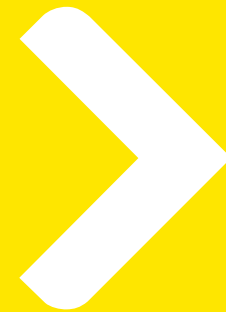




Ekonomski i finansijski izgledi

Raiffeisen Bank dd BiH

Istraživanje, strategija i ESG upravljanje
Maj 2025





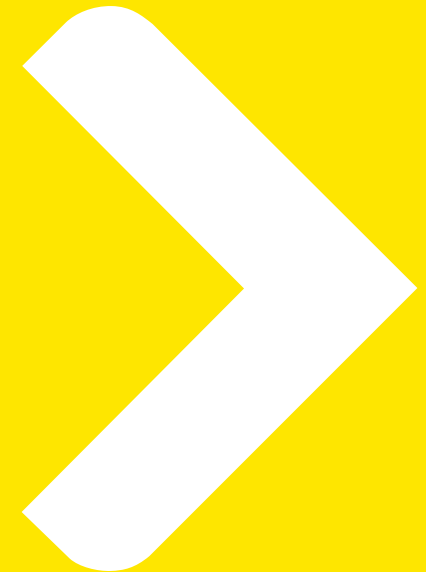
Globalni ekonomski izgledi

- **Ekonomija SAD – Procjena kretanja BDP-a za Q1 2025 pokazuje pad od -0,3%** zbog povećanog uvoza izazvanog uvođenjem tarifa, ali pozitivan doprinos potrošnje i zaliha sugeriraju da bi isključivanje efekata uvoza u Q2 moglo dovesti do poboljšane dinamike rasta, čime su strahovi od recesije preuranjeni. **Fed je zadržao kamatne stope u rasponu 4,25 - 4,50%** – konkretnije informacije o izgledima se očekuju na junjskom sastanku kada će biti objavljen novi set ekonomskih projekcija. **Inflacija je usporila na 2,4% u martu 2025**, treći mjesec zaredom, također usporavajući -0,1% na mjesečnom nivou, prvi put od maja 2020.
- **Ekonomija Eurozone - Eurozona je zabilježila rast BDP-a od 0,4% qoq u Q1 2025**, potaknut rastom industrije i snažnim izvozom, međutim, strukturni problemi poput slabe privatne potrošnje i nedostatka održivog industrijskog oporavka mogu oslabiti rast u Q2 2025, pa se očekivani rast BDP-a od 1% u 2025. godini čini realnim. **ECB je smanjila ključne kamatne stope za 25 baznih poena** na sastanku u aprilu zbog rastućih trgovinskih tenzija i neizvjesnosti uzrokovane novim američkim tarifama – očekujemo još jedno smanjenje od 25 baznih poena u junu uslijed trenda slabljenja inflacije. **Inflacija se zadržala na stabilnom nivou od 2,2%** u aprilu 2025, dok je pojačana potrošnja za Uskrs ubrzala mjesečnu inflaciju na 0,6%.
- **FX pregled** - Saga s Trumpom se nastavlja, a s njom i pojačana tržišna volatilnost. Nepredvidivo ponašanje američkog predsjednika stavlja pritisak na smanjenje vrijednosti dolara, iako pojačana nesigurnost obično dovodi do jačanja valute sigurnog utočišta. Nasuprot tome, EUR/CHF je dostigao nove najniže vrijednosti usred globalnog povlačenja od rizika.
- Zlato je poraslo 29% ove godine, zbog Trumpovih inflatornih politika i tržišnih previranja, dok je **trgovinski rat smanjio prognoze potražnje za naftom, što je navelo OPEC+ da brže povuče smanjenja proizvodnje** kako bi osigurao tržišni udio. Očekuje se da će **Brent sirova nafta** prosječno iznositi 64 USD po barelu u 2025.

BiH ekonomski izgledi

- Na političkoj sceni fokus je na formiranju **nove državne koalicije** bez SNSD-a kako bi se prevazišao politički zastoj. Pojačan je rizik propuštanja prilike za početak pregovora o članstvu u EU do juna 2025., jer BiH treba usvojiti **ključne EU zakone i Reformsku agendu**. Predstavници EU vjeruju da je napredak još uvijek moguć, ali stav HDZ-a i međunarodni pritisak su ključni u ovom trenutku. Propuštanje junskog roka bi odgodilo pregovore do daljnjeg.
- Pozitivan trend u Q1 2025 karakteriše kretanje vanjskotrgovinske pozicije, potaknuto **oporavkom izvoza nakon dvije uzastopne godine negativnih kretanja, s rastom od 6,9% yoy** nakon pada od 12,5% u Q1 2024. Međutim, vanjskotrgovinski deficit i dalje raste (3,7% yoy) jer je zemlja i dalje snažno usmjerena na uvoz.
- **Industrijska proizvodnja je pala za 2,6% yoy u Q1 2025**, s blagim poboljšanjem u martu. Rudarstvo i prerađivačka industrija bilježe pad, dok je proizvodnja električne energije porasla za 9% yoy. Problemi prerađivačke industrije i dalje traju, ali neki segmenti poput proizvodnje drvnih proizvoda, hemikalija i farmaceutske industrije pokazuju solidan rast.
- **Promet maloprodaje je pao za 2,9% yoy u Q1 2025, što je prvi pad od februara 2021. godine**, pod uticajem nekoliko faktora od kojih su najvažniji ubrzana inflacija i povećana politička nesigurnost. Uprkos tome, očekujemo oporavak, s prognozom rasta od 3% yoy u 2025. godini.
- **Inflacija je u martu usporila na 3,2% sa 3,5% u februaru**, uglavnom zbog pada cijena transporta od 3,1%. Pritisci i dalje postoje unutar segmenata hrane i usluga, s cijenama hrane koje su porasle za 7,8% yoy. Inflacija je u Q1 2025 iznosila 3,3% yoy, što ukazuje na stabilizaciju, ali s kontinuiranim pritiscima.
- U februaru je zabilježeno 2,3 hiljade manje zaposlenih i 686 više nezaposlenih na mjesečnom nivou, što je **povećalo stopu nezaposlenosti na 27,4%. Rast plata ostao je stabilan u februaru**, s bruto platama koje su porasle za 9,3% yoy i neto platama za 9,1% u odnosu na prosjek 2024. Prognoza rasta plata u 2025. godini je na nivou 10% yoy.
- **Kreditni portfolio je značajno porastao u Q1 2025**, potaknut **najvećim mjesečnim neto plasmanima kredita u posljednjoj deceniji, s dodatnih 397 miliona KM u martu**, što predstavlja povećanje od 10% yoy. Uprkos godišnjoj stopi rasta od 6,3% yoy, **depoziti su pokazali negativni mjesečni trend s odlivom od 31,2 miliona KM u martu 2025**, uglavnom unutar segmenta pravnih lica.

Globalni ekonomski izgledi



SAD: Ekonomski pregled

Rast uvoza izazvan tarifama uzrokovao pad BDP u Q1, pozitivniji izgledi za Q2

Ekonomija SAD

- Značajno usporavanje ekonomije vidljivo u **preliminarnoj procjeni BDP-a u Q1 2025, koja iznosi -0,3% (kvartalno vs. Q1 2024), bilo je u velikoj mjeri očekivano.**
- Negativan uticaj dolazi uglavnom od **strane uvoza**, koji je porastao kao posljedica efekata ubrzanog uvoza prije tarifnog šoka (kompanije su povećale zalihe kako bi izbjegle buduće veće troškove uvoza). Dodatno, marginalni pad državne potrošnje također je imao blaži negativan uticaj.
- S druge strane, ostale komponente, **poput potrošnje i zaliha**, imale su pozitivan uticaj na BDP.
- Kada se isključe negativni efekti uvoza u Q2, dinamika rasta bi trebala **ponovo postati značajno pozitivnija**, tako da su pretpostavke o nadolazećoj recesiji preuranjene u ovom momentu.

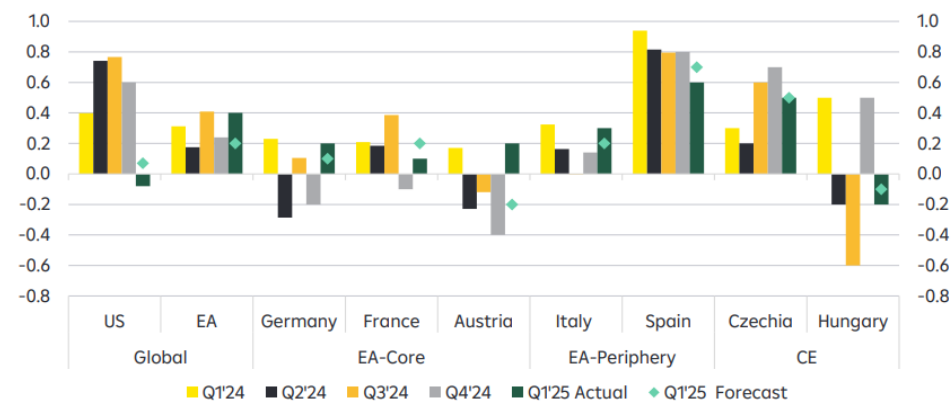
Monetarna politika Fed-a

- Predsjednik Fed-a Powell, je na sastanku u maju, potvrdio da Fed neće žuriti sa ciklusom smanjenja kamatnih stopa. FOMC je odlučio **zadržati ciljni raspon stopa federalnih fondova između 4,25 do 4,50%.**
- Iz Fed-a naglašavaju veću neizvjesnost i potencijalne rizike i za nezaposlenost i inflaciju kao prepreke za ponovno pokretanje ciklusa smanjenja stopa.
- Ekonomska aktivnost u SAD-u je solidna (pad BDP-a u prvom kvartalu uglavnom je bio zbog promjena u neto izvozu), stopa nezaposlenosti se stabilizirala na niskom nivou, a inflacija ostaje donekle povišena, pa Fed ne žuri s ponovnim smanjenjem stopa.
- Jasnija slika će biti nakon sastanka u junu kada Fed objavi pregled novih ekonomskih projekcija.

