



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

IZVJEŠĆE O MAKROEKONOMSKIM NERAVNOTEŽAMA ZA 2025. GODINU



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

IZVJEŠĆE O
MAKROEKONOMSKIM
NERAVNOTEŽAMA
ZA 2025. GODINU

Kazalo:

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

POPIS 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 burzanskih 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:	Priljev izravnih inozemnih ulaganja	16
Grafikon 4.8:	Tokovi inozemnih izravnih ulaganja u postotcima BDP-a BiH	16
Grafikon 4.9:	Realni efektivni devizni tečaj, REER CPI	17
Grafikon 4.10:	Realni efektivni devizni tečaj, REER PPI	18
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 uposlenom 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 obveza 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 regije u 2024. godini	28
Grafikon 7.1:	Proračun opće vlade	29
Grafikon 7.2:	Struktura ukupne vladine potrošnje	30

Grafikon 7.3:	Struktura prihoda	31
Grafikon 7.4:	Utjecaj inflacije na rast prihoda od PDV-a	31
Grafikon 7.5:	Javni dug opće vlade u odabranim zemljama	32
Grafikon 7.6:	Godišnje promjene u javnom dugu opće vlade izraženom u postotcima BDP-a	32
Grafikon 7.7:	Vanjski dug sektora opće vlade	32
Grafikon 7.8:	Neto zaduživanje vladinog sektora i deficit tekućeg računa	33
Grafikon 8.1:	Udio uposlenih osoba pretežno javnog sektora u ukupnoj uposlenosti	34
Grafikon 8.2:	Struktura uposlenih u pretežno javnom sektoru u 2024. godini	34
Grafikon 8.3:	Struktura polaznika u obrazovnom sustavu	35
Grafikon 8.4:	Kumulativan prirodni prirast u desetogodišnjem razdoblju	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 umirovljenika i uposlenika u posljednjem razdoblju	36
Grafikon 8.8:	mjer pokrivenosti mirovinskih fondova u odabranim zemljama	36
Grafikon 8.9:	Dugoročna projekcija omjera ovisnosti	36
Grafikon 8.10:	Financijsko poslovanje mirovinskog i zdravstvenog fonda	37
Grafikon 8.11:	Procijenjeni troškovi mirovinskog i zdravstvenog fonda u %BDP-a	37
Grafikon 8.12:	Produktivnost rada u razdoblju 2008-2024	37
Grafikon 8.13:	Razina produktivnosti u BiH i zemljama regije	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 udjela uposlenosti u ukupnoj uposlenosti i promjena produktivnosti	39
Grafikon 8.17:	Godišnja promjena prosječne plaće po djelatnostima	40

POPIS TABLICA

Tablica 2.1: Pokazatelji makroekonomskih neravnoteža u 2024. godini	9
Tablica 5.1: Analiza financijskih izvješća u 2024. za djelatnost proizvodnje električne energije	21

POPIS TEKSTNIH OKVIRA

Tekstni okvir 1: Neizravni utjecaj 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 tečaja	16
Tekstni okvir 3: Gubitak konkurentnosti uslijed usporene energetske tranzicije	19
Tekstni okvir 4: Struktura obveza financijskog sektora Bosne i Hercegovine	29
Tekstni okvir 5: Strukturne promjene privatnog duga u odnosu na BDP u kontekstu pandemije i postpandemijskog oporavka	26
Tekstni okvir 6: Utjecaj smanjenja stope doprinosa u FBiH na fiskalnu održivost	33
Tekstni okvir 7: Sektorska produktivnost rada kao preduvjet dugoročnog rasta i kompetitivnosti ekonomije BiH	37

KRATICE

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 središnja banka
EU	Evropska unija
EUR	Euro
FBiH	Federacija Bosne i Hercegovine
IIP	Međunarodna investicijska pozicija
KM	Konvertibilna marka
NEER	Nominalni efektivni devizni tečaj
OPEC	Organizacija zemalja izvoznica nafte
REER	Realni efektivni devizni tečaj
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	Inozemne izravne investicije
SI	Slovenija
RO	Rumunija

1. IZVRŠNI SAŽETAK

Razdoblje od početka posljednjeg desetljeća 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 dvoznamenkastog 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 neuposlenosti, neravnoteža vezana uz daljnji rast jediničnih troškova rada koji će se dodatno pojačati tijekom 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 neuposlenosti za izlazak iz neravnoteže, te daljnji rast cijene rada i nekretnina u 2025. godini, u narednom razdoblju se može očekivati jačanje internih neravnoteža. Posebice naglašen čimbenik 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, desetljećima 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.

Visoki udio uposlenih u javnom sektoru, uz sve izražajnije negativne demografske promjene, koje uključuju dramatično negativni prirodni prirast stanovništva, odljev radno sposobnog stanovništva i puno brži rast broja umirovljenika u odnosu na uposlenike, predstavljaju važan izvor makroekonomskih neravnoteža u srednjem i dugom roku. Očekuje se daljnji negativan doprinos rada na potencijalni ekonomski rast, što će dodatano otežati smanjenje ekonomskog jaza za razvijenim zemljama, i usložniti funkcioniranje obrazovnog, mirovinskog i zdravstvenog sustava. 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 umirovljenika od rasta uposlenika, prije su potrebne strukturne reforme u segmentima socijalnih i razvojnih politika.

Nadalje, projekcije budućeg kretanja na tržištu rada ukazuju na prije su potrebnu strategiju demografskog razvoja i implementaciju iste, u cilju povećanja aktivnog stanovništva i smanjenja udjela uzdržavanog stanovništva.

Dug privatnog sektora porastao je u odnosu na prethodnu godinu, ali još uvijek je značajno ispod razine označene kao makroekonomska neravnoteža. Dekompozicija privatnog duga otkriva da su njegove promjene bile uvjetovane, prije svega, ostvarenim visokim kreditnim rastom. Tijekom 2024. godine, povećana tražnja, stabilne nominalne kamatne stope, relativno niske realne kamatne stope, usporavanje inflacije, i rast realnih plaća doprinijeli su snažnijoj kreditnoj dinamici u odnosu na 2023. godinu. Ukoliko se ovakva kreditna dinamika nastavi tijekom 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, promatran 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 razdoblju nije predstavljala izvor neravnoteža. Nakon višegodišnjeg trenda postupnog poboljšanja, u promatranoj godini je došlo do blagog pogoršanja neto međunarodne investicijske pozicije, ali je ukupna izloženost prema inozemstvu i dalje daleko od razine koja bi predstavljala izvor makroekonomskih neravnoteža.

Fiskalna pozicija BiH oslabila je u 2024. godini uslijed intenzivnijeg rasta rashoda u odnosu na prihode. Povećani izdatci za plaće, mirovine i socijalna davanja nadmašili su rast poreznih prihoda. Usporavanje gospodarske aktivnosti dodatno je ograničilo proračunske mogućnosti, što je dovelo do širenja deficita. Ukupna razina javne zaduženosti ostala je relativno stabilna, bez značajnijeg povećanja u odnosu na ranije razdoblje.

2. Procedura makroekonomskih neravnoteža

U cilju jačanja otpornosti gospodarstva EU, uspostavljene su procedure pri makroekonomskim neravnotežama (MIP), prema kojima se prati četrnaest pokazatelja grupiranih kao pokazatelji vanjskih neravnoteža i konkurentnosti, pokazatelji internih neravnoteža, te pokazatelji tržišta rada, odnosno zapošljavanja. Makroekonomski položaj pojedinih zemalja ne ovisi samo o fiskalnoj i monetarnoj politici, već o širem sklopu ekonomskih odnosa u segmentu konkurentnosti, tržišta rada i financijske stabilnosti.

Kretanja pokazatelja makroekonomskih neravnoteža je posebice bitno nakon znatne promjene ekonomskih uvjeta 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 podatci, kako bi se dobile prve projekcije trendova makroekonomskih neravnoteža u 2025. godini. Projekcije ekonomske aktivnosti su posebice bitne u razdobljima snažnih makroekonomskih šokova, jer značajan broj indikatora makroekonomskih neravnoteža se izražava u postocima BDP-a. Kao i tijekom 2023. godine, pojedini indikatori makroekonomskih neravnoteža u 2024. godini bilježili su pogoršanje ili stagniranje vrijednosti uslijed 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 (Tablica 2.1), koji se posebice odnosi na visok rast cijena nekretnina, te povećanje jediničnog troška rada, koji dovodi do daljnjeg slabljenja konkurentnosti. Imajući u vidu kako je tijekom 2025. godine značajno povećan jedinični trošak rada uslijed porasta bruto izdataka nakon povećanja minimalnih i ostalih plaća, u tekućoj godini očekuje se bitno pogoršanje ove neravnoteže koja je, prema prvim procjenama, dvostruko izraženija u usporedbi 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 sustavno pratiti u narednom razdoblju.

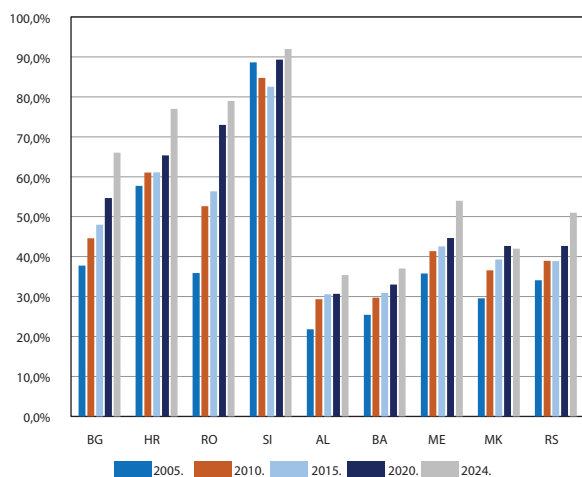
Tablica 2.1: Pokazatelji makroekonomskih neravnoteža u 2024. godini

2024.	Pokazatelji vanjskih neravnoteža i konkurentnosti					Pokazatelji interne neravnoteže					Pokazatelji za zapošljavanje			
	"Saldo tekućeg računa platne bilance - trogodišnji prosjek (% BDP)"	Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP)	"Realni efektivni tečaj - trogodišnja promjena (%)"	"Udio u svjetskom izvozu robe i usluga - petogodišnja promjena (% svjetskog izvoza)"	"Nominalni indeks jediničnih troškova rada - trogodišnja promjena (%)"	"Indeks deflacioniranih cijena stambenih nekretnosti - jednogodišnja promjena (%)"	"Kreditni lok privatnog sektora, konsolidirani - % BDP"	Dug privatnog sektora, konsolidirani - % BDP	Bruto dug opće države - % BDP	"Stopa neuspješnosti - trogodišnji prosjek (%)"	"Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirane - jednogodišnja promjena (%)"	Stopa aktivnosti - trogodišnja promjena (u p.p.)	Dugotrajna neuspješnost - trogodišnja promjena (u p.p.)	Stopa neuspješnosti mladih - trogodišnja promjena (u p.p.)
Referentna vrijednost	Od -4 % do 6 %	-35%	±5 % (eurozona) ±11 % (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%
Česka	-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%
Griča	-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 gospodarstva

Razdoblje od početka desetljeća obilježava razina ekonomske aktivnosti nedovoljna za bržu konvergenciju ka razvijenijim zemljama. U 2024. godini, BiH je dostigla tek 37% prosječne razine razvoja EU. Davne 2010. godine, BiH i Albanija dosežale su 30% i 29% razvoja EU, te i dalje bilježe gotovo nepromijenjene razine razvoja poslije petnaest godina (Grafikon 3.1). Značajne ekonomske koristi pridruživanju EU su vidljive na primjeru Hrvatske (77% razine razvoja EU) koja je u desetogodišnjem razdoblju smanjila jaz za 16 postotnih bodova, Slovenije koja je dosegla 92% prosječne razine razvoja EU, ili Rumunjske koja je zabilježila približavanje EU standardu za više od 20 postotnih bodova u desetogodišnjem razdoblju.

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

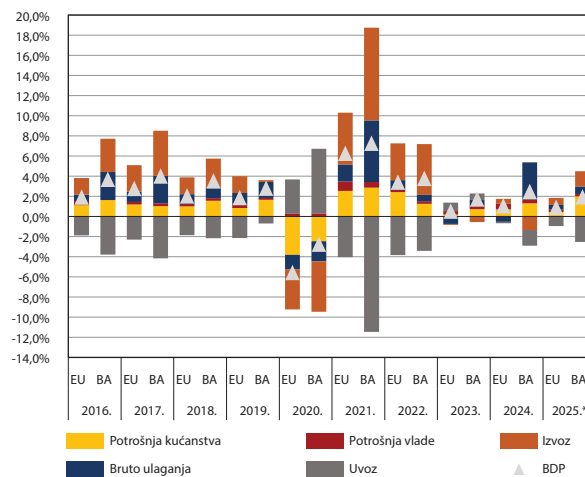


Izvor: EUROSTAT

Struktura ekonomske aktivnosti u BiH, u odnosu na strukturu u EU, promijenjena je od 2023. godine smanjenjem udjela izvoza, te povećanjem utjecaja potrošnje kućanstva, koje je, između ostaloga, uzrokovano značajnim rastom realnih plaća. Realni izvoz, posebice 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 ulaganja su rezultat smanjenja vanjske potražnje, zbog utjecaja neizvjesnosti. Tarife na proizvode koje EU izvozi u SAD, a čiji efekti su još neizvjesni, mogu dodatno pogoršati domaću vanjskotrgovinsku bilancu. Dodatno, visoka neizvjesnost oko domaćih političkih prilika, koja je posebice 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 utjecaj na ekonomsku aktivnost u BiH očekuje od potrošnje kućanstva uslijed visokog rasta minimalnih plaća koja su dovela, između ostaloga, i do rasta realnih plaća.

U prvom polugodištu 2025. godine zabilježen je rast realnih plaća od 9,3% jačajući inflatorni pritisak, koji je gotovo dvostruko izraženiji u prvih sedam mjeseci na domaćem tržištu u odnosu na eurozonu.¹

Grafikon 3.2: Doprinos komponenti BDP-a, rashodni pristup



Izvor: EUROSTAT, BHAS

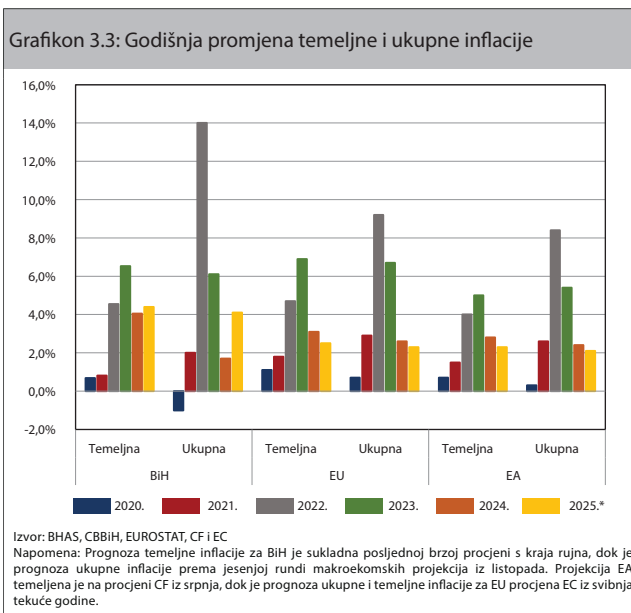
Napomena: Doprinos komponenti u 2025. godini predstavlja godišnju promjenu dodane vrijednosti u prvom tromjesečju za EU. Procjena kretanja BDP-a u BiH za 2025. godinu temeljena je na jesenjoj rundi makroekonomskih projekcija CBBiH.

Stagniranje gospodarstva u posljednjim godinama je značajnim dijelom rezultat visokih inflatornih pritisaka, poglavito zbog rasta temeljne inflacije. Tijekom 2022. i 2023. godine, zabilježene su rekordne domaće stope inflacije, uslijed učinaka brojnih čimbenika, gdje se posebice izdvajaju snažni rast cijena hrane i enegije, te efekti ekspanzivne nekonvencionalne monetarne politike ECB-a, ali i fiskalne politike većine zemalja tijekom pandemijskog razdoblja. 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 plaća 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 plaća, što je dovelo do gotovo dvostruko veće stope inflacije u BiH u odnosu na eurozonu. 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.

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

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

Ukoliko se usporede 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, uslijed sve izraženijeg utjecaja domaćih cijena, što može dovesti do produbljivanja inflacijske spirale.

