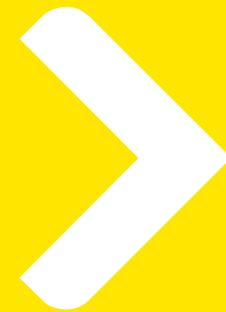




Ekonomski i finansijski izgledi

Raiffeisen BANK dd BiH

**Istraživanje, ESG i Strukturirano finansiranje,
April 2026**



Globalni ekonomski izgledi

- > **Tržište rada u SAD-u u martu iznenadilo je pozitivnim trendom, s porastom broja zaposlenih** za 178 hiljada, a stopa nezaposlenosti pala je sa 4,4% na 4,3%. BDP za četvrti kvartal 2025. godine oštro je revidiran naniže na 0,5% (kvartalno, na godišnjem nivou), što odražava slabosti povezane sa blokadom američke vlade, dok se očekuje oporavak rasta u prvom kvartalu 2026. godine. **Predviđa se da će američki BDP i dalje predvoditi rast G7 u 2026. godini sa 2,3% yoy**, podržan potrošnjom i snažnim tehnološkim ulaganjima, više cijene energije podigle su glavni indeks potrošačkih cijena u SAD-u na 3,3% yoy u martu (u odnosu na 2,4%), s osnovnom inflacijom od 2,7%, što potvrđuje pritiske na inflaciju. Očekuje se da će inflacija u prosjeku iznositi 2,7% u 2026. godini i 2,4% u 2027. godini, ostajući iznad cilja u bliskoj budućnosti.
- > S obzirom na to da je referentna kamatna stopa već na 3,75%, prvobitna očekivanja su išla u smjeru da će **Fed zadržati kamatne stope nepromijenjene tokom cijele 2026. godine**, uz primjenu pristupa "čekanja i praćenja" nakon pojave krize na Bliskom istoku, te **nakon što se inflacija smiri, očekuju se do četiri smanjenja kamatnih stopa u 2027. godini**. Međutim, prema posljednjim informacijama – Fed će vjerovatno reagirati dosta ranije – već u 2026 (detalji u narednom izvještaju).
- > Rastuće tenzije na Bliskom istoku ukazuju na obnovljeni šok u snabdijevanju energijom i povišene cijene nafte sa najvećim pritiskom u Q2 2026. **Takav šok će uticati na smanjenje rasta BDP-a euro područja za oko 1 pp i u 2026. i u 2027. godini, što bi rezultiralo stopama rasta od 0,5% odnosno 1% godišnje**. Iako se raspoloženje nakratko poboljšalo nakon objave primirja, neizvjesnost se ponovo pojavila nakon što su pregovori u Islamabadu propali. Nedavna volatilnost dovela je u pitanje trenutni nepovoljni scenariji, zbog čega ćemo nastaviti pomno pratiti napredak ka mogućem rješenju sukoba i po potrebi prilagođavati naše prognoze.
- > Inflacija u **Evropi je ponovo ubrzala, a indeks potrošačkih cijena porastao je na 2,5% u martu**, sa očekivanjima prosječne inflacije od 3,5% u 2026. godini dok će doći do slabljenja u 2027. godini na 2% yoy, dok su bazni pritisci dalje uporni. Kreatori politike ECB-a vide rat u Iranu kao privremeni energetska šok, **podržavajući ograničeni ciklus pooštavanja od dva-tri povećanja po 25 baznih poena u 2026. godini, s vjerovatnim smanjenjima u 2027. godini kada se inflacija normalizuje**.

BiH ekonomski izgledi

- > Sukob između SAD-a i Irana povećao je neizvjesnost na globalnim tržištima, **uglavnom zbog viših i nestabilnijih cijena nafte**, što povećava rizike od inflacije i slabi tržišno raspoloženje. **BiH je posebno izložena zbog nedostatka efikasnih mjera za ublažavanje šokova cijena goriva**, dok postojeći odgovori na nivou entiteta ostaju ograničeni. Ubrzani napredak Južne gasne interkonekcije ističe se kao ključni pozitivan energetska pomak, nudeći srednjoročno poboljšanje energetske sigurnosti i smanjujući ranjivost na vanjske energetske šokove.
- > **Ključna ekonomska područja** - Generalno pokazatelji s početka 2026. godine ukazuju na neujednačenu ekonomsku dinamiku u BiH. Domaća potražnja ostaje stabilna kroz **snažan rast prometa maloprodaje, dok industrijska proizvodnja nastavlja da se smanjuje, a vanjska trgovina ostaje slaba uprkos umjerenom smanjenju trgovinskog deficita**. Trenutno poboljšanje vanjskog deficita prvenstveno je uzrokovano smanjenim uvozom, a ne održivim rastom izvoza, što ukazuje na ograničene pozitivne pomake u vanjskoj konkurentnosti.
- > **Cijene i tržište rada** – Inflacija je i dalje povišena i široko rasprostranjena na početku 2026. godine, uglavnom **potaknuta troškovima stanovanja, usluga i cijena hrane**, održavajući **ukupnu inflaciju iznad 3%**. Dok su niže cijene transporta pružile privremeno olakšanje ranije u godini, očekuje se da će se inflacijski pritisci ponovo ojačati od marta, jer više cijene goriva ponovo donose pritisak na rast troškova transporta i ukupnu inflaciju. Istovremeno, tržište rada pokazuje različite trendove, s nastavkom rasta plata, ali i slabljenja pokazatelja zaposlenosti.
- > **Bankarski sektor** – **I krediti i depoziti zabilježili su snažan dvocifreni rast u februaru 2026. godine**, što potvrđuje izraženo širenje bankarske aktivnosti. S rastom kredita koji premašuje rast depozita, potražnja za bankarskim finansiranjem ostaje snažna u svim sektorima, dok solidan priliv depozita i dalje osigurava likvidnost i otpornost bankarskog sistema.
- > **Ekonomski izgledi** – Nastavak sukoba i **povišene cijene nafte rezultirale su odlukom stupanja nepovoljnog scenarija na snagu i za euro područje i za Bosnu i Hercegovinu**, sa slabijim rastom i obnovljenim inflatornim pritiscima. Povećana volatilnost i neizvjesnost zahtijevaju pažljivo praćenje aktuelnih dešavanja kako bismo bili spremni za potencijalno prilagođavanje.

Globalni Ekonomski Izgledi



OUTLOOK



Ekonomija SAD-a:

- Američka ekonomija ostaje otporna, ali slika rasta postaje sve neujednačenija. Do sada u 2026. godini podaci su bili promjenjivi, međutim **tržište rada je u martu iznenadilo pozitivnim trendom, s porastom broja zaposlenih za 178 hiljada, uz blago smanjenje stope nezaposlenosti na 4,3% sa prethodnih 4,4%.**
- Međutim, pokazatelji koji upućuju na buduća kretanja ukazuju **na usporavanje:** dok je ISM indeks menadžera nabavke (PMI) za proizvodni sektor pokazao neočekivanu otpornost, očekuje se da će **ISM indeks neproizvodnog sektora pasti sa 56,1 na 55. Konačna procjena BDP-a za četvrti kvartal 2025. godine revidirana je naniže sa 1,4% (kvartalno, na godišnjem nivou) na 0,5%,** što ukazuje na spor rast SAD-a na kraju prošle godine (2,1% yoy) dijelom zbog vanrednih faktora poput zatvaranja savezne vlade SAD-a. Međutim, očekuje se da će rast **BDP-a SAD-a predvoditi G7 četvrtu godinu zaredom u 2026. godini, uz rast od 2,3% yoy,** podržan potrošnjom i snažnim tehnološkim investicijama.

Inflacija SAD-a:

- Rat u Iranu i više cijene energije očigledno ponovo ubrzavaju inflaciju. **Indeks potrošačkih cijena (CPI) u martu porastao je na 3,3% yoy** (sa 2,4% u februaru), uglavnom potaknut rastom cijena benzina i energetske komponente, dok je **osnovna inflacija porasla sa 2,5% na 2,7% yoy.** To potvrđuje da se dinamika inflacije ponovo udaljava od cilja i ostaje nestabilna, s očekivanom inflacijom od **2,7% u 2026. i 2,4% u 2027. godini.**

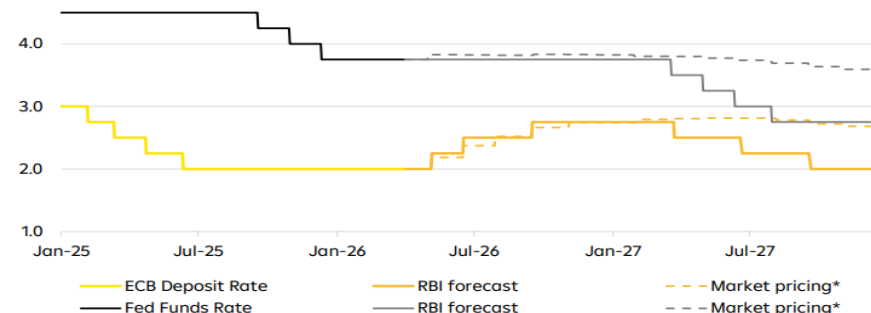
Monetarna politika FED-a:

- Za razliku od ECB-a, Fed ima više vremena da slijedi strategiju "čekanja i praćenja". **S kamatnom stopom na federalne fondove od 3,75%,** monetarna politika se i dalje smatra umjereno restriktivnom, jer se inflacija još nije vratila na ciljani nivo. Prije izbijanja sukoba s Iranom, smanjenje kamatnih stopa očekivali su i članovi FOMC-a i učesnici na tržištu te su novonastale okolnosti uticale na preispitivanje budućih akcija. Prvobitna očekivanja po izbijanju sukoba su išla u smjeru da će Fed zadržati ključne kamatne stope stabilnima do kraja godine uz prognozu četiri smanjenja u 2027. godini. Međutim, prema posljednjim informacijama – **Fed će vjerovatno reagirati dosta ranije – već u 2026.godini** (detalji u narednom izvještaju). Dodatne mjere podrške likvidnosti su malo vjerovatne, budući da su finansijska tržišta trenutno stabilna. Intervencija bi došla na red samo ako stres značajno eskalira.

