

MEĐUNARODNA EKONOMIJA

08

8.1. Globalna ekonomska i finansijska kretanja

Prema aprilskoj prognozi MMF-a, stopa rasta globalne ekonomije u 2024. godini iznosila je 3,2%, što je više za 0,1 pp u odnosu na januarski izvještaj. Prognozu rasta za 2025. godinu MMF je zadržao na istom nivou od 3,2% (tabela 8.1).

Rast naprednih ekonomija u 2024. godini MMF prognozira na 1,7%, pri čemu u eurozoni očekuju rast od 0,8%, a u SAD-u 2,7%, što predstavlja rast od 0,4 pp, odnosno 0,2 pp na godišnjem nivou.

Ekonomije u razvoju i usponu očekuje rast od 4,2%, što je gotovo na istom nivou kao i 2023. godine (4,3%). Prognoze MMF-a ukazuju da će ekonomska aktivnost Kine usporiti u 2024. godini, odnosno da će njen rast biti za 0,6 pp manji u odnosu na prethodnu godinu i iznositi 4,6%. Grupi evropskih ekonomija u razvoju i usponu, kojoj pripada i Crna Gora, prognozira se rast od 3,1%, blago niži od prethodne godine (3,2%), ali veći za 0,3 pp u odnosu na prognoze iz januarskog izvještaja MMF-a.

Tabela 8.1

Pregled odabranih globalnih indikatora, %					
Indikator	Procjena za 2023.	Prognoze		Razlike u odnosu na prognoze iz januara 2024, pp	
		2024.	2025.	2024.	2025.
Realni rast BDP-a					
Svijet	3,2	3,2	3,2	0,1	0,0
Napredne ekonomije	1,6	1,7	1,8	0,2	0,0
SAD	2,5	2,7	1,9	0,6	0,2
Eurozona	0,4	0,8	1,5	-0,1	-0,2
Japan	1,9	0,9	1,0	0,0	0,2
Ekonomije u razvoju i usponu					
Kina	5,2	4,6	4,1	0,0	0,0
Indija	7,8	6,8	6,5	0,3	0,0
Rusija	3,6	3,2	1,8	0,6	0,7
Evropske ekonomije u razvoju i usponu	3,2	3,1	2,8	0,3	0,3
Cijene berzanskih roba, prosječna stopa					
Nafta	-16,4	-2,5	-6,3	-0,2	-1,5
Neenergenti	-5,7	0,1	-0,4	1,0	0,0
Potrošačke cijene, prosječna stopa					
Napredne ekonomije	4,6	2,6	2,0	0,0	0,0
Ekonomije u razvoju i usponu	8,3	8,3	6,2	0,2	0,2

Izvor: MMF, april 2024. godine

U odnosu na kraj 2023. godine, prema preliminarnim podacima Eurostat-a, ekonomska aktivnost u eurozoni u prvom kvartalu zabilježila je stopu rasta od 0,3%. Njemačka, Francuska, Italija i Španija, kao najveće ekonomije eurozone, ostvarile su sljedeće stope rasta: 0,2%, 0,2%, 0,3% odnosno 0,7%. Upoređujući prvo tromjesečje 2024. sa istim periodom 2023. godine, ekonomska aktivnost u eurozoni povećana je za 0,4%.

Ekonomija SAD-a u prvom kvartalu ostvarila je sporiji rast od očekivanog (2,5%), pa je tako BDP uvećan za 1,6% u odnosu na prethodni kvartal⁶⁵. Ekonomija Kine u prvom kvartalu 2024. godine zabilježila je stopu rasta od 1,6%.

Evropska centralna banka je tokom prvog kvartala ove godine održavala isti nivo referentnih kamatnih stopa, potvrđujući da se inflacija kreće prema srednjoročnom cilju, kao rezultat politike ECB-a, prema kojoj održavanje ključnih stopa na visokom nivou, dovoljno dugo, dovodi do vraćanja inflacije na željeni nivo od 2%. Na sjednici u junu ove godine donijeta je odluka da se ublaži monetarna politika, te je tako glavna refinansirajuća stopa nakon dugog perioda smanjena za 0,25 pp na 4,25%.