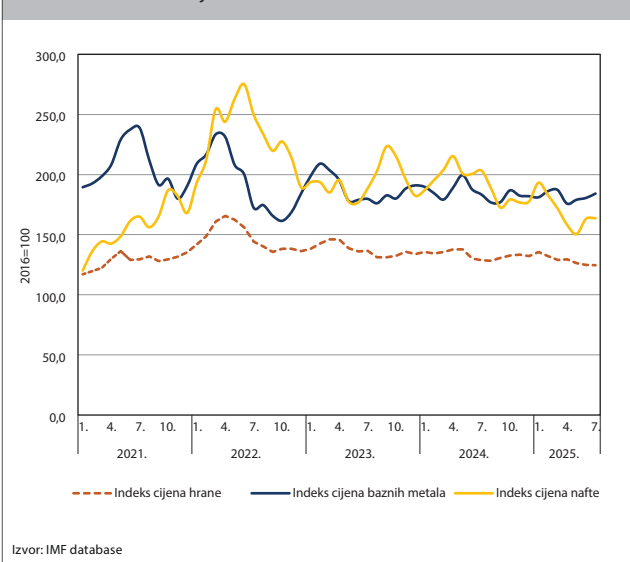


4. Vanjski sektor

Globalna ekonomska aktivnost u 2024. godini je bila umjerena, uz izražen utjecaj geopolitičkih tenzija, poglavito vezan uz rat u Ukrajini, kao i sukobe na Bliskom istoku, što se odrazilo i na indikatore vanjskih neravnoteža u BiH. Usprkos izraženim izazovima u globalnim lancima opskrbe, cijene energenata u 2024. godini nisu bilježile značajnije poremećaje (Grafikon 4.1). Kretanje cijena na međunarodnim tržištima ostalo je pod snažnim utjecajem slabe globalne potražnje, posebice 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, usprkos izraženim geopolitičkim tenzijama na Bliskom istoku i povremenim prekidima transporta u Crvenom moru. Nasuprot tomu, cijene prirodnog plina su imale blagu uzlaznu putanju uslijed izražene nesigurnosti u opskrbi i niže razine popunjenosti europskih skladišta.

Stabilnije kretanje cijena energenata, posebice umjereni pad cijena nafte u drugoj polovini godine, djelovalo je povoljno na uvjete razmjene za zemlje uvoznike energenata poput Bosne i Hercegovine, ublažavajući uvozne troškove i time smanjujući pritiske na pogoršanje robne bilance. Na taj način, izostanak snažnijih cjenovnih šokova na energetske tržištu doprinio je ograničavanju rasta trogodišnjeg deficita tekućeg računa izraženog u postotcima BDP-a, sprječavajući nastanak eksternih makroekonomskih neravnoteža koje bi proizašle iz pogoršanih uvjeta trgovine energentima.

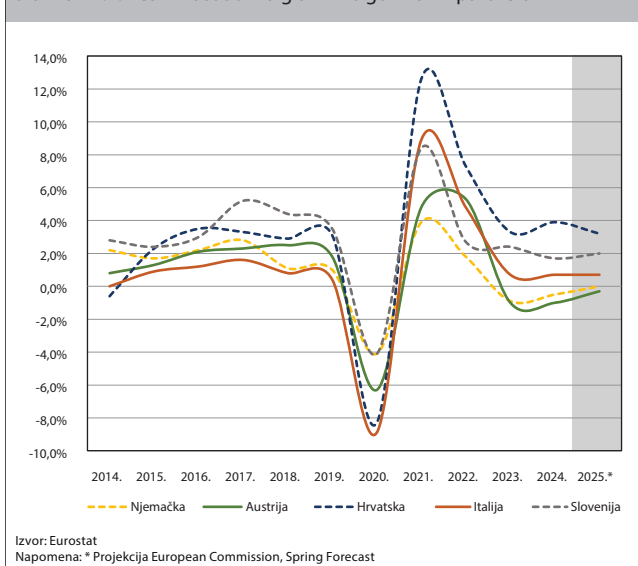
Grafikon 4.1: Indeks cijena burzanskih roba



Globalna ekonomska aktivnost u 2024. godini zabilježila je umjeren rast, uz postupno smanjenje inflatornih pritisaka. Najznačajniji utjecaj na BiH dolazi iz Europske unije, njezinog 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 investicijske aktivnosti i još uvijek prisutnih cjenovnih pritisaka u uslužnom sektoru (Grafikon 4.2). Ipak, tržište rada ostalo je relativno stabilno, uz blagi rast uposlenosti.

Zbog snažne trgovinske povezanosti, gospodarska kretanja u BiH su u velikoj mjeri pratila ekonomski ciklus EU. Slabija inozemna potražnja iz zemalja eurozone negativno se odrazila na izvoznu industriju BiH, posebice u sektorima metala, drvoprerađivačke industrije i električne opreme. Time su ograničeni pozitivni efekti povoljnijih uvjeta na energetske tržištima i nižih uvoznih cijena, što je djelimično ublažilo, ali ne i eliminiralo ranjivost eksternog sektora.

Grafikon 4.2: Realni rast BDP-a glavnih trgovinskih partnera



U 2025. godini očekuje se blago jačanje ekonomskog rasta u EU (1,1%)⁴, uz postupno oporavljanje ulaganja i privatne potrošnje. Međutim, spor oporavak industrijske proizvodnje i dalje prisutni trgovinski rizici mogli bi održati eksterni sektor BiH pod pritiskom. U takvim uvjetima postoji rizik da bi usporena inozemna potražnja, u kombinaciji s uvoznom ovisnošću domaćeg gospodarstva, mogla dovesti do širenja trgovinskog deficita i time povećati potencijalne vanjske neravnoteže, koje se odražavaju kroz trogodišnji deficit tekućeg računa izražen u postotcima BDP-a.

³ Izvor: EUROSTAT

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

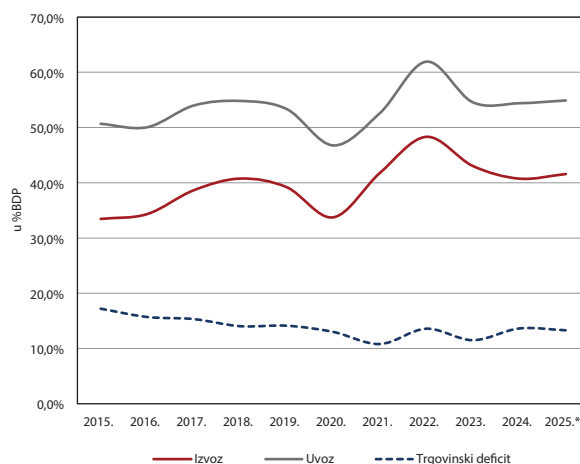
Vanjske neravnoteže EU nisu se značajnije mijenjale u 2024. godini, u odnosu na 2023. godinu, s aspekta međunarodne investicijske pozicije. Većina europskih zemalja koje bilježe neto priljev inozemnih izravnih ulaganja je zabilježila umjereno poboljšanje, ali su i dalje ostali u zoni izraženog makroekonomskog rizika kada je ovaj pokazatelj u pitanju. Promatrajući saldo tekućeg računa izražen u postotcima 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 tečaja, Hrvatska i Poljska su ušle u zonu makroekonomske neravnoteže, s vrijednostima od 5,4% i 17,5%, respektivno, dok je Litva izašla iz zone neravnoteže (referentne vrijednosti za ovaj indikator su $\pm 5\%$ za zemlje eurozone i $\pm 11\%$ za ostale zemlje). Usprkos 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 udjela izvoza u svjetskom izvozu roba i usluga Belgija i Finska ušle u zonu makroekonomske neravnoteže, budući da je petogodišnja promjena udjela navedenih zemalja u svjetskom izvozu iznad referentnih -6%.

Indikatori za BiH ne ukazuju na potencijalne vanjske neravnoteže, budući da trogodišnji prosjek deficita tekućeg računa, izražen u postotcima BDP-a, ne prelazi referentnu vrijednost šest godina u nizu. Trogodišnji prosjek deficita tekućeg računa izražen u postotcima BDP-a je u 2024. godini zabilježio značajan rast do razine 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 razine 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%, poglavito kao posljedica rasta vrijednosti uvoza od 3,2%, naspram pada vrijednosti izvoza od 3,7% (Grafikon 4.3). Pad vrijednosti izvoza robe, posebice u prvoj polovini prethodne godine, poglavito je uzrokovan padom tražnje na tržištima zemalja glavnih trgovinskih partnera BiH. Padom tražnje pogođene su neke od izvozno najznačajnijih skupina proizvoda: proizvodi mineralnog podrijetla (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.

Usprkos 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 čimbenici za rast izvoza robe iz BiH u 2025. mogli bi biti perzistentno slaba potražnja na glavnim tržištima EU zbog sporog gospodarskog rasta, geopolitičke nestabilnosti i trgovinske barijere. Europsko tržište, kao jedan od najvažnijih američkih trgovinskih partnera, moglo bi se suočiti s padom izvoza i smanjenjem ulaganja, poglavito u sektorima snažno oslonjenima na američko tržište, što može smanjiti potražnju za bh. proizvodima i pogoršati trgovinski saldo naše zemlje (Tekstni ovir 1). Usprkos 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 inozemnu 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 inozemstva u 2025. godini su projektirane na razini od 10,3% BDP, što je iznad petogodišnjeg prosjeka (9,9% prosjek u razdoblju 2020-2024. godina), što bi u značajnoj mjeri trebalo reducirati deficit tekućeg računa. Uslijed navedenog, trogodišnji prosjek deficita tekućeg računa izražen u postotcima BDP-a u 2025. godini ne bi trebao ugroziti makroekonomsku ravnotežu po ovoj osnovi.

Grafikon 4.3: Izvoz, uvoz i trgovinski deficit



Izvor: BHAS

Napomena: Podatci za 2024. godinu predstavljaju zbir tromjesečnog BDP-a po rashodnom pristupu, dok podatci za 2025. godinu predstavljaju projekcije CBBiH.

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

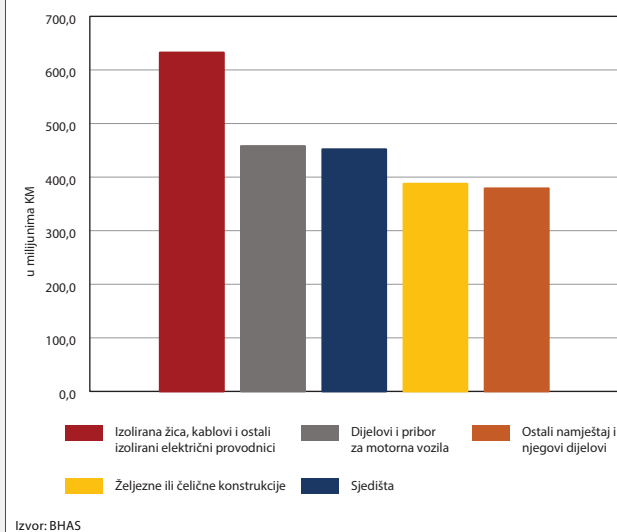
Tekstni okvir 1: Neizravni utjecaj novih carinskih tarifa na EU robu od strane SAD-a na izvoz robe iz BiH

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 imati značajniji izravni utjecaj na ukupan izvoz robe, budući da izvoz u SAD bilježi relativno mali udio u ukupnom izvozu. Udio 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 utjecati na izvoz namjenske industrije, koja čini oko polovine ukupnog izvoza u SAD, a zatim slijede kemijska, metalska i elektroindustrija.

Mnogo značajniji mogao bi biti neizravni utjecaj, kao posljedica uvođenja viših carinskih stopa na uvoz robe iz EU u SAD, budući 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 točnim podacima o stupnju 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 srpnja 2025. godine, umjesto dosadašnjih 2-4% (najšire primjenjivane carinske stope ovisno o vrsti robe) uvedena je jedinstvena stopa od 15%, osim za bazne metale na koje će se primjenjivati stopa od 50% (umjesto dosadašnje diferencirane stope ovisno od vrsti metala, npr. čelik 25% i aluminij 10%).

Uvođenje viših carinskih tarifa na uvoz robe iz EU u SAD moglo bi imati negativan utjecaj na izvoz metalske, elektro i autoindustrije u BiH (Grafikon 4.4). Promatrano po najznačajnijim odjeljcima HS klasifikacije, izvozno najznačajnije skupine proizvoda u trgovini s EU su izolirana žica koja je u 2024. godini izvezena u vrijednosti od 632,7 milijuna KM, zatim dijelovi i pribor za motorna vozila (458,0 milijuna KM) i sjedišta (452,0 milijuna 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 europsko tržište s jeftinijim modelima, potpomognuti državnim subvencijama. EU je reagirala uvođenjem dodatnih antidampinških carina na kineska električna vozila (od srpnja 2024.), ali se strahuje da će kineski proizvođači i dalje ostati cjenovno dominantni. Proizvođači iz EU ulažu ogromna sredstva u prelazak s motora s unutarnjim 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

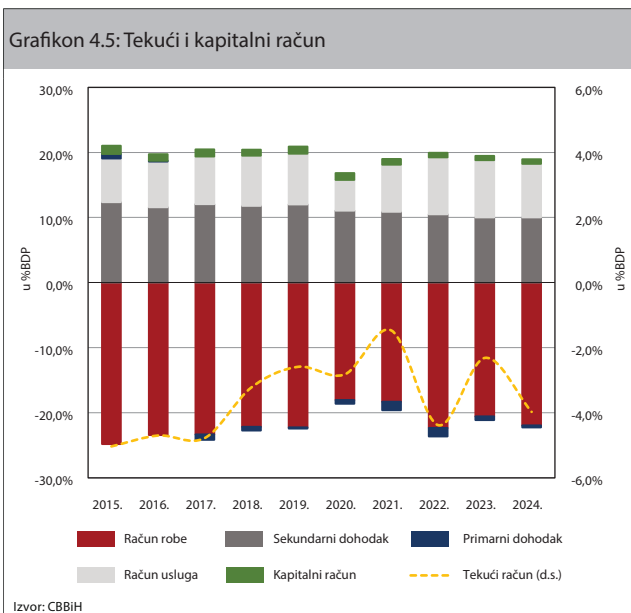


Pored navedenih, značajan izvoz u EU zabilježen je i kod izvoza željeznih i čeličnih konstrukcija (387,5 milijuna KM u 2024. godini) koje su najvećim dijelom namijenjene građevinskom sektoru EU, kao i ostali namještaj i dijelovi (379,2 milijuna KM). Metali (čelik, aluminij, proizvodi od željeza) bi mogli 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.

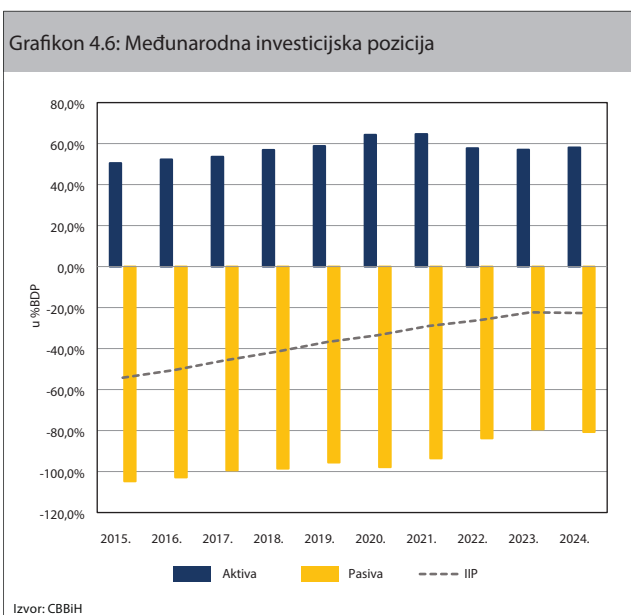
Poduzeća EU će uvođenjem carina biti manje konkurentna na tržištu SAD-a, što bi moglo predstavljati gubitak značajnog dijela prihoda, smanjenje proizvodnje i pad tražnje za proizvodnim inputima. Budući da je BiH snažno integrirana u europski lanac vrijednosti, posebice u autoindustriji i metalskom sektoru, potencijalni pad narudžbi bi mogao značajno utjecati na domaću industriju, što bi u konačnici pogoršalo trgovinski jaz BiH s inozemstvom.

U 2024. godini su zabilježeni rekordni neto priljevi na računu usluga u vrijednosti od 4,40 milijardi KM, poglavito kao posljedica dobrih pokazatelja u sektoru turizma (Grafikon 4.5). Priljevi po osnovi potrošnje inozemnih turista su ostvareni na rekordnoj razini, s tim što je neto efekat bio značajno reducirao rastom odljeva po osnovi potrošnje domaćih turista u inozemstvu, do razine neznatno ispod 2023. godine. Usprkos padu opsega industrijske proizvodnje u zemljama trgovinskim partnerima, neto priljevi po osnovi obrade i dorade robe (tzv. lohn poslovi) zabilježili su rast od 8,0%. Skromniji, u odnosu na ranija razdoblja, pokazatelji vezani uz izvoz robe iz BiH doprinijeli su padu neto priljeva po osnovi usluga transporta od 9,1%.

