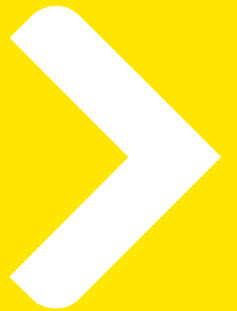




Ekonomski i finansijski izgledi

Raiffeisen BANK dd BiH

Istraživanje, strategija i ESG upravljanje
Oktobar, 2025



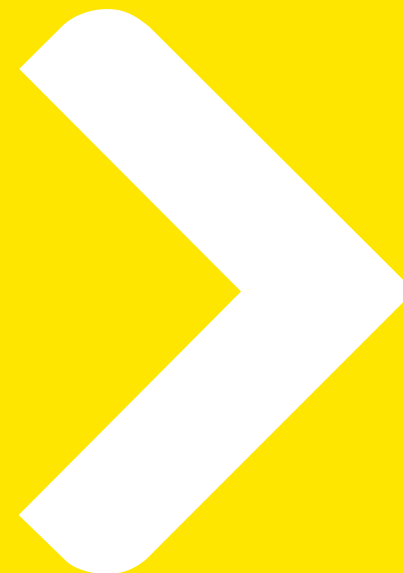
Globalna ekonomija

- **Ekonomija SAD-a** –Trenutna obustava rada američke vlade, koja je započela 1. oktobra zbog neriješenih budžetskih sporova između republikanaca i demokrata, zaustavila je većinu operacija u javnom sektoru. Ključni zaposlenici nastavljaju raditi bez primanja, dok su drugi na prisilnom dopustu.
- **Inflacija SAD-a**– Godišnja stopa inflacije u SAD-u ubrzala je na 2,9% u augustu 2025. godine, što je najviši nivo od januara, nakon što je u junu i julu iznosila 2,7%, u skladu s očekivanjima tržišta. Cijene su rasle bržim tempom za hranu (3,2% u odnosu na 2,9% u julu), polovna vozila (6% u odnosu na 4,8%) i nova vozila (0,7% u odnosu na 0,4%).
- **Monetarna politika FED-a** – Fed je postigao opšti konsenzus o smanjenju kamatne stope za 25 baznih poena, pri čemu je samo novoimenovani guverner bio za veće smanjenje od 50 baznih poena. Ciljani raspon kamatne stope na federalne fondove sada je između 4,0 i 4,25%.
- **Ekonomija Eurozone**–Preliminarni rezultati indeksa menadžera nabavke (PMI), daju naznaku u kom smjeru bi se stvari mogle odvijati u septembru. Ovaj vodeći indikator se pogoršao u industrijskom sektoru, dok je sentiment bolji u sektoru usluga koji bi trebao rezultirati rastom ISM indeksa eurozone.
- **Inflacija Eurozone** - Inflacija potrošačkih cijena u eurozoni porasla je na 2,2% u septembru 2025. godine, u odnosu na 2,0% u prethodna tri mjeseca, što je neznatno iznad srednjeg cilja Evropske centralne banke od 2,0%.
- **Monetarna politika ECB-a** –Na tržištu kamatnih stopa nije bilo značajnijih promjena. Stav da će ECB zadržati ključne kamatne stope nepromijenjenima do kraja godine dobio je dodatnu podršku.
- **FX pregled** – Odnos EUR/USD je pao ispod 1,17 usljed političke nestabilnosti u Francuskoj, dok očekivano slabljenje USD-a (FED-ov ciklus smanjenja stopa, politička neizvjesnost) podržava prognozu od 1,17 do kraja 2025. godine i potencijal rasta na 1,20 u prvoj polovini 2026.

BiH ekonomski pregled

- **Politički pregled** – SNSD (stranka Milorada Dodika) će ipak **učestvovati na predstojećim prijevremenim izborima za predsjednika Republike Sprske (RS)** uprkos najavama bojkota. Jednoglasno **usvajanje dugo odgađane Reformske agende** od strane Vijeća ministara, predstavlja veliki korak naprijed za evropski put BiH i potencijalno **otključava pristup 917 miliona EUR iz fondova EU**. Navedenim aktivnostima, BiH je na korak do **otvaranja formalnih pregovora o pristupanju EU**.
- **Ključna ekonomska područja** – Vanjska trgovina BiH nastavila je pokazivati otpornost, s kumulativnim rastom izvoza robe koji je dostigao 5,7% yoy u periodu januar-august 2025. Industrijska proizvodnja nastavila je gubiti zamah u augustu, zabilježivši pad od 4,6% na yoy. August je donio poboljšanje prometa maloprodaje, kako na mjesečnom (2,7%), tako i na godišnjem nivou (4,3%)
- **Plate i tržište rada** – ILO Anketa o radnoj snazi za drugi kvartal 2025. godine rezultirala je značajno nižom stopom nezaposlenosti od 13,1%, u odnosu na 13,4% u Q1, dok je zvanična stopa nezaposlenosti u julu 2025. blago porasla na 27,4%.
- **Bankarski sektor**–Bankarski sektor u BiH bilježi **umjereni pad kreditne aktivnosti** u augustu 2025. godine, vođen blagim smanjenjem ukupnog kreditnog portfolija sa 27,47 milijardi KM na 27,44 milijarde KM, što odražava mjesečni pad od 23,1 milion KM ili -0,1% mom.
- **Izgledi** – **Obzirom na slabije rezultate od očekivanih u prvoj polovini godine, revidirali smo prognozu rasta BDP-a za 2025. godinu naniže za 50 baznih poena – sa 2,5% na 2,0%**. Revizija naniže odražava kontinuirane nepovoljne faktore oslabljene privatne potrošnje i prigušenih investicija, posebno u prvoj polovini godine. Do kraja godine očekuje se skroman oporavak potrošnje, podržan rastom plata, doznaka, kredita i izvozne aktivnosti. Ovi faktori trebali bi podržati rast od **2,0% u 2025. godini, uz ubrzanje na 2,8% u 2026. i 3,0% u 2027.**, potaknuto **pozitivnim impulsom nakon usvajanja Reformske agende**.

Globalni Ekonomski Izgledi





Ekonomija SAD-a:

- > **Trenutna blokada rada američke vlade**, koja je započela 1. oktobra zbog neriješenih budžetskih sporova između republikanaca i demokrata, **zaustavila je većinu operacija javnog sektora**. Ključni zaposlenici nastavljaju raditi bez primanja, dok su drugi na prinudnom odsustvu. Bez rješenja na vidiku, očekuje se da će blokada odgoditi objavljivanje ključnih ekonomskih podataka, počevši od izvještaja o tržištu rada za septembar.
- > Dugotrajni poremećaji mogli bi **privremeno uticati na američku ekonomiju**, ali **političke posljedice bi mogle biti ozbiljnije**. Predsjednik Trump je nagovijestio masovna otpuštanja, a Bijela kuća je obustavila finansiranje država kojima dominiraju demokrate, što izaziva zabrinutost zbog korištenja krize za političku korist.

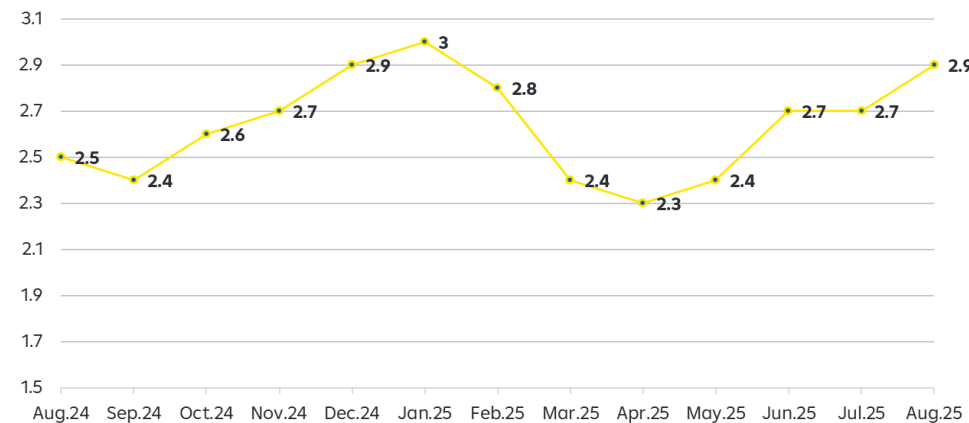
Inflacija SAD-a:

- > **Godišnja stopa inflacije u SAD-u ubrzala je na 2,9%** u augustu 2025. godine, što je najviši nivo od januara, nakon što je u junu i julu iznosila 2,7%, u skladu s tržišnim očekivanjima. **Cijene hrane rastle su bržim tempom** (3,2% u odnosu na 2,9% u julu), polovnih automobila i kamiona (6% u odnosu na 4,8%) i novih vozila (0,7% u odnosu na 0,4%). Također, troškovi energije porasli su prvi put u sedam mjeseci (0,2% u odnosu na -1,6%). Cijene benzina (-6,6% u odnosu na -9,5%) i lož ulja (-0,5% u odnosu na -2,9%) manje su pale, a rast cijena prirodnog plina ostao je povišen (13,8% u odnosu na 13,8%).
- > Na mjesečnom nivou, CPI je porastao za 0,4%, najviše od januara, iznad prognoza od 0,3%. Troškovi stanovanja su porasli za 0,4% uz najveći pritisak na rast. S druge strane, **bazna inflacija ostala je stabilna na 3,1%**, isto kao u julu i na vrhuncu u februaru, dok je bazni indeks potrošačkih cijena porastao za 0,3% mom, što odgovara tempu iz jula i tržišnim prognozama.

Monetarna politika FED-a:

- > **Fed je postigao opšti konsenzus o smanjenju kamatne stope za 25 baznih poena**, pri čemu je samo novoimenovani guverner od strane predsjednika Trumpa bio za veće smanjenje od 50 baznih poena. Ciljani raspon kamatne stope na federalne fondove **sada je između 4,0-4,25%**. To je bilo prvo smanjenje kamatne stope ove godine nakon što je Fed smanjio kamatnu stopu na federalne fondove za 100 baznih poena krajem 2024. godine. Uprkos znacima slabljenja potražnje za radnom snagom, Fed je izbjegavao alarmantne poruke, napominjući da je nezaposlenost i dalje niska i da su se projekcije za 2026.-2027. poboljšale.
- > **U budućnosti se očekuje silazni trend kamatnih stopa, iako je tempo i dalje neizvjestan**. Powell je naglasio pristup zasnovan na podacima, sastanak po sastanak, što znači da će tržišta ostati osjetljiva na podatke o inflaciji i radu. Povišena inflacija bi mogla učiniti Fed opreznim u bliskoj budućnosti.