SAD: Projekcije kamatnih stopa i prinosa (% na kraju perioda) (*u toku revizija)

United States	30/03/2026	Q2'26	Q3'26	Q4'26	Q1'27	2027
Federal Funds Rate	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50	2.75
SOFR	3.63	3.65	3.65	3.65	3.40	2.65
Treasury Yield 2Y	3.83	3.90	3.80	3.65	3.30	3.00
Treasury Yield 10Y	4.34	4.40	4.30	4.25	4.00	4.00
USD SOFR OIS 5Y	3.65	3.70	3.65	3.55	3.25	3.15

ECB/FED: Inicijalna očekivanja kretanja ključnih kamatnih stopa (* u toku revizija)



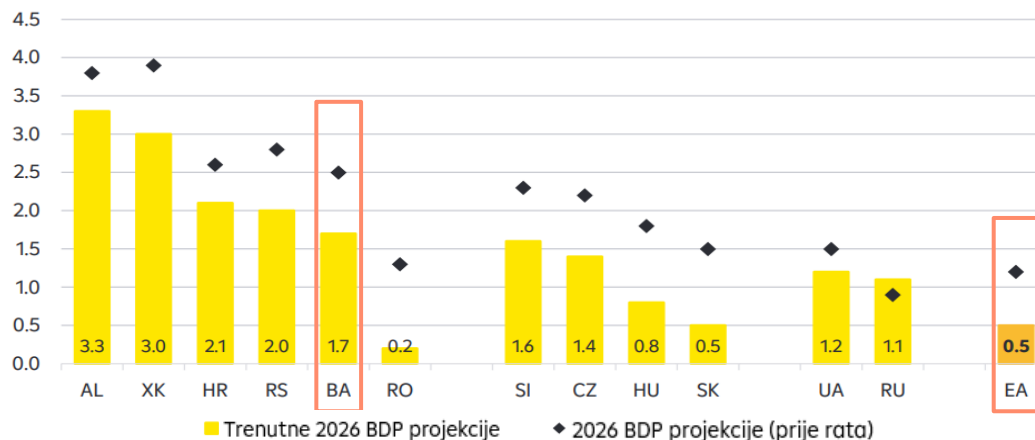
Ekonomija euro područja:

- **Eskalacija tenzija na Bliskom istoku značajno je pogoršala makroekonomske izgleda za 2026. godinu, izazivajući obnovljeni šok u snabdijevanju energijom.** U scenariju **produženih poremećaja u protoku nafte u trajanju od tri mjeseca, cijene nafte će ostati povišene sa najvećim pritiskom u Q2 2026 (USD 95 /b u prosjeku) manje izraženim od prvobitnih očekivanja, značajno pogoršavajući uslove trgovine za uvoznike energije i pooštavajući globalne finansijske uslove.** Euro područje je prvenstveno pogođeno globalnim šokom cijena energije, a ne kroz direktnu trgovinsku izloženost Zaljevu. Pod pretpostavkom produženih poremećaja, **rast BDP-a eurozone bi bio smanjen je za oko 1 procentni poen i u 2026. i u 2027. godini u poređenju s predratnom prognozom (na 0,5% yoy i 1% respektivno).** Ovaj uticaj je u skladu sa standardnom korelacijom koje sugerišu da svako održivo povećanje cijena nafte od 10% smanjuje rast BDP-a euro područja za 0,1-0,2 procentna poena.
- **Nedavno geopolitičko ublažavanje, uključujući dvosedmično primirje koje uključuje Iran i djelimično ponovno otvaranje Hormušskog moreuza, izazvalo je oporavak.** Cijene nafte pale su za 15% na 94 USD/bbl, ali i dalje nose značajnu geopolitičku premiju rizika u odnosu na predratne nivoe. **Mirovni pregovori zakazani za 11. april u Islamabadu propali su, što je izazvalo ponovni porast nivoa na tržištu.** Američki potez da potencijalno blokira Hormuški moreuz prijeti da ukloni 1,7-1,8 mbpd iranske nafte sa tržišta, što ponovo gura cijene Brenta preko 7% iznad 100 USD/bbl. Općenito uslovi ostaju krhki, ostavljajući tržišta bez jasnog usmjerenja usred stalne neizvjesnosti oko snabdijevanja naftom. **Naše trenutne prognoze zasnivaju se na nepovoljnom scenariju koji uključuje poremećaje u snabdijevanju u trajanju od nekoliko mjeseci. Međutim, nedavni događaji dovode u pitanje ovu osnovnu nepovoljnu pretpostavku, tako da ćemo pratiti razvoj događaja u rješavanju sukoba i potencijalno prilagoditi trenutni nepovoljni scenario ako bude potrebno.** Dok rizici od pada i dalje postoje, čak i u najboljem slučaju vjerovatno bi trebalo najmanje mjesec dana da se tokovi nafte normalizuju.

Inflacija euro područja:

- **Inflacija je ponovo ubrzala** - ukupna inflacija **porasla je na 2,5% u martu 2026. godine**, u odnosu na 1,9% u februaru i nešto ispod tržišnih očekivanja od 2,6%, što označava prvi jasan uticaj sukoba između SAD-a i Irana na potrošačke cijene. Očekuje se da će **prosječna inflacija porasti na oko 3,5% u 2026. godini**, u odnosu na 2,1% u 2025. godini, **prije nego što se vrati na 2,0% u 2027. godini.**
- Nagli porast inflacije ostaje **ispod ekstremnih vrijednosti iz 2022/23. godine**, kada je inflacija u eurozoni premašila 8%, ali se bazna inflacija ponovo pokazuje nestabilnom, što implicira sporiji povratak cilju nego što se ranije pretpostavljalo.

Ekonomski oporavak na pauzi – energetska zabrinutost utiče na izgleda BDP-a:



Konstantna neizvjesnost o trajanju sukoba opterećuje ključne ekonomske pokazatelje:

Ekonomska predviđanja	2024	2025	2026e	2027f
GDP (% yoy)	0.9	1.5	0.5	1.0
Privatna potrošnja (% yoy)	1.3	1.5	0.8	0.9
Bruto fiksne investicije (% yoy)	-2.6	3.1	1.3	1.8
Izvoz (% yoy)	0.5	2.2	0.5	2.9
Uvoz (% yoy)	-0.2	3.7	1.0	3.3
Stopa nezaposlenosti (%)	6.3	6.3	6.5	6.4
Zaposlenost (% yoy)	1.0	0.7	0.4	0.5
Saldo tekućeg računa (% BDP)	2.7	1.7	0.2	1.5

Kretanje kamatnih stopa (kraj perioda %)	2026 Q1	2026 Q2	2026 Q3	2026 Q4	2027 Q1	2027 Q2	2027 Q3	2027 Q4	2028 Q1	2028 Q2	2028 Q3	2028 Q4
KAMATNE STOPE (KRAJ PERIODA %)												
Ključna stopa (% kraj perioda)	2.15	2.65	2.90	2.90	2.65	2.40	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15	2.15
Depozitna stopa (% kraj perioda)	2.00	2.50	2.75	2.75	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
O/N međubankarska stopa (% kraj perioda)	1.93	2.45	2.70	2.70	2.47	2.22	1.97	1.97	2.00	2.00	2.00	2.00
Euribor 1 mjesečni	1.89	2.45	2.70	2.70	2.45	2.20	1.95	1.95	2.00	2.00	2.00	2.00
Euribor 3 mjesečni	2.08	2.60	2.80	2.80	2.55	2.30	2.05	2.05	2.10	2.10	2.10	2.10
Euribor 6 mjesečni	2.48	2.80	2.90	2.85	2.60	2.30	2.15	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20
Euribor 12 mjesečni	2.87	2.90	2.90	2.75	2.50	2.35	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30	2.30
EUR Swap stopa 2 godišnja	2.80	3.10	3.00	2.80	2.50	2.40	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35
EUR Swap stopa 5 godišnja	2.88	3.05	2.95	2.85	2.70	2.55	2.55	2.55	2.55	2.55	2.55	2.55
EUR Swap stopa 10 godišnja	3.06	3.30	3.20	3.15	3.05	2.95	2.95	2.95	2.90	2.90	2.90	2.90

Izvor: RBI/Raiffeisen Research

10/04/2026 pod revizijom uslijed nagovještaja izostanka aprilskog rasta ključnih stopa

Monetarna politika ECB:

- Predsjednica ECB-a gosp. Lagarde i glavni ekonomista gosp. Lane naglasili su da, iako se trenutna situacija značajno razlikuje od 2022. godine, ona i dalje zahtijeva oprez. Upravno vijeće energetske šok definira kroz tri scenarija, **pri čemu reakcija politike u konačnici ovisi o inflacijskim očekivanjima**. Prema našoj procjeni, **rat u Iranu odgovara slučaju ECB-a "velikog, ali privremenog šoka"**: cijene energije su porasle, a inflacijska očekivanja su odgovorila, ali još uvijek nema jasnih dokaza o trajnom slabljenju stabilnosti inflacije. Kao rezultat toga, **malo je vjerojatno da će ECB u potpunosti sagledati šok**, već bi se umjesto toga trebao odlučiti za odmjereno, preventivno pooštavanje kako bi zaštitio kredibilitet i upravljao komunikacijskim rizicima.
- **Ovo prevodimo u dva do tri povećanja kamatnih stopa od 25 baznih poena u 2026. godini**, što je uglavnom u skladu s tržišnim cijenama višestrukih povećanja do kraja godine. Važno je napomenuti da se ovo ne smije tumačiti kao povratak na „više kamatne stope na duži period“. S obzirom na to da će energetske šok vjerovatno biti privremen, očekuje se da će **ECB prestati sa zaoštavanjem monetarne politike nakon što se završi ova faza kratkotrajnog povećanja**. Kako se inflacijski pritisci smanjuju i kratkoročna inflacija se vraća cilju, **ECB bi mogao ponovo početi smanjivati kamatne stope u 2027. godini**. To bi rezultiralo uglavnom simetričnim putem: **dva -tri povećanja kamatnih stopa u 2026. godini, nakon čega slijede tri smanjenja kamatnih stopa u 2027. godini**.
- Posljednja komunikacija ECB-a dodatno je izvršila pritisak naniže na tržištu kamatnih stopa. **Povećanje kamatnih stopa u aprilu praktično je isključeno**, budući da su brojni članovi Upravnog vijeća istakli **nedostatak dovoljno relevantnih podataka za aktivan pristup**. Iako se u Q2 očekuju još dva objavljivanja inflacijskih podataka, koja bi teoretski mogla omogućiti donošenje odluke, **ECB za sada namjerava čekati te, suprotno našoj početnoj procjeni, ni ovoga puta ne zauzima proaktivan pristup**.

