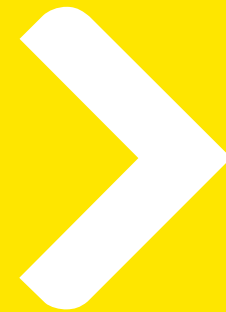




Ekonomski i finansijski izgledi

Raiffeisen Bank dd BiH

Istraživanje, strategija i ESG upravljanje
August, 2025



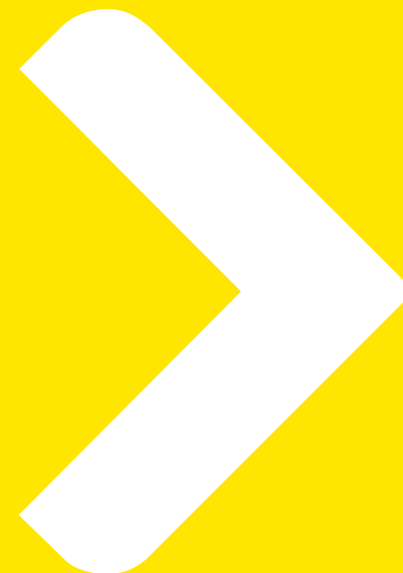
Globalna ekonomija

- **Ekonomija SAD-a** – BDP u drugom kvartalu porastao je 3% yoy, nadmašivši konsenzus od 2,4% uz oporavak od -0,5% u prvom kvartalu. Rast je potaknut naglim padom uvoza, čime je obrnut rast iz prvog kvartala uzrokovan anticipiranjem carina prije Trumpovih trgovinskih mjera, posebno nakon "Dana oslobođenja" u aprilu. Neizvjesnost u vezi s izgledima za globalni rast ostaje povišena.
- **Monetarna politika FED-a**– Fed je zadržao kamatne stope na 4,25–4,5%. Iako je saopštenje uglavnom ostalo nepromijenjeno, Powell je naglasio da inflacija ostaje iznad ciljane i da će politika ostati umjereno restriktivna osim ako podaci ne opravdaju promjenu.
- **SAD Inflacija**– Godišnja inflacija iznosila je **2,7% u junu 2025.** godine drugi mjesec zaredom, što je najviši nivo od februara.
- **Ekonomija eurozone**– **Rast BDP-a eurozone usporio je na 0,1%** u Q2 odnosu na 0,6% u prvom kvartalu, koji je bio potaknut ubrzanim uvozom zbog očekivanih tarifa. Podaci po članicama ukazuju na mješovite rezultate: **Njemačka i Italija su ostvarile pad od -0,1%, dok je Francuska iznenadila rastom od 0,3%.**
- **Monetarna politika ECB-a**– U julu 2025. godine, **ECB je odlučila da zadrži ključne kamatne stope konstantnim**, pri čemu je depozitna stopa ostala na 2%. Očekivanja tržišta o daljnjem smanjenju kamatnih stopa tokom godine nisu dobila dodatni podsticaj, jer je Lagarde na konferenciji za medije uglavnom zauzela stav čekanja i praćenja situacije. **ECB vjerovatno namjerava sačekati kako će se tarifni sporazum odraziti na ekonomiju.**
- **EA Inflacija**– Julska procjena za HICP eurozone pokazuje godišnju inflaciju od 2,0% yoy, s baznom inflacijom od 2,3%. Ove brojke su u potpunosti u skladu s našim projekcijama i tržišnim očekivanjima.
- **FX pregled**– EUR/USD se konsolidovao u julu i **trenutno se trguje blizu granice od 1,15**, odmah nakon što je dostigao nivo iznad 1,18 početkom mjeseca. U julu je EUR/CHF trgovao u prosjeku po 0,933 i stoga ostaje na nižem nivou. Očekujemo da će EUR/CHF ostati na nižem nivou u 2025. godini, s rizicima koji su skloni padu.

BiH ekonomski pregled

- **Konačna presuda protiv predsjednika RS-a, gosp. Milorada Dodika**, označava historijski trenutak za BiH, s **pravnim posljedicama koje ga lišavaju vlasti i pokreću prijevremene izbore.**
- Drugi kvartal 2025. godine donio je nekoliko pozitivnih događaja u domaćoj ekonomiji, pri čemu prva polovina 2025. godine odražava sljedeće ključne rezultate:
- **Vanjskotrgovinska pozicija BiH** poboljšana je u prvoj polovini 2025. godine, potaknuta oporavkom izvoza od 5,8% yoy, posebno prema zemljama CEFTA-e i EU, što označava oporavak nakon dvije godine pada, iako je trgovinski deficit nastavio rasti zbog uvozne orijentiranosti zemlje.
 - **Domaći industrijski sektor** pokazao je rane znakove oporavka u prvoj polovini 2025. godine, sa skromnim oporavkom u Q2 koji je kompenzirao slab početak godine, ali je ukupna proizvodnja ostala negativna (-1,0% yoy), uslijed ranijih problema u segmentu rudarstva i djelimične (ne potpune) stabilizacije u prerađivačkoj industriji.
 - **Promet maloprodaje u BiH bilježi blaži pad od -0,6% yoy u prvoj polovini 2025. godine, obzirom da je oštar pad Q1 djelimično nadoknađen oporavkom u Q2, potaknutim snažnim rastom segmenta nafte i poboljšanjem potrošačkog raspoloženja, s projekcijom oporavka od 3% yoy za cijelu godinu.**
 - Tržište rada u BiH dostiglo je historijsku prekretnicu u prvoj polovini 2025. godine, sa **stopom nezaposlenosti koja je prvi put pala ispod 27%**, uz snažan rast plata (>11% yoy).
- **Inflacija u BiH značajno je ubrzala u prvoj polovini 2025. godine, u prosjeku 3,6% yoy**, što je dvostruko više od stope zabilježene u 2024. godini, uglavnom zbog naglog **rasta cijena hrane i usluga**. U drugom kvartalu inflacija je u prosjeku iznosila 3,9% yoy, što odražava domaće i vanjske pritiske. Dok je segment transporta ponudio određeno olakšanje s padom od -3,4% yoy opći trend ukazuje na rastuće zabrinutosti oko troškova života i potencijalne implikacije na potrošnju domaćinstava.
- **Bankarski sektor u BiH zadržao je snažan zamah u prvoj polovini 2025. godine, s ukupnim rastom kreditnog portfolija od 10,2% yoy**, potaknutog snažnim rastom kreditiranja stanovništva i preduzeća. Depozitna baza bilježi rast od 7,9% yoy, predvođen depozitima stanovništva, što odražava kontinuirano povjerenje i otpornost bankarskog sektora.
- Nakon slabijih rezultata u prvom kvartalu od očekivanih, **prognoza rasta BDP-a za Bosnu i Hercegovinu za 2025. godinu revidirana je naniže na 2,5% yoy**, dok je inflacija sada projicirana na 3,5% uslijed rasta cijena električne energije i rastućih troškova komunalnih usluga. S druge strane, bankarski sektor ostaje otporan uz snažan rast, što je dovelo do revizija prognoza za 2025–2026. godinu naviše.

Globalni Ekonomski Izgledi



**Ekonomija SAD-a:**

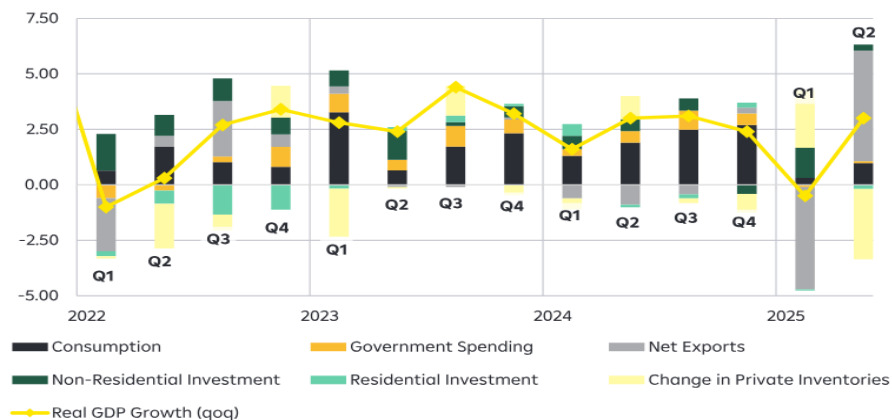
- BDP Q2 je porasta 3% qoq nadmašivši konsenzus od 2,4% uz oporavak od pada od -0,5% u Q1. Glavni razlog rasta bio je nagli pad uvoza, za razliku od prvog kvartala kada je **došlo do ubrzanog uvoza zbog anticipacije Trumpovih carinskih mjera; u drugom kvartalu došlo je do obrata**, posebno nakon "Dana oslobođenja" početkom aprila. Osim trgovinskih kretanja, potrošnja je usporila u prvoj polovini 2025. godine, pri čemu su realne finalne prodaje domaćim privatnim kupcima pale sa 1,9% na 1,2% u drugom kvartalu.
- I dok ekonomija za sada ostaje stabilna, **zabrinutost u vezi s budućim izgledima i dalje je prisutna**. Ukupno gledano, **preliminarni podaci sa Zapada i dalje odražavaju uticaj neuobičajenih trgovinskih dinamika izazvanih nepredvidivim trgovinskim politikama**, a slični efekti mogli bi uticati i na treći kvartal. Neizvjesnost u vezi s globalnim izgledima za rast stoga ostaje povišena.