Inflacija u SAD-u dostigla novi vrhunac u augustu ove godine :



Izvor: Trading Economic, Raiffeisen Research

Pregled ključnih stopa:

		trenutno	Dec.25	Jan.26
US	Ključna stopa	4.25	4.00	3.50
	Stopa tržišta novca	3.94	3.95	3.25
	Kratkoročni prinos	3.59	3.50	3.20
	Dugoročni prinos	4.14	4.15	4.30
	Swap stopa	3.59	3.35	3.20

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research
3.10.2025



Ekonomija eurozone

- > Preliminarni rezultati indeksa menadžera nabavke (PMI), daju naznaku u kom smjeru bi se stvari mogle odvijati u septembru. Ovaj vodeći indikator se pogoršao u industrijskom sektoru. To je uglavnom zbog podanketa kao što su nove narudžbe i zaostaci u proizvodnji. Stoga, detalji iznenađujuće jasno naglašavaju neočekivanu slabost. U eurozoni, iz rezultata PMI-ja izvodimo pad industrijskog povjerenja. Raspoloženje je bolje u sektoru usluga a u eurozoni bi trebalo da se pokaže jasan porast EA ISM indeksa.
- > **Sezonski prilagođena stopa nezaposlenosti u eurozoni neznatno je porasla na 6,3%** u augustu 2025. godine, sa rekordno niskih 6,2% u julu, što je suprotno prognozama da će ostati stabilna. Broj nezaposlenih povećao se za 11.000 u prethodnom mjesecu na 10,842 mn.

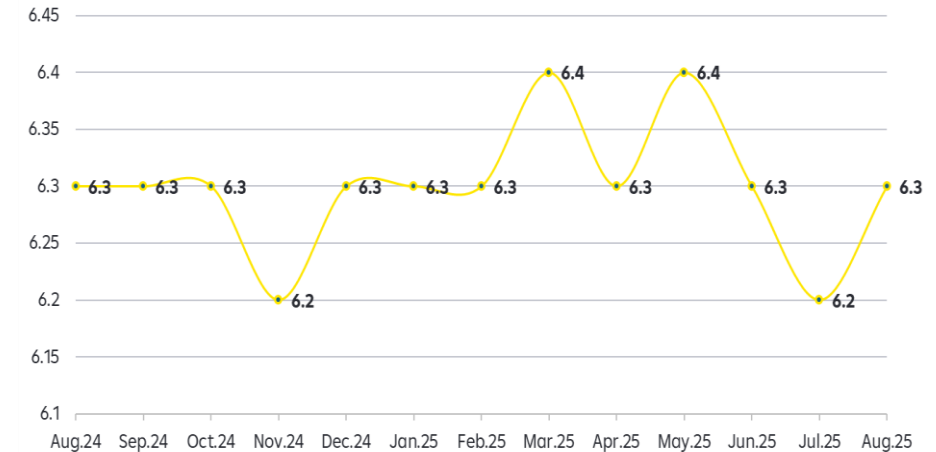
Inflacija eurozone

- > **Inflacija potrošačkih cijena u eurozoni porasla je na 2,2%** u septembru 2025. godine, u odnosu na 2,0% u prethodna tri mjeseca, što je neznatno iznad srednjeg cilja Evropske centralne banke od 2,0%, prema preliminarnim podacima. Povećanje je uglavnom uzrokovano manjim padom troškova energije, koji su pali za samo 0,4% u poređenju sa padom od 2,0% u augustu.
- > **Inflacija u sektoru usluga blago je porasla na 3,2% sa 3,1%**, dok su cijene hrane, alkohola i duhana rasle sporije, sa 3,0% u odnosu na prethodnih 3,2%, što odražava slabiju inflaciju cijena neprerađene hrane. Inflacija cijena industrijskih proizvoda bez energije ostala je nepromijenjena na 0,8%. U međuvremenu, bazna inflacija, koja isključuje energiju, hranu, alkohol i duhan, bila je stabilna na 2,3%, zadržavajući se na najnižem nivou od januara 2022. godine.

Monetarna politika ECB-a

- > **Na tržištu kamatnih stopa nije bilo značajnijih promjena.** Stav da će ECB zadržati ključne kamatne stope nepromijenjenima do kraja godine dobio je dodatnu podršku.
- > To dovodi do stabilnosti u prinosima na kratkoročne njemačke obveznice, gdje prinos na dvogodišnje obveznice ostaje stabilan na 2%. Volatilnost je također smanjena za duže rokove dospijeca (10 godina), s nešto nižim prinosima blizu 2,7%.

Stopa nezaposlenosti euro područja:



Izvor: Trading Economic, Raiffeisen Research

Pregled ključnih stopa:

		trenutno	Dec.25	Jan.26
EA	Ključna stopa	2.00	2.00	2.00
	Stopa tržišta novca	2.02	2.05	2.05
	Kratkoročni prinos	2.02	2.00	2.05
	Dugoročni prinos	2.70	2.65	2.85
	Swap stopa	2.37	2.35	2.35

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research
3.10.2025

Najnovije projekcije kamatnih stopa i prinosa euro područja

Kretanje kamatnih stopa (kraj perioda %)	2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3	2024 Q4	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4	2026 Q1	2026 Q2	2026 Q3	2026 Q4	2027 Q1	2027 Q2	2027 Q3	2027 Q4
Ključna stopa (% eop)	4.50	4.25	3.65	3.15	2.65	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15
Depozitna stopa (% eop)	4.00	3.75	3.50	3.00	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
O/N međubankarska stopa (% eop)	3.90	3.66	3.41	2.91	2.42	1.92	1.92	1.93	1.93	1.95	1.95	1.95	1.97	1.97	1.97	1.97
Euribor 1 mjesečni	3.86	3.63	3.35	2.85	2.36	1.93	1.93	1.95	1.95	1.95	1.95	2.00	1.95	1.95	1.95	1.95
Euribor 3 mjesečni	3.89	3.71	3.28	2.71	2.34	1.94	2.02	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05
Euribor 6 mjesečni	3.85	3.68	3.11	2.57	2.34	2.05	2.11	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.20
Euribor 12 mjesečni	3.67	3.58	2.75	2.46	2.31	2.07	2.19	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.30	2.30	2.30
EUR Swap stopa 2 godišnja	3.14	3.21	2.29	2.19	2.19	2.00	2.16	2.20	2.15	2.20	2.25	2.25	2.30	2.30	2.30	2.30
EUR Swap stopa 5 godišnja	2.66	2.88	2.21	2.24	2.41	2.26	2.38	2.35	2.35	2.35	2.40	2.45	2.50	2.50	2.45	2.45
EUR Swap stopa 10 godišnja	2.58	2.83	2.34	2.36	2.65	2.59	2.68	2.65	2.70	2.75	2.85	2.85	2.85	2.85	2.80	2.80
Prinos njemačke državne obveznice 2-godišnje	2.82	2.83	2.07	2.09	2.03	1.86	2.02	2.00	2.00	2.05	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10
Prinos njemačke državne obveznice 5-godišnje	2.32	2.47	1.96	2.16	2.31	2.16	2.31	2.25	2.30	2.35	2.40	2.40	2.40	2.40	2.35	2.35
Prinos njemačke državne obveznice 10-godišnje	2.29	2.49	2.13	2.36	2.73	2.60	2.71	2.65	2.75	2.85	2.95	2.90	2.85	2.85	2.80	2.80
Prinos njemačke državne obveznice 30-godišnje	2.45	2.68	2.47	2.59	3.07	3.11	3.29	3.15	3.30	3.45	3.55	3.50	3.40	3.40	3.30	3.30

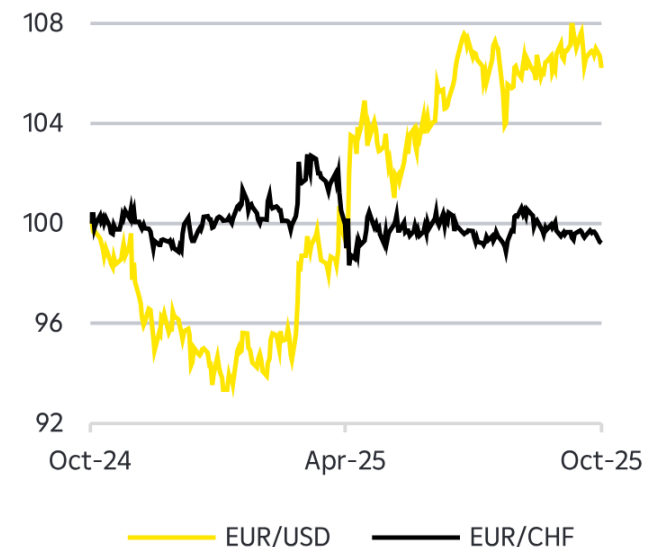
Izvor: RBI/Raiffeisen Research
08.10.2025



EUR/USD – Politika opet igra važnu ulogu

- Nakon što je blaže revidiranje izgleda kamatnih stopa u **SAD-u dovelo EUR/USD do vrhunca od 1,18 krajem ljeta**, valutnim parom se ponovo trguje znatno ispod 1,17. Trenutno politički faktori su glavne pokretačke snage i u SAD-u i u Evropi. Francuski premijer Sébastien Lecornu podnio je ostavku 6. oktobra nakon samo 27 dana na dužnosti. To znači da su smirivanje napete političke situacije u Francuskoj i plan za potrebnu konsolidaciju budžeta još uvijek daleko. Predsjednik Emmanuel Macron sada ima nekoliko opcija za izbor. **Mogao bi imenovati novog premijera, raspisati prijevremene izbore ili objaviti vlastitu ostavku** (iako je ovo drugo malo vjerovatno). Euro je deprecirao zbog političkih turbulencija u Francuskoj, što je dovelo do pada EUR/USD sa 1,17 na vrijednosti blizu 1,16. Neizvjesna situacija u Francuskoj ima potencijal da dodatno optereti euro u narednim sedmicama.
- Istovremeno, **nemogućnost američkog Kongresa da se dogovori o budžetu za fiskalnu 2026. godinu dovela je do obustave rada javnog sektora**. Budući da se ovaj razvoj događaja uveliko očekivao, nije imao značajan utjecaj na finansijska tržišta. Međutim, pored (vjerovatno privremenih) negativnih ekonomskih efekata, obustava također podrazumijeva da će **objavljivanje važnih podataka (tržište rada, inflacija) biti odgođeno**. Ova situacija bi mogla dovesti do povećane volatilnosti oko objavljivanja alternativnih indikatora. Osim toga, otkazani podaci bit će objavljeni naknadno, što je još jedan potencijalni izvor snažnih reakcija tržišta. Daljnji nepovoljni događaji u vezi s političkom i budžetskom situacijom u SAD-u podrazumijevali bi dodatni pritisak na američki dolar. Smatramo da bi faktori slabljenja američkog dolara (ciklus smanjenja kamatnih stopa FED-a, neizvjesnost politike) trebali nastaviti dominirati putanjom EUR/USD u narednim kvartalima. Naša prognoza za kraj godine od 1,17 stoga se i dalje suočava s rizicima rasta. U prvoj polovini 2026. vidimo potencijal za kotacije od 1,20.