Bilten tržišta nafte: Kada premije rizika postanu stvarnost

- Šok cijene nafte jeste **glavni negativni šok**. Produženi **poremećaj Hormuškog moreuza** više se ne procjenjuje samo kao premija rizika, već sada materijalno **utiče na globalne bilanse ponude**, zalihe i formiranje cijena. Naš revidirani osnovni scenario procjenjuje obim fizičkog uticaja, ograničenu efikasnost mjera ublažavanja i implikacije na cijene tokom ostatka 2026. godine.
- Tromjesečna blokada Hormuza** podrazumijeva veliki fizički gubitak snabdijevanja. **Prema našem osnovnom scenariju, oko 13 mb/d* bliskoistočnog izvoza trenutno nije u mogućnosti da stigne do globalnih tržišta**. Dok alternativne rute i kontinuirani iranski tokovi omogućavaju održavanje otprilike **jedne trećine obima**, efektivni gubici snabdijevanja već iznose skoro 10 mb/d i mogli bi porasti na čak 15 mb/d u bliskoj budućnosti. Čak i pod pretpostavkom ponovnog otvaranja do kraja maja, samo 90% izgubljenog snabdijevanja bi se obnovilo do kraja godine, što odražava gubitke efikasnosti i štetu na infrastrukturi.
- Naš inicijalni scenario je uključivao prosječnu cijenu Brenta od 125 USD/b** u drugom kvartalu 2026. godine, s potencijalnim privremenim skokovima na 150-170 USD/b. Međutim, nakn sporazuma o primirju i relativno brže ponovnog otvaranja Hormuškog moreuza te činjenice da se tržište pokazalo bolje snabdijevanim zahvaljujući oslobađanju strateških rezervi, geopolitička premija rizika smanjuje se brže nego što je inicijalno pretpostavljeno, **očekivana kretanja cijene nafte su revidirana naniže**. Međutim, cijene nafte će vjerovatno ostati strukturno povišene iznad 70 USD/b, vođene iscrpljenim strateškim rezervama, ograničenim slobodnim kapacitetima i upornom premijom geopolitičkog rizika procijenjenom na 25-35 USD/b tokom perioda povećane neizvjesnosti.
- S objavom prekida vatre - **cijene nafte su pale za 15% na približno 94 USD/barel**, ali nakon što su **mirovni pregovori propali, cijene Brenta su ponovo porasle za preko 7% na iznad 100 USD/barel**. Stoga, značajna geopolitička premija rizika u odnosu na nivoe prije rata s Iranom postoji i vjerovatno će ostati uračunata i u srednjoročnom periodu.

Očekuje se postepena normalizacija - ponovno otvaranje Hormuškog moreuza do kraja maja pratila bi šestomjesečna faza oporavka prije nego što se obnovi 90% prvobitnog kapaciteta.

Dugoročno gledano, očekujemo povišen nivo cijena iznad 70 USD/b, vođen strukturnom geopolitičkom premijom rizika i potrebom za obnavljanjem strateških rezervi.

Prognoza globalne ponude i potražnje

in mb/d	Δ	2025	Δ	2026e	Δ	2027e
Global supply	3.0	106.3	-3.6	102.6	5.5	108.1
OPEC+	1.0	51.0	-6.3	44.6	5.7	50.3
Non-OPEC+	1.2	31.7	2.4	34.1	-0.3	33.8
USA	0.8	23.6	0.3	23.9	0.1	24.0
Global demand	1.1	103.9	0.7	104.7	1.4	106.1
China	0.2	16.6	0.2	16.8	0.0	16.8
Europe	0.0	14.2	0.1	14.3	0.1	14.5
USA	0.0	20.5	0.1	20.6	0.1	20.7
Others	0.9	52.7	0.3	52.9	1.2	54.1
Deficit/surplus	1.9	2.4	-4.4	-2.0	4.0	2.0

Prognoza kretanja cijena nafte (Brent)

Scenario (in USD/b)	Q2 26e	Q3 26e	Q4 26e	Q1 27e	Q2 27e	Q3 27e	Q4 27e	2026e	2027e
New	95	91	85	80	75	70	65	87	73
Old	125	95	88	83	78	73	70	96	76
Futures		89	83	80	79	77	76		



EUR/USD - Oporavak vođen prekidom vatre ali trajnost prekida neizvjesna

- EUR/USD se oporavio na oko 1,17 nakon objave privremenog prekida vatre na Bliskom istoku, što odražava jasnu **reakciju na rizik**, a ne podršku makroekonomskih fundamenata.
- Nedavni podaci o inflaciji u euro području i podaci o američkom tržištu rada nisu uspjeli pružiti smislen smjer, **ostavljajući geopolitiku kao dominantni pokretač**. Gledajući unaprijed, ključno pitanje je hoće li se primirje razviti u trajnu deeskalaciju. Potvrđeni kraj neprijateljstva vjerovatno bi ponovo otvorio potencijal za rast EUR/USD i vratio pažnju na monetarnu politiku i domaću politiku SAD-a. Međutim, ako se ne postigne trajno rješenje i borbe se nastave, **očekuje se daljnji pritisak na pad EUR/USD**; trenutni rast bi tada bio više kratkotrajno zadržavanje nego stvarni preokret trenda. Sveukupno, s obzirom na nedavne događaje, **naša prognoza za kraj kvartala od 1,12 trenutno je podložna značajnim rizicima rasta i u postupku je revizije**.

EUR/CHF: Stabilnost se nastavlja pod utjecajem SNB –a

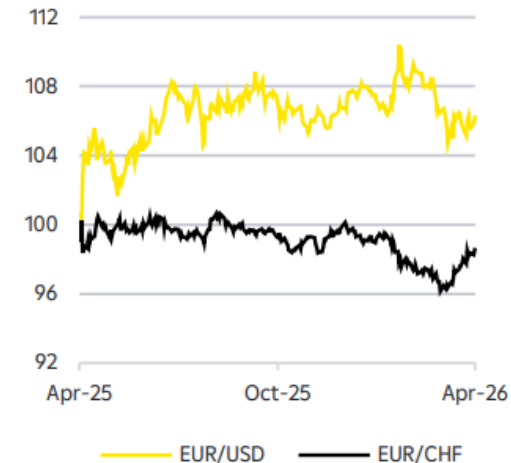
- Uprkos promjenjivim geopolitičkim uslovima, **EUR/CHF ostaje uglavnom stabilan, što odražava efektivno ograničenje Švicarske nacionalne banke** na prekomjernu aprecijaciju CHF-a. Dok bi trenutni osnovni scenarij povećanih energetske rizika i globalne neizvjesnosti obično išao u prilog CHF-u, očekivanja ECB-a u pogledu kamatnih stopa nedavno su pružila podršku euru, ograničavajući neposredni pad odnosa ovih valuta.
- Srednjoročna dinamika i dalje ukazuje **na slabljenje eura u odnosu na snagu franka**, posebno ako pritisci vezani za energiju optereće evropsku ekonomiju ili se preispitaju očekivanja pooštavanja monetarne politike ECB-a. Međutim, s obzirom na intervenciju SNB-a i privremeno poboljšanje raspoloženja po pitanju rizika, **kratkoročni rast za EUR/CHF ostaje ograničen, ali blago pozitivan**.

Trenutne prognoze odražavaju nepovoljan scenario koji uključuje poremećaje u snabdijevanju na globalnim tržištima energije koji bi trajali nekoliko mjeseci. Nedavni pozitivni događaji dovode u pitanje ovu osnovnu pretpostavku. Iz tog razloga, tržišne prognoze su u fazi revizije..

FX rezultati I prognoze

	Trenutno	Kratkoročna prognoza	Raspon prognoze	Ravnoteža rizika		Trenutno	Kratkoročna prognoza	Raspon prognoze	Ravnoteža rizika
EUR/USD	1.169	1.12	1.12 - 1.16	slabiji USD	EUR/CHF	0.922	0.90	0.90 - 0.93	slabiji CHF

Grafikon referentnih valuta :



Indeks, jednogodišnji period, počinje od 100
Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research



BiH ekonomski izgledi

Tržišne i ekonomske posljedice sukoba između SAD-a i Irana:

- Neuspjeh pregovora na visokom nivou između SAD-a i Irana u Islamabadu pojačao je geopolitičku neizvjesnost** i generirao negativne ekonomske posljedice, jer je odsustvo sporazuma oživjelo zabrinutost zbog regionalne nestabilnosti i **poremećaja u lancu snabdijevanja, posebno na energetske tržištima**. U početku je najava dvosedmičnog primirja dovela do primjetnog smanjenja pritiska na tržištu nafte, pri čemu su cijene sirove nafte Brent pale jer su investitori uračunali smanjene rizike eskalacije u bliskoj budućnosti. Međutim, ovo olakšanje se pokazalo kratkotrajnim jer su kontinuirana blokada i sigurnosni rizici oko Hormuškog moreuza brzo ponovo uveli značajnu geopolitičku premiju rizika, vraćajući cijene sirove nafte **Brent prema rasponu od >100 USD po barelu**. Ovaj ponovni porast cijena nafte pretvorio se u veće globalne rizike od inflacije, povećanu volatilnost tržišta i veću averziju prema riziku prema ekonomijama koje zavise od uvoza energije. **Ipak, ostaje oprezan optimizam da će se primirje održati tokom dogovorenog perioda, nudeći uzak, ali kritičan diplomatski prozor tokom kojeg bi se još uvijek moglo pojaviti pregovaračko rješenje**, potencijalno stabilizirajući energetska tržišta i poboljšavajući šire makrofinansijsko raspoloženje ako diplomatija konačno dobije na zamahu.

Domaća reakcija na rast cijena nafte:

- Bosna i Hercegovina trenutno **nema efikasan odgovor na državnom nivou kako bi se suprotstavila naglom rastu cijena nafte, jer su prijedlozi za privremeno smanjenje ili suspenziju akciza na gorivo blokirani u Domu naroda Parlamenta, ostavljajući domaćinstva i preduzeća u potpunosti izložena višim troškovima energije**. Nasuprot tome, **entitet RS je najavio uglavnom simboličnu mjeru ublažavanja, uvodeći smanjenje akciza na nivou entiteta od 0,10 KM po litri**, ali obim i praktična primjena ovih mjera ostaju neizvjesni, s pitanjima o administrativnim mehanizmima. Kao rezultat toga, **BiH u cjelini ostaje među rijetkim zemljama u regiji bez jasnog i u potpunosti implementiranog mehanizma za ublažavanje cijena goriva na nacionalnom nivou**, što pojačava rizike od inflacije i pritiska troškova koji proizlaze iz obnovljene volatilnosti na globalnim tržištima nafte.

