



**Raiffeisen
Bank**

Make it happen

Ekonomski i finansijski izgledi

 April 2025



Istaknuto

GLOBALNI EKONOMSKI IZGLEDI

Ekonomija SAD-a je u martu 2025. zabilježila skroman rast, s kompozitnim PMI-jem koji je porastao zbog snažnog učinka usluga, uprkos smanjenju proizvodnje. U aprilu 2025., SAD su uvele carine na sav uvoz kako bi riješile trgovinske neravnoteže, ali su suspendovale većinu carina 9. aprila kako bi stabilizirale trgovinu i ublažile negativne posljedice. FED je pauzirao svoj ciklus smanjenja kamatnih stopa, zadržavši stopu federalnih fondova na 4,25%–4,50%, zbog uporne inflacije i zabrinutosti oko tarifa. U februaru 2025. godišnja inflacija je smanjena na 2,8% sa 3% u januaru, podstaknuta padom cijena energije i sporijom inflacijom u segmentu stanovanja i polovnih automobila, dok je inflacija u segmentu hrane porasla na 2,6 yoy%.

Ekonomija EA – Eurozona pokazala je pozitivan razvoj u martu 2025. godine sa kompozitnim PMI-om koji je dostigao sedmomjesečni maksimum, potaknut oporavkom proizvodnje uprkos blagom slabljenju usluga. Međutim, izgledi su neizvjesni zbog neriješenih američkih tarifnih odluka, koje bi mogle negativno uticati na rast ako se provedu. ECB je nastavila sa monetarnim popuštanjem, snizivši ključne kamatne stope za 25 baznih poena, čime je kamatna stopa na depozite dovedena na 2,50%, stopa refinansiranja na 2,65%, a granična kamatna stopa na 2,90%. Ova odluka je zasnovana na očekivanjima ublažavanja inflacije i efektivnog prijenosa politike, s očekivanim daljim smanjenjem stopa kako bi se ispunio cilj inflacije u drugoj polovini 2025. Inflacija ostaje iznad ciljanih 2% ECB-a, iznad 2,0%, zbog sporog usporavanja glavne i bazne inflacije, privremenih skokova cijena energenata i visokih stopa inflacije usluga.

BIH EKONOMSKI IZGLEDI

Politički pregled – Politička previranja u Bosni i Hercegovini, obilježena osudom gospodina Milorada Dodika, neustavnim aktivnostima RS-a, koalicionim borbama i neriješenim sporovima oko izbornog zakona, predstavljaju značajne izazove za izgled zemlje za integraciju u EU i ekonomsku stabilnost.

Realna ekonomija – domaći BDP je porastao za 2,5% yoy, podržan snažnim rastom investicija, stabilnom privatnom potrošnjom i državnom potrošnjom, uprkos izazovima poput poplava i ubrzane inflacije na kraju godine. Ključni pokretač rasta bile su investicije, dok je industrijska proizvodnja nastavila da bilježi negativne trendove drugu godinu zaredom. Sektor usluga, posebno maloprodaja, smještaj i IT, pokazali su pozitivne doprinose. Početkom 2025. godine, dok je industrijska proizvodnja ostala slaba, u zemlji je došlo do poboljšanja izvoza, pri čemu je rast izvoza prvi put nakon nekog vremena bio veći od uvoza.

Inflacija – U februaru 2025. stopa inflacije je porasla na 3,5% yoy podstaknuta značajnim poskupljenjem hrane, pića i usluga kao što su zdravstvo, restorani i rekreacija, dok su stanovanje i prevoz ostali stabilni. Ovaj porast inflacije signalizira potencijalne izazove koji predstoje, pri čemu će inflacija vjerovatno u prosjeku iznositi 3% yoy u 2025. godini, premašujući željeni cilj od 2% i ukazuje na stalne inflatorne pritiske u ključnim segmentima.

Promet trgovine na malo – BiH je 2024. godine imala snažan start, sa dvocifrenim rastom u prvoj polovini godine, potaknutim segmentima

neprehrane, prehrane i goriva. Međutim, rast je usporen u drugoj polovini, što je rezultiralo skromnijim ukupnim povećanjem prometa trgovine od +6,4% yoy. Početkom 2025. promet maloprodaje je pao je za -2,9% yoy uglavnom zbog pada u neprehrambenom i prehrambenom segmentu, izazvanog nekoliko faktora kao što su inflatorni pritisak, neradne nedjelje, bojkoti supermarketa i povećana politička neizvjesnost.

Bankarski sektor – februar 2025. godine donio je snažan rast kreditnog portfolija, uz neto mjesečni rast od 304,9 miliona KM, vođen segmentima stanovništva, pravnih lica i LRG. Istovremeno, godišnji rast kreditnog portfolija dostigao je 10,1% yoy uglavnom zahvaljujući kreditima stanovništvu i privredi. Međutim, depoziti su u prva dva mjeseca 2025. godine zabilježili blagi pad, prvenstveno zbog smanjenja depozita pravnih lica, iako su depoziti stanovništva nastavili rasti, što je djelimično nadoknadilo pad.

Ekonomski i finansijski izgledi

SAD: EKONOMSKI PREGLED: FED ZADRŽAVA STOPE NA ISTOM NIVOU USRED ZABRINUTOSTI ZA INFLACIJU

Ekonomija SAD – mart 2025. godine donio je mješovite rezultate u poslovnim aktivnostima u SAD-u, što pokazuju podaci Indeksa menadžera nabavke (PMI):

- Američki kompozitni PMI porastao je na 53,5 u martu, sa 51,6 u februaru, potaknut rastom u uslužnom sektoru uprkos padu industrijske proizvodnje. PMI industrije pao je na 49,8 u martu sa 52,7 u februaru, što ukazuje na smanjenje zbog smanjenih novih narudžbi i proizvodnje. S druge strane, PMI usluga porastao je na 54,3 u martu sa 51,0 u februaru, odražavajući veću potražnju kupaca. Ove brojke pokazuju **rast u sektoru usluga, ali izazove u industrijskoj proizvodnji, što dovodi do skromnog rasta ukupne poslovne aktivnosti.**
- **SAD carine** – U aprilu 2025. **SAD su uvele carine na uvoz iz svih zemalja**, s ciljem rješavanja trgovinskih neravnoteža i jačanja domaće proizvodnje. Međutim, uslijed značajnih implikacija na globalnu i američku ekonomiju, utičući na različite sektore i potrošačke cijene, SAD su obustavile većinu carina 9. aprila 2025. godine kada je predsjednik Trump najavio **90-dnevnu pauzu za recipročne carine za sve zemlje osim Kine**. Ova odluka je donesena radi stabilizacije međunarodnih trgovinskih odnosa i ublažavanja negativnih uticaja na globalnu ekonomiju.

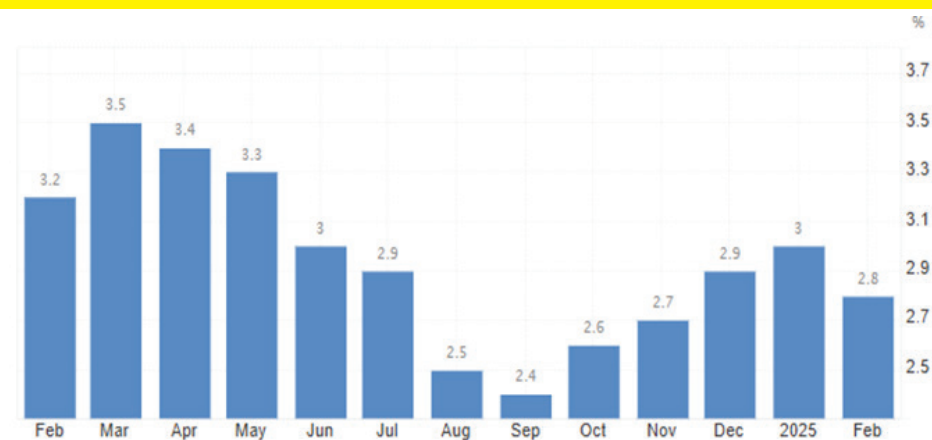
Monetarna politika Fed-a – Federalni komitet za otvoreno tržište (FOMC) održao je sastanak 18-19. marta 2025. jednoglasno odlučivši da **zadrži stope federalnih fondova u rasponu između 4,25% i 4,50%**, nakon tri uzastopna smanjenja kamatnih stopa u prethodnim mjesecima. Na odluku da se stope drže stabilne uticalo je nekoliko faktora, ali su najvažniji:

- **Zabrinutost radi visoke inflacije:** nedavni podaci o inflaciji su pokazali da su SAD i dalje iznad željenog nivoa inflacije (više od 2% yoy) uz uporni rast i na mjesečnom nivou (povećanje od 0,2% u februaru).
- **Carinske implikacije:** očekivalo se da će carine koje je implementirala administracija povećati inflaciju u bliskoj budućnosti, dodajući neizvjesnost ekonomskim izgledima.

Trenutni nivo ključnih američkih stopa: ključna stopa (4,50%), stopa depozita (4,50%).