Grafikon referentnih valuta:



Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research
08.10.2025

FX kretanja i prognoze

	Spot	ST Forecast	Forecast Range	Balance of Risks
EUR/USD	1.163	1.17	1.16 - 1.19	weaker USD

Kratkoročna (ST) prognoza i raspon prognoze odnose se na četvrti kvartal 2025. godine; Ravnoteža rizika za prognozu.

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research; 08/10/2025



Ekonomski izgledi BiH

Politički razvoj

Pobjeda države protiv institucionalnih blokada

Učešće SNSD-a na izborima kao jasan korak ka deeskalaciji

- Prva značajna prekretnica desila se kada je Savez nezavisnih socijaldemokrata (**SNSD**), **predvođen gospodinom Miloradom Dodikom, donio odluku da u ipak učestvuje na predstojećim prijevremenim izborima za predsjednika Republike Sprske (RS)**. Ova odluka poništava ranije prijetnje bojkotom i opstrukcijom izbornog procesa u RS-u, što je izazvalo ozbiljnu zabrinutost zbog nazadovanja demokratije i institucionalne erozije. Nominacija gosp. Siniše Karana za službenog kandidata SNSD-a, odražava stratešku promjenu i priznavanje autoriteta državnih institucija (Suda BiH i Centralne izborne komisije BiH). Ovaj razvoj događaja također označava formalno povlačenje gosp. Dodika s pozicije predsjednika RS-a, signalizirajući deeskalaciju secesionističke retorike i povratak institucionalnim normama.

BiH otključava fondove EU usvajanjem Reformske agende

- Nedavno jednoglasno usvajanje dugo odgađane Reformske agende od strane Vijeća ministara, predstavlja veliki korak naprijed za usklađivanje Bosne i Hercegovine s EU. Blokirana od kraja 2024. godine zbog političkog otpora, njenim usvajanjem se obnavlja konvergencija sa zemljama Zapadnog Balkana i **otključava pristup 917 miliona EUR iz fondova EU**. Ova sredstva imaju ogroman značaj u kontekstu srednjoročnog ekonomskog rasta, infrastrukturnih i transportnih projekata, zelene i digitalne tranzicije, te poboljšanja javnih usluga, tržišta rada i zapošljavanja.
- Reformska agenda u Bosni i Hercegovini bavi se duboko **ukorijenjenim izazovima kroz 114 ciljanih mjera usmjerenih na zelenu i digitalnu tranziciju, infrastrukturne projekte, rast privatnog sektora, ljudski kapital i vladavinu prava**. Naglasak agende na obnovljive izvore energije, digitalnu infrastrukturu i reforme obrazovanja podržava dugoročni ekonomski rast i stvaranje radnih mjesta. Mjere za poboljšanje pristupa predškolskom obrazovanju, digitalne pismenosti i stručnog osposobljavanja imaju za cilj smanjenje nezaposlenosti mladih i odliva mozgova. Jačanje nezavisnosti pravosuđa, napor u borbi protiv korupcije i sloboda medija odražavaju nastojanja EU za demokratsko upravljanje, dok politički kompromisi naglašavaju složenost reformi u podijeljenom okruženju.

Sljedeći cilj - otpočinjanje pregovaračkog procesa sa EU

- Bosna i Hercegovina se približava početku formalnih pregovora o pristupanju EU, **a preostala su samo dva ključna koraka: usvajanje Zakona o sudovima BiH i imenovanje glavnog pregovarača**. Napredak zavisi od održavanja trenutnog zamaha i formiranja nove koalicije na državnom nivou. Dok je stranka SNSD tradicionalno bila euroskeptična, njena nedavna podrška Reformskoj agendi sugerira fleksibilniji stav. Kontinuirana politička volja, institucionalna saradnja i zajednička vizija EU mogli bi ubrzati proces integracije, uprkos njegovoj postepenoj prirodi.



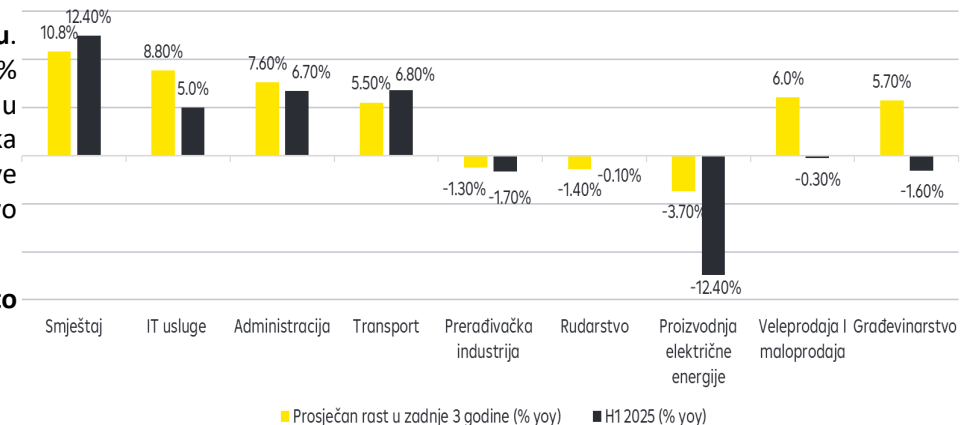


- Indikatori visoke frekvencije u drugom kvartalu ukazali su na prve znakove oporavka, pri čemu se promet u maloprodaji vratio na očekivani nivo (1,4% u odnosu na -2,9% u prvom kvartalu), praćen blažim padom industrijske proizvodnje (-1% u odnosu na -2,6% u prvom kvartalu) i nastavkom rasta izvoza, koji je premašio rast uvoza, uz zabilježenu stopu rasta od 4,7% u odnosu na 3,5% u istom periodu prethodne godine. **Međutim, objavljeni izvještaj o BDP-u za drugi kvartal pokazao je da očekivani skroman oporavak nije bio dovoljno snažan, jer je rast realnog BDP-a bio skroman 1,8% yoy, samo 10 baznih poena više nego u prvom kvartalu, što ukazuje na i dalje spor tempo ekspanzije.**
- S pozitivnije strane, **izvještaj o BDP-u za drugi kvartal pokazao je da su se sektori prerađivačke industrije i veleprodaje i maloprodaje vratili u marginalno pozitivan teritorij** u drugom kvartalu nakon pada u prvom kvartalu, a u skladu sa indikacijama visokofrekventnih pokazatelja. Međutim, ovo poboljšanje nije bilo dovoljno da značajno podstakne ukupni rast, jer su istovremeno proizvodnja električne energije, rudarstvo i građevinarstvo nastavili bilježiti negativne rezultate. S druge strane, **uslužni sektor bilježi otpornost, pri čemu su smještaj, IT usluge i transport zabilježili najsnažnije stope rasta.**
- Prema proizvodnom BDP-u, isti pokretači rasta ostali su otporni u prvoj polovini 2025. godine, zadržavajući pozitivan trend iz posljednje tri godine (uglavnom usluge).** Usluge smještaja (12,4% yoy) zabilježile su najsnažniji rast, što odražava snažnu turističku aktivnost. Rastuća potražnja za konsultantskim, inženjerskim i pravnim uslugama potiče rast administrativnih usluga (6,7% yoy), dok stabilan rast IT sektora (5% yoy) odražava snažnu potražnju za softverskim uslugama sa zapadnih tržišta, budući da zemlja nudi kvalifikovanu i isplativu radnu snagu, što je čini atraktivnom za outsourcing.
- Strukturni problemi i slabljenje vanjske potražnje iz prethodnog perioda i dalje opterećuju industrijsku proizvodnju.** Posebno zabrinjavajući trend vidljiv je u segmentu proizvodnje i distribucije električne energije (-12,4% yoy) i rudarstva (-0,1% yoy), zbog i dalje dominantnog energetskeg miksa zemlje zasnovanog na uglju. Kao rezultat toga, termoelektrane i dalje u velikoj mjeri ovise o povećanoj proizvodnji uglja, dok proizvodnja u rudarstvu i dalje ne ispunjava očekivanja. Prerađivačka industrija se i dalje suočava s poteškoćama, zadržavajući se u negativnoj zoni (-1,7% yoy), dok su dva sektora koja su ove godine također imala negativan doprinos BDP-u, nakon prethodno stabilnih rezultata, bili trgovina (-0,3% yoy) i građevinarstvo (-1,6% yoy).
- Ovi trendovi odražavaju postepeni prelazak na ekonomiju koja je više orijentisana na usluge i zasnovana na znanju, što pomaže u kompenzaciji slabijih rezultata u tradicionalnim sektorima.**

Rast realnog BDP-a po kvartalima (% yoy)

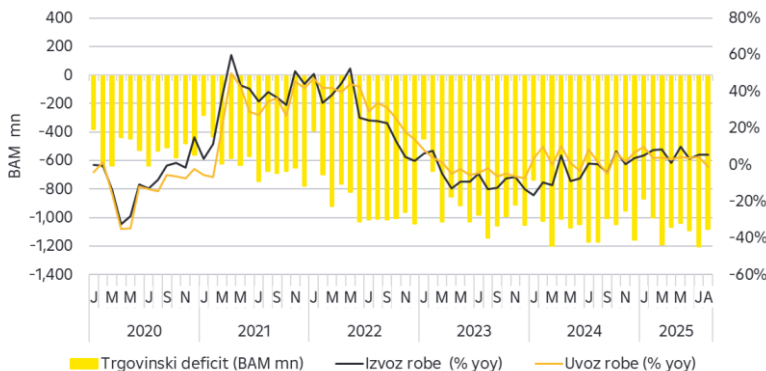


Rastući i opadajući sektori u trogodišnjem periodu





Dinamika vanjske trgovine (% yoy)



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

Vanjska trgovina:

- Vanjska trgovina BiH nastavila je pokazivati otpornost, s **kumulativnim rastom izvoza robe koji je dostigao 5,7% yoy** u periodu januar-august 2025. godine. **Uvoz je također zabilježio pozitivan kumulativni trend, uz rast od 3,8% yoy.** Na godišnjem nivou, **izvoz je zadržao pozitivan trend s rastom od 5,4%**, dok je **uvoz pao za 1,1% yoy** u augustu, što ukazuje na potencijalnu promjenu u dinamici domaće potražnje ili supstitucije uvoza. Ovi događaji ukazuju na stabilnu putanju u vanjskom sektoru zemlje, podržanu konzistentnim izvoznim rezultatima i umjerenom aktivnošću uvoza. **Trgovinski deficit za period januar-august ostao je uglavnom nepromijenjen, iznoseći 8,5 milijardi KM**, što odražava uporne strukturne neravnoteže, ali bez značajnog pogoršanja. Sveukupno, podaci ukazuju na oprezno optimistične izgledi za vanjsku trgovinu, pri čemu rast izvoza djeluje kao stabilizirajući faktor usred fluktuirajućih nivoa uvoza.

