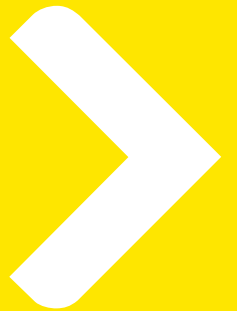




Ekonomski i finansijski izgledi

Raiffeisen Bank dd BiH

Istraživanje, strategija i ESG upravljanje
Juni, 2025





Globalna ekonomija

- **Ekonomija SAD-a** –Ekonomija je u maju otvorila 139.000 radnih mjesta, nadmašivši očekivanja a stopa nezaposlenosti ostala je stabilna na 4,2%, iako je ova cifra prikrila pad omjera zaposlenosti prema stanovništvu, koji je dostigao najniži nivo u posljednje tri godine. FED će vjerovatno zadržati stabilne stope na trenutnom rasponu od 4,25% do 4,5% tokom predstojećeg sastanka. Inflacija u SAD je u aprilu smanjena na 2,3% yoy generalno se očekuje da će američke carine u nekom trenutku imati inflatorni efekat tokom godine.
- **Ekonomija Eurozone** – Ažurirane prognoze ECB za EA u junu snižavaju prognozu inflacije za 2025. na 2,0% i na 1,6% u 2026. (revizija od -0,3% baznih poena). Revizije rasta BDP-a su takođe bile male u 2026. (na 1,1% yoy, 10bp pad). ECB je ponovo snizila ključne kamatne stope: depozitnu stopu na 2%, glavnu stopu refinansiranja na 2,15%, a graničnu kamatnu stopu na 2,4%. Objavljivanje trenutne procene za EA HICP u maju donelo je glavnu stopu inflacije od 1,9% yoy, sa baznom inflacijom od 2,3%. Značajan faktor je usporavanje inflacije usluga, koja je pala sa 4,0% yoy u aprilu na 3,2% yoy.
- **FX pregled** - Razvoj američkog dolara i dalje je pod snažnim utjecajem (geo)političke nesigurnosti koja dolazi iz SAD-a. Nedavne pravne nesigurnosti u vezi s carinama, udvostručenje carina na čelik i aluminij te oštija retorika između Kine i SAD-a doveli su do ponovnog slabljenja dolara. Prošlog mjeseca, EUR/CHF se trgovao bočno, u prosjeku 0,935. Iako su političke izjave na globalnoj sceni bile konstantno negativne, prateće akcije i posljedice ostaju rijetke. Posljedično, postoji malo podsticaja da se kurs usmjeri u konačnom smjeru.

BiH ekonomski pregled

- **Na sastanku PIC-a** naglašena je potreba za domaćom političkom odgovornošću u BiH, a visoki predstavnik Schmidt je izjavio da neće čekati neodređeno vrijeme da interveniše. Odsustvo stranke SNSD signalizira smanjen kredibilitet g. Dodika. Junska rezolucija je ključni korak na putu integracije BiH.
- **Izvoz je rastao u aprilu**, ali sporijim tempom od 1% yoy, što odražava kumulativni rast od 5,2% u aprilu. Trgovinski deficit se nastavio povećavati za 4,2% yoy na 4,1 milijardu KM ili -7,6% BDP-a.
- **Industrijska proizvodnja pokazuje znakove postepenog oporavka**, nakon značajnog pada početkom godine. Nakon oštrog međugodišnjeg pada od -6,1% u februaru, industrijska proizvodnja se poboljšala na -0,6% u martu, pri čemu je april nastavio pozitivan zamah, bilježeći marginalni pad od -0,1% yoy.
- **Maloprodaja je u aprilu pokazala znake oporavka, preokrenuvši negativan zamah u odnosu na prethodni mjesec**. Dok je godišnja maloprodaja i dalje pala za 1,4%, mjesečni rast je postao pozitivan na 3,3%, što je značajno poboljšanje u odnosu na -0,1% zabilježeno u martu.
- **Nakon kratkog perioda ublažavanja inflatornih pritisaka u martu, u aprilu je došlo do ponovnog ubrzanja, pri čemu je godišnja glavna stopa inflacije dostigla 3,4% yoy**. Glavni pokretač ovog povećanja bila je kategorija Hrana i bezalkoholna pića, koja je zabilježila značajan godišnji rast od 8,9% yoy.
- Indikatori tržišta rada u martu odražavaju kontinuirano pogoršanje u sektoru zapošljavanja, **pri čemu je broj zaposlenih smanjen za 2.876 u odnosu na februar**. Broj nezaposlenih je neznatno smanjen za 81 u odnosu na mjesec ranije. Zvanična stopa nezaposlenosti porasla je na 27,5% u martu, signalizirajući trend pogoršanja zbog negativnog trenda zaposlenosti.
- **Kreditni su nastavili sa rastom u aprilu, dostigavši 26,7 milijardi KM uz podršku od 295 miliona KM neto povećanja kredita ovog mjeseca, što predstavlja rast od 10,2% yoy**. Depozitna aktivnost je ponovo dobila zamah u aprilu, sa prilivom novih depozita u ukupnom iznosu od 424,7 miliona KM, čime je ukupna depozitna baza dostigla 34,2 milijarde KM.
- **Predviđa se da će domaća privreda ostati otporna u 2025., uz očekivani rast BDP-a od 2,7% yoy potaknut stabilnom privatnom potrošnjom i kontinuiranim investicijama**; negativni rizici i dalje ostaju, posebno pad prodaje u maloprodaji u Q1, što ukazuje na smanjenu privatnu tražnju. Ipak, očekujemo stabilizaciju potrošnje tokom Q2, što podržava našu prognozu rasta BDP-a od 2,7% yoy za cijelu godinu.
- Inflatorni pritisci ponovo dobijaju na zamahu, prvenstveno vođeni značajnim povećanjem cijena hrane. Uprkos ovim kretanjima, **prognoza inflacije od 3,0% yoy za 2025. ostaje dobro utemeljena i nastavlja da odražava trenutne trendove**.

S ponosom objavljujemo da je Raiffeisen istraživački tim u BiH već šestu godinu zaredom prepoznat od strane Focus Economics kao jedan od najboljih prognozeru za 2025. godinu za bh. ekonomiju.



I ove godine smo opravdali povjerenje naših klijenata, institucija i javnosti koja prati naš rad i prognoze, dobivši 3 priznanja za točnost prognoze u 2024. godini:

› **Deficit tekućeg računa - br. 1**

› **Fiskalni balans – No. 3**

› **Ukupna tačnost prognoze za BiH – No. 3**

Drago nam je da smo ponovno među 3 najbolja analitičara u konkurenciji od 17 međunarodnih institucija, ekonomskih instituta i međunarodnih banaka koje prate ekonomiju BiH i daju prognoze za ključne ekonomske pokazatelje.

To nas motivira da nastavimo pružati pravovremena i informativna istraživanja koja će utjecati pozitivno na pozicioniranje ekonomije i tržišta BiH u krug investitora.



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#1 FORECASTER - Bosnia Current Account
Raiffeisen Research



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

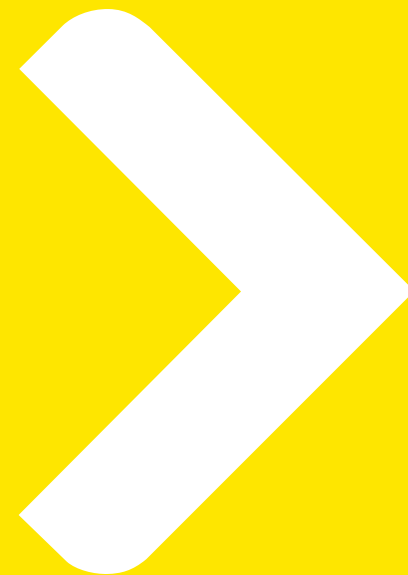
#3 FORECASTER - Bosnia Overall
Raiffeisen Research



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#3 FORECASTER - Bosnia Fiscal Balance
Raiffeisen Research

Globalni Ekonomski Izgledi





Ekonomija SAD:

- Stvarni ekonomski podaci i pokazatelji raspoloženja trenutačno ne ukazuju na neizbježan pad ekonomskog rasta u SAD-u, podupirući stalni solidan razvoj situacije u oblasti zapošljavanja. Ekonomija je u aprilu otvorila 139.000 radnih mjesta, nadmašivši očekivanja, ali ukazujući na usporavanje u usporedbi s prethodnim mjesecima. Unatoč tome, **stopa nezaposlenosti ostala je stabilna na 4,2%, iako je ta brojka prikrila pad udjela zaposlenosti u odnosu na broj stanovnika, koji je dosegao najnižu razinu u posljednje tri godine.**
- Trgovinski podaci za SAD iz aprila ukazali su na jasan pad trgovinskog deficita SAD-a.** Kao podsjetnik: zbog učinaka koji se pojavljuju u prvom redu s obzirom na predstojeću najavu carina gosp. Trumpa početkom aprila ('Dan oslobođenja'), trgovinski deficit SAD-a znatno se povećao u martu. S obzirom na to, smanjenje deficita za više od 50% u aprilu nije iznenadilo. Glavni razlog za to bio je značajan pad uvoza robe (~20%), što je ipak posljedica posebno oštrog pada uvoza farmaceutskih proizvoda (50%). **Trgovinski podaci podupiru tezu da bi američki BDP u drugom tromjesečju trebao biti jači nego u prvom tromjesečju (trenutačna procjena Feda u Atlanti iznosi 3,8% (qoq, godišnje).**

