



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

IZVJEŠTAJ O MAKROEKONOMSKIM NERAVNOTEŽAMA ZA 2025. GODINU



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

IZVJEŠTAJ O
MAKROEKONOMSKIM
NERAVNOTEŽAMA
ZA 2025. GODINU

Sadržaj:

SPISAK GRAFIKONA.....	4
SPISAK TABELA	5
SPISAK TEKSTNIH OKVIRA	5
SKRAĆENICE	6
1. IZVRŠNI SAŽETAK	7
2. Procedura makroekonomskih neravnoteža.....	8
3. Stanje i izgledi privrede.....	10
4. Vanjski sektor	12
5. Konkurentnost i cijene.....	19
6. Dug privatnog sektora.....	24
7. Javne finansije i dug	29
8. Tržište rada - PRIORITET REFORMI	34
STATISTIČKI PRILOG	41
Prilog 1: Pokazatelji makroekonomskih neravnoteža u Bosni i Hercegovini.....	41

SPISAK GRAFIKONA

Grafikon 3.1:	BDP po standardu kupovne moći, (EU 27=100)	10
Grafikon 3.2:	Doprinos komponenti BDP-a, rashodni pristup	10
Grafikon 3.3:	Godišnja promjena temeljne i ukupne inflacije	11
Grafikon 4.1:	Indeks cijena berzanskih roba	12
Grafikon 4.2:	Realni rast BDP-a glavnih trgovinskih partnera	12
Grafikon 4.3:	Izvoz, uvoz i trgovinski deficit	13
Grafikon 4.4:	Izvoz robe u EU u 2024. godini po najznačajnijim kategorijama HS klasifikacije	14
Grafikon 4.5:	Tekući i kapitalni račun	15
Grafikon 4.6:	Međunarodna investicijska pozicija	15
Grafikon 4.7:	Priliv direktnih stranih investicija	16
Grafikon 4.8:	Tokovi stranih direktnih investicija u procentima BDP-a BiH	16
Grafikon 4.9:	Realni efektivni devizni kurs, REER CPI	17
Grafikon 4.10:	Realni efektivni devizni kurs, REER PPI	17
Grafikon 4.11:	REER CPI i REER PPI	18
Grafikon 5.1:	Godišnja promjena realnog jediničnog troška u odabranim zemljama	19
Grafikon 5.2:	Promjena temperature u °C u odnosu na osnovnu klimatologiju	19
Grafikon 5.3:	Struktura godišnje bruto proizvodnje električne energije	20
Grafikon 5.4:	Potrošnja energije, u kilovat-satima po osobi	20
Grafikon 5.5:	Profitabilnost i troškovi rada po zaposlenom u 2024. godini	21
Grafikon 5.6:	Kretanje prosječnih cijena, 2015=100	22
Grafikon 5.7:	Stambena priuštivost i prosječne cijene nekretnina u BiH	23
Grafikon 5.8:	Struktura zemalja koje bilježe prekoračenje neravnoteže rasta deflaciranih cijena nekretnina	23
Grafikon 6.1:	Privatni dug u odnosu na BDP u Bosni i Hercegovini	24
Grafikon 6.2:	Sektorska i valutna struktura kredita	24
Grafikon 6.3:	Privatni dug Bosne i Hercegovine po sektorima u 2024.godini	25
Grafikon 6.4:	Kamatne stope na kredite banaka	25
Grafikon 6.5:	Doprinos rastu obaveza finansijskog sektora	26
Grafikon 6.6:	Doprinosi godišnjoj promjeni omjera privatnog duga i BDP-a	27
Grafikon 6.7:	Privatni dug zemalja eurozone u odnosu na BDP	28
Grafikon 6.8:	Privatni dug u odnosu na BDP u zemljama regiona u 2024. godini	28
Grafikon 7.1:	Budžet opšte vlade	29
Grafikon 7.2:	Struktura ukupne vladine potrošnje	30

Grafikon 7.3:	Struktura prihoda	31
Grafikon 7.4:	Uticaj inflacije na rast prihoda od PDV-a	31
Grafikon 7.5:	Javni dug opšte vlade u odabranim zemljama	32
Grafikon 7.6:	Godišnje promjene u javnom dugu opšte vlade izraženom u procentima BDP-a	32
Grafikon 7.7:	Vanjski dug sektora opšte vlade	32
Grafikon 7.8:	Neto zaduživanje vladinog sektora i deficit tekućeg računa	33
Grafikon 8.1:	Učešće zaposlenih osoba pretežno javnog sektora u ukupnoj zaposlenosti	34
Grafikon 8.2:	Struktura zaposlenih u pretežno javnom sektoru u 2024. godini	34
Grafikon 8.3:	Struktura polaznika u obrazovnom sistemu	35
Grafikon 8.4:	Kumulativan prirodni prirast u desetogodišnjem periodu	35
Grafikon 8.5:	Broj rođenih osoba i ukupan broj stanovnika po zemljama	35
Grafikon 8.6:	Broj rođenih u 2024. godini i gustoća stanovništva po regijama	35
Grafikon 8.7:	Broj penzionera i zaposlenika u posljednjem periodu	36
Grafikon 8.8:	Omjer pokrivenosti penzionih fondova u odabranim zemljama	36
Grafikon 8.9:	Dugoročna projekcija omjera zavisnosti	36
Grafikon 8.10:	Finansijsko poslovanje penzionog i zdravstvenog fonda	37
Grafikon 8.11:	Procijenjeni troškovi penzionog i zdravstvenog fonda u %BDP-a	37
Grafikon 8.12:	Produktivnost rada u periodu 2008-2024	37
Grafikon 8.13:	Nivo produktivnosti u BiH i zemljama regiona	38
Grafikon 8.14:	Dekompozicija rasta BDP per capita iz perspektive tržišta rada	38
Grafikon 8.15:	Kretanje indeksa produktivnosti odabranih sektora, 2019-2024	39
Grafikon 8.16:	Prosječna promjena učešća zaposlenosti u ukupnoj zaposlenosti i promjena produktivnosti	39
Grafikon 8.17:	Godišnja promjena prosječne plate po djelatnostima	40

SPISAK TABELA

Tabela 2.1: Pokazatelji makroekonomskih neravnoteža u 2024.	9
Tabela 5.1: Analiza finansijskih izvještaja u 2024. godini u djelatnosti proizvodnje električne energije	21

SPISAK TEKSTNIH OKVIRA

Tekstni okvir 1: Indirektni uticaj novih carinskih tarifa na EU robu od strane SAD na izvoz robe iz BiH	14
Tekstni okvir 2: Konkurentnost ekonomije BiH s aspekta realnog efektivnog deviznog kursa.....	16
Tekstni okvir 3: Gubitak konkurentnosti usljed usporene energetske tranzicije	19
Tekstni okvir 4: Struktura obaveza finansijskog sektora Bosne i Hercegovine	26
Tekstni okvir 5: Strukturne promjene privatnog duga u odnosu na BDP u kontekstu pandemije i postpandemijskog oporavka	26
Tekstni okvir 6: Uticaj smanjenja stope doprinosau FBiH na fiskalnu održivost	33
Tekstni okvir 7: Sektorska produktivnost rada kao preduslov dugoročnog rasta i kompetitivnosti ekonomije BiH	37

SKRAĆENICE

BDP	Bruto domaći proizvod
BDV	Bruto dodana vrijednost
BA/BiH	Bosna i Hercegovina
bp	bazni poen
CBBiH	Centralna banka Bosne i Hercegovina
CPI	Indeks potrošačkih cijena
CF	Consensus Forecast
EA	Eurozona (Euroarea)
EC	Evropska komisija
ECB	Evropska centralna banka
EU	Evropska unija
EUR	Euro
FBiH	Federacija Bosne i Hercegovine
IIP	Međunarodna investicijska pozicija
KM	Konvertibilna marka
NEER	Nominalni efektivni devizni kurs
OPEC	Organizacija zemalja izvoznica nafte
REER	Realni efektivni devizni kurs
PPI	Indeks proizvođačkih cijena
RS	Entitet Republika Srpska
RS	Republika Srbija (dvoslovna međunarodna oznaka za zemlju)
AL	Albanija
BG	Bugarska
HR	Hrvatska
ME	Crna Gora
NM	Sjeverna Makedonija
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDI	Strane direktne investicije
SI	Slovenija
RO	Rumunija

1. IZVRŠNI SAŽETAK

Period od početka posljednje decenije obilježiva nedovoljna ekonomska aktivnost potrebna za bržu konvergenciju ka razvijenijim zemljama. BiH dostiže tek 37% prosječne razine razvoja EU na kraju 2024. godine, uz najsporije smanjenje ekonomskog jaza za razvijenijim zemljama. Skromni rast realne ekonomske aktivnosti iz prethodne godine, nastavljen je i u 2025. godini, a ostvaruje se uz pogoršanje investicijskih prilika, visokog inflatornog pritiska na prosječne potrošačke cijene i troškove rada, te nastavak dvocifrenog rasta cijena nekretnina, što osnažuje makroekonomske neravnoteže.

Sudeći prema setu kvantitativnih pokazatelja makroekonomskih neravnoteža, u 2024. godini je zabilježena kontinuirana interna neravnoteža u vidu visoke stope nezaposlenosti, neravnoteža vezana za daljnji rast jediničnih troškova rada koji će se dodatno pojačati tokom 2025. godine, te neravnoteža u vidu kontinuirano visokog rasta cijena nekretnina stambene namjene. Imajući u vidu kako se, prema proljetnom krugu projekcija CBBH, očekuje nedovoljno smanjenje nezaposlenosti za izlazak iz neravnoteže, te daljnji rast cijene rada i nekretnina u 2025. godini, u narednom periodu se može očekivati jačanje internih neravnoteža. Posebno naglašen faktor koji doprinosi neravnotežama je snažan pritisak temeljnih cijena, koje su pod sve većim pritiskom rasta troškova rada i rasta cijena električne energije. Gubitak konkurentnosti domaće ekonomije, koja je, pored niskih troškova rada, decenijama počivala na niskim ulaznim troškovima električne energije, uveliko je determinirana nepovoljnom strukturom proizvodnje koja sve više dovodi do rasta uvoza električne energije, što stvara dodatni inflatorni pritisak na proizvođačke i potrošačke cijene.

Visoko učešće zaposlenih u javnom sektoru, uz sve izražajnije negativne demografske promjene, koje uključuju dramatično negativni prirodni prirast stanovništva, odliv radno sposobnog stanovništva i puno brži rast broja penzionera u odnosu na zaposlenike, predstavljaju važan izvor makroekonomskih neravnoteža u srednjem i dugom roku. Očekuje se daljnji negativan doprinos rada na potencijalni ekonomski rast, što će dodatno otežati smanjenje ekonomskog jaza za razvijenim zemljama, i usložniti funkcioniranje obrazovnog, penzionog i zdravstvenog sistema. Imajući u vidu kako su u posljednjim godinama sve izraženiji inflatorni pritisci i slaba ponuda većine zanimanja na tržištu rada, uz dvostruko brži rast broja penzionera od rasta zaposlenika, neophodne su strukturne reforme u segmentima socijalnih i razvojnih politika. Nadalje, projekcije budućeg kretanja na tržištu rada ukazuju na prijeko potrebnu strategiju demografskog razvoja i implementaciju iste, u cilju povećanja aktivnog stanovništva i smanjenja učešća uzdržavanog stanovništva.

Dug privatnog sektora porastao je u odnosu na prethodnu godinu, ali još uvijek je značajno ispod nivoa označenog kao makroekonomska neravnoteža. Dekompozicija privatnog duga otkriva da su njegove promjene bile uslovljene, prije svega, ostvarenim visokim kreditnim rastom. Tokom 2024. godine, povećana tražnja, stabilne nominalne kamatne stope, relativno niske realne kamatne stope, usporavanje inflacije, i rast realnih plata doprinijeli su snažnijoj kreditnoj dinamici u odnosu na 2023. godinu. Ukoliko se ovakva kreditna dinamika nastavi tokom 2025. godine, uz revidirano usporavanje rasta ekonomske aktivnosti, potencijalno može dovesti do relativnog, ali opet neznatnog povećanja omjera privatnog duga prema BDP.

Indikatori vanjskih neravnoteža u Bosni i Hercegovini ne ukazuju na makroekonomske rizike, budući da prosječan trogodišnji deficit tekućeg računa, posmatran relativno u odnosu na veličinu ekonomije, već duži niz godina ostaje unutar prihvatljivih okvira. Iako je u 2024. godini došlo do njegovog osjetnog povećanja, on se i dalje nalazi izvan zone koja bi signalizirala potencijalnu ugroženost makroekonomske ravnoteže. Također, međunarodna investicijska pozicija u istom periodu nije predstavljala izvor neravnoteža. Nakon višegodišnjeg trenda postepenog poboljšanja, u posmatranoj godini je došlo do blagog pogoršanja neto međunarodne investicijske pozicije, ali je ukupna izloženost prema inostranstvu i dalje daleko od nivoa koji bi predstavljao izvor makroekonomskih neravnoteža.

Fiskalna pozicija BiH oslabila je u 2024. godini usljed intenzivnijeg rasta rashoda u odnosu na prihode. Povećani izdaci za plate, penzije i socijalna davanja nadmašili su rast poreznih prihoda. Usporavanje privredne aktivnosti dodatno je ograničilo budžetske mogućnosti, što je dovelo do širenja deficita. Ukupni nivo javne zaduženosti ostao je relativno stabilan, bez značajnijeg povećanja u odnosu na raniji period.

2. Procedura makroekonomskih neravnoteža

U cilju jačanja otpornosti privrede EU, uspostavljene su procedure pri makroekonomskim neravnotežama (MIP), prema kojima se prati četrnaest pokazatelja grupisanih kao pokazatelji vanjskih neravnoteža i konkurentnosti, pokazatelji internih neravnoteža, te pokazatelji tržišta rada, odnosno zapošljavanja. Makroekonomski položaj pojedinih zemalja ne zavisi samo od fiskalne i monetarne politike, već od šireg sklopa ekonomskih odnosa u segmentu konkurentnosti, tržišta rada i finansijske stabilnosti.

Kretanja pokazatelja makroekonomskih neravnoteža je posebno bitno nakon znatne promjene ekonomskih uslova uzrokovano geopolitičkim previranjima, inflatornim pritiscima te smanjenjem vanjske potražnje. U procjeni posljedica internih, te vanjskih pokazatelja na makroekonomsku stabilnost i razvoj makroekonomskih neravnoteža, više nego prošlih godina, upotrebljavaju se prognoze i visokofrekventni podaci, kako bi se dobile prve projekcije trendova makroekonomskih neravnoteža u 2025. godini. Projekcije ekonomske aktivnosti su posebno bitne u periodima snažnih makroekonomskih šokova, jer značajan broj indikatora makroekonomskih neravnoteža se izražava u postocima BDP-a. Kao i tokom 2023. godine, pojedini indikatori makroekonomskih neravnoteža u 2024. godini bilježili su pogoršanje ili stagniranje vrijednosti usljed zanemarivog rasta BDP-a, jer je 2024. godina bila obilježena slabim ekonomskim prilikama u zemljama najvažnijih vanjskotrgovinskih partnera.

Zbog jačanja inflatornih pritisaka u zemlji, u 2024. godini se dodatno pogoršao niz postojećih makroekonomskih ranjivosti (Tabela 2.1), koji se posebno odnosi na visok rast cijena nekretnina, te povećanje jediničnog troška rada, koji dovodi do daljnjeg slabljenja konkurentnosti. Imajući u vidu kako je tokom 2025. godine značajno povećan jedinični trošak rada usljed porasta bruto izdataka nakon povećanja minimalnih i ostalih plata, u tekućoj godini očekuje se bitno pogoršanje ove neravnoteže koja je, prema prvim procjenama, dvostruko izraženija u poređenju s 2024. godinom. Nastavak rekordnog rasta cijena nekretnina, uz pogoršanje priuštivosti, ukazuje na znakove pregrijavanja i predstavlja jednu od ključnih makroekonomskih neravnoteža koju je, kako se ocjenjuje, potrebno sistemski pratiti u narednom periodu.

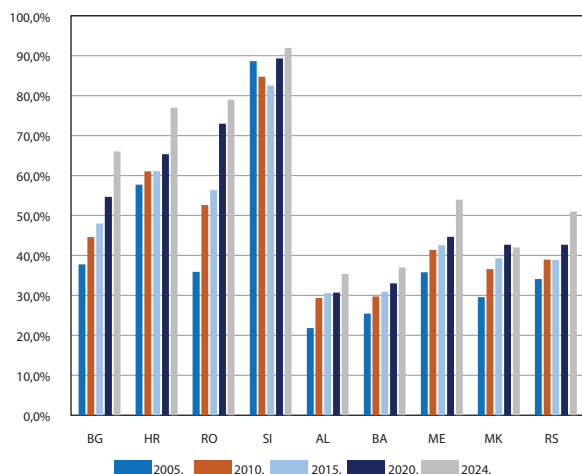
Tabela 2.1: Pokazatelji makroekonomskih neravnoteža u 2024. godini

2024.	Pokazatelji vanjskih neravnoteža i konkurentnosti					Pokazatelji interne neravnoteže				Pokazatelji za zapošljavanje				
	"Saldo tekućeg računa planog bilansa - trogodišnji prosjek (% BDP)"	Neto stanje međunarodnih investicija (% BDP)	"Realni efektivni kurs - trogodišnja promjena (%)"	"Učešće u svjetskom izvozu robe i usluga - petgodišnja promjena (% svjetskog izvoza)"	"Nominalni indeks jediničnih troškova rada - trogodišnja promjena (%)"	"Indeks deflaciranih cijena stambenih nekretnosti - jednogodišnja promjena (%)"	"Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirani - % BDP"	Dug privatnog sektora, konsolidirani - % BDP	Bruto dug opšte države - % BDP	"Stopa nezaposlenosti - trogodišnji prosjek (%)"	"Ukupne obaveze finansijskog sektora, nekonsolidirane - jednogodišnja promjena (%)"	Stopa aktivnosti - trogodišnja promjena (u p.p.)	Dugotrajna nezaposlenost - trogodišnja promjena (u p.p.)	Stopa nezaposlenosti mladih - trogodišnja promjena (u p.p.)
Referentna vrijednost	Od -4 % do 6 %	-35%	±1.5 % (eurozona) ±1.1 % (izvan eurozone)"	-6%	9 % (eurozona) 12 % (izvan eurozone)"	6%	14%	133%	60%	10.0%	16.50%	(-0.2 pp)	0.5 pp	2.0 pp
Bosna i Hercegovina	-3.6%	-22.7%	2.5%	13.6%	12.0%	10.1%	4.4%	51.4%	26.3%	13.8%	8.3%	5.6%	-4.4%	-5.2%
EU			3.7%		15.9%	0.5%	1.3%	121.6%	81.0%	6.1%	5.3%	1.7%	-0.9%	-1.8%
EA			1.7%		14.9%	-0.5%	1.0%	124.3%	87.4%	6.6%	5.3%	1.7%	-1.1%	-2.4%
Belgija	-1.0%	60.2%	1.6%	-7.2%	15.8%	1.6%	0.4%	150.0%	104.7%	5.6%	7.9%	1.1%	-0.6%	-0.8%
Bugarska	-1.8%	-3.7%	7.3%	11.8%	33.8%	11.0%	7.4%	72.3%	24.1%	4.2%	1.7%	-0.4%	-3.5%	
Češka	-1.0%	-7.2%	14.4%	0.6%	20.3%	1.9%	5.2%	78.3%	43.6%	2.5%	7.8%	0.9%	0.0%	0.9%
Danska	11.5%	67.3%	-0.9%	16.5%	11.6%	1.9%	6.9%	198.2%	31.1%	5.3%	4.0%	2.8%	-0.2%	3.8%
Njemačka	5.0%	81.0%	1.6%	-9.2%	17.9%	-4.2%	1.3%	108.5%	62.5%	3.2%	3.3%	1.5%	-0.3%	-0.5%
Estonija	-2.3%	-9.8%	16.0%	11.8%	40.4%	2.8%	7.8%	96.9%	23.6%	6.5%		3.1%	0.2%	2.4%
Irska	11.3%	-80.7%	-1.8%	28.9%	20.6%	4.1%	-4.1%	118.5%	40.9%	4.4%	17.4%	3.3%	-0.8%	-4.0%
Grčka	-7.6%	-130.4%	0.8%	4.8%	4.9%	5.1%	5.1%	94.1%	153.6%	11.2%	1.9%	3.2%	-3.8%	-13.0%
Španija	2.0%	-43.5%	-0.7%	3.9%	12.8%	4.3%	1.9%	107.4%	101.8%	12.2%	3.1%	0.9%	-2.4%	-8.5%
Francuska	-0.6%	-20.3%	-1.1%	-4.9%	11.4%	-5.8%	1.1%	151.4%	113.0%	7.3%		1.5%	-0.6%	-0.2%
Hrvatska	-1.2%	-27.1%	5.4%	15.9%	40.0%	7.0%	5.1%	72.3%	57.6%	6.0%		2.9%	-0.9%	-4.7%
Italija	-0.2%	15.3%	0.0%	-2.1%	8.9%	1.7%	-0.6%	92.0%	135.3%	7.4%		2.1%	-2.1%	-9.4%
Kipar	-8.9%	-86.9%	1.0%	39.2%	11.2%	0.3%	1.9%	180.2%	65.0%	5.7%		1.8%	-1.2%	-4.3%
Latvija	-3.8%	-20.5%	9.6%	6.8%	36.2%	0.7%	3.0%	55.7%	46.8%	6.8%		0.9%	-0.1%	-1.2%
Litvanija	-0.8%	0.5%	9.2%	16.8%	39.5%	8.8%	4.8%	52.7%	38.2%	6.7%		1.3%	-0.3%	1.9%
Luxemburg	6.3%	35.1%	-2.4%	10.5%	24.2%	-8.2%	17.5%	339.2%	26.3%	5.4%		1.3%	-0.2%	4.7%
Mađarska	-2.0%	-37.3%	7.3%	-2.0%	47.7%	7.6%	3.6%	72.8%	73.5%	4.1%		2.3%	0.2%	1.6%
Malta	3.8%	82.1%	1.5%	7.8%	13.6%	3.4%	7.8%	114.4%	47.4%	3.4%		5.0%	-0.3%	-0.8%
Nizozemska	8.4%	62.1%	3.3%	-0.6%	18.3%	5.5%	0.7%	201.9%	43.3%	3.6%	3.0%	1.8%	-0.3%	-0.6%
Austrija	1.0%	24.1%	2.4%	-4.8%	21.8%	-3.5%	0.8%	115.3%	81.8%	5.0%		1.0%	-0.9%	-0.7%
Poljska	-0.2%	-28.6%	17.5%	18.8%	33.1%	11.2%	1.9%	53.9%	55.3%	2.9%	9.6%	1.8%	-0.1%	-1.1%
Portugal	0.2%	-58.3%	0.6%	7.6%	17.0%	6.4%	2.2%	120.0%	94.9%	6.4%	3.2%	3.2%	-0.5%	-1.8%
Rumunija	-8.2%	-42.5%	9.7%	6.3%	47.6%	-1.1%	3.2%	40.1%	54.8%	5.5%		1.8%	-0.2%	2.9%
Slovenija	2.6%	8.2%	1.1%	2.2%	20.4%	5.3%	1.0%	56.9%	67.0%	3.8%		0.9%	-0.8%	-1.9%
Slovačka	-4.4%	-51.0%	8.3%	-2.5%	22.8%	0.3%	2.1%	82.7%	59.3%	5.7%		2.0%	-0.4%	-1.4%
Finska	-1.1%	26.3%	-1.9%	-9.3%	11.3%	-4.1%	0.3%	140.7%	82.1%	7.5%		0.6%	0.0%	1.7%
Švedska	5.2%	67.7%	-9.7%	0.6%	15.6%	-2.6%	0.4%	198.9%	33.5%	7.9%		1.2%	-0.1%	-0.4%

3. Stanje i izgledi privrede

Period od početka decenije obilježava nivo ekonomske aktivnosti nedovoljan za bržu konvergenciju ka razvijenijim zemljama. U 2024. godini, BiH je dostigla tek 37% prosječnog nivoa razvoja EU. Davne 2010. godine, BiH i Albanija dosežale su 30% i 29% razvoja EU, te i dalje bilježe gotovo nepromijenjene nivoe razvoja poslije petnaest godina (Grafikon 3.1). Značajne ekonomske koristi pridruživanju EU su vidljive na primjeru Hrvatske (77% nivoa razvoja EU) koja je u desetogodišnjem periodu smanjila jaz za 16 procentnih poena, Slovenije koja je dosegla 92% prosječnog nivoa razvoja EU, ili Rumunije koja je zabilježila približavanje EU standardu za više od 20 procentnih poena u desetogodišnjem periodu.

Grafikon 3.1: BDP po standardu kupovne moći, (EU 27=100)

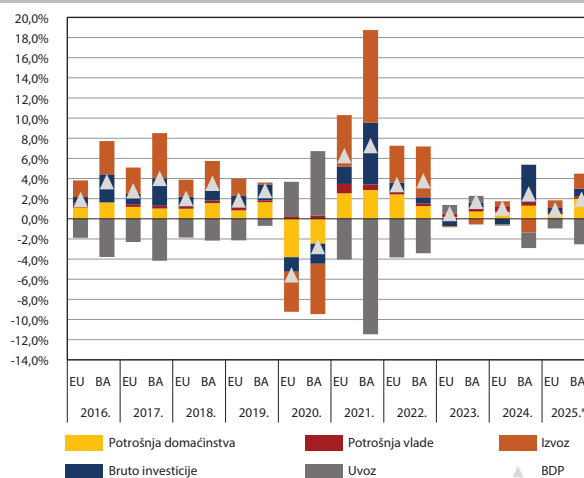


Izvor: EUROSTAT, BHAS

Struktura ekonomske aktivnosti u BiH, u odnosu na strukturu u EU, promijenjena je od 2023. godine smanjenjem učešća izvoza, te povećanjem uticaja potrošnje domaćinstva, koje je, između ostalog, uzrokovano značajnim rastom realnih plata. Realni izvoz, posebno roba, smanjen je ispod višegodišnjeg prosjeka, s tim da se u prvom polugodištu 2025. godine izvoz roba blago oporavlja zbog dosta niske osnovice. Slabljenja izvoza i investiranja su rezultat smanjenja vanjske potražnje, zbog uticaja neizvjesnosti. Tarife na proizvode koje EU izvozi u SAD, a čiji efekti su još neizvjesni, mogu dodatno pogoršati domaći vanjskotrgovinski bilans. Dodatno, visoka neizvjesnost oko domaćih političkih prilika, koja je posebno izražena u 2025. godini, ne ulijeva optimizam za privlačenje novih investicija.

