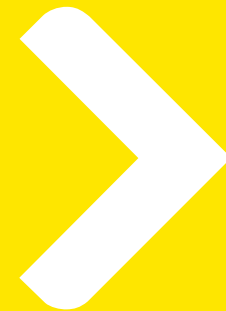




Ekonomski i finansijski izgledi

Raiffeisen Bank dd BiH

Istraživanje, ESG i strukturirano finansiranje
Septembar 2026. godine





Globalni ekonomski izgledi

- Ne očekujemo iznenađenja u narednoj objavi procjena rasta BDP-a euro područja za drugi kvartal (+1,3% yoy) te očekujemo **novu potvrdu iznenađujuće snažnog kvartalnog rasta od 0,4%**. S druge strane, u SAD-u, nakon negativnog iznenađenja u julskim podacima, augustovski podaci su bili ohrabrujući, s rastom broja zaposlenih za 162.000 i **nepromijenjenom stopom nezaposlenosti od 4,1%**.
- Fed će održati naredni sastanak sredinom septembra. Pažnja tržišta u posljednje vrijeme bila je usmjerena na govor Kevina Warsha na simpoziju u Jackson Holeu. Novi predsjednik Feda **poslao je jasne signale, naglašavajući posvećenost Feda da učini sve što je potrebno kako bi inflaciju vratio na ciljanu stopu** od 2%, nakon više od pet godina.
- **ECB je na posljednjem sastanku povećala sve tri ključne kamatne stope za 25 bp, čime je depozitna stopa ECB-a povećana na 2,50%**. Ovakav potez finansijska tržišta su u velikoj mjeri očekivala i odražava zabrinutost ECB-a zbog **ponovnog jačanja inflatornih pritisaka, posebno usljed viših cijena energije i geopolitičkih tenzija na Bliskom istoku**.
- **Ukupna inflacija u eurozoni trebala bi ostati povišena, u rasponu od 3,4% do 3,6%**, tokom ostatka 2026. godine. U odnosu na prethodnu službenu prognozu, **projekciju za 2027. godinu smo povećali za 0,5 pp, na 2,5%**. Očekuje se da će **bazna inflacija ostati relativno stabilna na nivou od oko 2,5%** od druge polovine 2026. do prve polovine 2027. godine, nakon čega bi trebala postepeno usporiti na 2,4% do kraja 2027. godine.
- Prilagođavanje naših prognoza kamatnih stopa podstaklo je i detaljniju analizu postojećih prognoza za valutni par EUR/USD. Očekuje se da će se **EUR/USD do kraja godine kretati u volatilnom bočnom trendu**. Tekući sukob na Bliskom istoku, zajedno s nešto restriktivnijim tržišnim očekivanjima u pogledu buduće politike Feda, u skladu s našim prognozama, trebalo bi **da ograniči značajnije jačanje ovog valutnog para**. Ipak, u 2027. godini vidimo mogućnost rasta na više nivoe, uz potencijalne vrhunce oko 1,20 EUR/USD.
- **EUR/CHF se trenutno kreće blizu nivoa od 0,94**, prvenstveno zahvaljujući okruženju kamatnih stopa koje pruža podršku euru.

BiH ekonomski izgledi

- Politička dešavanja u 2026. godini u velikoj mjeri obilježavaju **predstojeći Opšti izbori**, što je dovelo do usporavanja usvajanja zakona i provođenja reformi na svim nivoima vlasti. Kako se politički fokus sve više usmjerava na **izbornu kampanju**, napredak Bosne i Hercegovine na putu evropskih integracija ostao je ograničen, bez značajnijih pomaka u posljednjih nekoliko mjeseci. Liste kandidata su objavljene i dostupne svim biračima, koji će birati sastav **tročlanog Predsjedništva Bosne i Hercegovine, Parlamentarne skupštine BiH, entitetskih parlamenata, kantonalnih skupština, kao i predsjednika i potpredsjednike Republike Srpske**.
- **Trgovinski deficit BiH povećan je na 7,5 mlrd. KM sa julom 2026. godine**, što predstavlja rast od 8,3% yoy, uslijed kontinuiranog bržeg rasta uvoza. **Industrijska proizvodnja ostala je u negativnoj zoni tokom perioda januar-juli 2026. godine**, uz pad od 2,6% yoy, iako podaci ukazuju na postepeno poboljšanje u odnosu na prethodne mjesece. Na godišnjem nivou, industrijska proizvodnja je u julu porasla 2,4%, čime je nakon dužeg perioda ponovo zabilježen pozitivan trend. **Promet maloprodaje zadržao je snažan rast i u julu 2026. godine** od 10,3% yoy, što potvrđuje i dalje otpornu potrošnju stanovništva i snažnu domaću tražnju.
- **Inflacija je nastavila trend stabilizacije u julu 2026. godine, usporivši na 3,6% yoy**, čime je prosječna inflacija u periodu januar-juli iznosila 4,6%. Usporavanje inflacije prvenstveno je rezultat pada cijena hrane (-1,1% yoy), kao i nastavka deflatornih trendova u kategoriji odjeće i obuće (-7,9% godišnje). Iako i dalje na povišenom nivou, rast cijena u sektoru transporta nastavio je usporavati u odnosu na prethodne mjesece te je u julu zabilježen rast od 13% yoy. Ipak, novi rast cijena u ovoj kategoriji očekuje se u augustovskim podacima o inflaciji.
- **Prema ILO podacima za drugi kvartal 2026. godine**, stopa nezaposlenosti porasla je na **12,1%**, sa 11,4% u prvom kvartalu. Broj nezaposlenih povećan je za 10 hiljada, na ukupno 169 hiljada osoba, dok je broj zaposlenih smanjen za 12 hiljada, na 1,223 miliona. Zvanična stopa nezaposlenosti u julu iznosila je 26,3%.
- **Revizije prognoza: Prognoza rasta prometa maloprodaje** revidirana je naviše sa 8% na 11% u 2026. godini, sa 5% na 8% u 2027. godini, te sa 5% na 6% u 2028. godini, odražavajući snažan zamah zabilježen tokom godine i kontinuiranu otpornost privatne potrošnje. **Prognoza rasta bruto plata** povećana je na 9% u 2026. godini i 6% u 2027. godini, dok je prognoza **rasta neto plata revidirana** na 8,8% u 2026.² godini i 5,8% u 2027. godini. Naviše su revidirane i **prognoze rasta kredita (12,5% u 2026. i 11,9% u 2027.) te depozita (10,3% i 9,6%, respektivno)**.

Globalni ekonomski izgledi



OUTLOOK



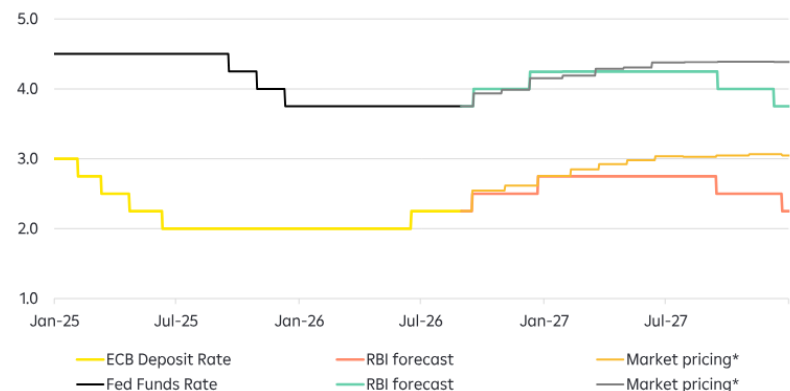
Ekonomija SAD:

- Nakon negativnog iznenađenja zabilježenog u julu, podaci za august donijeli su pozitivan zaokret, uz **rast broja zaposlenih za 162 hiljade i nepromijenjenu stopu nezaposlenosti od 4,1%**. Pored uobičajenog povećanja zaposlenosti u sektoru zdravstva, snažan rast zabilježen je i u sektorima ugostiteljstva, turizma i javne uprave, čime je djelimično nadoknađen prethodni pad zaposlenosti u ovim djelatnostima. Sveukupno, **američko tržište rada nastavlja pokazivati solidnu otpornost**.

Monetarna politika Fed-a:

- Fed će sredinom septembra održati naredni sastanak na kojem će odlučivati o kretanju kamatnih stopa. Posljednjih sedmica pažnja tržišta bila je usmjerena na govor Kevina Warsha na simpoziju u Jackson Holeu. Novi predsjedavajući Fed-a poslao je jasne poruke, naglasivši **opredijeljenost centralne banke da preduzme sve neophodne mjere kako bi inflaciju, nakon više od pet godina, vratila na ciljani nivo od 2%**. Pri tome je eksplicitno istakao **kamatne stope kao najvažniji instrument za ostvarenje tog cilja**. Iako se Warsh nije formalno obavezao na naredni potez, ton njegovog obraćanja sugerise da bi mogao podržati dodatno povećanje kamatnih stopa. Smatramo da je obnovljeni fokus na mandat očuvanja cjenovne stabilnosti, u okruženju i dalje snažnih ekonomskih pokazatelja i stabilnog tržišta rada, opravdan iz dugoročne perspektive te da može dodatno ojačati kredibilitet Fed-a.
- Tržišta su reagovala u skladu s očekivanjima, pri čemu su prinosi na kratkoročne američke državne obveznice porasli, a američki dolar ojačao, dok se **povećanje kamatnih stopa u septembru sada smatra vrlo izvjesnim**. U skladu s tim, korigovali smo naše prognoze kamatnih stopa u SAD-u i sada **očekujemo da će Fed povećati referentnu stopu u dva navrata po 25 baznih poena, najvjerojatnije u septembru i decembru**.