Inflacija

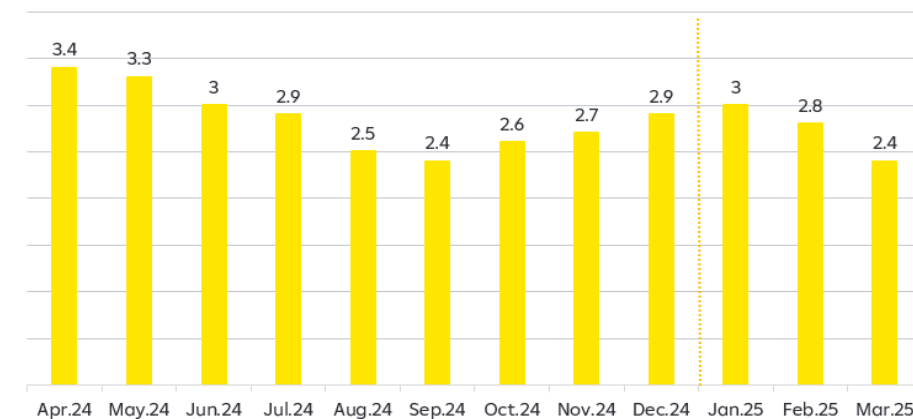
- Godišnja stopa inflacije je **u martu 2025. usporila na 2,4% drugi uzastopni mjesec.**
- Inflacija je ubrzala u segmentu hrane, dok je usporavanje vidljivo u energetskom segmentu. Cijene goriva su dodatno pale ovaj mjesec.
- Na mjesečnoj osnovi, CPI je marginalno negativan (-0,1%), što je prvi pad od maja 2020.
- **Godišnja bazna inflacija je usporila na 2,8%,** što je najniži nivo od marta 2021.

Q1 BDP - pomiješani signali trenutne dinamike rasta



Kvartalni rast BDP-a (% qoq); Prognosa za SAD = Konsenzus, ostalo Raiffeisen Research.
Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Inflacija u SAD usporila i u martu



Izvor: Trading Economics, Raiffeisen Research



Ekonomija Eurozone

- **Rast BDP-a Eurozone u Q1 premašio je očekivanja i iznosio je 0,4% qoq**, vođen rastom Španije, Njemačke, Francuske, Austrije i Irske, potaknutim oporavkom industrije i snažnim izvozom, posebno prema SAD (ubrzani izvoz uslijed nadolazećih tarifa).
- Rast Španije bio je nešto ispod očekivanja, ali i dalje na solidnom nivou od 0,6% qoq, dok su Njemačka, Austrija i Francuska ponovo u pozitivnoj zoni. **Izuzetan rast Irske od 3,2% qoq** je „iskrivio” ukupnu sliku za Eurozonu (Irska je vrlo važan centar za mnoge multinacionalne kompanije zbog poreznih razloga).
- I pored obećavajućih rezultata u Q1 2025, **strukturni problemi poput nedostatka održivog oporavka industrije i slabe privatne potrošnje** mogu oslabiti rast u Q2 2025, prema čemu se **projekcija rasta BDP-a od 1% za 2025. godinu čini realističnom**.

Monetarna politika ECB-a

- **ECB je na sastanku u aprilu smanjila ključne kamatne stope za 25 baznih poena**. Depozitna kamatna stopa sada iznosi 2,25%, a glavna refinansirajuća stopa 2,4%. ECB se poziva na „**rastuće trgovinske napetosti**” i **iznimnu neizvjesnost** otkako je Trump početkom aprila najavio novi tarifni režim.
- ECB još uvijek procjenjuje uticaj tarifnog šoka na inflaciju, koji će vjerovatno imati dezinflatoran učinak na Eurozonu, ali će trgovinske restrikcije vjerovatno usporiti rast. Efekti će biti kvantificirani u ažuriranim ekonomskim projekcijama u junu.
- Na sljedećem sastanku u **junu**, očekujemo još jedno **smanjenje kamatnih stopa od 25 baznih poena**, obzirom na opadajući trend inflacije posljednjih mjeseci.

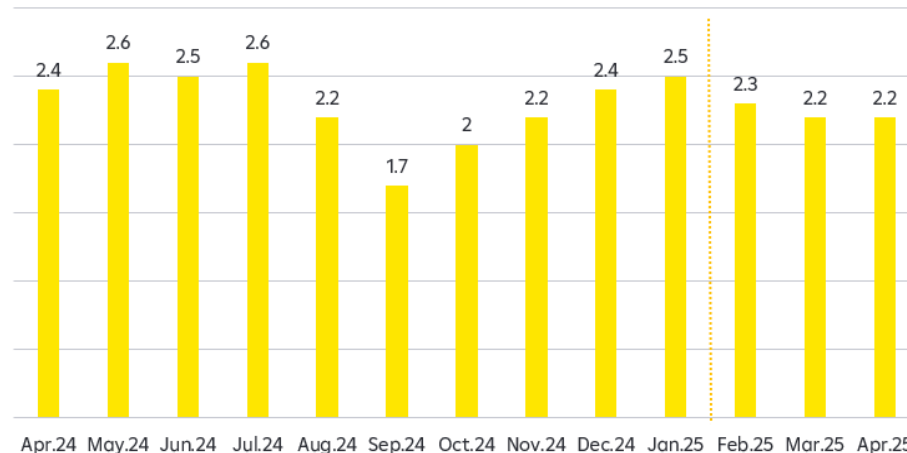
Inflacija

- **Inflacija je ostala na stabilnom nivou od 2,2% u aprilu 2025**. Pad cijena sirove nafte, a samim tim i cijena motornih goriva, gura inflaciju energetskog sektora dalje u negativnu teritoriju. Inflacija hrane ostala je prilično visoka na 3%.
- **Bazna inflacija, koja isključuje hranu i energiju, porasla je na 2,7%**, u odnosu na martovski trogodišnji minimum od 2,4%. **Na mjesečnom nivou, potrošačke cijene porasle su za 0,6%** u aprilu, obzirom da je ove godine Uskrs bio u aprilu, što je intenziviralo potrošnju tokom praznika.

	2023	2024	2025e	2026f
Eurozona	BDP (realni, % yoy)			
	0.5	0.8	1.0	1.5
Eurozona	Inflacija (% yoy)			
	5.4	2.4	2.3	1.7

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Stabilna inflacija Eurozone u aprilu



Izvor: Trading Economics, Raiffeisen Research



Prognoze kretanja ECB kamatnih stopa i prinosa

ECB uvjerljivo smanjuje kamatne stope

Kretanje kamatnih stopa (kraj perioda %)	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	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 (% eop)	4.50	4.25	3.65	3.15	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 (% eop)	4.00	3.75	3.50	3.00	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Euribor O/N	3.98	3.74	3.50	2.99	2.50	1.99	1.74	1.74	1.79	1.79	1.79	1.79	1.84	1.84	1.84	1.84
ESTR O/N	3.90	3.66	3.41	2.91	2.42	1.90	1.65	1.65	1.70	1.70	1.70	1.70	1.75	1.75	1.75	1.75
Euribor 1m	3.86	3.63	3.35	2.85	2.36	1.90	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Euribor 3m	3.89	3.71	3.28	2.71	2.34	2.00	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85
Euribor 6m	3.85	3.68	3.11	2.57	2.34	2.00	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95
Euribor 12m	3.67	3.58	2.75	2.46	2.31	2.05	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.05	2.05	2.05	2.05	2.05
EUR Swaprate 2y	3.14	3.21	2.29	2.19	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	2.66	2.88	2.21	2.24	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	2.58	2.83	2.34	2.36	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

- › **U 2025. godini**, Upravni odbor ECB-a smanjio je ključnu kamatnu stopu **za 25 baznih poena na svakom sastanku**, jer su inflacijski pritisci popuštali. Inflacija je u aprilu iznosila 2,2%, dok je bazna inflacija iznosila 2,7% yoy. Stope inflacije su značajno pale sa rekordnih vrijednosti iz 2022/23, **što je omogućilo ECB-u da smanji restriktivnost monetarne politike**.
- › Fokusiranje isključivo na normalizaciju monetarne politike nakon inflatornog šoka iz 2021/22 sada je nedovoljno zbog **političkih uticaja**, posebno Trumpove politike. ECB mora procijeniti političke promjene koje utiču na inflaciju u Eurozoni. Dva ključna faktora su **fiskalna ekspanzija Njemačke**, koja može potaknuti rast i inflaciju, i **američki tarifni šok**, koji bi mogao negativno uticati na njih. Tarifni šok može uticati na inflaciju brže nego fiskalne promjene. U ovom kontekstu, **ECB je smanjila kamatne stope ranije nego što je planirano**, a smanjenje stope u aprilu odražava promjene u rizicima inflacije zbog ovih političkih događaja.
- › **Euribor nastavlja padati**, odražavajući očekivanja daljnjih smanjenja kamatnih stopa od strane ECB-a.
- › **Postoji snažan konsenzus za smanjenje u junu**, s ciljem postizanja **neutralnog stava monetarne politike na oko 1,75%**.