Struktura rasta BDP-a u zemlji i EU u tekućoj godini ukazuje, u prosjeku, na slične doprinose glavnih komponenti (Grafikon 3.2), s tim da se značajniji uticaj na ekonomsku aktivnost u BiH očekuje od potrošnje domaćinstva usljed visokog rasta minimalnih plata koja su dovela, između ostalog, i do rasta realnih plata. U prvom polugodištu 2025. godine zabilježen je rast realnih plata od 9,3% jačajući inflatorni pritisak, koji je gotovo dvostruko izraženiji u prvim sedam mjeseci na domaćem tržištu u odnosu na eurozonu.¹

Grafikon 3.2: Doprinos komponenti BDP-a, rashodni pristup



Izvor: EUROSTAT, BHAS

Napomena: Doprinos komponenti u 2025. godini predstavlja godišnju promjenu dodane vrijednosti u prvom kvartalu za EU. Procjena kretanja BDP-a u BiH za 2025. godinu temeljena je na jesenjoj rundi makroekonomskih projekcija CBBIH

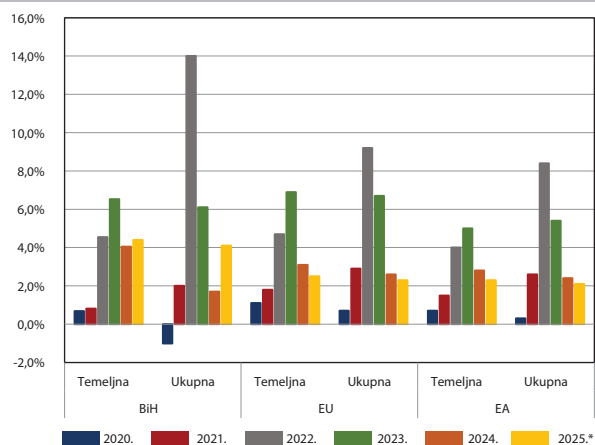
Stagniranje privrede u posljednjim godinama je značajnim dijelom rezultat visokih inflatornih pritisaka, prvenstveno zbog rasta temeljne inflacije. Tokom 2022. i 2023. godine, zabilježene su rekordne domaće stope inflacije, usljed učinaka brojnih faktora, gdje se posebno izdvajaju snažni rast cijena hrane i energije, te efekti ekspanzivne nekonvencionalne monetarne politike ECB-a, ali i fiskalne politike većine zemalja tokom pandemijskog perioda. I povećanje profitnih marži² doprinijelo je rekordnoj inflaciji. Imajući u vidu kako visoke stope inflacije djeluju na smanjenje realnog životnog standarda stanovništva, javili su sve učestaliji sindikalni pritisci za povećanje nominalnih plata kako bi se u konačnici uskladila realna primanja stanovništva sa snažnim rastom cijena. Nakon što je stopa inflacije u 2024. godini bitno usporena (1,7%) početkom tekuće godine opet je snažno porastao inflatorni pritisak koji se kasnije dodatno pojačavao, kao rezultat rekordnog povećanja minimalnih plata, što je dovelo do gotovo dvostruko veće stope inflacije u BiH u odnosu na eurozonu.

¹ U prvim sedam mjeseci u EA zabilježena je inflacija od 2,2%, dok je na domaćem tržištu zabilježena 3,8% inflacija.

² Vidjeti prethodni izvještaj o makroekonomskim neravnotežama za 2024. godinu (<https://cbbh.ba/Content/Archive/1260/>), str. 19, grafikon 5.6.

Navedeni pritisak i sve izraženiji problem nedostatka kvalificirane radne snage doveli su do bržeg rasta temeljne inflacije, koja je na domaćem tržištu, ali i tržištu EU, u posljednjim godinama izraženija od stopa ukupne inflacije. Ukoliko se uporede očekivana ukupna i temeljna inflacija na domaćem i inozemnom tržištu za 2025. godinu (Grafikon 3.3), vidljivo je da se očekuje nastavak bržeg rasta temeljne inflacije od ukupne inflacije, usljed sve izraženijeg uticaja domaćih cijena, što može dovesti do produbljivanja inflacijske spirale.

Grafikon 3.3: Godišnja promjena temeljne i ukupne inflacije



Izvor: BHAS, CBBiH, EUROSTAT, CF i EC

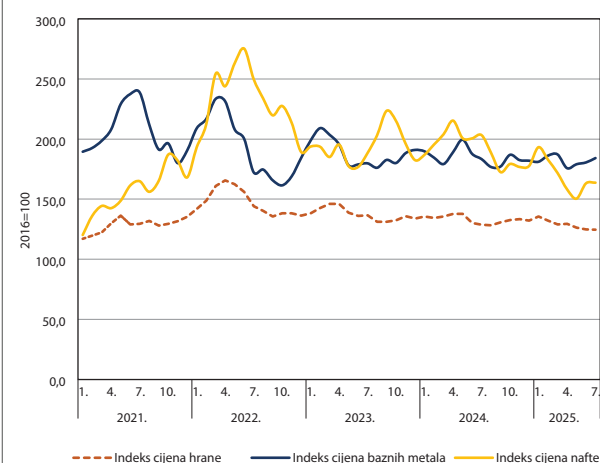
Napomena: Prognoza temeljne inflacije za BiH je u skladu s posljednjom brzom procjenom s kraja septembra, dok je prognoza ukupne inflacije prema jesenjoj rundi makroekonomskih projekcija iz oktobra. Projekcija EA temeljena je na procjeni CF iz jula, dok je prognoza ukupne i temeljne inflacije za EU procjena EC iz maja tekuće godine.

4. Vanjski sektor

Globalna ekonomska aktivnost u 2024. godini je bila umjerena, uz izražen uticaj geopolitičkih tenzija, prvenstveno vezan za rat u Ukrajini, kao i sukobe na Bliskom istoku, što se odrazilo i na indikatore vanjskih neravnoteža u BiH. Uprkos izraženim izazovima u globalnim lancima snabdijevanja, cijene energenata u 2024. godini nisu bilježile značajnije poremećaje (Grafikon 4.1). Kretanje cijena na međunarodnim tržištima ostalo je pod snažnim uticajem slabe globalne potražnje, posebno u vodećim svjetskim ekonomijama, dok je relativno visoka ponuda izvan zemalja OPEC+ ublažila cjenovne pritiske. Nakon umjerenog rasta u prvoj polovini 2024. godine, cijene nafte tipa Brent su u drugoj polovini zabilježile pad i kretale se u relativno uskom rasponu, uprkos izraženim geopolitičkim tenzijama na Bliskom istoku i povremenim prekidima transporta u Crvenom moru. Nasuprot tome, cijene prirodnog plina su imale blagu uzlaznu putanju usljed izražene nesigurnosti u snabdijevanju i nižeg nivoa popunjenosti evropskih skladišta.

Stabilnije kretanje cijena energenata, posebno umjereni pad cijena nafte u drugoj polovini godine, djelovalo je povoljno na uslove razmjene za zemlje uvoznike energenata poput Bosne i Hercegovine, ublažavajući uvozne troškove i time smanjujući pritiske na pogoršanje robnog bilansa. Na taj način, izostanak snažnijih cjenovnih šokova na energetskom tržištu doprinio je ograničavanju rasta trogodišnjeg deficita tekućeg računa izraženog u procentima BDP-a, sprečavajući nastanak eksternih makroekonomskih neravnoteža koje bi proizašle iz pogoršanih uslova trgovine energentima.

Grafikon 4.1: Indeks cijena berzanskih roba

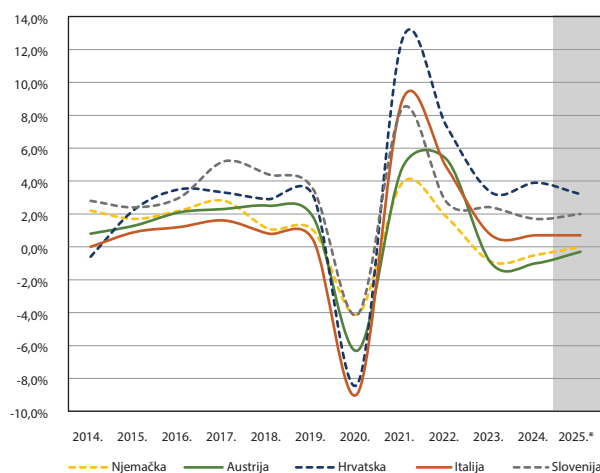


Izvor: IMF database

Globalna ekonomska aktivnost u 2024. godini zabilježila je umjeren rast, uz postepeno smanjenje inflatornih pritisaka. Najznačajniji uticaj na BiH dolazi iz Evropske unije, njenog ključnog trgovinskog partnera i primarnog izvoznog tržišta. Ekonomska aktivnost u EU u 2024. ostala je slaba (1,0%)³, kao rezultat usporene industrijske proizvodnje, slabe investicione aktivnosti i još uvijek prisutnih cjenovnih pritisaka u uslužnom sektoru (Grafikon 4.2). Ipak, tržište rada ostalo je relativno stabilno, uz blagi rast zaposlenosti.

Zbog snažne trgovinske povezanosti, privredna kretanja u BiH su u velikoj mjeri pratila ekonomski ciklus EU. Slabija inostrana potražnja iz zemalja eurozone negativno se odrazila na izvoznju industriju BiH, posebno u sektorima metala, drvoprerađivačke industrije i električne opreme. Time su ograničeni pozitivni efekti povoljnijih uslova na energetskim tržištima i nižih uvoznih cijena, što je djelimično ublažilo, ali ne i eliminisalo ranjivost eksternog sektora.

Grafikon 4.2: Realni rast BDP-a glavnih trgovinskih partnera



Izvor: EUROSTAT

Napomena: * Projekcija European Commission, Spring Forecast

U 2025. godini očekuje se blago jačanje ekonomskog rasta u EU (1,1%)⁴, uz postepeno oporavljanje investicija i privatne potrošnje. Međutim, spor oporavak industrijske proizvodnje i dalje prisutni trgovinski rizici mogli bi održati eksterni sektor BiH pod pritiskom. U takvim uslovima postoji rizik da bi usporena inostrana potražnja, u kombinaciji sa uvoznom zavisnošću domaće privrede, mogla dovesti do širenja trgovinskog deficita i time povećati potencijalne vanjske neravnoteže, koje se odražavaju kroz trogodišnji deficit tekućeg računa izražen u procentima BDP-a.

³ Izvor: EUROSTAT

⁴ Izvor: European Commission, „Spring 2025 Economic Forecast: Moderate growth amid global economic uncertainty“, 19 May 2025

Vanjske neravnoteže EU nisu se značajnije mijenjale u 2024. godini, u odnosu na 2023. godinu, s aspekta međunarodne investicijske pozicije. Većina evropskih zemalja koje bilježe neto priliv stranih direktnih investicija je zabilježila umjereno poboljšanje, ali su i dalje ostali u zoni izraženog makroekonomskog rizika kada je ovaj pokazatelj u pitanju. Posmatrajući saldo tekućeg računa izražen u procentima BDP-a, čak tri zemlje (Latvija, Mađarska i Švedska) su izašle iz zone makroekonomske neravnoteže (-4% do 6% BDP-a). S aspekta trogodišnje promjene realnog efektivnog deviznog kursa, Hrvatska i Poljska su ušle u zonu makroekonomske neravnoteže, s vrijednostima od 5,4% i 17,5%, respektivno, dok je Litvanija izašla iz zone neravnoteže (referentne vrijednosti za ovaj indikator su $\pm 5\%$ za zemlje eurozone i $\pm 11\%$ za ostale zemlje). Uprkos rastu globalne trgovine robama i uslugama (3,7%)⁵, zemlje EU su zabilježile rast koji je bio ispod globalnog prosjeka, tako da su s aspekta učešća izvoza u svjetskom izvozu roba i usluga Belgija i Finska ušle u zonu makroekonomske neravnoteže, s obzirom na to da je petogodišnja promjena učešća navedenih zemalja u svjetskom izvozu iznad referentnih -6%.

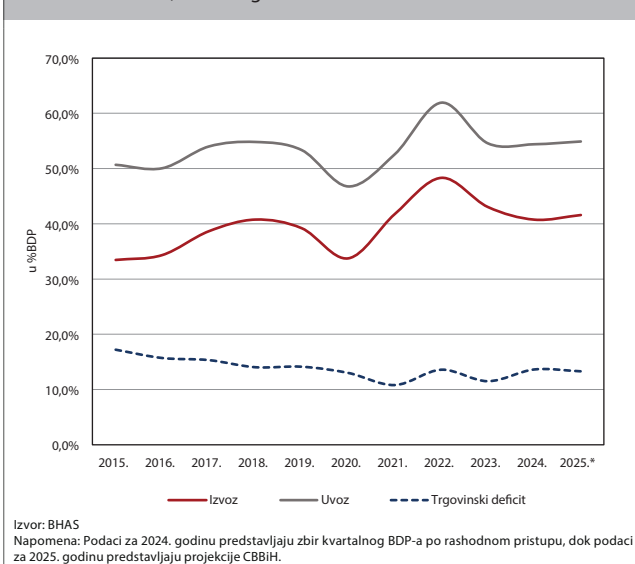
Indikatori za BiH ne ukazuju na potencijalne vanjske neravnoteže, s obzirom na to da trogodišnji prosjek deficita tekućeg računa, izražen u procentima BDP-a, ne prelazi referentnu vrijednost šest godina u nizu. Trogodišnji prosjek deficita tekućeg računa izražen u procentima BDP-a je u 2024. godini zabilježio značajan rast do nivoa od 3,6% (Statistički dodatak 1), ali je i dalje ostao izvan zone makroekonomske neravnoteže (-4 % do 6 %). Deficit tekućeg računa je u 2024. godini zabilježio rast od 84,0% u odnosu na 2023. godinu, tako da je trogodišnji prosjek bio iznad nivoa iz prethodnih pet godina. Kao i ranijih godina, osnovni generator deficita tekućeg računa predstavlja trgovinski deficit, kao posljedica deficita na računu roba.

U 2024. godini je zabilježen rast vrijednosti vanjskotrgovinske robne razmjene od 0,6%, prvenstveno kao posljedica rasta vrijednosti uvoza od 3,2%, naspram pada vrijednosti izvoza od 3,7% (Grafikon 4.3). Pad vrijednosti izvoza robe, posebno u prvoj polovini prethodne godine, prvenstveno je uzrokovan padom tražnje na tržištima zemalja glavnih trgovinskih partnera BiH. Padom tražnje pogođene su neke od izvoznih najznačajnijih grupa proizvoda: proizvodi mineralnog porijekla (pad od 25,4% u odnosu na 2023. godinu), od čega se najveći dio odnosi na električnu energiju s prisutnim i cjenovnim efektom), namještaj (9,3%) i bazni metali (6,3%). Pad vrijednosti izvoza robe, praćen rastom vrijednosti uvoza, uz poziciju BiH kao neto uvoznika na međunarodnom tržištu roba, rezultirao je rekordnim vanjskotrgovinskim robnim deficitom u 2024. godini od 12,58 milijardi KM.

Uprkos slabim ekonomskim pokazateljima u zemljama glavnim trgovinskim partnerima, u prvih sedam mjeseci 2025. godine, izvoz robe iz BiH je zabilježio rast od 5,7%. Glavni ograničavajući faktori za rast izvoza robe iz BiH u 2025. mogli bi biti perzistentno slaba potražnja na glavnim tržištima EU zbog sporog privrednog rasta, geopolitičke nestabilnosti i trgovinske barijere.

Evropsko tržište, kao jedan od najvažnijih američkih trgovinskih partnera, moglo bi se suočiti s padom izvoza i smanjenjem investicija, prvenstveno u sektorima snažno oslonjenima na američko tržište, što može smanjiti potražnju za bh. proizvodima i pogoršati trgovinski saldo naše zemlje (Tekstni ovir 1). Uprkos izraženim makroekonomskim rizicima, vanjskotrgovinski robni deficit, kao najznačajniji generator deficita tekućeg računa, u prvih sedam mjeseci 2025. godine je zabilježio godišnji rast od 2,8%. Uzimajući u obzir slabu inostranu potražnju već drugu godinu u nizu, kao i poziciju BiH kao neto uvoznika na međunarodnom tržištu roba, navedeni rast deficita na računu roba ne bi trebao uzrokovati značajnije pogoršanje deficita tekućeg računa u 2025. godini. Pored navedenog, prema proljetnom krugu makroekonomskih projekcija CBBiH, doznake iz inostranstva u 2025. godini su projektovane na nivou od 10,3% BDP, što je iznad petogodišnjeg prosjeka (9,9% prosjek u periodu 2020-2024. godina), što bi u značajnoj mjeri trebalo redukovati deficit tekućeg računa. Usljed navedenog, trogodišnji prosjek deficita tekućeg računa izražen u procentima BDP-a u 2025. godini ne bi trebao ugroziti makroekonomsku ravnotežu po ovom osnovu.

Grafikon 4.3: Izvoz, uvoz i trgovinski deficit



⁵ Izvor: UNCTAD, „Global Trade Update (March 2025): The role of tariffs in international trade“, 14 March 2025,

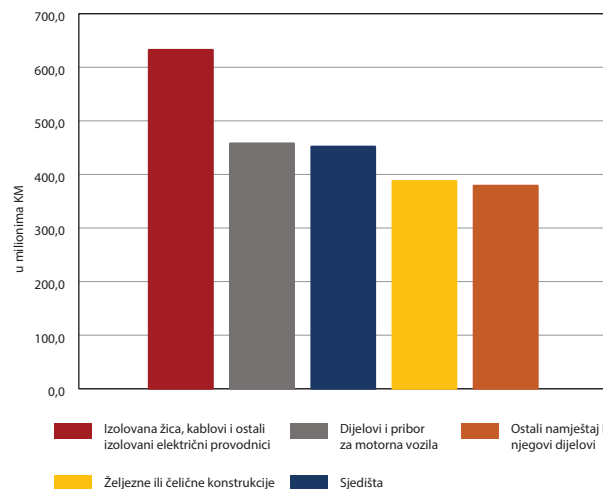
Tekstni okvir 1: Indirektni uticaj novih carinskih tarifa na EU robu od strane SAD-a na izvoz robe iz BiH

Iako vrijednost izvoza robe iz BiH u SAD, uz manje oscilacije, bilježi rastući trend, uvođenje carinskih tarifa od 35% na uvoz robe iz BiH u SAD ne bi trebalo da ima značajniji direktni uticaj na ukupan izvoz robe, s obzirom na to da izvoz u SAD bilježi relativno malo učešće u ukupnom izvozu. Učešće izvoza iz BiH u SAD u ukupnom izvozu se kretalo od 0,3% u 2010. godini do 1,5% u 2024. godini. Uvođenje viših tarifa najviše će uticati na izvoz namjenske industrije, koja čini oko polovine ukupnog izvoza u SAD, a zatim slijede hemijska, metalska i elektroindustrija.

Mnogo značajniji mogao bi biti indirektni uticaj, kao posljedica uvođenja viših carinskih stopa na uvoz robe iz EU u SAD, s obzirom na to da tržište EU predstavlja najznačajnije izvozno tržište za bh. robu. U prvih sedam mjeseci 2025. godine 73,8% vrijednosti ukupnog izvoza je plasirano na tržište EU. Iako se ne raspolaže tačnim podacima o stepenu obrade izvezeno robe, može se pretpostaviti da značajan dio izvoza u EU čine sirovine i poluproizvodi, koji nakon dorade bivaju izvezeni na tržište SAD-a. Prema sporazumu između SAD-a i EU iz jula 2025. godine, umjesto dosadašnjih 2-4% (najšire primjenjivane carinske stope u zavisnosti od vrste robe) uvedena je jedinstvena stopa od 15%, osim za bazne metale na koje će se primjenjivati stopa od 50% (umjesto dosadašnje diferencirane stope u zavisnosti od vrste metala, npr. čelik 25% i aluminij 10%).

Uvođenje viših carinskih tarifa na uvoz robe iz EU u SAD moglo bi imati negativan uticaj na izvoz metalske, elektro i autoindustrije u BiH (Grafikon 4.4). Posmatrano po najznačajnijim odjeljcima HS klasifikacije, izvozno najznačajnije grupe proizvoda u trgovini s EU su izolovana žica koja je u 2024. godini izvezena u vrijednosti od 632,7 miliona KM, zatim dijelovi i pribor za motorna vozila (458,0 miliona KM) i sjedišta (452,0 miliona KM) od čega se najveći dio odnosi na autosjedišta i presvlake. Najveći dio ovih proizvoda se izvozi u EU, gdje se dalje ugrađuje u automobile koji se u značajnoj mjeri izvoze na tržište SAD-a. Pored farmaceutske industrije, smatra se da će autoindustrija EU biti najizloženija novouvedenim carinama. SAD je ključno izvozno tržište za njemačke i italijanske proizvođače, pa povećanje cijene čini njihove modele manje konkurentnim u odnosu na domaće i azijske brendove. Pored carina, autoindustrija EU se već nekoliko godina suočava sa snažnom konkurencijom iz Kine. Kineski proizvođači električnih vozila agresivno ulaze na evropsko tržište s jeftinijim modelima, potpomognuti državnim subvencijama. EU je reagovala uvođenjem dodatnih antidampinskih carina na kineska električna vozila (od jula 2024.), ali se strahuje da će kineski proizvođači i dalje ostati cjenovno dominantni. Proizvođači iz EU ulažu ogromna sredstva u prelazak s motora s unutrašnjim sagorijevanjem na električna vozila. Međutim, visoki troškovi proizvodnje baterija, usporen razvoj infrastrukture i nedovoljna potražnja u EU usporavaju povrat investicija, što dodatno otežava poziciju autoindustrije EU.

Grafikon 4.4: Izvoz robe u EU u 2024. godini po najznačajnijim kategorijama HS klasifikacije



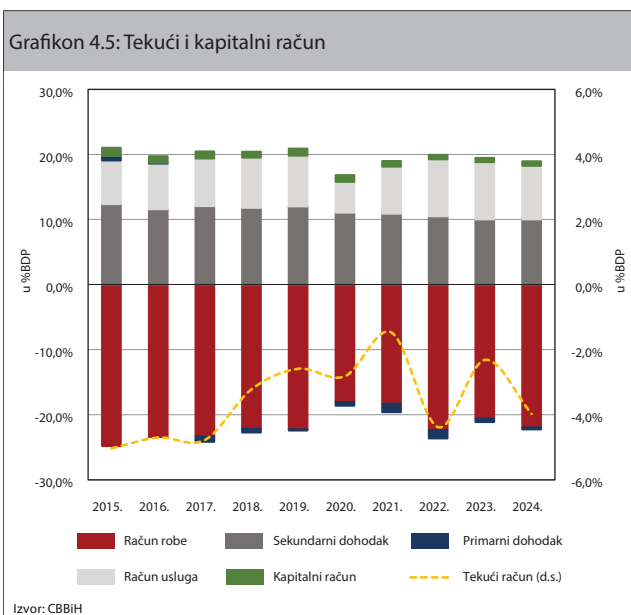
Izvor: BHAS

Pored navedenih, značajan izvoz u EU zabilježen je i kod izvoza željeznih i čeličnih konstrukcija (387,5 miliona KM u 2024. godini) koje su najvećim dijelom namijenjene građevinskom sektoru EU, kao i ostali namještaj i dijelovi (379,2 miliona KM). Metali (čelik, aluminij, proizvodi od željeza) bi mogli biti dvostruko pogođeni carinama jer su SAD uvele povećane carine od 50% na metale EU, pa EU smanjuje proizvodnju i time potražnju za poluproizvodima iz BiH.

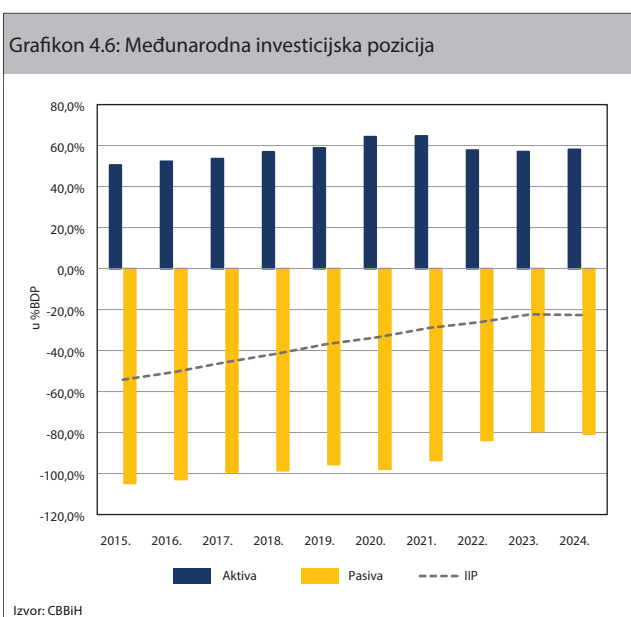
Preduzeća EU će uvođenjem carina biti manje konkurentna na tržištu SAD-a, što bi moglo predstavljati gubitak značajnog dijela prihoda, smanjenje proizvodnje i pad tražnje za proizvodnim inputima. S obzirom da je BiH snažno integrisana u evropski lanac vrijednosti, posebno u autoindustriji i metalskom sektoru, potencijalni pad narudžbi bi mogao značajno uticati na domaću industriju, što bi u konačnici pogoršalo trgovinski jaz BiH s inostranstvom.

U 2024. godini su zabilježeni rekordni neto prilivi na računu usluga u vrijednosti od 4,40 milijardi KM, prvenstveno kao posljedica dobrih pokazatelja u sektoru turizma (Grafikon 4.5). Prilivi po osnovu potrošnje stranih turista su ostvareni na rekordnom nivou, s tim što je neto efekat bio značajno redukovao rastom odliva po osnovu potrošnje domaćih turista u inostranstvu, do nivoa neznatno ispod 2023. godine. Uprkos padu obima industrijske proizvodnje u zemljama trgovinskim partnerima, neto prilivi po osnovu obrade i dorade robe (tzv. lohn poslovi) zabilježili su rast od 8,0%. Skromniji, u odnosu na ranije periode, pokazatelji vezani za izvoz robe iz BiH doprinijeli su padu neto priliva po osnovu usluga transporta od 9,1%.