Monetarna politika FED-a:

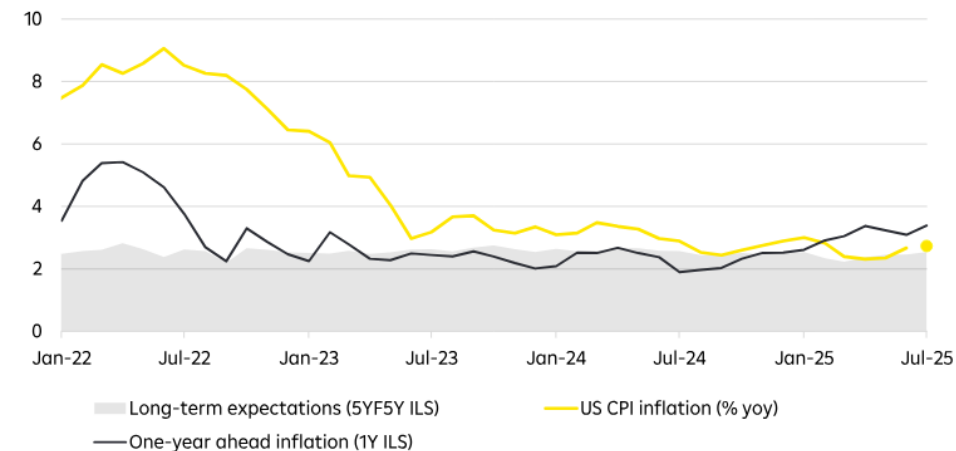
- Fed je zadržao **kamatne stope na nivou od 4,25–4,5%**, pri čemu su dva od devet članova FOMC-a glasala za smanjenje, što je otvorilo pitanja o mogućim političkim motivima. Iako je saopštenje ostalo uglavnom nepromijenjeno, Powell je naglasio da **inflacija i dalje premašuje ciljanu razinu te da će monetarna politika ostati umjereno restriktivna dok podaci ne opravdaju promjenu**. Uprkos početnoj blagoj reakciji tržišta, Powellova konferencija za medije nije dala naznake da je smanjenje stopa u septembru vjerovatno, posebno s obzirom na rastuće inflatorne pritiske uzrokovane carinama.
- Ključna poruka:** Fed ostaje vođen podacima, a svaka promjena politike zavisit će od nadolazećih ekonomskih pokazatelja.

Inflacija u SAD-u:

- Godišnja stopa inflacije u SAD-u **ubrzala je drugi mjesec zaredom, dosegnuvši 2,7% u junu 2025, što je najviši nivo od februara, u odnosu na 2,4% u maju**. Cijene su najviše porasle za hranu (3% vs 2,9%) i transportne usluge (3,4% vs 2,8%), dok je pad troškova energije bio znatno manji (-0,8% vs -3,5%). Cijene benzina (-8,3% vs -12%) i lož-ulja (-4,7% vs -8,6%) nastavile su padati. Istovremeno, inflacija je blago pala za stanovanje (3,8% vs 3,9%) i nova vozila (0,2% vs 0,4%).
- Na mjesečnom nivou, inflacija je rasla 0,3%, što je najveći rast u posljednjih pet mjeseci, u odnosu na 0,1% u maju, i u skladu s očekivanjima. **Godišnja bazna inflacija porasla je na 2,9% sa 2,8%, ali je ostala ispod očekivanja od 3%.**

Potrošnja u SAD-u usporila u prvoj polovini 2025. godine, ali ekonomija u cjelini ostaje stabilna

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Julska inflacija odražava sadašnju procjenu Federalnih rezervi iz Clevelanda

Izvor: LSEG, Cleveland Fed, RBI/Raiffeisen Research



**Raiffeisen
Bank**



Eurozona: Ekonomski pregled

Inflacija na nivou 2%, ali očekivanja daljeg smanjenja kamatnih stopa nisu dobila dodatnu podršku

Ekonomija eurozone

- > **Rast BDP-a u eurozoni usporio je na 0,1% qoq u Q2, u odnosu na 0,6% u Q1**, potaknut anticipacijom carina. Usporavanje u Q2 bilo je očekivano, ali preliminarna procjena je ipak blago nadmašila prognozu od 0%. S obzirom da se radi o procjeni zasnovanoj na nepotpunim podacima, moguće su revizije, posebno nakon uključivanja trgovinskih podataka za juni. Pad trgovine između EU i SAD-a krajem kvartala mogao bi predstavljati rizik za smanjenje početne procjene.
- > Nacionalni podaci pokazali su mješovite rezultate: **Njemačka i Italija zabilježile su pad od -0,1%, dok je Francuska iznenadila rastom od 0,3%. Austrija je zadržala skroman rast od 0,1%, uz podršku sektora usluga i potrošnje**, iako je sentiment i dalje slab, a izvoz pod pritiskom američkih carina. U međuvremenu, **Španija i Portugal su ponovo nadmašili očekivanja, s rastom od 0,7% i 0,6%.**

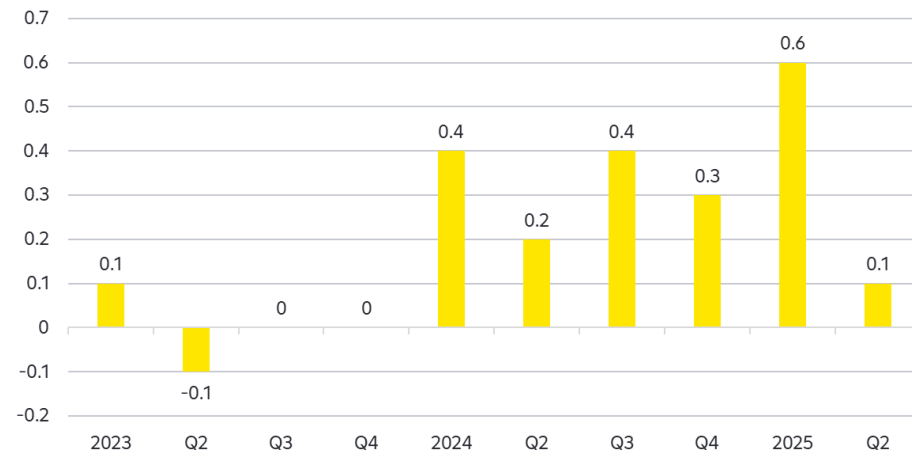
Monetarni pregled ECB-a

- > **U julu 2025. godine, ECB je odlučila zadržati ključne kamatne stope** nepromijenjenim, pri čemu je depozitna stopa ostala na nivou od 2%. Očekivanja daljeg smanjenja stopa tokom godine nisu dobila dodatnu podršku, iako ECB sve više naglašava rizike povezane s inflacijom. Tokom konferencije za medije, Lagarde je zauzela uglavnom poziciju čekanja i posmatranja, vjerovatno s ciljem da vidi kako će trgovinski sporazum uticati na ekonomiju.
- > Ukoliko inflacija oslabi zahvaljujući blažoj baznoj inflaciji i usporavanju rasta plata, **ECB bi mogla još jednom smanjiti stope. Hoće li se to desiti u septembru, ostaje da se vidi, ali ostajemo pri stavu da će depozitna stopa ECB-a do kraja godine iznositi 1,75%.**

Inflacija eurozone

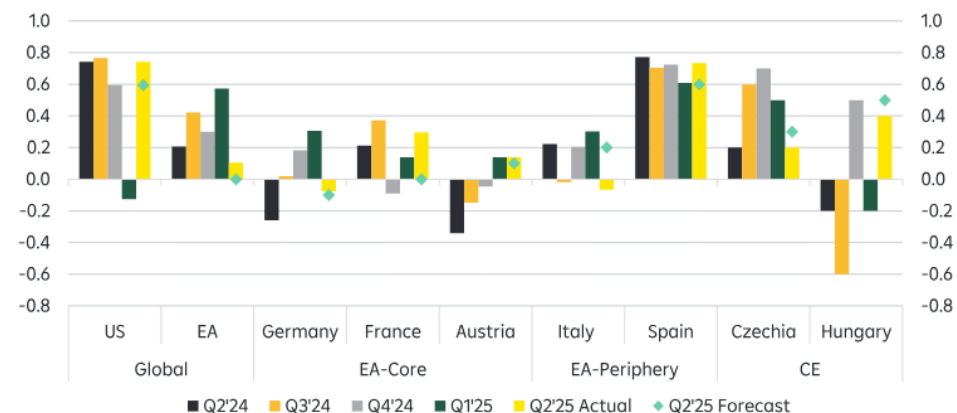
- > Preliminarna procjena HICP inflacije za eurozonu u julu pokazuje **godišnju inflaciju od 2,0%, dok je bazna inflacija iznosila 2,3%**. Ovi podaci su u potpunosti u skladu s našim projekcijama i tržišnim očekivanjima. Ipak, postoji nekoliko značajnih dešavanja. Prvo, nastavljen je postojan rast cijena neprerađene hrane od **5,4% yoy**, što sugerira da će inflacija hrane, koja je trenutno na 3,3%, vjerovatno ostati povišena u kratkom roku. Drugo, **inflacija u sektoru usluga, koja iznosi 3,1% yoy** je konačno u rasponu koji je u skladu s ciljem ECB-a.
- > Nedavna odluka američke vlade o carinama na robu iz EU vjerovatno neće značajno promijeniti inflacijske izgled. Međutim, konačni uticaj zavisit će od toga koje će carine biti primijenjene na druga globalna tržišta.