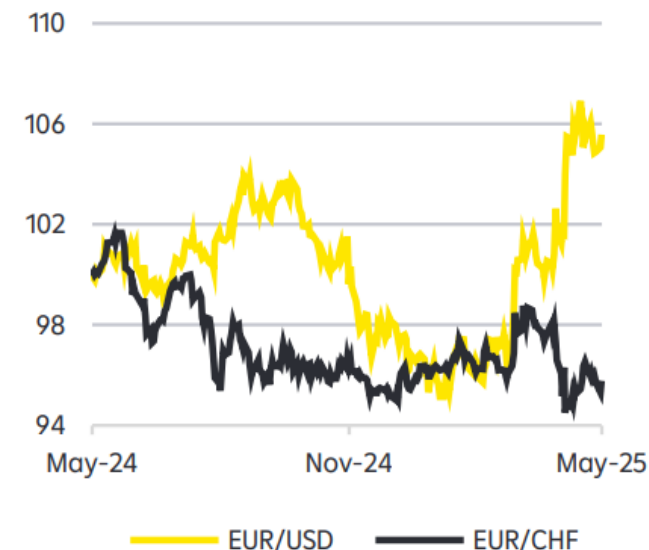
EUR/USD – Američki dolar stabilniji, ali i dalje postoji skepticizam

- Početkom maja, **EUR/USD je nastavio trgovanje u rasponu od 1,13 do 1,14**. Američki dolar je stabilizovan dijelom zbog izostanka izrazito negativnih vijesti iz SAD-a, a nedavni oporavak američkih berzi dodatno je podržao rezervnu valutu. Ovaj razvoj (stabilizacija dolara, oporavak američkih berzi) sugerira da se **sentiment prema američkim instrumentima donekle poboljšao**, iako i dalje postoji skepticizam prema američkom dolaru kao sigurnom utočištu. Vijesti o politikama Donalda Trumpa i uspjehu pregovora oko američkih tarifa ostaje ključan. Posebno će biti zanimljivo koliko će Federalne rezerve otkriti o procjeni trenutne i buduće dinamike rasta i inflacije.
- U kratkom roku postoji potencijal **za pad EUR/USD**. Uprkos nedavnom razvoju događaja, američki dolar i dalje izgleda podcijenjeno, a prevladavajući pesimizam čini se pretjeranim. Nastavak normalizacije tržišnih uslova (u odsustvu vijesti koje negativno utiču na USD) trebao bi stoga omogućiti prostor za korekcije. Međutim, u dužem roku, zaista postoji potencijal za ponovni uzlazni trend, posebno kada ciklus smanjenja kamatnih stopa od strane Fed-a počne izgledati izvjesno (predviđeno prvo smanjenje kamatnih stopa u četvrtom kvartalu 2025. godine).

EUR/CHF – Pritisci na sigurna utočišta

- EUR/CHF je nakratko pao ispod nivoa od 0,93, međutim ubzro se **oporavio na 0,94**.
- SNB se i dalje nalazi u složenoj situaciji. Jaka domaća valuta pogoršava nisku inflaciju i deflatorne rizike. Međutim, slabljenje švicarskog franka na valutnim tržištima nosi rizik da SNB bude označena kao manipulator valute od strane SAD-a. To bi, zauzvrat, moglo negativno uticati na švicarsku ekonomiju, koja ima jake veze sa SAD-om. Osim toga, Trump narušava imidž američkog dolara kao sigurnog utočišta, što bi moglo dodatno povećati pritisak na franak.
- S druge strane, ključna kamatna stopa je već na vrlo niskom nivou od 0,25%, što nas vraća na debatu o **negativnim kamatnim stopama**. S drastičnijim smanjenjem stope, SNB bi mogao učiniti depozite u Švicarskoj manje atraktivnim i suprotstaviti se dijelu pritiska na jačanje švicarske valute. Međutim, prostor za daljnje smanjenje je ograničen (posljednji minimum do maja 2022. bio je -0,75%).
- Prognoza kamatne stope je pod revizijom, dok je **valutna prognoza za sada zadržana na istom nivou (0,95 EUR/CHF na kraju godine)**. Ipak, rizici revizije prognoze EUR/CHF nadolje postoje.

Ključni valutni parovi



Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

FX kretanje i prognoza

vs. EUR	RBI prognoza			
	Jun.25	Sep.25	Dec.25	Mar.26
USD	1.11	1.15	1.17	1.20
CHF	0.94	0.95	0.96	0.96

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research



Kretanje zlata - Stabilizacija na višim nivoima

Tržište nafte - Svi putevi vode u Rijad

Zlato nastavlja solidne rezultate u 2025. godini

- Nakon rasta od 27% u 2024. godini, zlato je ostvarilo izvanredne rezultate i ove godine, **s porastom od 29% od početka godine**, nadmašujući sve druge klase imovine u datom periodu. To je nesumnjivo rezultat politika Donalda Trumpa, koje se smatraju inflatornim izazivajući značajne prevrate na finansijskim tržištima.
- Nakon "Dana oslobođenja," kada je američki predsjednik najavio uvozne tarife gotovo svim zemljama, izazvavši masovne rasprodaje na berzama, **plemeniti metal je u jednom trenutku čak dostigao vrijednost od oko 3,500 USD po unci**. U bijegu prema "sigurnim utočištima," investitori su uglavnom izbjegavali američke državne obveznice, koje su tradicionalno glavni instrument za ovu svrhu, što se odrazilo rastućim prinosima na obveznice.
- Ostajemo optimistični u vezi s daljim razvojem cijene zlata.** Nesumnjivo, nakon tako snažnog rasta, uvijek može doći do pada zbog realizacije profita, ali to će vjerovatno biti prilično u manjem obimu i kratkotrajno. Vidimo samo slabe strukturne rizike pada, kao što su obustava ciklusa smanjenja kamatnih stopa (Fed) ili usporavanje kupovine od strane centralnih banaka. Budući da pozitivni faktori daleko nadmašuju rizike pada i ne očekujemo da zlato značajno padne ispod 3,000 USD po unci u bliskoj budućnosti, te vršimo **značajnu reviziju prognoze cijene zlata na više: 3,500 USD po unci u 2025. i 3,600 USD po unci u 2026.**

Svi putevi vode u Rijad

- Globalni trgovinski rat značajno je uticao na potražnju za naftom, što je navelo IEA* i EIA* da smanje prognoze rasta potražnje za 2025. godinu za preko 29% i 31%, respektivno. OPEC+ je odgovorio bržim povlačenjem smanjenja proizvodnje, iznenadivši tržište uprkos rastućim zabrinutostima oko potražnje. Ovaj potez, viđen kao oportunistički i strateški, ima za cilj osigurati tržišni udio usred pada proizvodnje u Venezueli i Iranu i **obnoviti tržišnu ravnotežu usred očekivanog viška ponude.**
- Očekuje se da će cijena sirove nafte Brent prosječno iznositi 64 USD po barelu u 2025. godini**, s očekivanim strateškim raspravama o energetskom tržištu tokom Trumpove državne posjete Saudijskoj Arabiji u maju 2025. godine. Tržište nafte suočava se s nadolazećim viškom ponude, a cijene se udaljavaju od ciljeva OPEC+. Postupci Saudijske Arabije još se ne smatraju cjenovnim ratom, ali predstavljaju rizik pada, posebno ako trgovinski rat eskalira. Situacija sugerira pomak prema novoj eri u kojoj Rijad igra ključnu ulogu na tržištu nafte.

Projekcija cijene zlata po trojskoj unci

	trenutno	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26
USD/trojska unca	3,395	3,300	3,400	3,500	3,600	3,600
EUR/trojska unca	2,993	2,973	2,957	2,991	3,000	3,000
EUR/USD	1.13	1.11	1.15	1.17	1.20	1.20

Izvor: LSEG, Bloomberg, RBI/Raiffeisen Research

Prognoza cijene nafte Brent, USD po barelu

	Q2 25e	Q3 25e	Q4 25e	Q1 26e	2025e	2026e	2027e
RBI	64	60	57	59	64	60	65
Konsenzus	66	67	67	67	67	68	71

IEA - International Energy Agency; EIA - Energy Information Administration



BiH ekonomski izgledi

Politički razvoj

Politički zastoje na vrhuncu

Još uvijek nema državne koalicije

- › Nakon prekida saradnje između vodećih stranaka iz Federacije BiH i Republike Srpske (Trojka i SNSD), prve presude protiv gospodina Dodika, usvajanja neustavnih zakona u Skupštini RS-a i njene naknadne suspenzije, trenutnu političku situaciju u Bosni i Hercegovini obilježavaju **napori da se uspostavi nova državna koalicija bez stranke SNSD**, u cilju nastavka procesa integracije u EU.
- › U ovom nastojanju mogu se istaknuti dva bloka: jedan iz Federacije BiH (SDP, NIP i NS) i jedan iz Republike Srpske (SDS, PDP i ZPR). Međutim, najveća hrvatska stranka (HDZ) i dalje nije voljna pridružiti se ovoj koaliciji i deblokirati funkcionalnost državnih institucija (kao što su Vijeće ministara, državne agencije i Dom naroda), usvojiti zakone EU i provesti Reformsku agendu. Ponašanje HDZ-a proizilazi iz nespremnosti spomenutih stranaka iz Federacije i RS-a da podrže usvajanje novog izbornog zakona na osnovu HDZ-ovog prijedloga.