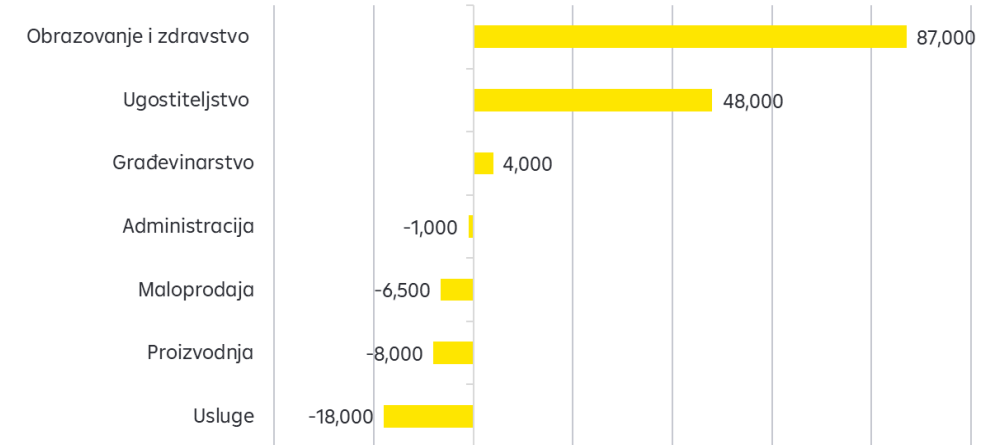
Monetarna politika FED-a:

- Na majskom sastanku **FOMC je odlučio da zadrži ciljni raspon stope federalnih fondova na stabilnom nivou od 4,25 do 4,50%.** Federalne rezerve su istakle povećanu neizvjesnost i veći potencijal kako za rast nezaposlenosti tako i za inflaciju, što bi moglo odgoditi početak smanjenja kamatnih stopa.
- Odluka o kamatnoj stopi zakazana za 18. juni, članovi Federalnog komiteta za otvoreno tržište ušli su u period zamračenja, ograničavajući javnu raspravu o monetarnoj politici. Međutim, nedavne primjedbe ukazuju na to da će Fed vjerovatno zadržati stabilne stope na trenutnom rasponu od 4,25% do 4,5% tokom predstojećeg sastanka.

Inflacija:

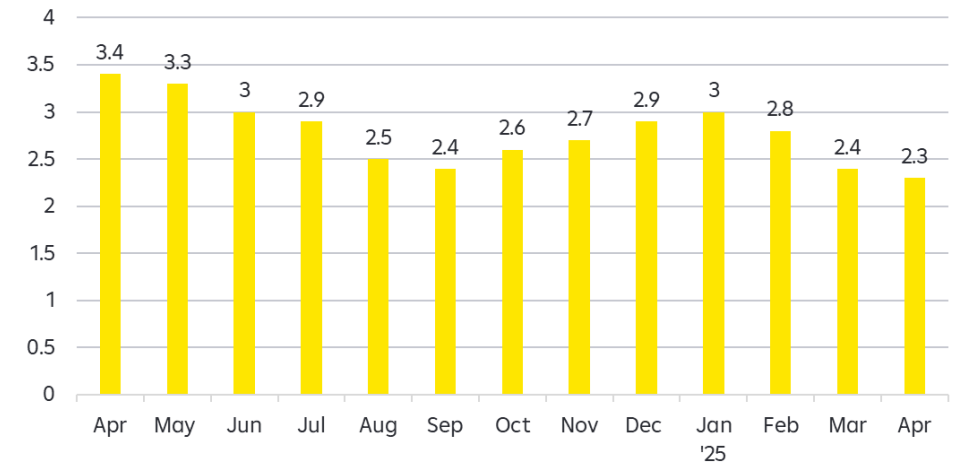
- Inflacija u SAD je u aprilu 2025. smanjena na 2,3% yoy, sa 2,4% u martu i ispod prognoziranih 2,4%.**
- Troškovi energije su pali za 3,7%, što je više od pada od 3,3% u martu. Cijene benzina (-11,8% prema -9,8%) i lož ulja (-9,6% prema -7,6%) su se brže smanjivale, dok su cijene prirodnog plina porasle (15,7% prema 9,4%). Inflacija je takođe usporila za hranu (2,8% prema 3%) i transport (2,5% prema 3,1%)
- Na mjesečnom nivou, CPI je porastao za 0,2%, što se oporavilo od pada od 0,1% u martu. **Općenito se očekuje da će američke carine imati inflatorni efekat tokom godine, s tim da je jedina neizvjesnost tajming.**

Promjene u radnoj snazi u maju



Izvor: Bureau of Labor Statistics

Inflacija u SAD-u nastavlja padati



Izvor: U.S. Bureau of Labor Statistics



ECB smanjuje kamratne stope u Junu, buduće odluke zavise od kretanja pokazatelja

Ekonomija Eurozone

- **Ažurirane prognoze ECB za EA u junu snižavaju prognozu inflacije za 2025. na 2,0% i na 1,6% u 2026. (revizija od -0,3% bp). Kao razlozi za reviziju naniže navode se niže cijene energenata i jači euro.** Revizije rasta BDP-a su takođe bile male u 2026. (na 1,1% yoy, 10bp pad), pošto su negativni efekti od carina neutralisani pozitivnim efektima fiskalnih mjera.
- Nakon što je ekonomska aktivnost **EA porasla za 0,3% u Q1 2025. zbog snažnog impulsa prednabavka izvoza, očekuje se usporavanje rasta u Q2 i Q3 2025.**, jer je povlačenje izvoza u Q1 dodatno otežano novim carinama i značajnom neizvjesnošću trgovinske politike.

Monetarna politika ECB-a

- Upravno vijeće ECB odlučilo je još jednom sniziti ključne kamratne stope, sada već osmi put u ovom ciklusu smanjenja kamratnih stopa. Tri ključne kamratne stope ECB će tako biti 2%, 2,15% i 2,4% (depozitna stopa, glavna stopa refinansiranja i granična kreditna stopa).
- Iako ECB nije dala eksplicitne smjernice za budućnost, njen trenutni stav sugerira pauzu u julu, a buduće odluke ostaju zavisne od podataka. Mogućnost daljih rezova, posebno u septembru, zavisi od geopolitičkih dešavanja, posebno od ishoda pregovora o carinama SAD.

Inflacija

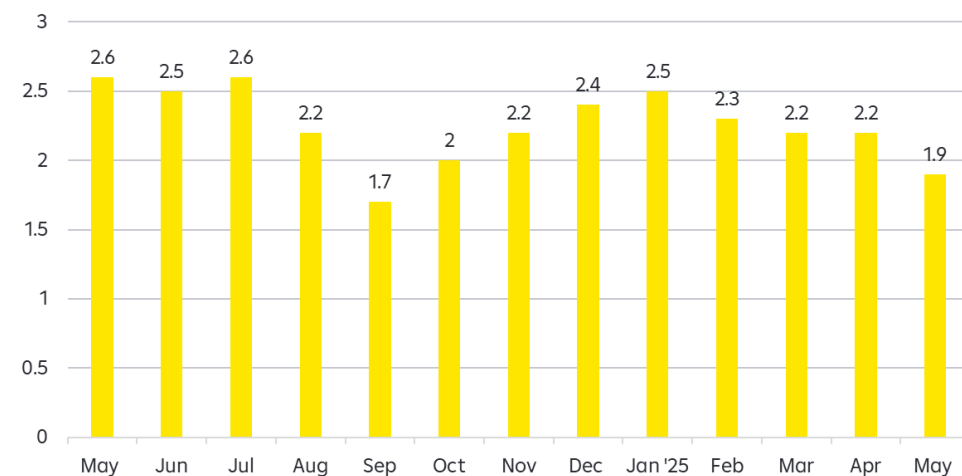
- Objavljivanje brze procjene iz maja za HICP u eurozoni donijelo je glavnu stopu inflacije od 1,9% yoy, sa baznom inflacijom od 2,3% (manje u odnosu na aprilske vrijednosti od 2,2% yoy i 2,7%, respektivno).
- Značajan faktor u ovom izvještaju je usporavanje inflacije usluga, koja je pala sa 4,0% yoy u aprilu na 3,2% yoy. To je uglavnom bilo uzrokovano smanjenjem sezonskih efekata iz perioda Uskrsa, posebno u zračnom prometu i praznicima.
- Uz to, godišnji pad cijena energije snažno je doprinio ukupnoj inflaciji od 1,9%, što je dobro u skladu sa ciljem ECB-a. Puni podaci postavljeni za sredinu juna ponudit će dodatnu jasnoću o tome da li možemo očekivati nastavak smanjenja inflacije ili će se ona stabilizovati oko nivoa od 2%.