Tržišta su također očekivala povećanje kamatnih stopa ECB-a i Feda



Projekcije kamatnih stopa i prinosa (% na kraju perioda)

SAD	03.09.2026	Q4'26	Q1'27	Q2'27	Q3'27	Q4'27
Kamatna stopa federalnih fondova	3.75	4.25	4.25	4.25	4.00	3.75
Osigurana prekonona referentna kamatna stopa (SOFR)	3.65	4.20	4.20	4.15	3.90	3.65
Prinos na 2 godišnje državne obveznice	4.33	4.50	4.30	4.00	3.70	3.45
Prinos na 10 godišnje državne obveznice	4.76	5.00	4.85	4.70	4.60	4.50
Petogodišnja swap stopa bazirana na SOFR-u*	4.25	4.40	4.20	3.95	3.70	3.45

*VS 6m Euribor

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

*SOFR - Osigurana prekonona referentna kamatna stopa

* na dan 03.09.2026.; na osnovu terminskih stopa (forwards) između sastanaka za odgovarajuće OIS krive (ECB: €STR, Fed: SOFR)

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Ekonomija euro područja:

- Ne očekujemo značajnija iznenađenja u narednoj objavi procjena BDP-a euro područja za drugi kvartal (+1,3% yoy), **te očekujemo još jednu potvrdu iznenađujuće snažnog kvartalnog rasta od 0,4%**. Prve naznake industrijskih kretanja u trećem kvartalu dobit ćemo kroz nacionalne podatke o industrijskoj proizvodnji za juli (primjerice u Njemačkoj i Francuskoj), gdje očekujemo solidan mjesečni rast koji bi trebao potvrditi zadržavanje pozitivnog zamaha u industrijskom sektoru.

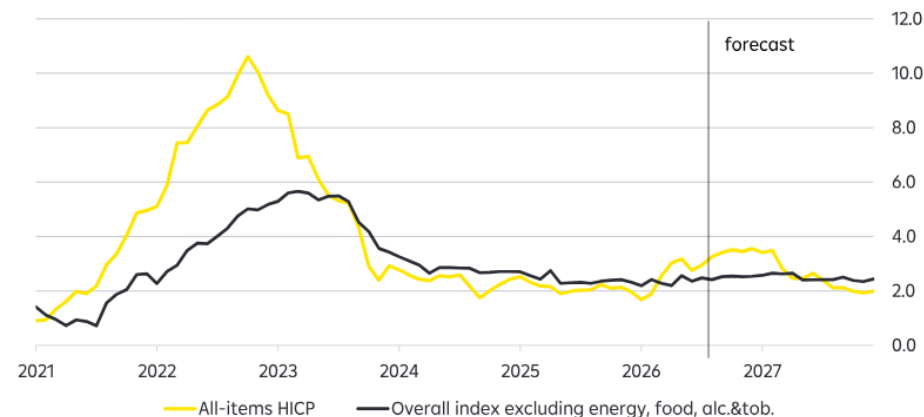
Inflacija euro područja:

- Ukupna inflacija trebala bi ostati povišena, u rasponu od 3,4% do 3,6%, do kraja 2026. godine.** U odnosu na prethodnu prognozu, projekcija za 2027. godinu **povećana je za 0,5 pp, na 2,5%**. Revizija naviše za 2027. godinu široko je zasnovana, ali je prvenstveno rezultat viših očekivanja u pogledu cijena energije, s obzirom na to da je prethodna prognoza podrazumijevala ponovni pad cijena energenata. Prognoze inflacije hrane i bazne inflacije također su blago korigovane naviše. **Iako se očekuje postepeno usporavanje inflacije tokom 2027. godine, godišnja stopa bi se na nivo od približno 2% trebala vratiti tek pred kraj godine.**
- Očekujemo da će inflacija cijena hrane u prosjeku iznositi 1,9% u 2026. godini**, što je znatno ispod naše prethodne prognoze od 2,6%. Međutim, za 2027. godinu prognozu smo blago revidirali naviše, sa 2,6% na 2,7%, odražavajući očekivanu normalizaciju inflacije prerađene hrane nakon trenutno izuzetno niskog nivoa.
- Energija i dalje predstavlja glavni izvor inflatornih pritisaka**, ali i ključni faktor neizvjesnosti u prognozama. Cijene nafte Brent su izrazito volatilne i opet pod pritiskom rasta, **a očekujemo da će se zadržati blizu 80 USD po barelu do kraja 2026. godine.** Međutim, zabrinutost ne proizlazi samo iz direktnog uticaja cijena sirove nafte. Očekujemo da će godišnja stopa inflacije cijena energije u narednom periodu ostati na visokom nivou, između 14% i 15%.
- Bazna inflacija trebala bi ostati relativno stabilna na nivou od oko 2,5% od H2 2026 do H1 2027**, nakon čega se očekuje njeno postepeno usporavanje na 2,4% do kraja 2027. godine. Prosječna bazna inflacija prema našim očekivanjima iznositi će 2,4% u 2026. i 2,5% u 2027. godini, u odnosu na prethodnih 2,5% i 2,4%.

Monetarna politika ECB-a:

- ECB je na sastanku održanom 10. septembra **povećala sve tri ključne kamatne stope za 25 bp**, čime je **depozitnu stopu dostigla 2,50%**. Ovakav potez finansijska tržišta su u velikoj mjeri očekivala i odražava zabrinutost ECB-a zbog ponovnog jačanja inflatornih pritisaka, posebno uslijed viših cijena energije i tenzija na Bliskom istoku. Odluka potvrđuje odlučnost ECB-a da inflaciju vrati na cilj od 2%. Iako je inflacija u proteklm kvartalima usporila, **najnovije projekcije ukazuju na to da će cjenovni pritisci ostati povišeni.**

Kretanje ukupne i bazne inflacije u eurozoni



Izvor: Eurostat, RBI/Raiffeisen Research

Annual average in %	2025	2026f	2027f	2028f	2029f	2030f
Consumer price index (HICP, all items)	2.1	2.9	2.5	2.0	2.1	2.1
Food including alcohol and tobacco	2.8	1.9	2.7	2.6	2.0	2.0
Energy	-1.4	9.2	1.8	-3.4	3.0	3.0
Core rate (HICP excl. energy, food, alc. & tob.)	2.4	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0
Goods (non energy industrial)	0.6	1.0	1.1	0.8	0.8	0.8
Services	3.4	3.2	3.2	2.8	2.6	2.6

Izvor: Eurostat, RBI/Raiffeisen Research

Najnovije projekcije kamatnih stopa i prinosa euro područja

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	2.40	2.65	2.90	2.90	2.90	2.65	2.40	2.15	2.15	2.15	2.15
Depozitna stopa (% kraj perioda)	2.00	2.25	2.50	2.75	2.75	2.75	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00
O/N međubankarska stopa (% kraj perioda)	1.93	2.18	2.45	2.70	2.70	2.70	2.45	2.20	1.97	1.97	1.97	1.97
Euribor 1 mjesečni	1.89	2.20	2.45	2.70	2.70	2.70	2.45	2.20	1.95	1.95	1.95	1.95
Euribor 3 mjesečni	2.08	2.32	2.70	2.80	2.80	2.75	2.50	2.30	2.05	2.05	2.05	2.05
Euribor 6 mjesečni	2.48	2.57	2.80	2.90	2.90	2.80	2.60	2.40	2.15	2.15	2.15	2.20
Euribor 12 mjesečni	2.87	2.73	3.00	3.00	2.90	2.75	2.60	2.50	2.30	2.30	2.30	2.30
EUR Swap stopa 2 godišnja	2.80	2.71	3.20	3.20	3.00	2.80	2.65	2.55	2.40	2.40	2.40	2.40
EUR Swap stopa 5 godišnja	2.88	2.73	3.30	3.30	3.20	3.10	3.00	2.90	2.80	2.70	2.65	2.65
EUR Swap stopa 10 godišnja	3.06	2.93	3.45	3.55	3.45	3.40	3.35	3.25	3.15	3.15	3.15	3.15

Izvor: RBI/Raiffeisen Research
11/09/2026



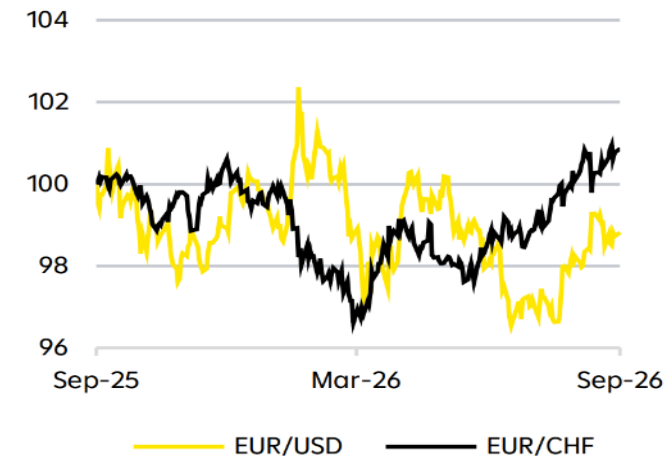
EUR/USD - Promijenjene projekcije kamatnih stopa, ali prognoze za EUR/USD i dalje ostaju povoljne

- Trenutno makroekonomsko i finansijsko tržišno okruženje i dalje je oblikovano sukobom na Bliskom istoku, inflacijskim rizicima, snažnim ekonomskim rastom i očekivanjima centralnih banaka. Uporni inflacijski pritisci (u kombinaciji sa solidnim zamahom rasta u SAD-u i euro području) naveli su nas da prilagodimo naše prognoze kamatnih stopa za obje ekonomije. **Sada očekujemo dva povećanja kamatnih stopa od po 25 baznih poena od strane ECB-a i FED-a** do kraja godine. Centralne banke bi trebale poduzeti svoj prvi korak već u septembru, a naknadno pooštavanje je vjerovatnije u decembru.
- Naravno, prilagođavanje naših prognoza kamatnih stopa također je potaknulo dublju analizu naših postojećih prognoza za EUR/USD. Međutim, one ostaju dobro podržane čak i u kontekstu novih izgleda kamatnih stopa. **Predviđa se da će EUR/USD doživjeti volatilan trend uskog intervala do kraja godine.** Trenutni sukob na Bliskom istoku i djelimično povećana očekivanja tržišta da će Fed zadržati restriktivniji pristup monetarnoj politici, što je u skladu s našim prognozama, trebali bi ograničiti značajniji rast valutnog para. Međutim, vidimo mogućnost za više nivoe u 2027. godini, s vrhuncima oko 1,20 EUR/USD. Očekujemo da će se situacija na Bliskom istoku do tada stabilizirati. To bi, u kombinaciji s potencijalnim prevelikom ponudom na tržištima nafte, trebalo bi dovesti do nižih cijena nafte, podržavajući ciklične valute poput eura. Nadalje, **predviđamo smanjenje transatlantskog diferencijala kamatnih stopa tokom 2027. godine**, što bi također trebalo podržati euro u odnosu na američki dolar. Faktori rizika ostaju višestruki. Snažan i održiv odliv kapitala iz SAD-a bio bi očito negativan za USD i predstavljao bi rizik od rasta naše prognoze. S druge strane, rizik od pada bi uključivao slabiji ekonomski rast u eurozoni nego što se trenutno pretpostavlja.