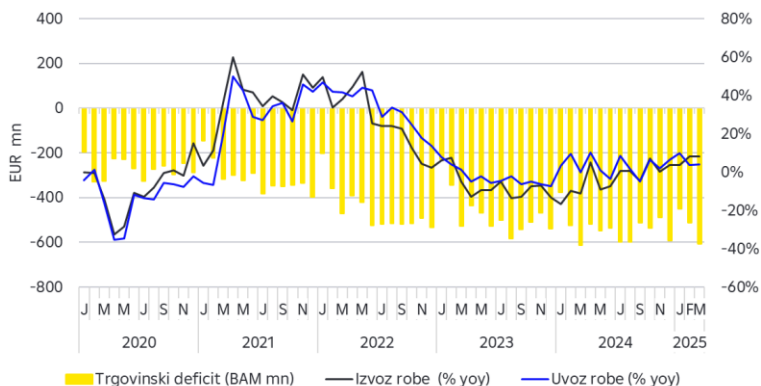


Šta BiH može propustiti u Junu 2025. godine?

- › Ako se politički zastoje na domaćoj političkoj sceni nastave, Bosna i Hercegovina bi, nažalost, mogla propustiti istorijsku priliku da započne pregovore s EU o potpunom usklađivanju i budućem članstvu.
- › **BiH je vrlo blizu otvaranja procesa pregovora, jer su jedini preduslovi usvajanje dva zakona EU** (Zakona o Visokom sudskom i tužilačkom vijeću i Zakona o sudovima u BiH) i imenovanje glavnog pregovarača za proces integracija u EU. Pored toga, BiH treba da usvoji Reformsku agendu kako bi učestvovala u Planu rasta za Zapadni Balkan.
- › Pozitivan scenario bi uključivao pridruživanje HDZ-a Trojki iz Federacije BiH i Trojki iz RS-a u novoj državnoj koaliciji, što bi omogućilo usvajanje spomenutih zakona u kratkom roku (maj ili juni 2025. godine). Međutim, trenutni stav HDZ-a ne ostavlja mnogo prostora za optimizam i pretpostavlja se da će pritisak međunarodnih partnera biti odlučujući u narednom periodu.
- › Stav Evropske unije je da "nije prekasno" da se ključni zakoni za dalji napredak ka EU usvoje u maju. Ako se propusti rok u junu, nova prilika za pregovore će uslijediti tek nakon ljeta, što će dodatno odgoditi put Bosne i Hercegovine ka EU.

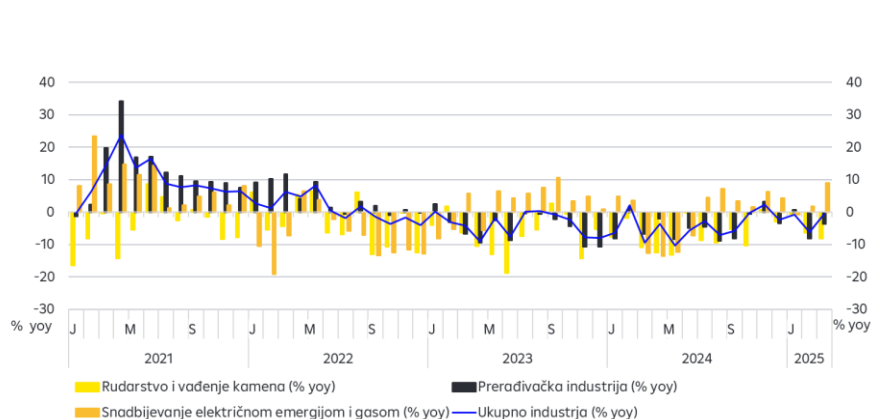


Vanjskotrgovinska dinamika (% yoy)

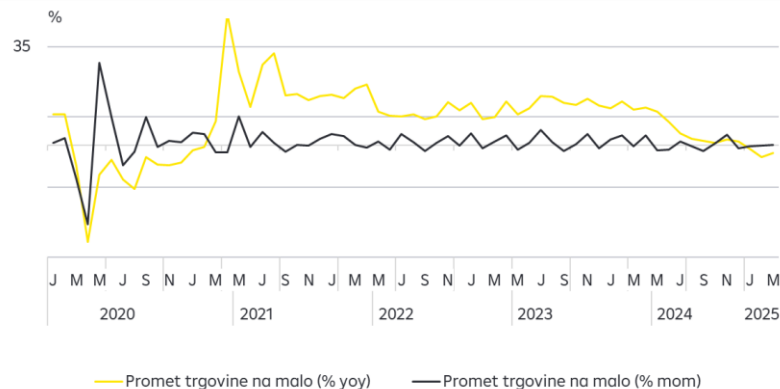


Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

Industrijska proizvodnja– ključne kategorije (% yoy)



Kretanje prometa maloprodaje % yoy



Vanjska trgovina

- Pozitivan trend u prvom kvartalu 2025. godine naglašava razvoj vanjskotrgovinske pozicije Bosne i Hercegovine, potaknut **oporavkom izvoza nakon dvije uzastopne godine negativnog trenda**. Konkretno, nakon pada od 12,5% u prvom kvartalu 2024. godine, izvoz je u istom periodu 2025. godine porastao za 6,9% yoy, što označava **solidan početak godine**. Izvoz prema CEFTA se oporavio, sa rastom od 13,4% yoy, a prema EU za 5,2% yoy, nakon negativnog trenda u 2024. godini (-10,8% i -3,6% yoy respektivno). Važno je napomenuti da je rast izvoza u prvom kvartalu nadmašio rast uvoza u prvom kvartalu, koji je porastao za 5,5% yoy. Međutim, BiH je i dalje zemlja orijentisana na uvoz, tako da rast izvoza od početka godine nije mnogo ublažio vanjskotrgovinski deficit koji je u prvom kvartalu porastao za 3,7% yoy.

Industrijska proizvodnja

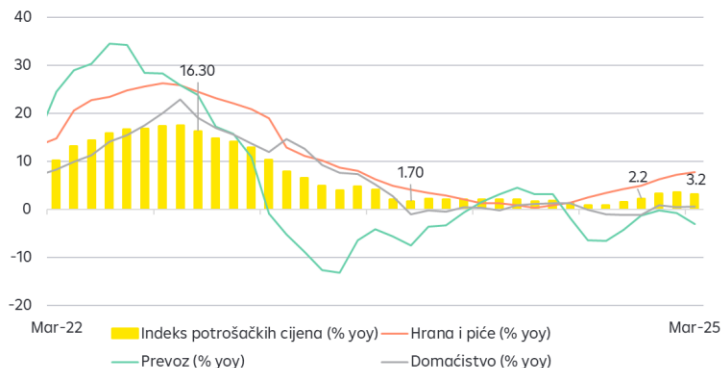
- Nakon značajnog pogoršanja u februaru (-6,1% yoy), mart je donio bolje rezultate, s indeksom industrijske proizvodnje koji je blago pao za -0,6% yoy. Rudarstvo i prerađivačka industrija pali su za -1,8% yoy i -3,7% yoy, respektivno, dok je proizvodnja i distribucija električne energije bio jedini segment u pozitivnom teritoriju, sa rastom od 9% yoy. Sveukupno, u prvom kvartalu 2025. godine, **industrijska proizvodnja je pala za -2,6% yoy**, što je ublažen rezultat u poređenju sa februarskih -3,5% yoy. Prerađivačka industrija, najveća kategorija unutar indeksa, se i dalje bori sa negativnim trendom od -3,7% yoy u prvom kvartalu 2025. godine. Međutim, postoje segmenti koji bilježe solidan rast, kao što su proizvodnja drveta i proizvoda od drveta, papira i proizvoda od papira, koksa i rafinirane nafte, hemikalija, osnovnih farmaceutskih proizvoda, proizvoda od gume i plastike, osnovnih metala, računara i elektronike.

Promet maloprodaje

- U prvom kvartalu 2025. godine, promet maloprodaje pao je za -2,9% yoy**, potaknut segmentima neprehrambenih proizvoda (-6,5%) i hrane (-1,0%), što je prvi pad od februara 2021. godine. Mjesečni promet u prosjeku je iznosio 1,3 milijarde KM, što je pad u odnosu na 1,5 milijardi KM u 2024. godini. Ključni faktori za koje smatramo da najviše doprinose padu uključuju inflacijske pritiske, smanjeno vrijeme kupovine zbog neradnih nedjelja, bojkote potrošača zbog visokih cijena u februaru i političku nestabilnost koja dovodi do veće neizvjesnosti i oprezne potrošnje. Iako je ovaj trend zabrinjavajući i ukazuje na smanjenu privatnu potražnju, očekujemo da neće opstati tokom većeg dijela 2025. godine. Umjesto toga, očekujemo blagi oporavak i pozitivan zamah u drugom kvartalu 2025. godine, s predviđenim rastom od 3,0% yoy u cijeloj 2025. godini.