ECB Ekonomska predviđanja (% yoy)

Godina	BDP rast		Inflacija		Bazna inflacija	
	Jun-25	Mar-25	Jun-25	Mar-25	Jun-25	Mar-25
2025	0.9	0.9	2.0	2.3	2.4	2.2
2026	1.1	1.2	1.6	1.9	1.9	2.0
2027	1.3	1.3	2.0	2.0	1.9	1.9

Izvor: ECB, RBI/Raiffeisen Research

Inflacija u aprilu stabilna



Izvor: Bureau of Labor Statistics

Prognoze kretanja ECB kamatnih stopa i prinosa

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	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	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
O/N međubankarska stopa	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



Smanjenje kamatnih stopa u 2024:

- **Juni 2024:** ECB je uvela svoje prvo smanjenje kamatne stope u skoro pet godina, smanjivši kamatnu stopu sa 4,0% na 3,75%. Na ovu odluku uticalo je kontinuirano smanjenje inflacije, koja je u augustu pala na 2,2%, približavajući se cilju ECB-a od 2%.
- **Septembar 2024:** Drugim smanjenjem kamatna stopa na depozite je smanjena na 3,5%, nakon daljeg usporavanja inflacije i znakova ekonomske slabosti širom eurozone.
- **October 2024:** ECB je ponovo smanjila stope na 3,25%, označavajući uzastopna smanjenja po prvi put od 2019. Ovaj potez je potaknut revizijom podataka o inflaciji naniže, pri čemu je inflacija u septembru pala ispod ciljanih 2%.
- **December 2024:** Završno ovogodišnje smanjenje kamatne stope snizilo je depozitnu stopu na 3,0%, s tim da su glavne operacije refinansiranja i granične kreditne stope prilagođene u skladu s tim. Ova odluka je donesena u svjetlu stalnih ekonomskih izazova i posvećenosti podršci rastu.

Evropska centralna banka je 2024. godine pokrenula niz smanjenja kamatnih stopa kao odgovor na kombinaciju faktora:

Ekonomsko usporavanje: Euro zona je doživjela prigušeni ekonomski rast, a ključni pokazatelji kao što su rast BDP-a i industrijska proizvodnja pokazuju znakove stagnacije.

Dezinflacija je napredovala kako se očekivalo: ECB je primijetio da se proces dezinflacije odvija kako se očekivalo, što daje povjerenje za početak ublažavanja monetarne politike.

Globalni ekonomski pritisci: Vanjski faktori, uključujući geopolitičke tenzije i poremećaje u globalnom lancu snabdijevanja, doprinijeli su ekonomskim neizvjesnostima, utičući na odluku ECB-a da ublaži monetarnu politiku.

Smanjenje kamatnih stopa u 2025:

- **Januar 2025:** Godina je započela sa još jednim smanjenjem od 25 baznih poena, ostavljajući kamatnu stopu na depozite na 2,75%. Proces dezinflacije je u toku, a monetarna politika ostaje restriktivna.
- **Mart 2025:** ECB je smanjila svoju depozitnu kamatnu stopu za 25 baznih poena na 2,5%, što je šesto smanjenje kamatne stope od juna 2024. godine. Ova odluka je donesena zbog tekućeg procesa smanjenja inflacije i potrebe za podrškom ekonomskom rastu usred neizvjesnosti.
- **april 2025:** Upravno vijeće ECB-a odlučilo je smanjiti ključne kamatne stope za 25 baznih poena. Depozitna kamatna stopa sada iznosi 2,25%.
- **Juni 2025:** Dodatnih 25 baznih poena smanjilo je kamatnu stopu na depozite na 2%. Na ovaj potez utjecali su pad inflacije, koja je u maju pala na 1,9%, i zabrinutost zbog globalnih trgovinskih napetosti, posebno američkih tarifa.

Šta očekivati u 2025?

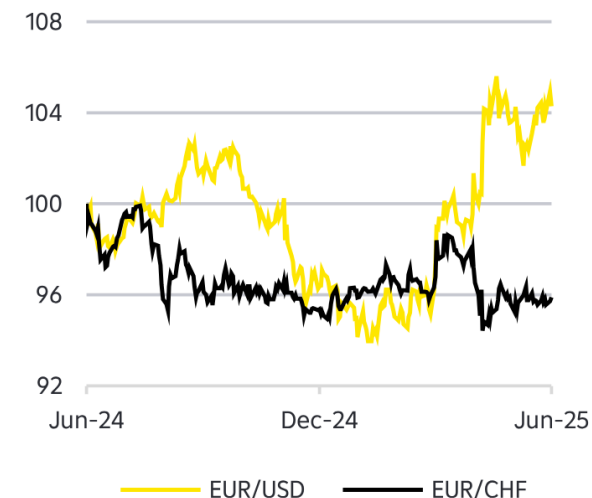
- Tržišni analitičari i ekonomisti uglavnom predviđaju da će Evropska centralna banka (ECB) nastaviti svoj sadašnji put monetarnog popuštanja do kraja 2025. **Nakon niza smanjenja kamatnih stopa koje su već smanjile kamatnu stopu na 2,00%, grade se očekivanja za dva dodatna smanjenja kamatnih stopa prije nego što se godina završi.**
- Prvo smanjenje se predviđa u **septembru 2025. godine, sa vjerovatnim smanjenjem od 25 baznih poena**, što odražava kontinuiranu posvećenost ECB-a podršci ekonomskom oporavku i osiguravanju da inflacija ostane u skladu sa njenim srednjoročnim ciljem. **Drugo smanjenje istog obima očekuje se u decembru 2025. godine, čime bi kamatna stopa na depozite do kraja godine dostigla 1,50%.**
- Ova očekivanja utemeljena su na nedavnim komunikacijama i ekonomskim projekcijama ECB-a, koje sugeriraju da, iako se inflacija približava ciljanim nivoima, osnovni cjenovni pritisci i globalne neizvjesnosti i dalje **zahtijevaju oprezan, akomodativni stav. ECB je ponovila svoj pristup zasnovan na ključnim ekonomskim indikatorima**, naglašavajući fleksibilnost i reagovanje na promjenjive ekonomske uslove.⁸

**EUR/USD – Okruženje ostaje negativno za SAD**

- Razvoj američkog dolara i dalje je pod snažnim utjecajem (geo)političke nesigurnosti koja dolazi iz SAD-a. **Nedavne pravne nesigurnosti u vezi s carinama, udvostručenje carina na čelik i aluminij te oštija retorika između Kine i SAD-a doveli su do ponovnog slabljenja dolara.** Osim toga, pretpostavlja se da će „One Big Beautiful Bill Act“, koji se trenutno razmatra u Senatu, dodatno pogoršati američki savezni budžet. **Mogućnost da Zakon stupi na snagu vrši daljnji pritisak na američki dolar, pa se EUR/USD trenutno trguje po cijeni od 1,14.** Stoga se temeljna dinamika nastavlja razvijati nepovoljno za dolar.
- Dok Federalne rezerve već neko vrijeme reaguju povučeno nakon početnog smanjenja kamatnih stopa od 100 baznih poena, **ECB je postepeno smanjila kamatne stope na nivo koji centralna banka smatra neutralnim. Uprkos tome, EUR/USD je porastao za otprilike 10% od početka godine.** Pored gore opisane slabosti USD-a, najava ekspanzivne fiskalne politike, posebno u Njemačkoj, također je bila odlučujući faktor koji je uzrokovao ovaj razvoj događaja. Politički faktori, dakle, trenutno pokreću EUR/USD, dok klasična korelacija između valutnog para i razlika u kamatnim stopama između dvije ekonomije i dalje igra prilično sporednu ulogu. **Naše prognoze za drugu polovinu godine odražavaju dalji potencijal rasta EUR/USD (3. kvartal: 1,15; 4. kvartal: 1,17).**

EUR/CHF – Čeka se odluka SNB-a u junu

- Prošlog mjeseca, EUR/CHF se trgovao bočno, u prosjeku 0,935. Iako su političke izjave na globalnoj sceni bile konstantno negativne, prateće akcije i posljedice ostaju rijetke. **Posljedično, postoji malo podsticaja da se kurs usmjeri u konačnom smjeru. Sljedeći značajan događaj za kurs EUR/CHF bit će sastanak SNB-a u junu.** Trenutno, tržišta predviđaju smanjenje kamatne stope od 25 baznih poena, iako se smatra mogućim i smanjenje od 50 baznih poena. Naša procjena je slična: trebalo bi postaviti 25 baznih poena, ali se ne može isključiti 50 baznih poena. Prema nacionalnim proračunima, inflacija u Švicarskoj je ostala niska u maju na 0,1% yoy (prethodno 0,0% yoy u aprilu). Međutim, prema standardima proračuna EU, inflacija je već u negativnom području na -0,2% yoy. Inflacija je generalno niska u Švicarskoj, ali uvozna roba posebno povećava deflacijski pritisak. **Rizik okruženja uzrokuje aprecijaciju švicarskog franka kao valute sigurnog utočišta, što pogoršava učinak pada cijena izvan Švicarske.**
- Da bi se ispunila tržišna očekivanja i spriječilo ponovno određivanje kamatnih stopa koje bi moglo ojačati švicarski franak, SNB mora smanjiti kamatnu stopu za najmanje 25 baznih poena.** Međutim, ako je cilj slabljenje valute radi borbe protiv niske inflacije, bilo bi potrebno agresivnije smanjenje od 50 baznih poena, što bi Švicarsku učinilo i manje atraktivnom za priliv kapitala. Posljedično, SNB može utjecati na kurs EUR/CHF u junu i potencijalno postaviti ključnu kamatnu stopu ispod nule. Trenutno predviđamo da će EUR/CHF biti nešto viši u narednim kvartalima. Dok smanjenje kamatne stope za 50 baznih poena predstavlja rizik od rasta kamatne stope za EUR/CHF, globalni rizici mogu izvršiti pritisak na smanjenje kamatne stope.