Eurozona: kretanje BDP-a 2023 – Q2 2025 (qoq %)



Izvor: Trading Economics, Raiffeisen Research

Očekivana dinamika uz određena iznenađenja



Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Prognoze kretanja ECB kamatnih stopa i prinosa

Kretanje kamatnih stopa (kraj perioda %)	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026	Q1 2027	Q2 2027	Q3 2027	Q4 2027
Ključna stopa	2.65	2.15	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90
Depozitna stopa	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
O/N međubankarska stopa	2.42	1.92	1.65	1.65	1.70	1.70	1.70	1.70	1.75	1.75	1.75	1.75
Euribor 1m	2.36	1.93	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Euribor 3m	2.34	1.94	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85
Euribor 6m	2.34	2.05	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95
Euribor 12m	2.31	2.07	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05
EUR Swaprate 2y	2.19	1.90	1.90	1.95	2.00	2.00	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05	2.10
EUR Swaprate 5y	2.41	2.10	2.10	2.20	2.25	2.25	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.35
EUR Swaprate 10y	2.65	2.45	2.45	2.45	2.50	2.60	2.65	2.70	2.70	2.70	2.70	2.75

Izvor: RBI/Raiffeisen Research



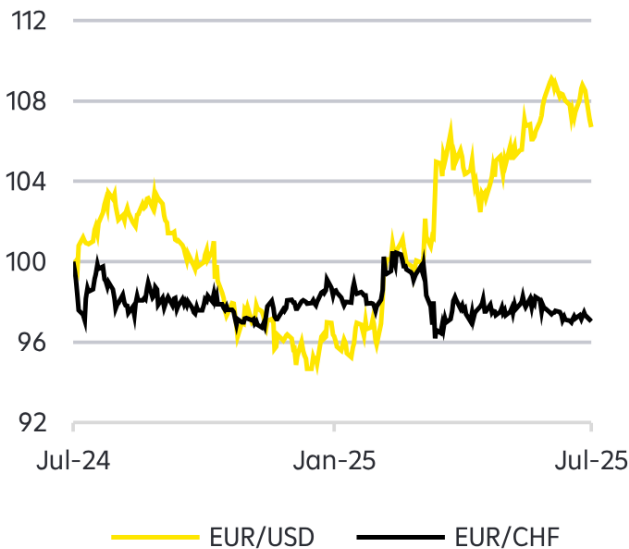
EUR/USD – Američki dolar i dalje pod pritiskom

- **EUR/USD konsolidirao se u julu i trenutno se trguje blizu 1,15, neposredno nakon što je dosegao razine iznad 1,18 početkom mjeseca.** Ključni razlog za ovaj razvoj događaja bila je promjena tržišnih očekivanja u vezi s Federalnim rezervama. Dok su juni obilježila vrlo umjerena očekivanja (skori pad kamatnih stopa), junski izvještaj o tržištu rada doveo je do preokreta ka restriktivnijem pristupu (odgoda smanjenja kamatnih stopa). Kao rezultat toga, transatlantski **diferencijal kamatnih stopa se povećao, a USD je dobio na zamahu.** Nakon još jednog kratkog razdoblja obnovljene slabosti dolara, pozitivan utjecaj na američki dolar ponovno je ojačao posljednjih dana. Sporazum o tarifama između EU i SAD-a bio je ključan. Iako se stvarne ekonomske posljedice trgovinskog sporazuma tek trebaju vidjeti, čini se da su nedavni sporazumi između SAD-a i njegovih glavnih trgovinskih partnera uzrokovali pad premije rizika USD-a.
- Gledajući unaprijed, **EUR/USD trebao bi nastaviti trgovati na trenutnim razinama.** Iako brza procjena BDP-a za drugi kvartal u eurozoni nije imala značajan utjecaj na EUR/USD, objava podataka o američkom BDP-u, koja je bila veća od očekivane (3% na godišnjoj razini u odnosu na konsenzusne procjene od 2,4%), donijela je blage dobitke za USD. S obzirom na nedavni razvoj događaja, smatramo da je procjena rizika za našu prognozu za kraj tromjesečja od 1,15 uravnotežena. Gledajući unaprijed do kraja godine, smatramo da su nešto više stope EUR/USD realne (imenovanje budućeg predsjednika FED-a, početak ciklusa smanjenja američkih kamatnih stopa).

EUR/CHF – Očekuje se malo kretanja

- **U julu je EUR/CHF trgovao u prosjeku po cijeni od 0,933 i stoga ostaje na niskom nivou.** Trenutno ne očekujemo značajnije događaje koji bi mogli prekinuti kretanje u navedenom rasponu. Iako se čini da su mnogi globalni rizici uračunati u cijenu, ne očekujemo da će SNB sniziti kamatne stope ispod nule ili intervenirati na deviznom tržištu. Iako inflacija u Švicarskoj ostaje niska (0,1% yoy u junu), **situacija se ne čini dovoljno ozbiljnom** da bi opravdala negativne stope. Osim toga, tekući trgovinski pregovori sa SAD-om pružaju dodatni podsticaj za izbjegavanje deviznih intervencija, posebno s obzirom na nedavno uključivanje Švicarske na američku listu za praćenje manipulatora valutama.
- Stoga, s obzirom na izostanak snažnijih impulsa od strane Švicarske narodne banke, povećane rizike i usporen globalni rast, očekujemo da će EUR/CHF ostati na niskim nivoima tokom 2025. godine, uz rizike pretežno usmjerene ka daljnjem padu. Svjetliji ekonomski izgledi za eurozonu u 2026. godini usred povećane fiskalne potrošnje trebali bi pomoći euru da ponovo ojača, a EUR/CHF da raste. S obzirom na opisane okolnosti, nedavno smo snizili naša očekivanja za EUR/CHF.

Grafikon referentnih valuta



Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

FX kretanja i prognoze

	Spot	ST Forecast	Forecast Range	Balance of Risks
EUR/USD	1.155	1.15	1.14 - 1.17	balanced

	Spot	ST Forecast	Forecast Range	Balance of Risks
EUR/CHF	0.929	0.93	0.92 - 0.94	stronger CHF

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research



BiH Ekonomski Izgledi

Politički razvoj

Kraj jedne ere?

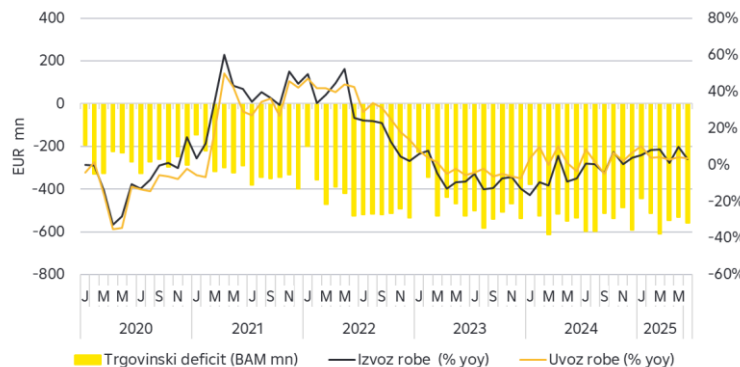
Ključni događaji u kontekstu pravosnažne presude protiv predsjednika Republike Srpske, gospodina Milorada Dodika:

- › **Potvrđivanje prvostepene presude** - Apelaciono vijeće Suda Bosne i Hercegovine, 1. augusta 2025. godine, donijelo je drugostepenu presudu kojom je potvrđena prvostepena presuda protiv predsjednika entiteta RS, gospodina Milorada Dodika. Ovo je rezultiralo **pravosnažnom kaznom zatvora od godinu dana i šestogodišnjom zabranom obavljanja funkcije predsjednika entiteta RS**. Presuda je donesena jer je gospodin Dodik potpisao uredbu o zakonima koje je usvojila Narodna skupština RS 2023. godine, kojom je propisano da se odluke Visokog predstavnika u BiH neće objavljivati u Službenom glasniku RS niti će se provoditi u tom entitetu. Podsjećamo, Visoki predstavnik, gospodin Christian Schmidt, odmah nakon njihovog usvajanja poništio je ove zakone i kriminalizirao nepoštivanje odluka OHR-a.
- › **Koje su posljedice presude?** - Prvi dio presude uključuje jednogodišnju zatvorsku kaznu za nezakonite aktivnosti. Međutim, malo je vjerovatno da će to biti velika prepreka za gospodina Dodika, **jer se kazne do jedne godine mogu zamijeniti novčanom kaznom**. Drugi aspekt presude nosi veću pravnu i političku težinu. Njime se nameće sigurnosna mjera - šestogodišnja zabrana obavljanja funkcije predsjednika entiteta RS. Nadalje, pravne posljedice osude imaju produžen i sveobuhvatan utjecaj, efektivno sprječavajući gospodina **Dodika da obavlja bilo koju službenu funkciju u zakonodavnim, izvršnim, sudskim ili upravnim tijelima, ili u bilo kojoj instituciji koju u potpunosti ili djelimično finansiraju javna sredstva**.
- › **Novi izbori** - Centralna izborna komisija (CIK) BiH donijela je 6. augusta 2025. godine odluku o prestanku mandata gospodina Milorada Dodika kao predsjednika entiteta RS, nakon što je primila obavještenje kojim se potvrđuje pravosnažnost sudske odluke. Po prestanku mandata, CIK će pokrenuti procedure za organizaciju prijevremenih izbora za funkciju predsjednika RS, koji moraju biti raspisani u roku od 90 dana od dana prestanka mandata.
- › **Dva moguća scenarija** - Sve u svemu, ostaje da se vidi hoće li gospodin Dodik priznati presudu i odstupiti s dužnosti ili će nastaviti osporavati nadležnost državnih institucija pozivajući se na entitetsku autonomiju i svoj politički utjecaj unutar RS-a. **Uzimajući u obzir istorijski kontekst rukovodstva RS-a, vrijedi podsjetiti da je nekoliko sadašnjih ili bivših predsjednika entiteta RS (gosp. Nikola Poplašen i gosp. Mirko Šarović) smijenjeno s dužnosti, i svi su oni, prije ili kasnije, prihvatili činjenicu da se vladavina prava mora poštovati.**





Dinamika vanjske trgovine (% yoy)



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

Vanjska trgovina:

- Pozitivan trend u prvoj polovini 2025. godine ukazuje na poboljšanje vanjskotrgovinske pozicije BiH, **potaknut oporavkom izvoza nakon dvije uzastopne godine negativnih kretanja**. Konkretno, nakon pada od -8,3% u prvoj polovini 2024. godine, izvoz je porastao za 5,8% u istom periodu 2025. godine. Izvoz prema CEFTA-i se oporavio za 12,9% yoy, a prema EU za 4,9% yoy, nakon negativnog trenda u 2024. godini. Važno je napomenuti da je rast izvoza nadmašio rast uvoza, koji je u prvoj polovini 2025. godine iznosio 4,5%. Međutim, **BiH je i dalje uvozna orijentisana zemlja, tako da rast izvoza od početka godine nije mnogo ublažio deficit vanjskotrgovinske razmjene** koji je u prvoj polovini 2025. godine **porastao za 2,7% yoy**.