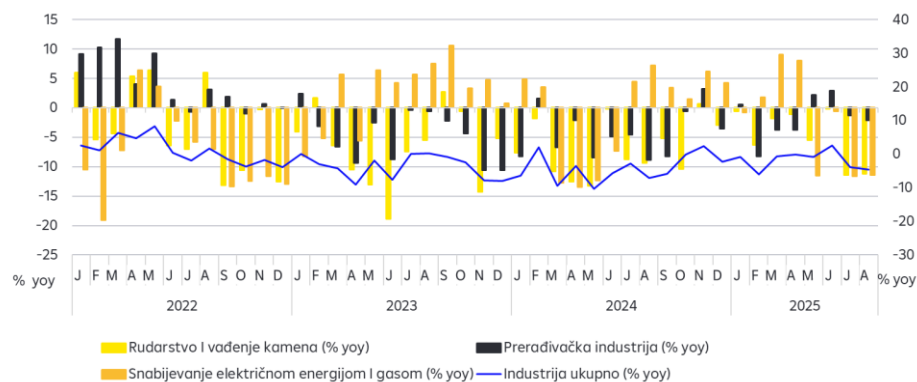
Industrijska proizvodnja:

- Industrijska proizvodnja nastavila je gubiti zamah u augustu, zabilježivši pad od 4,6% yoy.** Pad je bio široko rasprostranjen, a sva tri glavna segmenta zabilježila su negativan rast. Pad u segmentu rudarstva je iznosio 11,2% yoy, što odražava upornu slabost ovog segmenta i vanjske potražnje. Prerađivačka industrija je ostvarila pad od 2,1% yoy, što ukazuje na kontinuirane pritiske i u dijelu domaće potrošnje i izvoznih tržišta. Proizvodnja električne energije pala je za 11,4% yoy, što ukazuje na temeljne strukturne probleme s rudnicima i produktivnošću rudnika, što rezultira padom ukupne proizvodnje, pri čemu dodatne izazove predstavljaju obnovljivi izvori energije i hidrološki uslovi. Kumulativni rezultati od početka godine potvrđuju silazni trend, **s padom industrijske proizvodnje od 1,8% yoy**, što naglašava strukturne izazove i izostanak zamaha oporavka unutar sektora.

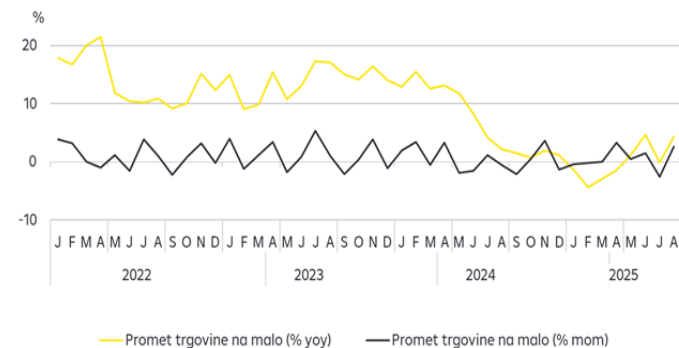
Promet maloprodaje:

- Gledajući promet maloprodaje, august je donio poboljšanje kako na mjesečnom, tako i na kumulativnom i godišnjem nivou. **Na mjesečnom nivou zabilježen je rast od 2,7%** (u odnosu na -2,6% u julu). Na godišnjem nivou, **promet maloprodaje je ostvario rast od 4,3%** (u odnosu na -0,1% u julu), a posmatrajući **period januar-august, zabilježen je i oporavak od 0,2% yoy** (u odnosu na -0,5% u periodu januar-juli). Promet u segmentu neprehrambenih proizvoda je ostvario rast od 7,2% yoy, prodaja goriva porasla je za 6,9% yoy, dok je kupovina hrane pala za 3,6% yoy zbog efekata inflacije i rasta cijena hrane.

Industrijska proizvodnja – ključne kategorije (% yoy)

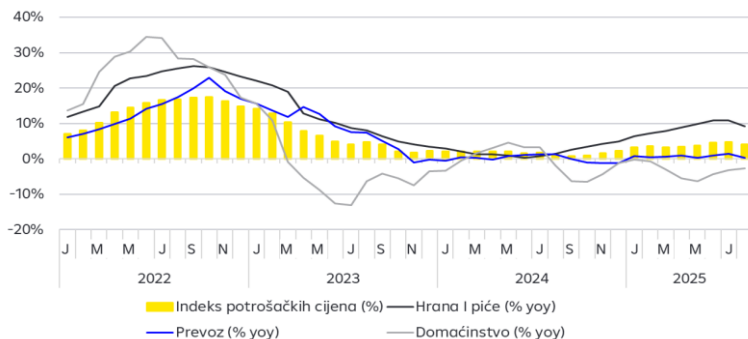


Promet maloprodaje (%)





Kretanje inflacije 2022-2025 (% yoy)



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

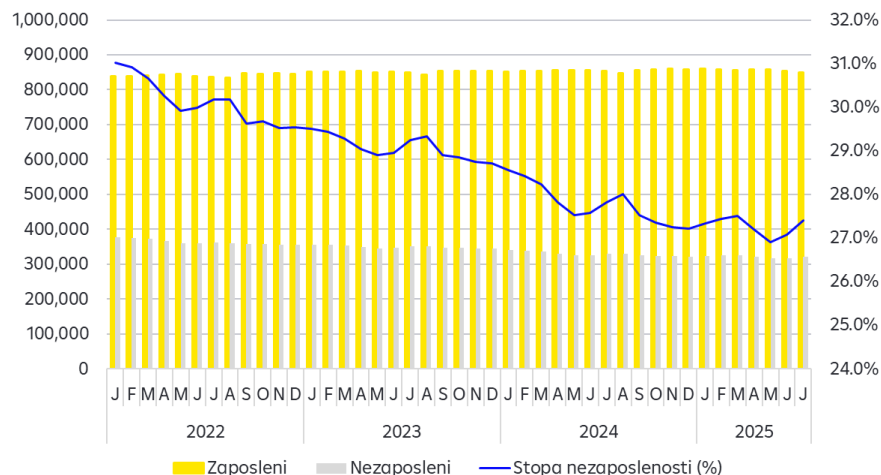
Inflacija:

- U augustu su inflacijski pritisci ostali povišeni, sa rastom inflacije **od 4,1% yoy**, što odražava stalni porast troškova u nekoliko ključnih kategorija. Glavni doprinos ovom uzlaznom trendu bile su **cijene hrane, koje su porasle za 9,2% yoy**, zatim cijene u segmentu **restorana i hotela sa rastom od 7,2% yoy**, te troškovi vezani za **zdravstvo, koji su porasli za 6,1% yoy**. Ove kategorije i dalje su pod snažnim utjecajem pritiska globalnog lanca snabdijevanja, rastućih troškova i snažne domaće potražnje. S druge strane, deflacijski trendovi uočeni su u određenim segmentima, a najznačajniji su: kategorija odjeće i obuće, sa padom od 5,7% yoy, i transporta, sa padom od 2,7% yoy, što se može pripisati nižim cijenama energije i baznom efektu iz prethodne godine. **Uključujući podatke za august, prosječna inflacija za 2025. godinu sada iznosi 3,8% yoy**, što ukazuje na umjeren, ali stalno pristuan inflacijski trend.

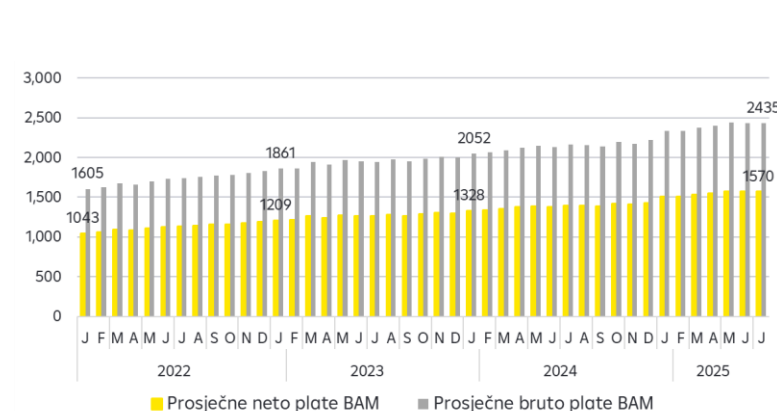
Tržište rada:

- U julu 2025. godine, **zvanična stopa nezaposlenosti iznosila je 27,4%**, sa **850.270 zaposlenih i 320.940 nezaposlenih osoba**. U poređenju sa junom 2025. godine, ovo predstavlja blagi porast stope nezaposlenosti i smanjenje od 3.078 zaposlenih osoba. Posmatrajući podatke, **najznačajniji odliv radne snage zabilježen je segmentu obrazovanja (-4.026)**. Ovaj pad je tipičan za ovo doba godine i odražava **sezonske obrasce** povezane s krajem školske godine. U poređenju s krajem 2024. godine, u julu je zabilježeno 7.772 zaposlenih manje. U međuvremenu, **Anketa o radnoj snazi za drugi kvartal 2025. godine** pokazala je značajno nižu stopu nezaposlenosti od 13,1%, u odnosu na 13,4% u prvom kvartalu, prema široj definiciji zaposlenosti i ukupno 1,221 milion zaposlenih osoba.
- Rast plata nastavljen** je stabilnim tempom i u julu, pri čemu su **bruto plate porasle za 12,3% yoy, a neto plate za 12,1%**. Prosječna bruto plata iznosila je 2.402 KM, dok je prosječna neto plata iznosila 1.548 KM. Najviše bruto plate zabilježene su u IT sektoru (3.442 KM) i finansijskom sektoru (3.389 KM), dok su najniže zabilježene u građevinarstvu (1.948 KM) i ličnim uslugama (1.768 KM).