Ključni valutni parovi

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

FX kretanje i prognoza

	Trenutno	Kratkoročno previđanje	Dugoročno predviđanje
EUR/USD	1.1	1.2	1.14 - 1.16

	Trenutno	Kratkoročno previđanje	Dugoročno predviđanje
EUR/CHF	0.9	1.0	0.93 - 0.95

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research



BiH Ekonomski Izgledi

Politički razvoj

Šta je sljedeće?

Sastanak PIC-a bez nekih upečatljivih dogovora

- Najznačajniji politički događaj u junu bio je sastanak Vijeća za implementaciju mira (PIC), međunarodnog tijela koje podržava rad Ureda visokog predstavnika (OHR) u Bosni i Hercegovini. **Vijeće je naglasilo da domaće političke stranke moraju preuzeti odgovornost za osiguranje efikasnog funkcionisanja državnih institucija.**
- Međutim, Visoki predstavnik Christian Schmidt jasno je stavio do znanja da neće beskonačno čekati na postizanje domaćeg konsenzusa i da je spreman intervenirati ukoliko se pokaže da unutrašnji dogovor nije moguće postići.
- **Generalno, BiH ima nekoliko ključnih ciljeva za juni 2025. (formiranje državne koalicije, usvajanje dva zakona EU, imenovanje glavnog pregovarača, usvajanje Reformske agende) kao preduvjet za početak procesa pregovora s EU.**
- Dodatni značajni aspekt sastanka PIC-a bilo je odsustvo stranke SNSD. Sve ostale glavne domaće političke stranke učestvovala su u razgovorima s političkim direktorima PIC-a, dok SNSD nije bio pozvan. Ovo isključenje šalje snažan signal da se gospodin Dodik više ne smatra kredibilnim partnerom za dijalog, s obzirom na njegovo kontinuirano učešće u neustavnim aktivnostima.

Junski rok ponovno propušten

- **Domaće vlasti su propustile prethodne rokove i priznale juni kao posljednju priliku za Bosnu i Hercegovinu da započne pregovore o pristupanju EU.**
- Da bi se krenulo naprijed, neophodno je usvojiti Zakon o sudu, Zakon o Visokom sudskom i tužilačkom vijeću (VSTV) i imenovati glavnog pregovarača s EU.



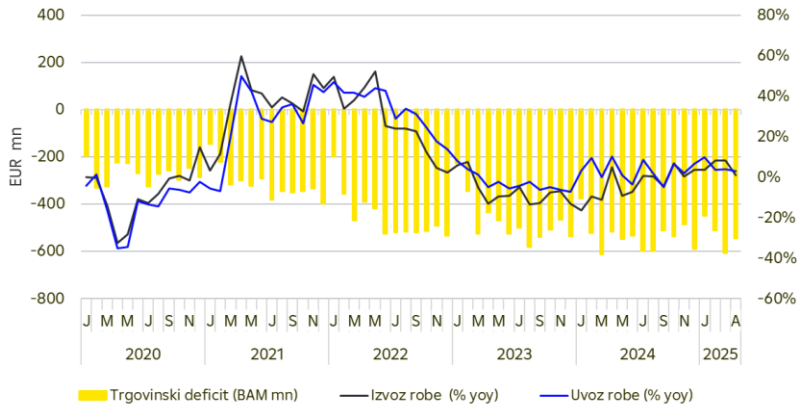


**Raiffeisen
Bank**

BiH Ekonomski izgledi

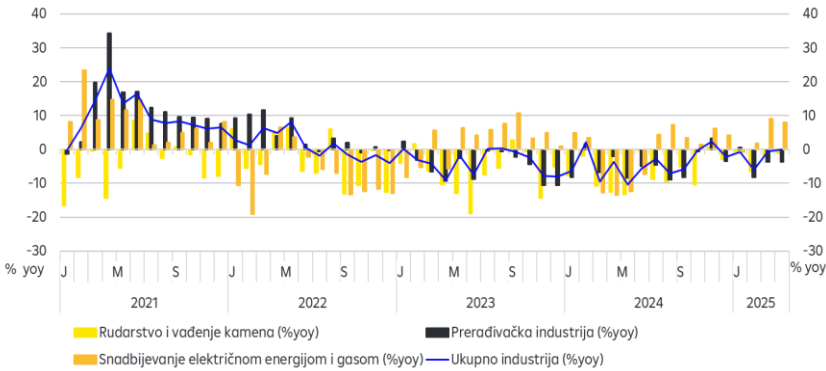
Mjesečni rast u industriji i maloprodaji podržava izglede za oporavak

Vanjskotrgovinska dinamika (% yoy)

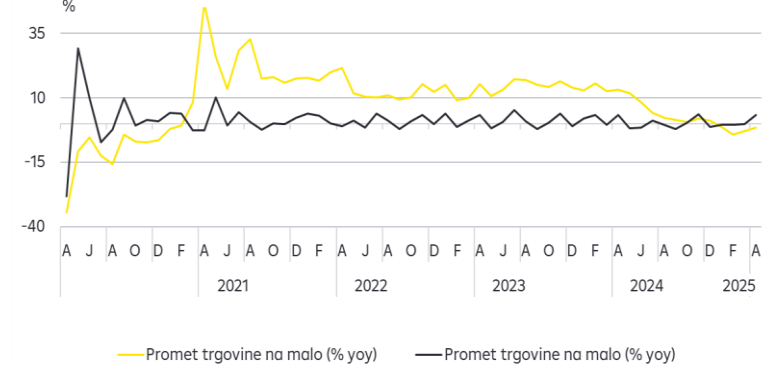


Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

Industrijska proizvodnja – ključne kategorije(% yoy)



Kretanje prometa maloprodaje % yoy



Vanjska trgovina

- Rast zabilježen u prvom kvartalu **nastavio se i u aprilu 2025.** godine, ali znatno sporijim tempom, s izvozom koji je porastao za 1% u odnosu na april 2024. godine. Izvoz je tako dostigao 1,48 milijardi KM, što je povećanje od 27 miliona KM u odnosu na mart (1,9% mom), što je rezultiralo **kumulativnim rastom od 5,2% yoy**. Na godišnjem nivou, rast je prvenstveno potaknut učinkom u kategoriji mineralnih proizvoda za 36,4% yoy, dok su ostale ključne kategorije zabilježile pad (osnovni metali, drvo i proizvodnja drveta, mašine itd.). Što se tiče uvoza, ukupan uvoz robe iznosio je 2,55 milijardi KM, što je pogoršanje na mjesečnom nivou (-3,6% mom), ali je zadržan uzlazni moment na godišnjem nivou za 2,8% yoy, što odražava godišnju kumulativnu stopu rasta od 4,8% u yoy. **Trgovinski deficit je u aprilu nastavio rasti za 4,2% yoy na 4,1 milijardu KM ili -7,6% BDP-a.**

Industrijska proizvodnja

- Industrijska proizvodnja u BiH pokazuje **znakove postepenog oporavka**, nakon značajne kontrakcije ranije ove godine. Nakon oštrog pada od -6,1% yoy u februaru industrijska proizvodnja se poboljšala na -0,6% u martu, a u aprilu je nastavljen pozitivan rast, zabilježivši marginalni pad od -0,1% yoy. Unutar sektorske analize, rudarstvo i prerađivačka industrija je smanjena za -1,1% yoy dok je proizvodnja ostala pod pritiskom sa izraženijim padom od -3,7% yoy. Međutim, segment proizvodnje i distribucija električnom energijom zabilježila je snažan rast, od 8,0% yoy. Značajno je da je nekoliko segmenata proizvodnje pokazalo solidne rezultate u aprilu, uključujući proizvodnju osnovnih farmaceutskih proizvoda, hemikalija i hemijskih proizvoda, metalnih proizvoda, kao i drveta i proizvoda od drveta. Ova područja rasta ukazuju **na potencijalnu promjenu u industrijskoj dinamici**, pri čemu određeni segmenti visoke vrijednosti ili izvozno orijentisani segmenti pokreću otpornost unutar šireg industrijskog pejzaža. Na kumulativnom nivou, **od januara do aprila, stopa rasta u industriji iznosi -2% yoy.**

Promet maloprodaje

- Maloprodaja je pokazala znakove oporavka u aprilu**, preokrenuvši negativni momentum iz prethodnog mjeseca. Dok je godišnje maloprodaja i dalje pala za 1,4%, mjesečni rast postao je pozitivan na 3,3%, što je značajno poboljšanje u odnosu na -0,1% zabilježen u martu. Performanse specifičnih sektora bile su različite: maloprodaja motornih goriva porasla je za 1,7% yoy, dok je pad nastavljen kod hrane, pića i duhanskih proizvoda (-3,5% yoy) i neprehrambenih proizvoda (-1,4% yoy), iako su obje kategorije pokazale poboljšanje u poređenju s oštrijim padom od -6,5% u martu. **Na kumulativnom nivou, sektor maloprodaje također je pokazao blagi oporavak, s padom od početka godine koji je ublažen sa -2,9% u martu na -2,5% yoy u aprilu, što ukazuje na postepenu stabilizaciju potrošačke potražnje.**

