalni rast od 13,6% u odnosu na isti period prethodne godine. Učešće javnog duga u BDP-u iznosilo je 25,7% na kraju četvrtog kvartala 2024. godine.

Hrvatska ekonomija zabilježila je realni godišnji rast od 2,3% u trećem kvartalu 2025. godine. Posmatrano prema komponentama BDP-a po proizvodnoj metodi, rast u trećem kvartalu 2025. godine bio je vođen rastom građevinarstva od 7,3%. Posmatrano prema komponentama BDP-a po potrošnoj metodi, rast je ostvaren kod finalne potrošnje domaćinstava 1,9% i bruto investicija u osnovna sredstva 7,5%.

Godišnja stopa inflacije na kraju trećeg kvartala 2025. godine iznosila je 4,2% (indeks potrošačkih cijena). Stopa nezaposlenosti u trećem kvartalu 2025. iznosila je 4,1%, i u odnosu na isti period prethodne godine manja je za 0,4 pp. Prosječna neto zarada u period januar-septembar 2025. godine bila je nominalno viša za 10,1%, a realno za 6,2% u odnosu na isti period prethodne godine.

Prema podacima Hrvatske narodne banke, na kraju septembra 2025. godine dug opšte države iznosio je 57,2%, i smanjen je za 2,5 pp u odnosu na isti period 2024. godine.

U tabeli 9.3 prikazani su ključni ekonomski pokazatelji po zemljama regiona za period od 2024–2026. godine, predstavljeni u relevantnim dokumentima Eurostata (za 2024. godinu), i MMF-a (prognoze za 2025. i 2026. godinu).

Tabela 9.3

Ključni ekonomski pokazatelji po zemljama regiona za period od 2024–2026. godine ⁸²								
		Albanija	BiH	Crna Gora	Hrvatska	Kosovo	Sjeverna Makedonija	Srbija
Realni rast BDP, %	2024.	4,0	3,0	3,2	3,9	4,6	2,8	3,9
	2025.	3,4	2,4	3,2	3,1	3,9	3,4	2,4
	2026.	3,6	2,7	3,2	2,7	4,0	3,2	3,6
Inflacija, %	2024.	2,1	2,9	2,1	4,5	1,1	4,3	4,3
	2025.	2,7	3,2	5,0	3,8	4,1	3,5	4,7
	2026.	3,0	2,0	2,0	2,4	2,4	2,4	3,4
Nezaposlenost, %	2024.	8,8	12,6	---	5,3	---	13,0	8,6
	2025.	8,7	12,6	---	5,0	---	12,8	8,6
	2026.	8,7	12,6	---	5,0	---	12,7	8,6
Budžetski saldo opšte vlade, % BDP-a	2024.	-0,7	-1,9	-2,8	-2,0	-0,3	-4,4	-1,8
	2025.	-1,7	-2,5	-3,5	-2,9	-1,5	-5,0	-2,7
	2026.	-1,9	-2,7	-3,5	-2,8	-2,0	-4,5	-2,8
Tekući račun, % BDP-a	2024.	-2,4	-4,0	-17,1	-1,2	-8,7	-2,3	-4,7
	2025.	-2,4	-3,9	-18,1	-1,6	-9,2	-3,6	-5,3
	2026.	-2,7	-3,9	-17,5	-2,0	-8,3	-3,1	-5,3
BDP per capita, EU27_2020 = 100	2024.	37	35	54	77	---	42	51
Kreditni rejting, S&P	rejting	BB	B+	B+	A-	bez rejtinga	BB-	BBB-
	izgledi	stabilni	stabilni	stabilni	pozitivni		stabilni	stabilni

Izvor: MMF (WEO Database October 2025); Eurostat; tradingeconomics.com

⁸² 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.