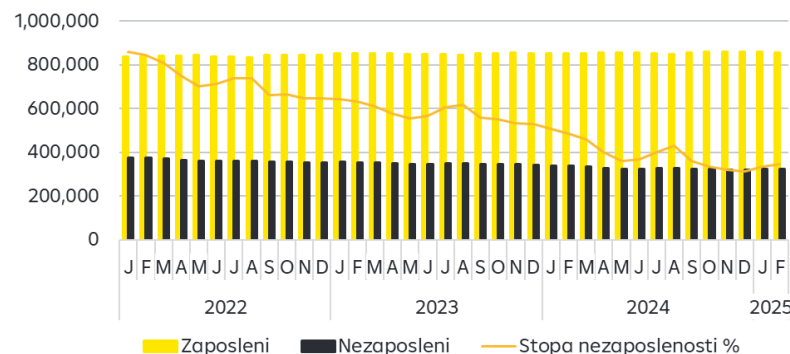


Inflacija 2020-mart 2025

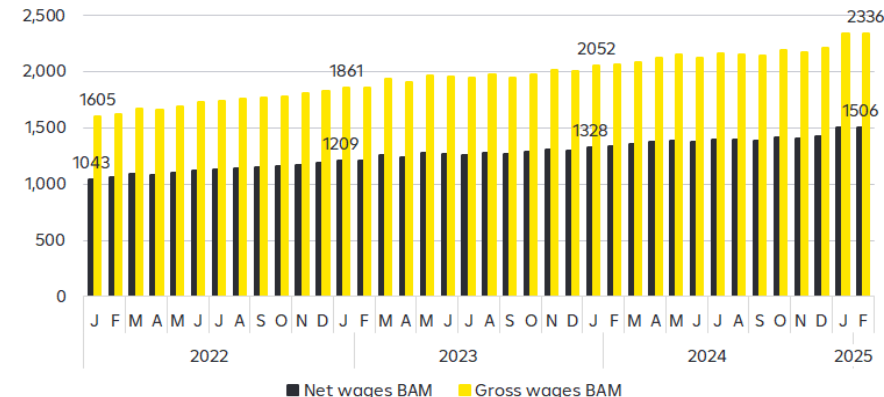


Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

Trendovi na tržištu rada 2021- februar 2025 (oficijelna statistika)



Dinamika plata 2022- februar 2025



Inflacija

- U martu je inflacija usporila na 3,2% u odnosu na 3,5% u februaru, pokazujući prve znakove slabljenja inflacijskog skoka uz odsustvo mjesečnog rasta cijena. **Slabljenje ukupne inflacije prvenstveno je uzrokovano padom cijena transporta (-3,1% yoy i -1,2% yoy)**, koji ima značajan udio u potrošačkoj korpi od 14%, što je direktno povezano s padom cijena goriva. Kao i u prethodnim mjesecima, najjači cjenovni pritisci su i dalje prisutni u kategoriji Hrane i bezalkoholnih pića (7,8% yoy), gdje se nastavlja trend rasta osnovnih namirnica. Pored toga, segment usluga također podgrijava inflaciju s rastom cijena zdravstvenih usluga od 6,3% yoy i cijena restorana i hotela od 5,8% yoy. Najveći pad zabilježen je u segmentu odjeće i obuće (-9,2% yoy) i kategoriji održavanja domaćinstva (-1,2% yoy). Sveukupno, **inflacija je u prvom kvartalu tekuće godine iznosila 3,3 yoy**. Inflacija ovog mjeseca pokazuje prve znakove stabilizacije, ali struktura također otkriva dublje znakove još uvijek postojećih inflatornih pritisaka uzrokovanih povišenim cijenama u segmentu hrane i osnovnih usluga.

Tržište rada

- Statistika rada za februar ukazuje na **pogoršanje zamaha i u dijelu zaposlenosti i nezaposlenosti** u poređenju sa prethodnim mjesecom. Sa 2,3 hiljade manje zaposlenih i 686 više nezaposlenih, **službena stopa nezaposlenosti porasla je za 10 baznih poena u odnosu na januar na 27,4%**, što je 50 baznih poena iznad naše prognoze za ovu godinu. Gotovo 40% ukupnog pada broja zaposlenih zabilježeno je u energetsom sektoru, dok je djelatnost zdravstvene i socijalne zaštite zabilježila najveći porast (790 osoba). Povećanje nezaposlenosti bilo je najizraženije u segmetnu VKV i KV radne snage. U poređenju sa prosjekom iz 2024. godine, podaci za prva dva mjeseca 2025. godine ukazuju na rast broja zaposlenih za 4,2 hiljade, praćeno smanjenjem nezaposlenosti za 4,7 hiljada u istom vremenskom okviru.

Plate

- Rast plata je ostao relativno stabilan u februaru**, te je snažan zamah s početka godine zadržan na 9,3% yoy za bruto plate i 9,1% yoy za neto plate. Naša prognoza za ovu godinu ostala je nepromijenjena na 10% yoy, jer očekujemo da će pritisak na plate nastaviti da raste u narednom periodu.

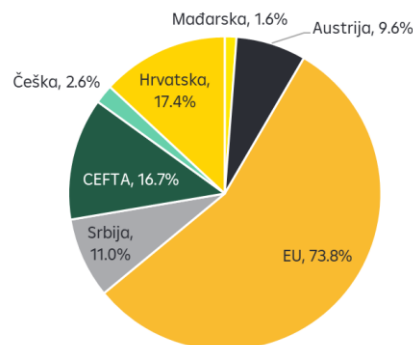


Specijalna tema

Oporavak izvoza – održiv ili ne?

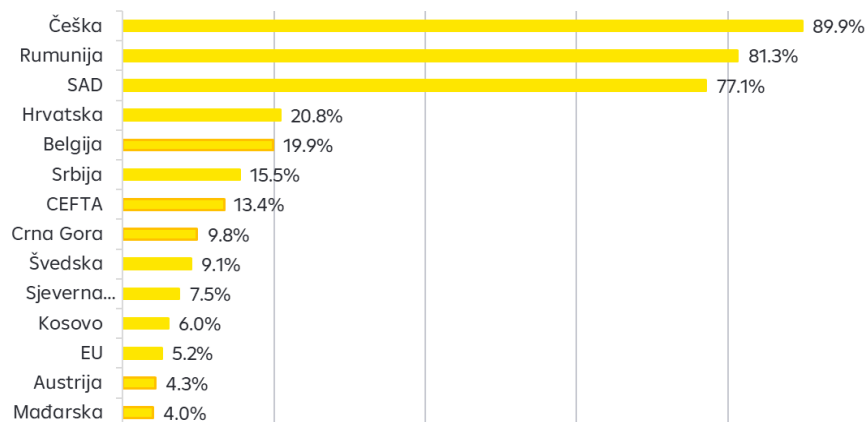
- › Iako je ekonomija BiH pretežno vođena potrošnjom, posljednjih godina je evidentan pomak ka izvoznoj orijentaciji sa rastućim udjelom ove kategorije u BDP-u (sa 35% u 2015. na 43% u 2024. godini).
- › **>70% izvoza iz BiH usmjereno je prema EU; >15% prema CEFTA-i** - u prvom kvartalu 2025. godine izvoz prema ovim tržištima doživio je značajan oporavak nakon pada u prethodne dvije godine:
 - › **EU:** 2023 (-7.9% yoy), 2024 (-3.6% yoy) i **Q1 2025 (5.2% yoy)**
 - › **CEFTA:** 2023 (-5.5% yoy), 2024 (-10.8% yoy) i **Q1 2025 (13.4% yoy)**
- › Kada je u pitanju tržište EU i zemalja sa najznačajnijim udjelom u ukupnom izvozu, može se izdvojiti rast izvoza prema Austriji i Hrvatskoj u prvom kvartalu (4,3% i 20,8% u odnosu na prethodnu godinu), koje su ujedno i zemlje s kojima je BiH ostvarila trgovinski suficit u istom periodu od 177,9 miliona KM.
- › U kontekstu CEFTA-a zemalja, Srbija i Crna Gora se mogu izdvojiti sa rastom od 15,5% i 9,8% yoy kao najveći doprinosioci u prvom kvartalu 2025. godine, međutim, trgovinski deficit sa Srbijom u istom periodu je zasjenio momentum (> 300 miliona KM).
- › Usred „Dana oslobođenja“ i najave dvostepene carinske strukture, izvoz iz BiH u SAD porastao je za 77,1% u odnosu na prethodnu godinu u prvom kvartalu, dostigavši preko 30% prošlogodišnjeg izvoza u SAD (pojačan trend zbog nadolazećih carina – 35% carina za BiH).
- › S druge strane, izvoz prema Njemačkoj - jednom od naših najvećih izvoznih tržišta (sa udjelom od 15%) – je i dalje je u crvenoj zoni, što predstavlja negativan rizik i ozbiljnu prijetnju oporavku izvoza BiH ove godine.