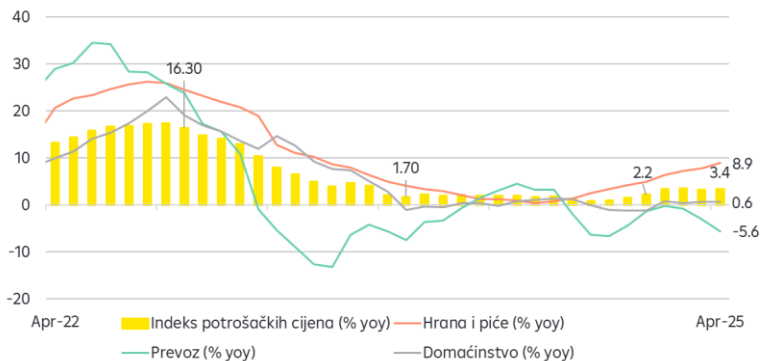


**Raiffeisen
Bank**

BiH Ekonomski izgledi

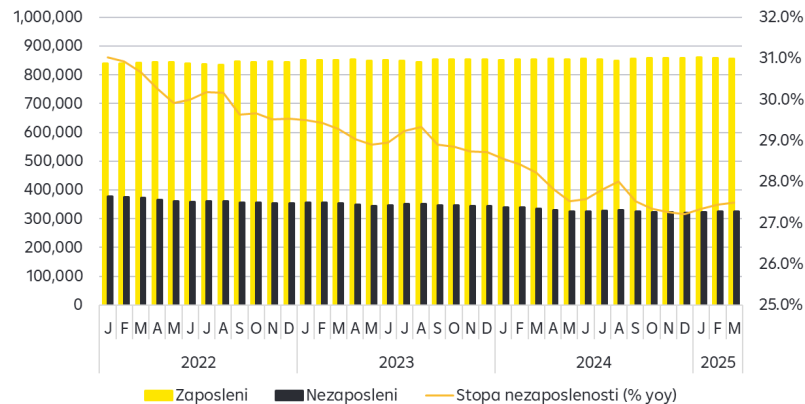
Rast cijena hrane u aprilu

Kretanje inflacije 2020-2025

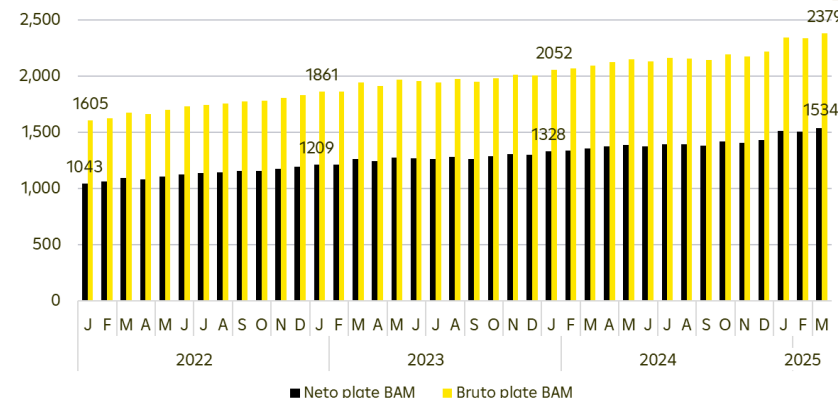


Izvor:: BHAS, Raiffeisen Research

Trendovi na tržištu rada 2021 – mart 2025 (official statistics)



Dinamika plata 2022-2025



Inflacija

- Nakon kratkog perioda smanjenja inflatornih pritisaka u martu, u aprilu je došlo do **ponovnog ubrzanja, pri čemu je godišnja stopa inflacije dostigla 3,4% yoy**. Glavni pokretač ovog povećanja bila je **kategorija Hrana i bezalkoholna pića**, koja je zabilježila značajan **godišnji rast od 8,9% yoy**, što ukazuje na uporne pritiske na strani ponude i moguće sezonske faktore. Alkoholna pića također su doprinijela uzlaznom trendu s porastom od 4,0% yoy, dok su kategorije Rekreacija i kultura te Restorani i hoteli porasle za 3,3% yoy, odnosno 5,8% yoy. S druge strane, deflacijski trendovi uočeni su u nekoliko kategorija: cijene transporta pale su za 5,6% yoy, zbog nižih cijena goriva ili baznih efekata iz prethodne godine, dok su odjeća i obuća nastavili silaznu putanju s padom od 8,5% yoy, što je četvrti mjesec zaredom u padu - što vjerovatno odražava slabu potražnju ili tekuće sezonske popuste. Sveukupno, aprilski profil inflacije predstavlja mješovitu sliku, pri čemu inflacija povezana s hranom ostaje dominantni uzlazni faktor, dok **određeni dijelovi CPI-ja i dalje vrše pritisak na silazni trend ukupnog indeksa** - trend koji će se vjerovatno nastaviti i u narednim mjesecima.

Tržište rada

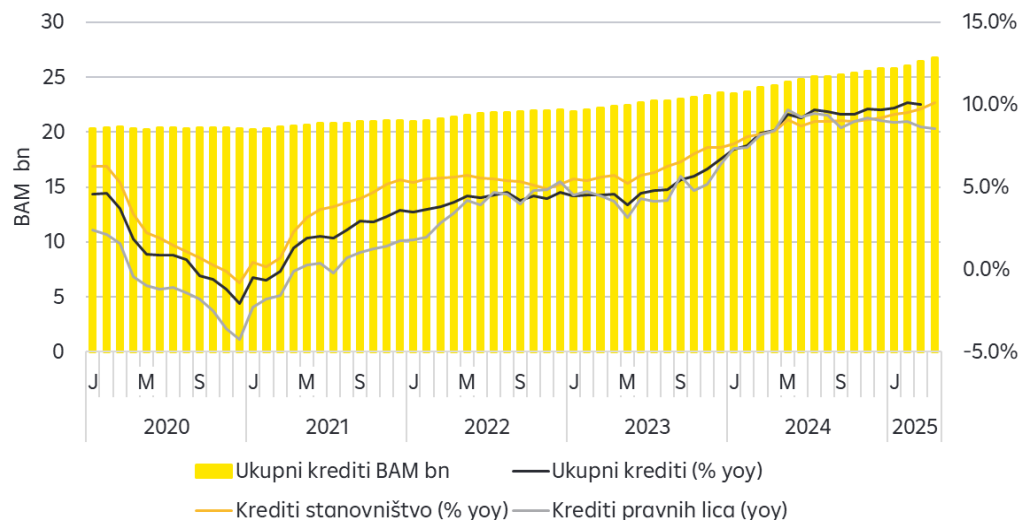
- Pokazatelji tržišta rada u martu odražavali su **kontinuirano pogoršanje u sektoru zaposlenosti**, s brojem zaposlenih koji je pao za 2.876 u odnosu na februar. Broj nezaposlenih neznatno je smanjen za 81 u odnosu na prethodni mjesec. Uprkos blagom padu broja nezaposlenih, zvanična stopa nezaposlenosti porasla je na 27,5% u martu, što signalizira pogoršanje trenda zbog negativnog trenda u zaposlenosti. Tržište rada ostaje pod pritiskom, a ukupno okruženje zaposlenosti pokazuje znakove naprezanja moguće izazvanog efektom minimalne plate. Najveći negativan efekat u smislu smanjenja zaposlenosti vidljiv je u djelatnostima smještaja i ugostiteljstva, veleprodaje i maloprodaje i proizvodnje (-2.333 osobe). Podaci **ILO-a za Q1 za 2025. pokazuju da je stopa nezaposlenosti dostigla 13,4% yoy**. Prema podacima ILO-a, 1.213 miliona ljudi je zaposleno, a 188 je nezaposleno.

Plate

- Bruto plate u martu zadržale su uzlaznu putanju, zabilježivši snažan godišnji porast od 10%**, što je dovelo prosječnu bruto platu do 2.351 KM. Ovaj održivi trend rasta odražava kontinuirani pritisak na plate u svim sektorima. Najviša prosječna bruto plata zabilježena je u IT sektoru sa 3.280 KM, a odmah iza njega slijedi finansijski sektor sa 3.199 KM. **S obzirom na upornost rasta plata, revidirali smo našu prognozu na 13% u odnosu na prethodnu godinu u 2025. godini na osnovu produženog pozitivnog trenda u prvom kvartalu 2025. godine.**

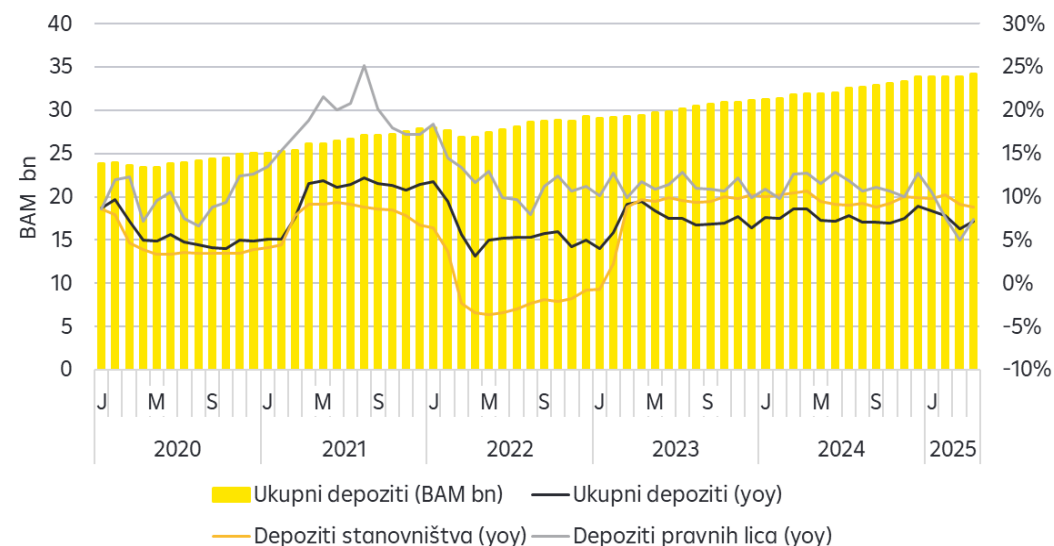


Kretanje kredita po ključnim segmentima (% yoy)