EUR/CHF –Kamatno okruženje podržava euro

- Trenutno se njime trguje **blizu nivoa od 0,94 EUR/CHF**, prvenstveno pod uticajem okruženja kamatnih stopa koje pogoduje euru. Korigovali smo naše kratkoročne prognoze, očekujući da će se kurs EUR/CHF zadržati na trenutnim nivoima do početka 2027. godine, **ali i dalje predviđamo silazni trend** za ovaj valutni par nakon tog perioda.
- Kratke pozicije i potencijalna diverzifikacija od japanskog jena kao valute finansiranja mogle bi uzrokovati slabljenje franka. Međutim, **malo je vjerovatno da će ova diverzifikacijska priča uzrokovati značajnu promjenu u fundamentalnoj vrijednosti franka.** Utvrđena uloga švicarskog franka kao valute finansiranja, podržana povoljnim politikama centralne banke za takve trgovine, doprinosi našem očekivanju višeg kursa EUR/CHF u kratkom roku. Međutim, rizici sigurnih utočišta mogu brzo smanjiti privlačnost ove trgovine, a smanjenje razlike u kamatnim stopama koje počinje sljedeće godine vjerovatno će dodatno umanjiti poziciju Švicarske u tom pogledu.
- Sveukupno gledano, kamatne stope smatramo glavnim pokretačem valutnog para EUR/CHF.** Oštriji stav ECB-a i Feda, uz rast globalnih prinosa (koji manje utiču na Švicarsku zbog njene snažnije fiskalne pozicije), trebali bi pružiti podršku kursu EUR/CHF na trenutnim nivoima, što je i odraženo u našim ažuriranim prognozama. Ipak, rizici na makro nivou i dalje idu u prilog valutama koje se smatraju sigurnim utočištem.

Uporedno kretanje valutnih parova



Index, 1-year window, starts at 100

Source: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

	Trenutna cijena	Kratkoročna prognoza	Raspon prognoze	Ravnoteža rizika
EUR/USD	1.165	1.16	1.15 - 1.197	balansiran

Kratkoročna prognoza i raspon prognoze odnose se na Q4 I 2024. godine; odnos rizika u vezi s prognozom.

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

	Trenutna cijena	Kratkoročna prognoza	Raspon prognoze	Ravnoteža rizika
EUR/CHF	0.94	0.94	0.932 - 0.95	balansiran

Kratkoročna prognoza i raspon prognoze odnose se na Q4I 2024. godine; odnos rizika u vezi s prognozom.

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research



Kretanja na tržištu nafte

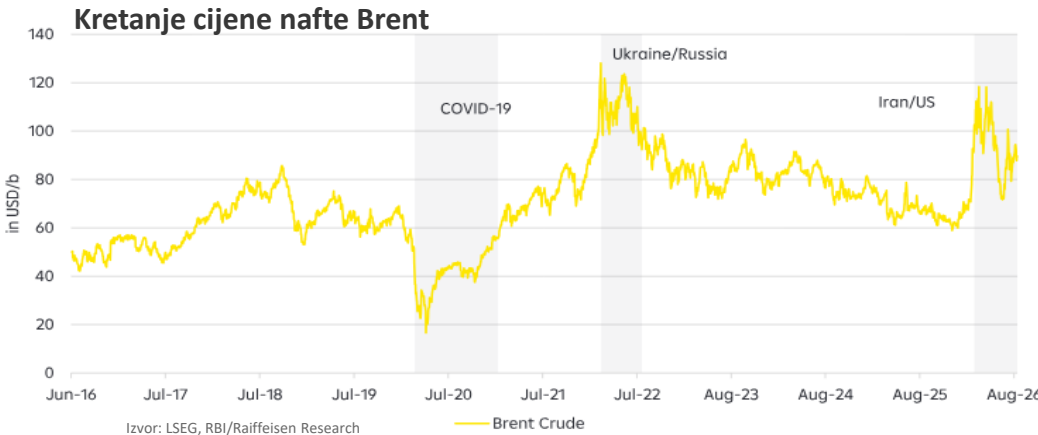
Preusmjeravanje tokova nafte

- Po našem mišljenju, nešto više diplomatske izjave iz Irana ukazuju na to da je američki ekonomski rat (uključujući blokadu iranskih luka) definitivno djelotvoran. Ipak, **teško je procijeniti kada će se postići trajno rješenje sukoba – koji traje već šest mjeseci.**
- Činjenica da se tržište nafte u augustu zadržalo na relativno prihvatljivim nivoima – u rasponu od 80 do 90 USD po barelu – uprkos situaciji sa snabdijevanjem koja na prvi pogled djeluje napeto (15 miliona barela dnevno; ~14% globalne ponude), navodi nas na zaključak da su **ograničenja u snabdijevanju naftom vjerovatno znatno manja.** Prema podacima američke vojske, kroz Hormuški moreuz je **od maja transportovano 660 miliona barela, što odgovara prosjeku od oko 6 miliona barela dnevno.**
- Pored naftovoda ADCOP (Abu Dhabi Crude Oil Pipeline) iz UAE, koji nudi dodatni kapacitet od približno 0,7 miliona barela dnevno, od posebnog je interesa saudijski naftovod Yanbu. Ovaj naftovod načelno raspolaže dodatnim kapacitetom od 3 do 5 miliona barela dnevno. Podaci o praćenju kretanja plovila pokazuju povećanje tranzita nafte kroz moreuz Bab el-Mandeb, na južnom kraju Crvenog mora, za 0,7 miliona barela dnevno (u odnosu na nivoe prije izbijanja sukoba).
- Iako je američka blokada iranskog i venecuelanskog izvoza – koji je prvenstveno bio namijenjen Kini i koji je, prema podacima EIA-e, u drugom kvartalu 2026. godine **pao sa nivoa od 1 milion, odnosno 0,5 miliona barela dnevno na nulu**, predstavljala značajan faktor koji je doprinio ovoj situaciji, to također naglašava kineske ambicije da se pozicionira kao pouzdan međunarodni energetski partner, kao i namjeru da ublaži pritisak na rast cijena djelimičnim apsorbovanjem ograničene globalne ponude. Ovakav pristup omogućen je zahvaljujući domaćim rezervama nafte akumuliranim tokom proteklih godina. Kina je iskoristila niske cijene nafte u 2025. godini kako bi značajno dopunila svoje rezerve. **Iako Kina ne objavljuje zvanične podatke, procjene EIA-e ukazuju na to da su te rezerve krajem 2025. godine iznosile oko 1,4 milijarde barela.**
- Kratkoročno gledano, cijena Brent nafte će i dalje biti **vođena neizvjesnošću** oko daljnje eskalacije i potencijalnih napada s dugoročnim posljedicama po energetska infrastrukturu, uprkos opsežnim mjerama ublažavanja. Uprkos tome, vjerujemo da bi cijene nafte trebale biti u stanju da održe nivo zabilježen **tokom trećeg kvartala 2026. od oko 87 USD/b**, ako ne bude rješenja za rat, ali trenutno preraspoređivanje ponude ostaje nepromijenjeno i ne svjedočimo daljnjoj eskalaciji. Kao rezultat toga, također **revidiramo našu prognozu cijene nafte za treći kvartal 2026. - koja je pretpostavljala normalizaciju nakon Memoranduma o razumijevanju - blago naviše.** Ako se postigne održivo rješenje - čiji je tajming i dalje najneizvjesnija, ali najvažnija varijabla - **očekujemo značajno i brzo ponovno određivanje cijene prema 70-75 USD/b.**
- Fokus je prvenstveno na OPEC-u. Uzimajući u obzir povlačenje Ujedinjenih Arapskih Emirata – treće najveće članice – u maju, na tržište bi mogle dospjeti znatno veće količine. Tek uz trajnu normalizaciju trgovinskih tokova, osnovni nivoi zaliha mogli bi ponovo doći u fokus pred kraj 2027. godine. **U tom kontekstu, za 2027. godinu očekujemo cijenu od 71 USD po barelu.**

Prognoza cijena nafte

Brent Crude (in USD/b)	Q1 26a	Q2 26a	Q3 26e	Q4 26e	Q1 27e	Q2 27e	Q3 27e	Q4 27e	2025a	2026e	2027e
New	78	97	85	78	75	73	70	65	68	85	71
Old	78	97	78	73	70	70	65	65	68	82	67

Izvor: RBI/Raiffeisen Research





BiH ekonomski izgledi



Raiffeisen
Bank

BiH politički pregled

Opšti izbori sve bliže

Politička dešavanja

- Politička dešavanja u 2026. godini u velikoj mjeri su oblikovana predstojećim **Opštim izborima**, što je doprinijelo usporavanju usvajanja zakonai i provođenja reformi na svim nivoima vlasti. Kako se politička pažnja usmjerava na izbornu kampanju, napredak u procesu integracije Bosne i Hercegovine u EU ostao je limitiran, **bez značajnijih pomaka u proteklm mjesecima**.
- Konkretno, zemlja još uvijek nije usvojila **potrebne zakone** (Zakon o sudovima i Zakon o VSTV-u, kao i imenovanje glavnog pregovarača) koji se odnose na sporazume s Evropskom unijom u okviru Plana rasta za Zapadni Balkan, čime se odgađa **pristup prvoj tranši raspoloživih sredstava**. U tom kontekstu, usvajanje zakonodavstva vezanog za SEPA-u od strane Parlamenta Federacije BiH izdvaja se kao jedno od rijetkih značajnih reformskih dostignuća u ovoj godini.