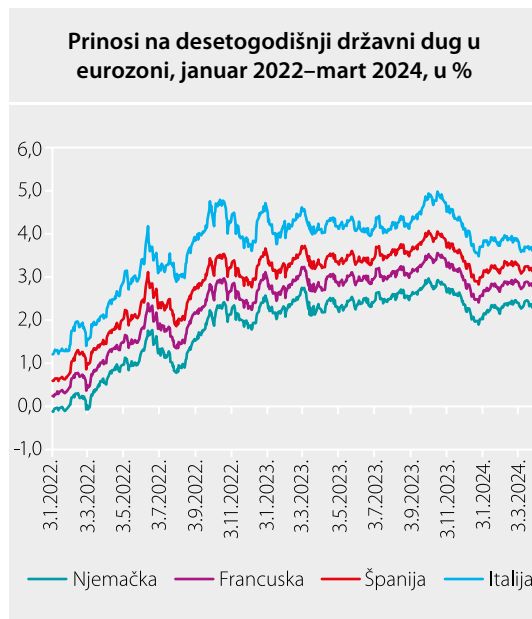
FED je nastavio da djeluje u cilju ostvarenja ciljeva monetarne politike tj. svodenja inflacije na 2%. Tokom prvog kvartala, referentna kamatna stopa ostala je na istom nivou, iznosivši 5,25 - 5,50%, a FED je objavio da će biti „pažljiv“ u vezi s odlukom kada će smanjiti referentne stope. Tržišna očekivanja ukazuju na to da je prvo smanjenje kamatne stope moguće očekivati tek u septembru. Na sjednici u junu ove godine, sedmi put uzastopno, FED je donio odluku da referentna kamatna stopa zadrži isti nivo.

Prinosi na desetogodišnji državni dug četiri najveće ekonomije eurozone tokom prvog kvartala 2024. godine, nakon drastičnog pada u prethodnom kvartalu, stabilizovali su se i nisu zabilježene značajnije fluktuacije u njihovom trendu kretanja (grafikon 8.1). Prinosi na njemački, francuski i španski

desetogodišnji državni dug na kraju prvog kvartala 2024. godine porasli su u odnosu na kraj decembra 2023. godine i iznosili su 2,30%, 2,81% i 3,16%, dok su prinosi na italijanski desetogodišnji državni dug neznatno opali i na kraju prvog kvartala iznosili 3,68%. Spređovi tj. razlike između prinosa na desetogodišnje državne obveznice Francuske, Italije i Španije i istovjetnog njemačkog duga bili su manji na kraju prvog kvartala u odnosu na kraj 2023. godine (grafikon 8.1). Navedeni spređovi iznosili su 0,51 pp, 0,86 pp odnosno 1,38 pp. Prinos na ekvivalentan američki dug bio je viši na kraju prvog kvartala u odnosu na kraj prethodne godine i iznosio je 4,20%.

Govoreći o prinosu na njemačke desetogodišnje obveznice, tokom prvog kvartala 2024. godine sveukupno je bio prisutan trend blagog rasta. Tokom izvještajnog perioda u nekoliko navrata je došlo do primjetnog, ali vrlo kratkotrajnog pada, u najvećoj mjeri uzrokovanog smanjenjem regionalnog bankarskog indeksa u SAD-u, što je dove-

Grafikon 8.1



Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

⁶⁵ Stopa izražena na godišnjem nivou – tzv. anualizovana stopa rasta.