Usprkos skromnom opsegu ekonomske aktivnosti u EU, neto priljevi po osnovi radničkih doznaka su zabilježili rast od 9,2%, poglavito kao posljedica i dalje snažne potražnje na tržištu rada, kao i nominalnog usklađivanja plaća. Prema proljetnim projekcijama CBBiH, u 2025. godini se očekuje rast doznaka od 8,9%.



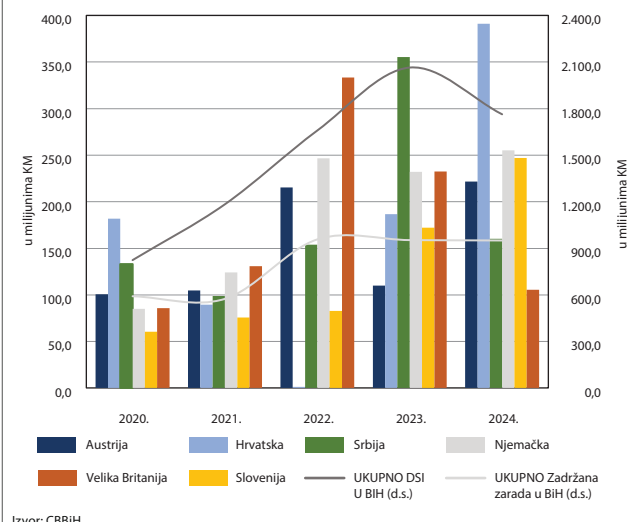
U 2024. godini, međunarodna investicijska pozicija (eng. international investment position, IIP) nije predstavljala izvor neravnoteža. U izvještajnoj godini, IIP je, izražena u postotcima BDP-a, nakon devet godina kontinuiranog smanjenja zabilježila umjereni rast do razine od 22,7%, što je i dalje znatno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



Međunarodna investicijska pozicija, izražena u postotcima BDP-a, je u 2024. godini zabilježila blago pogoršanje od 40bb. Usprkos činjenici da su i aktiva i pasiva, promatrano u apsolutnim iznosima, zabilježile skoro identičan rast od 9,2% i 9,1%, respektivno, nešto viša apsolutna vrijednost pasive je utjecala na povećanje odnosa IIP prema BDP-u. Povećanje aktive rezultat je povećanja na kategorijama valuta i depozita (435,2 milijuna KM) kao i investicija u dužničke vrijednosne papire (395,2 milijuna KM). Povećanje pasive najvećim dijelom je rezultat priljeva po osnovi inozemnih izravnih investicija, ali i zaduživanja privatnog i sektora vlade. Zaduživanje sektora privatnih poduzeća realizirano je najvećim dijelom putem trgovačkih kredita i avansa uslijed rasta vrijednosti vanjskotrgovinske robne razmjene, dok je neto zaduženje sektora vlade realizirano putem zajmova kod međunarodnih kreditora, usprkos značajnom iznosu otplate zajmova MMF-u. Prema podacima za prvo tromjesečje 2025. godine, investicijska pozicija se dodatno pogoršala, uz rast izravnih inozemnih ulaganja i povećanje zaduživanja kako sektora poduzeća putem trgovačkih kredita, tako i sektora vlade putem zajmova. Sredinom 2025. godine, Federacija Bosne i Hercegovine (FBiH) je na Londonskoj burzi relazirala emisiju obveznica u vrijednosti od 350 milijuna eura, od čega je skoro polovina, do kraja srpnja, prešla u vlasništvo rezidentnih banaka. Pojednostavljenje administrativnih procedura, ulaganja u transportnu i energetska infrastrukturu, te digitalizacije javnih usluga, mjere su koje bi doprinijele rastu konkurentnosti i privlačenju inozemnih ulaganja 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.

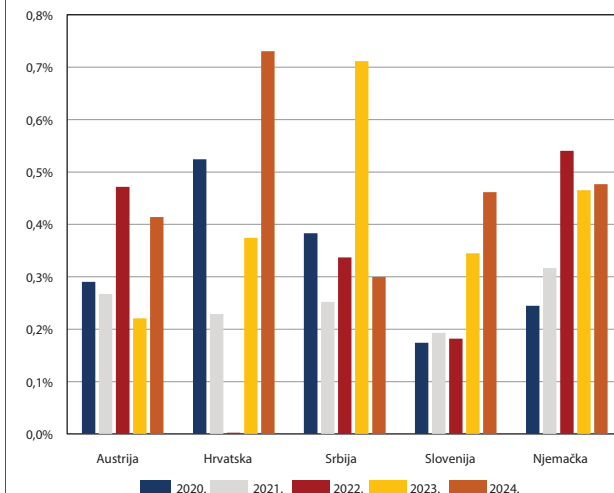
U 2024. godini, izravna inozemna ulaganja su iznosila 1,76 milijardi KM što predstavlja godišnji pad od 14,6% (Grafikon 4.7). Od ovog iznosa, čak 53,9% se odnosi na zadržanu zaradu, dok ostatak predstavljaju ulaganja u vlasničke udjele i ostali kapital. Promatrano po zemlji investitoru, najveći udio u ukupnim inozemnim ulaganjima u 2024. godini zabilježili su: Hrvatska (391,1 milijuna KM), Njemačka (255,3 milijuna KM), Slovenija (247,1 milijuna KM) i Austrija (221,6 milijuna KM). Udio zadržane zarade u ukupnim ulaganjima je znatno viši u odnosu na 2023. godinu. Pad vrijednosti inozemnih ulaganja 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 milijuna KM u formi ostalog kapitala. Prema statistici platne bilance, neto priljevi po osnovi inozemnih izravnih investicija u prvom tromjesečju 2025. godine su zabilježili godišnji pad od 34,5%, dok se na zadržanu zaradu odnosi čak 81,3% ukupnih inozemnih ulaganja.

Grafikon 4.7: Priljev izravnih inozemnih ulaganja



Izvor: CBBIH

Grafikon 4.8: Tokovi inozemnih izravnih ulaganja u postotcima BDP-a BiH



Izvor: CBBIH, BHAS

Projicirana niska razina ekonomske aktivnosti u zemljama EU, glavnim trgovinskim i investicijskim 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 priljev izravnih inozemnih ulaganja, kao i međunarodnu investicijsku poziciju u cjelini. Hrvatska, Srbija, Austrija, Slovenija i Njemačka predstavljaju najznačajnije zemlje investitore u BiH. Ukupna vrijednost ulaganja navedenih zemalja činila je čak 72,4% ukupnih inozemnih ulaganja 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). Projektirani pad realne ekonomske aktivnosti u Austriji u 2025. godini od 0,3%, mogao bi imati utjecaj na priljeve inozemnih izravnih ulaganja u BiH, ali ne u značajnijoj mjeri budući da se čak 82,2% ulaganja iz ove zemlje u 2024. godini odnosilo na zadržanu zaradu. Inozemna ulaganja iz Austrije su najvećim dijelom vezane uz ulaganja u bankovni sektor BiH, tako da su i ulaganja u prethodnoj godini najvećim dijelom vezane uz zadržanu zaradu. Slična situacija je i kod ulaganja iz Hrvatske, gdje je više od 93% ulaganja bilo u formi zadržane zarade, s tim da su ova ulaganja, pored financijskog sektora, najvećim dijelom bile vezane uz djelatnost trgovine na veliko i malo. Poseban značaj za priljev inozemnih izravnih ulaganja u BiH mogla bi imati očekivana stagnacija njemačke ekonomije, budući da se ulaganja Njemačke odnose na širok spektar djelatnosti bh. ekonomije (najvećim dijelom prerađivačka industrija) i skoro u potpunosti su u formi vlasničkih udjela i ostalog kapitala. Važan izazov s kojim se suočavaju zemlje EU predstavljaju carine koje su uvele SAD i njihov utjecaj na ekonomsku aktivnost zemalja članica i posredno na BiH. Poseban naglasak je na autoindustriji Njemačke, koja generira značajan dio izvoza iz BiH, a u značajnoj mjeri bi mogla biti pod utjecajem viših carinskih stopa SAD-a.

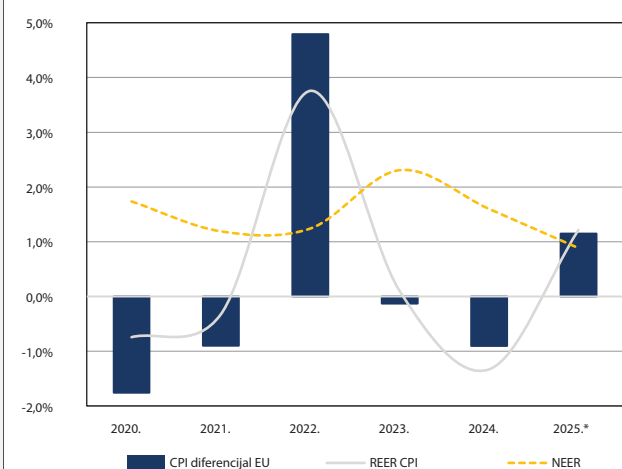
Tekstni okvir 2: Konkurentnost ekonomije BiH s aspekta realnog efektivnog deviznog tečaja

U uvjetima izraženih geopolitičkih tenzija, kao i skromne razine globalne ekonomske aktivnosti, pokazatelji konkurentnosti ekonomije još više dobivaju na značaju. Realni efektivni devizni tečaj (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 tečaj domaće valute, ali i razlike u inflaciji između BiH i njezinih partnera. REER je posebice važan jer pokazuje koliko domaći proizvodi postaju skuplji ili jeftiniji u usporedbi s uvoznim, odnosno REER reflektira stvarnu kupovnu moć i konkurentnost. Ukoliko REER raste (aprecijacija), domaća roba gubi cjenovnu konkurentnost na izvoznim tržištima, što može smanjiti izvoz i otežati gospodarski rast. Ako REER pada (deprecijacija u realnim terminima), bh. roba postaje konkurentnija u izvozu, te izvoznici stižu 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 izravan značaj za održavanje konkurentnosti prerađivačkog sektora, privlačenje inozemnih ulaganja i uravnoteženje vanjskotrgovinske bilance. Nominalni efektivni tečaj 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 usporedbi 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 ubrzanja inflacije u BiH (u prvoj polovini godine inflacija je iznosila 3,6%), u značajnoj mjeri uslijed rasta minimalnih plaća, ali i rasta cijena električne energije. U lipnju je zabilježena godišnja inflacija od 4,6%, što je iznad razine inflacije u većini zemalja najznačajnijih trgovinskih partnera BiH, što je u konačnici rezultiralo ulaskom REER CPI u zonu aprecijacije (2,8% u lipnju u odnosu na isti mjesec 2024. godine).

Grafikon 4.9: Realni efektivni devizni tečaj, 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. *Podatci za 2025. godinu predstavljaju podatke za prvih šest mjeseci.

Realni efektivni devizni tečaj, 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 utjecaj 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 inozemnu, što se izravno odrazilo kroz rast REER-a (realna aprecijacija). Budući da PPI uglavnom obuhvata troškove inputa (sirovine, energija, rad i kapital) treba istaći da je BiH godinama bilježila relativno visoku razinu konkurentnosti kada su u pitanju cijene energenata, s naglaskom na cijene električne energije, koje su bile administrirane, i bez značajnih povećanja.

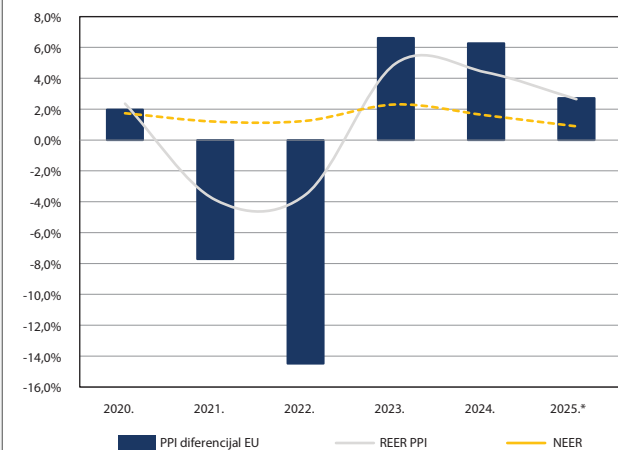
Konkurentnost ekonomije BiH, mjerena REER PPI, u 2022. godini najvećim dijelom je bila posljedica nešto slabijeg tranzitornog mehanizma energetske krize izazvane ratom u Ukrajini, budući da su zemlje najznačajniji trgovinski partneri BiH bile mnogo izloženije prekidima u distribuciji prirodnog plina i cjenovnim šokovima. Značajna uporaba prirodnog plina u proizvodnji električne energije u zemljama EU, uzrokovala je značajan rast cijena električne energije, kako za kućanstva tako i za gospodarstvo, što je utjecalo na jedinične cijene koštanja proizvodnje. Navedena kretanja su utjecala i da se jedan dio proizvodnje iz inozemstva premjesti u BiH u 2022. godini, što je rezultiralo i rastom neto priljeva po osnovi Lohn poslova (poslovi obrade i dorade robe u 2022. godini od 23,5%). Rast cijena električne energije u BiH, kako proizvodnje tako i njezine distribucije, započeo je 2023. godine i dalje je nastavljen u 2024. i 2025. godini, tako da je djelatnost proizvodnje i opskrbe električnom energijom, plinom i toplom vodom u srpnju 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 plaće, koja je implementirana početkom 2024. godine u RS, a zatim u 2025. i u FBiH. Prosječne neto plaće u BiH su u 2024. godini zabilježile rast od 9,4%, od čega je u prerađivačkoj industriji zabilježen rast plaća od 11,1%, dok je u djelatnosti proizvodnje električne energije rast iznosio 6,2%. Rast neto plaća je bio još izraženiji u 2025. godini (14,3% godišnji rast u lipnju) i dvojako je utjecao na rast inflacije, izravno, preko rasta jediničnih troškova proizvodnje, ali i neizravno povećanjem potrošnje uslijed rasta raspoloživog dohotka, budući da uposleni koji primaju minimalni dohodak imaju veću sklonost ka potrošnji.

Budući da je nominalni tečaj KM fiksno vezan uz EUR, ključni "regulator" konkurentnosti postaje domaća inflacija i kretanje troškova proizvođača (npr. jedinični troškovi rada i energija) i način kako cijene domaće proizvodnje utječu na međunarodnu trgovinu. Zadržavanje niže inflacije od prosjeka trgovinskih partnera održava REER povoljnim po trgovinsku bilancu zemlje.

⁶ Vrijednost pondera za Tursku u trogodišnjem razdoblju 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.

Grafikon 4.10: Realni efektivni devizni tečaj, REER PPI

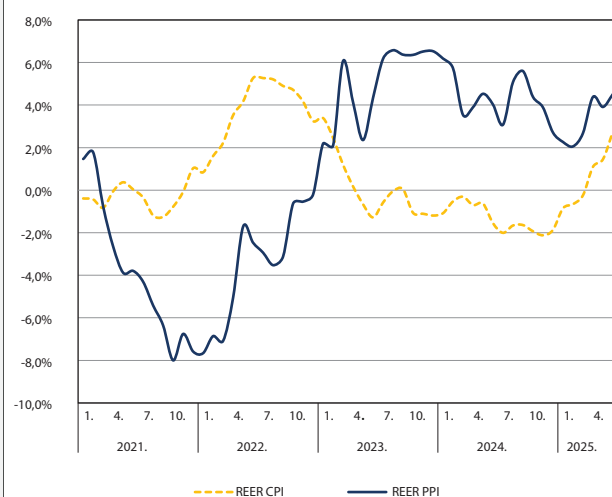


Izvor: CBBiH

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. Podatci za 2025. godinu predstavljaju podatke za prvih šest mjeseci.

Na grafikonu 4.11 je ilustrirano 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 razdoblju kada je REER CPI viši od REER PPI, to sugerira 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 iznimkom 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 razdoblju, cijene električne energije su bile znatno niže u odnosu na konkurenciju što je pozitivno utjecalo na rast neto priljeva po osnovi poslova obrade i dorade robe u BiH. Neučinkovito upravljanje energetske 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 izravno povećalo proizvođačke cijene i smanjilo troškovnu konkurentnost. Administrativno definiranje minimalne plaće, kao i radne emigracije i nedostatak kvalificirane 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 – poglavito viših cijena električne energije i rasta plaća.