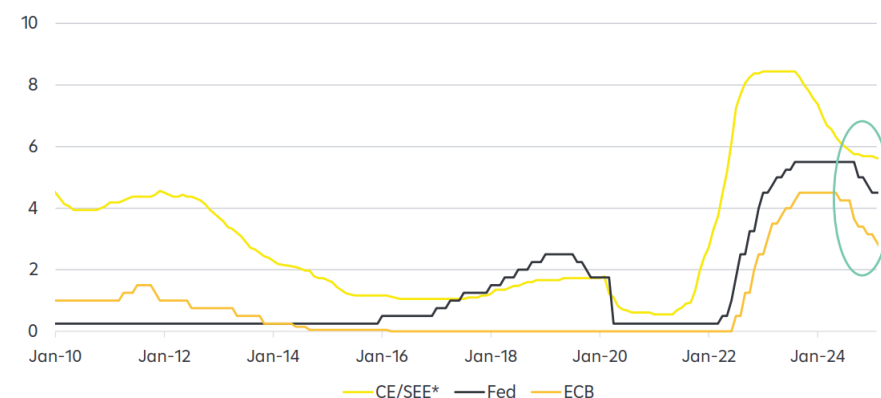
Inflacija – Godišnja stopa inflacije smanjena je na 2,8% u februaru 2025. sa 3% u januaru. U strukturi, troškovi energije su smanjeni za -0,2% yoy, nakon rasta od 1% u januaru, što je bio prvi rast u posljednjih šest mjeseci. S druge strane, inflacija je ubrzala u segmentu hrane (2,6% yoy). Na mjesečnom nivou, indeks potrošačkih cijena je porastao za 0,2%, što je pad u odnosu na januarski rast od 0,5%, što je bila najveća mjesečna stopa inflacije od avgusta 2023.

Kretanje inflacije u SAD (% yoy)



Izvor: Trading Economics

Razvoj ključnih stopa u SAD-u, EU i CE/SEE regiji



*CE/SEE: Simple average of CZ, PL, HU, RO

Source: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Izvor: RBI/Raiffeisen Research

EURO PODRUČJE – EKONOMSKI PREGLED INFLACIJA U EUROZONI SE SMANJUJE, A ECB TO PRATI NOVIM SMANJENJEM KLJUČNIH STOPA

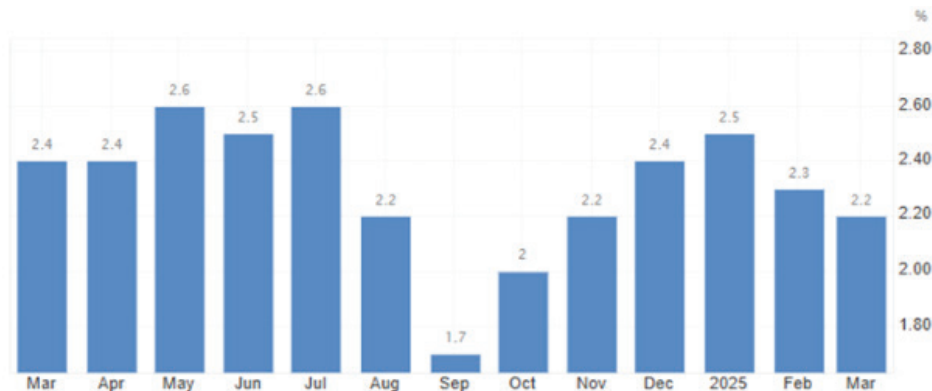
Ekonomija euro područja – U martu 2025. poslovna aktivnost eurozone doživjela je najbrži rast u posljednjih sedam mjeseci, što pokazuje preliminarni kompozitni indeks menadžera nabavke (PMI) koji je porastao na 50,4 sa februarskih 50,2. Ovo je najviši nivo od avgusta 2024. i ukazuje na skromnu ekspanziju u regionu. **Prerađivački sektor pokazao je značajno poboljšanje**, a njegov glavni PMI porastao je na dvogodišnji maksimum od 48,4 sa 47,6 u februaru. Pored toga, indeks fabričke proizvodnje, koji doprinosi kompozitnom PMI-u, pokazao je ekspanziju po prvi put u dvije godine, popevši se na 50,7 sa 48,9. Međutim, **sektor usluga je doživio blago usporavanje**, pri čemu je njegov PMI pao na 49,8 sa 50,6 u februaru. Ove brojke pokazuju da je **ekonomska aktivnost eurozone u porastu**. Međutim, prognoza za period 2025/26. ostaje vrlo **neizvjesna** zbog aktuelne situacije sa carinama u SAD-u. Ako se dođe do potpune primjene carina, BDP eurozone (bez Irske) bi mogao potencijalno da se smanji za 0,2% do 0,9%, u zavisnosti od zemlje. Potencijalni uticaj je dovoljno značajan da bi se **prognoze rasta BDP-a za eurozonu mogle revidirati naniže – sa 1,2% na 1,0% za 2025. i sa 1,7% na 1,5% za 2026. godinu**.

Monetarna politika ECB – Početkom marta ECB je ponovo snizila **ključne kamatne stope za 25 baznih poena**. Od najveće kamatne stope na 4%, depozitna stopa je sada smanjena za 150 baznih

poena – stopa na depozitnu liniju je smanjena na 2,50%, stopa na glavne operacije refinansiranja na 2,65%, a granična kamatna stopa na 2,90%. Vijeće guvernera odlučuje o promjenama ključnih kamatnih stopa na osnovu pretpostavke inflacije u bliskoj budućnosti, dinamike bazne inflacije i snage transmisije monetarne politike. Gledajući izgleda inflacije, najnovije prognoze ECB iz marta sugerirale bi **dalje smanjenje kamatnih stopa**. Kao i prethodni ciklusi prognoza, i trenutne odražavaju **povratak na ciljnu inflaciju u drugoj polovini 2025**.

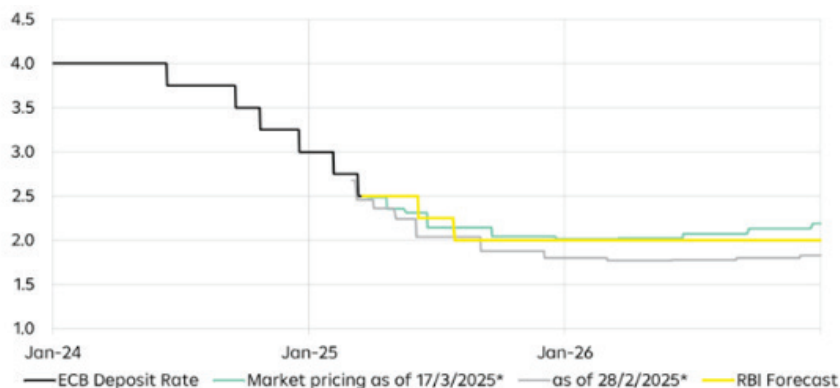
Inflacija – Procjena Harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (HICP) u martu iznosila je 2,2% međugodišnje, što je malo ispod našeg poziva od 2,3%. Bazna inflacija iznosila je 2,4%, dok je naša procjena iznosila 2,6%. **Inflacija u segmentima hrane, energije i usluga je u skladu sa našom procjenom, dok je u segmentu roba bila ispod**. Najpozitivnija vijest svakako je **pad inflacije usluga**, sa 3,7% u februaru na 3,4% (yoy) u martu, čime je nastavljeno postepeno smanjenje u željenom smjeru, a ovim tempom inflacija usluga bi trebala dostići nivoa koji su u skladu sa dugoročnom inflacijom od 2% početkom 2026. Ne očekujemo da će carine koje je uvela Trumpova administracija imati direktan i značajan utjecaj na inflaciju u eurozoni, ali bilo kakve carine za odmazdu hoće, te ćemo razvoj situacije na tom polju pomno pratiti.

Inflacija europodručja (% yoy)



Izvor: Trading Economics

EA doprinosi inflaciji



* based on short-term forwards of €STR OIS curve (spread adjustment to ECB deposit rate)
Source: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Izvor: RBI/Raiffeisen Research

PROGNOZE KRETANJA ECB KAMATNIH STOPA I PRINOSA

Kretanje kamatnih stopa (kraj perioda %)	2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3	2024 Q4	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4	2026 Q1	2026 Q2	2026 Q3	2026 Q4
Ključna stopa (% eop)	4.500	4.2500	3.650	3.150	2.650	2.400	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150
Depozitna stopa (% eop)	4.000	3.7500	3.500	3.000	2.500	2.250	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Euribor O/N	3.980	3.740	3.500	2.990	2.500	2.240	2.040	2.040	2.040	2.040	2.090	2.090
ESTR O/N	3.900	3.660	3.410	2.910	2.410	2.150	1.950	1.950	1.950	1.950	2.000	2.000
Euribor 1 mjesečni	3.860	3.630	3.350	2.850	2.400	2.150	2.000	2.000	2.000	2.000	2.050	2.050
Euribor 3 mjesečni	3.890	3.710	3.280	2.710	2.500	2.350	2.100	2.100	2.100	2.150	2.150	2.150
Euribor 6 mjesečni	3.850	3.680	3.110	2.570	2.400	2.350	2.200	2.150	2.150	2.200	2.200	2.200
Euribor 12 mjesečni	3.670	3.580	2.750	2.460	2.450	2.450	2.400	2.400	2.400	2.400	2.350	2.350
EUR Swaprate 2y	3.140	3.210	2.290	2.190	2.300	2.400	2.350	2.350	2.400	2.400	2.450	2.450
EUR Swaprate 5y	2.660	2.880	2.210	2.240	2.450	2.600	2.650	2.500	2.550	2.550	2.650	2.650
EUR Swaprate 10y	2.580	2.830	2.340	2.360	2.700	2.950	2.950	2.750	2.850	2.850	2.950	2.950
Prinos njemačke državne obveznice 2-godišnje	2.823	2.826	2.072	2.090	2.200	2.300	2.250	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200
Prinos njemačke državne obveznice 5-godišnje	2.315	2.470	1.955	2.155	2.450	2.600	2.600	2.450	2.450	2.450	2.500	2.500
Prinos njemačke državne obveznice 10-godišnje	2.292	2.487	2.133	2.361	2.850	3.100	3.050	2.800	2.850	2.850	2.900	2.900
Prinos njemačke državne obveznice 30-godišnje	2.445	2.675	2.468	2.591	3.150	3.400	3.350	3.100	3.150	3.150	3.200	3.200