Uprkos skromnom obimu ekonomske aktivnosti u EU, neto prilivi po osnovu radničkih doznaka su zabilježili rast od 9,2%, prvenstveno kao posljedica i dalje snažne potražnje na tržištu rada, kao i nominalnog usklađivanja plata. Prema proljetnim projekcijama CBBiH, u 2025. godini se očekuje rast doznaka od 8,9%.



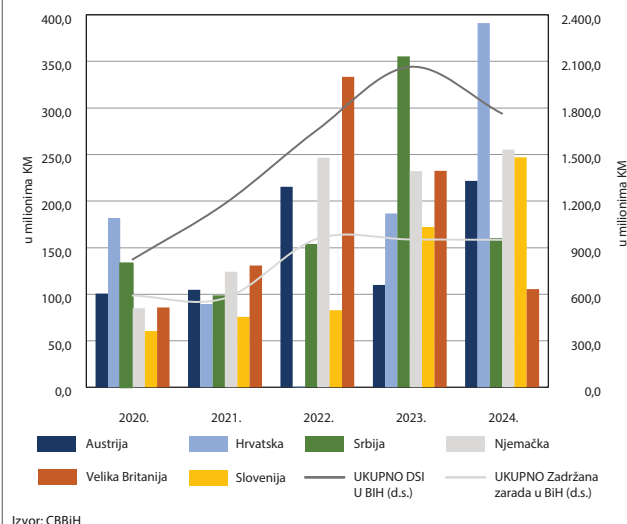
U 2024. godini, međunarodna investicijska pozicija (eng. international investment position, IIP) nije predstavljala izvor neravnoteža. U izvještajnoj godini, IIP je, izražena u procentima BDP-a, nakon devet godina kontinuiranog smanjenja zabilježila umjereni rast do nivoa od 22,7%, što je i dalje znatno ispod zone zone makroekonomske neravnoteže (Grafikon 4.6 i Tabela 2.1).



Međunarodna investicijska pozicija, izražena u procentima BDP-a, je u 2024. godini zabilježila blago pogoršanje od 40bp. Uprkos činjenici da su i aktiva i pasiva, posmatrano u apsolutnim iznosima, zabilježile skoro identičan rast od 9,2% i 9,1%, respektivno, nešto viša apsolutna vrijednost pasive je uticala na povećanje odnosa IIP prema BDP-u. Povećanje aktive rezultat je povećanja na kategorijama valuta i depozita (435,2 miliona KM) kao i investicija u dužničke vrijednosne papire (395,2 miliona KM). Povećanje pasive najvećim dijelom je rezultat priliva po osnovu stranih direktnih investicija, ali i zaduživanja privatnog i sektora vlade. Zaduživanje sektora privatnih preduzeća realizovano je najvećim dijelom putem trgovačkih kredita i avansa usljed rasta vrijednosti vanjskotrgovinske robne razmjene, dok je neto zaduženje sektora vlade realizovano putem zajmova kod međunarodnih kreditora, uprkos značajnom iznosu otplate zajmova MMF-u. Prema podacima za prvi kvartal 2025. godine, investicijska pozicija se dodatno pogoršala, uz rast direktnih stranih investicija i povećanje zaduživanja kako sektora preduzeća putem trgovačkih kredita, tako i sektora vlade putem zajmova. Sredinom 2025. godine, Federacija Bosne i Hercegovine (FBiH) je na Londonskoj berzi realizovala emisiju obveznica u vrijednosti od 350 miliona eura, od čega je skoro polovina, do kraja jula, prešla u vlasništvo rezidentnih banaka. Pojednostavljenje administrativnih procedura, investiranja u transportnu i energetska infrastrukturu, te digitalizacije javnih usluga, mjere su koje bi doprinijele rastu konkurentnosti i privlačenju stranih investicija u BiH. Dodatno, predvidivo domaće regulatorno okruženje, jačanje vladavine prava i borba protiv korupcije, povećali bi povjerenje investitora i dugoročno učinili zemlju privlačnijom za nove projekte.

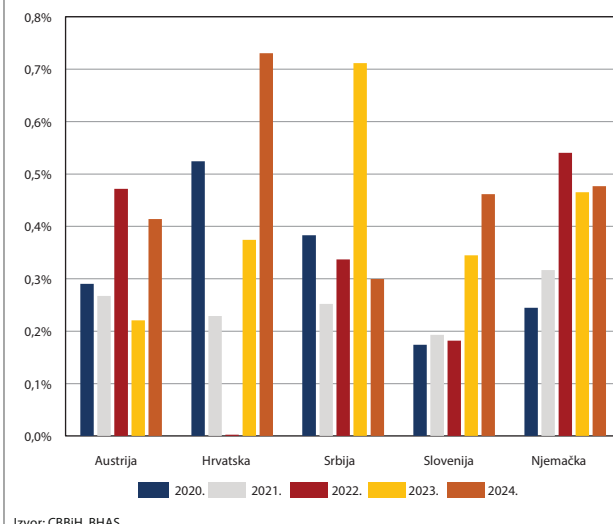
U 2024. godini, direktne strane investicije su iznosile 1,76 milijardi KM što predstavlja godišnji pad od 14,6% (Grafikon 4.7). Od ovog iznosa, čak 53,9% se odnosi na zadržanu zaradu, dok ostatak predstavljaju investicije u vlasnička učešća i ostali kapital. Posmatrano po zemlji investitoru, najveće učešće u ukupnim stranim investicijama u 2024. godini zabilježili su: Hrvatska (391,1 miliona KM), Njemačka (255,3 miliona KM), Slovenija (247,1 miliona KM) i Austrija (221,6 miliona KM). Učešće zadržane zarade u ukupnim investicijama je znatno više u odnosu na 2023. godinu. Pad vrijednosti stranih investicija u 2024. godini dijelom je i posljedica značajnih investicija u 2023. godini pojedinačnih zemalja koje su imale bazni efekat u izvještajnoj godini, kao što je ulaganje Rusije od preko 300 miliona KM u formi ostalog kapitala. Prema statistici platnog bilansa, neto prilivi po osnovu stranih direktnih investicija u prvom kvartalu 2025. godine su zabilježili godišnji pad od 34,5%, dok se na zadržanu zaradu odnosi čak 81,3% ukupnih stranih investicija.

Grafikon 4.7: Priliv direktnih stranih investicija



Projicirani nizak nivo ekonomske aktivnosti u zemljama EU, glavnim trgovinskim i investicionim partnerima BiH, zadržavanje restriktivne monetarne politike u EU i SAD-u koje održava visoke troškove kapitala, trgovinski protekcionizam te geopolitičke tenzije, predstavljaju osnovne vanjske rizike po priliv direktnih stranih investicija, kao i međunarodnu investicionu poziciju u cjelini. Hrvatska, Srbija, Austrija, Slovenija i Njemačka predstavljaju najznačajnije zemlje investitore u BiH. Ukupna vrijednost investicija navedenih zemalja činila je čak 72,4% ukupnih stranih investicija u BiH u 2024. godini. Investicije Hrvatske, Njemačke i Austrije činile su 0,7%, 0,5% i 0,4% BDP-a, respektivno, u prethodnoj godini (Grafikon 4.8). Projektovani pad realne ekonomske aktivnosti u Austriji u 2025. godini od 0,3%, mogao bi imati uticaj na prilive stranih direktnih investicija u BiH, ali ne u značajnijoj mjeri s obzirom na to da se čak 82,2% investicija iz ove zemlje u 2024. godini odnosilo na zadržanu zaradu. Strane investicije iz Austrije su najvećim dijelom vezane za investicije u bankarski sektor BiH, tako da su i investicije u prethodnoj godini najvećim dijelom vezane za zadržanu zaradu. Slična situacija je i kod investicija iz Hrvatske, gdje je preko 93% investicija bilo u formi zadržane zarade, s tim da su ove investicije, pored finansijskog sektora, najvećim dijelom bile vezane za djelatnost trgovine na veliko i malo. Poseban značaj za priliv stranih direktnih investicija u BiH mogla bi imati očekivana stagnacija njemačke ekonomije, s obzirom na to da se investicije Njemačke odnose na širok spektar djelatnosti bh. ekonomije (najvećim dijelom prerađivačka industrija) i skoro u potpunosti su u formi vlasničkih učešća i ostalog kapitala. Važan izazov s kojim se suočavaju zemlje EU predstavljaju carine koje su uvele SAD i njihov uticaj na ekonomsku aktivnost zemalja članica i posredno na BiH. Poseban naglasak je na autoindustriji Njemačke, koja generiše značajan dio izvoza iz BiH, a u značajnoj mjeri bi mogla biti pod uticajem viših carinskih stopa SAD-a.

Grafikon 4.8: Tokovi stranih direktnih investicija u procentima BDP-a BiH



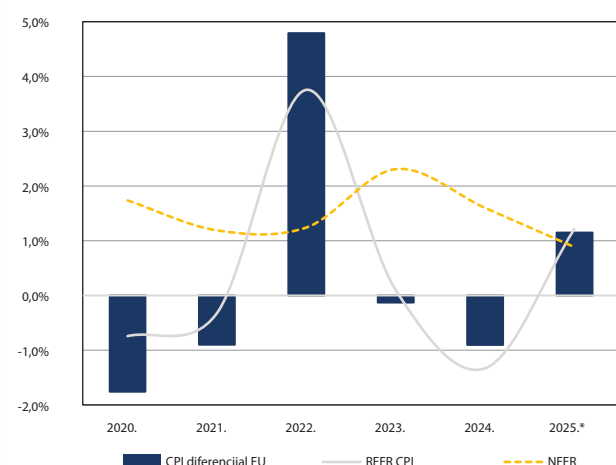
Tekstni okvir 2: Konkurentnost ekonomije BiH s aspekta realnog efektivnog deviznog kursa

U uslovima izraženih geopolitičkih tenzija, kao i skromnog nivoa globalne ekonomske aktivnosti, pokazatelji konkurentnosti ekonomije još više dobijaju na značaju. Realni efektivni devizni kurs (eng. real effective exchange rate, REER) jedan je od ključnih pokazatelja konkurentnosti jedne zemlje, jer mjeri promjene u relativnim cijenama domaće ekonomije u odnosu na glavne trgovinske partnere. REER mjeri kupovnu moć valute u međunarodnoj trgovini jer uzima u obzir nominalni kurs domaće valute, ali i razlike u inflaciji između BiH i njenih partnera. REER je posebno važan jer pokazuje koliko domaći proizvodi postaju skuplji ili jeftiniji u poređenju s uvoznim, odnosno REER reflektuje stvarnu kupovnu moć i konkurentnost. Ukoliko REER raste (aprecijacija), domaća roba gubi cjenovnu konkurentnost na izvoznim tržištima, što može smanjiti izvoz i otežati privredni rast. Ako REER pada (depresiasija) u realnim terminima, bh. roba postaje konkurentnija u izvozu, te izvoznici stiču prednost, ali to može povećati cijene uvozne robe i izazvati inflatorne pritiske.

U slučaju BiH, gdje je izvoz jedan od glavnih pokretača ekonomskog rasta, stabilan i povoljan REER ima direktan značaj za održavanje konkurentnosti prerađivačkog sektora, privlačenje stranih investicija i uravnoteženje vanjskotrgovinskog bilansa. Nominalni efektivni kurs KM je u 2024. godini zabilježio aprecijaciju od 1,6%, koja je najvećim dijelom uzrokovana kretanjem EUR, naše sidrene valute prema valutama zemalja najznačajnijih trgovinskih partnera BiH. S druge strane, REER, gdje je indeks potrošačkih cijena (eng. Consumer price index, CPI) korišten kao deflator, u 2024. godini zabilježio je deprecijaciju od 1,3% (Grafikon 4.9). Deprecijacija REER-CPI je bila, najvećim dijelom, uzrokovana nižim stopama inflacije u BiH u poređenju s najznačajnijim trgovinskim partnerima. U BiH je u prošloj godini zabilježena niža stopa inflacije (1,7%) u odnosu na Njemačku (2,5%),

Austriju (2,9%), Hrvatsku (4,0%) i Srbiju (4,8%). Iako ne spada u red najznačajnijih trgovinskih partnera⁶, značajan doprinos deprecijaciji REER CPI imala je izrazito visoka stopa inflacije u Turskoj od 58,5%. Početkom 2025. godine došlo je do ubrzavanja inflacije u BiH (u prvoj polovini godine inflacija je iznosila 3,6%), u značajnoj mjeri usljed rasta minimalnih plata, ali i rasta cijena električne energije. U junu je zabilježena godišnja inflacija od 4,6%, što je iznad nivoa inflacije u većini zemalja najznačajnijih trgovinskih partnera BiH, što je u konačnici rezultiralo ulaskom REER CPI u zonu aprecijacije (2,8% u junu u odnosu na isti mjesec 2024. godine).

Grafikon 4.9: Realni efektivni devizni kurs, REER CPI



Izvor: CBBiH

Napomena: CPI diferencijal predstavlja razliku između prosječnih godišnjih stopa CPI u BiH i HICP u EU. Pozitivne vrijednosti odražavaju višegodišnje stope u BiH. Podaci za 2025. godinu predstavljaju podatke za prvih šest mjeseci.

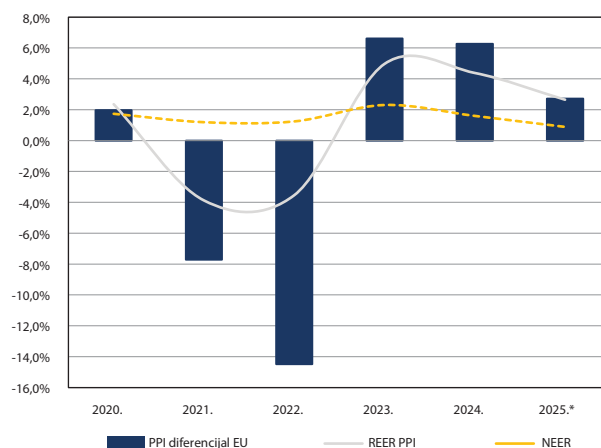
Realni efektivni devizni kurs, gdje je indeks proizvođačkih cijena industrije za domaće tržište (eng. Producer price indeks, PPI) korišten kao deflator, u 2024. godini zabilježio je aprecijaciju od 4,4% (Grafikon 4.10). Pored nominalne aprecijacije KM, najveći uticaj na rast REER PPI imale su prosječno više stope inflacije proizvođačkih cijena industrije u BiH u 2024. godini (2,3%) u odnosu na zemlje najznačajnije trgovinske partnere: Austrija (-3,6%), Hrvatska (-2,9%), Njemačka (-0,9%) i Srbija (1,2%). Prosječni rast PPI u BiH u 2024. godini bio je iznad prosječnog rasta PPI za EU, gdje je zbog godišnjeg pada cijena energenata i slabije industrijske aktivnosti PPI često bilježio i negativne godišnje stope. To je povećalo relativne cijene domaće industrije u odnosu na inostranu, što se direktno odrazilo kroz rast REER-a (realna aprecijacija). S obzirom na to da PPI uglavnom obuhvata troškove inputa (sirovine, energija, rad i kapital) treba istaći da je BiH godinama bilježila relativno visok nivo konkurentnosti kada su u pitanju cijene energenata, s naglaskom na cijene električne energije, koje su bile administrirane, i bez značajnih povećanja. Konkurentnost ekonomije BiH, mjerena REER PPI, u 2022. godini najvećim dijelom je bila posljedica

nešto slabijeg tranzitnog mehanizma energetske krize izazvane ratom u Ukrajini, s obzirom na to da su zemlje najznačajniji trgovinski partneri BiH bile mnogo izloženije prekidima u distribuciji prirodnog plina i cjenovnim šokovima. Značajna upotreba prirodnog plina u proizvodnji električne energije u zemljama EU, uzrokovala je značajan rast cijena električne energije, kako za domaćinstva tako i za privredu, što je uticalo na jedinične cijene koštanja proizvodnje. Navedena kretanja su uticala i da se jedan dio proizvodnje iz inostranstva premjesti u BiH u 2022. godini, što je rezultovalo i rastom neto priliva po osnovu Lohn poslova (poslovi obrade i dorade robe u 2022. godini od 23,5%). Rast cijena električne energije u BiH, kako proizvodnje tako i njene distribucije, započeo je 2023. godine i dalje je nastavljen u 2024. i 2025. godini, tako da je djelatnost proizvodnje i snabdijevanja električnom energijom, plinom i toplom vodom u julu zabilježila godišnji rast cijena od 8,8%.

Pored kretanja cijena energenata, značajan doprinos rastu proizvođačkih cijena industrije zabilježen je i kao posljedica značajnog rasta minimalne plate, koja je implementirana početkom 2024. godine u RS, a zatim u 2025. i u FBiH. Prosječne neto plate u BiH su u 2024. godini zabilježile rast od 9,4%, od čega je u prerađivačkoj industriji zabilježen rast plata od 11,1%, dok je u djelatnosti proizvodnje električne energije rast iznosio 6,2%. Rast neto plata je bio još izraženiji u 2025. godini (14,3% godišnji rast u junu) i dvojako je uticao na rast inflacije, direktno, preko rasta jediničnih troškova proizvodnje, ali i indirektno povećanjem potrošnje usljed rasta raspoloživog dohotka, s obzirom na to da zaposleni koji primaju minimalni dohodak imaju veću sklonost ka potrošnji.

S obzirom na to da je nominalni kurs KM fiksno vezan za EUR, ključni "regulator" konkurentnosti postaje domaća inflacija i kretanje troškova proizvođača (npr. jedinični troškovi rada i energija) i način kako cijene domaće proizvodnje utiču na međunarodnu trgovinu. Zadržavanje niže inflacije od prosjeka trgovinskih partnera održava REER povoljnim po trgovinski bilans zemlje.

Grafikon 4.10: Realni efektivni devizni kurs, REER PPI



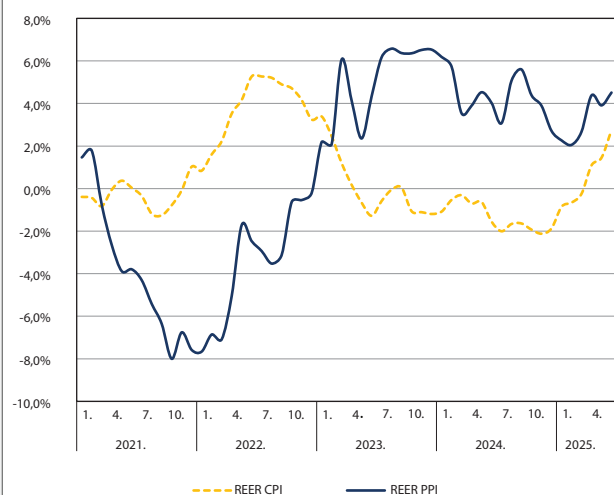
Izvor: CBBiH

Napomena: PPI diferencijal predstavlja razliku između prosječnih godišnjih stopa PPI u BiH (domaće tržište) i PPI u EU. Pozitivne vrijednosti odražavaju višegodišnje stope u BiH. Podaci za 2025. godinu predstavljaju podatke za prvih šest mjeseci.

⁶ Vrijednost pondera za Tursku u trogodišnjem periodu 2022-2024. godina za izračun REER CPI je iznosila 4,3%, što predstavlja relativni značaj pojedinačne zemlje u međunarodnoj trgovini robama prerađivačke industrije sa BiH.

Na grafikonu 4.11 je ilustrovano kretanje REER-a prema CPI i PPI, i uočljiva je razlika u kretanju REER-a koji prati kretanje potrošačkih cijena i onog koji prati troškove proizvođača. U periodu kada je REER CPI viši od REER PPI, to sugerise da potrošači imaju veći pritisak cijena nego proizvođači. U suprotnom, ako je REER prema PPI viši, izvoznici gube na konkurentnosti i bilježi se potencijalno slabljenjem trgovinskog salda, kakav je dugogodišnji trend, s izuzetkom 2022. i 2023. godine, kada se energetska kriza izazvana ratom u Ukrajini prenijela u BiH u nešto manjoj mjeri u odnosu na zemlje najznačajnije trgovinske partnere koje u mnogo većoj mjeri koriste prirodni plin kao pogonsko gorivo u industriji i proizvodnji električne energije. U navedenom dvogodišnjem periodu, cijene električne energije su bile znatno niže u odnosu na konkurenciju što je pozitivno uticalo na rast neto priliva po osnovu poslova obrade i dorade robe u BiH. Neefikasno upravljanje energetskim sektorom, kao i nedostatak uglja kao primarnog pogonskog goriva u proizvodnji električne energije, dovelo je do gubitka komparativne prednosti BiH u cijenama električne energije i do uvoza značajnih količina s međunarodnog tržišta. To je direktno povećalo proizvođačke cijene i smanjilo troškovnu konkurentnost. Administrativno definisanje minimalne plate, kao i radne emigracije i nedostatak kvalifikovane radne snage, dovelo je do povećanja jediničnih troškova rada bez povećanja produktivnosti. Aprecijacija REER PPI u BiH ukazuje na pogoršanje cjenovne konkurentnosti industrije, jer rast proizvođačkih cijena nije posljedica rasta produktivnosti ili izvozne sofisticiranosti, već troškovnih pritisaka – prvenstveno viših cijena električne energije i rasta plata.

Grafikon 4.11: REER CPI i REER PPI

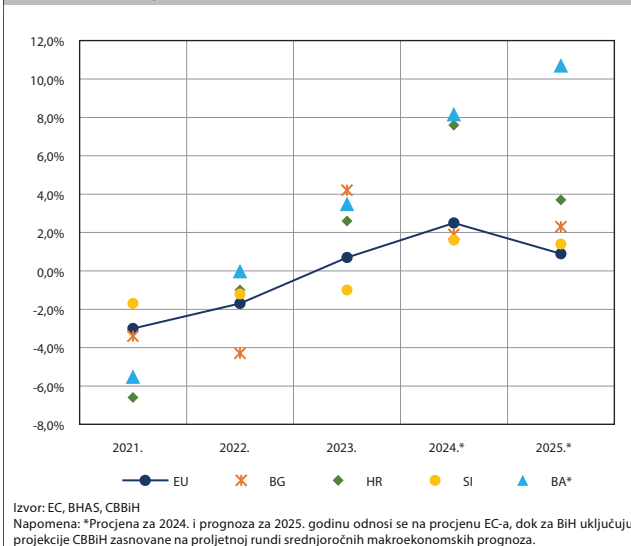


Izvor: CBBiH

5. Konkurentnost i cijene

Konkurentnost u 2024. godini, a pogotovo u tekućoj godini, pogoršana je kao rezultat usporavanja produktivnosti, usljed pogoršanih vanjskotrgovinskih prilika, političke nestabilnosti, te sve većeg pritiska rasta troškova rada. Troškovi rada su značajno povećani u posljednjim godinama (Grafikon 5.1), što je, između ostalog, i rezultat sve izraženijeg nedostatka radno sposobnog stanovništva na europskom kontinentu. Rast jediničnog troška rada u BiH je posebno uzrokovan rastom bruto plata, što je jednim dijelom vezano za rast minimalne plate, ali i sindikalni pritisak u svim djelatnostima. Ipak, još uvijek znatno niži nivoi prosječnog troška rada u zemlji od prosjeka EU kao i ogroman ekonomski jaz, svakako uzrokuju sve veći interes domaćih radnika za odlaskom u inostranstvo (vidjeti poglavlje 8). Imajući u vidu značajan pritisak na strani ponude, sve veći pritisak radnika za usklađivanjem standarda s rastom cijena i sa standardom uporedivih zemalja, u narednom periodu može se očekivati još značajniji rast ovog pokazatelja⁷. Na rast troškova poslovanja sve izraženiji učinak ima rast cijena električne energije usljed spore energetske tranzicije (vidjeti Tekstni okvir 3). Suočeni s ogromnim globalnim izazovom klimatskih promjena, gdje je samo uz međunarodnu saradnju moguće postići značajniji napredak, BiH sve više kasni u energetskej tranziciji, što se već reflektira na nižu ukupnu proizvodnju električne energije i posljedično kontinuirani rast prodajnih cijena u prethodne dvije godine.

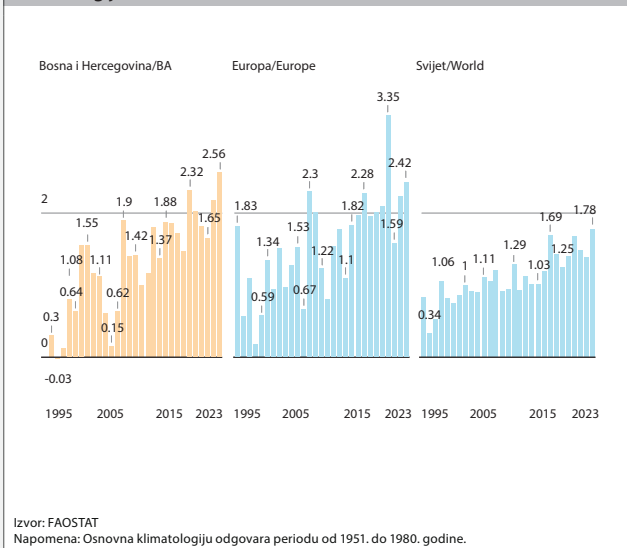
Grafikon 5.1: Godišnja promjena realnog jediničnog troška u odabranim zemljama



Tekstni okvir 3: Gubitak konkurentnosti usljed usporene energetske tranzicije

Cilj dostizanja nulte emisije ugljendioksida (CO₂) do 2050. godine, naveden u Nacionalnom energetskom i klimatskom planu, ambiciozan je zbog visokog značaja neobnovljivih izvora u proizvodnji električne energije. I BiH je jedna od 195 zemalja koja se, prema Pariškom sporazumu, opredijelila za postizanje neutralnosti emisija do 2050. godine. Političke odluke u vezi s ciljevima vezanim za klimatske promjene i dalje su nedovoljne za ispunjavanje ciljeva Pariškog sporazuma, s obzirom na brojne ekstreme i značajan rast globalne temperature u posljednjim godinama (Grafikon 5.2). Imajući u vidu kako je intenzitet CO₂ u BiH među najvišim u Evropi prema Izvještaju Svjetske banke o klimatskim promjenama i razvoju⁸, za ubrzanje energetske tranzicije potrebne su radikalne promjene i odlučno djelovanje kako bi se do 2050. ostvarila neto nula emisija.