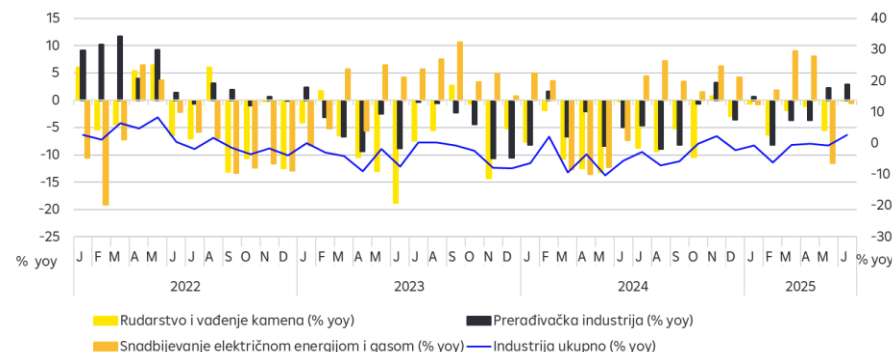
Industrijska proizvodnja:

- Prva polovina 2025. godine donijela je **mješovite trendove u industrijskom sektoru** BiH, odražavajući izazove i nove znakove oporavka. Nakon razočaravajućeg početka godine, sa padom industrijske proizvodnje od -2,5% yoy Q1, **drugi kvartal je donio skroman oporavak, uz rast od 0,6% yoy**. Uprkos ovom poboljšanju, kumulativni rezultat za prvu polovinu godine ostao je negativan na -1,0% yoy, što naglašava postepenu prirodu oporavka. Posmatrajući segmente, **sektor prerađivačke indsutrije pokazao je znakove stabilizacije i rasta** u drugom kvartalu. Rast od 0,5% yoy u drugom kvartalu posebno je važan s obzirom na ulogu ovog sektora u zapošljavanju, izvozu i široj ekonomskoj dinamici (kumulativni rezultat -1,6% yoy). Rudarski sektor je nastavio bilježiti teškoće tokom prve polovine godine, završivši s padom od -2,6% na godišnjem nivou, dok je segment proizvodnje električne energije imao volatilniju putanju, ali je na koncu pozitivno doprinijeo industrijskoj dinamici, zabilježivši rast od 1% yoy.

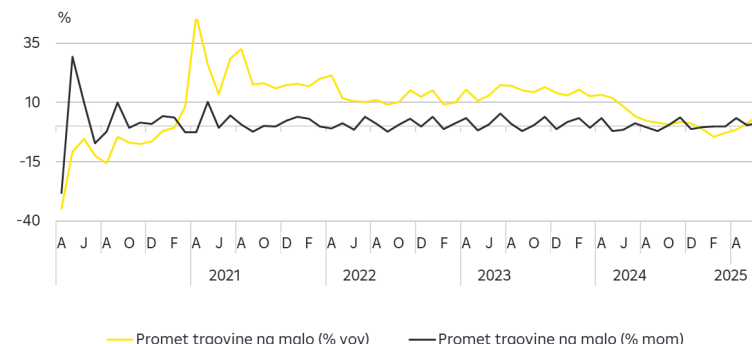
Promet maloprodaje:

- **Promet maloprodaje u BiH je ostvario pad od -0,6% yoy u prvoj polovini 2025.** godine, uglavnom zbog oštrog pada od -2,9% u prvom kvartalu. Međutim, **drugi kvartal** pokazalo je znakove oporavka, s rastom od 1,4% na godišnjem nivou, što je ublažilo ukupni pad. Segment neprehrambenih proizvoda je najviše doprinijeo padu, zabilježivši pad od -2,6% yoy, dok je prehrambeni segment uslijedio s padom od -1,1% na godišnjem nivou. Nasuprot tome, segment nafte nastavio je snažno rasti (6,9% yoy), što odražava povećanu potražnju za gorivom.
- **U narednom periodu se očekuje oporavak prometa maloprodaje**, sa očekivanim godišnjim rastom od 3% u 2025. godini, podržanim poboljšanjem povjerenja potrošača i ekonomskih uslova.

Industrijska proizvodnja – ključne kategorije (% yoy)

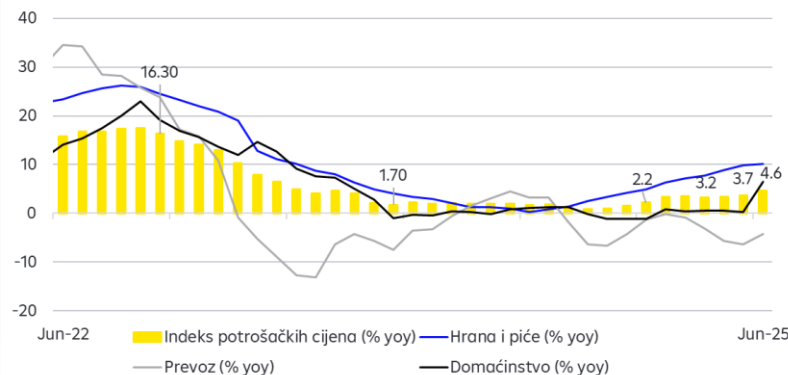


Promet maloprodaje





Kretanje inflacije 2022-2025 (% yoy)



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

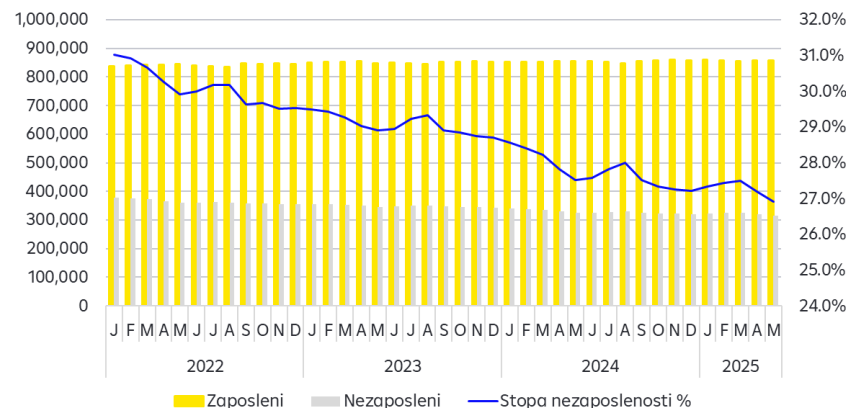
Inflacija:

- **Inflacija u BiH je značajno ubrzala u prvoj polovini 2025. godine, u prosjeku 3,6% yoy**, što je dvostruko više od stope zabilježene u 2024. godini (1,7% yoy). Ovaj uzlazni trend bio je posebno izražen u drugom kvartalu, kada je inflacija ubrzala na **3,9% yoy** (rekord u junu 4,6% yoy), nakon 3,3% yoy u prvom kvartalu. Podaci ukazuju na **jasan pomak prema jačim inflatornim pritiscima**, potaknutim i domaćim i vanjskim faktorima. **Segment hrane najviše je doprinijeo ukupnom porastu**, s cijenama koje su porasle za 8,5% yoy, zatim slijede usluge, posebno zdravstvo (6,5% yoy) i restorani (6,3% yoy), sa značajnom ulogom u podsticanju inflacije, uslijed rastućih troškova rada i povećane potražnje. S druge strane, **segment transporta pružio je određeno olakšanje**, zabilježivši pad od 3,4% yoy, pod utjecajem **nižih cijena goriva i baznog efekata iz prethodnih godina**. Ovo je pomoglo da se djelimično neutraliziraju širi inflatorni pritisci.