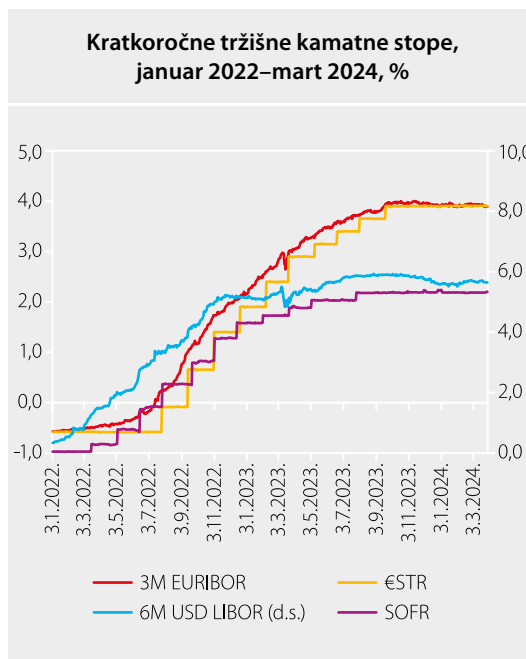
lo do rasta tražnje za sigurnim sredstvima. Takođe, izjave pojedinih zvaničnika ECB-a o smanjenju kamatnih stopa rezultirale su obaranjem prinosa u tim periodima. U nastavku tromjesečja, prinosi su pratili kretanja na američkom tržištu obveznica, gdje su objavljeni podaci o inflaciji u SAD-u smanjili očekivanja u vezi junskog smanjenja kamatne stope FED-a, i do kraja kvartala zadržali su stabilan nivo.

Kratkoročne tržišne referentne kamatne stope nastavile su da prate referentne kamatne stope centralnih banaka (grafikon 8.2). Tokom prvog kvartala 2024. godine, šestomjesečni *LIBOR* ostvario je blagi rast od 0,06 pp i na kraju marta iznosio je 5,65%. Takođe, *€STR* je bio viši za 0,02 pp u odnosu na kraj prethodne godine i na kraju prvog kvartala je iznosio 3,89%. S druge strane, *SOFR* je ostvario blagi pad od 0,04 pp i prvi kvartal okončao je u iznosu od 5,34%. Tromjesečni *EURIBOR* bilježi blagi pad (0,02 pp) i na kraju marta iznosio je 3,90%.

Euro je tokom prvog kvartala 2024. godine nominalno apresirao u odnosu na švajcarski franak (4,76%) i jen (4,87%), dok je depresirao u odnosu na dolar (-2,26%) i funtu (-1,39%) (grafikon 8.3). Euro se tokom ovog izvještajnog perioda prosječno kretao na nivou od 1,086 dolara za euro, a na kraju marta 2024. godine kurs je iznosio 1,079 dolara za euro. Slabljenje eura može se uglavnom pripisati rastućem neskladu u monetarnim politikama koje sprovode ECB i FED. Takođe, na osnovu revidiranih pretpostavki, u ECB-u najavljuju niže kratkoročne kamatne stope eurozone, niže cijene energije i depresijaciju eura u drugoj polovini 2024. godine.

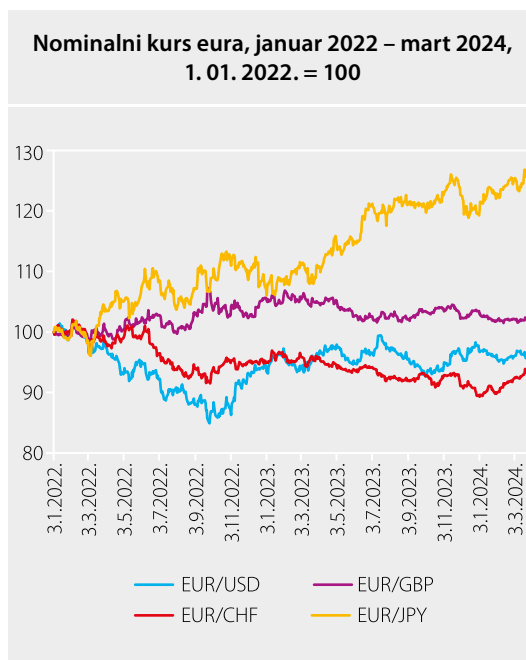
Na kraju prvog kvartala 2024. godine cijene berzanskih roba porasle su u prosjeku za 2,28% u odnosu na kraj prethodne godine. Cijene energenata na agregatnom nivou porasle su za 2,64%. Među njima, cijena nafte porasla je za 11,80%, dok su cijene prirodnog gasa i uglja opale za 27,96%, odnosno 5,21%. Cijene neenergenata porasle su za 1,99%, hrane i pića za 3,59%. Cijene metala zabilježile su pad od 0,78%.