Grafikon 5.2: Promjena temperature u °C u odnosu na osnovnu klimatologiju



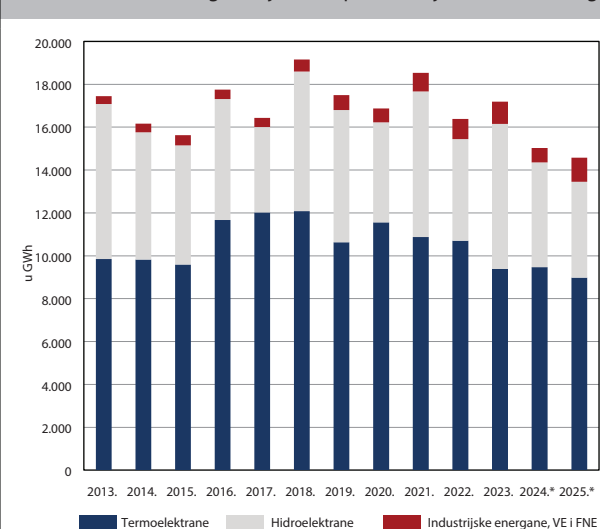
Pri cilju nulte emisije ugljika, termoelektrane trebaju prestati raditi do 2050. godine. S druge strane, obnovljivi izvori, odnosno hidroelektrane, fotonaponske i vjetroelektrane, iziskuju velike investicije u kratkoročnom periodu, s tim da su sve potrebne investicije u baterije za skladištenje koje osiguravaju balansiranje zbog nestalnosti izvora obnovljive energije. Istovremeno, u BiH poseban problem se javlja zbog sporosti administracije i nemogućnosti raspolaganja državnom imovinom koja koči nove direktne investicije u proizvodnji električne energije. Dodatno, dekarbonizacija elektroenergetskog sektora predstavlja izazov jer zemlja teži održavanju prihoda od izvoza električne energije, međutim,

⁷ Indeks jediničnih troškova rada po odrađenom satu definisan je kao omjer troškova rada i produktivnosti rada, gdje je trošak rada omjer naknada zaposlenicima u stalnim cijenama i sati koje su zaposlenici odradili.

⁸ Izvještaj za Bosnu i Hercegovinu (2024), dostupan: <https://www.worldbank.org/en/country/bosniaandherzegovina/publication/bosnia-and-herzegovina-country-climate-and-development-report>

oslanjanje na proizvodnju električne energije iz ugljena postaje sve problematičnije. Naime, BiH je u posljednje dvije decenije bila neto izvoznik električne energije, ali u posljednjem periodu postaje sve izraženiji uvoznik⁹. Preko 60 posto električne energije u zemlji još uvijek se proizvodi u termoelektranama na ugljen, dodatnih 31 posto u hidroelektranama, a samo 8 posto u ostalim obnovljivim izvorima (Grafikon 5.3). Proizvodnja električne energije iz termoelektrana je u odnosu na prethodnu deceniju značajno smanjena zbog manje količine uglja (preko 40% niža količina generiranja uglja) što je rezultat zatvaranja pojedinih kopova te amortizacije strojeva uz nemogućnost zamjene istih jer većina dobavljača se više ne bavi održavanjem termoelektrana zbog novih regulativa. Dodatno veliki problem predstavljaju brojna odsustva s posla koja dovode do nedovoljne radne snage, a samim time i manje količine iskopanog uglja. Usljed navedenog, te uz veoma nepovoljne i nadasve nepredvidive hidrološke uslove, dolazi do značajnih potreba za uvozom električne energije, a samim time i gubitka konkurentnosti domaće ekonomije koja je decenijama počivala na, između ostalog, niskim ulaznim troškovima električne energije.

Grafikon 5.3: Struktura godišnje bruto proizvodnje električne energije

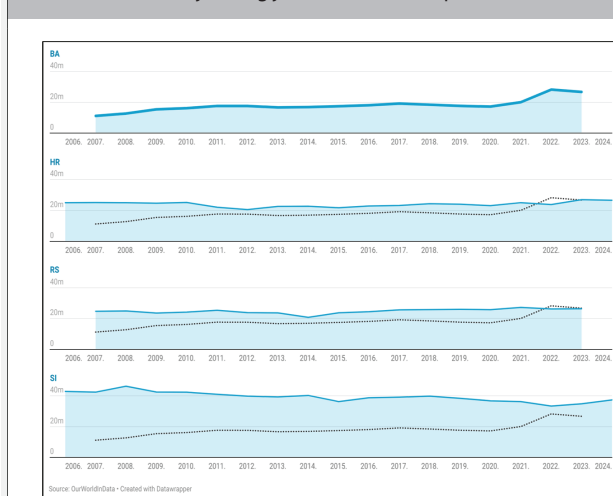


Izvor: BHAS, CBBIH

Uzimajući u obzir manju upotrebu ostalih izvora energije i sve snažnije klimatske promjene, koje posebno dovode do sušnih perioda tokom ljeta, dolazi do veće potrošnje električne energije u posljednjim godinama¹⁰. Dok ostale zemlje u regiji bilježe stagniranje ili smanjenje potrošnje (Grafikon 5.4)¹¹, domaća potrošnja snažno raste, što uz

sve manje proizvodne kapacitete dovodi do pogoršanja trgovinskog bilansa i do neminovnog porasta cijene električne energije¹².

Grafikon 5.4: Potrošnja energije, u kilovat-satima po osobi

Izvor: OurWorldInData (dostupno: www.ourworldindata.org)

Napomena: Siva isprekidana linija na prikazu za HR, RS i SI predstavlja kretanja za BA. Podaci za BA i RS za 2024. godinu nisu dostupni.

Poslovanje djelatnosti proizvodnje i snabdijevanja električnom energijom, i u 2024. godini obilježio je pad profitabilnosti, odnosno nominalni bruto poslovni višak po djelatniku, koja je za 32% niža u odnosu na 2023. godinu, dok istovremeno profitabilnost ukupne ekonomije stagnira (0,5%). Na drugoj strani, sredstva zaposlenih¹³ po djelatniku zabilježila su dvocifrene stope rasta za ukupnu ekonomiju, dok su za energetski sektor povećani troškovi za 6,3%. Omjer produktivnosti i troškova rada po zaposlenom (Grafikon 5.5) ilustruje kako i ostale djelatnosti javnog sektora, koji imaju značajan broj zaposlenih osoba u ukupnoj strukturi (vidjeti Grafikon 8.1 i 8.2), bilježe visoke troškove rada po zaposlenom, uz najniže stope produktivnosti. Najniže stope profitabilnosti uz djelatnosti javnog sektora su zabilježene u djelatnostima vodosnabdijevanja i rudarstva, koje su također u većinskom javnom vlasništvu, što potvrđuje kako djelatnosti iz većinskog javnog sektora bilježe znatno slabije rezultate nego djelatnosti iz privatnog sektora. Uzimajući u obzir da je u 2024. godini zabilježen značajan pad profitabilnosti djelatnosti proizvodnje električne energije (Tabela 5.1), koja je u prethodnoj deceniji važila za djelatnost s iznadprosječnom profitabilnosti, te sve izvjesniji nastavak pada profitabilnosti u 2025. godini, kao i veoma neizvjestan predstojeći period, kreatori politika moraju čim prije prepoznati eventualne posljedice koje ovi trendovi mogu imati na cjelokupnu ekonomiju zbog visokog učešća troškova električne energije u ukupnoj proizvodnji.

⁹ Na kraju 2024. godine vrijednost nominalnog izvoza je pala za 37%, dok je uvoz istovremeno porastao za 45% na godišnjem nivou. Još uvijek je izvoz dvostruko veći od uvoza u apsolutnim iznosima, s tim da je 2021. bio gotovo četiri puta izraženiji.

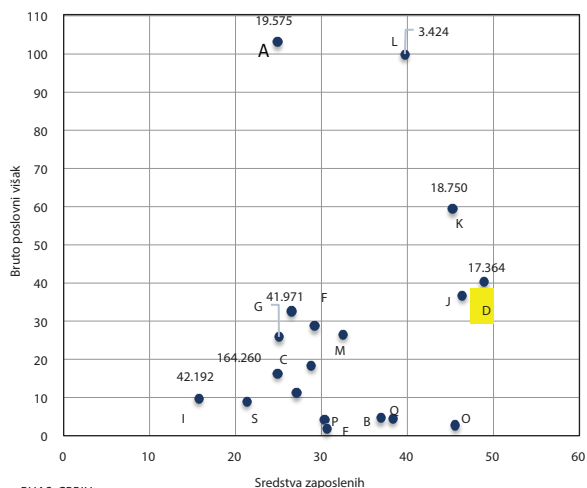
¹⁰ U posljednje tri godine potrošnja električne energije je zabilježila rast od 3 do 5%, dok je samo u prvom kvartalu 2025. godine prema podacima EPBiH potrošnja veća za 11% na godišnjem nivou.

¹¹ Energija podrazumijeva primarnu energiju koja je dostupna kao resurs prije nego što je transformirana metodom supstitucije (uključujući ugljen prije nego što je sagorio, uran ili barele nafte). Primarna energija uključuje energiju koja je krajnjem korisniku potrebna, u obliku električne energije, prevoza i grijanja i energiju koja se gubi kada se sirovine transformiraju u upotrebljiv oblik.

¹² Prema posljednje dostupnim podacima BHAS-a za potrošače domaćinstva (definisana kao potrošači srednje veličine s godišnjom potrošnjom u rasponu od 2 500 kWh < potrošnje < 5 000 kWh), cijene električne energije tokom prve polovine 2025. godine bile su veće za 9,5% u odnosu na isto polugodište prethodne godine.

¹³ Sredstva zaposlenih prema dohodovnom obračunu BDP-a obuhvataju sva primanja u novcu i naturi, koja su zaposleni primili kao naknadu za svoj rad i sve uplate na ime socijalnog osiguranja.

Grafikon 5.5: Profitabilnost i troškovi rada po zaposlenom u 2024. godini



Izvor: BHAS, CBBiH

Napomena: Produktivnost se bazira na dohodovnom obračunu BDP-a.

Iznosi pored djelatnosti označavaju ukupan broj zaposlenih navedenih djelatnosti na kraju 2024. godine.

Djelatnosti: A - Poljoprivreda; B - Rudarstvo; C - Prerađivačka industrija; D - Proizvodnja i snabdijevanje električnom energijom i plinom; E - Snabdijevanje vodom; F - Građevinarstvo; G - Trgovina na veliko i malo; H - Prevoz i skladištenje; I - Hotelijerstvo i ugostiteljstvo; J - Informacije i komunikacije; K - Finansijske djelatnosti; L - Poslovanje nekretninama; M - Stručne i tehničke djelatnosti; N - Administrativne djelatnosti; O - Javna uprava i odbrana; P - Obrazovanje; Q - Zdravstvo; R - Umjetnost i zabava; S - Ostale uslužne djelatnosti.

Tabela 5.1: Analiza finansijskih izvještaja u 2024. godini u djelatnosti proizvodnje električne energije

KATEGORIJE	2022.	2023.	2024.
Bosna i Hercegovina			
Ukupno poslovna aktiva	10.729.897.448	10.961.421.720	11.124.353.959
Kapital i rezerve	5.548.386.243	5.602.752.144	5.367.479.960
Dugoročne obaveze	1.022.783.638	996.613.465	1.180.470.804
Ukupni prihodi	3.087.651.191	2.786.888.293	2.644.983.968
Neto poslovni rezultat	50.991.328	128.342.368	-9.774.159
Broj zaposlenih	18.350	18.771	18.837
Broj uključenih subjekata	240	288	297
Slovenija			
Ukupno poslovna aktiva	5.311.462.905	5.441.359.547	5.508.458.442
Kapital i rezerve	3.466.022.081	3.557.410.310	3.650.204.559
Dugoročne obaveze	810.389.702	822.181.302	886.198.350
Ukupni prihodi	7.684.302.725	5.899.574.099	4.370.449.317
Neto poslovni rezultat	95.703.697	122.728.248	105.227.195
Broj zaposlenih	6.223	6.406	6.533
Broj uključenih subjekata	176	183	185
Srbija			
Ukupno poslovna aktiva	14.196.120.468	15.203.791.312	15.768.529.632
Kapital i rezerve	7.844.059.685	8.962.575.228	9.121.350.384
Dugoročne obaveze	1.973.237.327	2.216.377.284	2.442.785.415
Ukupni prihodi	6.094.171.658	7.039.141.050	6.270.039.194
Neto poslovni rezultat	-408.032.451	1.113.116.281	206.525.476
Broj zaposlenih	32.282	31.875	31.540
Broj uključenih subjekata	268	309	322
Hrvatska			
Ukupno poslovna aktiva	13.009.535.404	13.945.202.879	13.477.423.168
Kapital i rezerve	4.202.112.509	4.343.468.930	4.666.763.119
Dugoročne obaveze	2.145.240.268	2.849.294.456	2.055.512.554
Ukupni prihodi	7.136.876.952	8.470.363.453	6.924.447.269
Neto poslovni rezultat	-582.227.977	177.488.348	370.775.485
Broj zaposlenih	11.344	11.589	11.685
Broj uključenih subjekata	319	357	375

Izvor: Dun&Bradstreet.

Napomena: Iznosi su iskazani u eurima.

S obzirom na to da je u prethodne dvije godine zabilježen rast cijena električne energije, te da su uvedene tarife po potrošnji koje usložnjavaju praćenje troškova, sve veći interes javnosti je na poslovanju sektora proizvodnje električne energije. Uzimajući u obzir izdvojeno poslovanje u navedenoj djelatnosti, u BiH je tokom 2024. godine profit ove djelatnosti bio negativan, dok je u svim ostalim zemljama bio pozitivan bez obzira na ukupnu poslovnu aktivnu i broj zaposlenih koji su, osim u Srbiji, bitno viši već u Hrvatskoj i Sloveniji (Tabela 5.1). Prema istom izvoru, u 2024. godini bitno su narušeni svi pokazatelji, poput testova neuspjeha, finansijske procjene, te indeksa plaćanja. Uspoređujući sa zemljama okruženja, test neuspjeha za BiH ukazuje na ispodprosječno poslovanje, uz povećanu vjerovatnoću stečaja i veliku vjerovatnoću blokade računa u budućnosti. Prosječno poslovanje u ostalim zemljama karakterišu slični rizici, s tim da zemlje okruženja bilježe bolje pokazatelje, prvenstveno zbog veće tržišne liberalizacije ovog sektora i posljedično većih prihoda samih proizvođača.

Imajući u vidu sve veći značaj uvoznih cijena, koje su veoma volatilne i teško predvidive zbog brojnih geopolitičkih faktora, na ukupne troškove u energetsom sistemu, u narednom periodu su vrlo izgledni inflatorni pritisci na domaćinstva i poduzeća. Snabdijevanje javne potrošnje (koja uključuje potrošnju domaćinstva) u posljednjem periodu karakteriše veća ulazna cijena proizvodnje električne energije od same prodajne cijene¹⁴, što svakako doprinosi negativnom poslovnom rezultatu. S obzirom na ogromno učešće termoelektrana u strukturi proizvodnje, u narednoj godini, samo po osnovu uvođenja Mehanizma za prekogranično prilagođavanje ugljika (*engl. Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM*)¹⁵, prodajne cijene električne energije će izvjesno nastaviti rasti. Zbog nepostojanja domaće berze sa trgovinom emisijama (*engl. The Emissions Trading System, ETS*), isključivo će se puniti budžet zemalja gdje naši proizvođači izvoze proizvode, što će samim time dodatno narušiti konukretnost ekonomije, a posebno sektora koji su ponajviše izvozno orijentisani.

Multiplikativni učinak rasta cijena električne energije na rast troškova svih djelatnosti povećava vjerovatnoću realizacije rizika u obliku značajnijeg rasta proizvođačkih, ali i prosječnih potrošačkih cijena. U svakom slučaju, povlači se zaključak kako su brojni izazovi ispred nas što se tiče energetske tranzicije, zbog same strukture proizvodnje koja počiva na „prljavim“ izvorima te zbog sporosti administracije koja podrazumijeva i nedovoljno ulaganje u prenosnu mrežu.

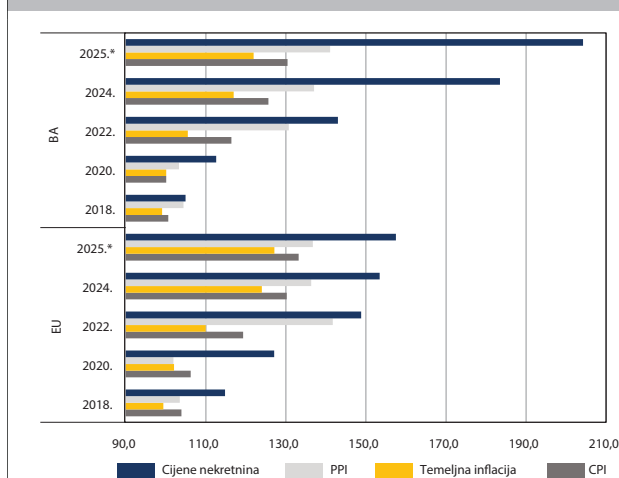
¹⁴ Prema podacima EPBiH posljednjom saglasnosti Regulatorne komisije za u FBiH (FERK) iz jula 2025. godine kojom se omogućava od septembra iste godine uvođenje novog cjenovnog modela obračuna za kategoriju potrošnje domaćinstva, kao i povećanje cijena električne energije za kategorije domaćinstva, ostale potrošnje i javne rasvjete, nova prodajna cijena okvira usluge javnog snabdijevanja je i dalje za 11% niža od prosječne cijene najpovoljnije nabavne cijene električne energije.

¹⁵ Sam izračun ugrađenog ugljika i administriranje CBAM-a je složeno zbog potrebe za uspostavljanjem i provjerom ugrađenog ugljika, što će svakako uzrokovati dodatne troškove za proizvođače.

Nadalje, ovaj sektor ima sve otežaniju perspektivu zbog velikog broja zaposlenih i prodajnih cijena koje nisu usklađene s troškovima proizvodnje, a čiji eventualni značajniji rast može dovesti do socijalnog bunta, nastavno na veoma nizak standard stanovništva. Proizvođači električne energije koji se baziraju na ugljenu dodatno imaju problem iznalaženja sredstava za finansiranja, iz razloga što nijedna kreditna institucija u narednom periodu neće značajnije finansirati daljnju proizvodnju iz termoelektrana, koja je dobrim dijelom značila energetska nezavisnost u prethodnim decenijama. Imajući u vidu potencijalno smanjenje izloženosti bankarskog sistema prema tržištu proizvodnje energije iz ugljika, kao i veoma nepopularan daljni rast prodajnih cijena koji se reflektira na sve pore društva, u narednom periodu veliki teret će vrlo vjerovatno podnijeti budžeti raznih nivoa vlasti u državi, ali i svakako poduzetnici kroz smanjenje konkurentnosti, te građani kroz daljnji inflatorni pritisak.

Uz snažan rast prosječnih potrošačkih cijena, usljed sve većeg pritiska rasta temeljne inflacije, u posljednjim godinama rekordan rast ostvaruju cijene i ostale imovine gdje se izdvaja nastavak rasta cijena nekretnina. U 2025. godini je vidljiv znakovit rast cijena u poređenju s baznom godinom (Grafikon 5.6), što je rezultiralo dvostruko višom prosječnom cijenom nekretnine na domaćem tržištu u odnosu na prije deset godina. Imajući u vidu snažan učinak visokih profitnih marži iz prethodnih godina, te povećanja troškova rada na rast ukupnih cijena te cijena nekretnina, moguće je očekivati rast makroekonomskih neravnoteža, prvenstveno u segmentima konkurentnosti i priuštivost stambenih nekretnina. Bez obzira na značajno povećanje primanja zaposlenih u posljednjim godinama, prosječna stambena priuštivost je pogoršana u posljednjoj deceniji (Grafikon 5.7) uz projicirani omjer ispod tri u 2025. godini. Pri ovakvom omjeru, godišnja primanja¹⁶ jednog zaposlenika u tekućoj godini ne mogu pokriti ni tri kvadratna metra u skladu s prosječnim cijenama nekretnina u BiH.

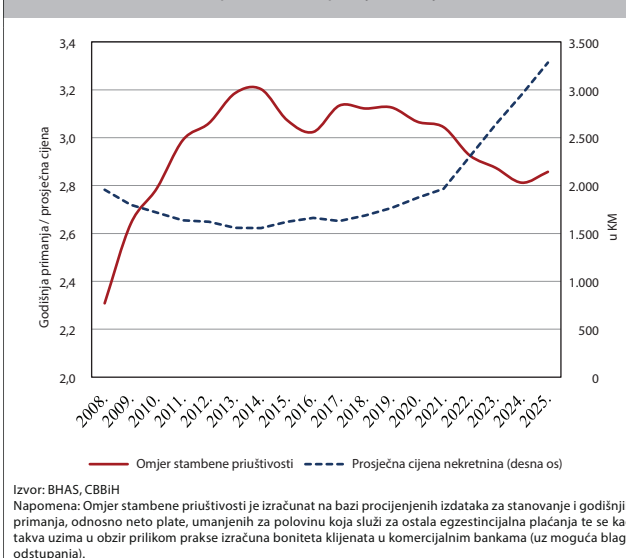
Grafikon 5.6: Kretanje prosječnih cijena, 2015=100



Izvor: BHAS, CBBIH, EUROSTAT
Napomena: Prosječne potrošačke i proizvođačke cijene u 2025. godinu se odnose na prvo polugodište, dok EU cijene nekretnina u tekućoj godini su s krajem prvog kvartala prema posljednjim službenim podacima, a domaće cijene nekretnina su procjena CBBIH za 2025. godinu.

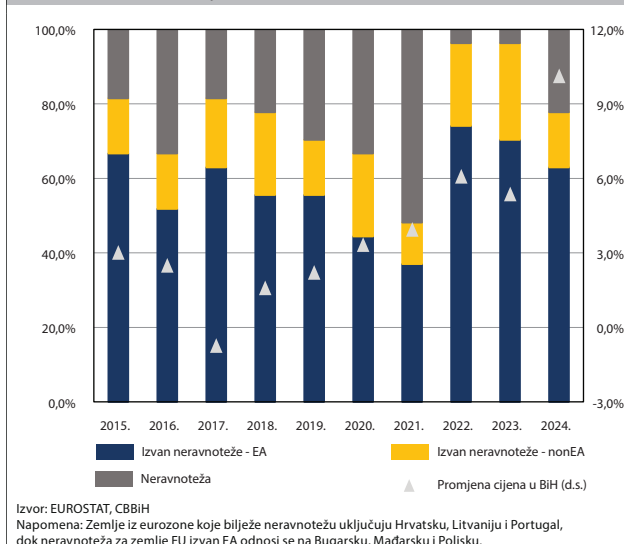
¹⁶ Umanjena za egzistencijalne potrebe (vidjeti napomenu ispod grafikona 5.6).

Grafikon 5.7: Stambena priuštivost i prosječne cijene nekretnina u BiH



Iako su cijene nekretnina na stranom tržištu značajno usporene ili čak u padu posljednje dvije godine, ponajprije usljed provedenih restriktivnih mjera monetarne politike na domaćem tržištu, još uvijek nedovoljna ponuda te slaba mogućnost ostalih finansijskih instrumenata i potražnja dijaspore i nerezidenata uzrokuju nastavak snažnog rasta. U posljednje tri godine, cijene nekretnina u EU su pod pritiskom viših kamatnih stopa i slabije kupovne moći stanovništva, što je uzrokovalo pad cijena nekretnina u 2023. godini u EU, koji je posebno izražen u zemljama eurozone. U 2024. godini je zabilježen blagi rast cijena nekretnina u EU, s tim da je isti bitno niži u odnosu na period ekspanzivne monetarne politike (ECB). Na domaćem tržištu, ovaj pokazatelj u posljednjim godinama bilježi snažan nominalni, i čak realni rast, koji se očekuje i u 2025. godini, usljed slabije transmisije porasta kamatnih stopa iz eurozone na domaće kamatne stope, te slabije ponude nekretnina na domaćem tržištu. Većina zemalja EU je, u 2024. godini, zabilježila ispod referentnu vrijednost za neravnotežu (sugerisanu rastom deflaciranih cijena nekretnina višim od 6,0%, Grafikon 5.8). Na domaćem tržištu je zabilježena neravnoteža.

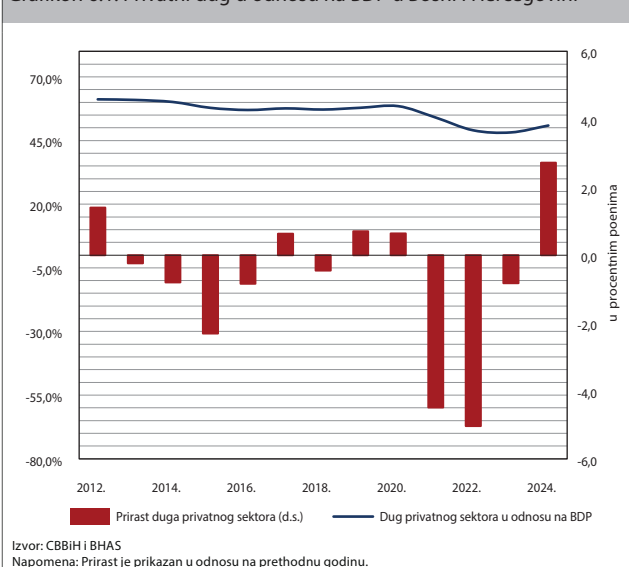
Grafikon 5.8: Struktura zemalja koje bilježe prekoračenje neravnoteže rasta deflaciranih cijena nekretnina



6. Dug privatnog sektora

Privatni dug u Bosni i Hercegovini¹⁷, u 2024. godini, je neznatno viši nego prethodne godine, ali je i dalje daleko ispod nivoa koji je, prema metodologiji Evropske komisije, označen kao neravnoteža s makroekonomskog aspekta. U 2024. godini zabilježen je snažan rast kreditiranja privatnog sektora, što je dovelo do smanjenja omjera kredita prema BDP-u (Grafikon 6.1). Ostvarena stopa kreditnog rasta bila je najviša još od perioda globalne finansijske krize (2007–2009). Bankarski sistem, kojim dominiraju banke u stranom vlasništvu, ostao je dobro kapitalizovan, zabilježio je rast domaćih izvora finansiranja, kao i rekordne profite u 2024. godni. Time je stabilnost i likvidnost bankarskog sektora ostala očuvana. Na to su, između ostalog, uticali niski troškovi domaćih izvora finansiranja, rast strane aktive i daljnji pad učešća nekvalitetnih kredita u aktivi banaka.