Izvor: CBBH, Raiffeisen Research

Kretanje depozita po ključnim segmentima (% yoy)



Dinamika kredita

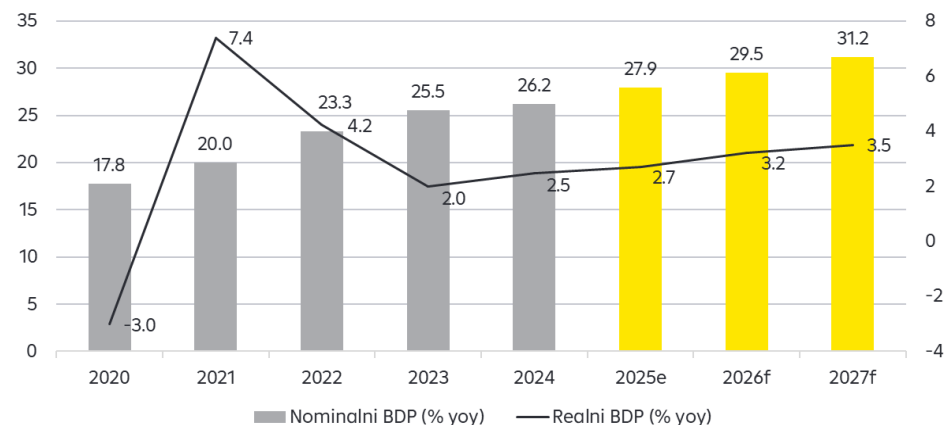
- Kredit su nastavili svoju uzlaznu putanju u aprilu, dostigavši 26,7 milijardi KM, podržan neto povećanjem kredita od 295 miliona KM ovog mjeseca. Ovo predstavlja **snažnu godišnju stopu rasta od 10,2% i produženi tempo rasta jači od prosjeka za prvi kvartal**. Ekspanziju je potaknuo snažan doprinos u ključnim sektorima: Krediti stanovništva zabilježili su neto povećanje kredita od 167 miliona KM u aprilu na 13,37 milijardi KM, što odražava povećanje od 10,1% yoy. I nenamjenski potrošački i stambeni krediti nastavili su uzlazni trend u aprilu, rastući za 8,7% yoy i 15,6% yoy (najjače stope rasta do sada u 2025. godini). Pravna lica zabilježila su povećanje neto kredita od 117,3 miliona KM na 11,7 milijardi KM (8,5% yoy), dok je javni sektor zabilježio porast od 7,3 miliona KM na 1,4 milijarde KM, što se prevodi u značajan rast od 25,1% yoy.

Dinamika depozita

- Porast depozita ponovno je zabilježen u april, s prilivom novih depozita od ukupno 424,7 miliona KM, čime su ukupni depoziti dostigli 34,2 milijarde KM. Ovo odražava solidnu godišnju stopu rasta od 7,2% i mjesečni porast od 1,3%. Rast je bio široko rasprostranjen u svim sektorima: pravna lica su doprinijela sa 238 miliona KM ukupnom iznosu od 9,7 milijardi KM, što predstavlja povećanje od 7,4% yoy, depoziti stanovništva su porasli za 130,8 miliona KM na 18,2 milijarde KM, što je povećanje od 8,8% yoy a javni sektor je dodao 33 miliona KM ukupnom iznosu od 4,3 milijarde KM, što odražava negativan trend rasta od -1,3% yoy.

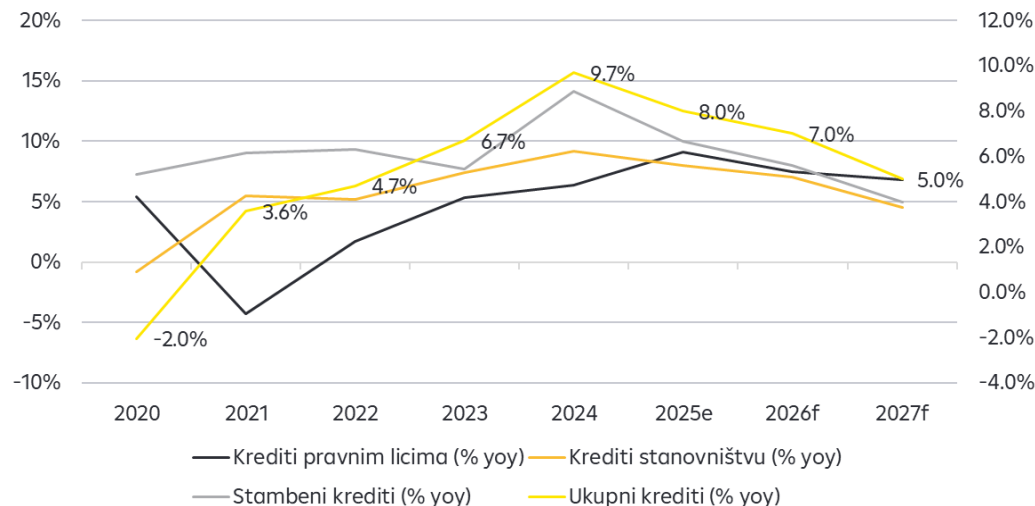


Kretanje realnog BDP-a 2020-2027f



Izvor: BHAS, CBBH, Raiffeisen RESEARCH

Prognoza kretanja kredita 2024/25/26



GDP izgledi

- **Predviđamo da će domaća privreda ostati otporna u 2025. godini, uz očekivani rast BDP-a od 2,7% yoy.** Ova perspektiva se nastavlja uprkos tekućim unutrašnjim političkim neizvjesnostima i vanjskim preprekama, posebno iz EU, gdje su izgledi za oporavak neizvjesni. Rast će prvenstveno biti vođen stabilnom privatnom potrošnjom i kontinuiranim ulaganjem u infrastrukturu i obnovljive izvore energije. Pored toga, Q1 2025. ukazuje na potencijalno poboljšanje neto izvozne pozicije, što bi moglo dodatno podržati ekonomsku ekspanziju. Kombinovani ovi faktori će vjerovatno dovesti do skromnog ubrzanja rasta BDP-a u odnosu na 2024. **Međutim, i dalje postoje negativni rizici, posebno pad maloprodaje uočen u Q1, što ukazuje na smanjenu privatnu tražnju. Ipak, očekujemo stabilizaciju potrošnje tokom Q2,** što podržava našu prognozu rasta BDP-a od 2,7% yoy za cijelu godinu.

Izgledi inflacije

- Inflatorni pritisci ponovno rastu, prvenstveno vođeni značajnim povećanjem cijena hrane. Ovo ponovno pojavljivanje doprinosi postojećem pritisku na povećanje cijena, koji je već bio podržan efektima prelijevanja povećanja minimalnih plata i povećanja cijene električne energije u entitetu RS. Na strani ponude, postoje dodatne naznake prilagođavanja cijena koje bi mogle povećati opći nivo cijena. **Uprkos ovim kretanjima, prognoza inflacije od 3,0% yoy za 2025. ostaje dobro utemeljena i nastavlja da odražava trenutne trendove.**

Izgledi bankarskog sektora

- **Bankarski sektor je pokazao snažan rast tokom cijele 2024. godine, s prosječnom stopom od 9,7% yoy, što je najbrži tempo zabilježen u posljednjoj deceniji.** Rast depozita je također ostao snažan, u prosjeku 8,9% yoy, što je iznad prosjeka od 7,2% yoy. Ovaj pozitivan rast se nastavio i u prvom kvartalu 2025. godine i u aprilu, s rastom kredita <10% yoy i depozita <7% yoy. **Gledajući unaprijed, naše projekcije za 2025. godinu predviđaju rast kredita od 8,0% yoy i rast depozita od 7,7% yoy.**