Grafikon 4.11: REER CPI i REER PPI

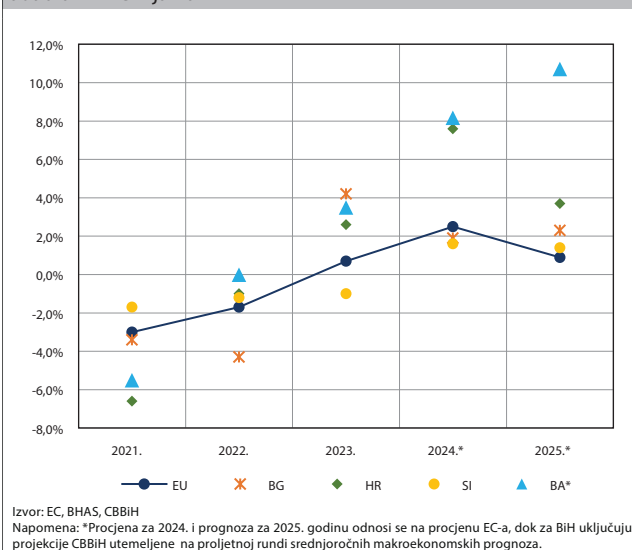


Izvor: CBBiH

5. Konkurentnost i cijena

Konkurentnost u 2024. godini, a pogotovo u tekućoj godini, pogoršana je kao rezultat usporavanja produktivnosti, uslijed 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 posebice uzrokovan rastom bruto plaća, što je jednim dijelom vezano uz rast minimalne plaće, ali i sindikalni pritisak u svim djelatnostima. Ipak, još uvijek znatno niže razine prosječnog troška rada u zemlji od prosjeka EU kao i ogroman ekonomski jaz, svakako uzrokuju sve veći interes domaćih radnika za odlaskom u inozemstvo (vidjeti poglavlje 8). Imajući u vidu značajan pritisak na strani ponude, sve veći pritisak radnika za usklađivanjem standarda s rastom cijena i sa standardom usporedivih zemalja, u narednom razdoblju može se očekivati još značajniji rast ovog pokazatelja⁷. Na rast troškova poslovanja sve izraženiji učinak ima rast cijena električne energije uslijed spore energetske tranzicije (vidjeti Tekstni okvir 3). Suočeni s ogromnim globalnim izazovom klimatskih promjena, gdje je samo uz međunarodnu suradnju moguće postići značajniji napretak, BiH sve više kasni u energetske 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

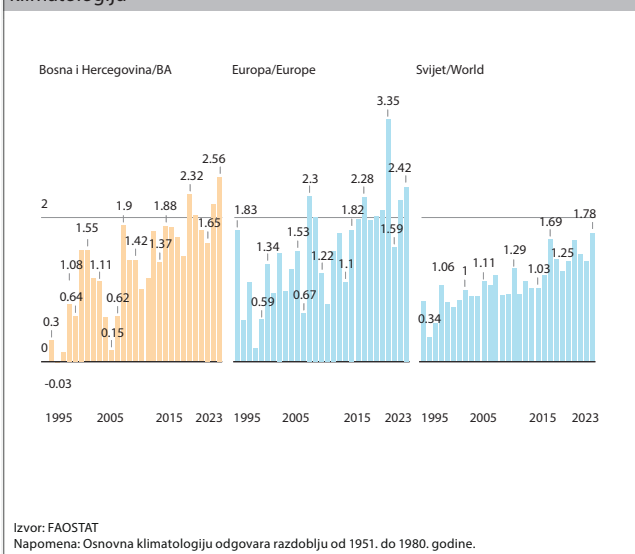


⁷ Indeks jediničnih troškova rada po odrađenom satu definiran je kao omjer troškova rada i produktivnosti rada, gdje je trošak rada omjer naknada uposlenicima u stalnim cijenama i sati koje su uposlenici odradili.

Tekstni okvir 3: Gubitak konkurentnosti uslijed usporene energetske tranzicije

Cilj dostizanja nulte emisije ugljikovog dioksida (CO₂) do 2050. godine, naveden u Nacionalnom energetske 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 uz 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 Europi prema Izvješću 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

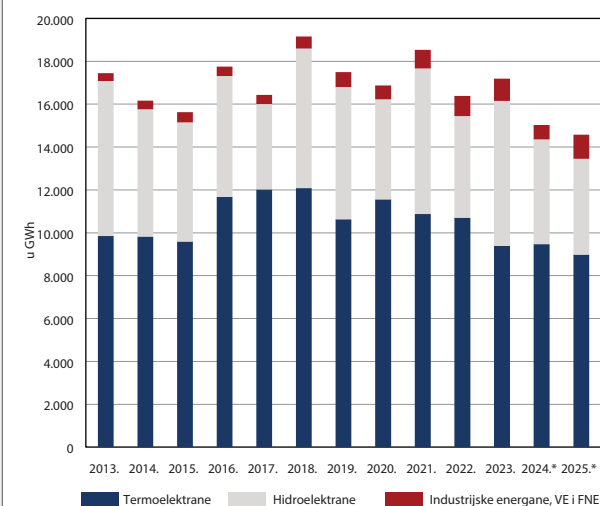


Pri cilju nulte emisije ugljika, termoelektrane trebaju prestati raditi do 2050. godine. S druge strane, obnovljivi izvori, odnosno hidroelektrane, fotonaponske i vjetroelektrane, iziskuju velika ulaganja u kratkoročnom razdoblju, s tim da su sve potrebna ulaganja u baterije za skladištenje koje osiguravaju balansiranje zbog nestalnosti izvora obnovljive energije. Istodobno, u BiH poseban problem se javlja zbog sporosti administracije i nemogućnosti raspolaganja državnom imovinom koja koči nova izravna ulaganja u proizvodnju električne energije. Dodatno, dekarbonizacija elektroenergetskog sektora predstavlja izazov jer zemlja teži održavanju prihoda od izvoza električne energije, međutim, oslanjanje na proizvodnju električne energije iz ugljena postaje sve problematičnije.

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

Naime, BiH je u posljednja dva desetljeća bila neto izvoznik električne energije, ali u posljednjem razdoblju postaje sve izraženiji uvoznik⁹. Preko 60 posto električne energije u zemlji još uvijek se proizvodi u termoelektanama na ugljen, dodatnih 31 posto u hidroelektanama, a samo 8 posto u ostalim obnovljivim izvorima (Grafikon 5.3). Proizvodnja električne energije iz termoelektrana je u odnosu na prethodno desetljeće 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. Uslijed navedenog, te uz veoma nepovoljne i nadasve nepredvidive hidrološke uvjete, dolazi do značajnih potreba za uvozom električne energije, a samim time i gubitka konkurentnosti domaće ekonomije koja je desetljećima počivala na, između ostalog, niskim ulaznim troškovima električne energije.

Grafikon 5.3: Struktura godišnje bruto proizvodnje električne energije

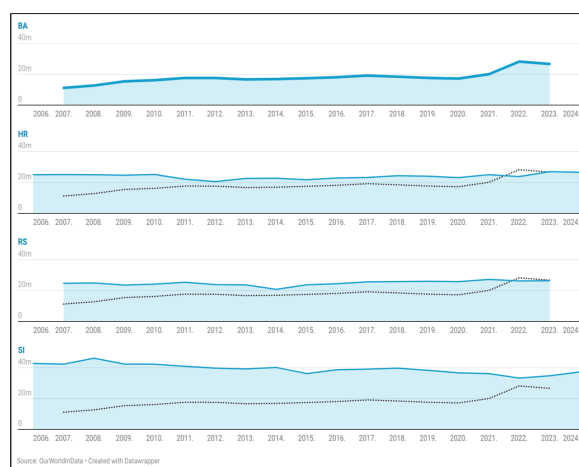


Izvor: BHAS, CBBiH

Uzimajući u obzir manju uporabu ostalih izvora energije i sve snažnije klimatske promjene, koje posebice dovode do sušnih razdoblja tijekom 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 trgovinske bilance 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. Podatci za BA i RS za 2024. godinu nisu dostupni.

Poslovanje djelatnosti proizvodnje i opskrbe 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 istodobno profitabilnost ukupne ekonomije stagnira (0,5%). Na drugoj strani, sredstva uposlenih¹³ po djelatniku zabilježila su dvoznamenkaste stope rasta za ukupnu ekonomiju, dok su za energetski sektor povećani troškovi za 6,3%. Omjer produktivnosti i troškova rada po uposlenom (Grafikon 5.5) ilustrira kako i ostale djelatnosti javnog sektora, koji imaju značajan broj uposlenih osoba u ukupnoj strukturi (vidjeti Grafikon 8.1 i 8.2), bilježe visoke troškove rada po uposlenom, uz najniže stope produktivnosti. Najniže stope profitabilnosti uz djelatnosti javnog sektora su zabilježene u djelatnostima vodoopskrbe 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 (Tablica 5.1), koja je u prethodnom desetljeću važila za djelatnost s iznadprosječnom profitabilnosti, te sve izvjesniji nastavak pada profitabilnosti u 2025. godini, kao i veoma neizvjesno predstojeće razdoblje, kreatori politika moraju čim prije prepoznati eventualne posljedice koje ovi trendovi mogu imati na cjelokupnu ekonomiju zbog visokog udjela troškova električne energije u ukupnoj proizvodnji.

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

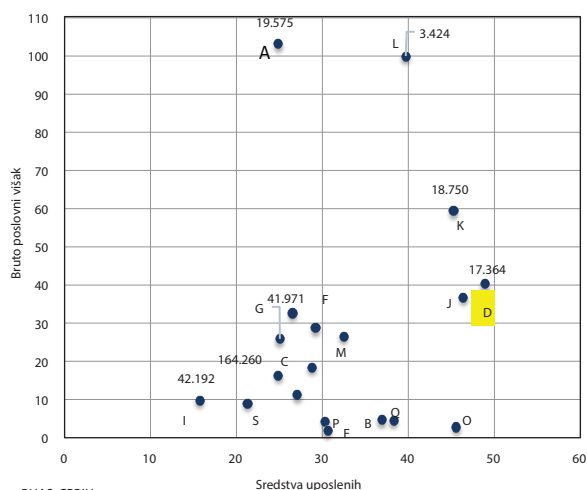
¹⁰ U posljednje tri godine potrošnja električne energije je zabilježila rast od 3 do 5%, dok je samo u prvom tromjesečju 2025. godine prema podacima EPBiH potrošnja veća za 11% na godišnjoj razini.

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, prijevoza i grijanja i energiju koja se gubi kada se sirovine transformiraju u upotrebljiv oblik.

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

¹³ Sredstva uposlenih prema dohodovnom obračunu BDP-a obuhvataju sva primanja u novcu i naturi, koja su uposleni 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 opskrba električnom energijom i plinom; E - Opskrba vodom; F - Građevinarstvo; G - Trgovina na veliko i malo; H - Prijevoz i skladištenje; I - Hotelijerstvo i ugostiteljstvo; J - Informacije i komunikacije; K - Financijske djelatnosti; L - Poslovanje nekretninama; M - Stručne i tehničke djelatnosti; N - Administrativne djelatnosti; O - Javna uprava i obrana; P - Obrazovanje; Q - Zdravstvo; R - Umjetnost i zabava; S - Ostale uslužne djelatnosti.

Tabela 5.1: Analiza finansijskih izvješća 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 obveze	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 obveze	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 obveze	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 obveze	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.

Budući 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 tijekom 2024. godine profit ove djelatnosti bio negativan, dok je u svim ostalim zemljama bio pozitivan bez obzira na ukupnu poslovnu aktivu i broj zaposlenih koji su, osim u Srbiji, bitno viši već u Hrvatskoj i Sloveniji (Tablica 5.1). Prema istom izvoru, u 2024. godini bitno su narušeni svi pokazatelji, poput testova neuspjeha, financijske procjene, te indeksa plaćanja. Uspoređujući sa zemljama okruženja, test neuspjeha za BiH ukazuje na ispodprosječno poslovanje, uz povećanu vjerojatnoću stečaja i veliku vjerojatnoću blokade računa u budućnosti. Prosječno poslovanje u ostalim zemljama karakterišu slični rizici, s tim da zemlje okruženja bilježe bolje pokazatelje, poglavito 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 čimbenika, na ukupne troškove u energetsom sustavu, u narednom razdoblju su vrlo izgledni inflatorni pritisci na kućanstva i poduzeća. Opskrba javne potrošnje (koja uključuje potrošnju kućanstva) u posljednjem razdoblju karakterizira veća ulazna cijena proizvodnje električne energije od same prodajne cijene¹⁴, što svakako doprinosi negativnom poslovnom rezultatu. S obzirom na ogroman udio termoelektrana u strukturi proizvodnje, u narednoj godini, samo po osnovi uvođenja Mehanizma za prekogranično prilagođavanje ugljika (*engl. Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM*)¹⁵, prodajne cijene električne energije će izvjesno nastaviti rasti. Zbog nepostojanja domaće burze s trgovinom emisijama (*engl. The Emissions Trading System, ETS*), isključivo će se puniti proračun zemalja gdje naši proizvođači izvoze proizvode, što će samim time dodatno narušiti konukretnost ekonomije, a posebice sektora koji su ponajviše izvozno orijentirani.

Multiplikativni učinak rasta cijena električne energije na rast troškova svih djelatnosti povećava vjerojatnoću 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.

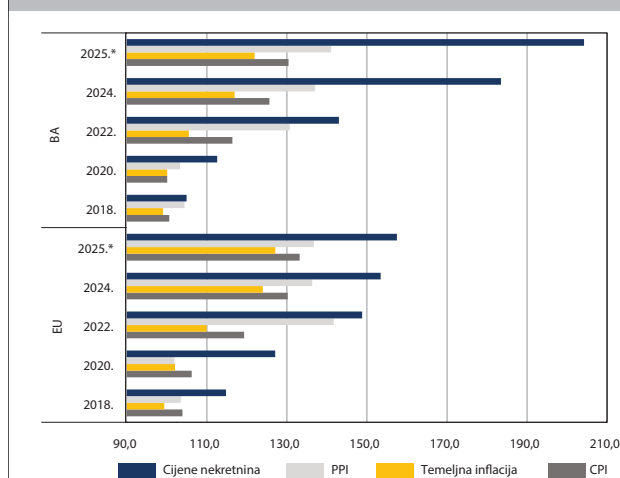
¹⁴ Prema podacima EPBiH posljednjom suglasnosti Regulatorne komisije za u FBiH (FERK) iz srpnja 2025. godine kojom se omogućava od rujna iste godine uvođenje novog cjenovnog modela obračuna za kategoriju potrošnje kućanstva, kao i povećanje cijena električne energije za kategorije kućanstva, ostale potrošnje i javne rasvjete, nova prodajna cijena okviru usluge javne opskrbe 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 uspostavom 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 financiranja, iz razloga što nijedna kreditna institucija u narednom razdoblju neće značajnije financirati daljnju proizvodnju iz termoelektrana, koja je dobrim dijelom značila energetska neovisnost u prethodnim desetljećima. Imajući u vidu potencijalno smanjenje izloženosti bankovnog sustava prema tržištu proizvodnje energije iz ugljika, kao i veoma nepopularan daljni rast prodajnih cijena koji se reflektira na sve pore društva, u narednom razdoblju veliki teret će vrlo vjerojatno podnijeti proračuni raznih razina vlasti u državi, ali i svakako poduzetnici kroz smanjenje konkurentnosti, te građani kroz daljnji inflatorni pritisak.

Uz snažan rast prosječnih potrošačkih cijena, uslijed 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 usporedbi 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, poglavito u segmentima konkurentnosti i priuštivost stambenih nekretnina. Bez obzira na značajno povećanje primanja zaposlenih u posljednjim godinama, prosječna stambena priuštivost je pogoršana u posljednjem desetljeću (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

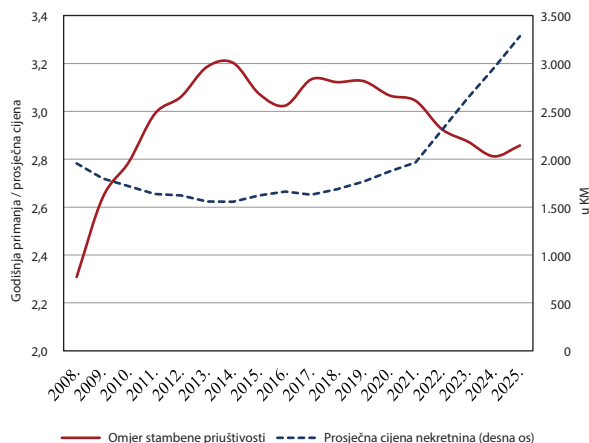


Izvor: BHAS, CBBiH, EUROSTAT.

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 tromjesečja prema posljednjim službenim podatcima, a domaće cijene nekretnina su procjena CBBiH za 2025. godinu.