FX PREGLED U DINAMIČNOM OKRUŽENJU

EUR/USD – U unakrsnoj vatri između podataka i diplomatije

Kurs EUR/USD nedavno se stabilizovao ispod 1,08 nakon početnog skoka uslijed najava javnih investicija u Njemačkoj i Evropi. Na ovu konsolidaciju je prvenstveno utjecalo blago širenje raspona između američkih i njemačkih obveznica, uz smanjenje optimizma u pogledu brzog prekida vatre u Ukrajini. Prognoza EUR/USD sugerira da će se silazni zamah zadržati u kratkom roku, potaknut precijenjivanjem putanje kamatnih stopa Federalnih rezervi u 2025. Međutim, očekuje se da će jaka promjena u tržišnim očekivanjima za američke stope **podržati dolar, potencijalno oslabiti euro**. Gledajući

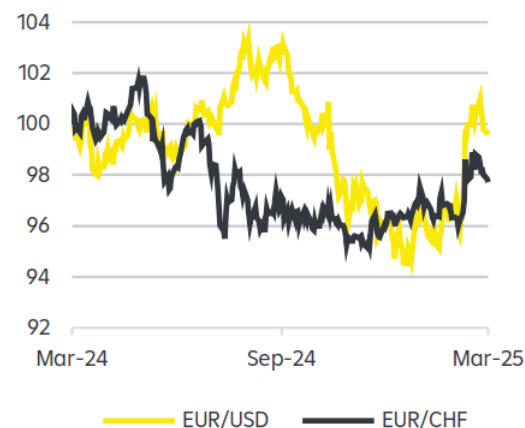
nakon Q2 2025., očekuje se **postepeni trend rasta EUR/USD**, vođen opreznim stavom ECB-a i potencijalnim odlukama u vezi sa američkim carinama. Očekuje se da će **euro dalje jačati 2026. godine**, jer američke Federalne rezerve usvajaju fleksibilniji pristup, sužavajući razliku kamatnih stopa između SAD-a i eurozone. Ključni faktori koje treba pratiti u narednim sedmicama uključuju podatke o ekonomskom rastu i inflaciji iz oba regiona, pri čemu bi svako odstupanje od očekivanja potencijalno moglo uzrokovati volatilnost deviznog kursa, uz tekuća geopolitička kretanja.

EUR/CHF – Učinite Evropu ponovo velikom

EUR/CHF se trguje nešto iznad nivoa od 0,95 i ispod martovskog prosjeka od 0,956. Švicarski franak je od početka godine izgubio oko 1,6% vrijednosti u odnosu na euro. Konkretno, najava velikih investicionih paketa u Njemačkoj i Evropi povećala je snagu eura. Povećana razlika kamatnih stopa sa prinosima Bunda stavila je SNB u ugodniju poziciju na posljednjem sastanku **snizivši svoju ključnu stopu za 25 baznih poena na 0,25%, što je vjerovatno kraj njegovog ciklusa smanjenja stope**. Pod uslovom da se pritisak na švajcarski franak ponovo ne poveća, trenutni nešto viši nivo je pozitivan razvoj za SNB u smislu održavanja cilja stabilnosti cena. Za promjenu, vidimo razloge za ponovno jačanje eura, a u isto vrijeme ostajemo oprezni. Po našem mišljenju, razlika u kamatnim stopama između SNB i ECB će vjerovatno ostati proširena, što bi trebalo pozitivno uticati na euro. Pored sadašnjeg rasta prinosa Bunda, povećani inflatorni rizici zbog najavljenih investicija mogli bi da podstaknu ECB na oprezniji rad. Štaviše,

pozitivnije ekonomsko okruženje i podsticaj za evropsku ekonomiju takođe bi trebalo da podstaknu euro. Uzimajući sve u obzir, **revidirali naša očekivanja za kurs EUR/CHF blago naviše (0,96 EUR/CHF na kraju godine umjesto 0,94)**, ali i dalje smatramo da visok nivo globalne neizvjesnosti predstavlja rizik za korekciju naniže u EUR/CHF.

Ključni valutni parovi



Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

EUR/USD I EUR/CHF prognoza

	Trenutna cijena	Kratkoročna prognoza	Raspon prognoze	Ravnoteža rizika
EUR/USD	1.08	1.05	1.04 - 1.06	balansiran
	Trenutna cijena	Kratkoročna prognoza	Raspon prognoze	Ravnoteža rizika
EUR/CHF	0.954	0.94	0.93 - 0.95	balansiran

Izvor: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

TRŽIŠTE NAFTE – TRAMP U DILEMI?

Američki predsjednik Trump došao je korak bliže svom cilju nižih cijena energije. **S jedne strane, pokrenute trgovinske tenzije za magliju izgleda potražnje.** Kao rezultat toga, globalne energetske agencije revidirale su svoje prognoze rasta potražnje naniže. To je u skladu s našim nepromijenjenim očekivanjima od oko **1 milion bbl/d 2025. godine.**

S druge strane, Trumpova prorуска vanjska politika lažno budi nadu u povećanje ponude. U tom kontekstu, OPEC+ je iznenadio svojom odlukom da poveća proizvodnju za 2,5 miliona bbl/d u postepenim koracima u periodu od godinu i po, počevši od aprila. Ubrzo nakon toga, naftni kartel je objavio revidirani plan kompenzacije za prethodnu prekomjernu proizvodnju nekih članica. Ako se to bude slijedilo, većina barela dodanih na tržište kao rezultat preokreta u smanjenju proizvodnje bilo bi nadoknađeno. Najveći dio povećanja ponude od 1,5 miliona bbl/d ponovo će doći iz zemalja koje nisu članice OPEC+.

Ne očekujemo da će rezultirajući višak ponude porasti do kraja godine. Budući da gomilanje zaliha počinje sa istorijski niskog nivoa, fundamenti bi trebalo da nastave podržavati globalne cijene nafte. To je u interesu svih učesnika na tržištu osim Trumpa, koji sada drži uzde rasta na tržištu nafte. Dok Rusija podržava proizvodnu politiku OPEC+ čak i ako sankcije budu ukinute, Iran i Venecuela, kao sankcionirane članice OPEC-a, ne podliježu kvotama. Stoga će svako pooštavanje politike sankcija vjerovatno biti u suprotnosti s Trumpovim

ciljem niže cijene energije. Uprkos ovim nestabilnim uslovima, **ostajemo pri skoro nepromijenjenoj prognozi cijene nafte.**

Za 2025. godinu, naša prosječna prognoza cijene Brent-a zaokružena je na 74 USD/bbl na osnovu nešto slabijeg Q1'25. U isto vrijeme, također revidiramo našu prognozu cijena za **naredne godine naniže zbog očekivane srednjoročne do dugoročne prevelike ponude.**

Prognoza globalne ponude i potražnje za naftom, miliona barela po danu (mn bbl/d)*.

		2024		2025e		2026e
Globalna potrošnja	0,8	102,8	1,5	104,3	1,5	105,8
OPEC+	-0,7	49,5	-0,1	49,4	0,4	49,9
Non- OPEC+*	0,6	30,5	1,1	31,7	0,6	32,3
USA	0,8	22,8	0,5	23,2	0,4	23,7
Globalna potražnja	1,0	102,9	1,0	103,9	1,2	105,1
Kina	0,1	16,3	0,2	16,6	0,2	16,8
Europa	0,1	14,3	0,0	14,3	0,1	14,4
SAD	0,0	20,3	0,1	20,4	0,1	20,5
Ostalo	0,7	51,9	0,8	52,7	0,8	53,5
Suficit/deficit	-0,3	-0,1	0,5	0,4	0,3	0,7

Izvor: EIA, IEA, RBI/Raiffeisen Research / * millions of barrels per day

Prognoza cijene nafte Brent, USD po barelu (USD/bbl)

	Q2 25e	Q3 25e	Q4 25e	Q1 26e	2025e	2026e	2027e
RBI	75	75	72	68	74	68	66
Konsenzus*	75	75	74		75	73	73
Budućnost	73	71	70	69	71	68	67

Izvor: EIA, IEA, RBI/Raiffeisen Research

Ekonomski izgledi BiH

POLITIČKI RAZVOJ OSUĐUJUĆA PRESUDA GOSP. DODIKU, POTEŠKOĆE KOALICIJE I IZAZOVI INTEGRACIJE U EU

Bosna i Hercegovina trenutno se nalazi u složenom političkom momentu obilježenom **unutrašnjim sporovima, ustavnim izazovima i zategnutim međunarodnim odnosima**. Neki od najvažnijih političkih događaja koji su uticali na ukupnu domaću situaciju su:

- **Pravne nevolje Milorada Dodika i prkos Republike Srpske (RS)**
– U februaru 2025. godine Milorad Dodik, predsjednik entiteta RS, **osuđen je zbog narušavanja ustavnog poretka**, na godinu dana zatvora i šest godina zabrane obavljanja javnih funkcija. Navedeno je proizašlo iz njegovih napora da izazove državne institucije, posebno Ured visokog predstavnika. Kao odgovor, Narodna skupština RS usvojila je zakone kojima se državnim pravosudnim i agencijama za provođenje zakona zabranjuje djelovanje na teritoriji RS, dovodeći u pitanje ustavni okvir BiH. Uprkos tome, **državne institucije i dalje djeluju u RS-u, a Ustavni sud BiH je zabrane RS-a ocijenio neustavnim**. Za gospodinom Dodikom, gospodinom Stevandićem i gospodinom Viškovićem raspisane su interne potjernice, iako je Interpol odbio izdati crvene potjernice, navodeći političke razloge.
- **Pregovori za novu državnu koaliciju i sporovi o izbornom zakonu** – Usred navedenih dešavanja, **napori da se formira nova koaliciona vlada na državnom nivou naišli su na značajne prepreke**. HDZ je inzistirao na usvajanju novog izbornog zakona kao preduvjeta za njihovo sudjelovanje u koaliciji. Drugi politički

subjekti zahtjeve HDZ-a doživljavaju kao pokušaj osiguravanja nesrazmjernog utjecaja, posebno favoriziranja hrvatskog konstitutivnog naroda. Nemogućnost postizanja konsenzusa o izbornim reformama dodatno je pogoršala političke podjele i odgodila uspostavljanje funkcionalne vlade na državnom nivou. Završni sastanak predstavnika opozicije HDZ, Trojke (SDP, NIP & NS) i RS je planiran za 14. april u Banjoj Luci.