2025	Vrsta vrijednosnog papira	Dospjeće	Datum izdavanja	Datum dospjeća	Planirani iznos	Prikupljeni iznos	Prosječni prinos	Kupon	Min.Prinos	Max. Prinos	Iznos ponude	Odnos pokrića
Federacija BiH												
Q1	Trezorski zapisi	12M	04.03.2025	04.03.2026	40,000,000	38,995,998	2.58%		2.17%	2.89%	135,190,000	3.38
	Obveznice	3Y	18.03.2025	19.03.2032	50,000,000	49,995,480	3.00%		2.85%	3.20%	112,748,000	2.25
	Obveznice	5Y	25.03.2025	26.03.2030	50,000,000	49,896,390	3.24%		3.10%	3.40%	154,292,000	3.09
Q2	Trezorski zapisi	6M	08.04.2025	08.10.2025	40,000,000	39,529,386	2.38%		2.15%	2.66%	64,900,000	1.62
	Obveznice	5Y	15.04.2025	16.04.2030	50,000,000	49,981,004	3.10%	3.10%	2.97%	3.18%	120,376,000	2.41
	Obveznice	7Y	06.05.2025	07.05.2028	50,000,000	49,986,494	3.15%	3.15%	2.80%	3.28%	139,502,000	2.79
	Trezorski zapisi	6M	20.05.2025	19.11.2025	40,000,000	39,557,091	2.24%		2.00%	2,55%	46,130,000	2.79
2025	Vrsta vrijednosnog papira	Dospjeće	Datum izdavanja	Datum dospjeća	Planirani iznos	Prikupljeni iznos	Prosječni prinos	Kupon	Min.Prinos	Max. Prinos	Iznos ponude	Odnos pokrića
Republika Srpska												
Q1	Obveznice	5Y	03.02.2025	03.02.2030	35,000,000	35,000,000	5.50%	5.50%	5.26%	5.50%	35,546,798	1.02
	Obveznice	5Y	04.03.2025	04.03.2030	55,000,000	55,000,000	5.50%	5.50%	5.24%	5.50%	60,000,971	1.09
	Trezorski zapisi	6M	10.03.2025	10.09.2025	10,000,000	13,506,442	3.89%		0.00%	3.89%	13,508,815	1.35
Q2	Štedne obveznice	2Y	07.04.2025	14.04.2027	5,000,000	4,949,500	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
	Bonds	5Y	03.06.2025	05.06.2030	30,000,000	51,172,000	5.50%	0.055	5.26%	5.50%	51,172,262	1.71

Izvor: SASE & BLSE

- U junu je na BLSE tržištu održana samo jedna aukcija, što ukazuje da je „ljetno usporavanje“ već počelo.
- Republika Srpska je 3. juna ponudila obveznice u iznosu od 30 miliona KM, ali je prodato ukupno 51 milion KM, što je dovelo do zaduživanja gotovo kompletnog iznosa ponude sa koeficijentom pokrića od 1,71. Godišnja kamatna stopa za 5Y obveznicu je 5,50%.



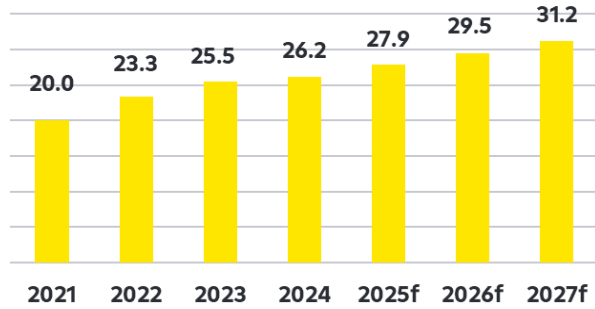
Indikator	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026f	2027f
Realni BDP (% godišnje)	2.89	-3.02	7.39	4.23	1.99	2.48	2.70	3.20	3.50
Nominalni BDP (EUR milijardi)	18.30	17.76	20.01	23.32	25.52	26.19	27.90	29.50	31.19
Nominalni BDP po glavi stanovnika (EUR)	5241	5382	6168	7277	8014	8303	8928	9532	10176
Potrošnja 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

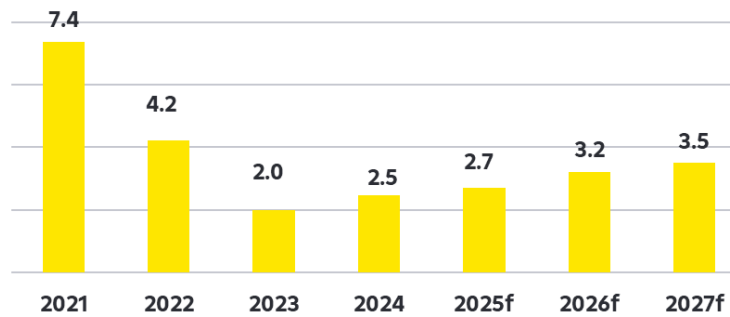
Bosna i Hercegovina

Ključni ekonomski pokazatelji

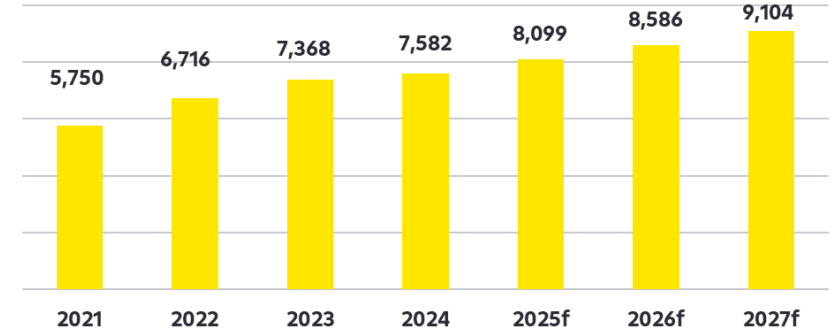
Nominlni BDP (EUR milijardi)



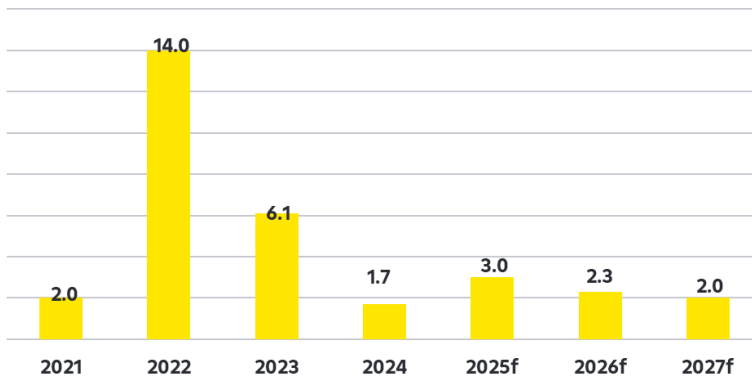
Realni BDP (% yoy)



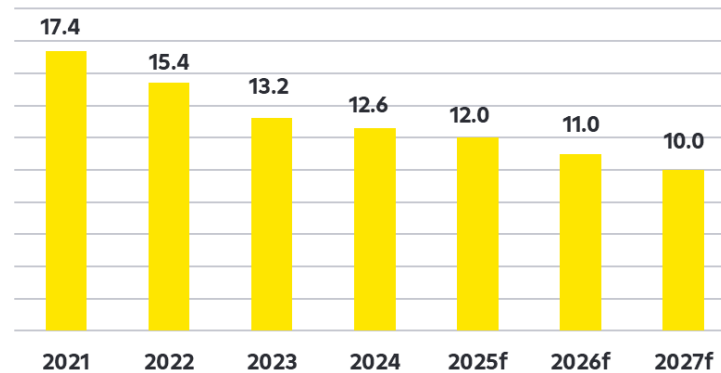
BDP po glavi stanovnika (EUR)



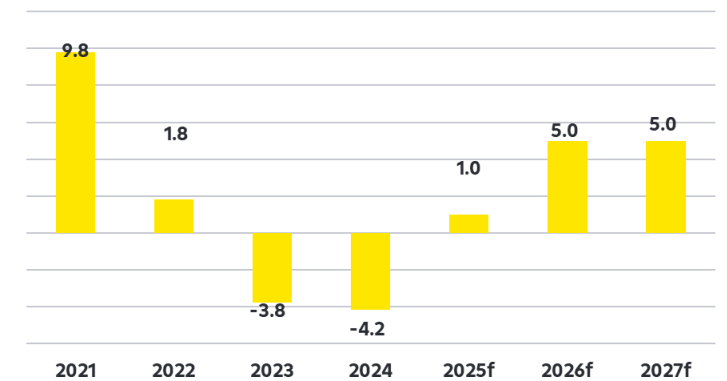
Inflacija (% yoy)



Stopa nezaposlenosti (%)



Industrijska proizvodnja (% yoy)

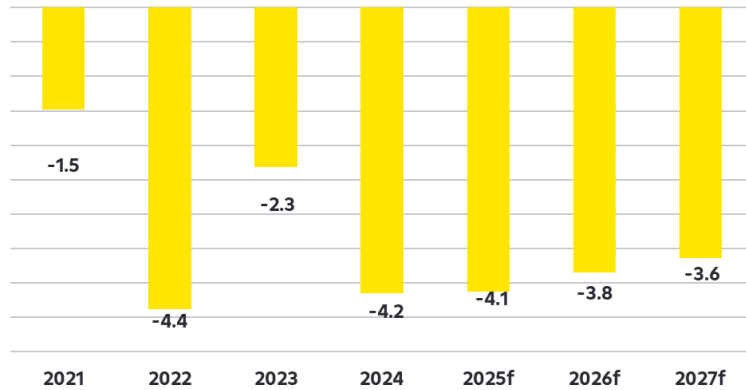




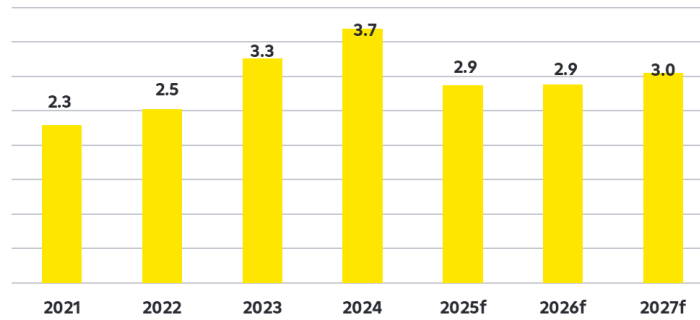
Bosna i Hercegovina

Ključni ekonomski pokazatelji

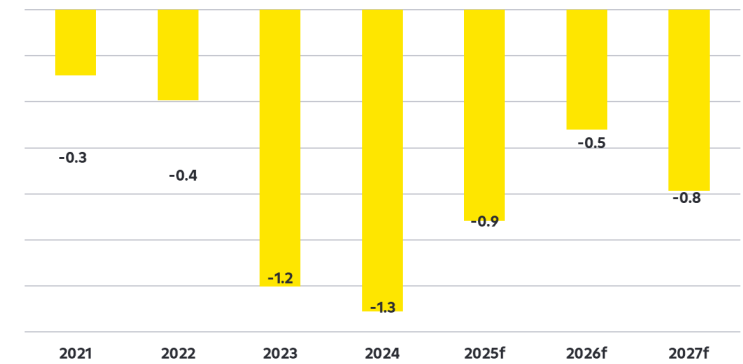
Saldo tekućeg računa (% BDP-a)