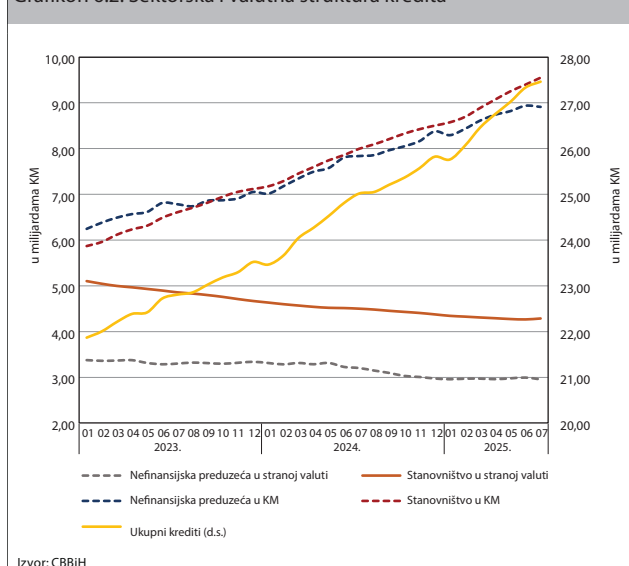
Grafikon 6.1: Privatni dug u odnosu na BDP u Bosni i Hercegovini



Zabilježeni kreditni rast je skoro u potpunosti ostvaren u dva najveća sektora, sektor stanovništva i nefinansijskih preduzeća. I u prvih osam mjeseci 2025. godine nastavljen je značajan rast kredita stanovništvu, prvenstveno vezano za segment opšte potrošnje.¹⁸ Povećanje realnih plata ublažilo je kreditni rizik stanovništva (vidjeti poglavlje 8 Tržište rada). Rast kredita dominantno je ostvaren kroz plasmane s fiksnom kamatnom stopom, uz istovremeno smanjenje učešća kredita u KM s valutnom klauzulom i kredita u stranoj valuti kod oba najznačajnija sektora.

Takva kretanja ukazuju da, uprkos značajnom rastu ukupnih kredita, trenutno nema izraženih naznaka povećanja izloženosti deviznom i kamatnom riziku (Grafikon 6.2).¹⁹

Grafikon 6.2: Sektorska i valutna struktura kredita



Tokom 2024. godine, povećana tražnja, stabilne nominalne kamatne stope, relativno niske realne kamatne stope, usporavanje inflacije, rast realnih plata doprinijeli su snažnijoj kreditnoj dinamici u odnosu na 2023. godinu. I pored pooštavanja kreditnih standarda, i u uslovima neizvjesnosti, kreditni rast u BiH je bio iznad očekivanja. Do kraja 2024. godine omjer kredita prema BDP-u u sektorima stanovništvo i nefinansijska privatna preduzeća neznatno je povećan u prosjeku za oko 1,5 pp (Grafikon 6.3). Najveći doprinos rastu kredita nefinansijskim preduzećima u 2024. godini su dali sektori trgovine i prerađivačke industrije.²⁰ Ovi sektori su bili zaslužni za 19,8% i 15,9% ukupnog rasta kreditne aktivnosti kod nefinansijskih privatnih preduzeća respektivno. U segmentu stanovništva, registrovan je visok rast nenamjenskih potrošačkih kredita. Visoke cijena stanova, rast neto plata, te sklonosti ka investiranju u nekretnine, najčešće dijaspore i nerezidenata, glavni su pokretači rasta stambenog kreditiranja (vidjeti više u poglavlju 5 Konkurentnost i cijene). Struktura kredita stanovništvu je ostala gotovo nepromijenjena u odnosu na prethodnu godinu. Iako su kamatne stope na kredite u prethodnom periodu bile u blagom porastu, one su tokom 2024. godine i dalje ostale relativno pristupačne u poređenju s historijskim prosjekom.

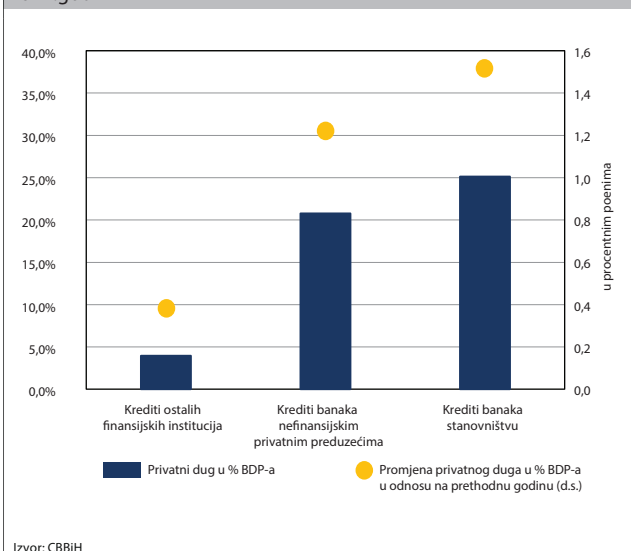
¹⁷ Privatni dug Bosne i Hercegovine obuhvata kredite banaka nevladinom sektoru i nefinansijskim javnim preduzećima (osim ostalim finansijskim institucijama), dužničke vrijednosne papire nevladinog i nefinansijskog sektora i kredite ostalih finansijskih institucija (kreditni javnim i ostalim nefinansijskim preduzećima i krediti ostalih nerezidentnih sektora).

¹⁸ Na kraju prvog i drugog kvartala 2025. godine, zabilježen je godišnji rast kredita stanovništvu i krediti ostalih nerezidentnih sektora od 8,66 i 8,32% respektivno, što je značajno iznad historijskog prosječnog godišnjeg rasta od 6,31% (mjereno od januara 2007. do juna 2025. godine).

¹⁹ Iako je rast zaduženosti sektora privatnog sektora ubrzan, njegova struktura i valutna kompozicija ukazuju da ne dolazi do akumulacije makroekonomskih neravnoteža

²⁰ Ovi sektor sačinjavao je najveći dio ukupnih kredita prema pravnim licima na kraju 2024. godine (30,5% i 21,3% respektivno).

Grafikon 6.3: Privatni dug Bosne i Hercegovine po sektorima u 2024. godini



U 2024. godini zabilježeno je značajno povećanje strane aktive banaka (15%) usljed i dalje visokih kamatnih stopa u eurozoni tokom prvog dijela 2024. godine. Stanje strane aktive na kraju 2024. godine, u odnosu na isti period prethodne godine, bilo je veće za 856 miliona KM. U prvih šest mjeseci 2025. godine strana aktiva banaka je nastavila rasti, ali znatno usporenijim tempom, što je u skladu s promijenjenim monetarnim okolnostima na tržištu eurozone.

Nakon četiri uzastopne godine pada, tokom 2024. godine zabilježen je prvi rast strane pasive banaka. Uprkos tome, učešće strane pasive u ukupnoj pasivi banaka ostalo je gotovo nepromijenjeno, što upućuje na to da godišnji rast strane pasive još uvijek ne predstavlja preokret u kapitalnim tokovima. Najveći pojedinačni doprinos rastu strane pasive tokom 2024. godine potekao je od povećanja ostalih kredita od nerezidenata, uz učešće od 63% u ukupnoj stranoj pasivi. Dodatnu stabilnost ovim kretanjima daje i visoko učešće ročno vezanih sredstava, koja su na kraju 2024. godine činila 77% strane pasive, što ovaj izvor finansiranja čini relativno stabilnim i otpornim na kratkoročne promjene tržišnih uslova. Podaci za prvu polovinu 2025. godine potvrđuju prestanak višegodišnjeg trenda pada strane pasive. Ovakva kretanja strane pasive, s obzirom na to da su njenom rastu tokom 2025. godine doprinijeli krediti nerezidenta, najvećim se dijelom odnose na sredstva posebne namjene za ispunjenje MREL zahtjeva (Minimalni zahtjev za kapital i prihvatljive obaveze) kod određenih banaka.

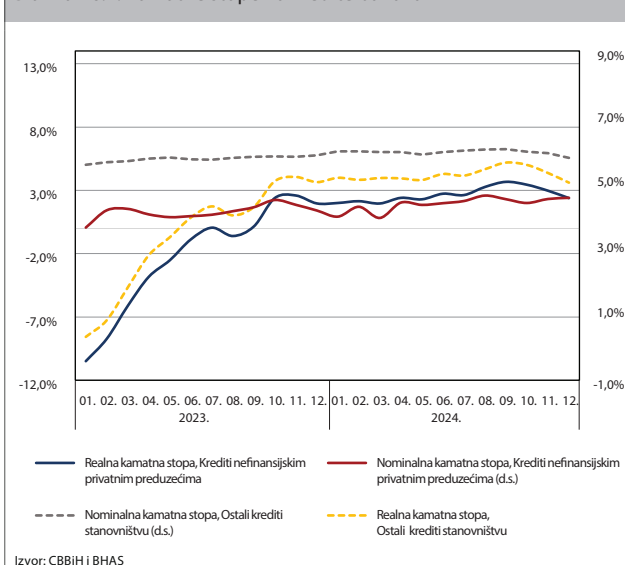
Rast neto strane aktive banaka od 436 miliona KM na godišnjem nivou uglavnom odražava povećanje stranih obaveza, a ne nužno rast kreditnog potencijala banaka. Takvo kretanje više ukazuje na promjene u strukturi bilansa pod uticajem regulatornih zahtjeva i upravljanja likvidnošću, nego na povećanje kapaciteta za kreditiranje domaćeg privatnog sektora.

Osim toga, ročna neusklađenost aktive i pasive ograničava mogućnost direktnog uticaja na domaću kreditnu aktivnost.²¹

Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka, provedene tokom 2024. godine, ukazuju na različite trendove u segmentima kreditiranja. Kreditni uslovi za stanovništvo postali su povoljniji, posebno kada je riječ o stambenim kreditima. Nasuprot tome, standardi za odobravanje kredita nefinansijskim preduzećima bili su stroži tokom većeg dijela 2024. godine, što je odražavalo procjenu povećanog rizika u makroekonomskom okruženju. Ipak, u posljednjem kvartalu 2024. godine banke su reportirale određeno popuštanje ovih standarda prema nefinansijskim preduzećima. Prema ocjeni banaka, izražena i stabilna tražnja kod sektora stanovništva i nefinansijskih preduzeća, kao i povoljni uslovi kreditiranja, ostali su ključni pokretač rasta privatnog duga. Prva anketa o kreditnoj aktivnosti u 2025. godini ukazuje na nastavak ovih trendova. Banke su zadržale postojeće kreditne standarde u prvom kvartalu, ali su najavile njihovo moguće ublažavanje u narednom periodu u oba sektora. Istovremeno, i sadašnja i očekivana tražnja za kreditima su ocijenjene kao visoke, što ukazuje na nastavak rasta privatnog duga i u 2025. godini.

Nakon što je Evropska centralna banka u julu 2022. godine započela ciklus povećanja referentnih kamatnih stopa, entitetske agencije za bankarstvo u BiH donijele su privremene mjere s ciljem ublažavanja rizika koji proizlaze iz rasta kamatnih stopa. Ove mjere ostale su na snazi i tokom 2024. godine. Dijelom zahvaljujući tome, nominalne kamatne stope banaka u 2024. nisu značajno mijenjane, dok su realne kamatne stope ostale na nivou iz druge polovine 2023. godine (Grafikon 6.4).

Grafikon 6.4: Kamatne stope na kredite banaka



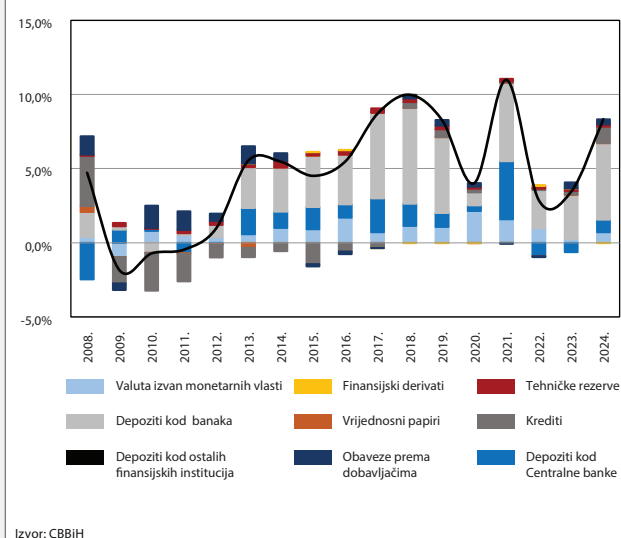
²¹ Iako rast strane pasive u 2024. godini proizlazi prvenstveno iz stabilnih, ročno vezanih izvora i sredstava posebne namjene, takva struktura ukazuje na ograničen prenos ovih kretanja na domaću kreditnu aktivnost.

Iako su poplave koje su u oktobru 2024. godine pogodile bh. ekonomiju izazvale poremećaje u lancima snabdijevanja, posebno zbog oštećenja željezničke infrastrukture, ti događaji nisu značajno uticali na dinamiku kreditnog rasta. Dodatno, entitetske agencije za bankarstvo u BiH su kroz privremene regulatorne mjere omogućile lakši pristup finansiranju i otplatu postojećih kredita za fizička i pravna lica pogođena vanrednim okolnostima.

Tekstni okvir 4: Struktura obaveza finansijskog sektora Bosne i Hercegovine

U okviru Procedure makroekonomskih neravnoteža (MIP), Eurostat je za finansijski sektor, pored standardnih pokazatelja privatnog duga, uveo i indikator ukupnih obaveza finansijskog sektora, s gornjom granicom rasta od 16,5% godišnje, iznad koje se ukazuje na potencijalnu neravnotežu. Detaljnija analiza strukture finansijskih obaveza po sektorima i instrumentima omogućava bolje razumijevanje dinamike pasive i bankocentričnosti sistema. Unificiranost ovoga indikatora, koja onemogućava uporedne analize, prevaziđena je statističkim obuhvatanjem finansijskih obaveza po sektorima, kao i strukturiranjem finansijskih obaveza po instrumentima, odnosno preciznije po bilansnim pozicijama pasive finansijskog sektora.

Grafikon 6.5: Doprinos rastu obaveza finansijskog sektora



Analiza strukture finansijskog sektora BiH prema Grafikonu 6.5, pokazuje da, uprkos umjerenom rastu aktivnosti ostalih finansijskih institucija (uključujući osiguravajuća društva i mikrokreditne organizacije), pasiva komercijalnih banaka ostaje stabilna. Učešće banaka u ukupnoj pasivi finansijskog sektora, koje čini približno dvije trećine, nije se značajno mijenjalo u posljednjih 17 godina, dok je relativni značaj pasive ostalih finansijskih institucija smanjen. Rast depozita banaka, valute izvan monetarnih vlasti i depozita kod centralne banke, koji zajedno čine 84% pasive sektora na kraju 2024. godine, potvrđuje nastavak bankocentričnog modela finansiranja.

Odsustvo rasta finansijskih obaveza i stabilna struktura pasive sugerišu da u ovom segmentu ne postoje naznake makroekonomske neravnoteže, prema kriterijima definisanim u okviru ove procedure.

Početak 2025. godine, obnovljeni inflatorni pritisci doveli su do smanjenja realne cijene kredita. Ovaj trend je podstakao rast tražnje za većim iznosima nenamjenskih kredita (najviše zaduženja kroz kreditne kartice) i doprinio povećanju ukupnog privatnog duga u tekućoj godini. Ubrzani rast privatnog duga, dominantno vođen intenzivnim kreditiranjem sektora stanovništva, predstavlja jednu od izraženijih karakteristika kretanja među domaćim finansijskim posrednicima. Ipak, uprkos rastućem trendu, ukupan nivo privatnog duga i dalje se nalazi značajno ispod referentnog praga utvrđenog u okviru procedure za identifikaciju makroekonomskih neravnoteža.

Do kraja 2025. godine ključni izazovi za domaće tržište ostaju slabljenje vanjske potražnje, postojani inflatorni pritisci (vidjeti poglavlje 5. Konkurentnost i cijene), troškovi energetske tranzicije i uvođenje karbonskih taksi u EU. U takvim uslovima, očekuje se umjerenije kreditno širenje u odnosu na snažan rast zabilježen tokom prve polovine godine, posebno u segmentu kredita stanovništvu. Prema proljetnim projekcijama CBBiH, očekuje se da će ukupni krediti privatnom sektoru rasti do kraja 2025. godine, ali usporenom dinamikom. U kontekstu makroekonomskih neravnoteža, revidirano usporavanje rasta realne ekonomske aktivnosti (na 1,9%)²², uz zadržavanje umjerenog kreditnog rasta, potencijalno može dovesti do relativnog, ali opet neznatnog, povećanja omjera privatnog duga prema BDP-u.²³ Trenutni rast kredita i dalje podržava potrošnju i investicije, čime doprinosi ekonomskom oporavku.

Tekstni okvir 5: Strukturne promjene privatnog duga u odnosu na BDP u kontekstu pandemije i postpandemijskog oporavka

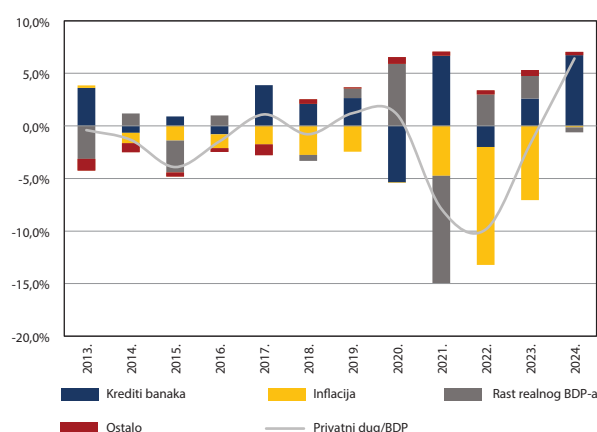
Prema metodologiji Evropske komisije (EC), privatni dug obuhvata ukupne obaveze domaćinstava, neprofitnih institucija koje služe domaćinstvima i nefinansijskih preduzeća prema bankama, nebankarskim finansijskim institucijama i finansijskim tržištima, uključujući i dužničke vrijednosne papire. U okviru analize promjena privatnog duga, EC posebno razdvaja doprinos kreditiranja banaka i kreditiranja drugih finansijskih institucija. Promjene u relativnoj vrijednosti privatnog duga u odnosu na BDP pod uticajem su ekonomske dinamike, uključujući inflaciju (BDP deflator) i promjene realnog BDP-a. Dekomponovane promjene privatnog duga ispoljavaju jednu grupu osobina u predpandemijskom periodu, a drugu u pandemijskom i postpandemijskom periodu.

²² Brza procjena BDP-a za drugi i treći kvartal 2025. godine i inflacije u kratkom roku

²³ Kada ekonomska aktivnost raste sporije od kreditne, dug se akumulira brže od realnog outputa, što ukazuje na pasivni oblik rasta zaduženosti.

Rast bankarskih kredita u većem dijelu pretpandemijskog perioda je bio glavni nosilac pozitivnih promjena u privatnom dugu (Grafikon 6.6), a inflatorne promjene niskog intenziteta, kao i deflacija, u najvećem dijelu ovoga perioda negativno su uticale na privatni dug u odnosu na BDP. Do 2020. godine rast privatnog duga u odnosu na BDP bio je pod uticajem promjenljive inflacije, i promjenama u realnom BDP-u. Na privatni dug u odnosu na BDP je u tom periodu jako uticala i niska aktivnost ostalih finansijskih posrednika, kao i nerazvijeno tržište vrijednosnih papira nevladinog i nefinansijskog sektora. U ovom periodu promjene u privatnom dugu u odnosu na BDP su bile niske, što mu je davalo stabilnost i predvidljivost. S dolaskom pandemije i inflatornih pritisaka, kompozicija i dinamika privatnog duga u odnosu na BDP se uveliko mijenja.

Grafikon 6.6: Doprinosi godišnjoj promjeni omjera privatnog duga i BDP-a



Izvor: CBBIH

Napomena: Inflacija je računata kao deflator bruto domaćeg proizvoda. U kategoriju „ostalo“ spadaju krediti ostalih finansijskih institucija i dužnički vrijednosni papiri nefinansijskog i nevladinog sektora. Za dužničke vrijednosne papire urađena je procjena CBBIH za period 2021–2024. godine (nisu zvanični statistički podatak). Doprinosi se mjere u odnosu na prethodnu godinu, a privatni dug je predstavljen kao količnik apsolutne vrijednosti ukupnog privatnog duga i vrijednosti nominalnog BDP-a.

Prva godina pandemije donijela je značajne promjene u kretanju privatnog duga. Veliki pad realnog BDP-a, uz istovremeni rast kredita ostalih finansijskih institucija, doveo je do povećanja odnosa privatnog duga i BDP-a. Istovremeno, početak isknjižavanja nekvalitetnih kredita iz bilansa banaka, i zastoj u kreditnoj aktivnosti djelovali su u suprotnom smjeru i smanjivali dug. U drugoj godini pandemije, rast inflacije i snažan oporavak realnog BDP-a imali su izražen negativan uticaj na omjer duga i BDP-a. Tokom 2022. godine inflacija, prenesena iz inostranstva kroz fiksni devizni kurs, dodatno podstaknuta domaćim faktorima, uz usporavanje kreditne aktivnosti, dovela je do smanjenja privatnog duga ispod 50% BDP-a.

U ovoj godini rast realnog BDP-a nastavio je pozitivno doprinositi smanjenju indikatora, iako u manjoj mjeri nego u prethodnoj godini. Tokom 2023. godine rast inflacije ostao je glavna determinanta promjena omjera privatnog duga prema BDP-u. Nakon što su inflacioni pritisci oslabili u 2024. godini, njihov uticaj gotovo je iščeznuo, a snažan rast kreditne aktivnosti preuzeo je ključnu ulogu u oblikovanju kretanja privatnog duga. Ukoliko se ovakva kreditna dinamika nastavi tokom 2025. godine, uz revidirano usporavanje rasta ekonomske aktivnosti, potencijalno može dovesti do relativnog, ali opet neznatnog povećanja omjera privatnog duga prema BDP.

Kretanja privatnog duga u odnosu na BDP u Bosni i Hercegovini jasno ukazuju na izraženiju volatilitnost tokom pandemije i godinama nakon. Dok su u pretpandemijskom periodu dominantni faktori bile umjerene promjene bankarskog kreditiranja i niska inflacija, pandemija i naknadni inflacioni pritisci u potpunosti su izmijenili strukturu i dinamiku privatnog duga u odnosu na BDP. Presudnu ulogu u određenim fazama imale su različite komponente, od pada realnog BDP-a i kreditne stagnacije, preko snažnih inflacionih šokova, pa do intenzivne kreditne ekspanzije u 2024. godini. Na kraju posmatranog perioda, privatni dug u odnosu na BDP skoro svu promjenu duguje izraženoj kreditnoj aktivnosti banaka, koja se odvija u okruženju, prema procjeni banaka, stalno visoke tražnje za kreditima. Ovakva kretanja potvrđuju da je privatni dug u odnosu na BDP u velikoj mjeri osjetljiv na makroekonomske šokove i institucionalni okvir i ograničen kapacitet domaćeg tržišta kapitala.

Kretanja privatnog duga u zemlji se trebaju posmatrati u kontekstu promjena na evropskom finansijskom tržištu. Tokom 2024. i 2025. godine, monetarna politika Evropske centralne banke, obilježena višestrukim smanjenjem kamatnih stopa i postepenim ublažavanjem restriktivnih mjera, oblikovala je uslove finansiranja u eurozoni. Istovremeno, kreditna aktivnost i kretanja privatnog duga u zemljama EU i regiona pružaju relevantan okvir za ocjenu pozicije BiH u pogledu mogućih makroekonomskih neravnoteža, uz uvažavanje razlika u metodologijama i strukturi duga.

Globalna ekonomija u 2024. godini zabilježila je umjeren rast, uz postepeno smanjenje inflacije i normalizaciju tržišta rada. Međutim, za 2025. godinu očekivanja su znatno pogoršana zbog trgovinskih ograničenja i neizvjesnosti ekonomske politike.

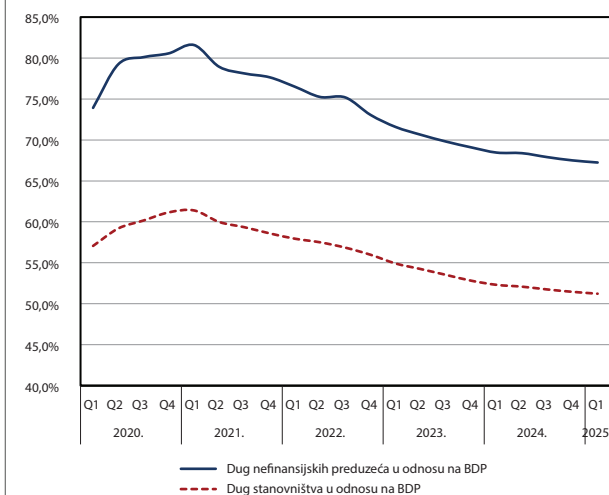
U ovakvim okolnostima, fokus ECB-a neće biti samo inflacija, koja je već blizu ciljanog nivoa, već i uticaj monetarne politike na uslove finansiranja, što dodatno može usporiti ekonomsku aktivnost. Potencijalno, daljnja smanjenja referentnih kamatnih stopa u eurozoni mogla bi uticati i na troškove zaduživanja u Bosni i Hercegovini, ali taj pritisak neće biti značajan.²⁵

²⁵ Na kretanje kamatnih stopa u BiH i dalje snažno utiču domaći faktori, poput cjenovne politike banaka, koja je oblikovana tržišnom moći sistemski važnih banaka i plitkim finansijskim tržištem.