Tržište rada 2022-2025 (službena statistika)

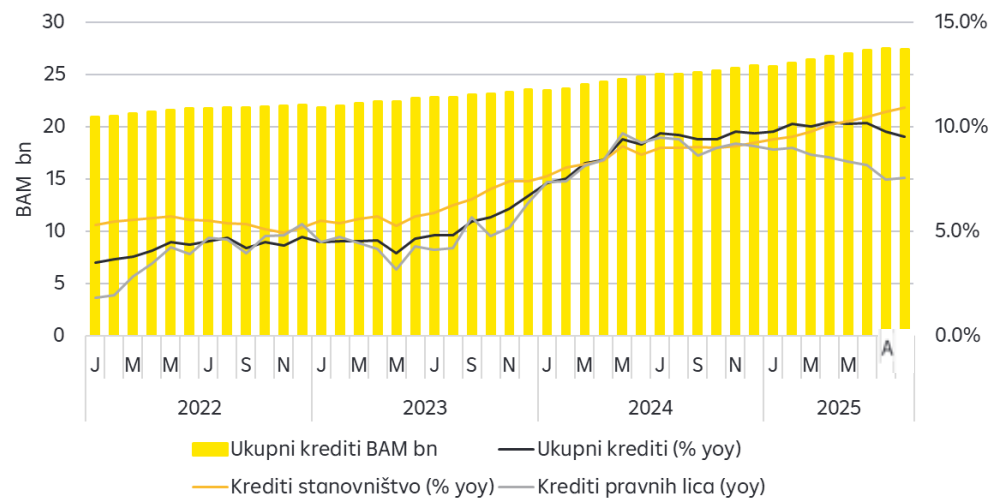


Dinamika plata 2022-2025



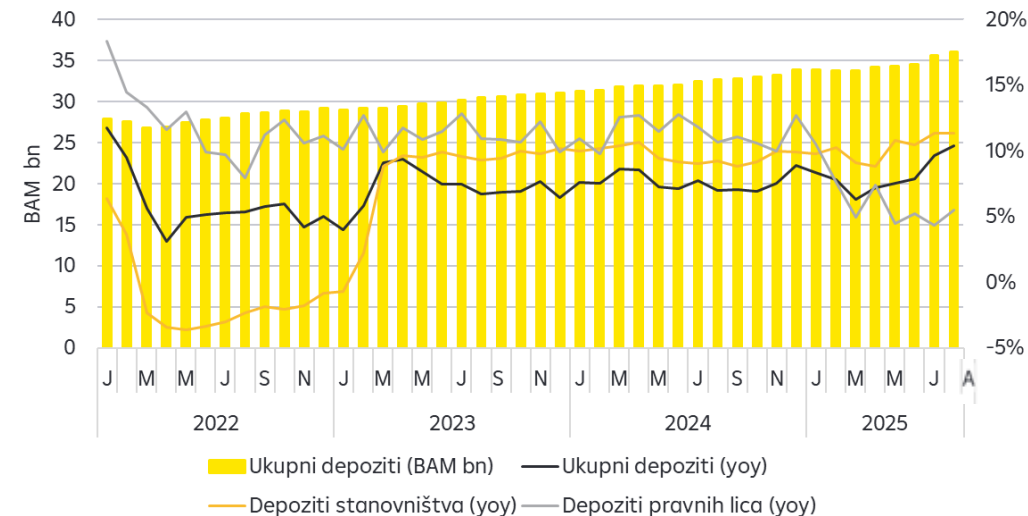


Kretanje kredita po ključnim segmentima (% yoy)



Izvor: CBBH, Raiffeisen Research

Kretanje depozita po ključnim segmentima (% yoy)



Dinamika kredita:

- Bankarski sektor u BiH **bilježi blagi pad kreditne aktivnosti** u augustu 2025. godine, vođen blagim smanjenjem **ukupnog kreditnog portfolija sa 27,47 milijardi KM na 27,44 milijarde KM**, što odražava mjesečni pad od 23,1 milion KM ili -0,1% mom. **Glavni uzroci mjesečnog pada zabilježeni su javnom sektoru i segment pravnih lica.** Krediti javnom sektoru su značajno pali za 110,1 miliona KM, što predstavlja oštar pad od -7,9% mom. Ovo smanjenje se može pripisati sezonskim fiskalnim prilagođavanjima i nižim potrebama za zaduživanjem (posebno nakon debija EUR-skih obveznica Federacije BiH). Segment pravnih lica također bilježi blagi pad od 27 miliona KM (-0,2% mom), što nije neuobičajen razvoj događaja za ovaj segment u ljetnim mjesecima. Nasuprot tome, segment stanovništva nastavlja sa snažanim zamahom, s neto novim mjesečnim plasmanima kredita u iznosu od 108,4 miliona KM (0,8% mom). Uprkos mjesečnim oscilacijama, godišnji učinak bankarskog sektora ostaje snažan. **Ukupni kreditni portfolio ostvario je rast od 9,5% yoy**, što potvrđuju i podsegmenti, krediti stanovništva porasli su za 10,9% yoy, krediti pravnih lica za 7,6% yoy, a krediti javnom sektoru za 8,1% yoy.

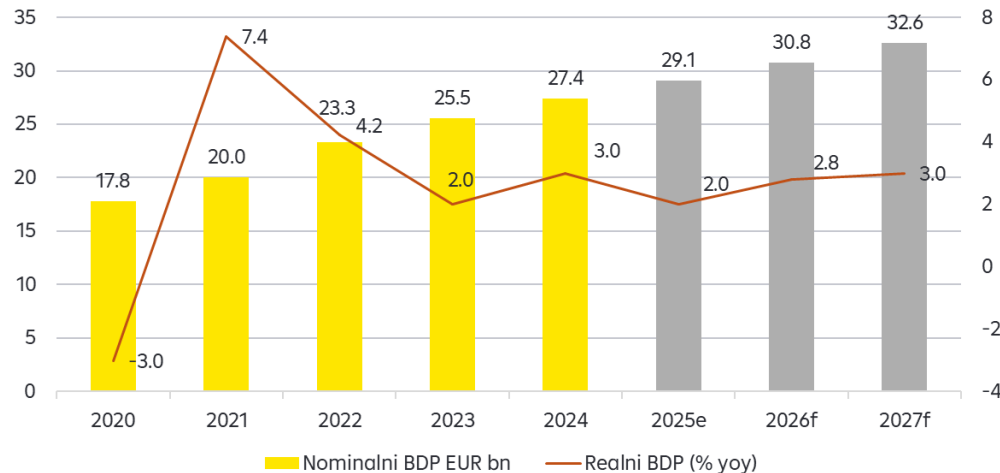
Dinamika depozita:

- U augustu 2025. godine, bankarski sektor u BiH nastavio je uzlazni trend akumulacije depozita, dostigavši **36,04 milijarde KM**. Svi glavni segmenti su pozitivno doprinijeli: **sektor stanovništva zabilježio je rast od 169,8 miliona KM (11,3% na godišnjem nivou), pravna lica su deponovala 199,3 miliona KM (5,5% na godišnjem nivou), dok je javni sektor povećao depozite za 25,2 miliona KM (18,5% na godišnjem nivou).** Generalno, ovaj široko zasnovan rast i stabilan rast potvrđuju snažno povjerenje u domaći bankarski sistem.



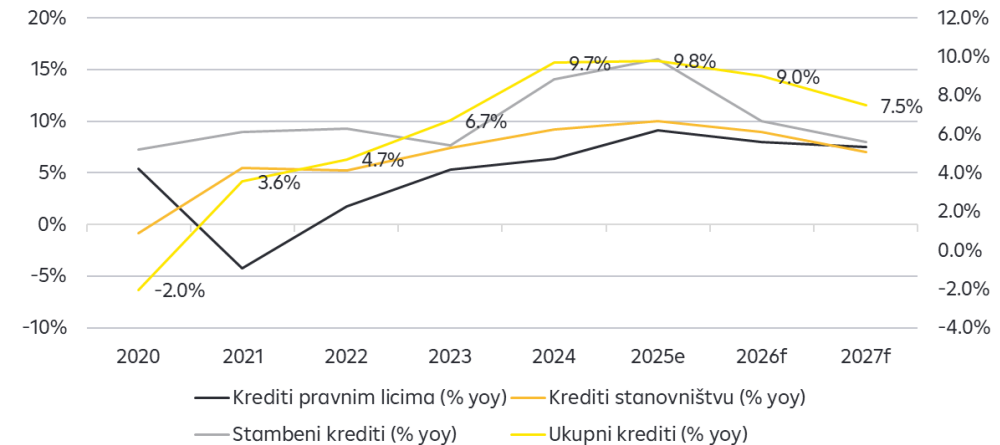
Revizija BDP-a naniže u 2025. godini, ubrzani rast u 2026-2027. godini