Južna plinska interkonekcija:

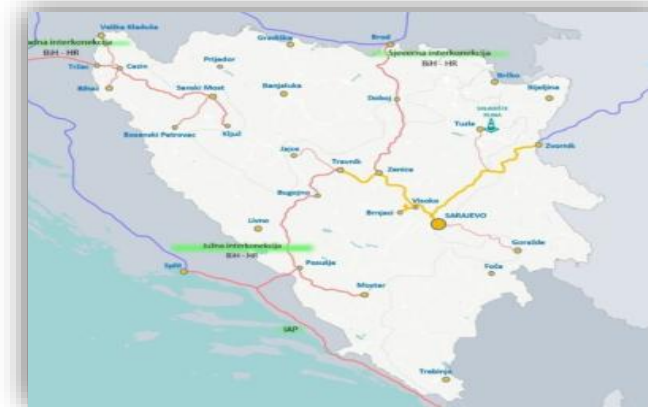
- Nedavno usvajanje izmjena i dopuna Zakona o južnoj plinskoj interkonekciji od strane Parlamenta Federacije BiH označava **odlučan institucionalni korak za jedan od strateški najvažnijih energetske projekata u zemlji**, efektivno završavajući dugo odgađani zakonodavni proces i uklanjajući glavne faktore koji su godinama ometali napredak. S obzirom na to da je zakon usvojen po hitnom postupku i uz jasno definiran okvir za implementaciju, zamah se odlučno pomjerio prema izvršenju, što se ogleda u sve intenzivnijoj dinamici implementacije koja uključuje formalni ulazak američkog strateškog investitora, ubrzane administrativne postupke i aktivnu pripremu ugovornih, tehničkih i institucionalnih aranžmana. Ovaj **obnovljeni tempo signalizira snažnu političku posvećenost brzom realizaciji projekta, jačanju energetske sigurnosti kroz diverzifikaciju snabdijevanja i osiguravanju da Južna plinska interkonekcija brzo pređe iz zakonodavne faze u opipljiv infrastrukturni projekat s kratkoročnim ekonomskim i strateškim utjecajem na Federaciju BiH i širu zemlju**.

Hormuški moreuz kao centralno pitanje pregovora



Izvor: Media

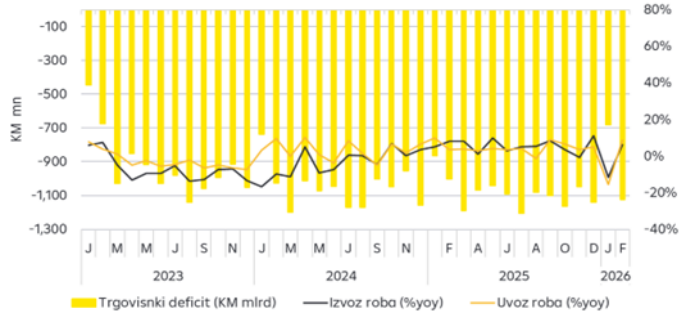
Zakon o Južnoj plinskoj interkonekciji formalno usvojen



Izvor: Media

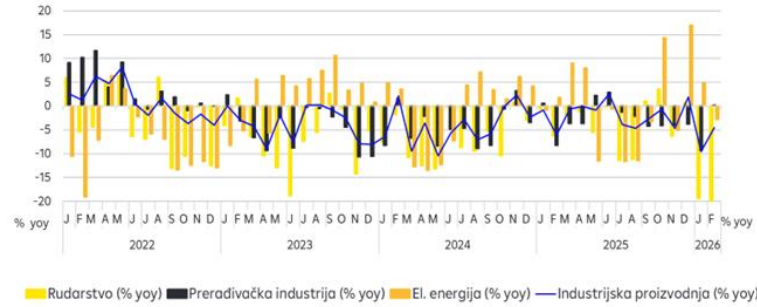


Dinamika vanjske trgovine(% yoy)

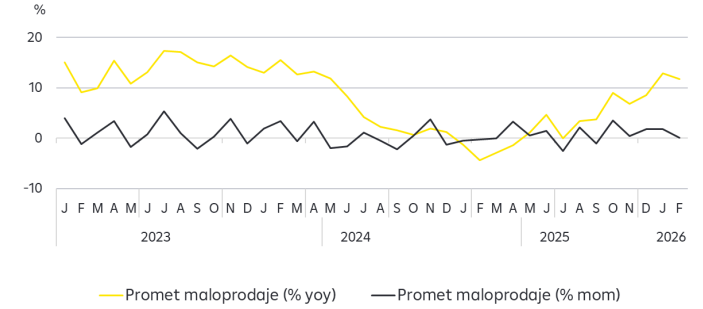


Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

Industrijska proizvodnja – ključne kategorije (% yoy)



Promet maloprodaje



Dinamika vanjske trgovine:

Vanjskotrgovinski rezultati BiH na početku 2026. godine odražavaju mješovitu dinamiku, sa snažnim februariskim oporavkom koji je kompenziran slabijim kumulativnim rezultatima. Izvoz je u februaru porastao za **6,1% u odnosu na prethodnu godinu**, prvenstveno zahvaljujući snažnom rastu segmenta baznih metala (11,1% u odnosu na prethodnu godinu), mašina (21%), transportne opreme (11,5%) i mineralnih proizvoda (10%), ali uprkos ovom mjesečnom poboljšanju, **ukupni izvoz je pao za 2% u odnosu na prethodnu godinu u periodu januar-februar 2026. godine**, uglavnom zbog naglog pada segmenta hemijskih proizvoda (-15,2% u odnosu na prethodnu godinu), municije (-79% u odnosu na prethodnu godinu) i proizvoda od drveta (-5,6% u odnosu na prethodnu godinu). Što se tiče uvoza, on u februaru je porastao za **8,6% u odnosu na prethodnu godinu**, podržan većim uvozom hrane (13,1% u odnosu na prethodnu godinu), hemijskih proizvoda (14%) i drveta (10,8%), što ukazuje na otpornu domaću potražnju, dok je **kumulativni uvoz tokom prva dva mjeseca 2026. godine pao za 2,6% u odnosu na prethodnu godinu** usljed niže kupovine mineralnih proizvoda (-15,7% u odnosu na prethodnu godinu), tekstila (-5,3% u odnosu na prethodnu godinu) i povrća (-2,6% u odnosu na prethodnu godinu). Kombinovani efekat ovih trendova bio je **smanjenje trgovinskog deficita za 3,4% u odnosu na prethodnu godinu** u periodu januar-februar 2026. godine, a što je primarno potaknuto smanjenom dinamikom uvoza, posebno u kategorijama vezanim za energiju. Navedeno ukazuje na oprezno poboljšanu, ali i dalje krhku vanjskotrgovinsku poziciju.

Industrijska proizvodnja:

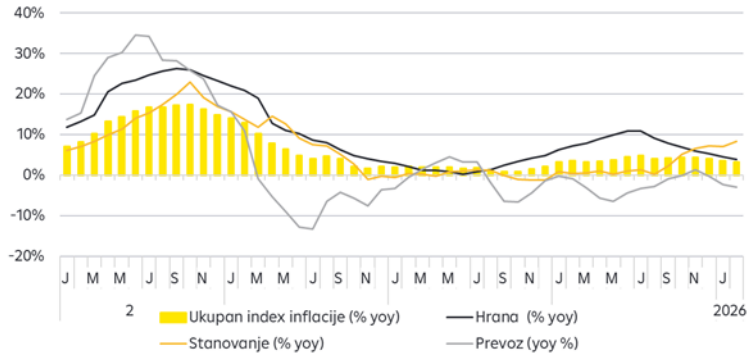
Industrijska proizvodnja u BiH i dalje je slaba početkom 2026. godine. **U februaru je proizvodnja pala za -4,5% u odnosu na prethodnu godinu**, uzrokovana **naglim padom u rudarstvu (-23,8% u odnosu na prethodnu godinu) i nižoj proizvodnji električne energije (-2,8% u odnosu na prethodnu godinu)**, dok je prerađivačka industrija stagnirala (0,2% u odnosu na prethodnu godinu). Kumulativno, **industrijska proizvodnja je pala za -7% u odnosu na prethodnu godinu** u periodu januar-februar, odražavajući duboke kontrakcije u rudarstvu i proizvodnji, koje je samo djelimično kompenzirao skroman rast proizvodnje električne energije.

Promet maloprodaje:

Rast prometa maloprodaje na početku 2026. godine ukazuje na **ponovno jačanje potrošnje domaćinstava**, nakon blažeg usporavanja u 2025. U februaru 2026. godine, ukupni promet maloprodaje porastao je **11,8% u odnosu na prethodnu godinu**, s rastom pretežno koncentriranim u kategoriji neprehrambenih proizvoda (17,5% u odnosu na prethodnu godinu), dok je kategorija prehrambenih proizvoda zabilježila solidan rast od 7,9% u odnosu na prethodnu godinu, što odražava stabilne fundamentalne pokazatelje potrošnje. Nasuprot tome, prodaja goriva ostala je uglavnom nepromijenjena, uz blagi rast od 0,6% u odnosu na prethodnu godinu. **Vrlo sličan obrazac je vidljiv u kumulativnim rezultatima za januar-februar 2026. godine, kada je ukupni promet maloprodaje porastao 11,9% u odnosu na prethodnu godinu, potaknut održivim dvocifrenim rastom u kategoriji neprehrambenih proizvoda (17,1% u odnosu na prethodnu godinu) i kategoriji prehrambenih proizvoda (9,5% u odnosu na prethodnu godinu)**, dok je prodaja goriva pokazala minimalan rast (0,4% u odnosu na prethodnu godinu). Kada pogledamo ove brojke zaključujemo da one signaliziraju snažan impuls potrošnje na početku godine, podržan poboljšanjem realnih prihoda, dinamikom kreditiranja i doznaka.