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

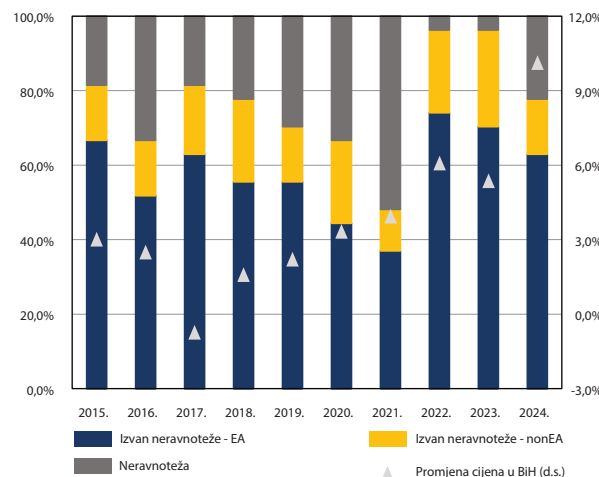
Grafikon 5.7: Stambena priuštivost i prosječne cijene nekretnina u BiH



Izvor: BHAS, CBBiH

Napomena: Omjer stambene priuštivosti je izračunat na bazi procijenjenih izdataka za stanovanje i godišnjih primanja, odnosno neto plaće, umanjениh za polovinu koja služi za ostala egzistencijalna plaćanja te se kao takva uzima u obzir prilikom prakse izračuna boniteta klijenata u komercijalnim bankama (uz moguća blaga odstupanja).

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



Izvor: EUROSTAT, CBBiH

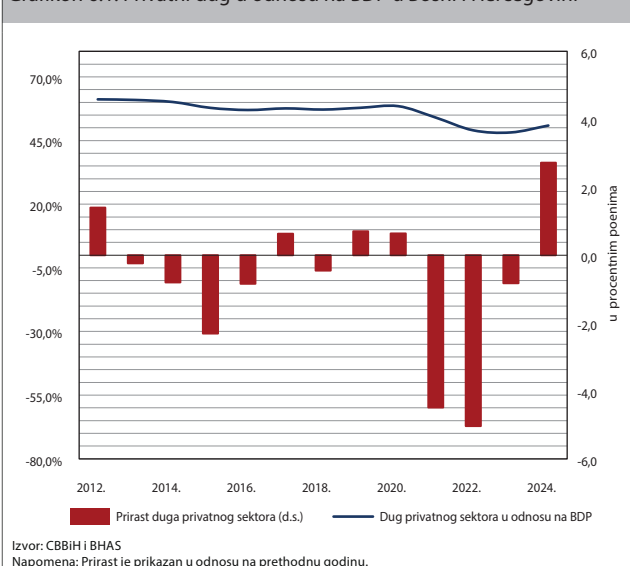
Napomena: Zemlje iz eurozone koje bilježe neravnotežu uključuju Hrvatsku, Litvu i Portugal, dok neravnoteža za zemlje EU izvan EA odnosi se na Bugarsku, Mađarsku i Poljsku.

Iako su cijene nekretnina na inozemnom tržištu značajno usporene ili čak u padu posljednje dvije godine, ponajprije uslijed provedenih restriktivnih mjera monetarne politike na domaćem tržištu, još uvijek nedovoljna ponuda te slaba mogućnost ostalih financijskih 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 posebice 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 razdoblje 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, uslijed 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.

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 razine koja je, prema metodologiji Europske komisije, označena 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 razdoblja globalne financijske krize (2007–2009). Bankovni sustav, kojim dominiraju banke u stranom vlasništvu, ostao je dobro kapitaliziran, zabilježio je rast domaćih izvora financiranja, kao i rekordne profite u 2024. godini. Time je stabilnost i likvidnost bankovnog sektora ostala očuvana. Na to su, između ostalog, utjecali niski troškovi domaćih izvora financiranja, rast inozemne aktive i daljnji pad udjela nekvalitetnih kredita u aktivni banaka.

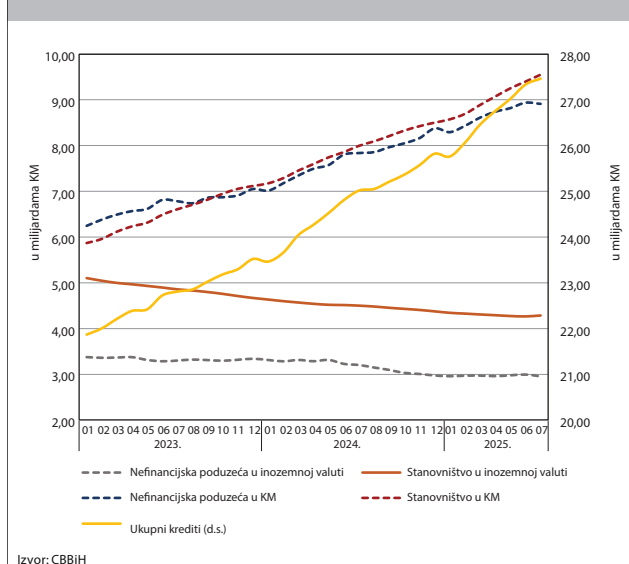
Grafikon 6.1: Privatni dug u odnosu na BDP u Bosni i Hercegovini



Zabilježeni kreditni rast je skoro u potpunosti ostvaren u dva najveća sektora, sektor stanovništva i nefinancijskih poduzeća. I u prvih osam mjeseci 2025. godine nastavljen je značajan rast kredita stanovništvu, poglavito vezano uz segment opće potrošnje.¹⁸ Povećanje realnih plaća ublažilo je kreditni rizik stanovništva (vidjeti poglavlje 8 Tržište rada). Rast kredita dominantno je ostvaren kroz plasmane s fiksnom kamatnom stopom, uz istodobno smanjenje udjela kredita u KM s valutnom klauzulom i kredita u inozemnoj valuti kod oba najznačajnija sektora.

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

Grafikon 6.2: Sektorska i valutna struktura kredita



Tijekom 2024. godine, povećana tražnja, stabilne nominalne kamatne stope, relativno niske realne kamatne stope, usporavanje inflacije, rast realnih plaća doprinijeli su snažnijoj kreditnoj dinamici u odnosu na 2023. godinu. I pored pooštavanja kreditnih standarda, i u uvjetima neizvjesnosti, kreditni rast u BiH je bio iznad očekivanja. Do kraja 2024. godine omjer kredita prema BDP-u u sektorima stanovništvo i nefinancijska privatna poduzeća neznatno je povećan u prosjeku za oko 1,5 bb (Grafikon 6.3). Najveći doprinos rastu kredita nefinancijskim poduzećima 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 nefinancijskih privatnih poduzeća respektivno. U segmentu stanovništva, registriran je visok rast nenamjenskih potrošačkih kredita. Visoke cijena stanova, rast neto plaća, te sklonosti ka investiranju u nekretnine, najčešće dijasporu 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 razdoblju bile u blagom porastu, one su tijekom 2024. godine i dalje ostale relativno pristupačne u usporedbi s povijesnim prosjekom.

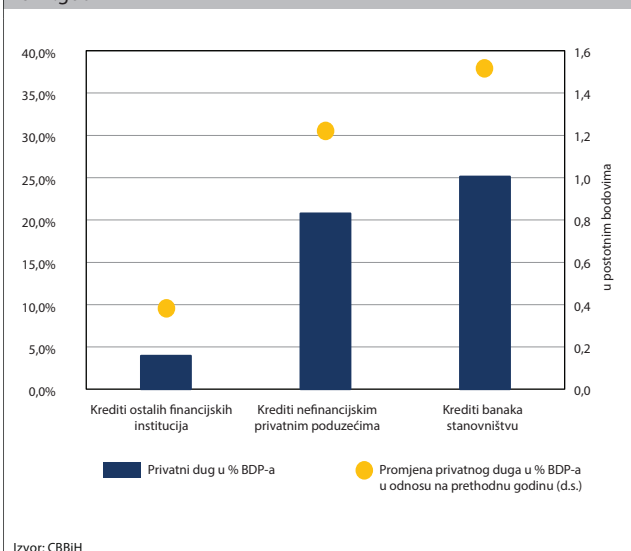
¹⁷ Privatni dug Bosne i Hercegovine obuhvaća kredite banaka nevladinom sektoru i nefinancijskim javnim poduzećima (osim ostalim financijskim institucijama), dužničke vrijednosne papire nevladinog i nefinancijskog sektora i kredite ostalih financijskih institucija (kreditni javnim i ostalim nefinancijskim poduzećima i krediti ostalih nerezidentnih sektora).

¹⁸ Na kraju prvog i drugog tromjesečja 2025. godine, zabilježen je godišnji rast kredita stanovništvu i nefinancijskim poduzećima od 8,66 i 8,32% respektivno, što je značajno iznad povijesnog prosječnog godišnjeg rasta od 6,31% (mjereno od siječnja 2007. do lipnja 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 osobama 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 inozemne aktive banaka (15%) uslijed i dalje visokih kamatnih stopa u eurozoni tijekom prvog dijela 2024. godine. Stanje inozemne aktive na kraju 2024. godine, u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, bilo je veće za 856 milijuna KM. U prvim šest mjeseci 2025. godine inozemna aktiva banaka je nastavila rasti, ali znatno usporenijim tempom, što je sukladno promijenjenim monetarnim okolnostima na tržištu eurozone.

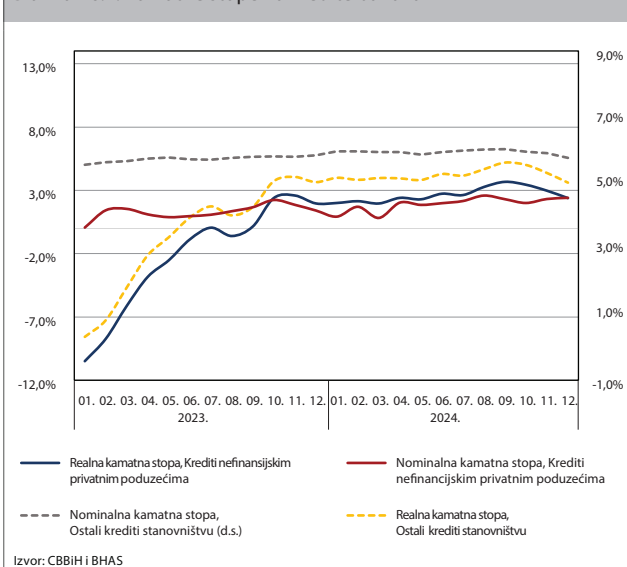
Nakon četiri uzastopne godine pada, tijekom 2024. godine zabilježen je prvi rast inozemne pasive banaka. Usprkos tome, udio inozemne pasive u ukupnoj pasivi banaka ostao je gotovo nepromijenjen, što upućuje na to da godišnji rast inozemne pasive još uvijek ne predstavlja preokret u kapitalnim tokovima. Najveći pojedinačni doprinos rastu inozemne pasive tijekom 2024. godine potekao je od povećanja ostalih kredita od nerezidenata, uz udio od 63% u ukupnoj inozemnoj pasivi. Dodatnu stabilnost ovim kretanjima daje i visok udio ročno vezanih sredstava, koja su na kraju 2024. godine činila 77% inozemne pasive, što ovaj izvor financiranja čini relativno stabilnim i otpornim na kratkoročne promjene tržišnih uvjeta. Podatci za prvu polovinu 2025. godine potvrđuju prestanak višegodišnjeg trenda pada inozemne pasive. Ovakva kretanja inozemne pasive, budući da su njezinom rastu tijekom 2025. godine doprinijeli krediti nerezidenta, najvećim se dijelom odnose na sredstva posebne namjene za ispunjenje MREL zahtjeva (Minimalni zahtjev za kapital i prihvatljive obveze) kod određenih banaka. Rast neto inozemne aktive banaka od 436 milijuna KM na godišnjoj razini uglavnom odražava povećanje inozemnih obveza, a ne nužno rast kreditnog potencijala banaka. Takvo kretanje više ukazuje na promjene u strukturi bilance pod utjecajem regulatornih zahtjeva i upravljanja likvidnošću, nego na povećanje kapaciteta za kreditiranje domaćeg privatnog sektora.

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

Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka, provedene tijekom 2024. godine, ukazuju na različite trendove u segmentima kreditiranja. Kreditni uvjeti za stanovništvo postali su povoljniji, posebice kada je riječ o stambenim kreditima. Nasuprot tomu, standardi za odobravanje kredita nefinancijskim poduzećima bili su stroži tijekom većeg dijela 2024. godine, što je odražavalo procjenu povećanog rizika u makroekonomskom okruženju. Ipak, u posljednjem tromjesečju 2024. godine banke su reportirale određeno popuštanje ovih standarda prema nefinancijskim poduzećima. Prema ocjeni banaka, izražena i stabilna tražnja kod sektora stanovništva i nefinancijskih poduzeća, kao i povoljni uvjeti 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 tromjesečju, ali su najavile njihovo moguće ublažavanje u narednom razdoblju u oba sektora. Istodobno, 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 Europska središnja banka u srpnju 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 tijekom 2024. godine. Dijelom zahvaljujući tome, nominalne kamatne stope banaka u 2024. nisu značajno mijenjane, dok su realne kamatne stope ostale na razini iz druge polovine 2023. godine (Grafikon 6.4).

Grafikon 6.4: Kamatne stope na kredite banaka



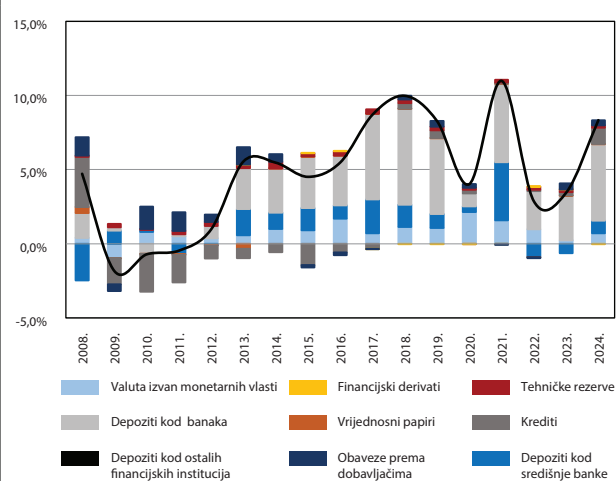
²¹ Iako rast inozemne pasive u 2024. godini proizlazi prvenstveno iz stabilnih, ročno vezanih izvora i sredstava posebne namjene, takva struktura ukazuje na ograničen prijenos ovih kretanja na domaću kreditnu aktivnost.

Iako su poplave koje su u listopadu 2024. godine pogodile bh. ekonomiju izazvale poremećaje u lancima opskrbe, posebice zbog oštećenja željezničke infrastrukture, ti događaji nisu značajno utjecali na dinamiku kreditnog rasta. Dodatno, entitetske agencije za bankarstvo u BiH su kroz privremene regulatorne mjere omogućile lakši pristup financiranju i otplatu postojećih kredita za fizičke i pravne osobe pogođene izvanrednim okolnostima.

Tekstni okvir 4: Struktura obveza financijskog sektora Bosne i Hercegovine

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

Grafikon 6.5: Doprinos rastu obveza financijskog sektora



Izvor: CBBiH

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

Odsustvo rasta financijskih obveza i stabilna struktura pasive sugeriraju da u ovom segmentu ne postoje naznake makroekonomske neravnoteže, prema kriterijima definiranim u okviru ove procedure.

Početkom 2025. godine, obnovljeni inflatorni pritisci doveli su do smanjenja realne cijene kredita. Ovaj trend je potaknuo 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 financijskim posrednicima. Ipak, usprkos rastućem trendu, ukupna razina 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 pristojbi u EU. U takvim uvjetima, očekuje se umjerenije kreditno širenje u odnosu na snažan rast zabilježen tijekom prve polovine godine, posebice 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 Trenutačni rast kredita i dalje podržava potrošnju i ulaganja, čime doprinosi ekonomskom oporavku.

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

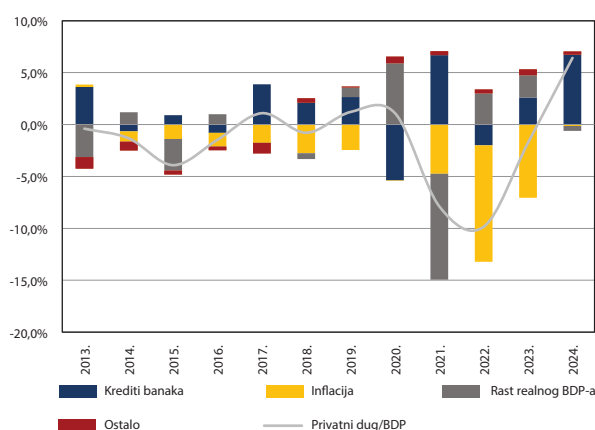
Prema metodologiji Europske komisije (EC), privatni dug obuhvaća ukupne obveze kućanstava, neprofitnih institucija koje služe kućanstvima i nefinancijskih poduzeća prema bankama, nebankovnim financijskim institucijama i financijskim tržištima, uključujući i dužničke vrijednosne papire. U okviru analize promjena privatnog duga, EC posebice razdvaja doprinos kreditiranja banaka i kreditiranja drugih financijskih institucija. Promjene u relativnoj vrijednosti privatnog duga u odnosu na BDP pod utjecajem su ekonomske dinamike, uključujući inflaciju (BDP deflator) i promjene realnog BDP-a. Dekomponirane promjene privatnog duga ispoljavaju jednu skupinu osobina u predpandemijskom razdoblju, a drugu u pandemijskom i postpandemijskom razdoblju.