Oktobarski izbori sve bliže

- **Liste kandidata su javno objavljene i dostupne svim biračima**, a na osnovu njih će se odrediti sastav tročlanog Predsjedništva Bosne i Hercegovine, Parlamentarne skupštine BiH, entitetskih parlamenata i kantonalnih skupština, kao i predsjednik i potpredsjednici Republike Srpske.
- S obzirom na to da je **zvanična izborna kampanja već u toku**, političke aktivnosti širom zemlje su intenzivirane, uz češće javne nastupe, kampanjske poruke i veći fokus na ključna ekonomska i društvena pitanja, kao i pitanja upravljanja. Posebna pažnja se također posvećuje **upotrebi novih tehnologija** u izbornom procesu, za koje nadležni očekuju da će povećati transparentnost i ojačati povjerenje javnosti u izbornu administraciju.
- Proces nominacije dodatno je razjasnio političku situaciju uoči glasanja, iako izborna utrka ostaje veoma neizvjesna i obilježena oštrom konkurencijom, bez jasnih favorita unutar glavnih političkih blokova i konstitutivnih naroda u zemlji. Očekuje se da će **kampanja dodatno intenzivirati političku polarizaciju i javnu debatu, dok će izborni rezultati vjerovatno imati značajne implikacije na tempo reformi, regionalnu saradnju i put Bosne i Hercegovine ka integraciji u Evropsku uniju**.



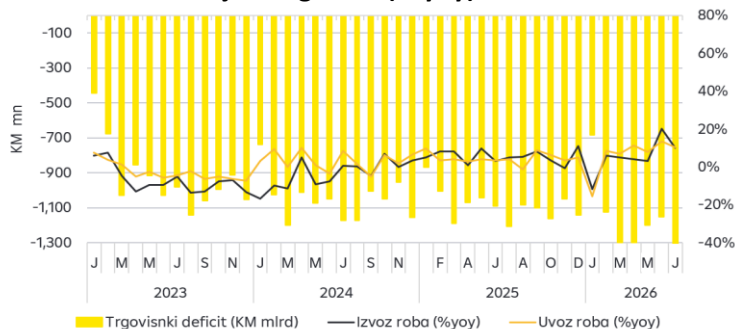
ELECTION DAY



BiH ekonomski izgledi

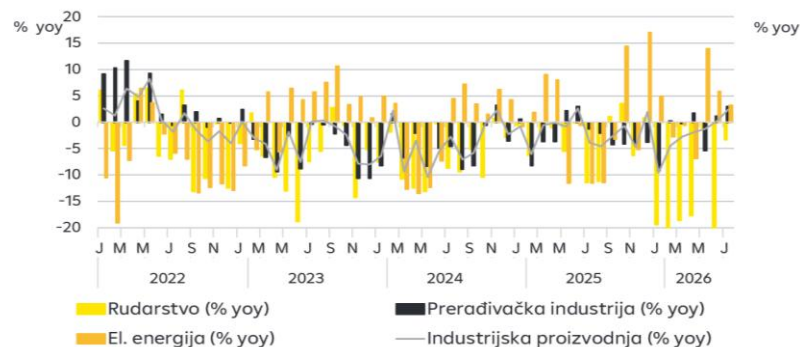
Industrija na putu oporavka?

Dinamika vanjske trgovine (% yoy)

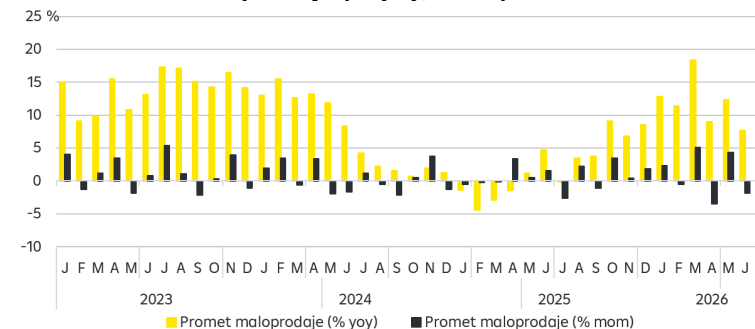


Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

Industrijska proizvodnja – ključne kategorije (% yoy)



Promet maloprodaje (% yoy; mom)



- > **Vanjska trgovina**– Trgovinski deficit je do jula 2026. godine porastao na **BAM 7,5 mlrd**, što predstavlja **godišnji rast od 8,3%**, s obzirom na to da je rast uvoza nastavio nadmašivati rast izvoza. **Uvoz je u julu dostigao BAM 2,95 mlrd, uz godišnji rast od 10,4%**, potaknut prvenstveno povećanom nabavkom **mineralnih proizvoda (+23% yoy)** i baznih metala (+34,3% yoy). Gledano geografski, rast uvoza bio je posebno izražen iz Austrije (+29% yoy) i Hrvatske (+19% yoy), dok je **uvoz iz EU i CEFTA-e porastao za 10%, odnosno 8% na godišnjem nivou**. Kumulativno posmatrano, **uvoz je u periodu januar–juli zabilježio rast od 6,8% u odnosu na prethodnu godinu**. Istovremeno, **izvoz je zadržao pozitivan trend**, dostigavši 1,6 milijardi KM u julu, što je rast od 10,2% yoy. Rast je bio potaknut povećanim izvozom **baznih metala (+20,9% yoy)**, **mašina i opreme (+16,1% yoy)** te **biljnih proizvoda (+35,0% yoy)**, što ukazuje na stabilnu potražnju za ključnim izvoznim proizvodima Bosne i Hercegovine. **Kumulativno, izvoz je u prvih sedam mjeseci godine porastao za 5,6% u odnosu na isti period prethodne godine**. Rezultati izvoza varirali su zavisno od trgovinskih blokova. Izvoz u Evropsku uniju, glavnog trgovinskog partnera zemlje, porastao je za 13% na godišnjem nivou, odražavajući postupan oporavak potražnje na ključnim evropskim tržištima. S druge strane, izvoz u zemlje CEFTA-e smanjen je za 6% na godišnjem nivou, što ukazuje na slabiju dinamiku regionalne trgovine.
- > **Industrijska proizvodnja** – zadržala se u negativnoj zoni tokom perioda **januar–juli 2026. godine, uz pad od 2,6% na godišnjem nivou**, iako podaci ukazuju na postepeno poboljšanje u odnosu na prethodne mjeseci. Na **godišnjem nivou, industrijska proizvodnja je u julu porasla za 2,4%**, što označava povratak pozitivnim trendovima nakon dužeg perioda slabosti. Oporavak je prvenstveno potaknut značajnim poboljšanjem u **rudarstvu, gdje je godišnji pad ublažen sa -21,3% u junu na -3,3% u julu**. Istovremeno, **prerađivačka industrija zabilježila je rast od 2,9% na godišnjem nivou**, dok je proizvodnja električne **energije porasla za 3,2%**. Poboljšanje u julu sugerise da se najteža faza usporavanja industrijske aktivnosti možda bliži kraju. Prerađivačka industrija imala je koristi od snažnije izvozne potražnje u pojedinim granama, posebno u preradi metala, proizvodnji proizvoda od drveta i prehrambenoj industriji, dok naglo poboljšanje u rudarstvu odražava normalizaciju nivoa proizvodnje nakon poremećaja i slabih rezultata zabilježenih ranije tokom godine. Ukoliko se trenutni trendovi nastave, industrijska proizvodnja **bi u drugoj polovini 2026. godine mogla zabilježiti blaži pad ili se potencijalno vratiti rastu**.
- > **Promet maloprodaje** – rast je ostao snažan u julu 2026. godine, uz **povećanje od 10,3% na godišnjem nivou**, što ukazuje na kontinuiranu otpornost potražnje potrošača i potrošnje domaćinstava. Rast je bio široko rasprostranjen u svim ključnim segmentima: segment motornih ulja porastao je **je za 8,7% na godišnjem nivou**, maloprodaja **hrane i pića povećana je za 11,2%**, dok je **maloprodaja neprehrambenih proizvoda zabilježila rast od 10,4%**. Snažni rezultati u kategorijama kako osnovne, tako i diskrecione potrošnje sugerisu da povjerenje potrošača i kupovna moć i dalje podržavaju domaću ekonomsku aktivnost. Posmatrano kumulativno, maloprodaja je porasla za 11,5% u periodu januar–juli, zadržavši dvocifrenu stopu rasta od početka godine. Održani zamah odražava kombinaciju rasta plata i kontinuiranog rasta kreditiranja domaćinstava, što je sveukupno podržalo privatnu potrošnju. Sve u svemu, kretanja u sektoru maloprodaje ukazuju na snažnu domaću potražnju i ostaju jedan od ključnih pokretača ekonomskog rasta u 2026. godini. **Zbog kontinuiranog rasta i dvocifrene kumulativne stope, revidirali smo našu prognozu za 2026. godinu (slajd 13).**