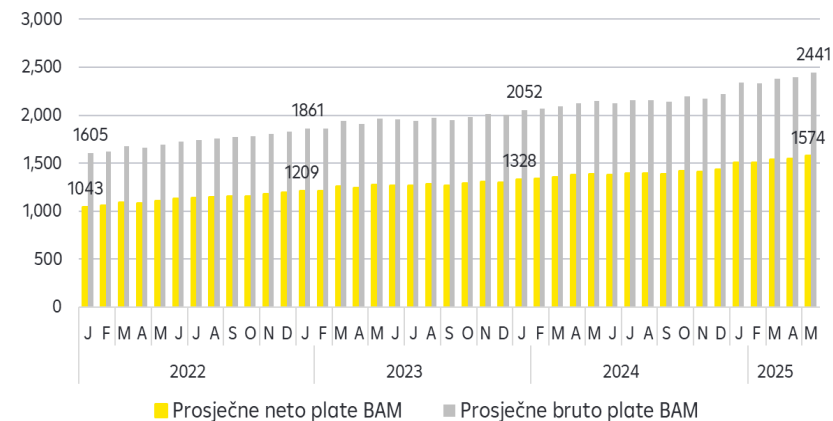
Tržište rada:

- Najznačajnija prekretnica je **pad službene stope nezaposlenosti na 26,9% u maju 2025. godine**, što je prvi put u modernoj statističkoj historiji zemlje da je navedena stopa pala ispod simboličnog praga od 27%. Ovu promjenu podržava ukupno 857 hiljada zaposlenih osoba, uz 315 hiljada nezaposlenih, što ukazuje na postepen, ali značajan napredak u inkluziji na tržištu rada.
- Paralelno s tim, **rast plata se ubrzao**, dodatno pojačavajući pozitivan narativ o tržištu rada. Zaključno s majem 2025. godine, prosječna **bruto plata dostigla je 2.378 KM**, dok je **neto plata iznosila 1.533 KM**, što predstavlja **godišnji rast od 11,3% odnosno 11,02%**. Zajedno, ovi pokazatelji sugeriraju da BiH potencijalno ulazi u povoljniju fazu u razvoju tržišta rada. Kombinacija niže nezaposlenosti i rastućih plata ukazuje na **poboljšanje životnog standarda i jaču kupovnu moć domaćinstava, što bi moglo dodatno stimulirati domaću potražnju i podržati širi ekonomski rast**.

Tržište rada 2022-2025 (službena statistika)

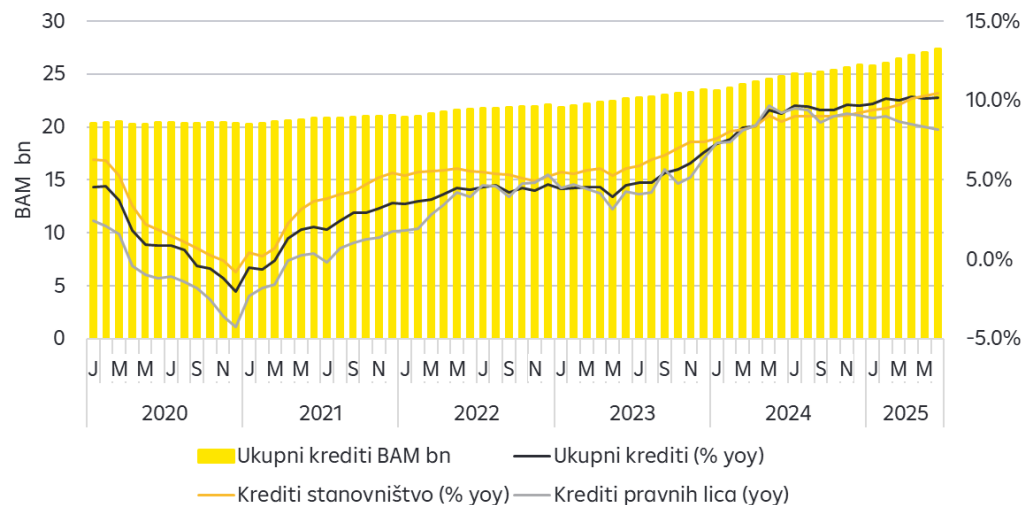


Dinamika plata 2022-2025





Kretanje kredita po ključnim segmentima (% yoy)



Izvor: CBBH, Raiffeisen Research

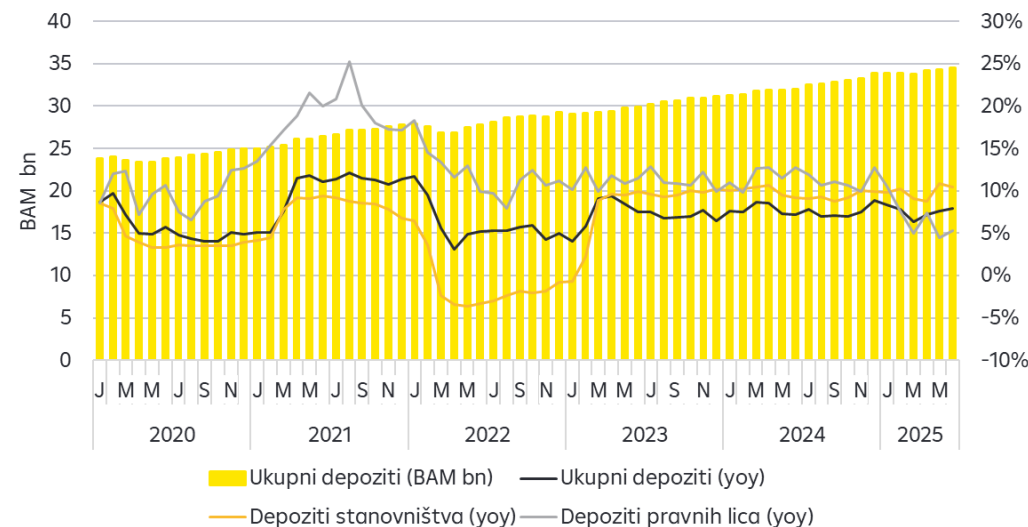
Dinamika kredita

- Bankarski sektor u Bosni i Hercegovini nastavlja ostvarivati snažne rezultate, s ukupnim kreditnim **portfoliom koji je dostigao 27,34 milijarde KM zaključno s junom 2025.** godine, što predstavlja neto povećanje od 1,51 milijarde KM u prvoj polovini godine. Analiza portfolija ukazuje na rast u svim glavnim segmentima: **kreditni stanovništva porasli su za 787 miliona KM, kreditni pravnih lica za 580,4 miliona KM, a kreditni javnog sektora porasli su za 113 miliona KM.** Ovaj pozitivan zamah dodatno je naglašen godišnjim brojkama, s ukupnim kreditnim **portfoliom koji je porastao 10,2% yoy**, gdje je **segment stanovništva bio primarni pokretač**, sa rastom od 10,5% yoy, a slijedi ga **segment pravnih lica sa rastom od 8,2% yoy.** Iako su segmenti finansijskih institucija i lokalne i regionalne uprave zabilježili značajne stope rasta od 22,6% odnosno 24,4% yoy, njihove apsolutne vrijednosti portfolija ostaju skromne u poređenju sa segmentima stanovništva i preduzeća.

Dinamika depozita

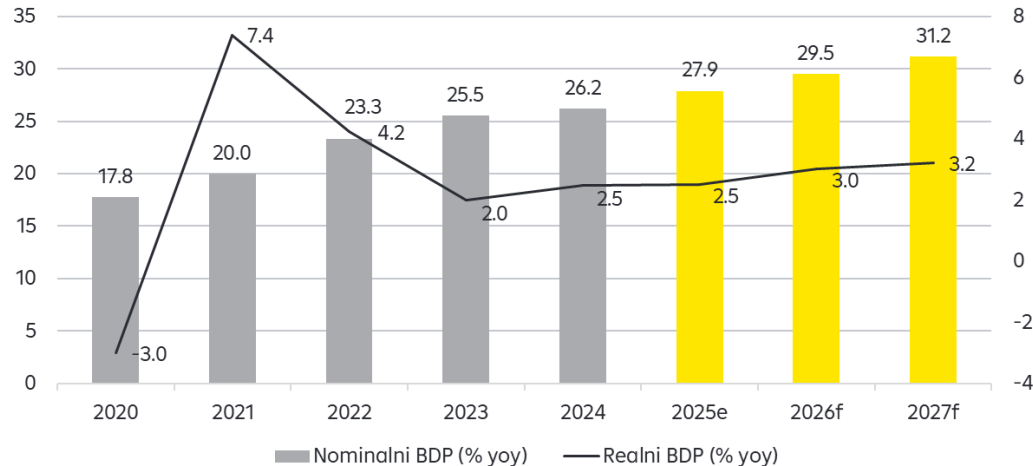
- Slično kao i kreditni portfolio, **depozitna baza bankarskog sektora BiH tokom prve polovine 2025. godine nastavila je sa širenjem, dostigavši 34,53 milijarde KM** na kraju juna 2025. godine. Ovo predstavlja **neto povećanje od 657,4 miliona KM**, prvenstveno vođeno **depozitima stanovništva, koji su porasli za 734 miliona KM.** Nasuprot tome, depoziti pravnih lica smanjeni su za 283 miliona KM u odnosu na kraj 2024. godine. Godišnji rast depozita ostaje snažan, s ukupnom bazom koja je porasla za 7,9% u odnosu na prethodnu godinu. **Depoziti stanovništva su najviše doprinijeli ukupnom rastu, sa rastom 10,5% yoy**, a slijede ih depoziti pravnih lica s porastom od 5,2% yoy, uprkos odlivu uočenom u prvoj polovini 2025. godine. Depoziti finansijskih institucija i lokalnih samouprava pokazali su samo marginalno apsolutno povećanje, minimalno doprinoseći ukupnom rastu.