- **Izgledi za pregovore sa EU i reformsku agendu** – Gledajući unaprijed, politička previranja predstavljaju značajne izazove za aspiracije BiH za članstvo u Evropskoj uniji. EU je postavila jasna očekivanja od BiH da provede sveobuhvatne reforme, posebno u oblastima kao što su pravosuđe, izborni procesi i mjere za borbu protiv korupcije. Međutim, trenutna politička klima, koju karakterišu secesionistička retorika, institucionalni prkos i neriješeni sporovi, izaziva sumnju u spremnost zemlje da ispuní ove zahtjeve. **Juni 2025. godine bi mogao biti prilika za BiH u pogledu EU integracija i Plana rasta za doprinos Zapadnog Balkana.** Ukoliko BiH **uspješno uspostavi novu državnu koaliciju, usvoji dva zakona EU i provede Reformsku agendu**, može pokrenuti pregovarački proces sa EU i pristupiti sredstvima iz Plana rasta. EU je pozvala na jače akcije EU protiv Dodika, uključujući sankcije i zamrzavanje imovine (Njemačka i Austrija su već uvele zabranu putovanja i zamrzavanje imovine), zbog separatističke politike. Štaviše, potpredsjednica Evropske komisije gđa Kallas je tokom svoje posjete BiH u aprilu poslala snažnu poruku da EU daje prioritet miru u BiH bez tolerancije podjela.

EKONOMSKI IZGLEDI BIH BDP 2024 – BOLJI OD OČEKIVANJA

BDP 2024. (rashodovni pristup) – Podaci o BDP-u za Q4 2024. godine ukazuju na **izostanak negativnih efekata oktobarskih poplava na poziciju izvoza (1,7% yoy) sa realnim ekonomskim rastom od 2,5% yoy**, uz podršku uobičajenih pokretača rasta: potrošnje i investicija. U posljednjem kvartalu 2024. godine, glavni pokretač rasta BDP-a ponovo su bile **investicije, uz nešto manje snažan rast u odnosu na Q3, koji je iznosio 7,3% yoy**. Udio investicija u ukupnom BDP-u je iznosio 27%, što je manje u odnosu na prethodni kvartal (31%), ali i dalje predstavlja najveći doprinos rastu BDP-a (1,9%), što je ključno za dugoročni privredni rast.

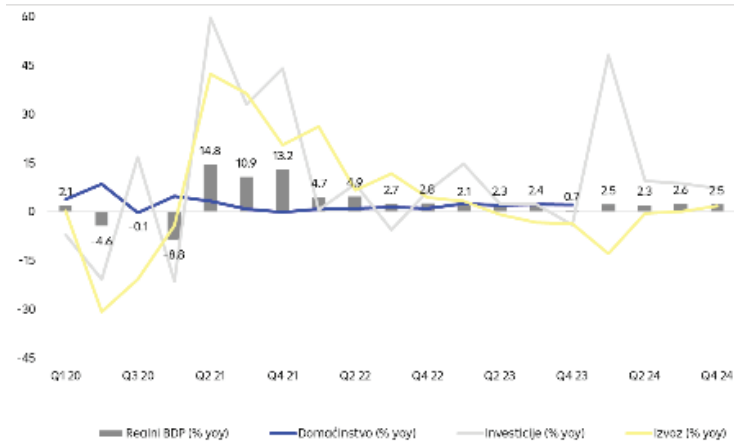
Privatna potrošnja je na kraju godine nastavila sa stabilnim pozitivnim zamahom u okviru BDP-a, uz rast od 1,9% yoy, čineći 64% ukupnog BDP-a za Q4 2024. Pozitivan trend je održan zahvaljujući realnom rastu prosječnih plata (7,7% yoy prosječan rast realnih plata) i jednoj od najboljih turističkih sezona. S druge strane, ovaj rast je bio niži od očekivanog, uglavnom zbog ponovne pojave inflacije krajem godine (decembar +2,2% godišnje), što je oslabilo povjerenje potrošača i kupovnu moć. Javna potrošnja rasla je 2% yoy, a njeno učešće u ukupnom BDP-u bilo je veće u odnosu na prethodni kvartal, +19% yoy, što ukazuje na **jaču državnu potrošnju kao stabilizirajući faktor tokom ekonomskih neizvjesnosti**, poput poplava u oktobru 2024. godine.

Neto izvozna pozicija bila je uobičajena negativna komponenta domaćeg BDP-a, a BiH je bilježila trend rasta trgovinskog deficita kroz periode i određenu pozitivnu dinamiku u segmentu usluga. Međutim, domaći izvoz je u 2024. godini pao za -3,1% yoy, dok je uvozna strana porasla za 2,8% yoy i potvrdila negativnu poziciju BiH u ovoj oblasti.

BDP 2024. (proizvodni pristup) – Proizvodni pristup je ukazao na ključnu slabost bh. ekonomije u 2024. godini koja se ogleda u smanjenju industrijske proizvodnje za -6,6% yoy, što predstavlja drugu godinu recesije u ovom segmentu. S druge strane, najveći pozitivan doprinos dao je segment usluga, uglavnom Maloprodaja i veleprodaja kao glavna kategorija sa rastom od 6,5% yoy, zatim usluge smještaja i prehrane 22,3% yoy, IT segment sa pozitivnim trendom i rastom 7,8% yoy te Građevinarstvo 5,2% yoy.

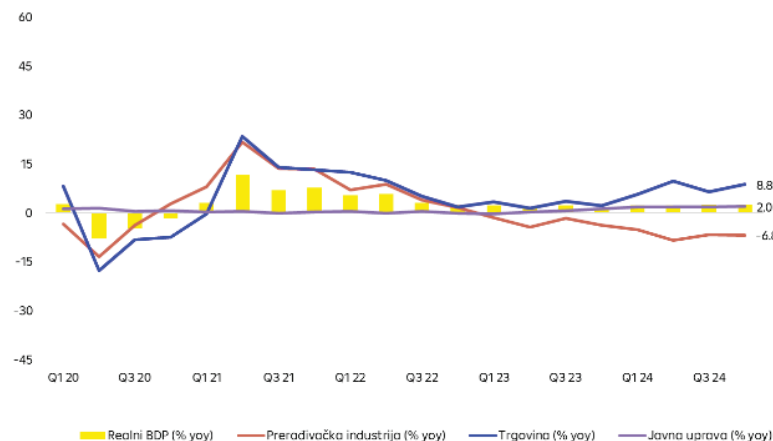
Ekonomska aktivnost u Q1 2025. godine – Sve u svemu, u prošloj godini ekonomija je rasla na ispodprosječnom nivou, s obzirom da domaća privreda obično raste oko 3% yoy. To ukazuje da pojedini privredni segmenti i dalje koče značajniji pozitivan razvoj. Na primjer, industrijska proizvodnja je gotovo konstantno bilježila negativan trend tokom cijele 2024. godine, a slični trendovi su nastavljeni i u januaru (-0,8% yoy) i februaru 2025. (-6,0% yoy). Osim toga, neto izvozna pozicija zemlje u 2024. godini ukazuje na rekordan trgovinski deficit, djelimično nadoknađen doznakama iz inostranstva i turističkim uslugama. Ohrabrujuća činjenica je pozitivan pomak u februaru 2025., uzimajući u obzir da je stopa rasta izvoza (8,2% yoy) prvi put u dužem periodu nadmašila stopu rasta uvoza (3,6% yoy), čime je preokrenut trend dinamičnijeg rasta uvoza u odnosu na izvoz.

Rast BDP-a 2020-2024 (rashodovni pristup)



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

Rast BDO 2020-2024 (proizvodni pristup)



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

EKONOMSKI IZGLEDI BIH INFLACIJA ULAZI U NOVI KRUG RASTA, TRŽIŠTE RADA DJELOMIČNO POGOĐENO RASTOM MINIMALNE PLAĆE

Inflacija – Nakon trenda usporavanja tokom većeg dijela 2024. godine, **podaci zaključno sa februarom 2025. ukazuju na ubrzanje inflacije od januara**. Konkretno, stopa inflacije za februar 2025. godine iznosila je 3,5% na godišnjem nivou, uglavnom uzrokovana rastom cijena hrane (7,2% u odnosu na prethodnu godinu), pića (5,6% na godišnjem nivou) i usluga kao što su zdravstvo (6,8% na godišnjem nivou), restorani i hoteli (4,9% na godišnjem nivou) i odmor i rekreacija (4,9% godišnje). S druge strane, segment stanovanja (0,4% yoy) i prijevoza (-0,8% yoy) pokazuju minimalne promjene u odnosu na prethodni period. Međutim, inflatorni pritisci u segmentu prehrambenih proizvoda i usluga **sugeriraju da će se BiH suočiti s novim inflatornim izazovima**, potencijalno **ubrzavajući stopu inflacije na prognozirani nivo od 3% yoy u prosjeku u 2025.** godini (korigovano naviše sa prethodnih 2,4% yoy), što premašuje ekonomski poželjan nivo od 2% yoy.