Udio izvoza po ključnim tržištima u Q1 2025



Izvor: CBBH, Raiffeisen Research

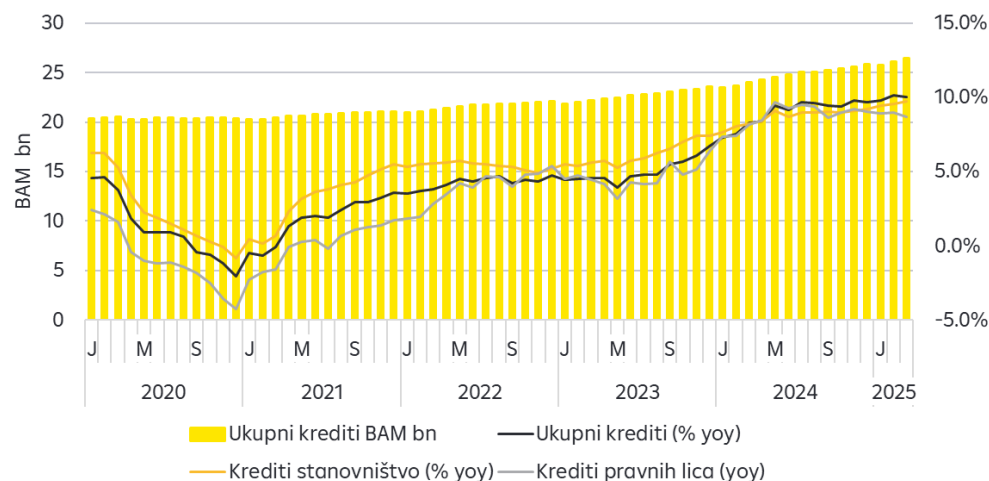
Rast izvoza po ključnim tržištima u Q1 2025



- › **Ohrabrujući faktori oporavka** izvoza u prvom kvartalu:
 - › **Oporavak potražnje u EU** nakon dvije godine izazvan uvedenim (ili najavljenim) američkim tarifama.
 - › **Oporavak** industrije od strateškog značaja za današnja globalna kretanja – **namjenska industrija**.
 - › Prema Q1 podacima, izvoz po ključnim industrijama iznosi oko 30% prošlogodišnjeg iznosa, što ukazuje na široko rasprostranjeni **oporavak u svim segmentima**.
- › **Zabrinjavajući faktori** oporavka izvoza u prvom kvartalu:
 - › **Pokrivenost izvoza** je i dalje ispod 60% (57,3% u odnosu na vrhunac iz 2021. od 66%)
 - › Rast izvoza je djelimično izazvan **ubrzanom inflacijom**.
 - › **Privremeni karakter oporavka** potražnje iz EU prije „početka trgovinskog rata“ (trenutno koristi dobavljačima iz BiH, međutim održivost upitna).
 - › **Uvoz i trgovinski deficit i dalje rastu** (5,5% i 3,7% 13 yoy, respektivno).



Kretanje kredita po ključnim segmentima (% yoy)



Izvor: CBBH, Raiffeisen Research

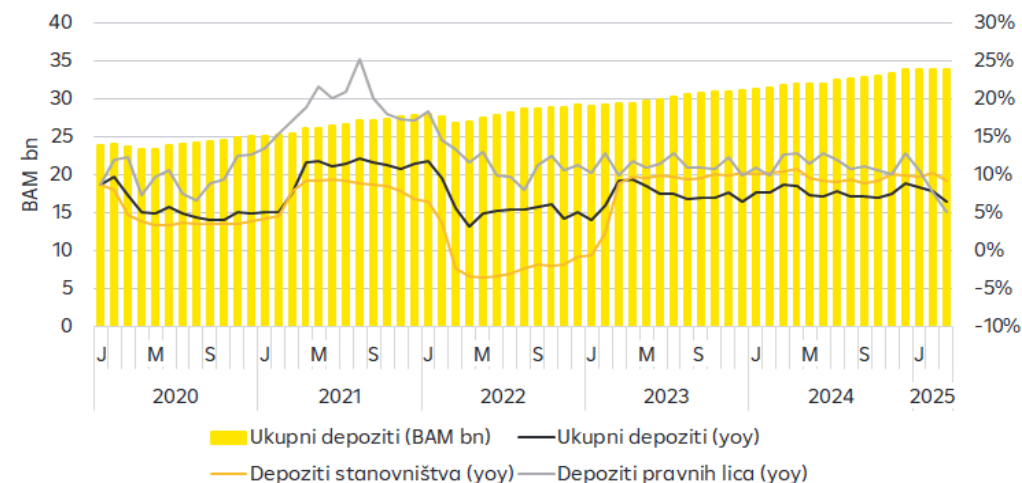
Dinamika kredita

- U prvom kvartalu 2025. godine, kreditni portfolio je doživio značajan rast, posebno u martu 2025. godine kada je dostigao rekordni iznos od 26,5 milijardi KM. Ovaj rast je vođen najvećim mjesečnim neto plasmanima novih kredita u posljednjoj deceniji, koji su u martu 2025. godine iznosili 397 miliona KM, te impresivnim stopama rasta od 10,0% yoy i 1,5% mom. Ekspanzija je bila posebno snažna u različitim segmentima: krediti stanovništvu porasli su za 176,3 miliona KM (9,8% yoy), pravnim licima za 181,5 miliona KM (8,7% yoy) i javnom sektoru za 39,6 miliona KM (23,6% yoy). Posmatrajući strukturu, krediti stanovništva zadržali su vodeću poziciju, čineći 49,9% ukupnog kreditnog portfolija, nakog čega slijedi segment pravnih lica sa 43,7%, dok javni sektor (5,2%) i finansijske institucije (1%) nemaju značajan udio. Ovi trendovi naglašavaju snažne rezultate i strateški značaj segmenata stanovništva i poslovanja sa pravnim licima u podsticanju ukupnog rasta portfolija.

Dinamika depozita

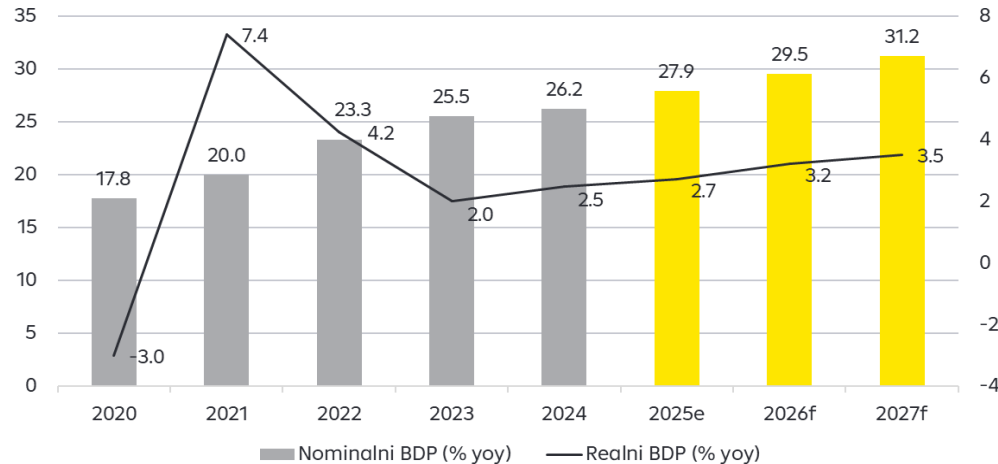
- S druge strane, dinamika depozita zabilježila je suprotan trend, pri čemu je sektor zabilježio **ukupan odliv i pad depozitne baze u tri uzastopna mjeseca**, prvenstveno uzrokovan **kretanjima u segmentu pravnih lica**. Do kraja marta 2025. godine, ukupni depoziti iznosili su 33,8 milijardi KM, što odražava godišnju stopu rasta od 6,3%, ali negativnu mjesečnu dinamiku od -0,1%, što je rezultiralo ukupnim odlivom od 31,2 miliona KM za mart 2025. godine. Primjetno je da su tri segmenta zabilježila priliv depozita u martu 2025. godine: javni sektor 232 miliona KM, stanovništvo 41,5 miliona KM i finansijske institucije sa 25 miliona KM, dok je segment pravnih lica zabilježio odliv u iznosu od 296,4 miliona KM (-3,0% mjesečno), što je pretežno uticalo na ukupan negativan trend depozita.

Kretanje depozita po ključnim segmentima (% yoy)





Kretanje realnog BDP-a 2020-2027f



Izvor: BHAS, CBBH, Raiffeisen RESEARCH

GDP izgledi

- Očekuje se da će domaća ekonomija ostati otporna u 2025. godini, **sa stopom rasta BDP-a od 2,7% u odnosu na prethodnu godinu**, iako su unutrašnji politički izazovi i neizvjesnosti, kao i vanjski izazovi koji dolaze iz EU pogoršani. Očekuje se da će rast prvenstveno biti potaknut privatnom potrošnjom i ulaganjima u infrastrukturu i obnovljive izvore energije. U određenoj mjeri očekujemo bolju neto izvoznju poziciju u tekućoj godini na osnovu signala iz marta 2025. godine, a svi ovi faktori trebali bi dovesti do nešto većeg rasta BDP-a u poređenju sa 2024. godinom. Međutim, rizik na prognozu proizilazi iz negativnog trenda prometa maloprodaje u prvom kvartalu, što ukazuje na potisnutu privatnu potražnju, za koju smatramo da će se stabilizovati u drugom kvartalu 2025. godine, što će dovesti do rasta prometa maloprodaje od 3% u odnosu na prethodnu godinu ove godine.