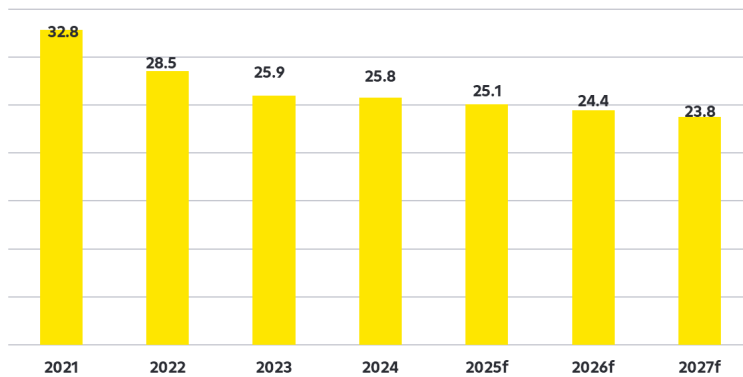
Neto priliv SDI (% BDP-a)



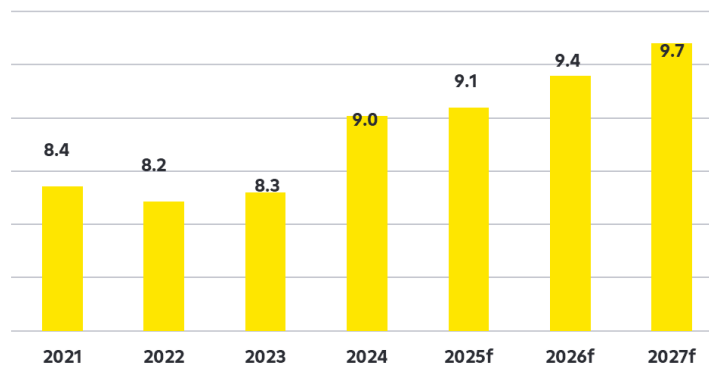
Proračunski saldo (% BDP-a)



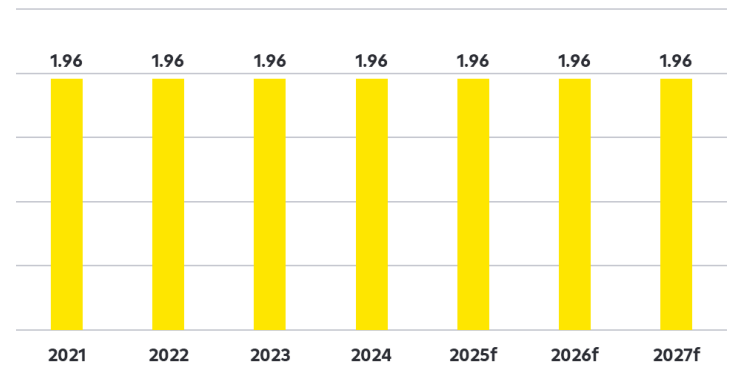
Javni dug (% BDP-a)



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: 10.06.2025. godine

Publikacija je završena dana: 17.06.2025. godine



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#3 FORECASTER - Bosnia Overall
Raiffeisen Research

Awards are given to the most accurate forecasters of key macroeconomic indicators in 100 countries.



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#3 FORECASTER - Bosnia Overall
Raiffeisen Research



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#1 FORECASTER - Bosnia Current Account
Raiffeisen Research



ANALYST FORECAST AWARDS 2025

#3 FORECASTER - Bosnia Fiscal Balance
Raiffeisen Research



#1 CURRENT ACCOUNT FORECASTER - BOSNIA



#2 GDP FORECASTER - BOSNIA



#2 OVERALL FORECASTER - BOSNIA



#1 BEST OVERALL FORECASTER - BOSNIA



#3 INFLATION FORECASTER - BOSNIA

Disclaimer Financial Analysis

Publisher: Raiffeisen BANK dd Bosna i Hercegovina (abbreviated as "RBBH")

RBBH is a credit institution with the registered office Zmaja od Bosne bb, 71000 Sarajevo, Bosnia and Herzegovina. Raiffeisen RESEARCH is an organizational unit of Raiffeisen Bank dd Bosna i Hercegovina.

Supervisory authority: The Banking Agency of the FBiH, Zmaja od Bosne 47, 71000 Sarajevo, Bosnia and Herzegovina and The Central Bank of Bosnia and Herzegovina, 25 Maršala Tita Street, 71 000, Sarajevo, Bosnia and Herzegovina. Unless set out herein explicitly otherwise, references to legal norms refer to norms enacted by the Bosnia and Herzegovina.

This document is for information purposes and may not be reproduced or distributed to other persons without RBBH's permission. This document constitutes neither a solicitation of an offer nor a prospectus in the sense of the Law on Capital Market or the Stock Exchange rules or any other comparable foreign law. An investment decision in respect of a security, financial product or investment must be made on the basis of an approved, published prospectus or the complete documentation for the security, financial product or investment in question, and not on the basis of this document.

This document does not constitute a personal recommendation to buy or sell financial instruments in the sense Law on Capital Markets. Neither this document nor any of its components shall form the basis for any kind of contract or commitment whatsoever. This document is not a substitute for the necessary advice on the purchase or sale of a security, investment or other financial product. In respect of the sale or purchase of securities, investments or financial products, your banking advisor can provide individualized advice which is suitable for investments and financial products.

This analysis is fundamentally based on generally available information and not on confidential information which the party preparing the analysis has obtained exclusively on the basis of his/her client relationship with a person.

Unless otherwise expressly stated in this publication, RBBH deems all of the information to be reliable, but does not make any assurances regarding its accuracy and completeness.

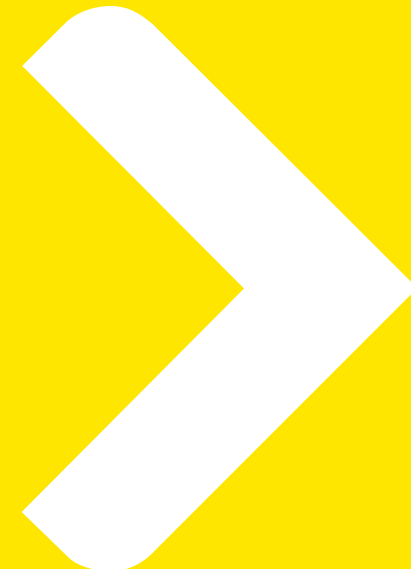
In emerging markets, there may be higher settlement and custody risk as compared to markets with established infrastructure. The liquidity of stocks/financial instruments can be influenced by the number of market makers. Both of these circumstances can result in elevated risk in relation to the safety of investments made on the basis of the information contained in this document.

The information in this publication is current, up to the creation date of the document. It may be outdated by future developments, without the publication being changed.

The analysts employed by Raiffeisen BANK dd Bosna i Hercegovina are not compensated for specific investment banking transactions. Compensation of the author or authors of this report is based (amongst other things) on the overall profitability of RBBH, which includes, inter alia, earnings from investment banking and other transactions of RBBH. In general, RBBH forbids its analysts and persons reporting to the analysts from acquiring securities or other financial instruments of any enterprise which is covered by the analysts, unless such acquisition is authorized in advance by RBBH's Compliance Department.

RBBH has put in place the following organizational and administrative agreements, including information barriers, to impede or prevent conflicts of interest in relation to recommendations: RBBH has designated fundamentally binding confidentiality zones. Confidentiality zones are typically units within credit institutions, which are isolated from other units by organizational measures governing the exchange of information, because compliance-relevant information is continuously or temporarily handled in these zones. Compliance-relevant information may fundamentally not leave a confidentiality zone and is to be treated as strictly confidential in internal business operations, including interaction with other units. This does not apply to the transfer of information necessary for usual business operations. Such transfer of information is limited, however, to what is absolutely necessary (need-to-know principle). The exchange of compliance-relevant information between two confidentiality zones may only occur with the involvement of the Compliance Officer.

If any term of this Disclaimer is found to be illegal, invalid or unenforceable under any applicable law, such term shall, insofar as it is severable from the remaining terms, be deemed omitted from this Disclaimer; it shall in no way affect the legality, validity or enforceability of the remaining terms.



Let's



Make it happen



**Research, Strategy & ESG
Steering**