²² Brza procjena BDP-a za drugo i treće tromjesečje 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 bankovnih kredita u većem dijelu pretpandemijskog razdoblja je bio glavni nositelj pozitivnih promjena u privatnom dugu (Grafikon 6.6), a inflatorne promjene niskog intenziteta, kao i deflacija, u najvećem dijelu ovoga razdoblja negativno su utjecale na privatni dug u odnosu na BDP. Do 2020. godine rast privatnog duga u odnosu na BDP bio je pod utjecajem promjenjive inflacije, i promjenama u realnom BDP-u. Na privatni dug u odnosu na BDP je u tom razdoblju jako utjecala i niska aktivnost ostalih financijskih posrednika, kao i nerazvijeno tržište vrijednosnih papira nevladinog i nefinancijskog sektora. U ovom razdoblju 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 financijskih institucija i dužnički vrijednosni papiri nefinancijskog i nevladinog sektora. Za dužničke vrijednosne papire urađena je procjena CBBiH za razdoblje 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.²⁴

Prva godina pandemije donijela je značajne promjene u kretanju privatnog duga. Veliki pad realnog BDP-a, uz istodobni rast kredita ostalih financijskih institucija, doveo je do povećanja odnosa privatnog duga i BDP-a. Istodobno, početak isknjižavanja nekvalitetnih kredita iz bilance 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 utjecaj na omjer duga i BDP-a. Tijekom 2022. godine inflacija, prenesena iz inozemstva kroz fiksni devizni tečaj, dodatno podstaknuta domaćim čimbenicima, 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. Tijekom 2023. godine rast inflacije ostao je glavna determinanta promjena omjera privatnog duga prema BDP-u. Nakon što su inflacijski pritisci oslabili u 2024. godini, njihov utjecaj gotovo je iščeznuo, a snažan rast kreditne aktivnosti preuzeo je ključnu ulogu u oblikovanju kretanja privatnog duga. Ukoliko se ovakva kreditna dinamika nastavi tijekom 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 volatilitet tijekom pandemije i godinama nakon. Dok su u pretpandemijskom razdoblju dominantni čimbenici bile umjerene promjene bankovnog kreditiranja i niska inflacija, pandemija i naknadni inflacijski 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 inflacijskih šokova, pa do intenzivne kreditne ekspanzije u 2024. godini. Na kraju promatranog razdoblja, 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 promatrati u kontekstu promjena na europskom financijskom tržištu. Tijekom 2024. i 2025. godine, monetarna politika Europske središnje banke, obilježena višestrukim smanjenjem kamatnih stopa i postepenim ublažavanjem restriktivnih mjera, oblikovala je uvjete financiranja u eurozoni. Istodobno, kreditna aktivnost i kretanja privatnog duga u zemljama EU i regije pružaju relevantan okvir za ocjenu pozicije BiH u pogledu mogućih makroekonomskih neravnoteža, uz uvažavanje razlika u metodologijama i strukturi duga.

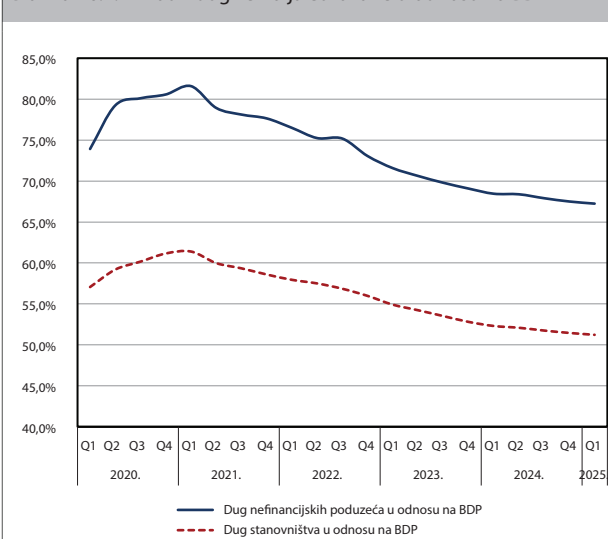
Globalna ekonomija u 2024. godini zabilježila je umjeren rast, uz postupno smanjenje inflacije i normalizaciju tržišta rada. Međutim, za 2025. godinu očekivanja su znatno pogoršana zbog trgovinskih ograničenja i neizvjesnosti ekonomske politike.

²⁴ Pokazatelji u okviru instrumenta Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP) su konsolidirani dug kućanstava (uključujući neprofitne institucije koje služe kućanstvima) izražen u % BDP-a te konsolidirani dug nefinancijskih korporacija izražen u % BDP-a. Usporavanje rasta realnog BDP-a, zajedno s opadajućom inflacijom, može statistički povećati udio privatnog duga u BDP-u, budući da se nominalni BDP usporava, dok se nominalni iznos duga i dalje povećava. Istodobno, kreditna ekspanzija dodatno doprinosi rastu ukupnog privatnog duga.

U ovakvim okolnostima, fokus ECB-a neće biti samo inflacija, koja je već blizu ciljane razine, već i utjecaj monetarne politike na uvjete financiranja, što dodatno može usporiti ekonomsku aktivnost. Potencijalno, daljnja smanjenja referentnih kamatnih stopa u eurozoni mogla bi utjecati i na troškove zaduživanja u Bosni i Hercegovini, ali taj pritisak neće biti značajan.²⁵

Ukupni kreditni rast u eurozoni (1,9%) potaknut je umjerenim rastom kredita nefinancijskim poduzećima, dok je rast kredita stanovništva bio vrlo nizak. Slaba kreditna dinamika doprinijela je relativnom smanjenju privatnog duga sektora stanovništva i nefinancijskih poduzeća, 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

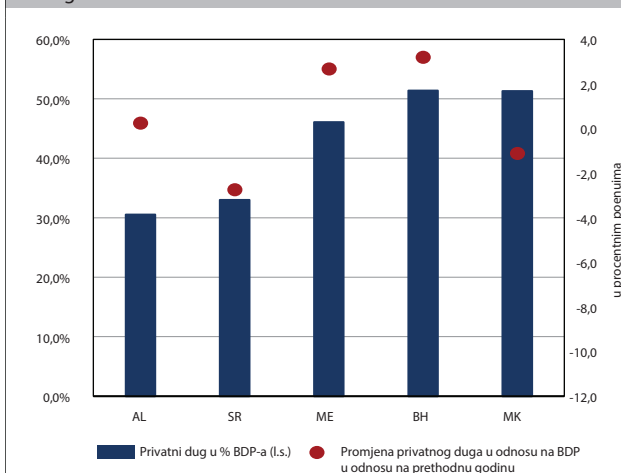


Izvor: ECB

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 usporedbi sa zemljama Balkana stanje bh. privatnog duga je poraslo u odnosu na prošlu godinu, i privatni dug je i dalje među najvišim ako ga usporedimo s ovom skupinom zemalja. Uz smanjenje privatnog duga usporedivih zemalja (Makedonija i Srbija), i njegove stagnacije ili rast u ostalim zemljama iz ove skupine, privatni dug u BiH ostao je među najvišim, ali još uvijek daleko ispod razine koja bi mogla biti označena kao makroekonomska neravnoteža (Grafikon 6.8).

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 skupinom 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 poduzeća. Iz toga razloga u njega ulaze samo bankarski krediti dati privatnim nefinancijskim poduzećima.

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

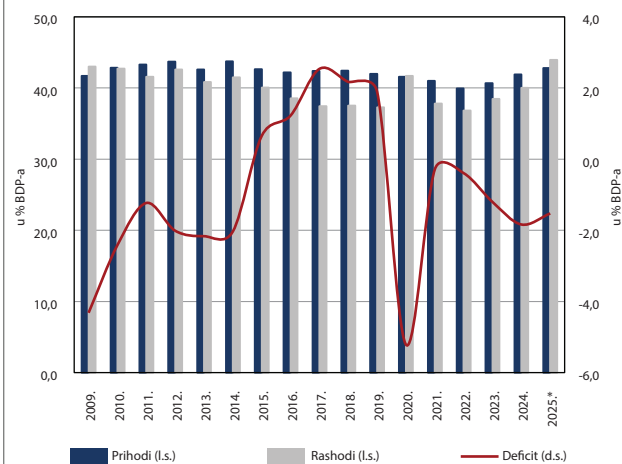
7. Javne financije i dug

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 proračuna znatno su pojačani, poglavito uslijed povećanja plaća u javnom sektoru, rasta socijalnih transfera i povećanja mirovina. Većina ovih rashodnih kategorija ima trajni karakter, što je rezultiralo značajnim rastom tekućih proračunskih rashoda. Ovaj nesrazmjerni rast rashoda u odnosu na prihode dodatno je smanjio fiskalni prostor vlada za konsolidaciju javnih financija, čime je došlo do pogoršanja fiskalne pozicije i povećanja rizika od fiskalne neravnoteže.

Fiskalni pokazatelji za 2024. godinu ukazuju na izražen rast proračunskih 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 opće vlade. Ova potrošnja predstavlja ciljanu fiskalnu intervenciju usmjerenu na ublažavanje negativnih efekata rasta životnih troškova na materijalni položaj najranjivijih kategorija stanovništva. Rashodi su se poglavito usmjerili ka povećanim nominalnim izdvajanjima za mirovine, plaćama u javnom sektoru, kao i jednokratnoj financijskoj potpori socijalno osjetljivim skupinama. S druge strane, investicijska aktivnost nije zabilježila značajniji zamah, dok je povlačenje sredstava od međunarodnih kreditora po koncesijskim uvjetima ostalo ograničeno, slično prethodnoj godini. Nesrazmjerni rast rashoda u odnosu na prihode rezultirao je daljnjim sužavanjem fiskalnog prostora za konsolidaciju javnih financija, 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 razdoblju 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 istaknuti da navedene projekcije za 2025. godinu podliježu revizijama i stoga ne predstavljaju konačne niti službene fiskalne rezultate. Neizvjesnosti vezane uz fiskalne prognoze poglavito su uvjetovane mogućim odstupanjima u pretpostavkama rasta nominalnog BDP-a tijekom promatranog razdoblja.

Grafikon 7.1: Proračun opće vlade



Izvor: CBBiH

Napomena: *Podatci za 2025. godinu su sukladni planu iz Globalnog okvira fiskalne bilance i politika u BiH, za razdoblje 2025-2027.

Nakon privremenog pada proračunskih prihoda u 2020. godini uslijed 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 postupno jačanje fiskalnih kapaciteta. Rast javnih prihoda u značajnoj mjeri odražava povećanje uposlenosti, što je izravno 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 poreznih prihoda. Također, prihodi od neizravnih poreza u prvih šest mjeseci 2025. godine zabilježili su rast od 5,8% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, što potvrđuje nastavak povoljnih trendova u rastu javnih prihoda.

S fiskalnog aspekta, dvije ključne kategorije javne potrošnje; izdatci za socijalna davanja i kompenzacije uposlenima, zabilježile su značajan nominalni rast tijekom 2024. godine, s 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 potaknutog već provedenim i dodatno planiranim usklađivanjima mirovina. U tom kontekstu, u Federaciji Bosne i Hercegovine predložene su izmjene Zakona o mirovinskom i invalidskom osiguranju s ciljem unaprjeđenja pravednosti i fiskalne održivosti mirovinskog sustava²⁶.

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

Istodobno, rastući pritisci sindikata za povećanjem plaća, naročito u sektorima zdravstva i obrazovanja, predstavljaju dodatni izazov za održivost proračunske potrošnje.

Sukladno Globalnom okviru fiskalne bilance i politika za BiH za razdoblje 2025–2027, u 2025. godini predviđeno je povećanje bruto plaća u javnom sektoru u iznosu od približno 400 milijuna KM, što će dodatno opteretiti fiskalne kapacitete.

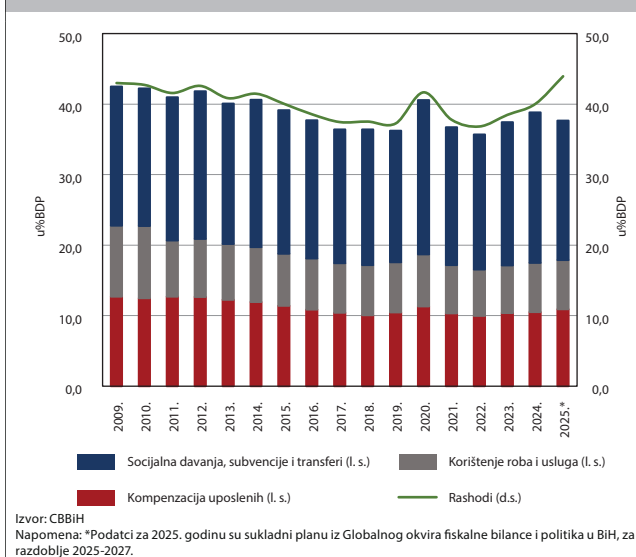
Tekuća potrošnja u Bosni i Hercegovini zabilježila je rast tijekom 2024. godine, što je poglavito rezultat povećanih izdvajanja za bruto plaće uposlenih u javnom sektoru, nabavku roba i usluga, te socijalne transfere. Javni sektor i dalje ostaje ključni pokretač agregatne potražnje, ne samo kroz izravne fiskalne kanale, već i neizravno, putem plaća koje generiraju dodatnu privatnu potrošnju i potiču ekonomsku aktivnost. Privatna potrošnja činila je oko 70% BDP-a u 2024. godini, pri čemu značajan udio uposlenih u javnoj upravi, oko 25% ukupno uposlenih ostvaruje primanja koja premašuju prosječnu neto plaću u zemlji za 20 do 25%, dodatno intenzivirajući potrošnju kućanstava. Istodobno, dok su tekući izdatci zabilježili rast, kapitalna potrošnja, odnosno investicijske aktivnosti javnog sektora, ostaju na niskoj razini. U 2024. godini javna ulaganja bila su ograničena, što je djelimično posljedica unutarnjih političkih nesigurnosti, ali i neispunjavanja ključnih uvjeta za napredak na europskom putu, što je rezultiralo uskraćivanjem značajnih finansijskih sredstava iz fondova Europske unije. Ta sredstva, planirana za potporu razvojnih projekata nakon stjecanja kandidatskog statusa, nisu realizirana zbog institucionalnih blokada i nedostatka reformskog napretka. Prema Globalnom okviru fiskalne bilance i politika za razdoblje 2025–2027, u 2025. godini planirana su javna ulaganja u iznosu od 1,80 milijardi KM. Ovaj planirani rast ulaganja odražava nastojanja fiskalnih vlasti da promijene strukturu javne potrošnje i osiguraju održiviji ekonomski rast kroz povećana kapitalna ulaganja.

Uslijed pojačanih inflatornih pritisaka tijekom 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 mirovina i dodatne potpore za korisnike socijalnih prava, što je zahtijevalo značajnije angažiranje tekućih proračunskih sredstava. Kao rezultat navedenog, prioritet je stavljen na tekuću potrošnju u odnosu na kapitalne izdatke, što je za posljedicu imalo smanjenje ulaganja u infrastrukturne projekte i projekte u elektroenergetskom sektoru predviđene Programom javnih ulaganja BiH za razdoblje 2024-2026. godina²⁷. U takvim okolnostima, planirana ulaganja bila su djelimično obustavljena ili odgođena 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.

Sukladno navedenom, izostali su očekivani značajni efekti javnih ulaganja na cjelokupnu ekonomsku aktivnost u srednjem i dugom roku.

Dugogodišnja fiskalna konsolidacija i restriktivna fiskalna politika, vođene prije izbivanja 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 neizravnih poreza, kao neposredna posljedica povećanja cijena, dodatno je proširio ovaj prostor. Međutim, trenutačna ekspanzivna fiskalna politika, koju karakterizira značajan rast javnih rashoda, naročito tekuće potrošnje, povećava rizik za fiskalnu održivost uslijed ubrzanog rasta potreba za financiranjem. U 2024. godini, ukupna vladina potrošnja u Bosni i Hercegovini iznosila je približno 40% BDP-a, pri čemu je struktura potrošnje i dalje izrazito orijentirana na tekuće izdatke, poglavito plaće u javnom sektoru i socijalna davanja, koji su u prosjeku činili oko 30% BDP-a u razdoblju od 2009. do 2024. godine (Grafikon 7.2). Ovakva fiskalna struktura predstavlja izvor potencijalnih neravnoteža i ograničava fiskalni prostor za kapitalna ulaganja. Dodatni pritisak na fiskalnu bilancu u 2025. godini očekuje se uslijed planirane izmjene porezne politike u Federaciji BiH, koja od srpnja 2025. podrazumijeva smanjenje doprinosa na plaće, što će vjerojatno rezultirati smanjenjem ukupnih prihoda od doprinosa za socijalno osiguranje.