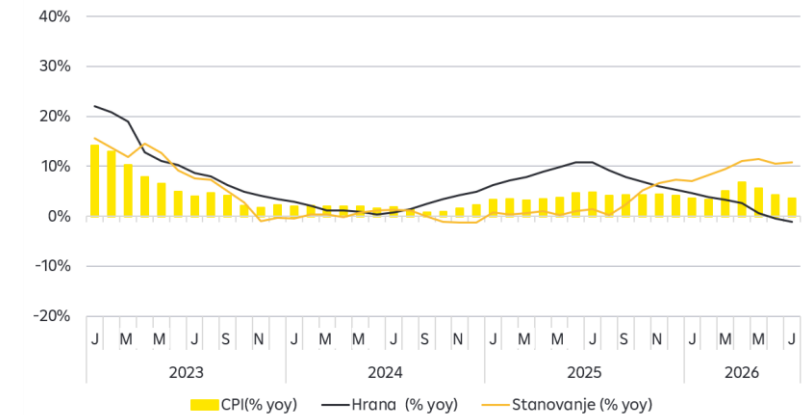
Inflacija

- Inflacija je u julu 2026. godine **nastavila trend stabilizacije**, usporivši na 3,6% na godišnjem nivou, čime je prosječna inflacija za period januar–juli iznosila 4,6%. Do ovog ublažavanja prvenstveno je došlo uslijed pada cijena **hrane i bezalkoholnih pića (-1,1% yoy)**, kao i kontinuiranog pada cijena **odjeće i obuće (-7,9% yoy)**. Ove kategorije su značajno ublažile šire cjenovne pritiske i doprinijele postepenom smanjenju ukupne inflacije. Iako su i dalje visoke, cijene transporta nastavile su usporavati u odnosu na prethodne mjesece, zabilježivši rast od 13% na godišnjem nivou u julu, mada će se novi rast cijena odraziti na stope u augustu. To ukazuje na to da uticaj ranijih poskupljenja goriva i troškova transporta postepeno slabi, pomažući u suzbijanju širih inflatornih pritisaka u ekonomiji. **Segment stanovanja** bilježi **dvocifren rast** već četvrti mjesec zaredom, uz stopu rasta od 10,8% u julu 2026. godine.
- Shodno tome, iako je inflacija nastavila usporavati tokom posljednjih mjeseci 2026. godine, za sada zadržavamo našu prognozu inflacije za cijelu godinu na nivou od 5,2% godišnje jer će **privremeni dezinfatorni trendovi vjerovatno biti djelimično poništeni ponovnim rastom cijena pred kraj godine**, potaknutim novim pritiscima na cijene nafte i njihovim prelijevanjem kroz lance snabdijevanja na domaće cijene. Sveukupno, dinamika inflacije ukazuje na to da proces dezinflacije napreduje, ali put ka nižoj i stabilnijoj inflaciji ostaje postepen, a ne linearan te je i dalje pod pritiskom.

Tržište rada

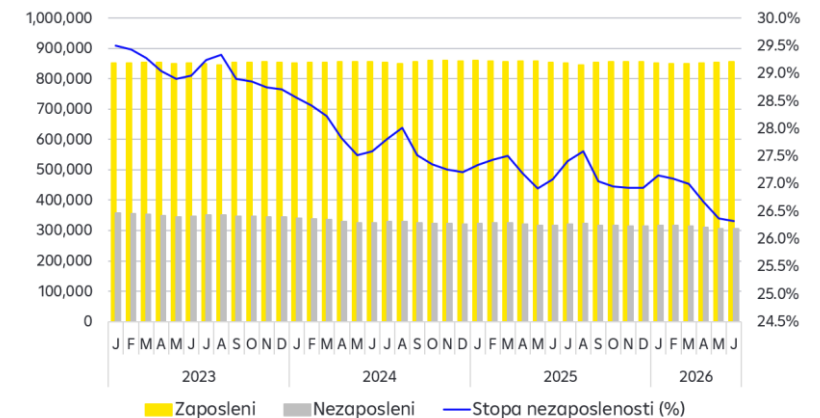
- Prosječne **bruto plate u prvoj polovini 2026. godine iznosile su 2.604 KM**, što predstavlja godišnji rast od 6,9%, odražavajući kontinuiranu otpornost tržišta rada i stabilan rast prihoda. Kao što se i očekivalo, najviša prosječna bruto plata zabilježena je u **IT sektoru (3.603 KM)**, a **slijede ga sektor finansijskih usluga (3.517 KM) i javna uprava (3.321 KM)**. Ovi sektori i dalje imaju koristi od višeg nivoa produktivnosti, potražnje za kvalifikovanom radnom snagom i struktura primanja iznad prosjeka. S druge strane, najniže prosječne bruto plate zabilježene su u sektoru smještaja i usluga pripreme i posluživanja hrane (1.805 KM) te u građevinarstvu (2.011 KM), što ukazuje na stalne razlike u platama među različitim djelatnostima. Uprkos kontinuiranom nedostatku radne snage u pojedinim segmentima privrede, rast plata u slabije plaćenim sektorima ostaje relativno umjeren u poređenju sa zanimanjima koja zahtijevaju visok nivo znanja i onima u javnom sektoru. Prosječne neto plate dostigle su 1.675 KM, uz godišnji rast od 6,7%. **Zbog kontinuiranog trenda rasta, revidirali smo naše prognoze za 2026. i 2027. godinu (slajd 13).**
- Zvanična stopa nezaposlenosti u junu 2026. godine iznosila je 26,3%, uz 305.500 nezaposlenih i 855.269 zaposlenih osoba. U poređenju sa decembrom 2025. godine, broj nezaposlenih smanjen je za 9.294, što ukazuje na postepeno poboljšanje uslova na tržištu rada. Ipak, ukupna zaposlenost blago je opala za 726 osoba, što sugerise da na dinamiku tržišta rada i dalje utiču demografski trendovi, migracije radne snage i promjene u stopi učešća radne snage.
- **Podaci prema ILO metodologiji** za drugi kvartal 2026. godine pokazali su rast **stope nezaposlenosti na 12,1% (sa 11,4%)**. Broj nezaposlenih osoba porastao je za 10 hiljada (na 169 hiljada u drugom kvartalu 2026.), dok je broj zaposlenih osoba smanjen za 12 hiljada (na 1,223 miliona u drugom kvartalu 2026.).
- **Za prvu polovinu 2026. godine, prosječna ILO stopa nezaposlenosti iznosila je 11,8% na godišnjem nivou.**

Kretanje inflacije (% yoy)



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

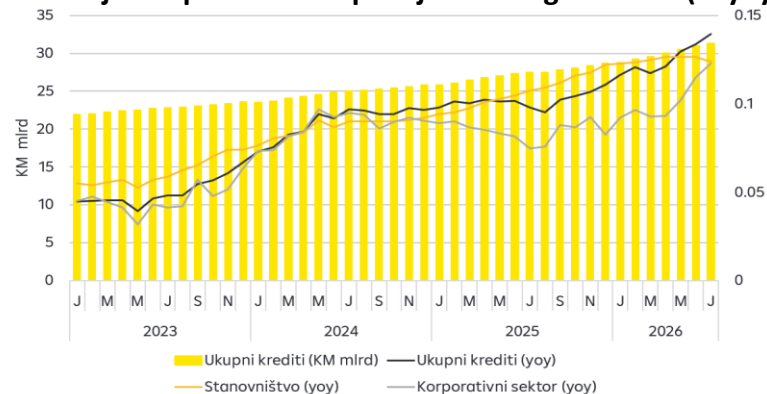
Dinamika tržišta rada (% yoy)



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research



Kretanje ukupnih kredita po ključnim segmentima (% yoy)



Izvor: CBBH, Raiffeisen Research

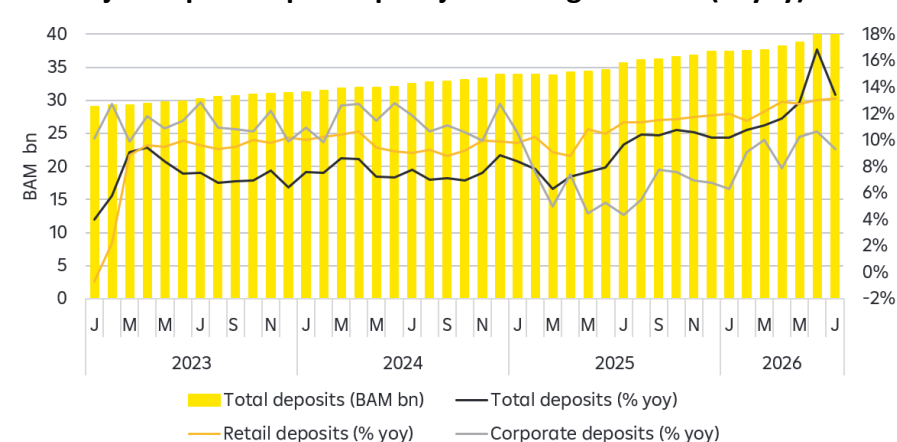
Dinamika kredita:

- **Ukupni iznos odobrenih kredita dostigao je 31,3 milijarde KM u julu 2026.** godine, što predstavlja snažan **godišnji rast od 13,9%**. Na mjesečnom nivou, bankarski sektor je plasirao dodatnih 306 miliona KM novih kredita (+1% u odnosu na prethodni mjesec), što ukazuje na to da je kreditna aktivnost ostala stabilna na početku druge polovine 2026. godine. Segment **stanovništva nastavio je biti glavni pokretač kreditne ekspanzije, uz dodatnih 155,5 miliona KM plasiranih tokom mjeseca (+1,0% na mjesečnom nivou)**, čime je **ukupan kreditni portfolio stanovništva dostigao 15,6 milijardi KM, što je rast od 11,5% na godišnjem nivou**. Unutar ovog segmenta, **stambeni krediti su zabilježili posebno snažan rast od 21,2% na godišnjem nivou**, dostigavši iznos od 2,76 milijardi KM, što odražava kontinuiranu potražnju za finansiranjem stambenih nekretnina uprkos okruženju s višim kamatnim stopama. Istovremeno, kreditiranje stanovništva za **opću potrošnju poraslo je za 9,3% na godišnjem nivou, dostigavši 10,8 milijardi KM**, što ukazuje na kontinuiranu snagu potrošnje domaćinstava i povjerenja potrošača. Krediti pravnim licima iznosili su 13,3 milijarde KM, što predstavlja godišnji rast od 12,3%, dok je tokom jula plasirano samo 18,5 miliona KM (+0,1% na mjesečnom nivou), što sugerise nešto oprezniji tempo zaduživanja preduzeća u poređenju sa segmentom stanovništva. Ipak, potražnja preduzeća za kreditima i dalje je podržana tekućim investicijskim aktivnostima i potrebama za obrtnim kapitalom u ključnim sektorima privrede. **Javni sektor zabilježio je najvišu stopu rasta, uz rast od 41,2% na godišnjem nivou** na 1,9 milijardi KM, dok su krediti finansijskim institucijama porasli za 27,3% na godišnjem nivou, dostigavši 405 miliona KM. Sveukupno, podaci za juli ukazuju na široko rasprostranjenu ekspanziju kreditne aktivnosti u svim glavnim segmentima, pri čemu zaduživanje stanovništva nastavlja predvoditi rast i podržavati pozitivan zamah zabilježen od početka godine.

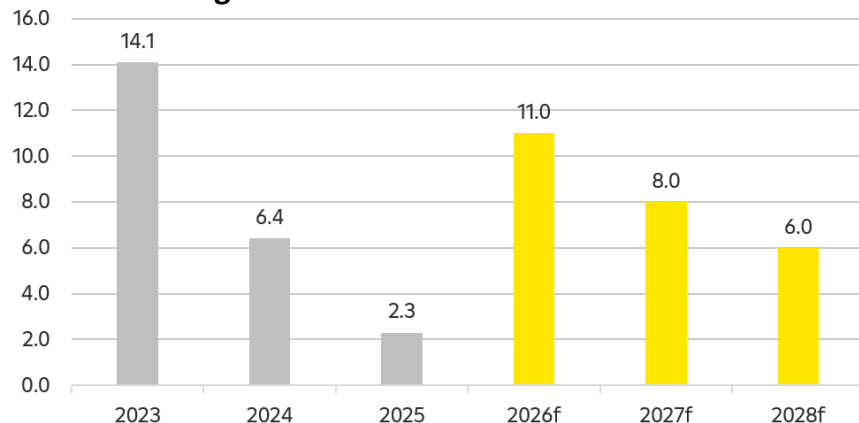
Dinamika depozita:

- **Ukupni depoziti su u julu 2026. godine dostigli 40,4 milijarde KM**, što predstavlja **snažan godišnji rast od 13,4%** i potvrđuje kontinuiranu snagu akumulacije depozita unutar bankarskog sektora. Na mjesečnom nivou, depoziti su porasli za 0,2%, pri čemu je ukupna baza uvećana za 95,1 milion KM. Iako je mjesečni rast usporio u odnosu na prethodne periode, dinamika depozita i dalje podržava likvidnost bankarskog sektora i finansijsku stabilnost. **Depoziti stanovništva nastavili su biti glavni pokretač rasta, dostigavši 21 milijardu KM**, uz godišnji rast od 13,2%. Mjesečni prilivi ostali su posebno snažni, pri čemu je ovaj segment zabilježio rast od **1,3% na mjesečnom nivou, što odgovara iznosu od dodatnih 270 miliona KM**. Kontinuirani rast štednje stanovništva ukazuje na to da potrošači zadržavaju oprezan pristup potrošnji, istovremeno ostvarujući koristi od stabilnog rasta prihoda i povoljnih uslova na tržištu rada. Istovremeno, snažna depozitna baza osigurava dodatni kapacitet finansiranja za buduće kreditne aktivnosti. **Depoziti pravnih lica** također su zadržali pozitivan zamah, uz godišnji rast od **9,3%, dostigavši 10,9 milijardi KM**. Depoziti javnog sektora i finansijskih institucija ostali su među kategorijama s najbržim rastom na godišnjem nivou, bilježeći porast od **24,0%, odnosno 13,0%**. Ipak, oba segmenta zabilježila su mjesečni pad (od 3,3% i 1,0%), što ukazuje na privremenu preraspodjelu likvidnosti, sezonske efekte izvršenja budžeta ili kratkoročna prilagođavanja bilansa, a ne na promjenu šireg trenda.

Kretanje ukupnih depozita po ključnim segmentima (% yoy)



Dinamika trgovine na malo 2023-2028f



Izvor: BHAS, CBBH, Raiffeisen RESEARCH

Izgledi za kretanje plata:

- Naviše smo revidirali naše prognoze plata za 2026. i 2027. godinu, odražavajući snažniju dinamiku tržišta rada nego što se prvobitno očekivalo. Bruto plate su već premašile naše ranije projekcije, što nas je navelo da povećamo prognozu za **2026. godinu sa 2.595 KM (rast od 6,5% na godišnjem nivou) na 2.656 KM (rast od 9% na godišnjem nivou)**. Za 2027. godinu sada očekujemo da će **prosječne bruto plate dostići 2.815 KM (rast od 6% na godišnjem nivou), u poređenju s našom prethodnom prognozom od 2.751 KM (rast od 6% na godišnjem nivou)**. Sličan trend je vidljiv i kod neto plata. Povećali smo prognozu za 2026. godinu **sa 1.669 KM (rast od 6,3% na godišnjem nivou) na 1.708 KM (rast od 8,8% na godišnjem nivou)**. Za 2027. godinu, prognoza neto plata revidirana je naviše, **sa 1.766 KM na 1.807 KM, uz stopu rasta od 5,8%**. Ove revizije i pritisak na rast plata odražavaju kontinuirani nedostatak radne snage, stalno iseljavanje kvalifikovanih radnika, snažnu domaću potražnju, kao i efekte prelijevanja usljed povećanja minimalnih plata. Pored toga, poslodavci se suočavaju s rastućim troškovima radne snage usljed snažne konkurencije u potrazi za radnicima, dok usklađivanje plata i dalje odražava nastojanja da se povрати kupovna moć nakon prethodnih inflatornih pritisaka.

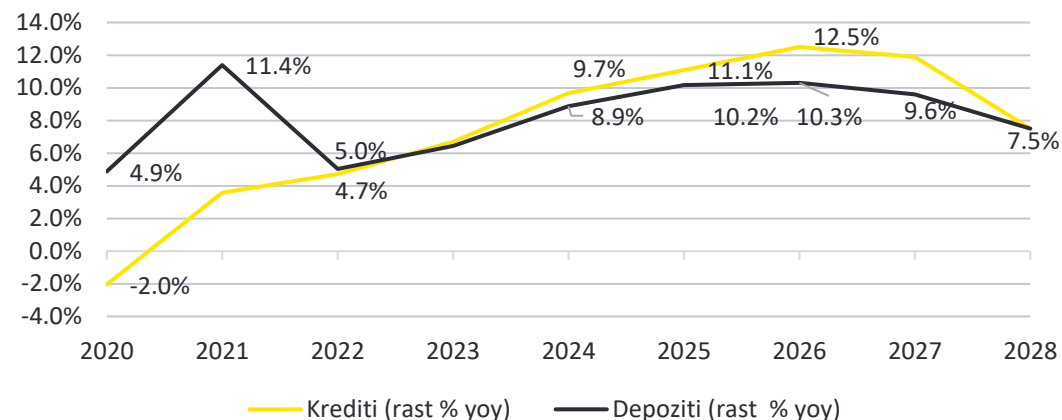
Izgledi bankarskog sektora:

- Revizija naviše naših očekivanja za bankarski sektor u 2026. i 2027. godini odražava rezultate bolje od očekivanih zabilježene tokom prvih sedam mjeseci 2026. godine, posebno u pogledu kreditne aktivnosti i akumulacije depozita. Shodno tome, **prognoza rasta kredita povećana je sa 10,5% na 12,5% za 2026. godinu i sa 8,5% na 11,9% za 2027. godinu**, čemu doprinose stabilna potražnja u ključnim segmentima klijenata i povoljno makroekonomsko okruženje. Snažniji zamah kreditiranja prati i solidno širenje depozitne baze, pri čemu su projekcije rasta depozita revidirane naviše – **sa 10,0% na 10,3% za 2026. i sa 8,5% na 9,6% za 2027. godinu** – čime se osigurava stabilna osnova finansiranja za dalji rast bilansa. Istovremeno, kvalitet aktive nastavlja da se poboljšava, uz pad stope nekvalitetnih kredita (NPL) ispod 2%, što je rezultat zadovoljavajućih performansi kreditnog portfolija i efekata metodoloških promjena u okviru za klasifikaciju nekvalitetnih kredita.

Izgledi prometa maloprodaje:

- Naviše smo revidirali naše prognoze rasta prometa maloprodaje: za 2026. godinu **sa 8% na 11%, za 2027. sa 5% na 8%, te za 2028. sa 5% na 6%**, što odražava snažan zamah zabilježen tokom godine i kontinuiranu otpornost privatne potrošnje. Aktivnost u maloprodaji ostala je snažna, uz dvocifrenu stopu rasta, čime se potvrđuje da potrošnja domaćinstava i dalje predstavlja ključni pokretač ekonomske aktivnosti. Važno je istaći da je **ovaj zamah očuvan uprkos višoj inflaciji i povećanoj geopolitičkoj neizvjesnosti proistekloj iz dešavanja na Bliskom istoku**. Snažan rast plata i povoljni uslovi na tržištu rada nastavili su podržavati potrošnju stanovništva, ograničavajući uticaj nepovoljnih vanjskih faktora na domaću potražnju.