Inflacija 2023-2026 (% yoy)



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

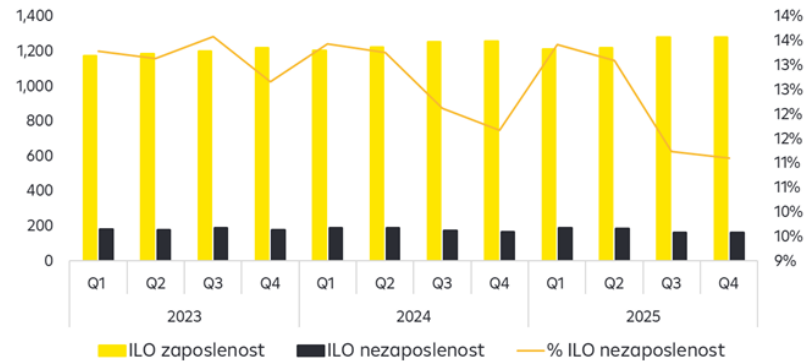
Inflacija:

- Inflacija u BiH i dalje pokazuje uporne i široko rasprostranjene pritiske, održavajući ukupnu stopu iznad praga od 3% na početku 2026. godine. **U februaru je inflacija dostigla 3,3%** u odnosu na prethodnu godinu, prvenstveno uzrokovana **snažnim porastom cijena u sektoru stanovanja** (8,3% u odnosu na prethodnu godinu), **restorana i hotela** (6,7% u odnosu na prethodnu godinu), **zdravstvenih usluga** (6,2% u odnosu na prethodnu godinu), **rekreacije** (4,6% u odnosu na prethodnu godinu) i **hrane** (3,9% u odnosu na prethodnu godinu), što ukazuje na konstantne pritiske na troškove i potražnju u svim osnovnim kategorijama potrošnje. Sličan obrazac je evidentan u **kumulativnim podacima za januar-februar 2026.** godine, s prosječnom inflacijom **od 3,5%** u odnosu na prethodnu godinu, potaknutom povećanim troškovima stanovanja (7,7% u odnosu na prethodnu godinu), restorana i hotela (7,0% u odnosu na prethodnu godinu), zdravstvenih usluga (6,1% u odnosu na prethodnu godinu), rekreacije (4,8% u odnosu na prethodnu godinu) i cijenama hrane (4,3% u odnosu na prethodnu godinu). Jedini segmenti koji su pokazali godišnje usporavanje početkom 2026. godine bili su segmenti odjeće (-6,5% na godišnjem nivou) i transport (-2,7% na godišnjem nivou), iako se **očekuje da će ovaj dezinflacijski impuls biti kratkotrajan**, jer mart 2026. vjerovatno označava prekretnicu s **obzirom na nagli porast cijena goriva nakon geopolitičke eskalacije povezane sa sukobom između SAD-a i Irana, koji će u budućnosti ponovo uvesti pritisak na povećanje troškova transporta i ukupne inflacije.**

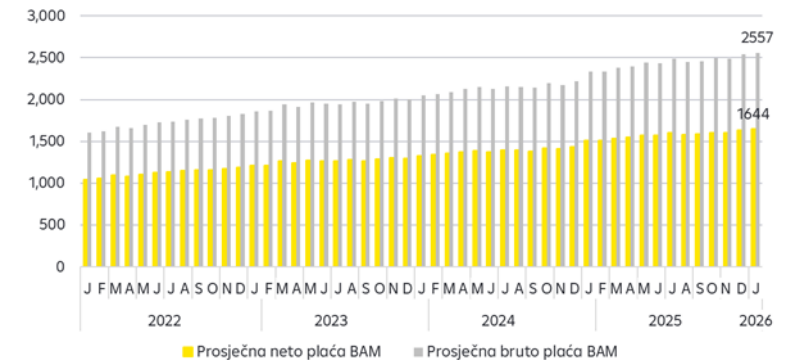
Tržište rada:

- Kretanja na tržištu rada u januaru 2026. godine ukazuje na mješovito i donekle asimetrično prilagođavanje, gdje je **kontinuirani rast plata u suprotnosti sa slabljenjem pokazatelja zaposlenosti**. Prosječne plate su nastavile rasti, pri čemu su **bruto plate dostigle iznos od 2.557 KM** (4,9% u odnosu na prethodnu godinu), a **neto plate iznos od 1.644 KM** (4,7% u odnosu na prethodnu godinu), što ukazuje na održivi rast nominalnog dohotka uglavnom uzrokovan strukturnim nedostatkom radne snage, a ne širim rastom zaposlenosti. **Najviši nivoi plata ponovo su zabilježeni u segmentima informacione tehnologije, finansijskim uslugama, javnoj upravi, zdravstvenim uslugama i proizvodnji električne energije**, dok su usluge smještaja, građevinarstvo i trgovina ostali na nižem dijelu spektra plata. Istovremeno, zvanična statistika tržišta rada signalizira pogoršanje dinamike zapošljavanja, pri čemu je radna snaga smanjena za 2.504 osobe, zaposlenost pala za 4.448 osoba, a nezaposlenost porasla za 1.944 osobe. Ova divergencija vjerovatno odražava sezonske i tehničke faktore povezane s početkom godine, uključujući neobnavljanje privremenih, sezonskih ili ugovora o radu na određeno vrijeme, posebno u trgovini, građevinarstvu i uslugama. Navedeni trendovi su rezultirali porastom zvanične stope nezaposlenosti **na 27,1% (sa 26,9% u decembru 2025. godine)**. **U međuvremenu, nezaposlenost prema ILO anketi na kraju 2025. godine iznosila je 11,1%.**

Anketa nezaposlenosti 2023-2025

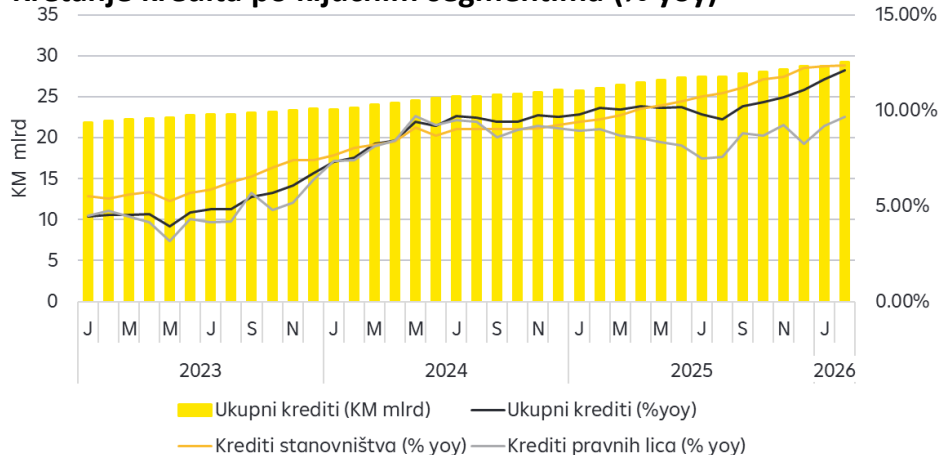


Dinamika plata 2022-2026

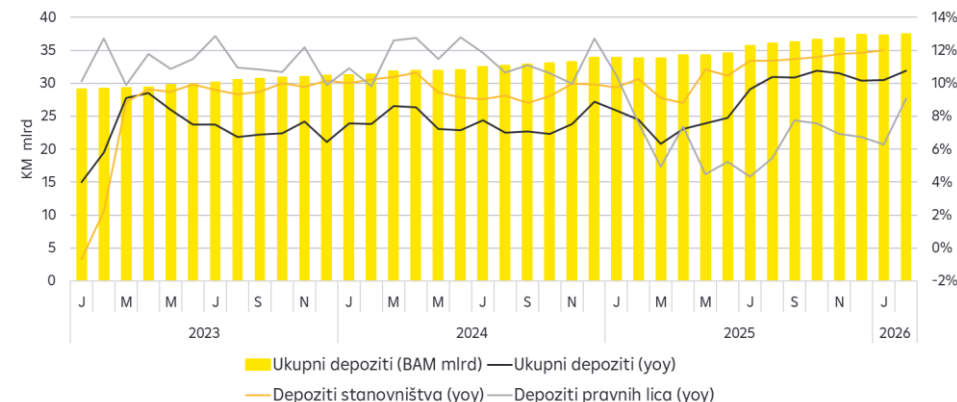




Kretanje kredita po ključnim segmentima (% yoy)



Kretanje depozita po ključnim segmentima (% yoy)



Izvor: CBBH, Raiffeisen Research

Kretanje kredita i depozita

- Kretanja bankarskog sektora u Bosni i Hercegovini u februaru 2026. godine ukazuju na **izraženo ubrzanje finansijskih aktivnosti**, pri čemu su i **kredit i depoziti rasli dvocifrenom stopom** na godišnjem nivou. **Ukupni krediti su porasli snažnih 12,1%** u odnosu na prethodnu godinu, dostigavši **29,22 milijarde KM**, vođeni široko raspostranjenim rastom u svim segmentima. Posebno se ističu krediti javnog sektora (28,4% yoy) i finansijskih institucija (22,1% yoy), dok su **kredit stanovništva** nastavili rasti impresivnim tempom **od 12,4% yoy**, odražavajući otpornu potražnju domaćinstava. Nadalje, **korporativni krediti su rasli 9,7%** u odnosu na prethodnu godinu, uprkos slabijim industrijskim pokazateljima. Istovremeno, **rast depozita je ostao snažan**, iako neznatno zaostaje za rastom u poređenju s kreditima, pri čemu su **ukupni depoziti porasli 10,8%** u odnosu na prethodnu godinu na 37,47 milijardi KM, potkrijepljeni stabilnim prilivom depozita domaćinstava (11,5% yoy), javnog sektora (13,8% yoy), finansijskih institucija (11,3% yoy) i korporativni depoziti (9,1% yoy). **Kontinuirano jači rast kredita u poređenju s depozitima ukazuje na rastući intenzitet kreditiranja, dok kontinuirani rast bilansa stanja ističe obilnu likvidnost, stabilno povjerenje i bankarski sektor koji igra podržavajuću ulogu domaćem ekonomskom rastu.**

Pokazatelji finansijskog zdravlja

- Pokazatelji finansijske zdravlja za bankarski sektor na kraju 2025. godine **ukazuje na otporan i dobro kapitalizovan bankarski sektor**, sa daljnjim jačanjem adekvatnosti kapitala u 2025. godini, uz rast **stope adekvatnosti kapitala na 20,1%**, dok je likvidnost ostala vrlo jaka uprkos marginalnom padu koeficijenta pokrivenosti likvidnošću (**226,4%**), koji je ostao znatno iznad regulatornih zahtjeva. Kvalitet imovine se značajno poboljšao, što se odrazilo smanjenjem omjera nekvalitetnih kredita na **2,4%**, što potvrđuje efikasno upravljanje kreditnim rizikom, dok su se pokazatelji profitabilnosti neznatno ublažili, sa **prinosom na imovinu (2,1%) i prinosom na vlasnički kapital (14,7%)** što ukazuje na normalizaciju nakon snažne zarade u 2024. godini, a ne na pogoršanje performansi. **Povećanje omjera troškova i prihoda (52,6%) ukazuje na određeni pritisak od rastućih operativnih troškova**, ali gledajući ukupno, pokazatelji signaliziraju održivu finansijsku stabilnost, solidne rezerve i bankarski sektor sposoban da podrži ekonomsku aktivnost u trenutnim makrofinansijskim uslovima.