Grafikon 7.2: Struktura ukupne vladine potrošnje



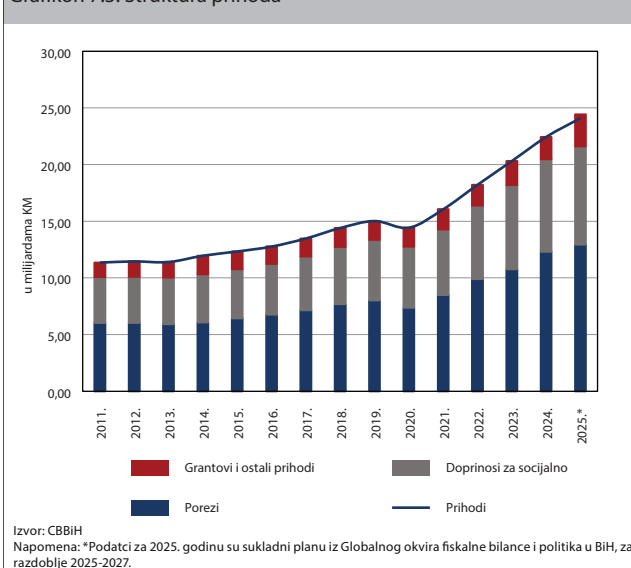
Iako su proračunski prihodi u prvom dijelu 2025. godine zabilježili snažan rast i premašili planirane vrijednosti, budući fiskalni prostor za financiranje određenih mjera iz prihoda od neizravnih poreza bit će znatno sužen. Daljnji fiskalni trendovi u velikoj mjeri ovisit će o realizaciji predloženih promjena porezne politike i šire fiskalne reforme, koje bi mogle značajno utjecati na razinu prikupljenih prihoda. Uzimajući u obzir navedenu ranjivu strukturu vladine potrošnje, postoji rizik od produbljivanja fiskalnog deficita u srednjem roku, ukoliko se ne uspostavi održiviji model fiskalnog upravljanja.

²⁷ Program javnih ulaganja Federacije BiH za razdoblje 2024-2025 i Program javnih ulaganja Republike Srpske za razdoblje 2024-2026

Mirovinski fondovi u Bosni i Hercegovini suočili su se s dodatnim fiskalnim pritiscima tijekom 2024. godine, poglavito kao rezultat redovitog i izvanrednog usklađivanja mirovina, koje je bilo neophodno uslijed inflatornih pritisa i povećanja troškova života. Pored toga, nepovoljni demografski trendovi, uključujući starenje stanovništva i smanjenje radno aktivnog stanovništva, dodatno su otežali održivost mirovinskog sustava. Kao posljedica ovih čimbenika, projicirani deficit mirovinskih fondova za prvu polovinu 2025. godine produbljen je za oko 0,5 postotna boda u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, i kreće se oko 1,1% izraženo u postotcima BDP-a. Ovakav trend ukazuje na rastuće fiskalne izazove koji zahtijevaju hitne reforme u sektoru mirovinskog osiguranja kako bi se osigurala dugoročna financijska stabilnost.

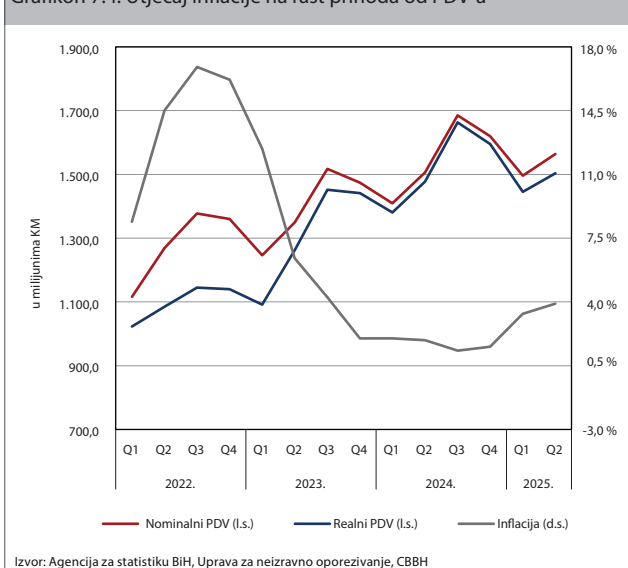
U posljednjih nekoliko godina, proračunski prihodi Bosne i Hercegovine stabilizirali su se u rasponu od 40% do 43% BDP-a. Nakon snažnog oporavka u 2021. godini, zabilježen je kontinuiran rast prihoda, uključujući i 2024. godinu. Podaci visoke frekvencije za 2025. godinu ukazuju na nastavak pozitivnih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

Grafikon 7.3: Struktura prihoda



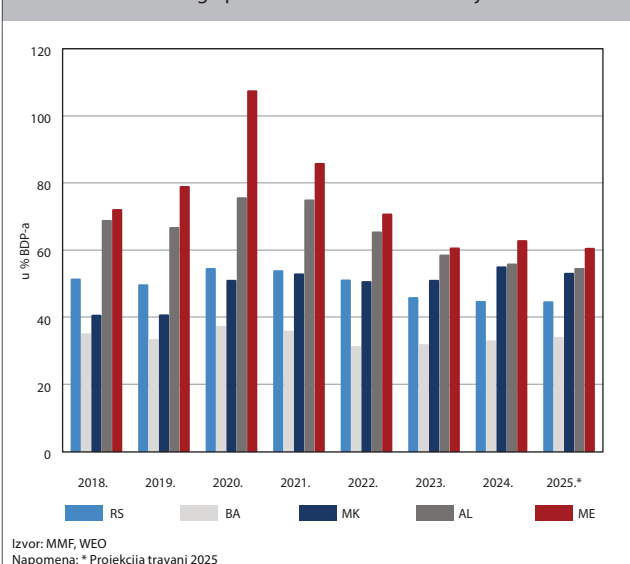
Prihodi od poreza na dodanu vrijednost (PDV) zabilježili su povijesno najviše iznose u posljednjim godinama, nakon pandemijske 2020. godine. Neto prihodi od PDV-a u 2024. godini iznosili su 6,22 milijarde KM, što predstavlja nominalni rast od 11,3% u odnosu na prethodnu godinu. Ovaj snažan rast fiskalnih prihoda rezultat je kombinacije više čimbenika 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 osnovi PDV-a bilo je zadržavanje inflatornih pritisa, pri čemu su cijene ostale na povišenoj razini tijekom prve polovine 2024. godine, dok je u drugoj polovini 2024. i početkom 2025. godine došlo do njihovog dodatnog intenziviranja, što je imalo izravan utjecaj na širenje porezne osnovice i povećanje prikupljenih prihoda (Grafikon 7.4).

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



Na kraju 2024. godine, javna zaduženost sektora opće vlade BiH je 14,06 milijardi KM (26,3% izraženo u postotcima BDP-a). Ovom razinom zaduženosti BiH se i dalje svrstava u kategoriju umjereno zaduženih zemalja, sukladno kriterijima iz Maastrichtskog sporazuma (Grafikon 7.5), te se nalazi ispod prosjeka zemalja u razvoju i većine država regije. Tijekom pandemije COVID-19, kao i u razdoblju pojačanih inflatornih pritisa nakon izbijanja rata u Ukrajini, BiH je, poput brojnih drugih zemalja, implementirala set fiskalnih mjera usmjerenih na zaštitu socijalno ranjivih kategorija stanovništva. Usprkos tim mjerama, razina javnog duga ostala je stabilna i pod kontrolom, dok su u pojedinim zemljama regije zabilježena povećanja ili stagnacija javne zaduženosti (Grafikon 7.6).

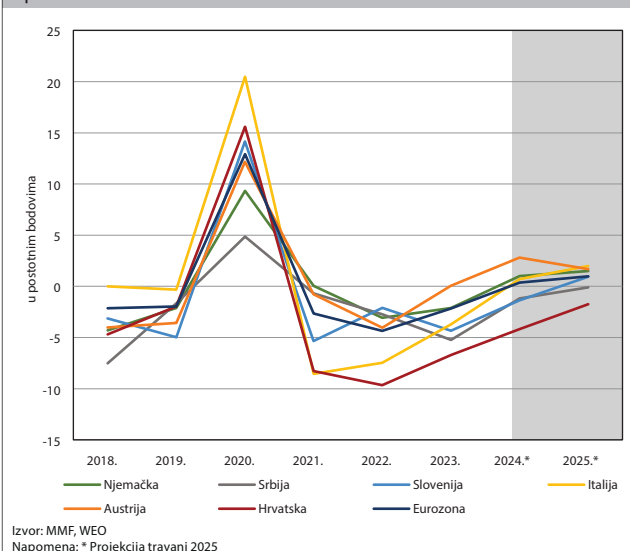
Grafikon 7.5: Javni dug opće vlade u odabranim zemljama



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

Vanjski dug sektora opće vlade BiH zabilježio je tijekom 2024. godine umjereni porast, nominalno povećanje od 240 milijuna 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 milijuna KM, što približno predstavlja 10% ukupno projektiranih prihoda od neizravnih poreza. U razdoblju 2008–2016. godine, pojačano zaduživanje vlade u inozemstvu (Grafikon 7.7), igralo je ključnu ulogu u pokrivanju deficita tekućeg računa i financiranju državne potrošnje (Grafikon 7.8). Nasuprot tome, tijekom 2024. godine izostalo je novo zaduživanje vlada entiteta kod inozemnih kreditora po koncesijskim uvjetima, posebice za infrastrukturne projekte. Posljedično, rast vanjskog duga ostao je ograničen, dok je doprinos neto javnog vanjskog zaduživanja financiranju deficita po tekućem računu bio zanemariv. U posljednje četiri godine uočava se kontinuirano smanjenje angažmana inozemnih kreditora na koncesijskoj osnovi u financiranju kapitalnih projekata, što ukazuje na pad investicijske aktivnosti sektora opće vlade. Ukoliko dođe do intenziviranja kapitalnih ulaganja u narednom srednjoročnom razdoblju, povlačenje sredstava od međunarodnih kreditora pod povoljnim financijskim uvjetima moglo bi imati dvostruki efekat: s jedne strane bi doprinijelo smanjenju deficita po tekućem računu, a s druge bi pozitivno utjecalo na jačanje deviznih rezervi. Dodatno, zaduživanje pod koncesijskim uvjetima karakterizira niža kamatna stopa, duže razdoblje otplate i manja izloženost promjenama tržišnih uvjeta, čime se povećava fiskalna otpornost i smanjuje volatilnost otplate vanjskog duga sektora vlade.

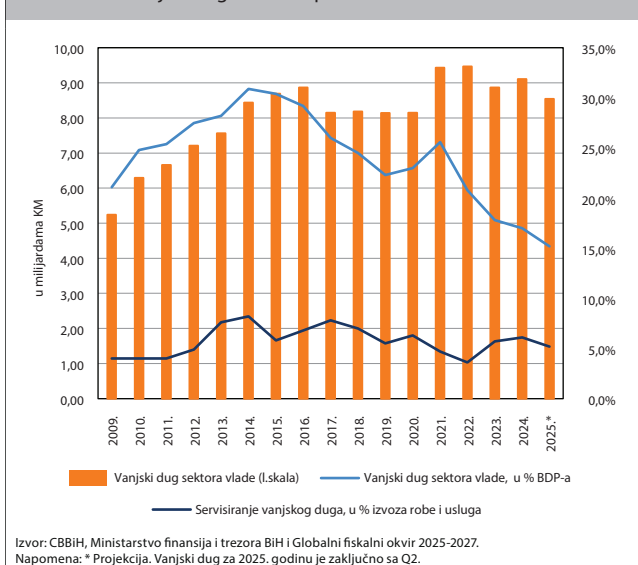
Grafikon 7.6: Godišnje promjene u javnom dugu opće vlade izraženom u postotcima BDP-a



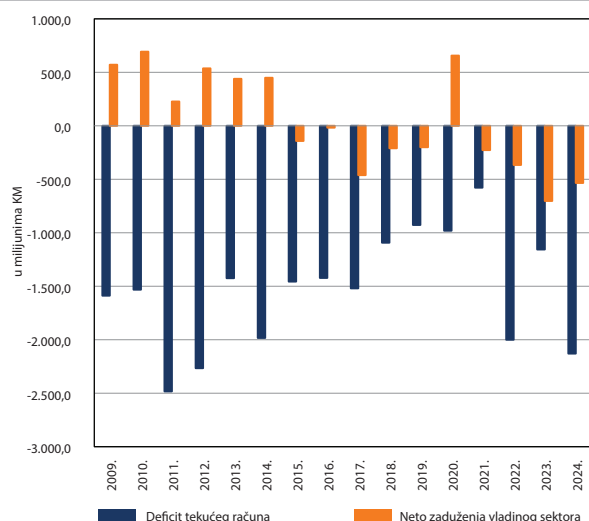
Iako se zaduženost BiH trenutačno percipira kao fiskalno održiva, važno je naglasiti da relativno niska razina javnog duga ne predstavlja nužno makroekonomsku prednost za zemlju u razvoju. Naprotiv, ograničeno zaduživanje može signalizirati nedovoljno ulaganje u ključne razvojne sektore, poput infrastrukture, 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 financiranja, uključujući i održivo zaduživanje za strateške investicijske projekte.

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

Grafikon 7.7: Vanjski dug sektora opće vlade



Grafikon 7.8: Neto zaduživanje vladinog sektora i deficit tekućeg računa



Izvor: CBBiH

Tekstni okvir 6: Utjecaj 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 milijuna KM, što predstavlja značajan porast u odnosu na isto razdoblje 2023. godine kada je prikupljeno oko 773 milijuna KM. Od ukupnog iznosa u 2024. doprinosi za mirovinsko i invalidsko osiguranje (PIO/MIO) iznosili su 484 milijuna KM, dok je za zdravstveno osiguranje prikupljeno gotovo 339 milijuna KM. Ostatak prihoda odnosi se na osiguranje za slučaj neuposlenosti, koje je iznosilo blizu 40 milijuna KM. Ovi podaci ukazuju na povećanje prihoda od doprinosa za oko 12% u odnosu na prethodnu godinu, što može biti rezultat rasta broja uposlenih, povećanja prosječne bruto plaće ili poboljšane učinkovitosti naplate.

Smanjenje stope doprinosa za socijalno osiguranje u FBiH predstavlja jednu od ključnih reformskih mjera fiskalne politike s ciljem rasterećenja gospodarstva, poticanja zapošljavanja i smanjenja sive ekonomije. Od 1. srpnja 2025. godine, zbirna stopa doprinosa u FBiH smanjena je s 41,5% na 36%. Ovo smanjenje od 5,5 postotnih bodova najvećim dijelom se odnosi na doprinose koje uplaćuju poslodavci – doprinos za mirovinsko i invalidsko osiguranje (MIO) smanjen je sa 6% na 2,5%, dok je doprinos za zdravstveno osiguranje smanjen sa 4% na 2%. Ovakva mjera ima izravan utjecaj na prihode fondova socijalne sigurnosti, posebice MIO i zdravstvenih fondova, koji se u najvećoj mjeri financiraju upravo iz doprinosa uposlenih i poslodavaca.

Ipak, planirano smanjenje stope doprinosa na teret poslodavca sa 10% (6% za MIO i 4% za zdravstvo) na 4,5% (2,5% + 2%) predstavlja smanjenje za 5,5 postotnih bodova, odnosno više od polovine dosadašnjeg opterećenja poslodavaca u ovom segmentu. Ako pretpostavimo da se broj uposlenih 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 plaća, jasno je da bez dodatnih fiskalnih mjera i strukturnih reformi ovakav gubitak može predstavljati ozbiljan izazov za održivost mirovinskog i zdravstvenog sustava u FBiH.

Budući da su mirovinski i zdravstveni fondovi već opterećeni demografskim promjenama (Pogledati detaljnije Poglavlje 8), starenjem stanovništva i relativno visokim brojem korisnika u odnosu na broj uposlenih, ovakav gubitak prihoda može predstavljati ozbiljan rizik za fiskalnu održivost. Fond MIO se suočava s konstantnim pritiskom uslijed povećanog broja umirovljenika i ograničenog priljeva iz doprinosa, dok zdravstveni fondovi već godinama bilježe probleme u financiranju osnovnih usluga. Ukoliko ne dođe do rasta uposlenosti, povećanja naplate doprinosa ili proširenja porezne baze, postoji realna opasnost od produbljivanja deficita ovih fondova i potrebe za dodatnim subvencioniranjem iz proračuna, što može ugroziti ukupnu fiskalnu stabilnost FBiH.