Tržište rada – U januaru 2025. godine došlo je do **blagog pogoršanja stope nezaposlenosti**, koja je porasla sa 27,2% u decembru 2024. godine na 27,3%. Ovo povećanje je rezultat **povećanja broja nezaposlenih lica**, koji je dostigao 323,6 hiljada, što je povećanje od 2,9 hiljada osoba. Ovaj trend je tipičan za januar, jer neki ugovori ističu krajem godine i ne obnavljaju se. Osim toga, **značajno povećanje minimalne plaće**, posebno u Federaciji BiH gdje je ista

porasla sa 619 KM na 1000 KM, navelo je neke poduzetnike na smanjenje radne snage. Uprkos pozitivnoj promjeni broja zaposlenih (dodatnih 2000 zaposlenih osoba), koji je na kraju januara 2025. godine iznosio 860,000, trend je nedovoljan da se ublaže negativni trendovi nezaposlenosti. Međutim, očekujemo **stabilizaciju tokom ostatka godine, sa prognoziranom prosječnom stopom nezaposlenosti od 26,9% za 2025. godinu.**

Plate – u skladu s očekivanjima, zbog povećanja minimalne plate u oba entiteta, januar 2025. godine donio je **novi skok plata na bruto** (2.338 KM, 9,4% yoy) i neto nivou (1.508 KM, 9,2% yoy) u poređenju sa prosječnim nivoom 2024. U okviru nekoliko djelatnosti zabilježeno je neto povećanje plata u iznosu većem od 100 KM (sektori nižih plata): djelatnosti pružanja smještaja i pripreme hrane 165 KM, trgovina na veliko i malo 135 KM, umjetnost, zabava i rekreacija 131 KM, građevinarstvo 125 KM i transport 123 KM. Istovremeno, IT (2.074 KM), finansijska djelatnost (1.984 KM), proizvodnja i distribucija električne energije (1.959 KM), zdravstvene usluge (1.909 KM) i javna uprava (1.841 KM) i dalje drže najviši nivo neto plata u BiH. **Naša prognoza za prosječnu bruto plaću u 2025. godini je 2.352 KM uz godišnji rast od 10%** dok za neto plate 1.516 KM i godišnji rast od 9,8% yoy, na osnovu rasta minimalne plate i očekivanog daljeg linearnog usklađivanja plata (revidirano sa prethodnih 9% i 8,8% yoy respektivno na).

SPECIJALNA TEMA

PROMET MALOPRODAJE U BIH – KRATAK PREGLED OBRATA TRENDU U 2024/25.

Prva polovina 2024. godine – Maloprodaja, kao jedan od najvažnijih makroekonomskih pokazatelja, je tokom 2024/25. godine imala veoma različite trendove. Na primjer, u prvoj polovini 2024. ukupan promet maloprodaje je zabilježio **snažan dvocifreni rast od 11,80% yoy**, potaknut **svim ključnim podsegmentima**: neprehrambeni segment je porastao za 15,8% na godišnjem nivou, segment hrane za 4,6% godišnje, a segment goriva za 11% na godišnjem nivou.

Sveukupno 2024. godina – Međutim, u drugoj polovini 2024. godine došlo je do **primjetnog usporavanja rasta u segmentima neprehrambenih proizvoda i goriva**. Kao rezultat toga, **ukupni rast prometa maloprodaje za cijelu 2024. godinu iznosio je 6,40% yoy**. Tokom ovog perioda, segment Hrane je porastao za 4,70% yoy, dok su stope rasta za Neprehrambeni segment (7,5% yoy) i segment goriva (5,9% yoy) prepolovljene u odnosu na kraj prve polovine 2024. godine.

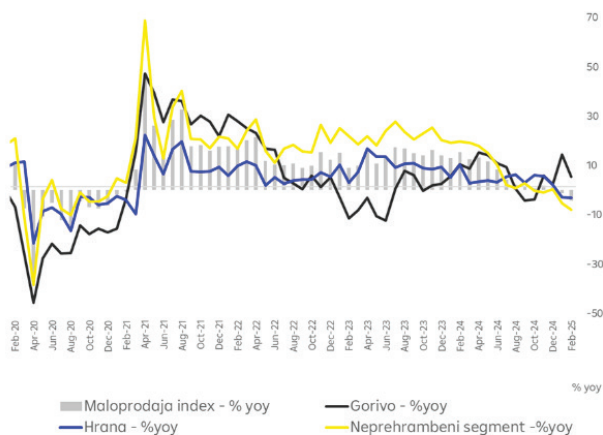
Januar/februar 2025. godine – U konačnici, u januaru i februaru 2025. ukupan promet maloprodaje je pao za -2,9% godišnje, prvenstveno zahvaljujući segmentu neprehrambenih proizvoda koji je pao za -6,6% godišnje i segmentu Prehrane koji je pao za -3,0% godišnje. Nasuprot tome, segment goriva je zabilježio rast od 10,0% na godišnjem nivou.

Apsolutni iznosi – ukupan promet maloprodaje u 2024. godini iznosio je 17,94 milijarde KM, pri čemu je Neprehrambeni segment doprinio sa 10,06 milijardi KM, prehrambeni segment sa 4,80 milijardi KM, a segment goriva sa 3,07 milijardi KM. U prosjeku, mjesečni promet maloprodaje u 2024. godini iznosio je 1,5 milijardi KM od čega se 840 miliona KM odnosi na neprehrambeni segment, 400 miliona KM za segment hrane te 260 miliona KM na segment goriva.

U januaru i februaru 2025. godine zabilježen je **pad prosječne mjesečne prodaje**, sa ukupnim prometom maloprodaje od 1,26 milijardi KM, od čega je u segmentu neprehrambenih proizvoda prometovano 680 miliona KM, segmentu Prehrane 340 miliona KM i segmentu goriva 240 miliona KM. **Opšti zaključak je da je u 2025. godini zabilježen pad prometa maloprodaje**, prvenstveno u neprehrambenom segmentu, uz blaži pad u segmentu prehrambenih proizvoda. Segment goriva je, međutim, ostao u pozitivnom teritoriju.

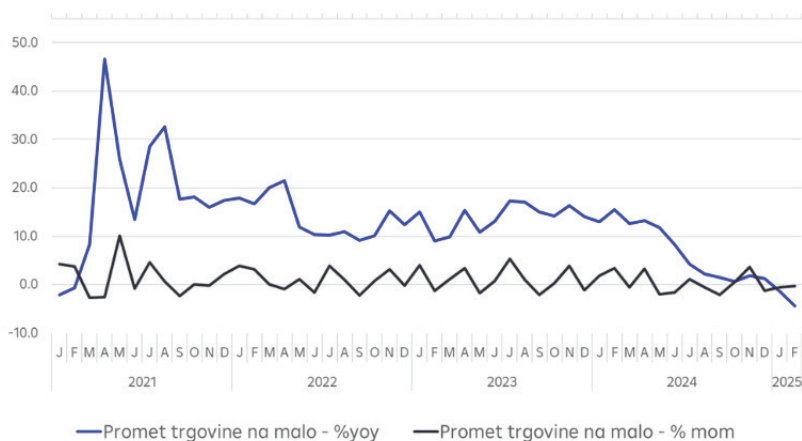
Očekivanja za 2025. godinu – trend iz 2024. godine jasno ukazuje na pomak sa dvocifrenog rasta na jednocifrene stope, što će na kraju dovesti do negativnih stopa u 2025. godini. **Predviđamo da se ovaj negativni trend neće zadržati tokom većeg dijela 2025.** Umjesto toga, očekujemo blagi oporavak i pozitivan rast od drugog kvartala nadalje, sa ukupnim rastom projiciranim na nivou 3% yoy u 2025. godini (prilagođeno naniže sa prethodnih 6% yoy).

Promet maloprodaje 2020-2025 (% yoy)



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

Kretanje maloprodaje (godišnje i mjesečno 2021-2025 (%))



Izvor: BHAS, Raiffeisen Research

SPECIJALNA TEMA

PROMET MALOPRODAJE U BIH – RAZLOZI ZA OPADAJUĆI TREND U 2024/25

Ubrzanje inflacije i povećanje minimalne plate

Inflacija – Pad maloprodaje u januaru/februaru 2025. godine u BiH može se direktno povezati sa ubrzanom stopom inflacije u istom periodu (januar: 3,3% yoy i februar: 3,5% yoy). Rastom nivoa cijena, **potrošači se suočavaju sa osjećajem niže kupovne moći, što dovodi do smanjenja potrošnje, posebno u neprehrambenim i prehrambenim segmentima.** Ova promjena u ponašanju potrošača ogleda se u nižim rastom maloprodaje u različitim sektorima, budući da se pojedinci više fokusiraju na osnovne proizvode i usluge.

Minimalna plata – Iako je minimalna plata u BiH povećana u 2025. godini, uticaj na maloprodaju je ostao **ograničen** zbog činjenice da je značajan dio zaposlenih u privatnom sektoru primao dio plate "u kovertama" (prije 2025. godine), te je pretpostavka da je povećanje minimalne plate u određenim slučajevima imalo ograničen realni efekat na raspoloživi prihod i kupovnu moć.

Efekti neradnih nedjelja u FBiH i bojkoti

Neradna nedjelja – Uvođenje neradne nedjelje u FBiH od novembra 2024. godine također je uticalo na promet maloprodaje. Ova strukturna promjena, usvojena kako bi se poboljšao kvalitet života radnika, u cilju usklađivanja sa praksom EU, naišla je na različite reakcije trgovaca i potrošača. Međutim, ostaje činjenica da je **vrijeme na**

raspolaganju za kupovinu kraće, što očito ima implikacije na maloprodaju.