Grafikon 8.2



Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

Grafikon 8.3



Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG

Tokom izvještajnog perioda, cijene nafte rasle su gotovo kontinuirano, nasuprot prethodnom kvartalu kada je bio zabilježen drastičan pad. Uprkos manjim oscilacijama sredinom prvog kvartala, uglavnom vođenim slabijom potražnjom za naftom u Evropi i Kini, cijena nafte je na prelazu iz prvog u drugi kvartal uspjela da dostigne najviši nivo u 2024. godini. Ovom rastu snažan doprinos dalo je smanjenje proizvodnje od strane OPEC+ zemalja, koje je produženo i na drugi kvartal 2024. godine. Odluka OPEC-a da smanji proizvodnju takođe je doprinijela i smanjenu volatilnosti na tržištu nafte, što je i bio jedan od najvećih ciljeva njihove intervencije na tržištu. Takođe, na cijenu su kao i do sada uticali i ostali globalni ekonomski uslovi, kao što su odluke iz domena monetarne politike vodećih svjetskih zemalja i zabrinutost zbog inflacije. Cijena nafte će i u narednom periodu biti osjetljiva na dešavanja na Bliskom istoku, jer bi šira eskalacija sukoba mogla značajno uticati na globalno snabdijevanje naftom. Prema prognozama MMF-a iz aprila 2024. godine, cijena nafte će tokom godine zabilježiti prosječan pad od 2,5%, dok će cijena neenergenata, s druge strane, ostvariti blagi rast u iznosu od 0,1%.

Gledano prema indeksu VIX⁶⁶, nestabilnost na finansijskim tržištima bila je niska s obzirom na to da je volatilnost indeksa u prvom kvartalu bila manja nego u prethodnom i vratila se na nivo koji je imala prije nastanka pandemije COVID-19. Prosječna vrijednost indeksa u prvom kvartalu bila je 13,68 poena, krećući se u rasponu od 12,44 do 15,85 poena.

Cijena zlata, kao specifičan indikator stresa i rizika u globalnoj ekonomiji i na finansijskim tržištima, tokom prvog kvartala bilježila je rastući trend uz prisutne oscilacije u prvom dijelu tog perioda. Usljed niskih prinosa na američke državne obveznice, tokom marta cijena zlata bilježila je izuzetno ubrzan rast. Uprkos jačanju dolara, na kraju kvartala ona je dostigla nivo od 2.229,87 \$/oz, što ujedno predstavlja i istorijski maksimum. Rastući trend nastavljen je i u narednom kvartalu, zahvaljujući pozitivnim ekonomskim pokazateljima, kao i tržišnim očekivanjima o popuštanju monetarne politike u drugoj polovini 2024. godine.

Na kraju prvog kvartala svjetski kumulativni indeksi završili su na nivoima višim nego što su bili na kraju prethodne godine, pa su tako njujorški *SPX* i frankfurtski *DAX* zabilježili rast od 10,16%, odnosno 10,39% u odnosu na kraj 2023. godine. Takođe, panevropski index *STOXX* bio je viši za 7,03%, dok je *FTSE 100* ostvario rast od 2,84%.