²⁴ Pokazatelji u okviru instrumenta *Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP)* su konsolidovani dug domaćinstava (uključujući neprofitne institucije koje služe domaćinstvima) izražen u % BDP-a te konsolidovani dug nefinansijskih korporacija izražen u % BDP-a. Usporevanje rasta realnog BDP-a, zajedno s opadajućom inflacijom, može statistički povećati učešće privatnog duga u BDP-u, budući da se nominalni BDP usporava, dok se nominalni iznos duga i dalje povećava. Istovremeno, kreditna ekspanzija dodatno doprinosi rastu ukupnog privatnog duga.

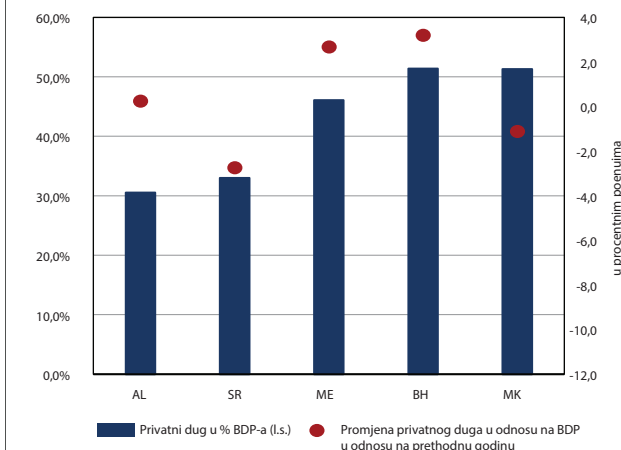
Ukupni kreditni rast u eurozoni (1,9%) podstaknut je umjerenim rastom kredita nefinansijskim preduzećima, dok je rast kredita stanovništva bio vrlo nizak. Slaba kreditna dinamika doprinijela je relativnom smanjenju privatnog duga sektora stanovništva i nefinansijskih preduzeća, što je rezultiralo smanjenjem ukupnog privatnog duga u odnosu na BDP u eurozoni (Grafikon 6.7).

Grafikon 6.7: Privatni dug zemalja eurozone u odnosu na BDP



Izvor: ECB

Grafikon 6.8: Privatni dug u odnosu na BDP u zemljama regiona u 2024. godini



Izvor: www.ceicdata.com i CBBIH

Napomena: Poređenje realativnog privatnog duga Bosne i Hercegovine s grupom zemalja u regionu, kao i s grupom zemalja iz EU i eurozone, treba uvijek uzimati s krajnjom rezervom, zbog metodologije određivanja apsolutne vrijednosti privatnog duga. Pojedine zemlje privatni dug vežu za svojinski oblik preduzeća. Iz toga razloga u njega ulaze samo bankarski krediti dati privatnim nefinansijskim preduzećima.

U svim većim ekonomijama EU privatni dug je smanjen. Kreditna aktivnost banaka i apsolutna vrijednost duga privatnog sektora u većini zemalja EU rasli su sporije od ekonomske aktivnosti. U svim malim i otvorenim ekonomijama eurozone nastavljen je trend smanjenja privatnog duga u odnosu na BDP započet 2021. godine s naglim rastom inflacije.

U poređenju sa zemljama Balkana stanje bh. privatnog duga je poraslo u odnosu na prošlu godinu, i privatni dug je i dalje među najvišim ako ga poredimo s ovom grupom zemalja. Uz smanjenje privatnog duga uporedivih zemalja (Makedonija i Srbija), i njegove stagnacije ili rast u ostalim zemljama iz ove grupe, privatni dug u BiH ostao je među najvišim, ali još uvijek daleko ispod nivoa koji bi mogao biti označen kao makroekonomska neravnoteža (Grafikon 6.8).

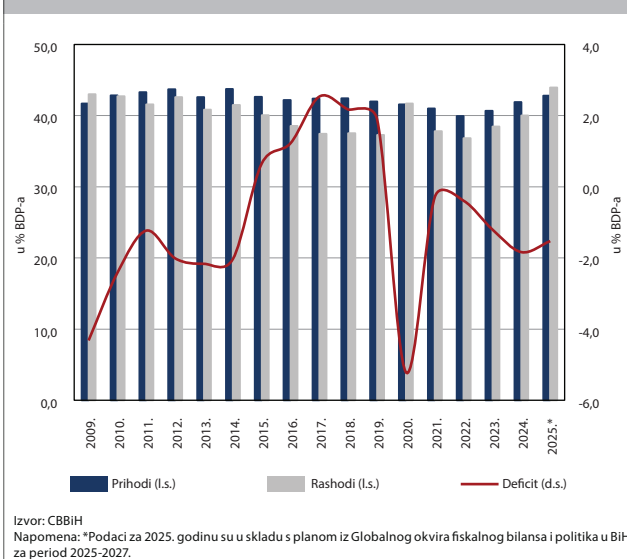
7. Javne finansije i dug

Fiskalna pozicija Bosne i Hercegovine pogoršana je u 2024. godini, pri čemu glavni pokazatelj fiskalne neravnoteže predstavlja rast fiskalnog deficita. Pritisci na rashodovnoj strani entitetskih budžeta znatno su pojačani, prvenstveno usljed povećanja plata u javnom sektoru, rasta socijalnih transfera i povećanja penzija. Većina ovih rashodnih kategorija ima trajni karakter, što je rezultiralo značajnim rastom tekućih budžetskih rashoda. Ovaj nesrazmjerni rast rashoda u odnosu na prihode dodatno je smanjio fiskalni prostor vlada za konsolidaciju javnih finansija, čime je došlo do pogoršanja fiskalne pozicije i povećanja rizika od fiskalne neravnoteže.

Fiskalni pokazatelji za 2024. godinu ukazuju na izražen rast budžetskih prihoda i rashoda, pri čemu je dinamika rasta javne potrošnje prevashodno dominirala. Pojačan rast javnih rashoda u 2024. godini u velikoj mjeri proizlazi iz povećane tekuće potrošnje sektora opšte vlade. Ova potrošnja predstavlja ciljanu fiskalnu intervenciju usmjerenu na ublažavanje negativnih efekata rasta životnih troškova na materijalni položaj najranjivijih kategorija stanovništva. Rashodi su se prvenstveno usmjerili ka povećanim nominalnim izdvajanjima za penzije, platama u javnom sektoru, kao i jednokratnoj finansijskoj podršci socijalno osjetljivim grupama. S druge strane, investicijska aktivnost nije zabilježila značajniji zamah, dok je povlačenje sredstava od međunarodnih kreditora po koncesionim uslovima ostalo ograničeno, slično prethodnoj godini. Nesrazmjerni rast rashoda u odnosu na prihode rezultirao je daljnjim sužavanjem fiskalnog prostora za konsolidaciju javnih finansija, što je pojačalo fiskalne rizike i ukazalo na prisustvo fiskalne neravnoteže u Bosni i Hercegovini.

Rast javnih rashoda u 2024. godini nadmašio je dinamiku rasta ukupnih prihoda, što je rezultiralo produbljenjem fiskalnih neravnoteža. Fiskalni deficit je u istom periodu zabilježio povećanje, dostigavši 1,8% BDP-a. Projekcije za 2025. godinu ukazuju na umjereno smanjenje deficita, kako je prikazano na grafikonu ispod (Grafikon 7.1). Važno je istaći da navedene projekcije za 2025. godinu podliježu revizijama i stoga ne predstavljaju konačne niti službene fiskalne rezultate. Neizvjesnosti vezane za fiskalne prognoze prvenstveno su uslovljene mogućim odstupanjima u pretpostavkama rasta nominalnog BDP-a tokom posmatranog perioda.

Grafikon 7.1: Budžet opšte vlade



Nakon privremenog pada budžetskih prihoda u 2020. godini usljed pandemije COVID-19, uslijedio je snažan oporavak u 2021. godini. Trend pozitivne dinamike rasta ukupnih javnih prihoda izraženih u nominalnim iznosima nastavljen je i u narednim godinama, što odražava postepeno jačanje fiskalnih kapaciteta. Rast javnih prihoda u značajnoj mjeri odražava povećanje zaposlenosti, što je direktno doprinijelo rastu prihoda od doprinosa za socijalno osiguranje. Intenziviranje ekonomske aktivnosti u sektoru turizma dodatno je poduprlo povećanje prihoda od usluga, dok su inflatorni pritisci doprinijeli nominalnom rastu poreskih prihoda. Također, prihodi od indirektnih poreza u prvih šest mjeseci 2025. godine zabilježili su rast od 5,8% u odnosu na isti period prethodne godine, što potvrđuje nastavak povoljnih trendova u rastu javnih prihoda.

S fiskalnog aspekta, dvije ključne kategorije javne potrošnje; izdaci za socijalna davanja i kompenzacije zaposlenima, zabilježile su značajan nominalni rast tokom 2024. godine, sa ukupnim povećanjem od 1,26 milijardi KM ili 9,7% u odnosu na prethodnu godinu. Projekcije za 2025. godinu ukazuju na nastavak trenda rasta javnih rashoda, dijelom podstaknutog već provedenim i dodatno planiranim usklađivanjima penzija. U tom kontekstu, u Federaciji Bosne i Hercegovine predložene su izmjene Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju s ciljem unapređenja pravednosti i fiskalne održivosti penzijskog sistema²⁶. Istovremeno, rastući pritisci sindikata za povećanjem plata, naročito u sektorima zdravstva i obrazovanja, predstavljaju dodatni izazov za održivost budžetske potrošnje.

²⁶ <https://fbihvlada.gov.ba/hr/ministar-delic-predlozene-izmjene-zakona-o-pio-za-pravedniji-i-stabilniji-penzijski-sistem>

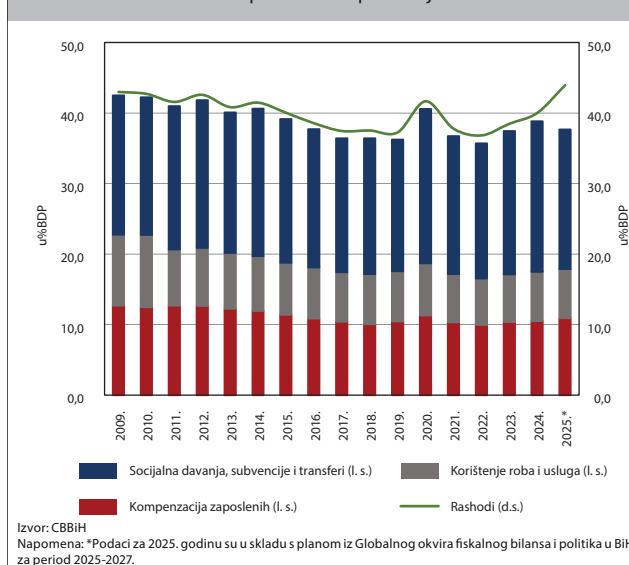
U skladu s Globalnim okvirom fiskalnog bilansa i politika za BiH za period 2025–2027, u 2025. godini predviđeno je povećanje bruto plata u javnom sektoru u iznosu od približno 400 miliona KM, što će dodatno opteretiti fiskalne kapacitete.

Tekuća potrošnja u Bosni i Hercegovini zabilježila je rast tokom 2024. godine, što je prvenstveno rezultat povećanih izdvajanja za bruto plate zaposlenih u javnom sektoru, nabavku roba i usluga, te socijalne transfere. Javni sektor i dalje ostaje ključni pokretač agregatne potražnje, ne samo kroz direktne fiskalne kanale, već i indirektno, putem plata koje generišu dodatnu privatnu potrošnju i podstiču ekonomsku aktivnost. Privatna potrošnja činila je oko 70% BDP-a u 2024. godini, pri čemu značajno učešće zaposlenih u javnoj upravi, oko 25% ukupno zaposlenih ostvaruje primanja koja premašuju prosječnu neto platu u zemlji za 20 do 25%, dodatno intenzivirajući potrošnju domaćinstava. Istovremeno, dok su tekući izdaci zabilježili rast, kapitalna potrošnja, odnosno investicione aktivnosti javnog sektora, ostaju na niskom nivou. U 2024. godini javne investicije bile su ograničene, što je djelimično posljedica unutrašnjih političkih nesigurnosti, ali i neispunjavanja ključnih uslova za napredak na evropskom putu, što je rezultiralo uskraćivanjem značajnih finansijskih sredstava iz fondova Evropske unije. Ta sredstva, planirana za podršku razvojnih projekata nakon sticanja kandidatskog statusa, nisu realizovana zbog institucionalnih blokada i nedostatka reformskog napretka. Prema Globalnom okviru fiskalnog bilansa i politika za period 2025–2027, u 2025. godini planirane su javne investicije u iznosu od 1,80 milijardi KM. Ovaj planirani rast investicija odražava nastojanja fiskalnih vlasti da promijene strukturu javne potrošnje i osiguraju održiviji ekonomski rast kroz povećane kapitalne investicije.

Usljed pojačanih inflatornih pritisaka tokom druge polovine 2024. godine, entitetske vlade u Bosni i Hercegovini usmjerile su značajna finansijska sredstva za ublažavanje negativnih socioekonomskih posljedica za najosjetljivije kategorije stanovništva. Ove mjere uključivale su povećanje socijalnih transfera, usklađivanje minimalnih penzija i dodatne podrške za korisnike socijalnih prava, što je zahtijevalo značajnije angažovanje tekućih budžetskih sredstava. Kao rezultat navedenog, prioritet je stavljen na tekuću potrošnju u odnosu na kapitalne izdatke, što je za posljedicu imalo smanjenje investicija u infrastrukturne projekte i projekte u elektroenergetskom sektoru predviđene Programom javnih investicija BiH za period 2024–2026. godina²⁷. U takvim okolnostima, planirane investicije bile su djelimično obustavljene ili odgođene kako bi se oslobodio fiskalni prostor za neophodne tekuće izdatke. Ovakva struktura javne potrošnje rezultirala je izostankom očekivanih pozitivnih višestrukih efekata javnih investicija na ekonomski rast i razvoj u srednjem i dugom roku. U skladu s navedenim, izostali su očekivani značajni efekti javnih investicija na cjelokupnu ekonomsku aktivnost u srednjem i dugom roku.

Dugogodišnja fiskalna konsolidacija i restriktivna fiskalna politika, vođene prije izbijanja pandemije COVID-19 i sukoba u Ukrajini, omogućile su stvaranje fiskalnog prostora za adekvatan odgovor na inicijalne pritiske povezane s pojačanom inflacijom. Rast prihoda od indirektnih poreza, kao neposredna posljedica povećanja cijena, dodatno je proširio ovaj prostor. Međutim, trenutna ekspanzivna fiskalna politika, koju karakteriše značajan rast javnih rashoda, naročito tekuće potrošnje, povećava rizik za fiskalnu održivost usljed ubrzanog rasta potreba za finansiranjem. U 2024. godini, ukupna vladina potrošnja u Bosni i Hercegovini iznosila je približno 40% BDP-a, pri čemu je struktura potrošnje i dalje izrazito orijentisana na tekuće izdatke, prvenstveno plate u javnom sektoru i socijalna davanja, koji su u prosjeku činili oko 30% BDP-a u periodu od 2009. do 2024. godine (Grafikon 7.2). Ovakva fiskalna struktura predstavlja izvor potencijalnih neravnoteža i ograničava fiskalni prostor za kapitalne investicije. Dodatni pritisak na fiskalni bilans u 2025. godini očekuje se usljed planirane izmjene poreske politike u Federaciji BiH, koja od jula 2025. podrazumijeva smanjenje doprinosa na plate, što će vjerovatno rezultirati smanjenjem ukupnih prihoda od doprinosa za socijalno osiguranje.

Grafikon 7.2: Struktura ukupne vladine potrošnje



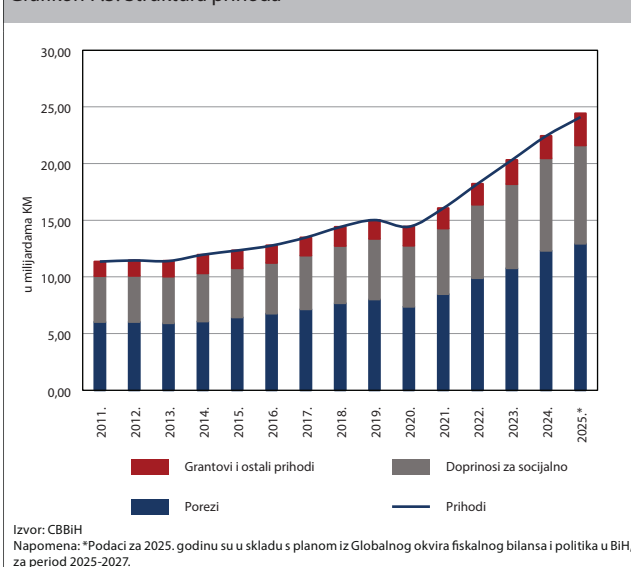
Iako su budžetski prihodi u prvom dijelu 2025. godine zabilježili snažan rast i premašili planirane vrijednosti, budući fiskalni prostor za finansiranje određenih mjera iz prihoda od indirektnih poreza bit će znatno sužen. Daljnji fiskalni trendovi u velikoj mjeri zavisit će od realizacije predloženih promjena poreske politike i šire fiskalne reforme, koje bi mogle značajno uticati na nivo prikupljenih prihoda. Uzimajući u obzir navedenu ranjivu strukturu vladine potrošnje, postoji rizik od produbljenja fiskalnog deficita u srednjem roku, ukoliko se ne uspostavi održiviji model fiskalnog upravljanja.

²⁷ Program javnih investicija Federacije BiH za period 2024–2025 i Program javnih investicija Republike Srpske za period 2024–2026

Penzioni fondovi u Bosni i Hercegovini suočili su se s dodatnim fiskalnim pritislima tokom 2024. godine, prvenstveno kao rezultat redovnog i vanrednog usklađivanja penzija, koje je bilo neophodno usljed inflatornih pritisaka i povećanja troškova života. Pored toga, nepovoljni demografski trendovi, uključujući starenje stanovništva i smanjenje radno aktivnog stanovništva, dodatno su otežali održivost penzionog sistema. Kao posljedica ovih faktora, projicirani deficit penzionih fondova za prvu polovinu 2025. godine produbljen je za oko 0,5 procentna poena u odnosu na isti period prethodne godine, i kreće se oko 1,1% izraženo u procentima BDP-a. Ovakav trend ukazuje na rastuće fiskalne izazove koji zahtijevaju hitne reforme u sektoru penzijskog osiguranja kako bi se osigurala dugoročna finansijska stabilnost.

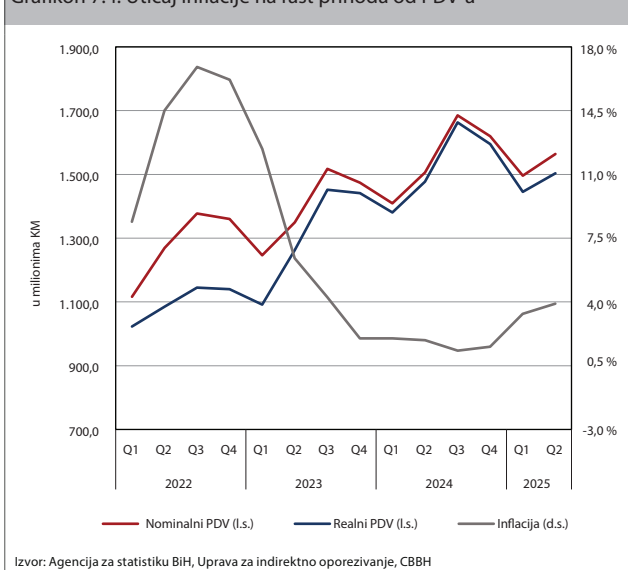
U posljednjih nekoliko godina, budžetski prihodi Bosne i Hercegovine stabilizovali su se u rasponu od 40% do 43% BDP-a. Nakon snažnog oporavka u 2021. godini, zabilježen je kontinuiran rast prihoda, uključujući i 2024. godinu. Podaci visoke frekvencije za 2025. godinu ukazuju na nastavak pozitivnih kretanja, iako uz umjereniju dinamiku. Prema ažuriranim projekcijama Uprave za indirektno oporezivanje iz juna 2025, očekuje se godišnji rast prihoda od indirektnih poreza od oko 5,0% (Grafikon 7.3). Međutim, ove projekcije ostaju podložne negativnim revizijama, s obzirom na najavljene izmjene poreske politike koje bi mogle uticati na poresku osnovicu i efikasnost naplate. Istovremeno, prihodi od direktnih poreza pokazuju stabilne pozitivne trendove, što se povezuje s rastom stope zaposlenosti i realnim povećanjem plata u javnom i privatnom sektoru. Ova dinamika dodatno je podržana nedavnim mjerama za povećanje minimalnih plata u oba entiteta, što pozitivno utiče na fiskalne prihode kroz doprinose i poreze na dohodak.

Grafikon 7.3: Struktura prihoda



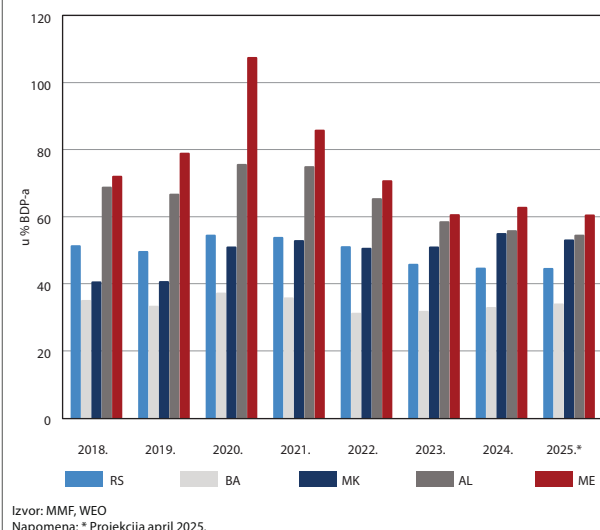
Prihodi od poreza na dodanu vrijednost (PDV) zabilježili su historijski najviše iznose u posljednjim godinama, nakon pandemijske 2020. godine. Neto prihodi od PDV-a u 2024. godini iznosili su 6,22 milijarde KM, što predstavlja nominalni rast od 11,3% u odnosu na prethodnu godinu. Ovaj snažan rast fiskalnih prihoda rezultat je kombinacije više faktora na strani potražnje i cijena, uključujući povećanje privatne potrošnje, rast robnog uvoza, ali i kontinuirano povoljna kretanja u uslužnom sektoru. Osim toga, jedna od ključnih determinanti rasta prihoda po osnovu PDV-a bilo je zadržavanje inflatornih pritisaka, pri čemu su cijene ostale na povišenom nivou tokom prve polovine 2024. godine, dok je u drugoj polovini 2024. i početkom 2025. godine došlo do njihovog dodatnog intenziviranja, što je imalo direktan uticaj na širenje poreske osnovice i povećanje prikupljenih prihoda (Grafikon 7.4).

Grafikon 7.4: Uticaj inflacije na rast prihoda od PDV-a

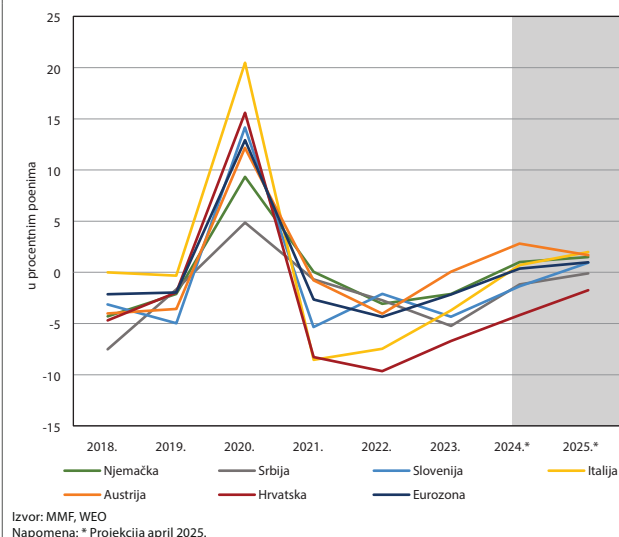


Na kraju 2024. godine, javna zaduženost sektora opšte vlade BiH je 14,06 milijardi KM (26,3% izraženo u procentima BDP-a). Ovim nivoom zaduženosti BiH se i dalje svrstava u kategoriju umjereno zaduženih zemalja, u skladu s kriterijima iz Maastrichtskog sporazuma (Grafikon 7.5), te se nalazi ispod prosjeka zemalja u razvoju i većine država regiona. Tokom pandemije COVID-19, kao i u periodu pojačanih inflatornih pritisaka nakon izbijanja rata u Ukrajini, BiH je, poput brojnih drugih zemalja, implementirala set fiskalnih mjera usmjerenih na zaštitu socijalno ranjivih kategorija stanovništva. Uprkos tim mjerama, nivo javnog duga ostao je stabilan i pod kontrolom, dok su u pojedinim zemljama regiona zabilježena povećanja ili stagnacija javne zaduženosti (Grafikon 7.6).

Grafikon 7.5: Javni dug opšte vlade u odabranim zemljama



Grafikon 7.6: Godišnje promjene u javnom dugu opšte vlade izraženom u procentima BDP-a



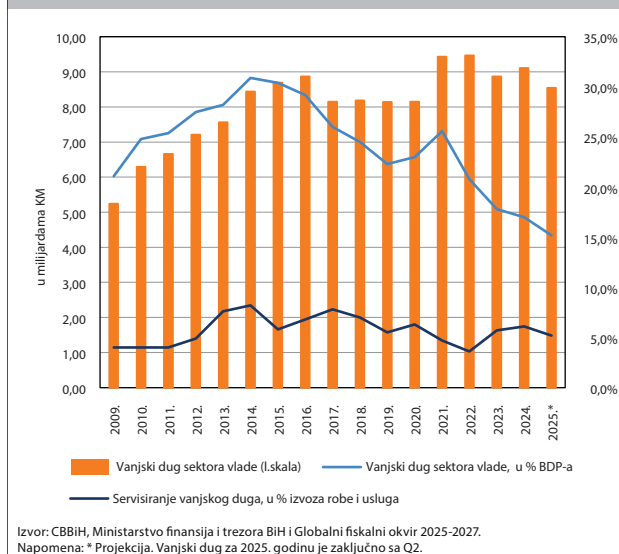
Iako se zaduženost BiH trenutno percipira kao fiskalno održiva, važno je naglasiti da relativno nizak nivo javnog duga ne predstavlja nužno makroekonomsku prednost za zemlju u razvoju. Naprotiv, ograničeno zaduživanje može signalizirati nedovoljno investiranje u ključne razvojne sektore, poput infrastrukture, energetike, obrazovanja i digitalizacije. Zemlje koje teže ubrzanom ekonomskom rastu i konvergenciji ka razvijenim tržištima ne mogu se osloniti isključivo na restriktivnu fiskalnu politiku, već moraju osigurati adekvatne izvore dugoročnog finansiranja, uključujući i održivo zaduživanje za strateške investicione projekte.