Bojkoti supermarketa – Tokom januara/februara 2025. organizovani bojkoti potrošača u BiH, na osnovu nezadovoljstva visokim cijenama hrane i neprehrambenih namirnica, doprinijeli su padu maloprodaje. Ova promjena ponašanja **oslabila je potražnju** posebno za hranom i netrajnim proizvodima. Bojkoti su pojačali postojeće ekonomske pritiske i odrazili rastuću frustraciju javnosti zbog inflacije i nedostatka regulacije cijena.

Politička neizvjesnost i smanjena potrošnja

Politička neizvjesnost – politička previranja u Bosni i Hercegovini, obilježena blokadom na putu evropskih integracija, raspadom državne koalicije, sudskim procesom i presudom Milorada Dodika, neustavnim aktivnostima entiteta RS, te problemima pregovora između novih partnera na državnom nivou, također su uticali na kretanje prometa maloprodaje u periodu januar-februar 2025.

Smanjena potrošnja: Navedeni događaji su stvorili atmosferu **nestabilnosti i nepredvidivosti, uzrokujući da potrošači budu oprezniji u svojoj potrošnji**. Nedostatak povjerenja u političko i ekonomsko okruženje doveo je do smanjene aktivnosti potrošača, jer ljudi daju prednost štednji nad potrošnjom, što dodatno doprinosi padu prometa maloprodaje.

Zaključak

Pad prometa maloprodaje u periodu januar-februar 2025. u Bosni i Hercegovini usko je vezan sa **ubrzanom stopom inflacije**, gdje su rastuće cijene smanjile kupovnu moć potrošača, što je dovelo do smanjenja potrošnje i na prehrambene i neprehrambene artikle. Uprkos povećanju minimalne plate, uticaj je bio ograničen zbog plaćanja „ispod stola” u privatnom sektoru u prošlosti.

Osim toga, padu maloprodaje dodatno su **doprinijele neradne nedjelje i organizirani bojkoti** potrošača zbog visokih cijena. **Politička neizvjesnost** je također stvorila nestabilnost, uzrokujući da potrošači daju prioritet štednji nad potrošnjom, pogoršavajući pad maloprodaje.

Očekujemo **blagi oporavak u Q2 2025, uz ukupni prognozirani rast od 3,0% yoy**

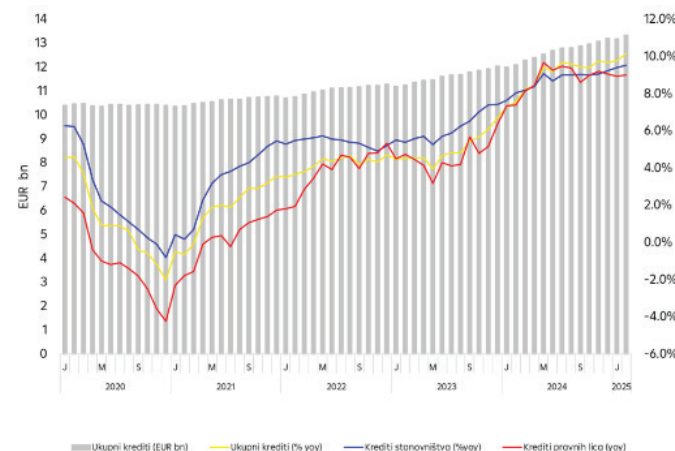
BANKARSKI SEKTOR BIH KREDITNA AKTIVNOST I DALJE NA POZITIVNOM PUTU, DOK STRANA DEPOZITA BILJEŽI ODLIVE

Dinamika kredita – Nakon cikličkog pada kreditnog portfelja u januaru 2025. godine, bankarski sektor BiH je u februaru 2025. godine ponovo zabilježio impresivne rezultate, uz povećanje portfelja sa 25,76 milijardi KM na 26,07 milijardi KM, **što predstavlja neto povećanje od 39 miliona KM**. Analizirajući strukturu portfelja, vidljivo je da je rast zabilježen u segmentu stanovništva (101,1 miliona KM), pravnih lica (153,3 miliona KM) i javnog sektora (LRG) (58,5 miliona KM), dok je segment finansijskih institucija (FI) (-8,6 miliona KM) zabilježio pad portfelja. Najbolju ilustraciju poboljšanja trendova unutar bankarskog sektora mogu ocrtati ostvareni godišnji apsolutni iznosi, gdje je **ukupan portfolio povećan za 2,4 milijarde KM (10,1% yoy), potaknut segmentima stanovništva (1,13 milijardi KM, 9,5% yoy) i pravnih lica (940 milina KM, 9%)**. Više stope, ali manji iznosi rasta zabilježeni su u segmentima FI (80,2 miliona KM, 40,8% yoy) i LRG (249,1 miliona KM, 22,9% yoy).

Depoziti – Bankarski sektor BiH bilježi pad depozitne baze drugog mjesec zaredom u 2025. godini. Depozitna baza je smanjena sa 33,86 milijardi KM na 33,83 milijarde KM, što je u suprotnosti sa konstantnim rastom koji je zabilježen tokom 2024. godine, kada je sektor dostigao rekordne nivoe depozita. Ovaj pad, uočen u januaru i februaru 2025. godine, prvenstveno se **pripisuje odlivima u kategoriji pravnih lica, dok su depoziti stanovništva nastavili**

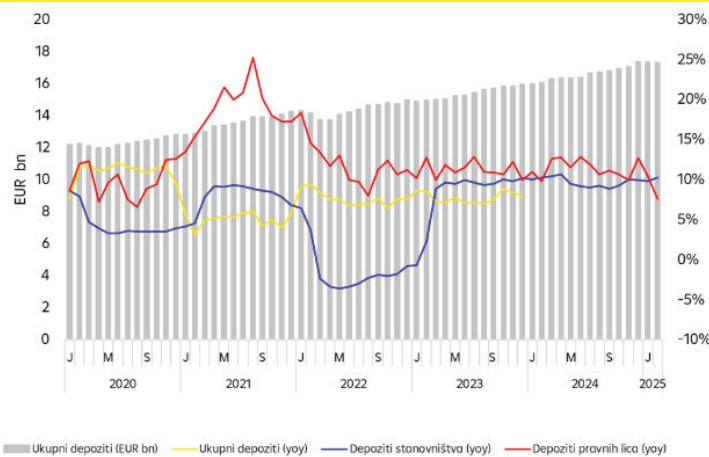
da rastu bilježeći prilive. Naime, kategorija pravnih lica je doživio značajan pad od 357,3 miliona KM, LRG kategorija je smanjen za 49,3 miliona KM, a FI kategorija je zabilježila neznatno smanjenje od 465 hiljada KM. Nasuprot tome, depoziti stanovništva zabilježili su priliv od 339,5 miliona KM, što je u februaru 2025. godine pomoglo da se ublaži ukupni pad depozita na -30,9 miliona KM. Uprkos nedavnom mjesečnom padu, **godišnji podaci daju pozitivniju sliku u smislu da je baza depozita porasla za 7,8%** u odnosu na prethodnu godinu u odnosu na prethodnu godinu, vođen značajnim rastom depozita stanovništva od 10,3% yoy, te depozita pravnih lica, koji su porasli za 7,6% yoy. Međutim, segmenti FI i LRG ostali su u negativnom teritoriju.

Kretanje kredita u ključnim segmentima (% yoy)



Izvor: CBBH; Raiffeisen Research

Kretanje depozita u ključnim segmentima (% yoy)



Izvor: CBBH; Raiffeisen Research

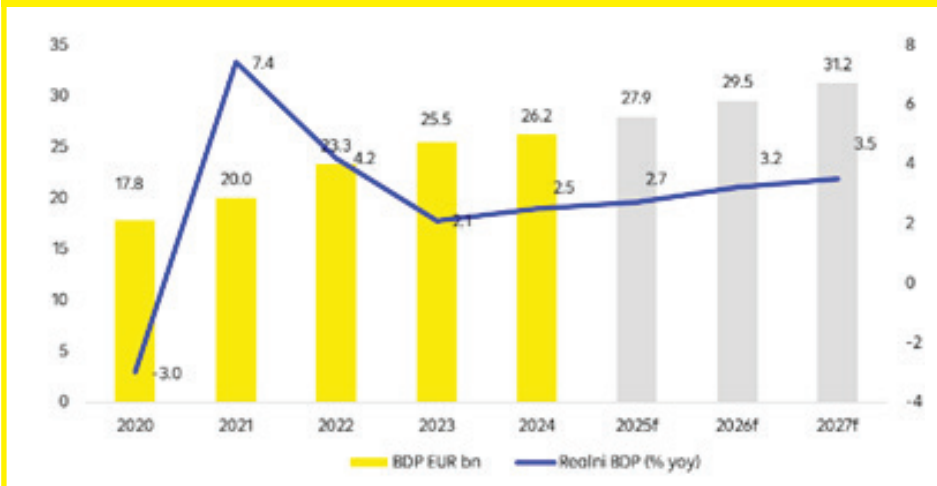
EKONOMSKI I FINANSIJSKI IZGLEDI OTPORNOST BH. PRIVREDE U 2025. GODINI NA TESTU – BANKARSKI SEKTOR SNAŽAN, ALI SVE VEĆU ZABRINUTOST DONOSI INFLACIJA

Izgledi rasta BDP-a – Očekuje se da će domaća privreda u 2025. godini ostati otporna, sa stopom rasta BDP-a od **2,7% yoy**, a ključni rizici za ovakav scenarij se ogledaju u unutrašnjim političkim izazovima i neizvjesnosti, kao i vanjskim izazovima koji dolaze iz EU, uslijed pogoršanja izgleda oporavak. Očekuje se da će rast prvenstveno biti podstaknut **privatnom potrošnjom i investicijama** u infrastrukturu i obnovljive izvore energije. U određenoj mjeri očekujemo **bolju neto izvoznju poziciju** u tekućoj godini na osnovu signala iz februara 2025. godine. Svi navedeni faktori bi trebali dovesti do nešto većeg rasta BDP-a u odnosu na 2024. godinu.