Razvoj kredita i depozita 2020 - 2028





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	3Y	31.03.2026	01.04.2029	40,000,000	29,965,661	3.19%	3.15%	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	3Y	28.04.2026	29.04.2029	50,000,000	34,957,640	3.99%	3.95%	3.3%	4.4%	36,762,000	0.74
	Obveznice	10Y	12.05.2026	13.05.2036	30,000,000	29,918,706	5.29%	5.25%	4.39%	5.60%	57,415,000	1.91
Q3	Euro obveznice	5Y	28.05.2026	04.06.2031	1,564,664,000	1,564,664,000	5.25%	5.0%			4,889,575,000	3.13
	Trezorski zapisi	12M	29.09.2026	29.09.2027	20,000,000							
Q4	Obveznice	5Y	06.10.2026	07.10.2031	50,000,000							
	Trezorski zapisi	9M	20.10.2026	21.07.2027	40,000,000							
	Trezorski zapisi	6M	10.11.2026	12.05.2027	40,000,000							
	Obveznice	7Y	17.11.2026	18.11.2033	40,000,000							
	Obveznice	3Y	08.12.2026	09.12.2029	15,000,000							

2026	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	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
	Euro obveznice	5Y	26.03.2026	02.04.2031	977,915,000	977,915,000	6.25%	6.25%				2.00
Q2	Obveznice	10Y	05.05.2026	07.05.2036	20,000,000	30,000,000	5.80%	5.80%	5.70%	5.80%	32,670,650	1.63
	Euro obveznice	7Y	06.05.2026	08.05.2033	488,957,500	488,957,500	6.38%	6.38%				n.a.
	Obveznice	5Y	26.05.2026	28.05.2031	50,000,000	58,429,000	5.60%	5.60%	5.36%	5.60%	58,451,589	1.17
	Trezorski zapisi	3M	01.06.2026	01.09.2026	20,000,000	30,905,235	3.70%		2.02%	3.70%	50,724,749	2.54
	Obveznice	5Y	09.06.2026	11.06.2031	50,000,000	50,925,000	5.60%	5.60%	5.36%	6.08%	51,129,153	1.02
	Obveznice	5Y	17-18.06.2026	19.06.2031	50,000,000	49,775,000	5.60%	5.50%	5.26%	5.97%	53,186,042	1.06
	Trezorski zapisi	12M	22.06.2026	22.06.2027	50,000,000	48,835,538	4.28%		1.01%	5.48%	58,334,320	1.17
	Obveznice	5Y	01.-02.07.2026	03.07.2031	50,000,000	50,000,000	5.50%	5.50%	5.27%	5.97%	50,020,008	1.00



Bosna i Hercegovina

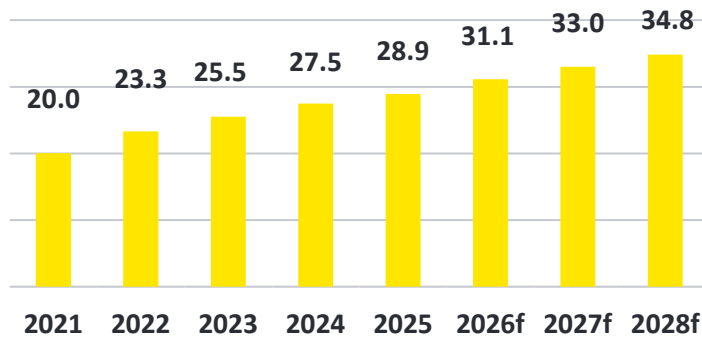
Ključne ekonomske prognoze 2026-2028

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026f	2027f	2028f
Nominalni BDP (EUR milijardi)	20.0	23.3	25.5	27.5	29.7	32.0	34.0	35.8
Realni BDP (% yoy)	7.4	4.2	2.0	3.2	2.4	2.3	2.5	2.9
Nominalni BDP per capita (KM)	6,168	7,277	8,014	8,685	9,472	10,290	11,024	11,745
Potrošnja domaćinstava (% godišnje)	4.2	4.2	3.5	4.4	2.3	3.0	3.0	3.0
Potrošnja države (% godišnje)	2.9	1.3	2.1	2.8	2.8	1.8	1.8	2.0
Bruto investicije (% godišnje)	21.7	3.7	3.0	8.7	6.7	2.0	6.0	7.0
Izvoz roba i usluga (% godišnje)	25.4	11.8	-1.2	-1.6	2.6	0.5	5.0	6.5
Uvoz roba i usluga (% godišnje)	20.6	6.2	-1.3	4.7	5.2	1.5	6.5	7.5
Indeks obima industrijske proizvodnje (% godišnje)	9.8	1.8	-3.8	-4.2	-1.7	-2.5	-0.8	-0.5
Indeks prometa maloprodaje (% godišnje)	18.1	13.5	14.1	6.4	2.3	11.0	8.0	6.0
Inflacija (% godišnje)	2.0	14.0	6.1	1.7	4.0	5.2	3.5	2.3
Stopa nezaposlenosti (Anketa od radnoj snazi; %)	17.4	15.4	13.2	12.6	12.2	11.5	11.0	10.3
Bilans tekućeg računa (% od BDP)	-0.3	-0.4	-1.2	-1.8	-1.9	-2.4	-2.3	-2.2
Javni dug (% of BDP-a)	32.8	28.5	25.9	25.6	23.5	23.4	22.6	21.7
Trgovinski saldo (% od BDP-a)	-18.7	-23.0	-22.2	-23.4	-22.8	-23.2	-24.1	-24.5
Tekući račun (% od BDP)	-1.5	-4.4	-2.1	-3.5	-3.1	-3.4	-3.2	-2.9
Neto strane direktne investicije (% od BDP)	2.8	3.4	3.7	3.0	2.7	2.6	2.8	2.9
Devizne rezerve (EUR milijardi)	8.4	8.2	8.3	9.0	9.3	9.6	9.9	10.2
Bruto inostrani dug (% od BDP)	60.5	53.6	50.1	48.0	46.3	43.8	42.2	40.6
EUR/KM (prosjeak)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/KM (prosjeak)	1.65	1.86	1.81	1.81	1.67	1.70	1.64	1.63
Ukupni krediti (% promjena)	3.6	4.7	6.7	9.7	11.1	10.5	8.5	7.5
Kredit domaćinstava (% promjena)	5.5	5.2	7.4	9.2	12.2	11.0	8.9	8.0
Kredit korporacijama (% promjena)	1.7	5.3	6.4	9.1	8.3	9.0	8.0	7.0
Stambeni krediti (% promjena)	9.0	9.3	7.7	14.1	19.8	16.0	10.0	9.0
Ukupni depoziti (% promjena)	11.4	5.0	6.4	8.9	10.2	10.0	8.5	7.5
Depoziti stanovništva (% promjena)	6.8	-0.8	10.2	9.9	11.8	10.2	8.7	7.7
Depoziti korporacija (% promjena)	17.2	11.2	9.9	12.7	6.7	7.5	6.5	5.5

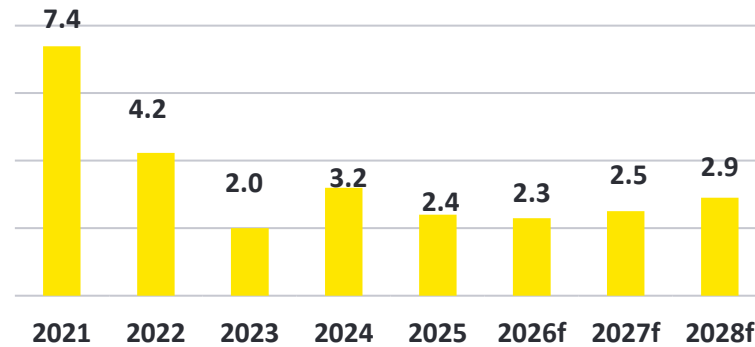
Bosna i Hercegovina

Ključne ekonomske prognoze 2026-2028

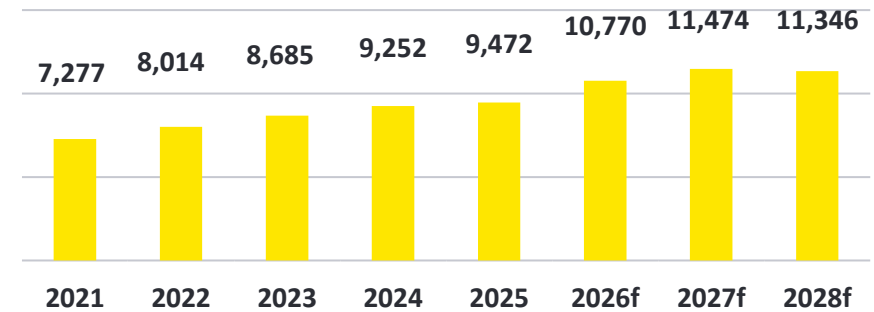
Nominalni BDP (EUR milijardi)