U tom kontekstu, iako se trenutni nivo javnog duga smatra umjerenim, dinamika budućeg zaduživanja može predstavljati potencijalni rizik po fiskalnu stabilnost, naročito ako se uzmu u obzir postojeće slabosti u pristupu međunarodnim finansijskim tržištima, institucionalna fragmentacija i politička nestabilnost.

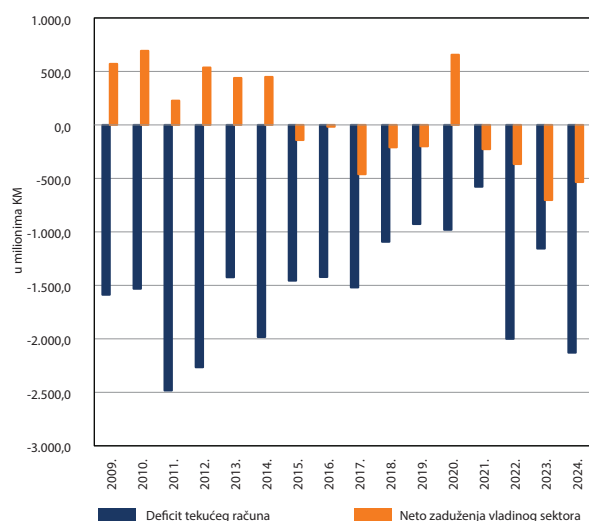
Povrh svega, entitetski budžeti iskazuju izražene potrebe za eksternim finansiranjem. U 2024. godini, potrebe za finansiranjem u Federaciji BiH iznosile su približno 7% entitetskog BDP-a, dok su u Republici Srpskoj bile još izraženije, na nivou od oko 10% entitetskog BDP-a.

Vanjski dug sektora opšte vlade BiH zabilježio je tokom 2024. godine umjereni porast, nominalno povećanje od 240 miliona KM, odnosno 2,7%, te je na kraju godine dostigao ukupno 9,11 milijardi KM. Za 2025. godinu planirana je otplata vanjskog duga u iznosu od 855 miliona KM, što približno predstavlja 10% ukupno projektovanih prihoda od indirektnih poreza. U periodu 2008–2016. godine, pojačano zaduživanje vlade u inostranstvu (Grafikon 7.7), igralo je ključnu ulogu u pokrivanju deficita tekućeg računa i finansiranju državne potrošnje (Grafikon 7.8). Nasuprot tome, tokom 2024. godine izostalo je novo zaduživanje vlada entiteta kod inostranih kreditora po koncesionim uslovima, posebno za infrastrukturne projekte. Posljedično, rast vanjskog duga ostao je ograničen, dok je doprinos neto javnog vanjskog zaduživanja finansiranju deficita po tekućem računu bio zanemariv. U posljednje četiri godine uočava se kontinuirano smanjenje angažmana stranih kreditora na koncesionoj osnovi u finansiranju kapitalnih projekata, što ukazuje na pad investicione aktivnosti sektora opšte vlade. Ukoliko dođe do intenziviranja kapitalnih investicija u narednom srednjoročnom periodu, povlačenje sredstava od međunarodnih kreditora pod povoljnim finansijskim uslovima moglo bi imati dvostruki efekat: s jedne strane bi doprinijelo smanjenju deficita po tekućem računu, a s druge bi pozitivno uticalo na jačanje deviznih rezervi. Dodatno, zaduživanje pod koncesionim uslovima karakteriše niža kamatna stopa, duži period otplate i manja izloženost promjenama tržišnih uslova, čime se povećava fiskalna otpornost i smanjuje volatilnost otplate vanjskog duga sektora vlade.

Grafikon 7.7: Vanjski dug sektora opšte vlade



Grafikon 7.8: Neto zaduživanje vladinog sektora i deficit tekućeg računa



Izvor: CBBiH

Tekstni okvir 6: Uticaj smanjenja stope doprinosa u FBiH na fiskalnu održivost

Prema dostupnim podacima za 2024. godinu, ukupni prihodi od doprinosa u Federaciji BiH za prva dva mjeseca iznosili su približno 863 miliona KM, što predstavlja značajan porast u odnosu na isti period 2023. godine kada je prikupljeno oko 773 miliona KM. Od ukupnog iznosa u 2024. doprinosi za penzijsko i invalidsko osiguranje (PIO/MIO) iznosili su 484 miliona KM, dok je za zdravstveno osiguranje prikupljeno gotovo 339 miliona KM. Ostatak prihoda odnosi se na osiguranje za slučaj nezaposlenosti, koje je iznosilo blizu 40 miliona KM. Ovi podaci ukazuju na povećanje prihoda od doprinosa za oko 12% u odnosu na prethodnu godinu, što može biti rezultat rasta broja zaposlenih, povećanja prosječne bruto plate ili poboljšane efikasnosti naplate. Smanjenje stope doprinosa za socijalno osiguranje u FBiH predstavlja jednu od ključnih reformskih mjera fiskalne politike s ciljem rasterećenja privrede, podsticanja zapošljavanja i smanjenja sive ekonomije. Od 1. jula 2025. godine, zbirna stopa doprinosa u FBiH smanjena je sa 41,5% na 36%. Ovo smanjenje od 5,5 procentnih poena najvećim dijelom se odnosi na doprinose koje uplaćuju poslodavci – doprinos za penzijsko i invalidsko osiguranje (PIO) smanjen je sa 6% na 2,5%, dok je doprinos za zdravstveno osiguranje smanjen sa 4% na 2%. Ovakva mjera ima direktan uticaj na prihode fondova socijalne sigurnosti, posebno PIO i zdravstvenih fondova, koji se u najvećoj mjeri finansiraju upravo iz doprinosa zaposlenih i poslodavaca.

Ipak, planirano smanjenje stope doprinosa na teret poslodavca sa 10% (6% za PIO i 4% za zdravstvo) na 4,5% (2,5% + 2%) predstavlja smanjenje za 5,5 procentnih poena, odnosno više od polovine dosadašnjeg opterećenja poslodavaca u ovom segmentu. Ako pretpostavimo da se broj zaposlenih i osnovica ne promijene značajno, grube procjene pokazuju da bi takvo smanjenje moglo uzrokovati značajan pad prihoda. Iako postoji potencijal da se eventualni gubici djelimično kompenziraju kroz povećanje formalnog zapošljavanja, smanjenje sive ekonomije ili rast bruto plata, jasno je da bez dodatnih fiskalnih mjera i strukturnih reformi ovakav gubitak može predstavljati ozbiljan izazov za održivost penzionog i zdravstvenog sistema u FBiH.

S obzirom na to da su penzioni i zdravstveni fondovi već opterećeni demografskim promjenama (Pogledati detaljnije Poglavlje 8), starenjem stanovništva i relativno visokim brojem korisnika u odnosu na broj zaposlenih, ovakav gubitak prihoda može predstavljati ozbiljan rizik za fiskalnu održivost. Fond PIO se suočava s konstantnim pritiskom usljed povećanog broja penzionera i ograničenog priliva iz doprinosa, dok zdravstveni fondovi već godinama bilježe probleme u finansiranju osnovnih usluga. Ukoliko ne dođe do rasta zaposlenosti, povećanja naplate doprinosa ili proširenja poreske baze, postoji realna opasnost od produbljivanja deficita ovih fondova i potrebe za dodatnim subvencioniranjem iz budžeta, što može ugroziti ukupnu fiskalnu stabilnost FBiH.

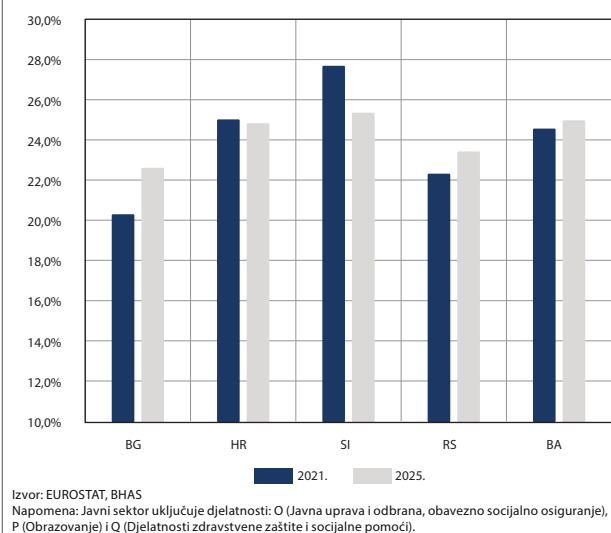
S druge strane, reforme poput ove imaju potencijalne dugoročne koristi. Niže stope doprinosa mogu stimulisati formalno zapošljavanje i smanjiti trošak rada, što povećava konkurentnost privrede i može dovesti do širenja poreske osnove. Međutim, ti efekti se ne ostvaruju odmah i u velikoj mjeri zavise od efikasnosti implementacije reforme, pravnog okvira, kontrole tržišta rada i mjera za borbu protiv sive ekonomije. Ukoliko poslodavci zaista iskoriste niže doprinose za zapošljavanje novih radnika ili povećanje plata, dugoročno može doći do kompenzacije gubitaka kroz veći broj obveznika i rast ukupnog iznosa uplata.

Prema tome, iako smanjenje stope doprinosa može donijeti pozitivne ekonomske impulse, ono sa sobom nosi značajne izazove za fiskalnu održivost u BiH. Ključno je da se ovakve reforme prate detaljnom analizom uticaja, scenarijima i mjerama koje će ublažiti negativne efekte. U suprotnom, postoji rizik da će kratkoročni fiskalni gubici nadmašiti potencijalne dugoročne koristi, što može dodatno oslabiti stabilnost javnih fondova.

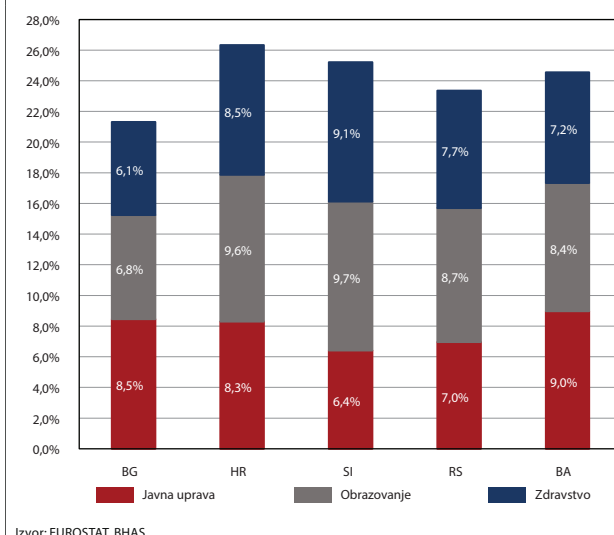
8. Tržište rada - PRIORITET REFORMI

Značajno učešće zaposlenosti u javnom sektoru, posebno u javnoj upravi, dramatičan pad broja rođenih, uz snažan rast broja penzionera, te uopšte problem starenja stanovništva, predstavljaju najvažniji izvor makroekonomskih neravnoteža u srednjem i dugom roku. U poređenju s pojedinim zemljama okruženja, učešće zaposlenosti u javnom sektoru je relativno konstantno u dužem periodu (Grafikon 8.1), što pokazuje na veću rigidnost domaćeg tržišta rada u odnosu na ekonomski ciklus. U strukturi zaposlenih u javnom sektoru, BiH bilježi najveće učešće javne uprave u zaposlenosti javnog sektora (Grafikon 8.2), dok je u ostalim zemljama značajnija zaposlenost u zdravstvu i obrazovanju. Imajući u vidu da u posljednjoj deceniji bilježimo najsporije zatvaranje ekonomskog jaza u poređenju s prosjekom EU (vidjeti poglavlje 3), te da i u ostalim djelatnostima postoje brojna javna preduzeća poput rudarstva, komunikacija, elektro i vodosnabdijevanja, neophodne su strukturne reforme kako bi se konačno počeo smanjivati navedeni jaz. Iako treba imati na umu da većinski ove djelatnosti su usmjerene na socijalno zbrinjavanje, evidentno je da značajno veće učešće ovog sektora u ukupnoj zaposlenosti od uporedivih zemalja dovodi do sporije ekonomske konvergencije ka razvijenijim zemljama

Grafikon 8.1: Učešće zaposlenih osoba pretežno javnog sektora u ukupnoj zaposlenosti



Grafikon 8.2: Struktura zaposlenih u pretežno javnom sektoru u 2024. godini

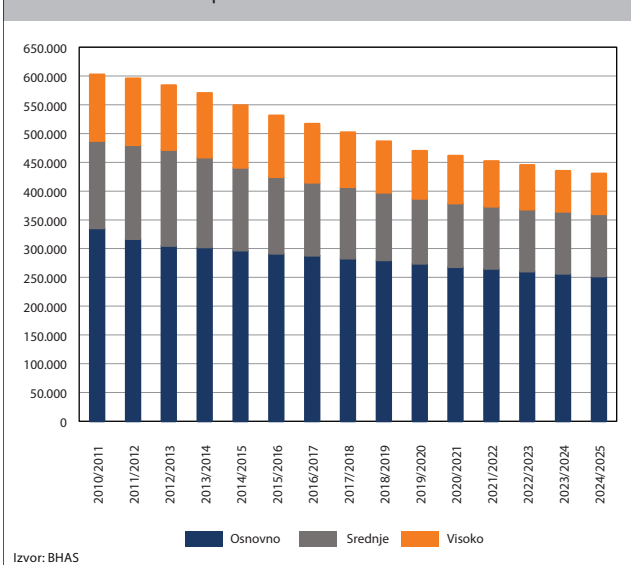


Ogromni ekonomski jaz za razvijenim zemljama doprinosi negativnom prirodnom prirastu stanovništva i sve bržem odlivu radno sposobnog stanovništva, što će svakako imati dugoročne posljedice na potencijalni BDP, kroz negativan doprinos rada. Sve izraženiji pritisak rasta cijena roba i usluga, te cijena nekretnina, narušava ionako slab ekonomski standard stanovništva, što, uz relativno visoke cijene rada u EU (vidjeti poglavlje 5), stimuliše stanovništvo na emigraciju. Činjenica kako srednjoškolski obrazovni sistem bilježi najveći broj upisnika u dijelu zanatskih zanimanja, gdje se posebno izdvajaju građevinski strukovni radovi, zdravstvena njega i ugostiteljstvo, ukazuje kako se danas brojni polaznici u fazi ranog školovanja pripremaju da se eventualno odsele. Posljednja promjena minimalne plate, kojom su gotovo izjednačena primanja između zanimanja sa niže i visoko kvalifikacijskim stručnim sposobnostima, ne ulijeva optimizam za dugoročni rast zanimanja za visokim obrazovanjem. Ilustrativno je kako u prikazanom periodu (Grafikon 8.3) obrazovni sistem bilježi značajno smanjenje broja polaznika u svim kategorijama obrazovanja²⁸, koji je na kraju ovog perioda smanjen za 172.162 polaznika, s tim da 48,6% od ukupnog pada dolazi iz osnovnoškolskog obrazovanja, dok 25,3% i 26,1% iz srednjeg i visokoškolskog obrazovanja, respektivno. Uz smanjenje broja polaznika, postojeći obrazovni programi bitno zaostaju za zemljama okruženja, što ukazuju i svi provedeni međunarodni testovi u obrazovanju.

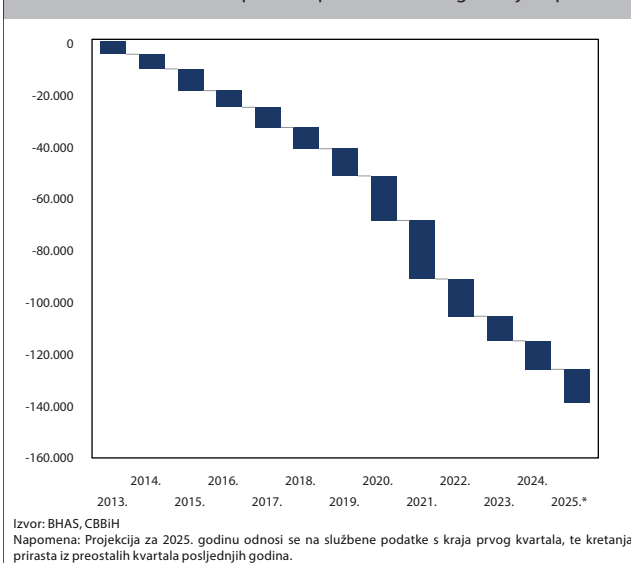
²⁸ Osim predškolskog uzrasta što zbog niske osnovice nije relevantno za uspoređivanje sa ranijim godinama.

Evidentan pad polaznika obrazovanja može se pripisati demografskim promjenama, koje se ogledaju u visokom negativnom prirodnom prirastu (Grafikon 8.4) i najnižoj stopi plodnosti u okruženju i EU, odseljavanju stanovništva, ali i nedostatku neophodnih strukturnih reformi, o kojima se samo deklarativno izjašnjavaju nositelji politika.

Grafikon 8.3: Struktura polaznika u obrazovnom sistemu



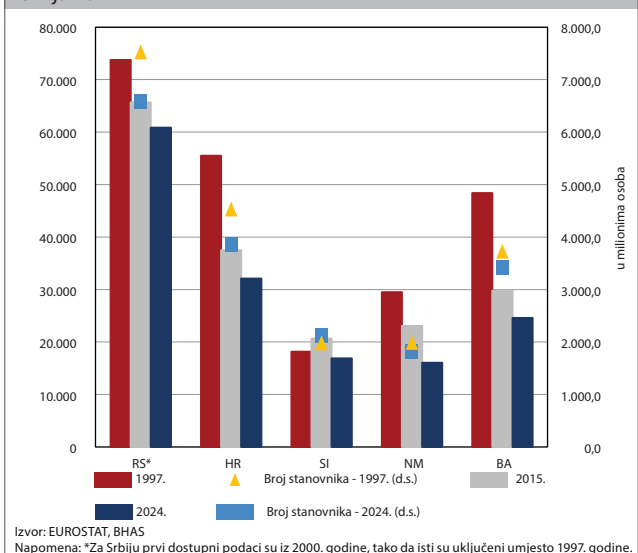
Grafikon 8.4: Kumulativan prirodni prirast u desetogodišnjem periodu



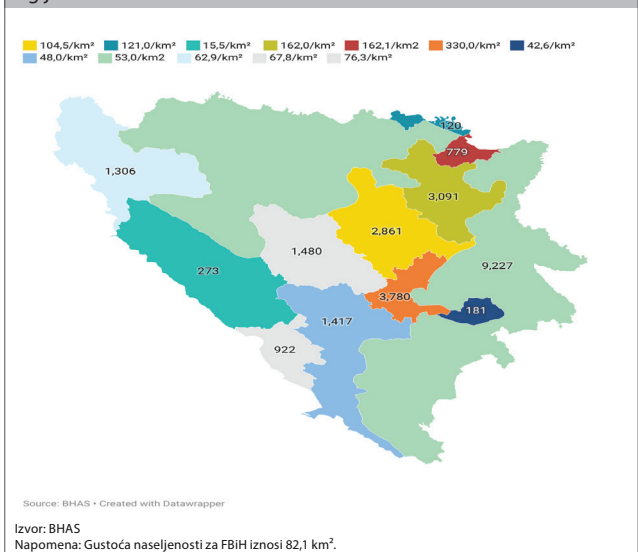
Negativan prirodni prirast stanovništva je uzrokovan dramatičnim padom broja rođenih osoba (Grafikon 8.5), koji je na kraju 2024. godine više nego prepolovljen u odnosu na prve dostupne podatke iz 1997. godine. Ostale zemlje okruženja većinski bilježe značajno smanjenje broja rođenih osoba, iako slabijim intenzitetom, dok s druge strane Slovenija, kao ekonomski najrazvijenija zemlja u regiji, bilježi neznatan pad rođenih od početka posmatranja.

Primjećuje se da je broj stanovnika u BiH blago smanjen u tridesetogodišnjem periodu, što sasvim sigurno izaziva sumnju u procjenu iz posljednjeg popisa (2013.) nakon kojeg je značajan broj stanovništva trajno odselio iz zemlje. Sama činjenica kako je gustoća naseljenosti, odnosno broj ljudi po kvadratnom kilometru (km²), prema posljednjem popisu bila 90,2 km² što je nešto niže od EU prosjeka za istu godinu²⁹, pokazuje na veoma upitnu statistiku. Uz to, veoma je bitno prepoznati kako se sama gustoća naseljenosti kao i broj rođenih unutar BiH (Grafikon 8.6) starahovito razlikuje po regijama, te je potrebno razvojne strategije prilagođavati i usmjeravati na razvoj neiskorištenih područja. Imajući u vidu kako je već više puta ponovljeno da su neophodne strukturne reforme, bitno je naglasiti kako sve ove reforme i strategije su neprovedive ukoliko se ne napravi adekvatan pregled stanja u svim ekonomskim i socijalnim aspektima što incijalno podrazumijeva provođenja novog, realnog, popisa stanovništva.

Grafikon 8.5: Broj rođenih osoba i ukupan broj stanovnika po zemljama



Grafikon 8.6: Broj rođenih u 2024. godini i gustoća stanovništva po regijama



²⁹ Prema posljednjim podacima gustoća naseljenosti u EU je 2023. godine u prosjeku iznosila 109,3 osoba po km².

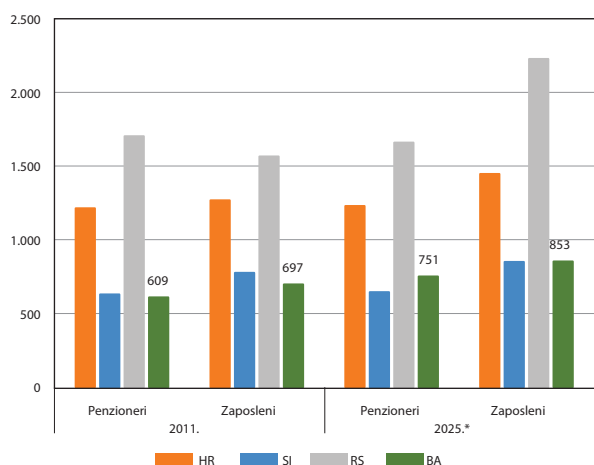
Pad broja rođenih osoba, bez obzira na dodatno iseljavanje stanovništva, uz dvostruko snažniji rast broja penzionera od rasta zaposlenika, u posljednjim godinama predstavlja krucijalni izazov za makroekonomsku održivost penzionih i socijalnih fondova u narednom periodu. Broj penzionera u posljednje tri godine raste 2,3 puta brže od broja zaposlenih osoba (Grafikon 8.7), što dovodi do značajnog rasta budžetskih troškova. Upoređujući posljednje dostupne podatke (početak drugog polugodišta 2025. godine) s početkom 2022. godine, broj penzionera je porastao za preko 51 hiljadu dok je broj zaposlenika istovremeno samo za 22 hiljade viši. Kada se uporede posljednji podaci s krajem 2011. godine BiH bilježi najveće povećanje broja penzionera od odabranih zemalja (Grafikon 8.8), što pokazuje kako i dugoročnije stanje na tržištu rada nije bitno bolje iako se primjećuje kako se stanje u posljednjim godinama značajno pogoršava.

Grafikon 8.7: Broj penzionera i zaposlenih u posljednjem periodu



Izvor: EUROSTAT, Federalni fond PIO/MIO, Fond za penzijsko i invalidsko osiguranje RS.
Napomena: Posljednji dostupni podaci zaključno sa julom 2025. godine.

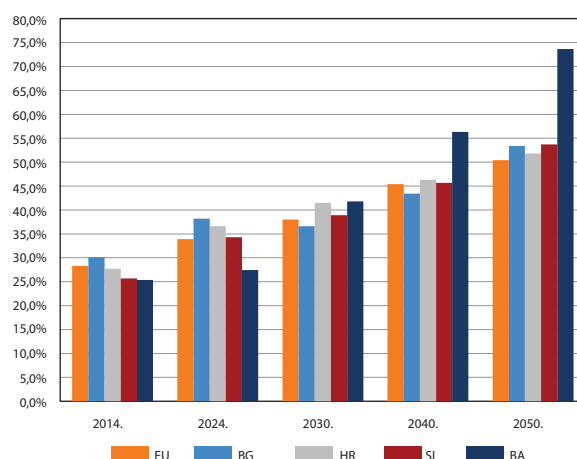
Grafikon 8.8: Omjer pokrivenosti penzionih fondova u odabranim zemljama



Izvor: EUROSTAT, Federalni fond PIO/MIO, Fond za penzijsko i invalidsko osiguranje RS.
Napomena: Za zemlje okruženja broj zaposlenih prema Eurostat metodologiji preuzet je sa kraja 2024. godine dok je broj penzionera sa kraja polugodišta 2025. godine. Podaci za BiH uključuje broj zaposlenih iz juna dok je broj penzionera sa kraja jula 2025. godine

Negativan prirodni prirast, rapidan rast broja penzionera uz kontinuirani rast očekivane dobi stanovništva i smanjenja učešća radnog aktivnog stanovništva dramatično će promijeniti strukturu starosti stanovništva u narednim decenijama. Službena projekcija kretanja stanovništva, koja podrazumijeva nastavak negativnog trenda prirodnog prirasta, povećanje očekivane životne dobi, te relevantne podatke o migracijama od Eurostata i ostalih izvora, ukazuju na dramatičan pad radnog sposobnog stanovništva u narednom periodu, čime će se značajno promijeniti struktura starosti stanovništva u narednim decenijama. Kao rezultat promjene ukupne strukture stanovništva, omjer između ekonomski aktivnog i neaktivnog stanovništva u EU (Grafikon 8.9), u 2050. godini je predviđen na 50,4%, dok je isti na kraju, bazne, 2014. godine iznosio 28,3%. Ovo implicira da će EU, umjesto gotovo svake četiri aktivne osobe, imati dvije aktivne osobe na jednu osobu preko 65 godina. Upoređujući domaći omjer sa zemljama EU, BiH još uvijek prema procjenama Ankete o radnoj snazi BHAS bilježi slično ili čak nešto niže učešće zavisnosti³⁰. Pri tome, stanje do 2024. upravo oslikava nepouzdanost procjene neaktivnog stanovništva u BiH, što rezultira najmanjim omjerom, dok u projekcijskom periodu (prognoza Populacionog fonda Ujedinjenih naroda) već oslikava procjenu stanovništva koja je bliža stvarnosti što dovodi do značajnog pogoršanja omjera. Navedeni službeni podaci i projekcije budućeg kretanja na tržištu rada ukazuju na neophodnu strategiju demografskog razvoja i implementaciju iste, u cilju povećanja aktivnog stanovništva i smanjenja učešća uzdržavanog stanovništva.