Izgledi za inflaciju – Sveukupno, inflatorni pritisci se gomilaju, podržani s jedne strane prelijevanjem povećanja minimalne plate na opšti nivo cijena, ali i pritiscima na strani ponude i jednokratnih povećanja – najavljeno dalje povećanje cijena struje u RS-u. Takođe, na strani ponude postoje indikacije o prilagođavanju cijena koje bi imale uticaj na opšti nivo cijena. Shodno tome, **revidirali smo našu prognozu stope inflacije, podižući je sa početne procjene od 2,4% yoy na revidiranu procjenu od 3% yoy u 2025. godini.**

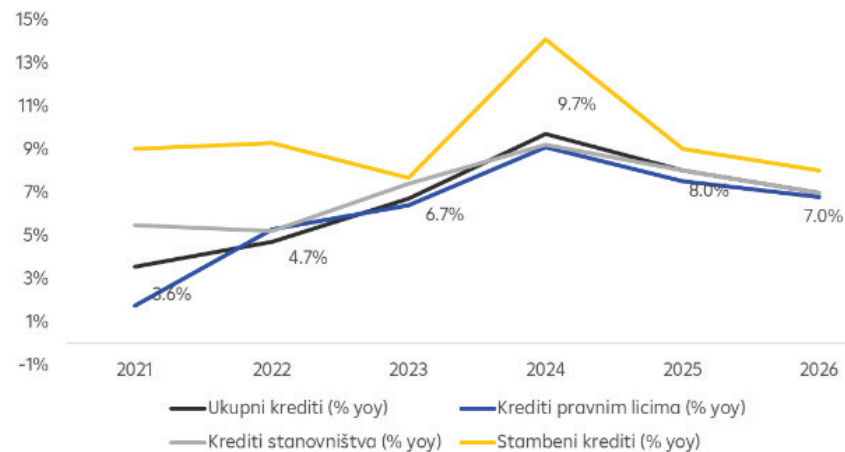
Izgledi finansijskog sektora – Bankarski sektor je doživio snažan zamah rasta u 2024. sa rastom kreditiranja od 9,7% na godišnjem nivou, što je najveći tempo rasta u posljednjoj deceniji. Ukupni depoziti su također porasli za 8,9% yoy, što je iznad prošlogodišnjeg tempa rasta (7,2% yoy). Pozitivan trend je produžen na januar/februar 2025. godine (kreditni ostvarili rast od 10% yoy, depoziti 8,1% yoy), i to je bila razumna osnova za **reviziju naviše očekivanog daljeg rasta kredita (sa 6,5% yoy na 8,0% yoy) dok su očekivanja za rast depozita ostala ista (7.7% yoy %).**

Kretanje realnog BDP-a 2020-2027f



Izvor: BHAS, CBBH, Raiffeisen Research

Proгноза rasta kredita i depozita u 2025/26



Izvor: BHAS, CBBH, Raiffeisen Research

DOMAĆE TRŽIŠTE OBVEZNICA AUKCIJE U 2025. GODINI

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
	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

SASE: Emisije trezorskih zapisa koje je izdala Federacija BiH u martu i aprilu 2025. godine (u oba slučaja po 40 miliona KM) su uspješno održane. Relativno visok koeficijent pokrivenosti od 3,38 i 1,62 ukazuje na povećan interes investitora, što ukazuje na povjerenje u finansijsku stabilnost entiteta i atraktivnost ponuđenog prinosa.

Pored toga, tri aukcije obveznica (7 godišnja obveznica u iznosu od 50 miliona KM, 5 godišnja obveznica u iznosu od 50 miliona KM i još jedna 5 godišnja obveznica u iznosu od 50 miliona KM) uspješno su održane u martu 2025. godine sa visokim koeficijentom pokrića (>2x) i prosječnim prinosom od najmanje 2,5%.

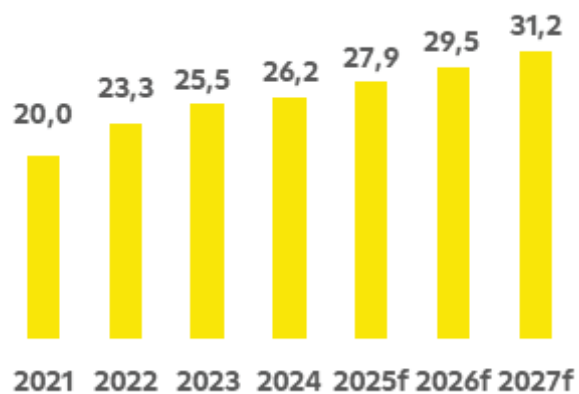
BLSE: U RS su održane dvije aukcije u martu. Naime, emitovane su petogodišnje obveznice u iznosu od 35 miliona KM sa prosječnim prinosom 5,5% i koeficijentom pokrića od 1,02, te petogodišnje obveznice u iznosu od 55 miliona KM sa koeficijentom pokrića od 1,09. Aukcija šestomjesečnih trezorskih zapisa održana je uspješno u vrijednosti od 13,5 miliona KM sa prosječnim prinosom od 3,89% i koeficijentom pokrića od 1,35. Nadalje, Republika Srpska je po prvi put emitovala narodne obveznice namijenjenje građanima u ukupnom iznosu od 8,9 miliona KM i kamatnoj stopi od 4,5% kroz dvije faze upisa. Prva emisija narodnih obveznica iznosila je 8.960.425 KM. U okviru prve faze realizovano je 5 miliona KM. U drugoj fazi, putem berze prikupljeno je 4 miliona KM po kuponskoj stopi od 4,5%

2025	Vrsta vrijednosnog papira	Dospjeće	Datum izdavanja	Datum dospjeća	Planirani iznos	Prikupljeni iznos	Prosječni prinos	Kupon	Min.Pri nos	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
	Trezorski zapisi	6M	05.02.2025	05.08.2025	-	Cancelled						
	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

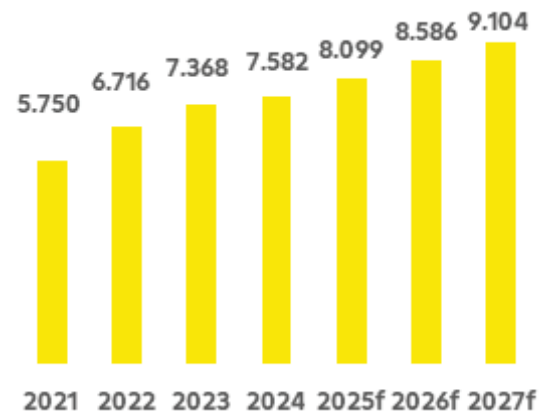
Indikator	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026f	2027f
Realni BDP (% yoy)	2.89	-3.02	7.39	4.23	1.99	2.48	2.70	3.20	3.50
Nominalni BDP (EUR milijardi)	18.30	17.76	20.01	23.32	25.52	26.19	27.90	29.50	31.19
BDP po glavi stanovnika (EUR)	5241.05	5092.02	5749.70	6715.83	7368.30	7581.70	8098.69	8586.01	9103.56
Potrošnja kućanstva (realna, % yoy)	2.31	-3.48	4.18	1.88	1.11	2.10	2.00	1.90	1.90
Državna potrošnja (realne, % yoy)	1.01	1.53	2.86	1.32	2.12	2.16	1.90	1.80	1.90
Bruto investicije (realna, % yoy)	6.35	-8.43	22.67	2.37	2.05	13.56	9.50	9.00	10.00
Izvoz roba i usluga (realno, % yy) *	0.50	-14.84	25.38	11.79	-1.25	-3.07	3.00	8.50	11.00
Uvoz robe i usluga (realno, % yy) *	1.31	-13.42	20.60	6.23	-1.28	2.79	5.00	8.00	10.00
Industrijska proizvodnja (avg % yoy)	-5.50	-6.20	9.80	1.80	-3.80	-4.20	1.00	5.00	5.00
Indeks maloprodaje (prosje. % yy)	5.00	-8.30	18.10	13.50	14.10	6.40	3.00	5.00	5.00
Proizvođačke cijene (prosje. % yoy)	0.20	-1.30	5.60	19.80	3.90	0.80	3.00	2.00	1.80
Potrošačke cijene (prosje. % yoy)	0.60	-1.00	2.00	14.00	6.10	1.70	3.00	2.30	2.00
Prosječna bruto plata (LCY, % g.)	4.31	3.85	4.47	11.70	13.01	9.82	10.02	5.00	4.00
Prosječna mjesečna bruto plata (EUR)	726.70	754.67	788.41	880.66	995.27	1092.97	1202.46	1262.58	1313.08
Stopa nezaposlenosti (prosje. %)	15.70	15.90	17.40	15.40	13.20	12.60	12.00	11.00	10.00
Bilans tekućeg računa (% of BDP)	1.89	-5.21	-0.29	-0.39	-1.20	-1.31	-0.92	-0.52	-0.79
Javni dug (% of BDP)	31.33	35.11	32.84	28.53	25.94	25.77	25.09	24.44	23.76
Tekući račun (% of GDP)	-2.59	-2.82	-1.48	-4.39	-2.32	-4.15	-4.12	-3.84	-3.63
Neto strane direktne investicije (% of 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 (% of BDP)	63.13	64.37	60.46	57.08	50.15	50.39	48.39	46.78	45.21
EUR/ BAM (avg)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BAM (avg)	1.75	1.71	1.65	1.86	1.81	1.81	1.84	1.72	1.70