8.2. Eurozona

Ekonomska aktivnost u eurozoni u prvom kvartalu 2024. godine, ostvarila je rast od 0,3%, nakon što je u prethodnom kvartalu zabilježen pad od 0,1%. Prema prognozama Evropske komisije⁶⁷, stopa rasta u eurozoni će u 2024. iznositi 0,8%, odnosno 1,4% u 2025. godini. Četiri najveće ekonomije, Njemačka, Francuska, Italija i Španija, zabilježile su rast ekonomske aktivnosti u iznosu od 0,2%, 0,2%, 0,3% odnosno 0,7%. Najveći rast ekonomske aktivnosti zabilježen je u Malti (1,3%), Kipru (1,2%), i Hrvatskoj (1%).

Industrijska proizvodnja u eurozoni pala je u prvom kvartalu 2024. godine za 0,9%, u odnosu na prethodni kvartal, dok je promet trgovine na malo zabilježio nultu stopu rasta, a građevinska aktivnost ostvarila stopu rasta od 1,3%.

⁶⁶ Mjera očekivane volatilnosti cijena američkih akcija.

⁶⁷ *European Economic Forecast*, Spring 2024, European Commission.

Stopa nezaposlenosti bilježi pad od avgusta 2020. godine kada je iznosila 8,6%, a na kraju prvog kvartala 2024. godine iznosila je 6,5%. U eurozoni, stopa nezaposlenosti bila je najniža u Malti (3%), Njemačkoj (3,2%), i Sloveniji (3,3%), a najviša u Španiji (11,7%), Grčkoj (10,8%) i Finskoj (8,4%).

Nakon smanjivanja stope inflacije tokom 2023. godine, trend je nastavljen i u 2024. godini, pa je stopa inflacije na kraju prvog kvartala smanjena na 2,4%. Posmatrano po zemljama, na kraju prvog kvartala, inflacija je bila najviša u Hrvatskoj (4,9%), Estoniji Austriji (4,1%), a najniža u Finskoj (0,6%) i Letoniji (1%) i Italiji (1,2%). Prema glavnim sastavnim komponentama Harmonizovanog indeksa potrošačkih cijena (HIPC), cijene hrane, alkohola i duvana zabilježile su stopu rasta od 2,6%, energenata -1,8%, industrijskih proizvoda (neenergenata) 1,1%, dok su cijene usluga porasle 4%, pri čemu su njihovi doprinosi ukupnoj stopi inflacije iznosili 0,53, -0,16, 0,30 odnosno 1,76 pp.

Budžetski deficit je u 2023. iznosio 3,6% BDP-a, i bio je niži nego u prethodnoj godini kada je iznosio 3,7% BDP-a, pri čemu je, posmatrano po kvartalima, tokom 2023. godine iznosio -3,2%, -3,5%, -3,6% i -4,1%⁶⁸. Tri države eurozone ostvarile su budžetski suficit od kojih je najviši bio u Kipru (3,1%), Irskoj (1,7%) i Portugalu (1,2%). Najveće deficite zabilježile su Italija (7,4%), Francuska (5,5%), Malta i Slovačka (4,9%). Ukupni budžetski prihodi u 2023. godini smanjeni su za 0,6 pp na 46,4% BDP-a, dok su budžetski rashodi smanjeni , za 0,6 pp na 50% BDP-a.

Tabela 8.2

Makroekonomske prognoze ECB za eurozonu za period 2023-2026, u %				
	2023.	2024.	2025.	2026.
Realni BDP	0,6	0,9	1,4	1,6
privatna potrošnja	0,6	1,2	1,7	1,6
državna potrošnja	0,8	1,2	1,1	1,1
bruto investicije u osnovna sredstva	1,3	0,1	1,5	2,0
izvoz	-0,9	1,3	2,9	3,1
uvoz	-1,4	0,5	3,2	3,3
Zaposlenost	1,4	0,8	0,4	0,5
Stopa nezaposlenosti, % radne snage	6,5	6,5	6,5	6,3
HIPC	5,4	2,5	2,2	1,9
HIPC, isključujući energiju	6,3	2,8	2,3	2,1
HIPC, isključujući energiju i hranu	4,9	2,8	2,2	2,0
HIPC, isključujući energiju, hranu i promjene u indirektnim porezima	5,0	2,7	2,2	2,0
Jedinični troškovi rada	6,1	4,7	2,5	2,1
Zarada po zaposlenom	5,2	4,8	3,5	3,2
Produktivnost rada	-0,9	0,1	1,0	1,1
Saldo državnog budžeta, % BDP-a	-3,6	-3,1	-2,8	-2,6
Strukturni saldo državnog budžeta, % BDP-a	-3,6	-3,0	-2,7	-2,6
Javni dug, % BDP-a	88,5	88,4	88,6	88,6
Saldo tekućeg računa, % BDP-a	1,6	2,8	2,9	2,9