BiH pozicija

- BiH je ovisna o uvozu nafte i plina, što je čini vrlo osjetljivom na globalne cjenovne šokove koji direktno doprinose višoj inflaciji.
- Očekivano trajanje rata je ključna pretpostavka - što rezultira novim osnovnim slučajem i nepovoljnim scenarijem.

Ključne implikacije Nepovoljnog scenarija:

- Inflacijski pritisak i smanjena potražnja za neesencijalnim dobrima (s 2,7% na 4,5% u odnosu na prethodnu godinu)**
- Uvezena inflacija kroz šok cijena nafte produbljuje ekonomski pritisak.**
- Rastući ulazni troškovi industrije (prerada metala, prerada drva, prerada hrane i građevinski materijali)**
- Visoka izloženost EU (>70% izvoza) – trend eurozone oblikovao bi gospodarsku aktivnost u BiH
- Smanjena potražnja u EU i viši troškovi logistike smanjili bi izvoz, što bi rezultiralo nižim BDP-om (s 2,5% na 1,7% u odnosu na prethodnu godinu)
- Smanjena osobna potražnja, investicije i izvoz utječu na BDP
- Povećanje deficita tekućeg računa (-3,5% u odnosu na -3,3% BDP-a).**
- Pogoršanje proračunskog deficita u slučaju produljenog sukoba (-2,4% u odnosu na -1,8% BDP-a).

GDP (real, % yoy)	History					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
Euro area	-6.0	6.4	3.6	0.4	0.9	1.4
Bosnia and Herzegovina	-3.0	7.4	4.2	2.0	3.2	2.0

Inflation (% yoy)	History					
	2020	2021	2022	2023 ^F	2024	2025e
Euro area	0.3	2.6	8.4	5.5	2.4	2.1
Bosnia and Herzegovina	-1.1	2.0	14.0	6.1	1.7	4.0

Base case prior to the escalation of the Iran conflict		
2026f	2027f	2028f
1.4	1.9	1.7
2.5	2.8	3.0

Base case prior to the escalation of the Iran conflict		
2026f	2027f	2028f
1.8	2.2	2.2
2.7	2.3	2.0

Adverse Scenario as reflection of conflict		
2026f	2027f	2028f
0.5	1.0	1.7
1.7	2.1	2.8

Adverse Scenario as reflection of conflict		
2026f	2027f	2028f
3.5	2.0	2.0
4.5	3.5	2.3

Nepovoljan scenarij postaje nova osnova za euro područje i BiH

- Budući da sukob traje već više od 4 sedmice, a Hormuški moreuz je aktivno blokiran ikakvog kratkoročnog rješenja sukoba, naš osnovni scenarij za eurozonu i Bosnu i Hercegovinu je Nepovoljni scenarij – *neprijateljstvo na Bliskom istoku će se nastaviti i Hormuški moreuz će ostati blokiran duže vrijeme, što će biti popraćeno globalnom nestašicom nafte i plina, a što će povećati cijene tih i srodnih proizvoda duže vrijeme.*

- Nepovoljan scenariji (duži sukob – nekoliko mjeseci):** Ključna činjenica i promjena koja pokreće spiralne učinke na inflaciju i ekonomiju jest činjenica da će cijena nafte ostati povišena tokom Q2 (USD 95/b u prosjeku) i Q3 (USD 91/b u prosjeku) , dok je godišnji prosjek za 2026. godinu 87 USD/b (predratni scenario je uključivao 59 USD/b za 2026.).

Brent (avg)	2026e	2027e
USD/b	87	73

- To bi rezultiralo negativnim scenarijem u euro području, **gdje bi inflacija dostigla 3,5%, a BDP bi bio blizu stagnacije, s prosjekom od 0,5% u 2025. godini u odnosu na prethodnu godinu.**
- Direktno izložen dešavanjima u euro području i uvezenoj inflaciji, nepovoljan scenarij za Bosnu i Hercegovinu bio bi - ispodprosječni rast realnog BDP-a od 1,7% u 2026. godini sa sporijim oporavkom u srednjem roku.
- Očekuje se da će inflacija porasti na 4,5% u 2026. godini i ostati povišena tijekom 2026.-2027.**

> Međutim, ako bi se trenutni nepovoljni scenarij za euro područje korigovao nakon 22. aprila, razmotrili bismo prilagođavanje izgleda za Bosnu i Hercegovinu.



Ključne promjene makroekonomskih indikatora

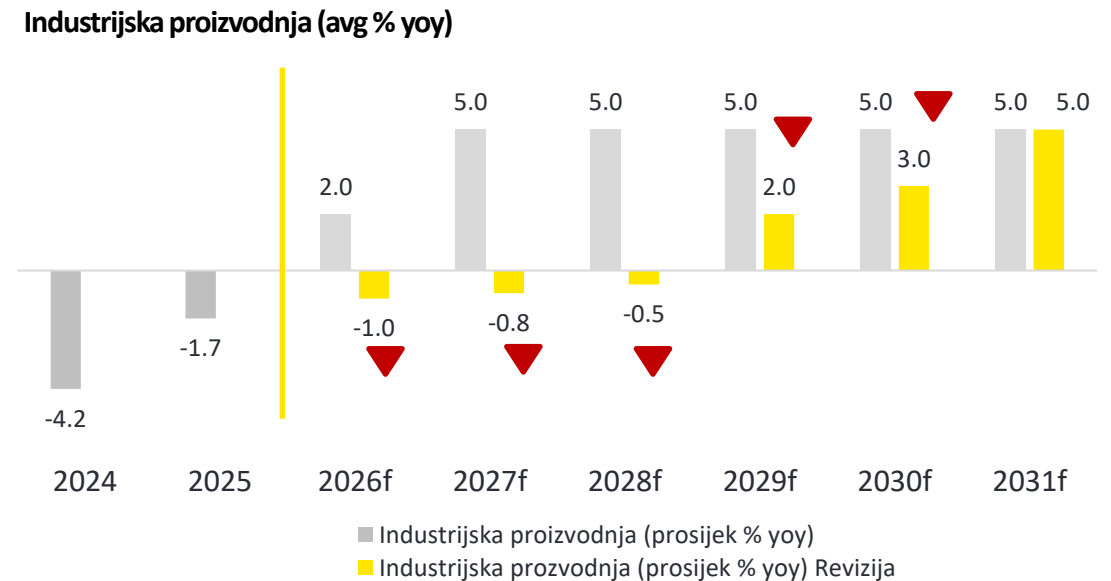
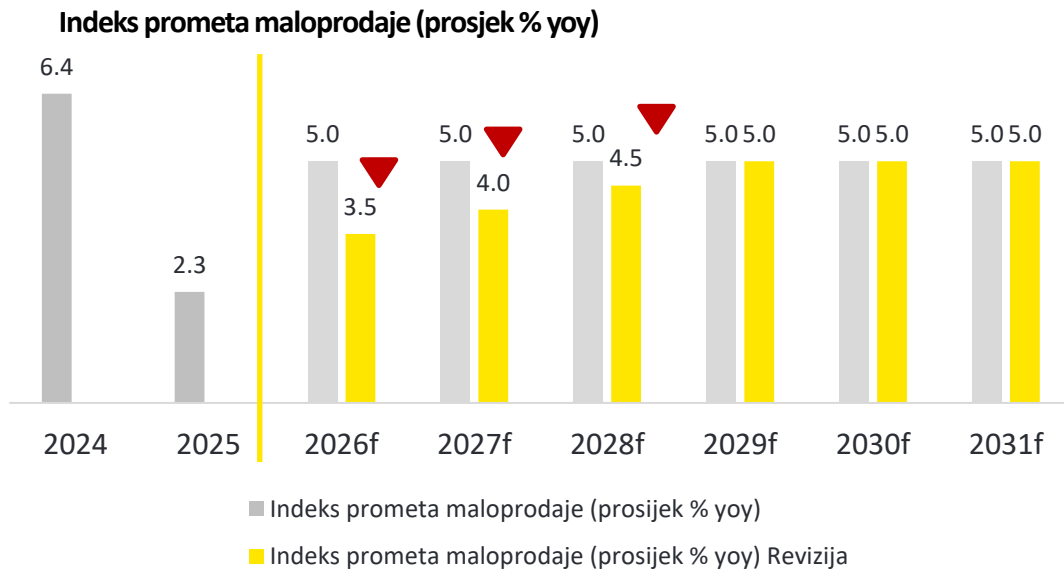
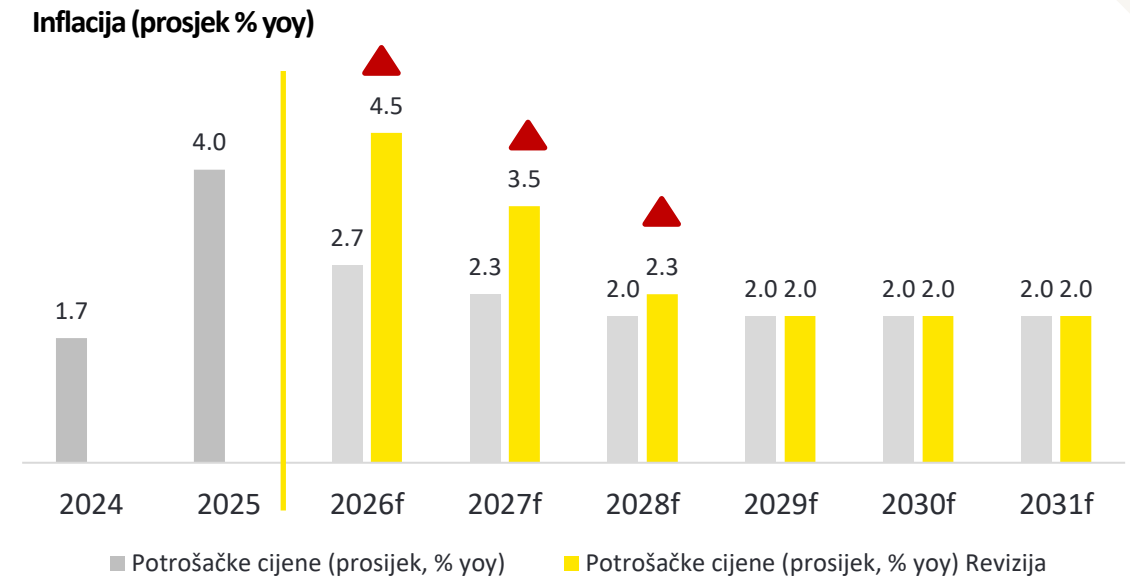
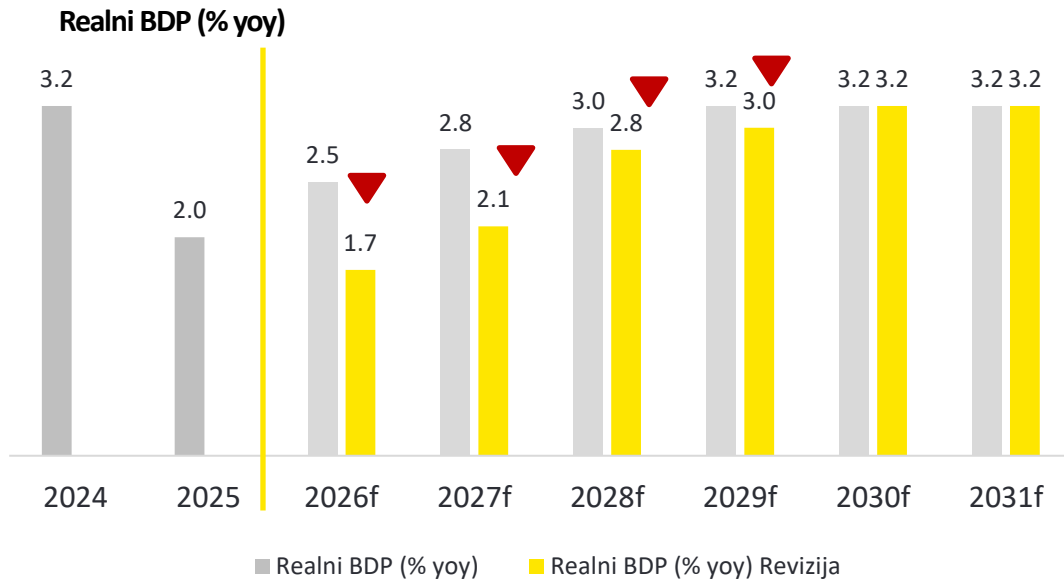
Prethodna vs. nova predviđanja za BiH 2026.-2031.