BOSNA I HERCEGOVINA – KLJUČNI EKONOMSKI POKAZATELJI

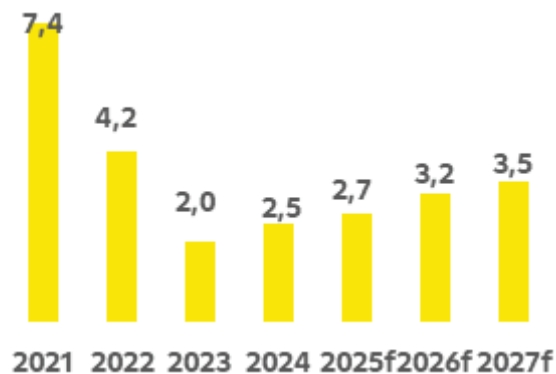
Nominalni BDP (EUR milijardi)



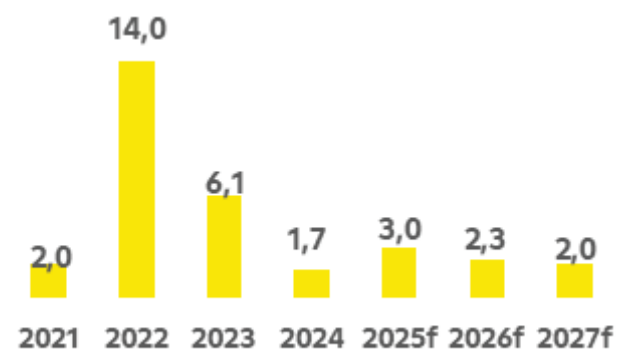
BDP po glavi stanovnika (EUR)



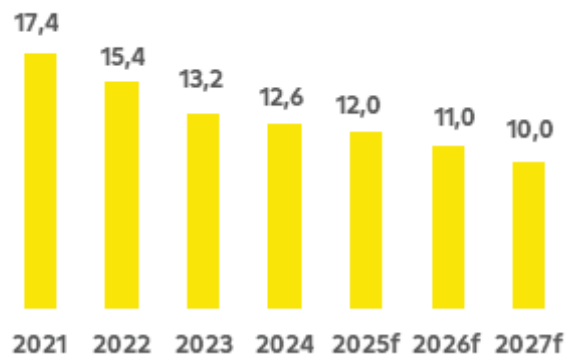
Realni BDP (% yoy)



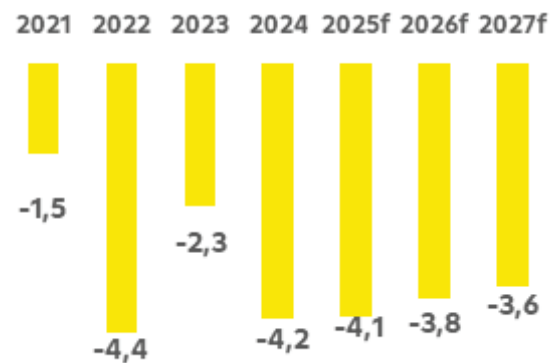
Inflacija (% yoy)



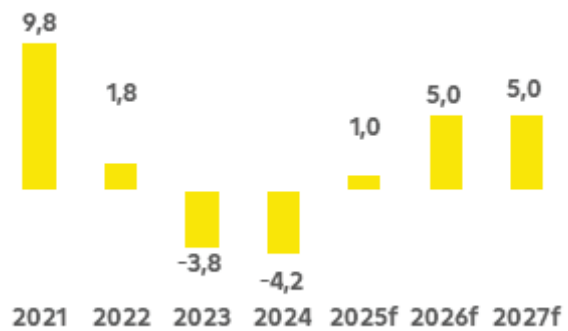
Stopa nezaposlenosti (%)



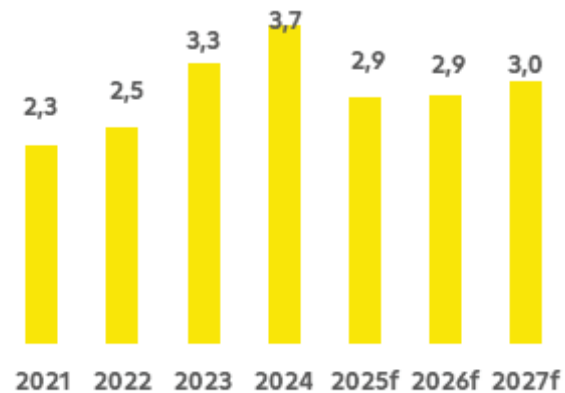
Saldo tekućeg računa (& BDP-a)



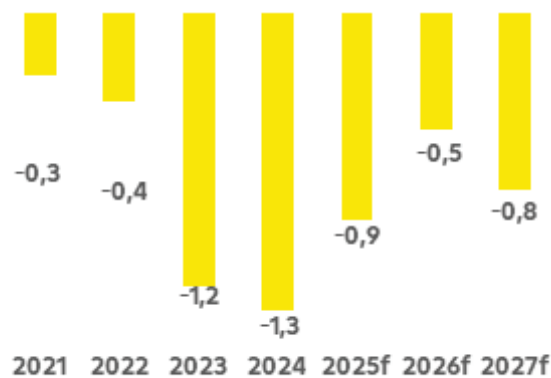
Industrijska proizvodnja (% yoy)



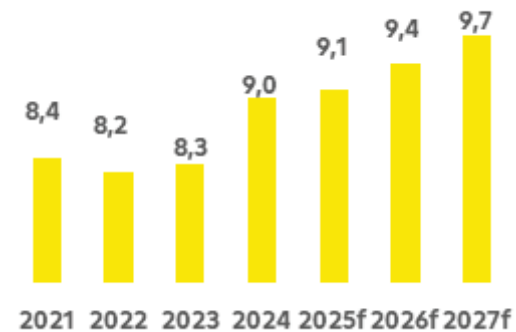
Neto priliv SDI (% BDP-a)



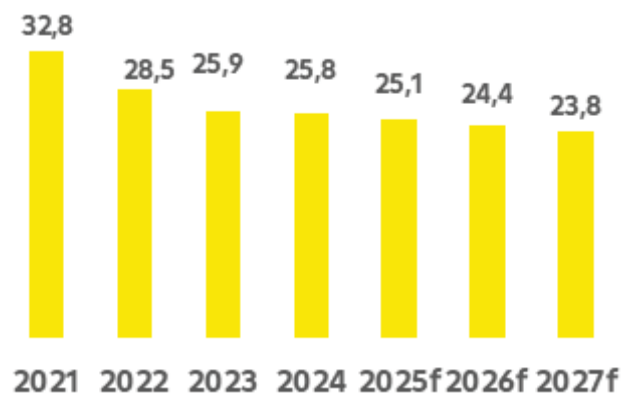
Proračunski saldo (% BDP-a)



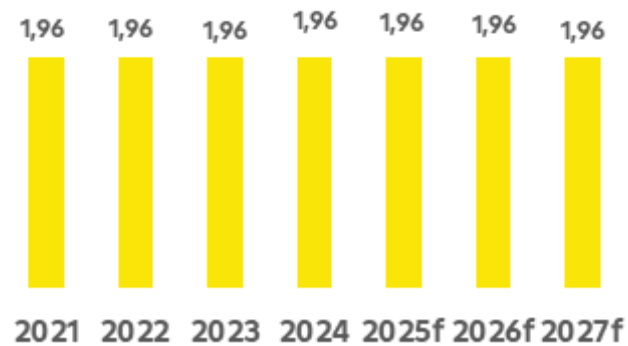
Devizne rezerve (EUR milijardi)



Javni dug (% BDP-a)



EUR/KM (prosjek)



Raiffeisen **BANK** d.d. Bosna i Hercegovina



Research, Strategy and ESG steering

Ivona Zametica, Head of Research, Strategy and ESG Steering | Chief Economist

Phone: +387 33 287 784, e-mail: ivona.zametica@raiffeisengroup.ba

Asja Grđo, Senior Economic Analyst, Specialist in Strategic and ESG initiatives /Deputy Head of Research, Strategy and ESG steering

Phone: +387 33 287 645; e-mail: asja.grdjo@raiffeisengroup.ba

Mirza Zornić, Senior Economic Analyst and Specialist for Strategic initiatives

Phone: +387 33 287 118; e-mail: mirza.zornic@raiffeisengroup.ba

Farah Kulenović, Senior Economic Analyst and Specialist for Strategic initiatives

Phone: +387 33 287 645; e-mail: farah.kulenovic@raiffeisengroup.ba

Editor: Ivona Zametica, Chief Economist

Publisher:

Raiffeisen **BANK** d.d. Bosna i Hercegovina

Zmaja od Bosne bb, 71000 Sarajevo

Raiffeisen direct info: +387 33 755 010 • Fax: +387 33 213 851

The cut-off date for the data used in the publication **11 April 2025**.

This publication was completed on **11 April 2025**.

The publication was published on **15 April 2025**.



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

AWARDS ARE GIVEN TO THE MOST ACCURATE
FORECASTERS OF KEY MACROECONOMIC
INDICATORS IN 100 COUNTRIES.

ODRICANJE OD ODGOVORNOSTI FINANCIJSKA ANALIZA

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 organizacijska 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 hartiju od vrijednosti, finansijski proizvod ili investiciju mora se donijeti na osnovu odobrenog, objavljenog prospekta ili kompletne dokumentacije za predmetnu hartiju od vrijednosti, 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 i finansijske proizvode.

Ova analiza se u osnovi zasniva na opšte dostupnim informacijama, a ne na povjerljivim informacijama do kojih je strana koja priprema analizu došla isključivo na osnovu odnosa svog klijenta sa osobom. 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 infrastrukturom. Na likvidnost akcija/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 za usklađenost 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.