Izvor: ECB, jun 2024. godine

⁶⁸ Posljednji raspoloživi podaci koji su sezonski i kalendarski prilagođeni.

Javni dug država Eurozone na kraju 2023. godine smanjen je na 88,6% BDP-a (12,73 hiljade mlrd. eura) sa 90,8% BDP-a na kraju prethodne godine. Najviši nivoi javnog duga zabilježeni su u Grčkoj, 161,9%, Italiji, 137,3%, i Francuskoj 110,6% 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 19,6%, odnosno 25,7% BDP-a. Javni dugovi Letonije, Litvanije, Malte, Holandije, Irske i Slovačke bili su takođe ispod mastrihtskog kriterijuma od 60% BDP-a. Gledano prema finansijskim instrumentima, najviše duga odnosilo se na dužničke hartije od vrijednosti, 83,4%, a potom na kredite 13,8% i 2,8% na gotovinu i depozite.

8.3. Region

Prema procjeni Republičkog zavoda za statistiku **Srbije**, ekonomska aktivnost te države u prvom kvartalu 2024. godine ostvarila je rast od 4,7%. Značajan rast zabilježen je sektoru trgovine na veliko i malo⁶⁹ 7,3% i u sektoru građevinarstva od 14,2%. Posmatrano po agregatima BDP-a po potrošnoj metodi obračuna, finalna potrošnja domaćinstava porasla je 4,4%, bruto investicije u osnovna sredstva 7,3%, a izvoz i uvoz roba i usluga 1,1% i 3,2%.

Godišnja inflacija tokom prvog kvartala kretala se silaznom putanjom i u martu je iznosila 5%, a bazna inflacija je takođe iznosila 5% međugodišnje. Referentna kamatna stopa nije mijenjana od jula 2023. i iznosila je 6,5% na kraju prvog kvartala 2024.

Stopa nezaposlenosti u prvom kvartalu 2024. godine iznosila je 9,4% i u odnosu na isti period prethodne godine manja je 0,6 pp. Stopa zaposlenosti iznosila je 50,9%, a u odnosu na isti period prethodne godine veća je 1,4 pp. Prosječna neto zarada u prvom kvartalu bila je nominalno veća za 14,9%, a realno za 8,7% u odnosu na isti period prethodne godine.

Tekući račun platnog bilansa u 2023. godini zabilježio je deficit i iznosio je 2,6% BDP-a. Fiskalni deficit iznosio je 2,2% BDP-a. Učešće javnog duga centralnog nivoa vlasti na kraju 2023. godine iznosilo je 52% BDP-a. U aprilu 2024. godine agencija Standard end Poor's promijenila je izgled kreditnog rejtinga Srbije sa stabilnih na pozitivne, uz zadržavanje samog rejtinga na BB+.

Prema podacima Agencije za statistiku **Bosne i Hercegovine**, ekonomija te države u četvrtom kvartalu 2023. ostvarila je rast od 1,7%⁷⁰. Posmatrano prema komponentama BDP-a po proizvodnoj metodi, značajan međugodišnji realni rast zabilježen je kod hotelijerstva i ugostiteljstva 16,6%.

Godišnja inflacija u prvom kvartalu 2024. godine iznosila je 2%. Stopa nezaposlenosti u istom periodu iznosila je 13,5%, a stopa zaposlenosti 41,9%.