Kretanje depozita po ključnim segmentima (% yoy)



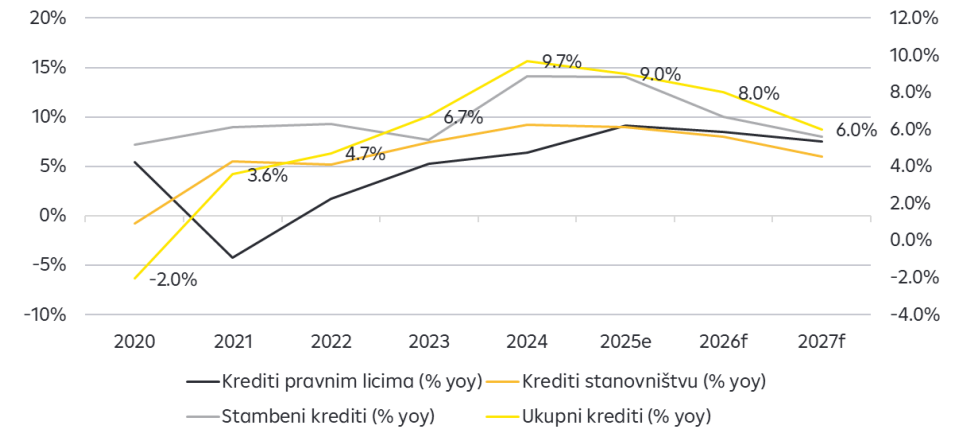


Kretanje BDP-a 2020-2027f



Izvor: BHAS, CBBH, Raiffeisen RESEARCH

Prognoze kretanja kredita i depozita



- Izgledi za BDP** - Nakon objavljivanja preliminaranih podataka koji ukazuju na **nižu stopu rasta BDP-a od 1,7% yoy u prvom kvartalu 2025. godine, revidirali smo našu prognozu ekonomskog rasta za cijelu godinu naniže (-20 baznih poena)**. Početna projekcija predviđala je rast BDP-a od 2,7% yoy za 2025. godinu, a podržala su je očekivanja stabilne privatne potrošnje, nastavka investicijskih aktivnosti i postepenog oporavka izvoza. Međutim, **slabiji rezultati** od očekivanja u prvom kvartalu 2025. godine, posebno odražavajući usporenu privatnu potrošnju i nizak nivo investicija, doveli su do ponovne procjene ekonomskih izgleda. Kao rezultat toga, sada predviđamo **rast BDP-a od 2,5% yoy u 2025. godini**. Ova revizija odražava oprezniji pristup, uzimajući u obzir rizike po domaću potražnju i investicionu dinamiku, dok istovremeno prepoznaje potencijal za umjereni oporavak vanjske potražnje u ostatku godine.
- Inflacijski izgledi**- S obzirom na snažnije inflacijske pritiske od očekivanih tokom prve polovine 2025. godine, **uz najavljena povećanja cijena ključnih komunalnih usluga uključujući električnu energiju, vodu i javni prijevoz, revidirali smo naše projekcije inflacije za period 2025–2027**. Naša početna procjena je podrazumijevala prosječnu godišnju inflaciju za 2025. godinu od 3,0% yoy. Međutim, ubrzani rast cijena zabilježen između januara i juna 2025. godine nametnuo je potrebu za **revizijom ove prognoze na 3,5% yoy**. S obzirom na upornost inflacijske dinamike, koja i dalje predstavlja strukturni izazov za domaću ekonomiju i društvo, također smo naviše prilagodili naše srednjoročne izgleda. **Prognoza inflacije za 2026. godinu revidirana je sa 2,3% na 2,7% yoy, dok je projekcija za 2027. godinu povećana sa 2,0% na 2,3% u yoy**.
- Izgledi bankarskog sektora** - Bankarski sektor bh. ekonomije zabilježio je konzistentan rast u drugom kvartalu 2025. godine, **nastavljajući pozitivan zamah iz prvog kvartala, s porastom depozita od 7,8% yoy**. Pozitivan trend proširio se i na kredite, koji su porasli 10,5% yoy zaključno s junom 2025. godine. Zbog ovog zamaha i rasta sektora, revidirali smo naviše naše prognoze za ukupne kredite u 2025. godini na 9,0% yoy, a u 2026. godini na 8,0% yoy. **Također, prognoze za ukupne depozite za 2025. godinu ostavili smo nepromijenjenima (7,7% yoy), dok je revizija naviše izvršena za stope ukupnih depozita u 2026. godini na 7,0% yoy**.



2025	Vrsta vrijednosnog papira	Dospjeće	Datum izdavanja	Datum dospjeća	Planirani iznos	Prikupljeni iznos	Prosječni prinos	Kupon	Min.Prinos	Max. Prinos	Iznos ponude	Odnos pokrića
Federacija BiH												
Q1	Trezorski zapisi	12M	04.03.2025	04.03.2026	40,000,000	38,995,998	2.58%		2.17%	2.89%	135,190,000	3.38
	Obveznice	3Y	18.03.2025	19.03.2032	50,000,000	49,995,480	3.00%		2.85%	3.20%	112,748,000	2.25
	Obveznice	5Y	25.03.2025	26.03.2030	50,000,000	49,896,390	3.24%		3.10%	3.40%	154,292,000	3.09
Q2	Trezorski zapisi	6M	08.04.2025	08.10.2025	40,000,000	39,529,386	2.38%		2.15%	2.66%	64,900,000	1.62
	Obveznice	5Y	15.04.2025	16.04.2030	50,000,000	49,981,004	3.10%	3.10%	2.97%	3.18%	120,376,000	2.41
	Obveznice	7Y	06.05.2025	07.05.2028	50,000,000	49,986,494	3.15%	3.15%	2.80%	3.28%	139,502,000	2.79
	Trezorski zapisi	6M	20.05.2025	19.11.2025	40,000,000	39,557,091	2.24%		2.00%	2,55%	46,130,000	2.79
	Obveznice	5Y	17.07.2025	17.07.2030	684,540,500	684,540,500	5.50%	5.50%	-	-	3,520,494,000	5.14
Republika Srpska												
Q1	Obveznice	5Y	03.02.2025	03.02.2030	35,000,000	35,000,000	5.50%	5.50%	5.26%	5.50%	35,546,798	1.02
	Obveznice	5Y	04.03.2025	04.03.2030	55,000,000	55,000,000	5.50%	5.50%	5.24%	5.50%	60,000,971	1.09
	Trezorski zapisi	6M	10.03.2025	10.09.2025	10,000,000	13,506,442	3.89%		0.00%	3.89%	13,508,815	1.35
Q2	Štedne obveznice	2Y	07.04.2025	14.04.2027	5,000,000	4,949,500		4.50%				1.00
			08.04.2025	14.04.2027	2,540,500	4,010,927	4.38%		4.38%	4.38%	4,010,927	1.58
	Trezorski zapisi	10Y	05.05.2025	07.05.2035	10,000,000	10,281,440	5.95%	5.80%	5.80%	5.95%	10,286,000	1.03
	Obveznice	5Y	05.05.2025	07.05.2030	50,000,000	110,012,648	5.50%	5.25%	5.24%	5.50%	110,855,532	2.22
	Bonds	5Y	03.06.2025	05.06.2030	30,000,000	51,172,000	5.50%	5.50%	5.26%	5.50%	51,172,262	1.71
Q3	Bonds	12M	18.06.2025	18.06.2026	20,000,000	19,889,135	3.58%		1.01%	3.58%	19,899,742	0.99
	Bonds	5Y	05.08.2025	05.08.2030	40,000,000	54,815,000		5.50%	5.26%	5.50%	54,857,309	1.37

Izvor: SASE, BLSE, Raiffeisen RESEARCH

- Federacija BiH uspješno je realizirala svoj debi na tržištu euroobveznica putem Londonske berze 17. jula, ostvarivši planirani iznos od 350 miliona EUR kroz petogodišnju emisiju s prosječnim prinosom od 5,5%.
- Republika Srpska je 5. augusta 2025. godine ponudila obveznice u vrijednosti od 40 miliona KM, ali je ukupno prikupljeno 54,8 miliona KM, sa odnosom pokrića od 1,37 i godišnjom kamatnom stopom od 5,50%.



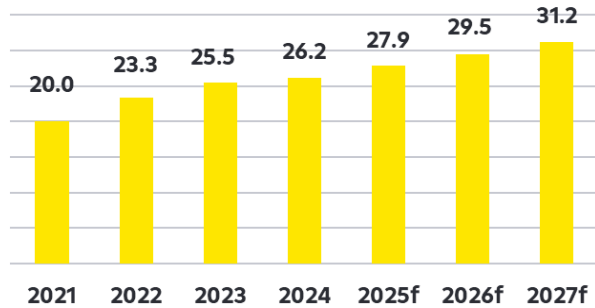
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026f	2027f
Realni BDP (% godišnje)	18.3	17.8	20.0	23.3	25.5	26.2	27.9	29.5	31.2
Nominalni BDP (miliardi KM)	2.9	-3.0	7.4	4.2	2.0	2.5	2.5	3.0	3.2
Nominalni BDP per capita (KM)	5,468	5,382	6,168	7,277	8,014	8,303	8,928	9,532	10,176
Potrošnja domaćinstava (% godišnje)	2.3	-3.5	4.2	1.9	1.1	2.1	1.8	1.9	2.0
Potrošnja države (% godišnje)	1.0	1.5	2.9	1.3	2.1	2.2	2.0	2.1	2.0
Bruto investicije (% godišnje)	6.4	-8.4	22.7	2.4	2.1	13.6	7.5	8.0	10.0
Izvoz roba i usluga (% godišnje)	0.5	-14.8	25.4	11.8	-1.2	-3.1	4.0	8.5	10.5
Uvoz roba i usluga (% godišnje)	1.3	-13.4	20.6	6.2	-1.3	2.8	5.0	8.0	10.0
Indeks obima industrijske proizvodnje (% godišnje)	-5.5	-6.2	9.8	1.8	-3.8	-4.2	1.0	5.0	5.0
Indeks prometa maloprodaje (% godišnje)	5.0	-8.3	18.1	13.5	14.1	6.4	3.0	5.0	5.0
Inflacija (% godišnje)	0.6	-1.0	2.0	14.0	6.1	1.7	3.5	2.7	2.3
Stopa nezaposlenosti (Anketa od radnoj snazi; %)	15.7	15.9	17.4	15.4	13.2	12.6	12.0	11.0	10.0
Bilans tekućeg računa (% od BDP)	1.9	-5.2	-0.3	-0.4	-1.2	-1.3	-1.3	-0.5	-0.8
Javni dug (% of BDP-a)	31.3	35.1	32.8	28.5	25.9	25.8	25.1	24.4	23.8
Trgovinski saldo (% od BDP-a)	-22.4	-18.3	-18.7	-23.0	-22.2	-24.6	-23.8	-23.2	-23.3
Tekući račun (% od BDP)	-2.6	-2.8	-1.5	-4.4	-2.3	-4.2	-4.1	-3.8	-3.6
Neto strane direktne investicije (% od BDP)	2.1	2.0	2.8	2.9	3.4	3.7	2.9	2.9	3.0
Službene devizne rezerve (EUR milijardi)	6.4	7.1	8.4	8.2	8.3	9.0	9.1	9.4	9.7
Bruto inostrani dug (% od BDP)	63.1	64.4	60.5	57.1	50.1	50.4	48.4	46.8	45.2
EUR/BAM (avg)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BAM (avg)	1.75	1.71	1.65	1.86	1.81	1.81	1.76	1.65	1.66