Makroekonomski indikatori	2024	2025e	2026 prethodna prognoza	2026 nova prognoza	2027f	2028f	2029f	2030f	2031f
Nominalni BDP (% godišnje)	7.7	6.1	5.5	7.0	5.5	5.5	5.7	5.7	5.7
Realni BDP (% godišnje)	3.2	2.0	2.5	1.7	2.1	2.8	3.0	3.2	3.2
Realni BDP (BAM bn)	43.0	43.8	44.9	44.6	45.5	46.8	48.3	49.8	51.4
Nominalni BDP (BAM mlrd)	53.8	57.0	60.2	61.0	64.4	67.9	71.8	75.9	80.2
Potrošnja domaćinstava (% godišnje)	4.4	2.2	2.2	1.6	1.9	2.1	2.0	2.0	2.0
Potrošnja države (% godišnje)	2.8	2.8	2.3	2.0	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
Bruto investicije (% godišnje)	8.7	6.1	8.0	3.5	5.0	7.0	10.0	12.0	12.0
Izvoz roba i usluga (% godišnje)	-1.6	2.4	6.0	3.1	4.0	6.5	9.0	9.0	9.0
Uvoz roba i usluga (% godišnje)	4.7	4.8	7.0	8.5	6.5	7.5	9.5	9.5	9.5
Indeks obima industrijske proizvodnje (% godišnje)	-4.2	-1.7	2.0	-1.0	-0.8	-0.5	2.0	3.0	5.0
Indeks prometa maloprodaje (% godišnje)	6.4	2.3	5.0	3.5	4.0	4.5	5.0	5.0	5.0
Inflacija (prosijek,% godišnje)	1.7	4.0	2.7	4.5	3.5	2.3	2.0	2.0	2.0
Prosječna mjesečna bruto plata (BAM)	2,138	2,437	2,608	2,595	2,751	2,902	3,047	3,200	3,360
Prosječna bruto plata (BAM, % yoy)	9.8	14.0	7.0	6.5	6.0	5.5	5.0	5.0	5.0
Stopa nezaposlenosti (ILO, prosijek %)	12.6	12.4	11.0	12.7	11.4	10.3	10.0	10.0	10.0
Budžetski balans (% od BDP)	-1.8	-1.9	-2.1	-2.4	-2.3	-2.2	-2.0	-2.1	-2.0
Javni dug (% od BDP)	25.6	24.0	23.4	24.0	23.3	22.4	21.3	20.6	20.0
Saldo tekućeg računa (% od BDP)	-3.5	-3.4	-3.3	-3.5	-3.3	-3.0	-2.7	-2.6	-2.4

Indikatori bankarskog sektora	2024	2025e	2026 prethodna prognoza	2026 nova prognoza	2027f	2028f	2029f	2030f	2031f
Ukupni krediti (BAM mlrd)	25.8	28.7	31.5	30.7	32.7	34.9	38.0	40.3	42.7
Ukupni krediti (% yoy)	9.7	11.1	9.7	6.9	6.4	6.8	9.0	6.0	6.0
Kreditni stanovništvu (BAM mlrd)	12.9	14.5	16.0	15.5	16.6	17.7	19.3	20.5	21.7
Kreditni stanovništva (% yoy)	9.2	12.2	10.5	7.4	6.8	6.8	9.0	6.0	6.0
Korporativni krediti (BAM mlrd)	11.3	12.3	13.3	13.1	13.9	14.6	15.7	16.7	17.6
Korporativni krediti (% yoy)	9.1	8.3	8.3	6.5	6.0	5.5	7.5	6.0	5.5
Stambeni krediti (BAM mlrd)	3.1	3.7	4.3	4.1	4.4	4.7	5.1	5.5	5.8
Stambeni krediti (% yoy)	14.1	19.8	16.5	11.0	7.0	6.0	10.0	7.0	6.0
Ukupni depoziti (BAM mlrd)	33.9	37.3	40.8	40.2	42.6	45.5	49.0	51.9	55.1
Ukupni depoziti (% yoy)	8.9	10.2	9.2	7.7	6.1	6.6	7.8	6.0	6.0
Depoziti stanovništva (LCY billions)	17.7	19.7	21.7	21.3	22.6	24.2	26.1	27.8	29.5
Depoziti stanovništva (% yoy)	9.9	11.8	10.0	7.9	6.3	6.9	8.0	6.2	6.2
Korporativni depoziti (LCY billions)	10.1	10.8	11.4	11.3	11.8	12.3	13.1	13.8	14.5
Korporativni depoziti (% yoy)	12.7	6.7	6.0	4.5	4.5	4.5	6.8	5.0	5.0