Dinamika BDP-a 2020-2027



Izvor: BHAS, CBBH, Raiffeisen RESEARCH

Proгноza rasta kredita i depozita



- > **Izgledi BDP-a:** S obzirom na slabije rezultate u prvoj polovini godine od očekivanih, revidirali smo prognozu rasta BDP-a za 2025. godinu naniže za 50 baznih poena – sa 2,5% na 2,0%. Revizija naniže odražava kontinuirane nepovoljne faktore oslabljene privatne potrošnje i prigušenih investicija, posebno u prvoj polovini godine. Za ostatak godine očekujemo skroman oporavak potrošnje, kao što su već sugerirali pokazatelji iz trećeg kvartala, podržan snažnim rastom plata, stabilnim doznakama, rastom kredita i stabilnim izvoznim rezultatima. **Očekuje se da će ovi faktori podržati rast od 2,0% u 2025. godini, s predviđenim ubrzanjem na 2,8% u 2026. i 3,0% u 2027. godini,** vođeni povoljnim momentumom nakon usvajanja Reformske agende kao preduslova za Plan rasta Zapadnog Balkana.
- > **Inflacijski izgledi** - S obzirom na snažne inflacijske pritiske uočene tokom prvih osam mjeseci 2025. godine, te povećanja cijena komunalnih usluga (vode) i javnog prevoza, kao i najavljeno poskupljenje električne energije od septembra, prethodno smo **revidirali naše projekcije inflacije za period 2025.-2027.** Nakon objavljivanja inflacijskih podataka za august, **potvrđujemo da revidirane brojke ostaju nepromijenjene:** i dalje predviđamo godišnju inflaciju od 3,9% za 2025. godinu, dok naši srednjoročni izgledi također ostaju blago povišeni na 2,7% za 2026. i 2,3% za 2027. godinu.
- > **Izgledi bankarskog sektora**– Uslijed snažnih rezultata bankarskog sektora tokom prvih osam mjeseci 2025. godine, **ranije ove godine smo prilagodili naše prognoze rasta kredita i depozita naviše.** Najnoviji podaci, uključujući i dešavanja u augustu, potvrđuju validnost ovih revizija. **Rast kredita za 2025. godinu projektovan je na 9,8% yoy, dok se očekuje da će depoziti rasti 8,0%.** Srednjoročni izgledi ostaju optimistični, s očekivanim rastom kredita od **9,0% u 2026. i 7,5% u 2027. godini.** Rast depozita se predviđa na nivou **7,0% i 6,0% za 2026. i 2027. godinu,** respektivno. Ovi pokazatelji odražavaju kontinuirano povjerenje u finansijski sektor, koje je podržano čvrstim osnovama i aktivnim učešćem sektora stanovništva i pravnih lica. Daljnje održavanje stabilnog i snažnog rasta ovisit će o pažljivom upravljanju rizicima i sposobnosti prilagođavanja promjenama u makroekonomskom okruženju.



CBAM: Odgovor EU na fenomen „curenje ugljika“

- › **Klimatski ciljevi EU:** smanjenje neto emisija stakleničkih plinova za najmanje 55% do 2030. = klimatska neutralnost do 2050., uz podršku revidiranog Sistema EU za trgovanje emisijama (ETS).
- › Kompanije u EU plaćaju naknade za emisije nastale tokom proizvodnje njihove robe putem EU ETS-a. Kao rezultat toga, došlo je do „**curenja ugljika**“ – tendencije preseljenja proizvodnje izvan EU, a zatim izvoza nazad u EU. Na taj način ne dolazi do smanjenja emisija CO₂ na globalnom nivou, dok kompanije koje održavaju proizvodnju u EU postaju nekonkurentne zbog troškova emisija CO₂.



Šta je CBAM i kako funkcioniše?



Uvezena roba u EU plaća **iste troškove ugljika** kao i proizvodi iz EU kako bi se spriječilo „curenje ugljika“



Primjenjuje se na **kompanije**, na osnovu stvarnih emisija u uvezenoj robi

CBAM

je mehanizam za uvođenje troškova emisija CO₂ nastalih tokom proizvodnje robe s visokim udjelom ugljika koja ulaze u EU, s ciljem poticanja čistije industrijske proizvodnje u zemljama izvan EU.



Usklađeno s **međunarodnim politikama i obavezama EU**



Cilja industrije s **visokim intenzitetom ugljika**



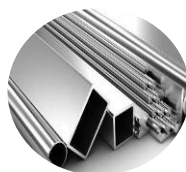
Uzima u obzir **svaku cijenu ugljika** koju su strani proizvođači već platili



› Ključni sektori



CEMENT



ŽELJEZO I ČELIK



ALUMINIJ



ĐUBRIVA



ELEKTRIČNA ENERGIJA



HIDORGEN



Implementacija CBAM-a

Tranzicijski period okt 2023 – dec 2025

Faza definisanja jan 2026 – nadalje

Potpuna implementacija

2023

2024

2025

2026

.....

2034

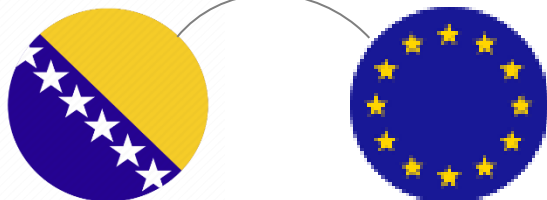
2035



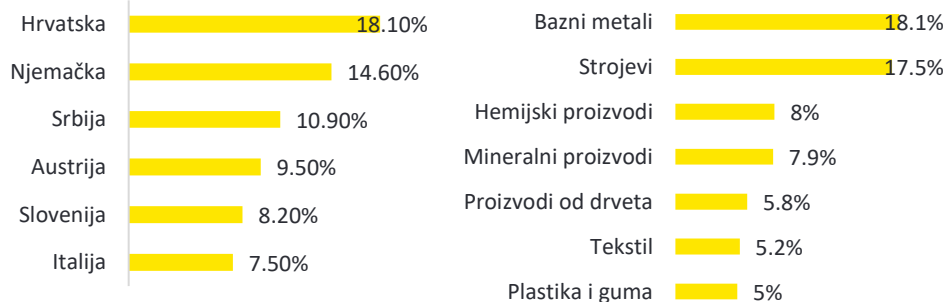
BiH: Izloženost izvozu EU > 70%

11.8 milijardi KM

74%

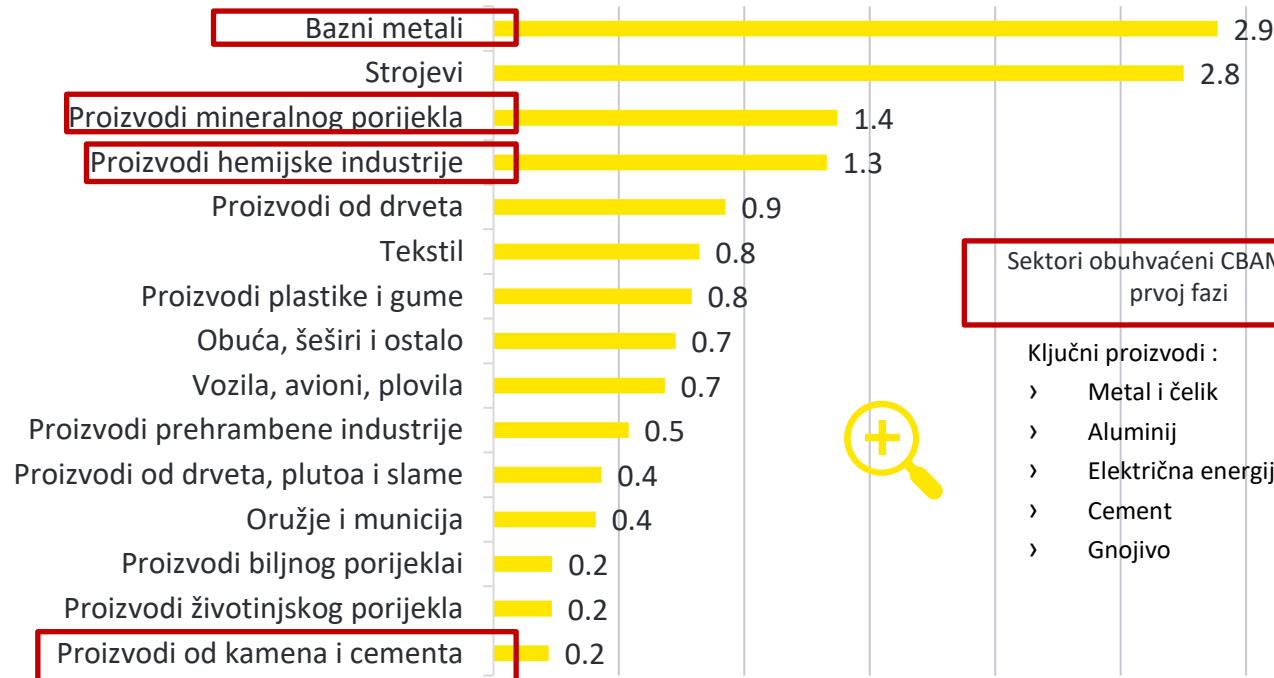


Ključna izvozna tržišta/sektori: udio u 2024. godini



Izvor: CBBH, Raiffeisen Research

BiH: Ukupan EU izvoz 2024: 11.8 milijardi KM



Sektori obuhvaćeni CBAM-om u prvoj fazi

Ključni proizvodi :

- > Metal i čelik
- > Aluminij
- > Električna energija
- > Cement
- > Gnojivo

- › BiH je među zemljama Zapadnog Balkana koje su najviše izložene CBAM-u, zbog proizvodnje električne energije zasnovane na uglju (oko 60%) i značajnog udjela izvoza robe koja je obuhvaćena CBAM-om.
- › Ključni sektori u BiH na koje utiče CBAM regulativa uključuju **metale (željezo, čelik, aluminij), cement i električnu energiju**. Prema početnim procjenama, **oko 15% izvoza BiH u EU** bit će obuhvaćeno CBAM obavezama vezanim za određivanje cijene emisije ugljika – u 2024. godini, izvoz proizvoda koji potpadaju pod CBAM prema EU iznosio je oko 2 milijarde KM.
- › **Izvoznici CBAM proizvoda su od oktobra 2023. godine obavezni da kvartalno prijavljuju svoje emisije CO₂**, u obliku CBAM izvještaja koji prate svaku pošiljku proizvoda. Emisije iz 2026. godine bit će plaćene 2027. godine, nakon što bude pripremljen CBAM izvještaj za 2026. godinu.
- › Izvoznici u EU su obavezni izračunati direktne i indirektne emisije ugrađene u proizvode i sirovine, prijaviti ih uvozniku iz EU za relevantni period i otkriti sve plaćene troškove povezane s emisijama.