Izvor: Centralna banka BiH, Agencija za statistiku BiH, Raiffeisen Research

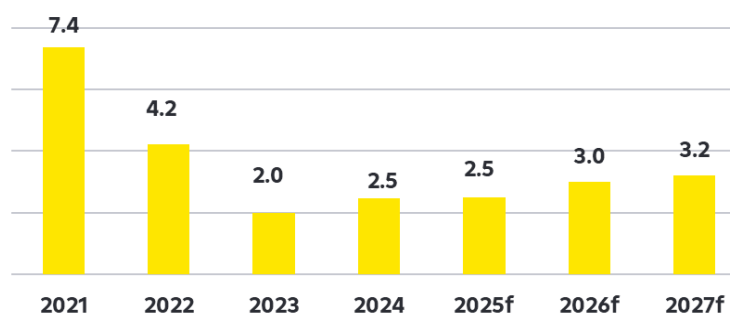
Bosna i Hercegovina

Ključni ekonomski pokazatelji

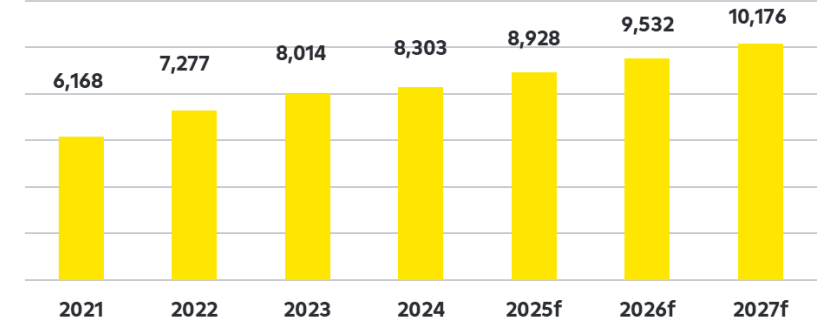
Nominalni BDP (EUR milijardi)



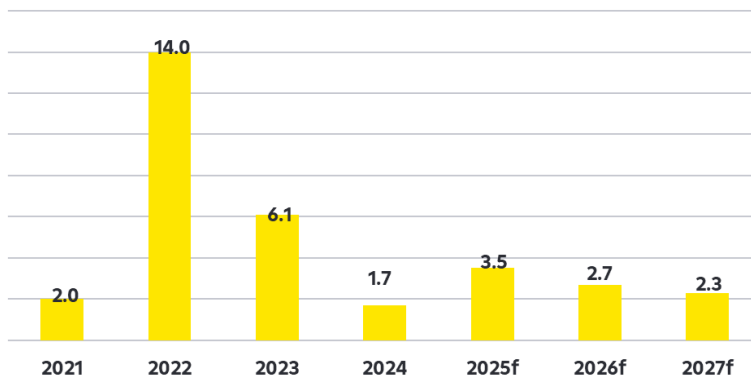
Realni BDP (% yoy)



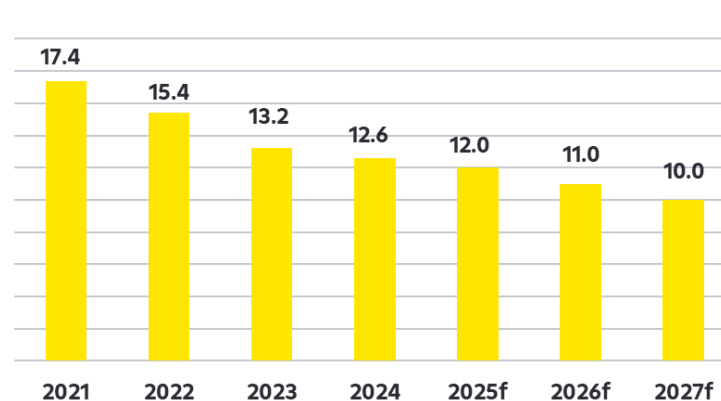
BDP po glavi stanovnika (EUR)



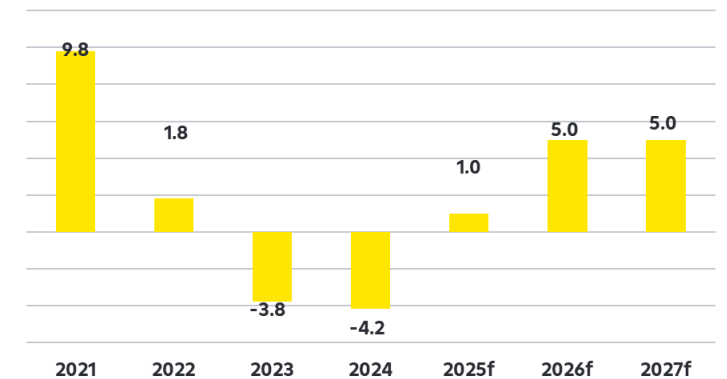
Inflacija (% yoy)



Stopa nezaposlenosti (%)



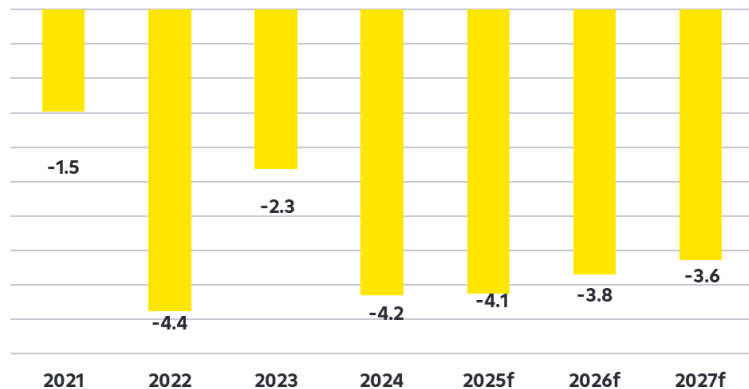
Industrijska proizvodnja (% yoy)



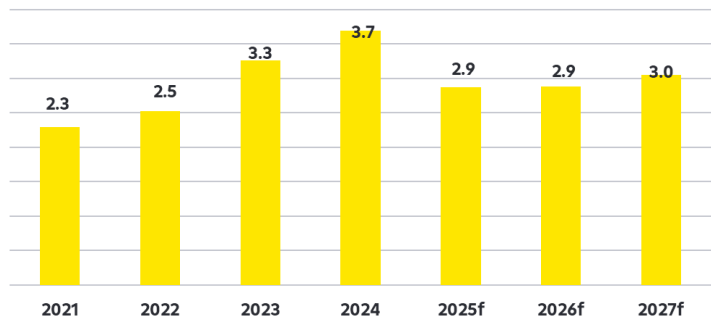
Bosna i Hercegovina

Ključni ekonomski indikatori

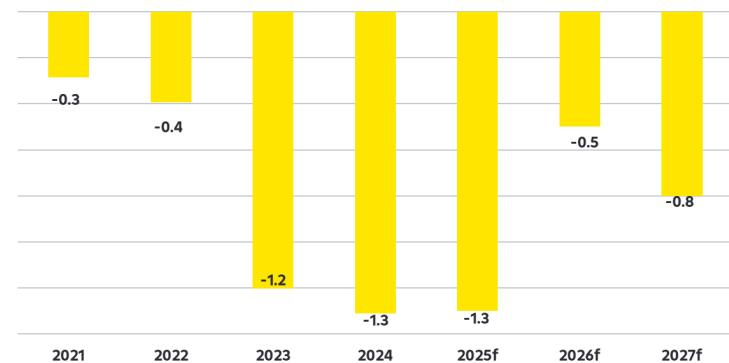
Saldo tekućeg računa (% BDP-a)



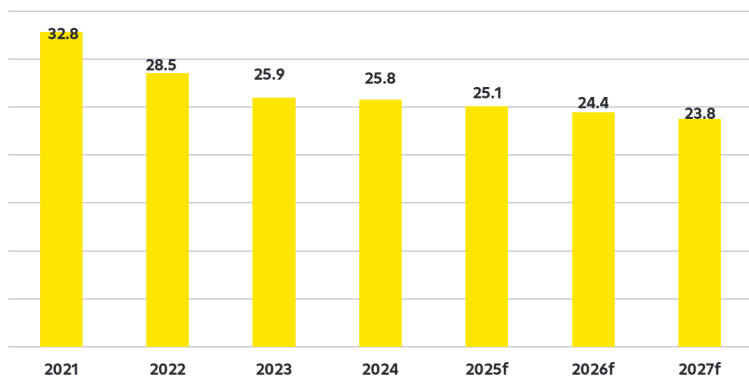
Neto priliv (% BDP-a)