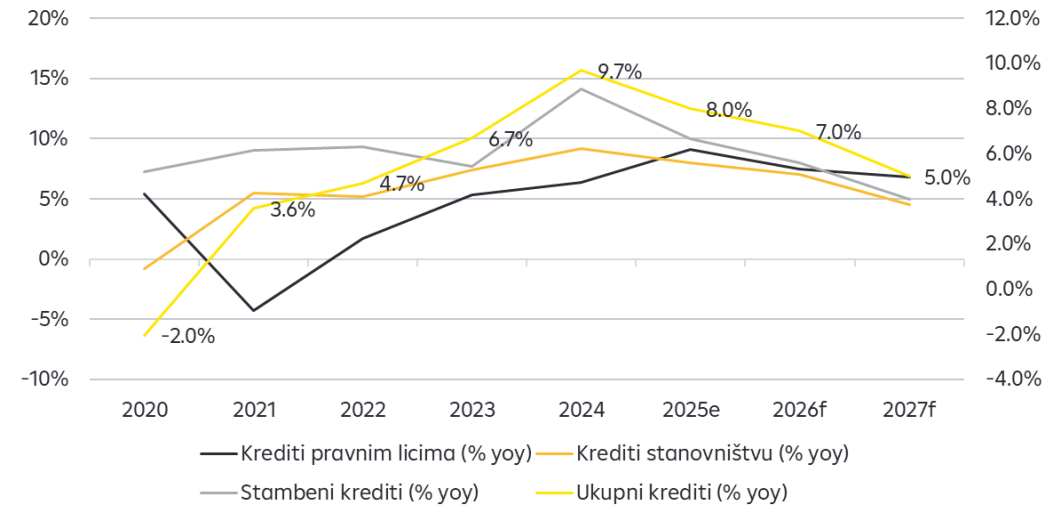
Izgledi inflacije

- Sveukupno, **inflatorni pritisci se gomilaju**, podržani s jedne strane prelijevanjem povećanja minimalne plate na opće cijene, ali i povećanjem cijena električne energije u entitetu RS. Također, na strani ponude postoje naznake o prilagođavanjima cijena koja bi utjecala na opći nivo cijena. **Revidirana stopa inflacije sa 2,4% godišnje na 3% godišnje u 2025. godini** ostaje nepromijenjena.

Izgledi bankarskog sektora

- Bankarski sektor je doživio snažan zamah u 2024. godini, sa rastom kreditiranja od 9,7% u prosjeku yoy, što je najveći tempo rasta u posljednjoj deceniji. Ukupni depoziti su također porasli za 8,9% u prosjeku yoy, što je iznad prosječan tempa rasta prošle godine (7,2% u prosjeku yoy). Pozitivan trend se nastavlja i u prvom kvartalu 2025. godine (kreditni rastu 10% yoy u prosjeku, depoziti 6,3% yoy u prosjeku), s **našom prognozom rasta od 8,0% yoy na strani kredita i 7,7% yoy na strani depozita**.

Prognoza kretanja kredita 2024/25/26





Domaće tržište obveznica

Prometan Q2 na obje berze

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
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%	0.055	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%	5.5000%	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	4.38%	4.50%	-	-	-	1.00
			08.04.2025	14.04.2027	2,540,500	4,010,927		4.50%	4.38%	4.38%	4,010,927	1.58
	Trezorski zapisi	6M	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

- Vlada Federacije BiH je na posljednjoj aukciji **7-godišnjih obveznica na SASE u maju 2025. godine posudila 50 miliona KM**. Kroz 18 transakcija prikupljeno je ukupno 49.986.494 KM. Ukupan iznos pristiglih ponuda iznosio je 139.502.000 KM, uz odnos pokrića od 2,8. Prosječni prinos iznosio je 3,15%.
- **Republika Srpska se 5. maja, prodajom obveznica na BLSE**, zadužila dodatnih **120 miliona KM** putem dvije aukcije obveznica. U početku je na prvoj aukciji ponuđeno 50.000 obveznica, ali je prodato ukupno 111.225 obveznica, što je rezultiralo zaduženjem entiteta od **110 miliona KM** i odnosom pokrića od 2,22. Godišnja kamatna stopa za emisiju od 5 godina iznosi 5,25%.
- Kroz drugu aukciju prodato je dodatnih 10.000 obveznica, a **Vlada RS-a je zadužila dodatnih 10 miliona KM**. Prosječni prinos za dospjeće od 10 godina iznosi 5,8%.



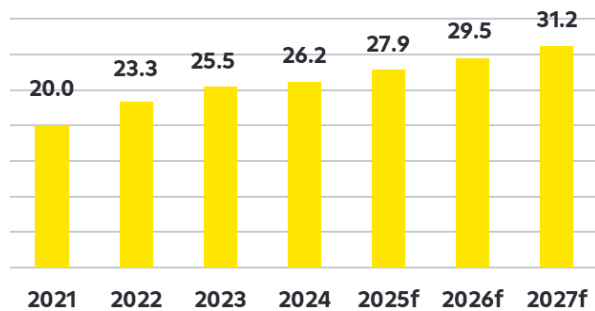
Indikator	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026f	2027f
Realni BDP (% godišnje)	2.89	-3.02	7.39	4.23	1.99	2.48	2.70	3.20	3.50
Nominalni BDP (EUR milijardi)	18.30	17.76	20.01	23.32	25.52	26.19	27.90	29.50	31.19
Nominalni BDP po glavi stanovnika (EUR)	5241	5382	6168	7277	8014	8303	8928	9532	10176
Potrošnja domaćinstava (% godišnje)	2.31	-3.48	4.18	1.88	1.11	2.10	2.00	1.90	1.90
Potrošnja države (% godišnje)	1.01	1.53	2.86	1.32	2.12	2.16	1.90	1.80	1.90
Bruto investicije (% godišnje)	6.35	-8.43	22.67	2.37	2.05	13.56	9.50	9.00	10.00
Izvoz roba i usluga (% godišnje)	0.50	-14.84	25.38	11.79	-1.25	-3.07	3.00	8.50	11.00
Uvoz roba i usluga (% godišnje)	1.31	-13.42	20.60	6.23	-1.28	2.79	5.00	8.00	10.00
Industrijska proizvodnja (prosjeak % yoy)	-5.50	-6.20	9.80	1.80	-3.80	-4.20	1.00	5.00	5.00
Indeks maloprodaje (prosjeak, % yoy)	5.00	-8.30	18.10	13.50	14.10	6.40	3.00	5.00	5.00
Proizvođačke cijene (prosjeak, % yoy)	0.20	-1.30	5.60	19.80	3.90	0.80	3.00	2.00	1.80
Potrošačke cijene (prosjeak % yoy)	0.60	-1.00	2.00	14.00	6.10	1.70	3.00	2.30	2.00
Prosječna bruto plata (LCY; % yoy)	4.31	3.85	4.47	11.70	13.01	9.82	10.02	5.00	4.00
Prosječna mjesečna bruto plata (EUR)	727	755	788	881	995	1093	1202	1263	1313
Stopa nezaposlenosti (prosjeak, %)	15.70	15.90	17.40	15.40	13.20	12.60	12.00	11.00	10.00
Bilans tekućeg računa (% od BDP)	1.89	-5.21	-0.29	-0.39	-1.20	-1.31	-0.92	-0.52	-0.79
Javni dug (% od BDP)	31.33	35.11	32.84	28.53	25.94	25.77	25.09	24.44	23.76
Tekući račun (% od BDP)	-2.59	-2.82	-1.48	-4.39	-2.32	-4.15	-4.12	-3.84	-3.63
Neto strane direktne investicije (% od BDP)	2.06	1.80	2.30	2.52	3.26	3.70	2.87	2.88	3.05
Službene devizne rezerve (EUR milijardi)	35.09	39.99	41.76	35.22	32.52	34.43	32.62	31.86	31.10
Bruto inostrani dug (% od BDP)	63.13	64.37	60.46	57.08	50.15	50.39	48.39	46.78	45.21
EUR/ LCY (prosjeak)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/LCY (prosjeak)	1.75	1.71	1.65	1.86	1.81	1.81	1.76	1.65	1.66

Izvor: CBBH, BHAS, Raiffeisen Research

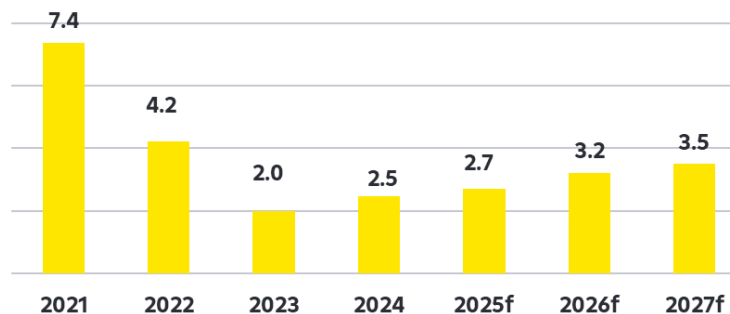
Bosna i Hercegovina

Ključni ekonomski pokazatelji

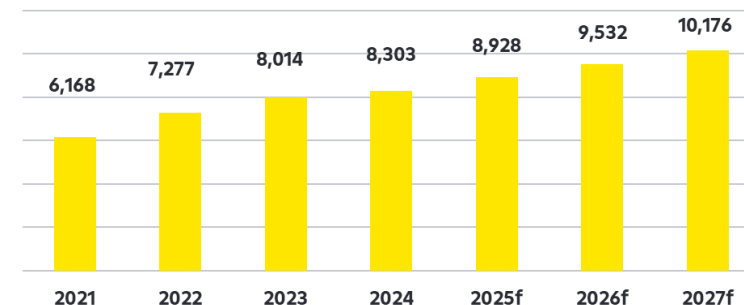
Nominalni BDP (EUR milijardi)