Prosječna mjesečna neto zarada u posmatranom periodu zabilježila je nominalni rast od 9,2% u odnosu na isti period prethodne godine. Učešće javnog duga u BDP-u iznosilo je 25,5% na kraju prvog kvartala 2024. godine.

Hrvatska ekonomija zabilježila je realni godišnji rast od 3,9% u prvom kvartalu 2024. godine. Posmatrano prema komponentama BDP-a po proizvodnoj metodi, rast u prvom kvartalu 2024. godine bio je vođen rastom građevinarstva za 13,1% i informacija i komunikacija za 9,9%. Posmatrano prema

⁶⁹ Sektor trgovine na veliko i malo i poravke motornih vozila, saobraćaja skladištenja i usluga smještaja i ishrane.

⁷⁰ Poslednji dostupni podaci.

komponentama BDP-a po potrošnoj metodi, rast je vođen povećanjem finalne potrošnje domaćinstva od 6% i bruto investicija u fiksni kapital od 10,8%.

Godišnja stopa inflacije tokom sva tri mjeseca 2024. godine iznosila je 4,1%. Stopa nezaposlenosti u martu iznosila je 6,2%, i u odnosu na isti period prethodne godine manja je za 0,3 pp. Prosječna neto zarada u periodu januar-mart 2024. godine bila je nominalno viša za 14,5%, a realno za 10% u odnosu na isti period prethodne godine.

Prema podacima Hrvatske narodne banke na kraju 2023. dug opšte države iznosio je 63% i smanjen je u odnosu na uporedni period prethodne godine za 4,8 pp.

U tabeli 8.3 prikazani su ključni ekonomski pokazatelji po zemljama regiona za period od 2023 – 2025. godine, predstavljeni u relevantnim dokumentima MMF-a i Eurostat-a, pri čemu se podaci za 2024. i 2025. godinu odnose na prognoze MMF-a.

Tabela 8.3

Ključni ekonomski pokazatelji po zemljama regiona za period od 2023–2025. godine ⁷¹								
		Albanija	BiH	Crna Gora	Hrvatska	Kosovo	Sjeverna Makedonija	Srbija
Realni rast BDP, %	2023.	3,3	1,8	6,0	2,8	3,3	1,0	2,5
	2024.	3,1	2,5	3,7	3,0	3,8	2,7	3,5
	2025.	3,4	3,0	3,0	2,7	4,0	3,7	4,5
Inflacija, %	2023.	4,0	2,2	4,3	5,4	2,5	3,6	7,6
	2024.	3,0	2,9	4,2	2,4	3,4	4,0	3,6
	2025.	3,0	2,1	2,1	2,2	1,5	2,0	3,0
Nezaposlenost, %	2023.	11,0	13,3	---	6,2	---	14,3	9,5
	2024.	11,0	13,3	---	5,8	---	14,1	9,4
	2025.	11,0	13,3	---	5,5	---	14,0	9,3
Budžetski saldo opšte vlade, % BDP-a	2023.	-1,1	-0,7	0,7	0,2	-0,2	-4,9	-1,3
	2024.	-2,2	-2,4	-3,2	-1,5	-1,1	-3,4	-2,0
	2025.	-2,6	-2,4	-3,5	-1,3	-1,2	-3,0	-2,3
Tekući račun, % BDP-a	2023.	-3,7	-4,3	-11,4	1,2	-7,6	0,7	-2,6
	2024.	-3,8	-4,5	-12,4	1,5	-6,9	-0,8	-3,9
	2025.	-4,1	-4,3	-13,5	0,9	-5,8	-2,7	-4,7
BDP per capita, EU27_2020 = 100	2022.	34	35	50	73	---	42	44
Kreditni rejting, S&P	rejting	BB-	B+	B	BBB+	bez rejtinga	BB-	BB+
	izgledi	stabilni	stabilni	pozitivni	pozitivni		stabilni	pozitivni

Izvor: MMF (WEO Database April 2024); Eurostat; tradingeconomics.com

⁷¹ 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 marta 2024.