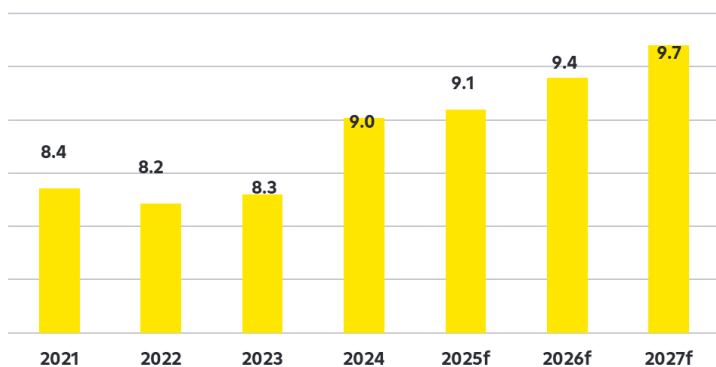
Budžetski saldo (% BDP-a)



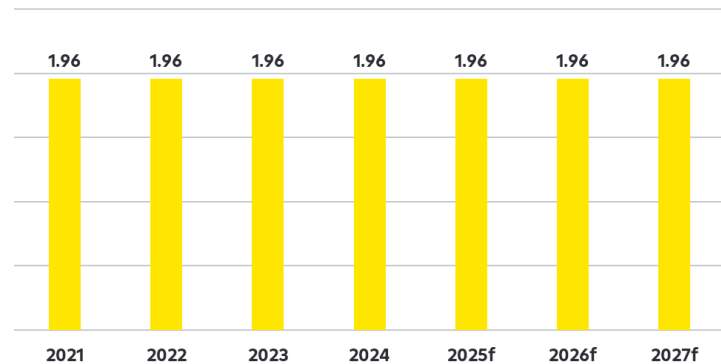
Javni dug (% BDP-a)



Devizne rezerve (EUR milijardi)



EUR/KM (prosjek)





**Raiffeisen
Bank**

Istraživanje, strategija i ESG upravljanje:

Ivona Zametica, Direktor Istraživanja, strategije i ESG upravljanja | Glavni ekonomski analitičar; Tel: + 387 33 287 784, e-mail: ivona.zametica@raiffeisengroup.ba

Asja Grdo, Viši ekonomski analitičar, specijalista za evaluaciju strateških i ESG inicijativa / Zamjenik direktora Istraživanja, Strategije i ESG upravljanja, Tel: +387 33 287 645; e-mail: asja.grdjo@raiffeisengroup.ba

Mirza Zornić, Viši ekonomski analitičar, specijalista za evaluaciju strateških i ESG inicijativa; +387 287 118, e-mail: mirza.zornic@raiffeisengroup.ba

Farah Kulenović, Viši ekonomski analitičar, specijalista za evaluaciju strateških i ESG inicijativa; +387 287 645, e-mail: farah.kulenovic@raiffeisengroup.ba

e-mail: researchandstrategy@raiffeisengroup.ba

Izdavač:



Raiffeisen BANK d.d. Bosna i Hercegovina; Zmaja od Bosne bb, 71000 Sarajevo;
www.raiffeisenbank.ba;

Raiffeisen direct info: +387 33 755 010 • Faks: +387 33 213 851

**Urednik: Ivona Zametica, Direktor Istraživanja, strategije i ESG upravljanja |
Glavni ekonomski analitičar**



Datum presjeka za podatke: 08.08.2025. godine

Publikacija je završena dana: 11.08.2025. godine



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#3 FORECASTER - Bosnia Overall
Raiffeisen Research

Nagrade se dodjeljuju najpreciznijim
prognozerima ključnih makroekonomskih
pokazatelja u 100 zemalja.



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#3 FORECASTER - Bosnia Overall
Raiffeisen Research



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#1 FORECASTER - Bosnia Current Account
Raiffeisen Research



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#3 FORECASTER - Bosnia Fiscal Balance
Raiffeisen Research



#1 CURRENT ACCOUNT FORECASTER - BOSNIA



#2 GDP FORECASTER - BOSNIA



#2 OVERALL FORECASTER - BOSNIA



#1 BEST OVERALL FORECASTER - BOSNIA



#3 INFLATION FORECASTER - BOSNIA

Odricanje od odgovornosti

Izdavač: Raiffeisen BANK dd Bosna i Hercegovina (skraćeno "RBBH")

RBBH je kreditna institucija sa sjedištem Zmaja od Bosne bb, 71000 Sarajevo Bosna i Hercegovina
Raiffeisen Research je organizaciona jedinica Raiffeisen Bank dd Bosna i Hercegovina

Organ nadzora: Agencija za bankarstvo FBiH, Zmaja od Bosne 47, 71000 Sarajevo, Bosna i Hercegovina i Centralna banka Bosne i Hercegovine, Maršala Tita 25, 71 000, Sarajevo, Bosna i Hercegovina. Osim ako ovdje nije izričito drugačije navedeno, pozivanje na pravne norme odnosi se na norme koje je donijela Bosna i Hercegovina.

Ovaj dokument je informativnog karaktera i ne smije se umnožavati ili distribuirati drugim osobama bez dozvole RBBH. Ovaj dokument ne predstavlja ni traženje ponude ni prospekt u smislu Zakona o tržištu kapitala ili pravila Berze ili bilo kojeg drugog uporedivog stranog zakona. Odluka o ulaganju u finansijski instrument, finansijski proizvod ili investiciju mora se donijeti na osnovu odobrenog, objavljenog prospekta ili kompletne dokumentacije za predmetni finansijski instrument, finansijski proizvod ili investiciju, a ne na osnovu ovog dokumenta. Ovaj dokument ne predstavlja ličnu preporuku za kupovinu ili prodaju finansijskih instrumenata u smislu Zakona o tržištu kapitala. Ni ovaj dokument niti bilo koja od njegovih komponenti neće predstavljati osnovu za bilo kakvu vrstu ugovora ili obaveze. Ovaj dokument nije zamjena za neophodne savjete o kupovini ili prodaji vrijednosnog papira, investicionog ili drugog finansijskog proizvoda. U vezi s prodajom ili kupovinom vrijednosnih papira, ulaganja ili finansijskih proizvoda, vaš bankarski savjetnik može pružiti individualizirane savjete koji su prikladni za ulaganja u finansijske proizvode.

Ova publikacija se u osnovi zasniva na opšte dostupnim informacijama, a ne na povjerljivim informacijama do kojih je strana koja priprema publikaciju došla isključivo na osnovu povjerljivog odnosa.

Osim ako je drugačije izričito navedeno u ovoj publikaciji, RBBiH smatra da su sve informacije pouzdane, ali ne daje nikakva jamstva u pogledu njihove tačnosti i potpunosti.

Na tržištima u razvoju može postojati veći rizik poravnjanja i skrbništva u odnosu na tržišta sa uspostavljenom infrastrukturom. Na likvidnost finansijskih instrumenata može uticati broj market mejkera. Obje ove okolnosti mogu rezultirati povećanim rizikom u pogledu sigurnosti ulaganja izvršenih na osnovu informacija sadržanih u ovom dokumentu.

Informacije u ovoj publikaciji su aktuelne, do datuma kreiranja dokumenta. Može zastarjeti budućim razvojem, a da se publikacija ne promijeni.

Analitičari zaposleni u Raiffeisen BANK dd Bosna i Hercegovina ne primaju naknade za određene transakcije investicionog bankarstva. Naknada autora ili autora ovog izvještaja zasniva se (između ostalog) na ukupnoj profitabilnosti RBBiH, što uključuje, između ostalog, zaradu od investicionog bankarstva i drugih transakcija RBBiH. Općenito, RBBiH zabranjuje svojim analitičarima i osobama koje izvještavaju analitičare da stječu vrijednosne papire ili druge finansijske instrumente bilo kojeg preduzeća koje je pokriveno analitičarima, osim ako takvo stjecanje nije unaprijed ovlašteno od strane Odjeljenja usklađenosti RBBH.

RBBH je uspostavila sljedeće organizacione i administrativne sporazume, uključujući informacijske barijere, kako bi spriječila ili spriječila sukobe interesa u vezi sa preporukama: RBBH je odredila fundamentalno obavezujuće zone povjerljivosti. Zone povjerljivosti su tipično jedinice unutar kreditnih institucija, koje su izolovane od drugih jedinica organizacionim mjerama koje regulišu razmjenu informacija, jer se u tim zonama kontinuirano ili privremeno obrađuju informacije relevantne za usklađenost. Informacije koje se odnose na usklađenost u osnovi možda neće napustiti zonu povjerljivosti i treba ih tretirati kao strogo povjerljive u internim poslovnim operacijama, uključujući interakciju s drugim jedinicama. Ovo se ne odnosi na prijenos informacija potrebnih za uobičajeno poslovanje. Takav prijenos informacija je, međutim, ograničen na ono što je apsolutno neophodno (princip potrebnog saznanja). Razmjena informacija relevantnih za usklađenost između dvije zone povjerljivosti može se dogoditi samo uz učešće službenika za usklađenost.

Ako se utvrdi da je bilo koja odredba ovog Odricanja od odgovornosti nezakonita, nevažeća ili neprovediva prema bilo kojem primjenjivom zakonu, smatrat će se da je izostavljena iz ovog Odricanja od odgovornosti, u onoj mjeri u kojoj je odvojena od ostalih uslova; to ni na koji način neće uticati na zakonitost, valjanost ili sprovodljivost preostalih uslova.



Let's



Make it happen



**Istraživanje, strategija &
ESG upravljanje**