Grafikon 8.9: Dugoročna projekcija omjera zavisnosti

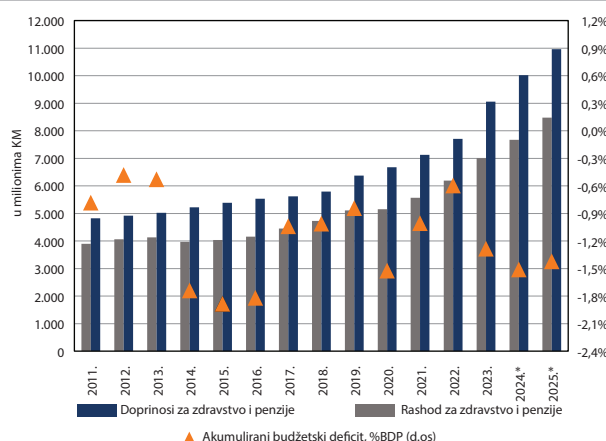


Izvor: EUROSTAT, BHAS, CBBiH
Napomena: Podaci za 2014. i 2024. godinu su preuzeti iz Ankete o radnoj snazi, dok ostale godine iz Analiza stanja stanovništva i projekcija stanovništva za period 2020 – 2070.

³⁰ Omjer između ekonomski aktivnog i neaktivnog stanovništva (eng. dependancy ratio).

Ubrzan rast broja penzionera i snažan rast inflacije u posljednje vrijeme uzrokovali su rast troškova za održavanje javnog penzionog i zdravstvenog sektora. Procijenjeni rast rashoda penzionog i zdravstvenog sektora na kraju 2025. godine je dvostruko viši u odnosu na deset godina prije. S druge strane, zabilježen je nominalno najveći iznos prikupljenih doprinosa, posebno nakon porasta minimalnih plata (Grafikon 8.10). Uzimajući u obzir kako preniski nivoi prosječnih penzija, i još uvijek izražena inflacija, iziskuju daljnji rast troškova finansiranja penzionih i zdravstvenih fondova, u narednom periodu je moguće očekivati pritiske na daljnje produbljivanje budžetskog deficita. Procijenjeni budžetski troškovi na kraju 2025. godine, izraženi u omjeru prema % BDP-u, viši su u odnosu na sve prikazane zemlje (Grafikon 8.11). Posebno se izdvajaju troškovi javnog zdravstvenog sistema koji su, u prosjeku, viši za 3% BDP-a. Imajući u vidu kako prognoza izdataka na kraju 2070. godine za BiH uzima u obzir očekivani rast troškova u ostalim zemljama, a ne navedena katastrofalna demografska očekivanja, vrlo je izgledno kako će ovaj rast izdataka biti kudikamo viši, ukoliko se ne napravi bitan zaokret u skorom periodu.

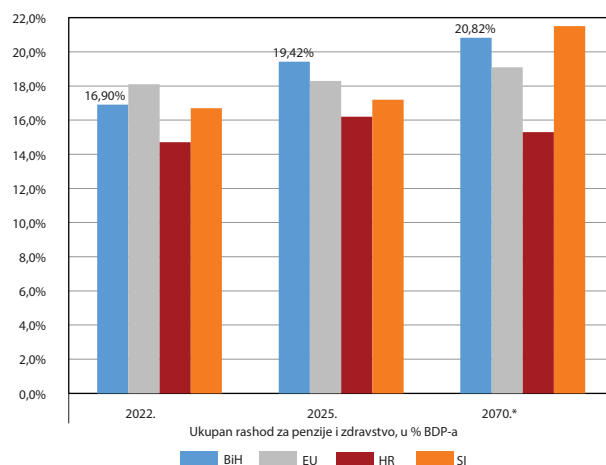
Grafikon 8.10: Finansijsko poslovanje penzionog i zdravstvenog fonda



Izvor: BHAS, CBBiH, Federalni fond PIO/MIO, Fond za penzijsko i invalidsko osiguranje RS, Fondovi zdravstva u FBiH, RS i BD

Napomena: *Projekcija potrošnje u zdravstvu za 2024. i 2025. osnovana je na linearnom trendu iz prethodnog perioda, dok projekcija potrošnje rashoda za penzije u 2025. temeljena je na službenim podacima na kraju jula. Prihodi od doprinosa za zdravstvo i penzije za 2025. su bazirani na službenim podacima s kraja prvog polugodišta, dok projekcija BDP-a je temeljena na službenoj prognozi CBBiH.

Grafikon 8.11: Procijenjeni troškovi penzionog i zdravstvenog fonda u % BDP-a



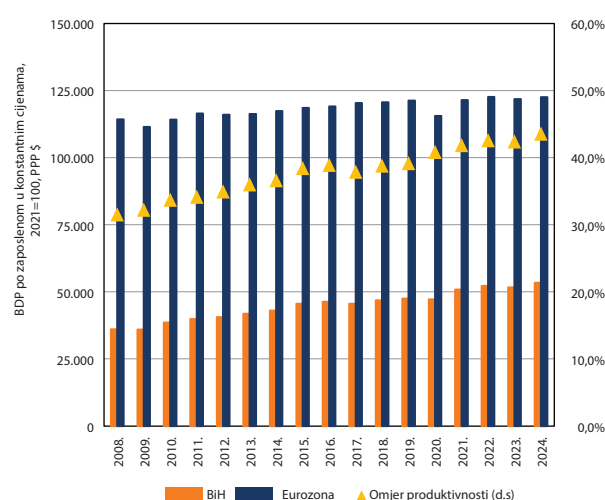
Izvor: EUROSTAT, CBBiH, Federalni fond PIO/MIO, Fond za penzijsko i invalidsko osiguranje RS, Fondovi zdravstva u FBiH, RS i BD

Napomena: *Projekcija rashoda penzionog i zdravstvenog sektora za 2070. godinu za BiH uzima u obzir prosječan rast rashoda u ostalim prikazanim zemljama.

Tekstni okvir 7: Sektorska produktivnost rada kao preduslov dugoročnog rasta i kompetitivnosti bh. ekonomije

Analiza produktivnosti rada na nivou sektora pruža važan uvid u dinamiku bruto dodane vrijednosti, strukturne transformacije unutar ekonomije, i konkurentnost domaće privrede. Komparativni podaci ukazuju na hronično nizak nivo agregatne produktivnosti rada u Bosni i Hercegovini, koja dostiže približno 40% prosjeka Evropske unije i eurozone (Grafikon 8.12). U periodu 2008–2024. godine zabilježen je kontinuiran, ali vrlo trom rast produktivnosti rada u BiH, s prosječnom godišnjom stopom rasta od 3% što je nedovoljno da bi se ostvarila realna konvergencija.

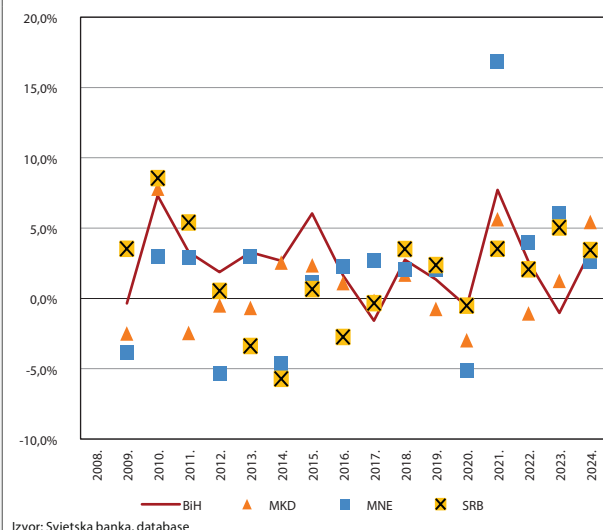
Grafikon 8.12: Produktivnost rada u periodu 2008-2024



Izvor: Svjetska banka

Slično stanje potvrđuju i regionalna poređenja, gdje BiH zauzima najnižu poziciju u pogledu efikasnosti proizvodnje i doprinosa radne snage kreiranju nove dodane vrijednosti. Historijski posmatrano, rast produktivnosti rada na nivou bh. ekonomije bio je vrlo volatilan. U posljednje dvije godine stope rasta produktivnosti rada u BiH je niža u odnosu na zemlje regiona, što implicira na stagnaciju ekonomije, potrebu za jačom investicijskom aktivnošću i kapitalnim ulaganjima (Grafikon 8.13).

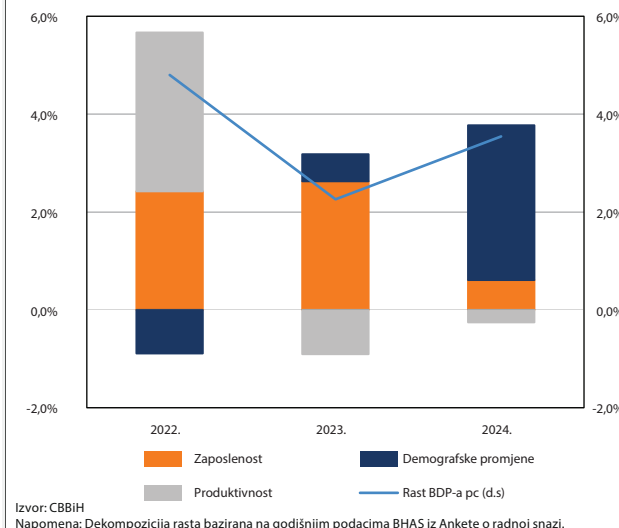
Grafikon 8.13: Nivo produktivnosti u BiH i zemljama regiona



Dekompozicija rasta BDP-a po stanovniku, iz ugla tržišta rada, pokazuje da je najveći dio ukupnog rasta rezultat prvenstveno povećanja stope zaposlenosti i učešća radno sposobnog stanovništva³¹. Ipak, produktivnost rada u BiH, kao ciklična i volatilna komponenta rasta, u periodu 2021–2023. godine, bilježi opadajući trend, što dodatno potvrđuje da predstavlja ključni indikator u kreiranju politika usmjerenih ka održivom rastu.

U periodu 2015–2019. godine, rast produktivnosti bio je glavni generator rasta BDP-a po stanovniku. BDP-a per capita u posljednje tri godine usporava rast, rast produktivnosti nije zadržao dinamiku iz 2022. godine, pri čemu je stopa rasta u 2024. godini niža za 1,3 procentna poena u odnosu na 2022. godinu (Grafikon 8.14). Ova situacija upućuje na sistemske rizike i strukturne probleme u ekonomiji, te nižu efikasnost ekonomije, što predstavlja poseban izazov za dugoročni, održivi rast. Ipak, dekompozicija BDP-a prikazana iz perspektive tržišta rada nije adekvatna za poređenje među zemljama. Ova vrsta analize ne uzima u obzir strukturu ekonomije s aspekta značaja, uloge i učešća pojedinih sektora u ukupnoj bruto dodanoj vrijednosti, ukupnoj zaposlenosti, te produktivnosti.

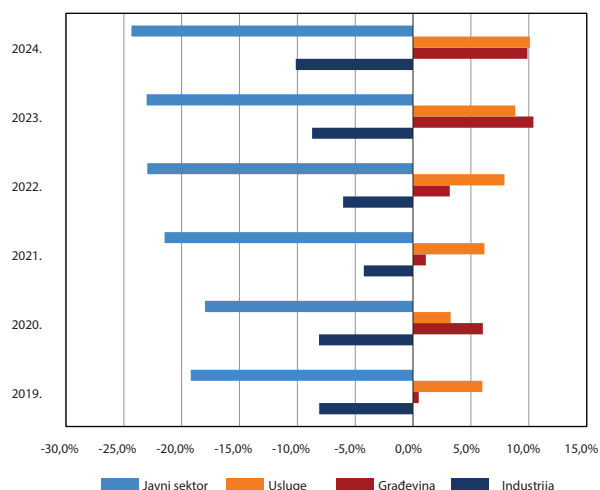
Grafikon 8.14: Dekompozicija rasta BDP per capita iz perspektive tržišta rada



Produktivnost rada predstavlja ključni pokazatelj efikasnosti i konkurentnosti pojedinih sektora. Analiza sektorske produktivnosti rada omogućava identifikaciju oblasti sa visokim ili niskim nivom efikasnosti, te faktore koji utiču na njen rast, uključujući tehnologiju, obrazovanje radne snage i strukturalne karakteristike sektora. U periodu od 2008. do 2024. godine, sektori industrije, građevinarstva i usluga bilježili su prosječne godišnje stope rasta produktivnosti ispod 1%. Sektor usluga, koji doprinosi sa 50% bruto dodane vrijednosti (isključujući javne usluge), bilježi produktivnost iznad nacionalnog prosjeka (10% iznad agregatnog prosjeka, kada se isključe javne usluge koje bilježe ispodprosječne rezultate (Grafikon 8.15), zahvaljujući većoj dodanoj vrijednosti, tehnološkoj efikasnosti i kvalifikovanoj radnoj snazi. Javni sektor, sa učešćem od 19% u ukupnoj bruto dodanoj vrijednosti, ostvaruje niže stope produktivnosti u poređenju s prosjekom na nivou ekonomije. Sektor poljoprivrede bilježi pad prosječne godišnje produktivnosti od 1,56%, što se djelimično može objasniti tehnološkom stagnacijom i nedostatkom kapitalnih investicija. Izuzetno visoka produktivnost rada zabilježena je u sektorima finansijskih djelatnosti, osiguranja i poslovanja nekretninama, iako ti sektori zapošljavaju svega 2% ukupne radne snage. S druge strane, najniže stope produktivnosti i njihov kontinuirani pad prisutni su u sektorima hotelijerstva, ugostiteljstva, obrazovanja i ostalih uslužnih djelatnosti, u kojima je zabilježen rast broja zaposlenih. Pozitivni efekti rasta produktivnosti u sektorima s manjim učešćem u bruto dodanoj vrijednosti značajno su umanjeni padom produktivnosti u industriji, koja čini oko jedne petine ukupne BDV strukture i predstavlja ključnu izveznu bazu.

³¹ BHAS, prema ILO metodologiji.

Grafikon 8.15: Kretanje indeksa produktivnosti odabranih sektora, 2019-2024

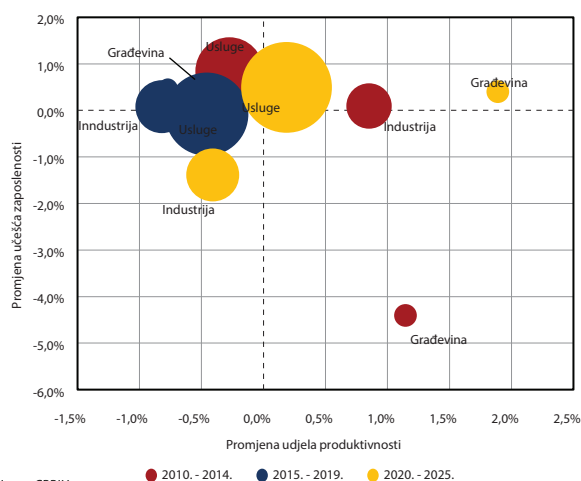


Izvor: CBBiH

Napomena: Sektorska produktivnost izračunata kao omjer BDV-a na nivou sektora, lančano povezane vrijednosti u cijenama 2021. i ukupnog broja zaposlenih na nivou sektora (podaci BHAS).

Produktivnost rada na nivou sektora akcenat stavlja na zaposlenost u kontekstu procjene efikasnosti korištenja radne snage i pruža smjernice za ciljane mjere koje mogu unaprijediti produktivost i konkurentnost u pojedinim sektorima. U BiH više od 60% zaposlenih radi u javnom sektoru, prerađivačkoj industriji i sektoru trgovine, pri čemu upravo ove sektore karakteriše ispodprosječni nivo produktivnosti rada i veći intenzitet radne snage. Od 2014. do 2024. godine zabilježen je rast prosječnog broja zaposlenih, pri čemu je najznačajniji doprinos došao iz javnog sektora, a potom iz sektora trgovine i drugih djelatnosti (uglavnom uslužne djelatnosti). Kontinuirani rast zaposlenosti posebno je izražen u oblasti javne uprave, zdravstva i obrazovanja, što je imalo značajan uticaj na ukupnu dinamiku zaposlenosti i kretanja plata. U periodu 2020–2025. prosječan godišnji rast zaposlenosti u sektoru usluga iznosio je 0,5%, dok je produktivnost u istom periodu porasla za svega 0,2%. Nasuprot tome, industrijski sektor bilježi pad učešća zaposlenih i pad produktivnosti, s izuzetkom blagog rasta u periodu 2010–2014. Sektor građevinarstva jedini je zabilježio stabilan prosječan godišnji rast produktivnosti od 1,9% i umjeren rast zaposlenosti od 0,4% (Grafikon 8.16).

Grafikon 8.16: Prosječna promjena učešća zaposlenosti u ukupnoj zaposlenosti i promjena produktivnosti

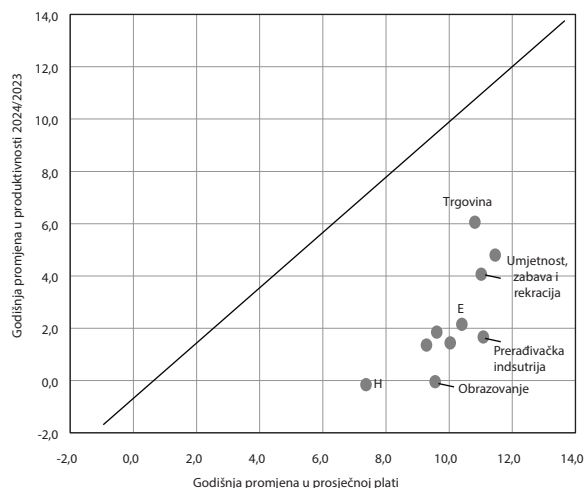


Izvor: CBBiH

Napomena: Promjene učešća sektorske produktivnosti i zaposlenosti prikazane su kao prosječne vrijednosti za posmatrane periode. Djelatnost Usluga obuhvata sektore: E, G, H, I, J, K, L, M, N, R, S, O, P i Q, a djelatnost Industrije: B, C i D.

Niske stope rasta produktivnosti rada predstavljaju ograničenje za održiv rast plata. Kada rast plata nadmašuje rast produktivnosti, dolazi do povećanja jediničnih troškova rada, što vrši pritisak na cijene, realni efektivni devizni kurs i ukupnu konkurentnost ekonomije. U tom kontekstu, promjene u produktivnosti predstavljaju važan element u analizi održivosti rasta plata. U 2024. godini realne plate porasle su za 7,68%, dok je realni rast produktivnosti iznosio blizu 6%, što nije bilo dovoljno da se u potpunosti kompenzira snažan rast plata. Od 2022. godine zabilježeno je ubrzanje dinamike plata, pri čemu je prosječan nominalni rast neto plata za period 2022–2024. iznosio 11,49%. Značajan rast plata, iznad 10% zabilježen je u sektorima usluga, poljoprivrede i prerađivačke industrije, pri čemu se u tim sektorima rast plata ne oslanja na adekvatan rast produktivnosti. Karakteristično je da sektori poput prerađivačke industrije i trgovine, koji imaju veliko učešće u zaposlenosti, i dalje bilježe ispodprosječne nivoe plata (Grafikon 8.17). S druge strane, djelatnosti javne uprave, zdravstva, finansijskih djelatnosti, osiguranja te informacija i komunikacija ostvaruju iznadprosječne plate, koje su podržane i većim stopama produktivnosti.

Grafikon 8.17: Godišnja promjena prosječne plate po djelatnostima



Izvor: BHAS

U prvoj polovini 2025. godine, sektori s ispodprosječnim platama zabilježili su prosječan rast od 15,7%, usljed rasta minimalnih plata, dok je rast plata u sektorima s iznadprosječnim platama iznosio 10,9%. Ovakva dinamika dovela je do snažnog rasta jediničnih troškova rada, što ukazuje da rast troškova rada nadmašuje rast efikasnosti ekonomije i može dodatno produbiti makroekonomske neravnoteže zbog smanjenja konkurentnosti. Istovremeno, uzimajući u obzir da je veliki dio zaposlenih koncentrisan u sektorima s niskom produktivnošću i ispodprosječnim platama, jasno je da to predstavlja ozbiljnu prepreku za unapređenje konkurentnosti domaće ekonomije i ukupan rast agregatne produktivnosti. Kao rezultat toga, rast plata neće biti ravnomjeran među sektorima, što ograničava potencijal za povećanje životnog standarda i usporava održiv ekonomski razvoj.

STATISTIČKI PRILOG

Prilog 1: Pokazatelji makroekonomskih neravnoteža u Bosni i Hercegovini																		
Grupa pokazatelja	Pokazatelji	Referentna vrijednost	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.
Pokazatelji vanjskih neravnoteža i konkurentnosti	Saldo tekućeg računa platnog bilansa, trogodišnji prosjek (% BDP)	Od -4 % do 6 %	-9,8%	-8,7%	-7,3%	-8,0%	-7,8%	-7,1%	-5,9%	-5,7%	-4,8%	-4,2%	-3,5%	-2,9%	-2,3%	-2,9%	-2,7%	-3,6%
	Neto stanje međunarodnih investicija (% BDP)	-35%	-52,3%	-53,7%	-56,2%	-57,9%	-56,4%	-56,7%	-54,2%	-50,5%	-45,7%	-41,5%	-36,8%	-33,5%	-28,9%	-26,1%	-22,3%	-22,7%
	Realni efektivni kurs-trogodišnja promjena (%)	±5 % (eurozona), ±1 % (izvan eurozone)	1,0%	1,9%	-0,1%	-1,6%	-2,1%	-3,5%	-5,5%	-5,1%	-4,7%	-1,0%	-1,2%	-1,4%	-2,4%	2,6%	3,5%	2,5%
	Učešće u svjetskom izvozu robe i usluga-petogodišnja promjena (% svjetskog izvoza)	-6%	n/a	27,1%	17,0%	-1,1%	0,7%	-4,1%	1,1%	10,9%	31,5%	30,5%	24,9%	13,5%	21,6%	16,8%	14,0%	13,6%
	Nominalni indeks jediničnih troškova rada, trogodišnja promjena (%)	9% (eurozona), 12% (izvan eurozone)	24,5%	13,3%	8,9%	4,7%	4,3%	1,7%	-1,8%	-3,7%	-6,1%	-4,8%	-1,4%	4,4%	-0,8%	-1,3%	-2,2%	12,0%
Pokazatelji interne neravnoteže	Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacirani, jednogodišnja promjena (%)	6%	24,4%	-5,1%	-6,8%	-6,2%	-1,3%	-1,7%	3,0%	2,5%	-0,7%	1,6%	2,2%	3,3%	3,9%	6,1%	5,4%	10,1%
	Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirani (% BDP)	14%	-3,8%	-0,7%	1,2%	1,3%	1,0%	0,5%	1,0%	1,7%	3,4%	3,2%	3,6%	-1,1%	2,1%	2,6%	3,4%	4,4%
	Dug privatnog sektora, konsolidovani (% BDP)	133%	62,7%	60,7%	59,9%	61,2%	61,0%	60,2%	57,9%	57,0%	57,7%	57,2%	57,9%	58,6%	54,1%	49,0%	48,2%	51,4%
	Bruto dug opšte države (% BDP)	60%	n/a	n/a	32,8%	36,6%	37,6%	41,5%	41,9%	45,1%	36,0%	34,7%	32,8%	36,1%	33,9%	29,3%	26,4%	26,3%
	Stopa nezaposlenosti, trogodišnji prosjek (%)	10%	25,5%	24,9%	26,3%	27,6%	27,7%	27,7%	27,6%	26,9%	24,5%	21,4%	18,2%	16,7%	16,4%	16,3%	15,4%	13,8%
Pokazatelji za zapošljavanje	Ukupne obaveze finansijskog sektora, nekonsolidovane, jednogodišnja promjena (%)	16,5%	-1,9%	-0,7%	-0,5%	1,0%	5,5%	5,5%	4,5%	5,5%	8,7%	10,0%	8,3%	4,0%	11,0%	2,9%	3,4%	8,3%
	Stopa aktivnosti, trogodišnja promjena (u pp.)	(- 0,2 pp)	1,2%	1,6%	0,2%	0,9%	-2,2%	-0,7%	0,2%	-1,1%	-2,5%	-4,5%	-2,3%	12,0%	11,5%	11,8%	2,9%	5,6%
Pokazatelji za zaposljavanje	Dugotrajna nezaposlenost, trogodišnja promjena (u pp.)	0,5 pp	-6,7%	-2,7%	2,1%	2,8%	0,4%	1,0%	-0,3%	-1,1%	-6,5%	-7,5%	-9,7%	-5,0%	-1,5%	-0,4%	-2,0%	-4,4%
	Stopa nezaposlenosti mladih, trogodišnja promjena (u pp.)	2,0 pp	-17,6%	-0,9%	10,4%	14,4%	1,6%	4,8%	-0,8%	-4,8%	-16,9%	-23,5%	-20,5%	-9,2%	-0,5%	1,3%	-6,5%	-5,2%
Izvor: CBBIH																		

IZDAVAČ

Centralna banka Bosne i Hercegovine
Maršala Tita 25, 71000 Sarajevo
tel. (387 33) 278 100
Internet: www.cbbh.ba
e-mail: contact@cbbh.ba

Za sve informacije kontaktirati:
Ured vodećeg ekonomiste

DTP obrada teksta
Štamparija Fojnica d.o.o.

*Publikovanje i umnožavanje u obrazovne i nekomercijalne svrhe je
dozvoljeno uz obavezno navođenje izvora.
© Centralna banka Bosne i Hercegovine | sva prava zadržana*