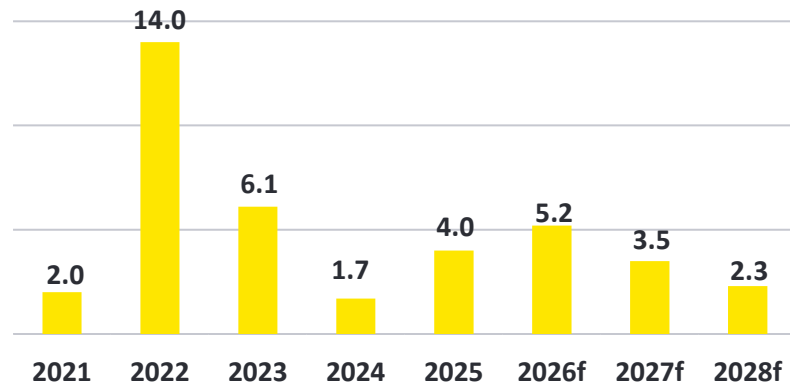
Realni BDP (% yoy)



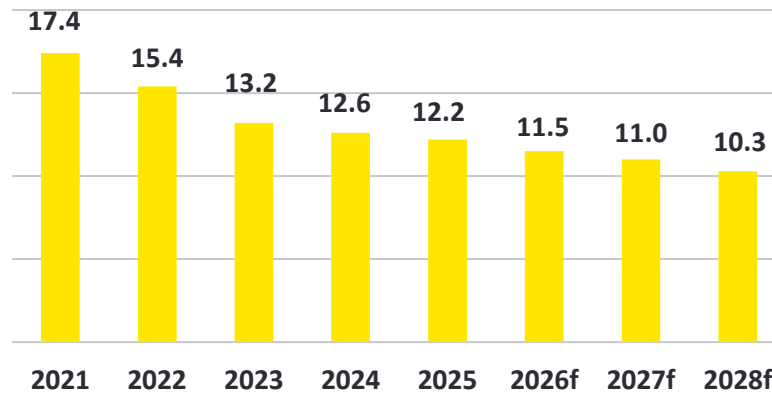
BDP po glavi stanovnika (EUR)



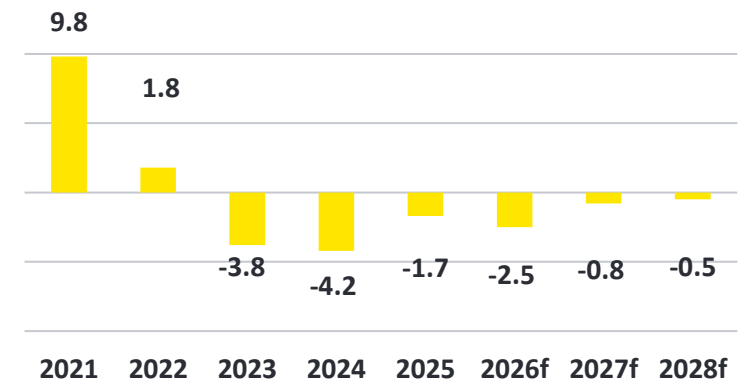
Inflacija (% yoy)



Stopa nezaposlenosti (%)



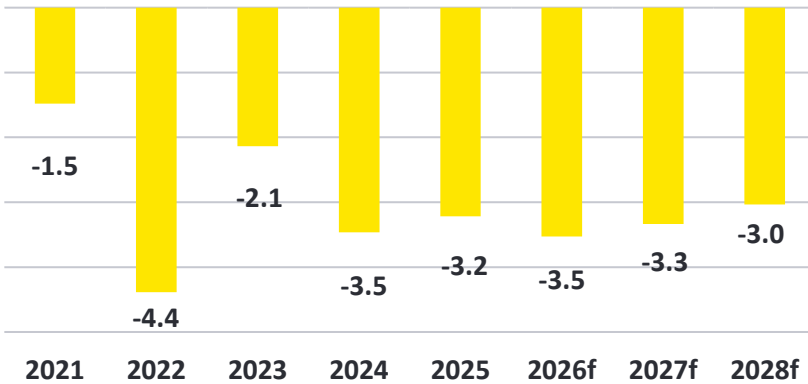
Industrijska proizvodnja (% yoy)



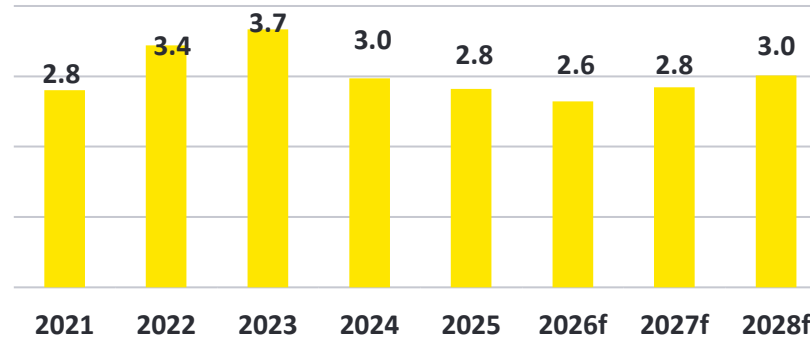
Bosna i Hercegovina

Ključne ekonomske prognoze 2026-2028

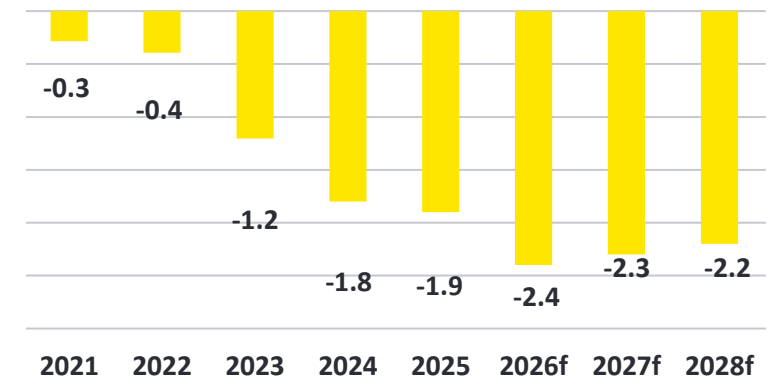
Bilans tekućeg računa (% od BDP)



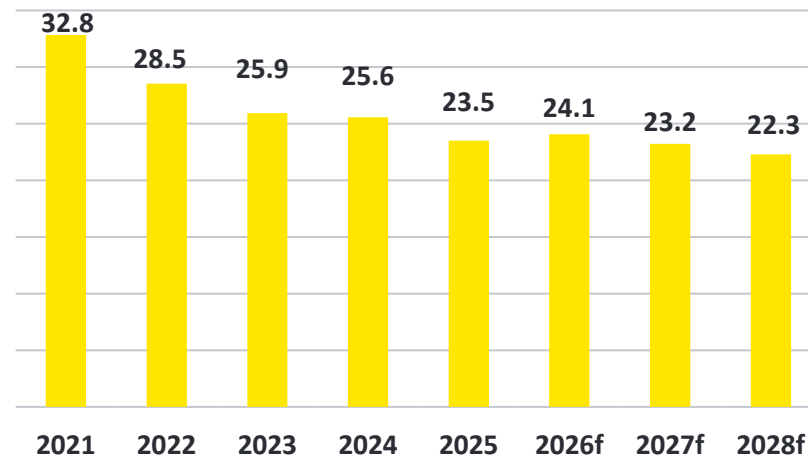
Neto priliv SDI (% od BDP)



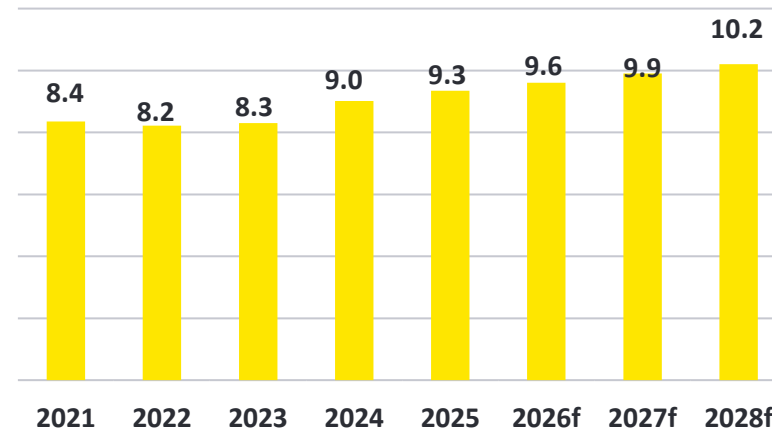
Budžetski balans (% od BDP)



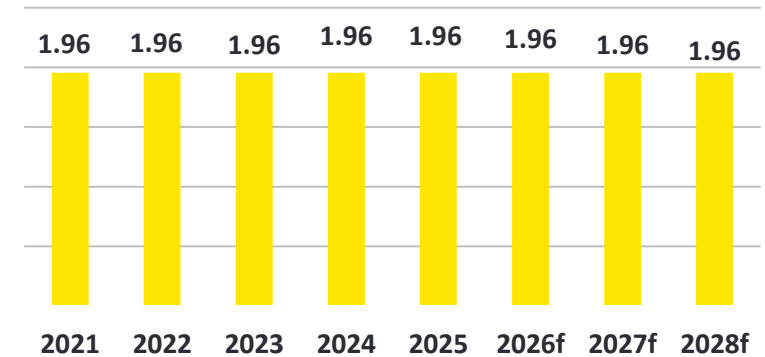
Javni dug (% od BDP)



Devizne rezerve (EUR milijardi)



EUR/KM (average)





**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 dd 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: 11. maj 2026.

Publikacija završena: 11. maj 2026.

Publikacija izdata: 11. maj 2026.



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

#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 poravnjenja i skrbništva u odnosu na tržišta sa uspostavljenom infrastrukturuom. Na likvidnost finansijskih instrumenata može uticati broj market mejkera. Obje ove okolnosti mogu rezultirati povećanim rizikom u pogledu sigurnosti ulaganja izvršenih na osnovu informacija sadržanih u ovom dokumentu.

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

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

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

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

Let's

Make it happen

**Istraživanje, ESG i
strukturirano finansiranje**