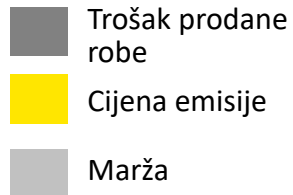


Potencijalni uticaj

Trenutni uticaj EU ETS sistema na troškove proizvodnje



Ilustrativni primjer



- › Počevši od 1. januara 2026. godine, uvoznici će biti obavezni da kupe CBAM certifikate po prosječnoj cijeni EU ETS dozvola za svaki CBAM proizvod uvezen u EU.
- › Plaćanja za ugrađene emisije bit će postepeno uvođena, kao što je prikazano u tabeli. Potpuno pokrivanje ugrađenih emisija stupit će na snagu tek 2034. godine, paralelno s potpunim ukidanjem besplatnih dozvola u okviru EU ETS sistema.
- › U početnoj fazi, očekuje se da će uticaj na cijene izvezenih robe u sektorima CBAM biti ograničen, zbog postepene implementacije i djelimičnog pokrivanja emisija.

Vremenski okvir „postepenog uvođenja“ CBAM certifikata:

Godina	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Obaveza CBAM-a (% prijavljenih emisija)	2.5%	5%	10%	22.5%	48.5%	61%	73.5%	86%	100%
Besplatne alokacije u okviru EU ETS-a	97.5%	95%	90%	77.5%	51.5%	39%	26.5%	14%	0%

Prema globalnoj studiji S&P-a, među svim sektorima, globalne emisije ugljen-dioksida po toni su najveće u sektorima proizvodnje hemijskih proizvoda i gnojiva, što je sektor s najmanjim udjelom izvoza BiH u EU.



EU ublažava regulaciju CBAM-a, ali se BiH i dalje suočava sa punim troškovima ugljika:

- › Vijeće EU usvojilo je propis kojom se pojednostavljuje i jača CBAM kao dio zakonodavnog paketa „Omnibus I“, s ciljem **smanjenja regulatornih i administrativnih opterećenja i troškova usklađivanja za kompanije iz EU.**
 - › Ključna promjena koja djelimično utiče na Bosnu i Hercegovinu: **novi "de minimis" prag: do 50 tona po uvozniku godišnje bit će izuzeto od CBAM pravila**, što predstavlja olakšicu za male izvoznike iz Bosne i Hercegovine u lancu snabdijevanja malih i srednjih preduzeća u EU.
 - › Uprkos ublaženim propisima, BiH je i dalje gotovo u potpunosti podložna obavezama CBAM-a jer nema vlastiti ETS (EU Sistem za trgovanje emisijama) i sistem za praćenje, izvještavanje i verifikaciju (MRV), budući da izvoznici moraju poštovati pravila EU o određivanju cijena ugljika.

ETS u BiH – gdje smo sada?

- › BiH se obavezala na implementaciju EU ETS sistema, s postepenim uvođenjem planiranim do 2030. godine, tako da će izvoznici koji su obuhvaćeni CBAM-om u međuvremenu morati snositi troškove povezane s CBAM-om.
- › **Radna grupa je osnovana u maju 2024. godine s ciljem uspostavljanja Plana za uvođenje ETS-a i Sistema za monitoring, izvještavanje i verifikaciju** kao preduslova za efikasno uspostavljanje ETS-a u zemlji. Nakon što je Radna grupa pripremila Mapu puta, njeno usvajanje od strane Vijeća ministara BiH planirano je do kraja 2024. godine, ali se to još uvijek nije desilo.
- › U trenutnim uslovima, bez ETS sistema ili alternativnog mehanizma za naplatu naknada za emisiju CO₂, CBAM će povećati troškove za izvoznike iz BiH, jer će morati plaćati dodatne naknade za emisije CO₂. Posljedično, ekonomija BiH bi se mogla suočiti s troškovima povezanim s CBAM-om u rasponu od **722 miliona do 3,17 milijardi KM između 2026. i 2030. godine***.

*Analiza je pripremljena na zahtjev Ministarstva vanjske trgovine i ekonomskih odnosa BiH, uz podršku Delegacije Evropske unije u BiH i tehničku pomoć putem projekta EU4Energy - 4 scenarija zasnova na cijenama CO₂ u rasponu od 118,5 do 147,2 eura po toni.

Izazovi CBAM-a - investicije i sistemska rješenja:

- › Emisije CO₂ i - samim tim troškovi CBAM-a - mogu se značajno smanjiti uvođenjem sistema za upravljanje energijom, zamjenom starih mašina, korištenjem otpadne toplote, prelaskom sa fosilnih goriva na obnovljive izvore energije, instaliranjem solarnih elektrana za vlastitu potrošnju itd.
- › **Uvođenje ETS-a je sistemsko rješenje, ali kompanije koje nisu unaprijed slijedile put dekarbonizacije će i dalje biti pogođene.**

Ključne koristi od uvođenja ETS-a:

Priznavanje domaćih naknada za ugljik:

- › Ako BiH implementira ETS, **EU može priznati emisije plaćene u zemlji**, smanjujući obaveze CBAM-a za uvoznike BH proizvoda iz EU.

Zadržavanje sredstava u BiH:

- › Umjesto da prihodi od CBAM-a idu u budžet EU, **domaći ETS bi omogućio reinvestiranje u dekarbonizaciju i modernizaciju industrije.**

Poboljšana konkurentnost:

- › ETS bi podstakao **energetsku efikasnost i prelazak na obnovljive izvore** energije, smanjujući emisije i troškove CBAM-a. Također bi omogućio prodaju viška zelene energije, što je trenutno nemoguće.

Pristup tržištu EU bez kazni:

- › ETS bi omogućio **izvoz po konkurentnijim cijenama**, jer bi proizvodi imali manji ugljični otisak.



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%	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%	3.20%	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	07.05.2032	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
Q3	Obveznice	5Y	17.07.2025	17.07.2030	684,540,500	684,540,500	5.50%	5.50%	-	-	3,520,494,000	5.14
	Trezorski zapisi	9 M	28.10.2025	29.07.2026	40,000,000							
	Trezorski zapisi	6 M	18.11.2025	20.05.2025	40,000,000							

2025	Vrsta vrijednosnog papira	Dospjeće	Datum izdavanja	Datum dospjeća	Planirani iznos	Prikupljeni iznos	Prosječni prinos	Kupon	Min.Prinos	Max. Prinos	Iznos ponude	Odnos pokrića
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						1.00
			08.04.2025	14.04.2027	2,540,500	4,010,927	4.38%	4.50%	4.38%	4.38%	4,010,927	1.58
	Obveznice	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
	Obveznice	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	Trezorski zapisi	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
	Bonds	5Y	03.09.2025	05.09.2030	40,000,000	47,120,000	5.50%	5.50%	5.27%	5.50%	47,140,865	1.18

Izvor: SASE, BLSE, Raiffeisen Research

- U oktobru je **FBiH najavila dvije aukcije trezorskih zapisa**, svaka u vrijednosti od 40 miliona KM. Prva aukcija se odnosi na trezorske zapise sa rokom od 9 mjeseci, dok je druga sa rokom 6 mjeseci.
- Ove emisije odražavaju kontinuirano oslanjanje entitetske vlade na kratkoročno zaduživanje, s ciljem održavanja likvidnosti budžeta i pokrivanja tekućih obaveza.

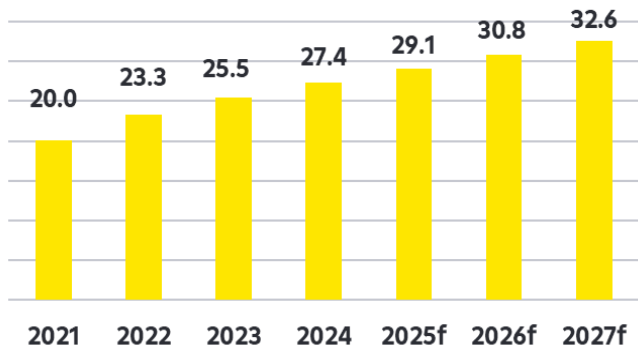


	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026f	2027f
Realni BDP (% godišnje)	18.3	17.8	20.0	23.3	25.5	27.4	29.1	30.8	32.6
Nominalni BDP (milijardi KM)	2.9	-3.0	7.4	4.2	2.0	3.0	2.0	2.8	3.0
Nominalni BDP per capita (KM)	5,468	5,382	6,168	7,277	8,014	8,649	9,327	9,954	10,625
Potrošnja domaćinstava (% godišnje)	2.3	-3.5	4.2	1.9	1.1	4.4	1.9	1.9	2.0
Potrošnja države (% godišnje)	1.0	1.5	2.9	1.3	2.1	2.8	1.9	2.1	2.0
Bruto investicije (% godišnje)	6.4	-8.4	22.7	2.4	2.1	8.8	6.8	8.0	9.5
Izvoz roba i usluga (% godišnje)	0.5	-14.8	25.4	11.8	-1.2	-1.6	2.4	8.0	10.0
Uvoz roba i usluga (% godišnje)	1.3	-13.4	20.6	6.2	-1.3	4.7	3.4	8.0	9.9
Indeks obima industrijske proizvodnje (% godišnje)	-5.5	-6.2	9.8	1.8	-3.8	-4.2	-0.5	5.0	5.0
Indeks prometa maloprodaje (% godišnje)	5.0	-8.3	18.1	13.5	14.1	6.4	2.5	5.0	5.0
Inflacija (% godišnje)	0.6	-1.0	2.0	14.0	6.1	1.7	3.9	2.7	2.3
Stopa nezaposlenosti (Anketa od radnoj snazi; %)	15.7	15.9	17.4	15.4	13.2	12.6	12.6	11.0	10.0
Bilans tekućeg računa (% od BDP)	1.9	-5.2	-0.3	-0.4	-1.2	-1.3	-1.3	-1.0	-0.9
Javni dug (% of BDP-a)	32.3	36.1	33.9	29.3	26.4	25.7	24.0	23.4	22.8
Trgovinski saldo (% od BDP-a)	-22.4	-18.3	-18.7	-23.0	-22.2	-23.5	-22.7	-23.0	-21.8
Tekući račun (% od BDP)	-2.6	-2.8	-1.5	-4.4	-2.3	-4.0	-3.9	-3.7	-3.5
Neto strane direktne investicije (% od BDP)	2.1	2.0	2.8	2.9	3.4	3.5	2.7	2.8	2.9
Službene devizne rezerve (EUR milijardi)	6.4	7.1	8.4	8.2	8.3	9.0	9.3	9.5	9.8
Bruto inostrani dug (% od BDP)	63.1	64.4	60.5	53.6	50.1	48.2	46.3	44.8	43.3
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	1.73	1.65	1.66