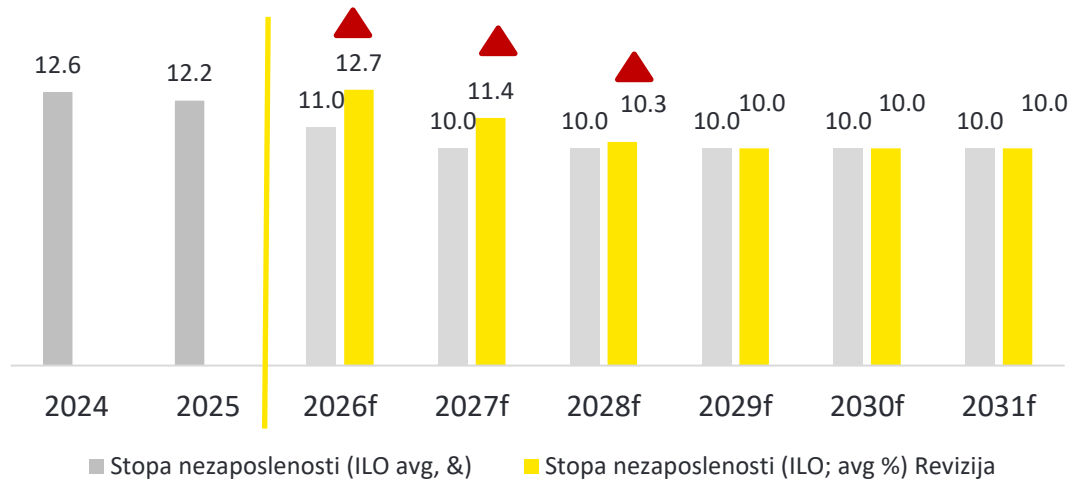
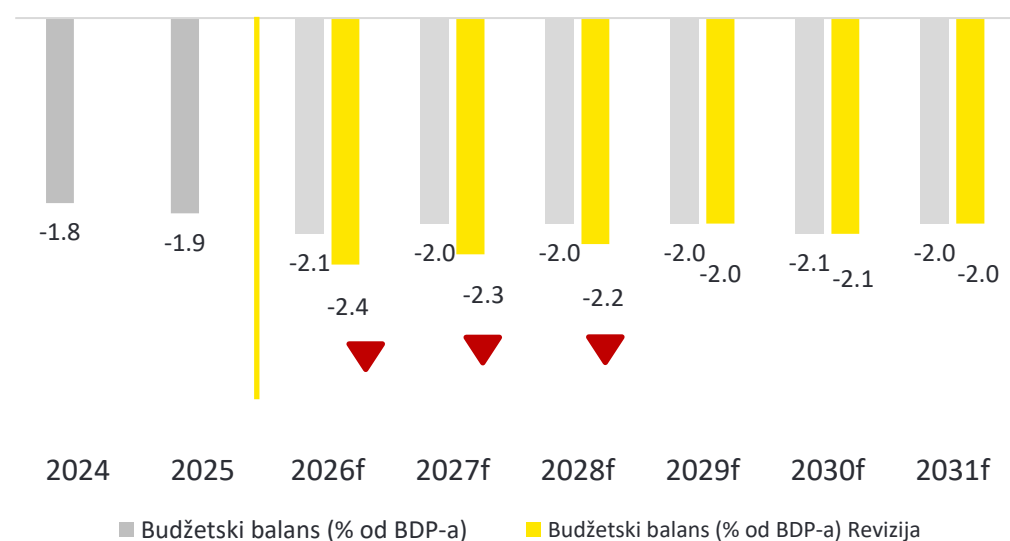
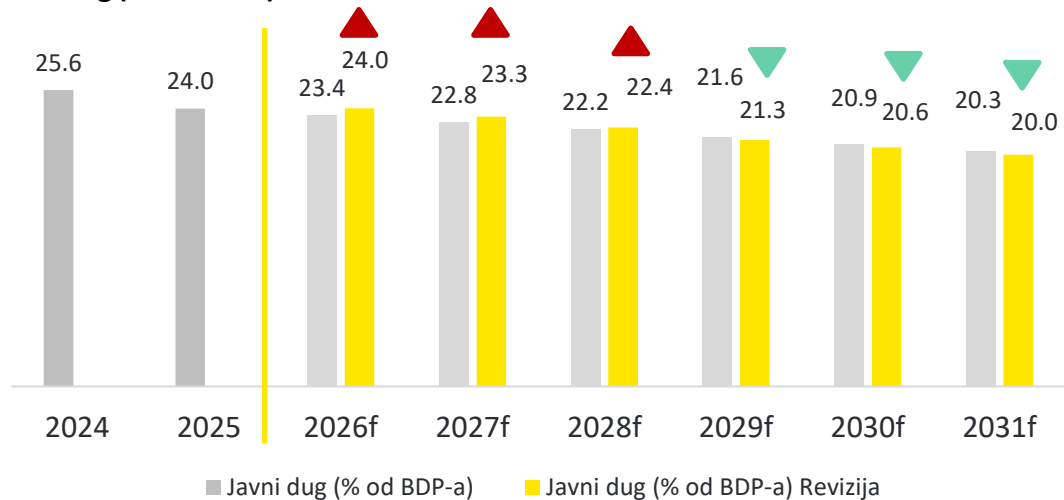
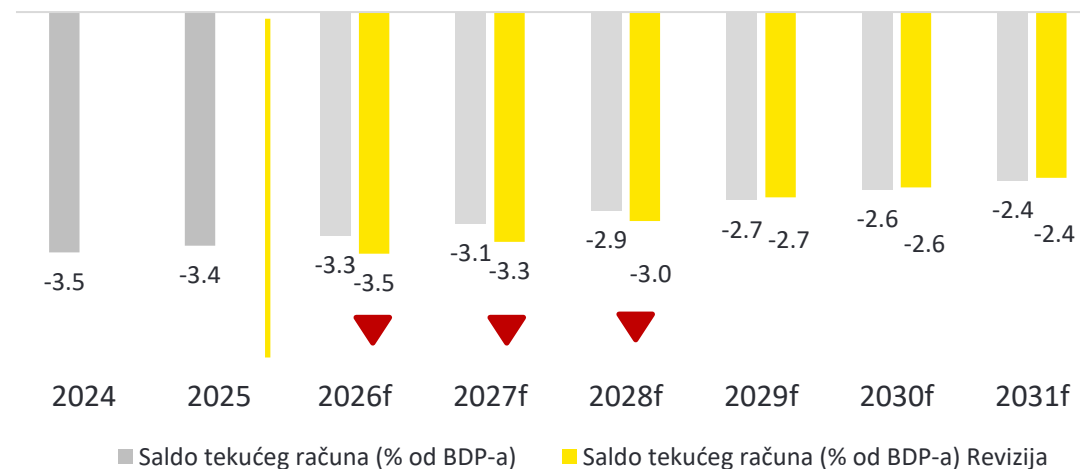
Ključne promjene u BiH

Prethodna vs. nova predviđanja za BiH 2026.-2031.



Ključne promjene u BiH

Prethodna vs. Nova predviđanja za BiH 2026.-2031.

Stopa nezaposlenosti ILO prosjek % yoy

Budžetski balans (% od BDP-a)

Javni dug (% od BDP-a)

Saldo tekućeg računa (% od BDP-a)




2026	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	6M	10.03.2026	09.09.2026	80,000,000	49,503,599	2.00%		1.90%	2.29%	60,310,000	0.75
	Trezorski zapisi	6M	24.03.2026	23.09.2026	30,000,000	29,659,868	2.30%		1.94%	2.34%	34,200,000	1.14
	Obveznice	3G	31.03.2026	01.04.2029	40,000,000	29,965,661	3.19%		2.2%	4.0%	33,381,000	0.83
Q2	Trezorski zapisi	12M	07.04.2026	07.04.2027	40,000,000	19,474,931	2.70%		2.40%	3.08%	23,000,000	0.58
	Obveznice	5G	14.04.2026	14.04.2031	50,000,000							
	Obveznice	3G	28.04.2026	29.04.2029	40,000,000							
Q3	Obveznice	7G	12.05.2026	13.05.2033	40,000,000							
	Obveznice	10G	13.05.2026	14.05.2036	30,000,000							
	Trezorski zapisi	9M	01.09.2026	02.06.2027	40,000,000							
	Trezorski zapisi	6M	17.11.2026	19.05.2027	40,000,000							
Total/Average					430,000,000	128,604,059	2.55%		2.11%	2.92%	150,891,000	0.83
Republika Srpska												
Q1	Trezorski zapisi	6M	03.02.2026	03.08.2026	20,000,000	26,527,500	3.61%		2.05%	3.90%	36,358,317	1.82
	Trezorski zapisi	3M	23.02.2026	22.05.2026	60,000,000	75,049,661	3.52%		2.11%	3.52%	75,068,281	1.25
	Obveznice	5G	26.03.2026	02.04.2031	977,915,000	977,915,000	6.25%	6.25%				>2

Izvor: Raiffeisen Research

Federacija BiH:

- › Martovske i aprilske aukcije obilježila je smanjena potražnja investitora, budući da Federacija BiH konstantno nije uspijevala dostići nominalne iznose emisije, s koeficijentima pokrivenosti uglavnom ispod 1,0 i samo djelimičnom apsorpcijom u trezorskim zapisima i obveznicama. Nedovoljan iznos pristiglih ponuda odražava kombinaciju osjetljivosti investitora na prinos u okruženju povišenih i nestabilnih kamatnih stopa i opreznog stava usred povećane makroekonomske neizvjesnosti.
- › **Vlada Federacije BiH planira novu emisiju euroobveznica na Londonskoj berzi ove godine u iznosu od 800 miliona eura u junu 2026. godine.**

RS entitet:

- › Republika Srpska je uspješno po drugi put izašla na međunarodno tržište putem emisije petogodišnjih euroobveznica na Londonskoj berzi, osiguravši puni planirani iznos, što signalizira snažan interes stranih investitora i efikasan pristup tržištu s omjerom ponude i pokrića od 2.
- › **Za razliku od domaćih aukcija, euroobveznica je plasirana s kuponom od 6,25%, što odražava veće globalne troškove finansiranja i premije rizika, ali je RS-u pružilo značajno avansno finansiranje i duži rok dospjeća, dok su aukcije državnih zapisa na početku godine pokazale snažnu domaću potražnju s pokrivenošću znatno iznad 1,0, što naglašava diverzificiranu i relativno otpornu strategiju finansiranja.**



**Raiffeisen
Bank**

Istraživanje, ESG i strukturirano finansiranje

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

Asja Grđo, Viši ekonomski analitičar, specijalista za evaluaciju ESG i inicijativu strukturiranog finansiranja / Zamjenik direktora Istraživanja, ESG upravljanja I Strukturiranog finansiranja, Tel: +387 33 287 645; e-mail: asja.grdjo@raiffeisengroup.ba

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

Farah Kulenović, Viši ekonomski analitičar, specijalista za evaluaciju ESG i inicijativa strukturiranog finansiranja; Tel: +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 kontakt info: +387 33 755 010 • Fax: +387 33 213 851

Urednik: Ivona Zametica, Direktor Istraživanja, ESG upravljanja I Strukturiranog finansiranja | Glavni ekonomski analitičar

Datum presjeka za podatke: 14 april 2026

Publikacija završena: 14 april 2026

Publikacija izdata: 14 april 2026



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

#3 FORECASTER - Bosnia Fiscal Balance
Raiffeisen Research



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#1 FORECASTER - Bosnia Current Account
Raiffeisen Research



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Bosnia Inflation
Raiffeisen Research



#1 CURRENT ACCOUNT FORECASTER - BOSNIA



#2 GDP FORECASTER - BOSNIA



#2 OVERALL FORECASTER - BOSNIA



#1 BEST OVERALL FORECASTER - BOSNIA



#3 INFLATION FORECASTER - BOSNIA

Odricanje od odgovornosti

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

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

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

Ovaj dokument je informativnog karaktera i ne smije se umnožavati ili distribuirati drugim osobama bez dozvole RBBH. Ovaj dokument ne predstavlja ni traženje ponude ni prospekt u smislu Zakona o tržištu kapitala ili pravila Berze ili bilo kojeg drugog uporedivog stranog zakona. Odluka o ulaganju u finansijski instrument, finansijski proizvod ili investiciju mora se donijeti na osnovu odobrenog, objavljenog prospekta ili kompletne dokumentacije za predmetni finansijski instrument, finansijski proizvod ili investiciju, a ne na osnovu ovog dokumenta.

Ovaj dokument ne predstavlja ličnu preporuku za kupovinu ili prodaju finansijskih instrumenata u smislu Zakona o tržištu kapitala. Ni ovaj dokument niti bilo koja od njegovih komponenti neće predstavljati osnovu za bilo kakvu vrstu ugovora ili obaveze. Ovaj dokument nije zamjena za neophodne savjete o kupovini ili prodaji vrijednosnog papira, investicionog ili drugog finansijskog proizvoda. U vezi s prodajom ili kupovinom vrijednosnih papira, ulaganja ili finansijskih proizvoda, vaš bankarski savjetnik može pružiti individualizirane savjete koji su prikladni za ulaganja u finansijske proizvode.

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

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

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

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

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

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

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

Let's

Make it happen

**Istraživanje, ESG I
Strukturirano finansiranje**