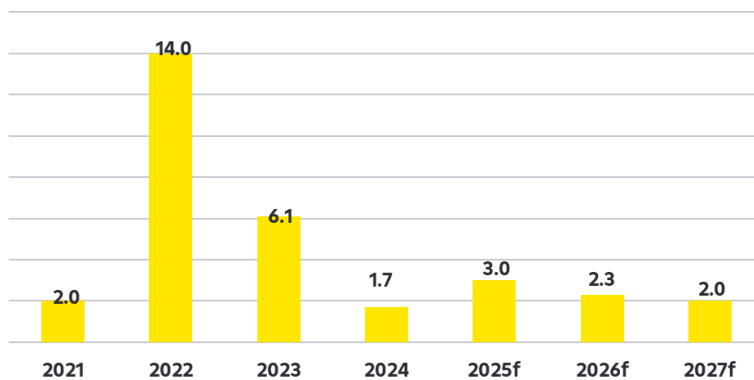
Realni BDP (%yoy)



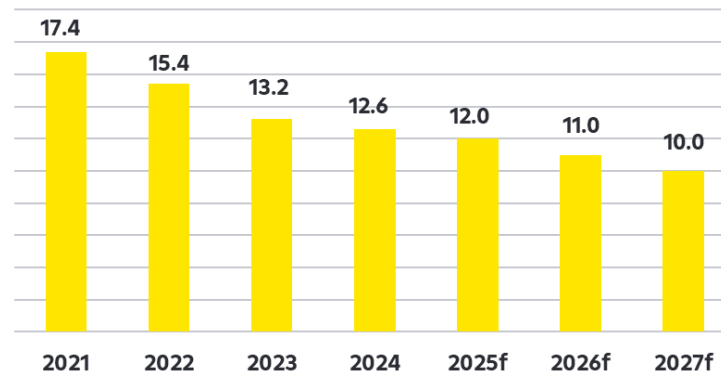
BDP po glavi stanovnika (EUR)



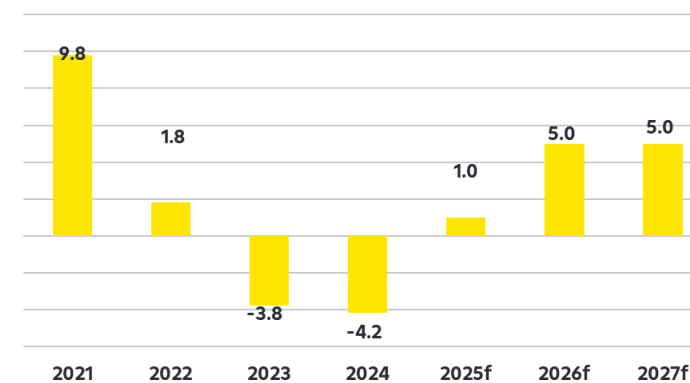
Inflacija (% yoy)



Stopa nezaposlenosti (%)



Industrijska proizvodnja (% yoy)

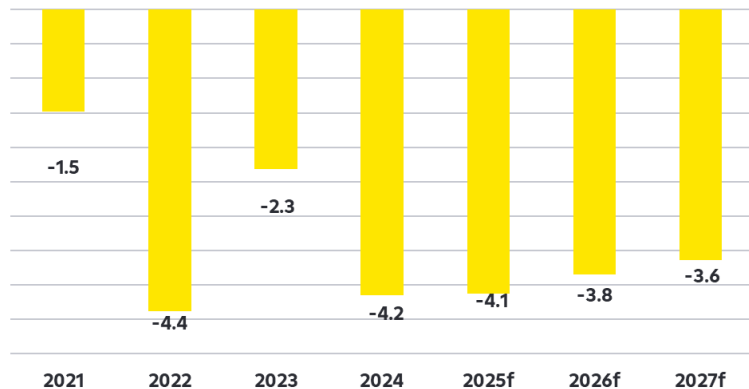




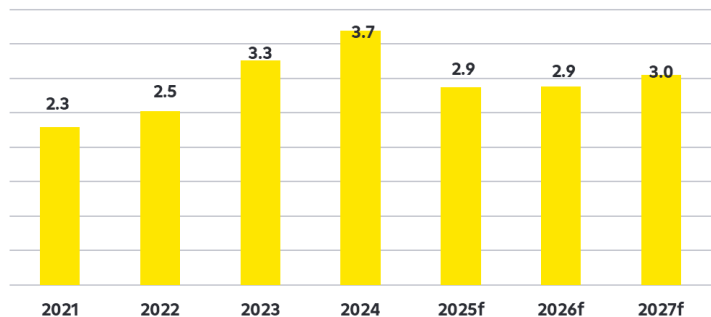
Bosna i Hercegovina

Ključni ekonomski pokazatelji

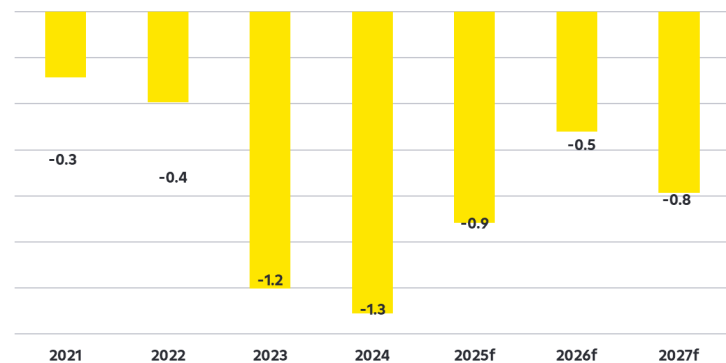
Saldo tekućeg računa (% BDP-a)



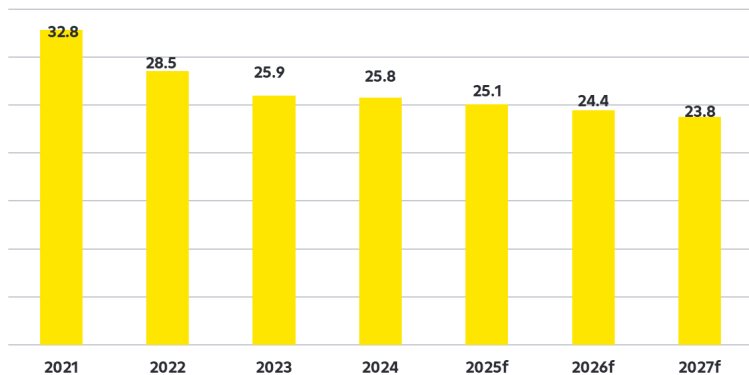
Neto priliv SDI (% BDP-a)



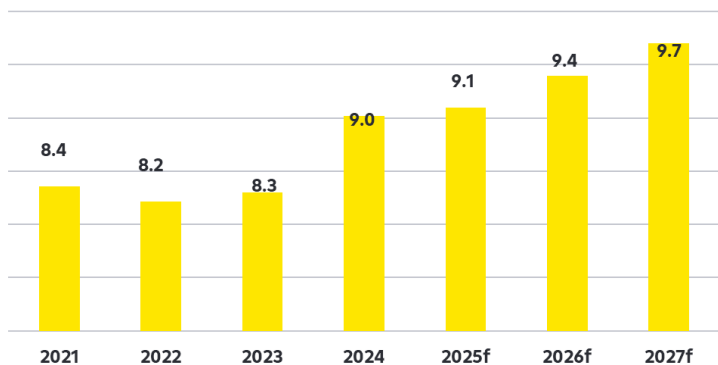
Proračunski saldo (% BDP-a)



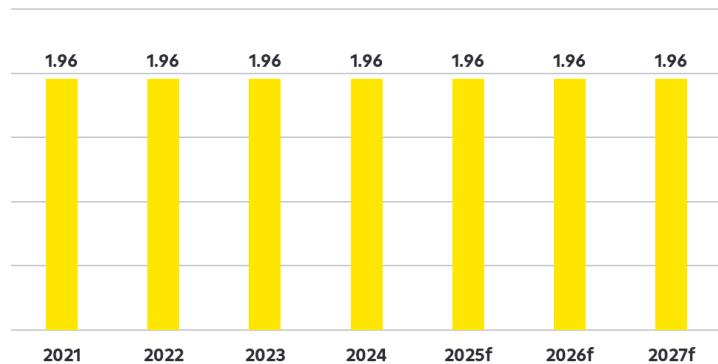
Javni dug (% BDP-a)



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: 10.05.2025. godine

Publikacija je završena dana: 10.05.2025. godine



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Bosnia Inflation
Raiffeisen Research

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



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.