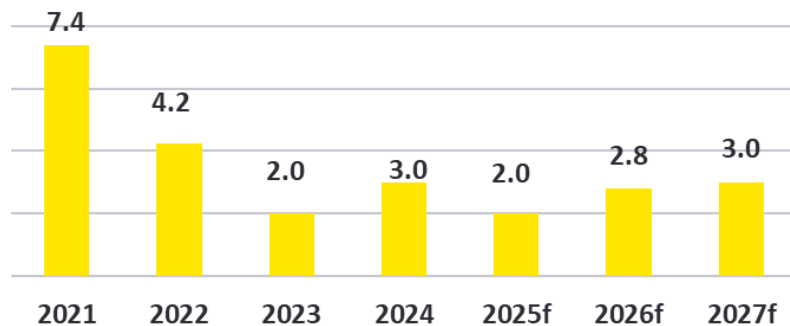
Izvor: Centralna Banka BiH, Agencija za statistiku BiH, Raiffeisen Research



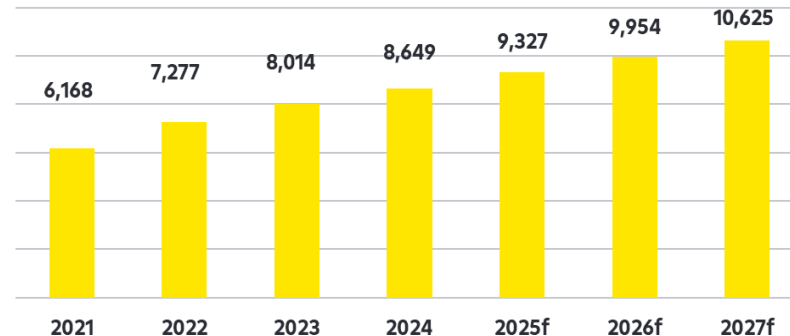
Nominalni BDP (EUR milijardi)



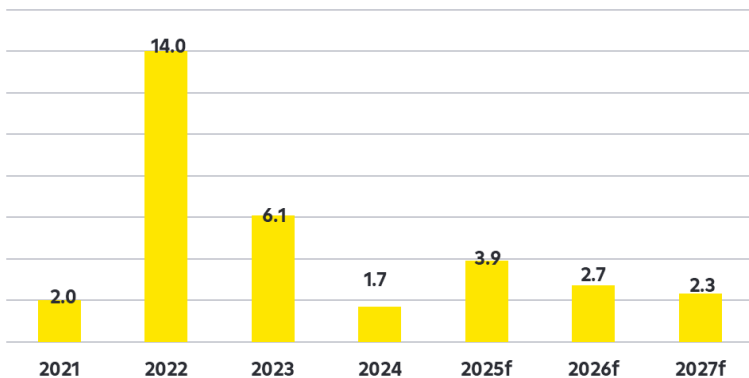
Realni BDP (% yoy)



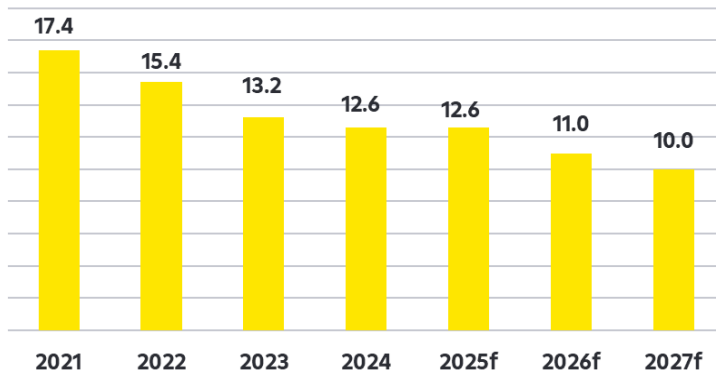
BDP po glavi stanovnika (EUR)



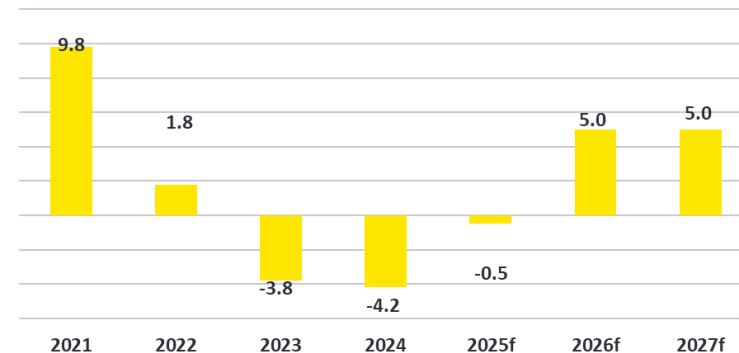
Inflacija (% yoy)



Stopa nezaposlenosti (%)



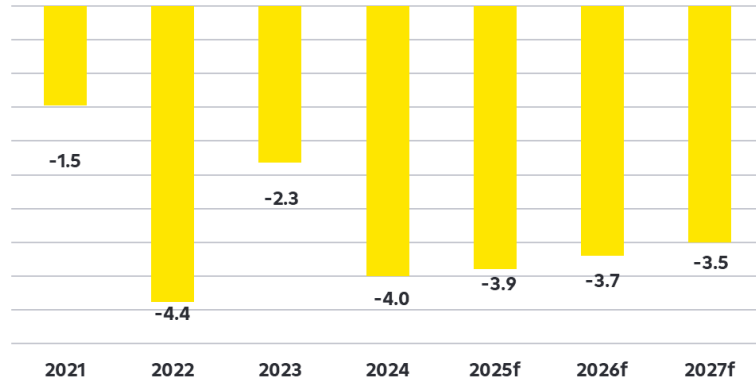
Industrijska proizvodnja (% yoy)



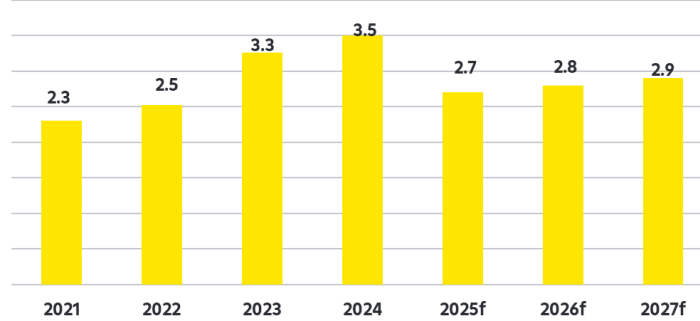
Bosna i Hercegovina

Ključni ekonomski pokazatelji

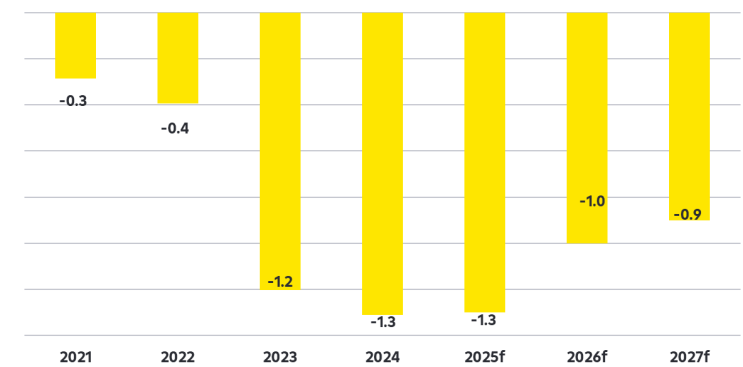
Saldo tekućeg računa (% od BDP-a)



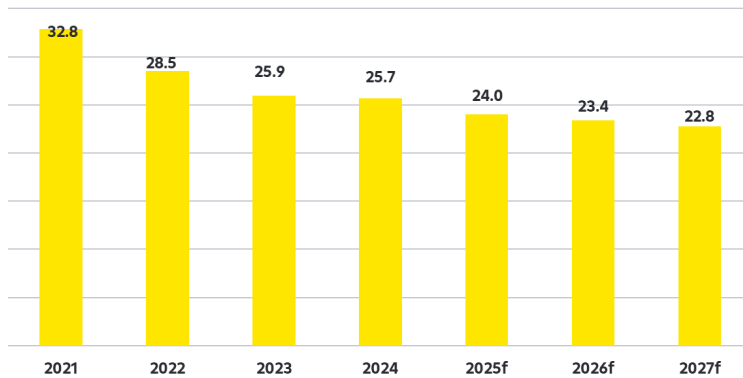
Neto priliv (% od BDP-a)



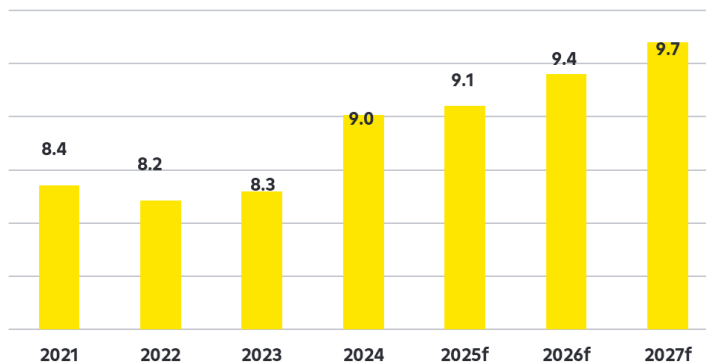
Budžetski saldo (% od BDP-a)



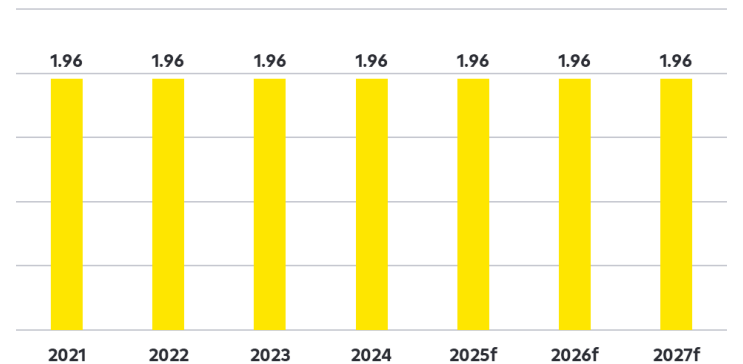
Javni dug (% od BDP-a)



Devizne reserve (EUR milijarde)



EUR/KM (prosjeak)





**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 Grđo, 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: 09.10.2025. godine

Publikacija je završena dana: 10.10.2025. 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 infrastrukturuom. 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 i ESG
upravljanje**