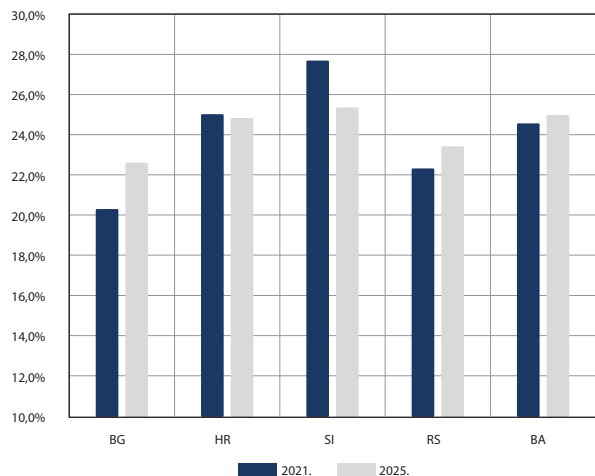
S druge strane, reforme poput ove imaju potencijalne dugoročne koristi. Niže stope doprinosa mogu stimulirati formalno zapošljavanje i smanjiti trošak rada, što povećava konkurentnost gospodarstva i može dovesti do širenja porezne osnove. Međutim, ti efekti se ne ostvaruju odmah i u velikoj mjeri ovise o učinkovitosti 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 plaća, 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 utjecaja, 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

Značajan udio zaposlenosti u javnom sektoru, posebice u javnoj upravi, dramatičan pad broja rođenih, uz snažan rast broja umirovljenika, te uopće problem starenja stanovništva, predstavljaju najvažniji izvor makroekonomskih neravnoteža u srednjem i dugom roku. U usporedbi s pojedinim zemljama okruženja, udio zaposlenosti u javnom sektoru je relativno konstantan u dužem razdoblju (Grafikon 8.1), što pokazuje na veću rigidnost domaćeg tržišta rada u odnosu na ekonomski ciklus. U strukturi zaposlenih u javnom sektoru, BiH bilježi najveći udio 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 posljednjem desetljeću bilježimo najsporije zatvaranje ekonomskog jaza u usporedbi s prosjekom EU (vidjeti poglavlje 3), te da i u ostalim djelatnostima postoje brojna javna poduzeća poput rudarstva, komunikacija, elektro i vodoopskrbe, 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 veći udio ovog sektora u ukupnoj zaposlenosti od usporedivih zemalja dovodi do sporije ekonomske konvergencije ka razvijenijim zemljama

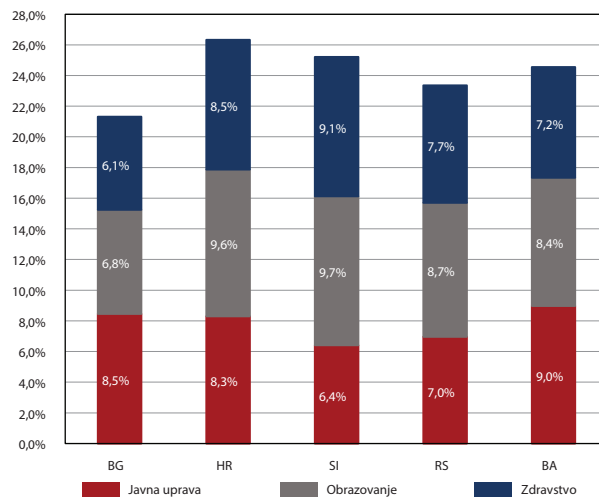
Grafikon 8.1: Udio zaposlenih osoba pretežno javnog sektora u ukupnoj zaposlenosti



Izvor: EUROSTAT, BHAS

Napomena: Javni sektor uključuje djelatnosti: O (Javna uprava i odbrana, obavezno socijalno osiguranje), P (Obrazovanje) i Q (Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne pomoći).

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



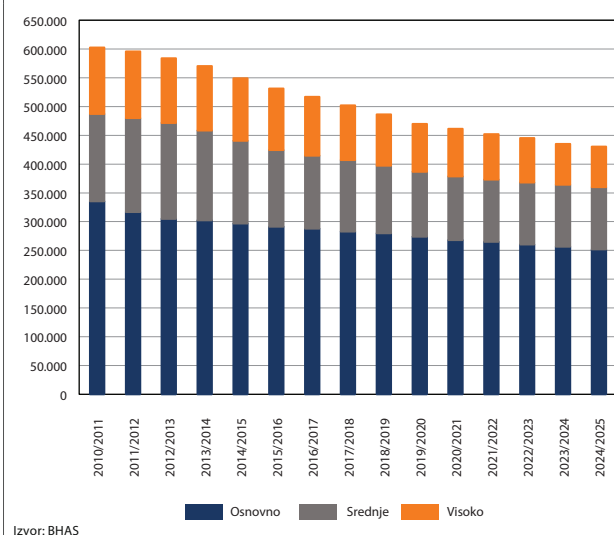
Izvor: EUROSTAT, BHAS

Ogromni ekonomski jaz za razvijenim zemljama doprinosi negativnom prirodnom prirastu stanovništva i sve bržem odljevu 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), stimulira stanovništvo na emigraciju. Činjenica kako srednjoškolski obrazovni sustav bilježi najveći broj upisnika u dijelu zanatskih zanimanja, gdje se posebice 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 plaće, 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 razdoblju (Grafikon 8.3) obrazovni sustav bilježi značajno smanjenje broja polaznika u svim kategorijama obrazovanja²⁸, koji je na kraju ovog razdoblja 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.

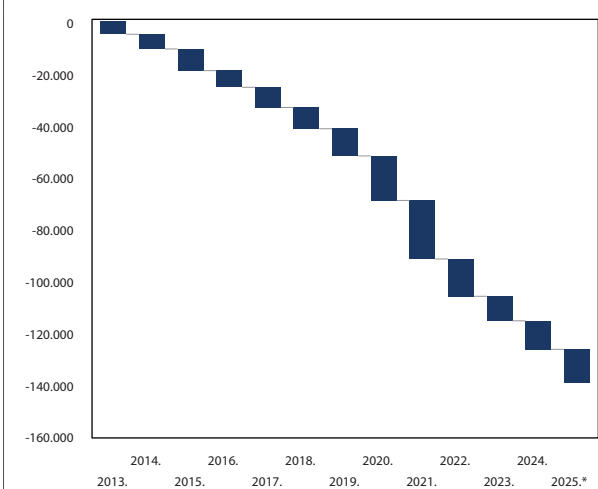
²⁸ Osim predškolskog uzrasta što zbog niske osnovice nije relevantno za uspoređivanje s ranijim godinama.

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 sustavu



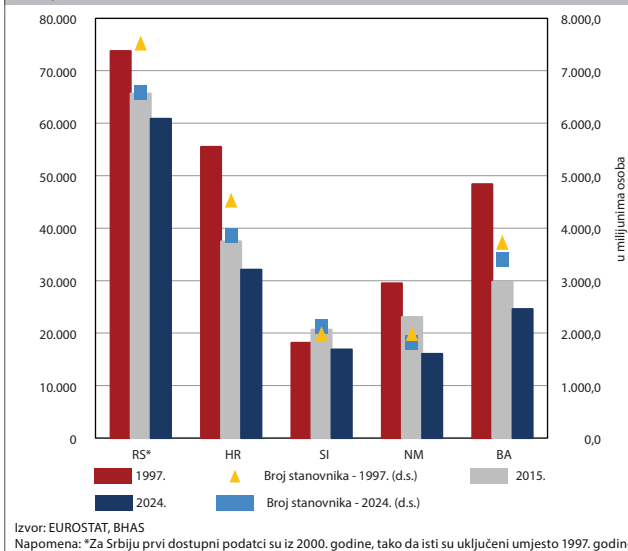
Grafikon 8.4: Kumulativan prirodni prirast u desetogodišnjem razdoblju



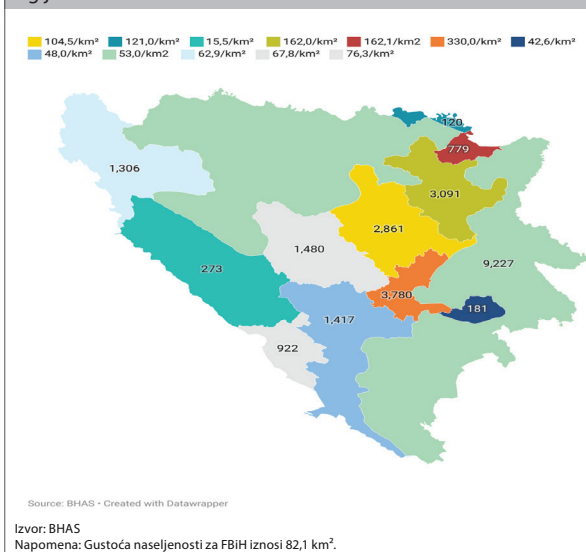
Negativan prirodni prirast stanovništva je uzrokovan dramatičnim padom broja rođenih osoba (Grafikon 8.5), koji je na kraju 2024. godine više nego prepolovljen u odnosu na prve dostupne podatke iz 1997. godine. Ostale zemlje okruženja većinski bilježe značajno smanjenje broja rođenih osoba, iako slabijim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

Primjećuje se da je broj stanovnika u BiH blago smanjen u tridesetogodišnjem razdoblju, 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 četvornom 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 prijeko potrebne 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 inicijalno podrazumijeva provedbe novog, realnog, popisa stanovništva.

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



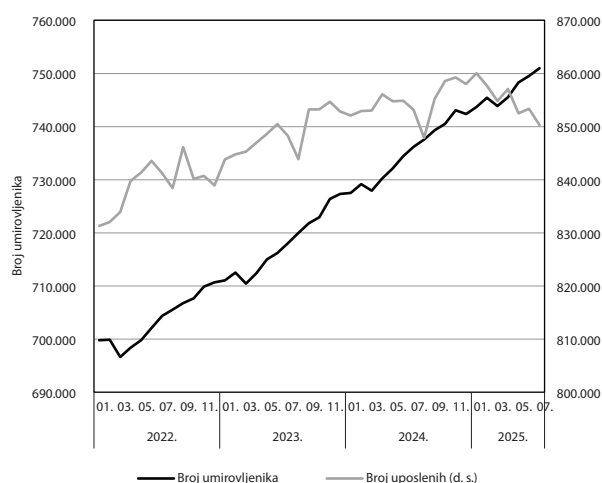
Grafikon 8.6: Broj rođenih u 2024. godini i gustoća stanovništva po regijama



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

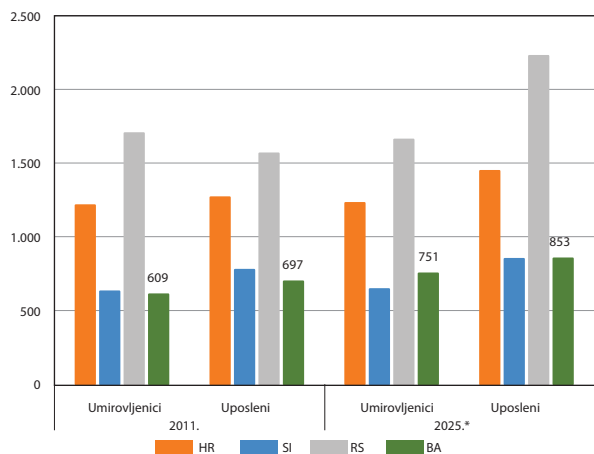
Pad broja rođenih osoba, bez obzira na dodatno iseljavanje stanovništva, uz dvostruko snažniji rast broja umirovljenika od rasta uposlenika, u posljednjim godinama predstavlja krucijalni izazov za makroekonomsku održivost mirovinskih i socijalnih fondova u narednom razdoblju. Broj umirovljenika u posljednje tri godine raste 2,3 puta brže od broja uposlenih osoba (Grafikon 8.7), što dovodi do značajnog rasta proračunskih troškova. Uspoređujući posljednje dostupne podatke (početak drugog polugodišta 2025. godine) s početkom 2022. godine, broj umirovljenika je porastao za preko 51 tisuću dok je broj uposlenika istodobno samo za 22 tisuće viši. Kada se usporede posljednji podatci s krajem 2011. godine BiH bilježi najveće povećanje broja umirovljenika 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 umirovljenika i uposlenika u posljednjem razdoblju



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

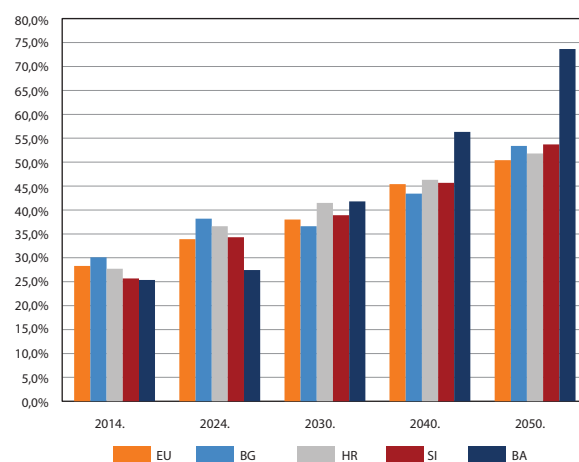
Grafikon 8.8: Omjer pokrivenosti mirovinskih fondova u odabranim zemljama



Izvor: Eurostat, Federalni fond PIO/MIO, Fond za mirovinsko i invalidsko osiguranje RS.
Napomena: *Za zemlje okruženja broj uposlenih prema Eurostat metodologiji preuzet sa kraja 2024. godine dok je broj umirovljenika s kraja polugodišta 2025. godine. Podatci za BiH uključuje broj uposlenih iz lipnja dok je broj umirovljenika s kraja srpnja 2025.

Negativan prirodni prirast, rapidan rast broja umirovljenika uz kontinuirani rast očekivane dobi stanovništva i smanjenja udjela radnog aktivnog stanovništva dramatično će promijeniti strukturu starosti stanovništva u narednim desetljećima. 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 razdoblju, čime će se značajno promijeniti struktura starosti stanovništva u narednim desetljećima. 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. Uspoređujući domaći omjer sa zemljama EU, BiH još uvijek prema procjenama Ankete o radnoj snazi BHAS bilježi sličan ili čak nešto niži udio ovisnosti³⁰. Pri tomu, stanje do 2024. upravo oslikava nepouzdanost procjene neaktivnog stanovništva u BiH, što rezultira najmanjim omjerom, dok u projekcijskom razdoblju (prognoza Populacijskog fonda Ujedinjenih naroda) već oslikava procjenu stanovništva koja je bliža stvarnosti što dovodi do značajnog pogoršanja omjera. Navedeni službeni podatci i projekcije budućeg kretanja na tržištu rada ukazuju na neophodnu strategiju demografskog razvoja i implementaciju iste, u cilju povećanja aktivnog stanovništva i smanjenja udjela uzdržavanog stanovništva.

Grafikon 8.9: Dugoročna projekcija omjera ovisnosti

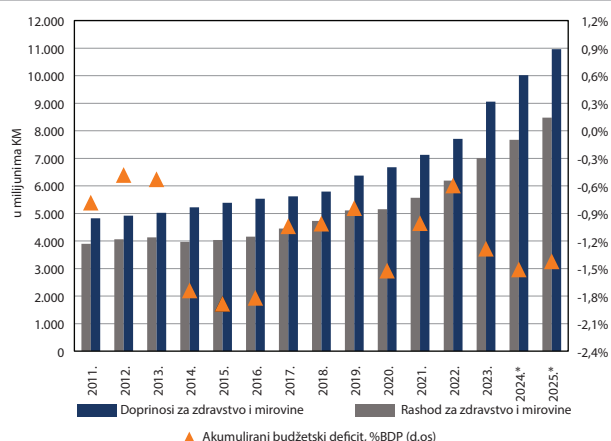


Izvor: EUROSTAT, BHAS, CBBIH
Napomena: Podaci za 2014. i 2024. godinu su preuzeti iz Ankete o radnoj snazi, dok ostale godine iz Analiza stanja stanovništva i projekcija stanovništva za razdoblje 2020 – 2070.

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

Ubrzan rast broja umirovljenika i snažan rast inflacije u posljednje vrijeme uzrokovali su rast troškova za održavanje javnog mirovinskog i zdravstvenog sektora. Procijenjeni rast rashoda mirovinskog 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, posebice nakon porasta minimalnih plaća (Grafikon 8.10). Uzimajući u obzir kako preniske razine prosječnih mirovina, i još uvijek izražena inflacija, iziskuju daljnji rast troškova financiranja mirovinskih i zdravstvenih fondova, u narednom razdoblju je moguće očekivati pritiske na daljnje produbljivanje proračunskog deficita. Procijenjeni proračunski troškovi na kraju 2025. godine, izraženi u omjeru prema % BDP-u, viši su u odnosu na sve prikazane zemlje (Grafikon 8.11). Posebice se izdvajaju troškovi javnog zdravstvenog sustava 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 razdoblju.

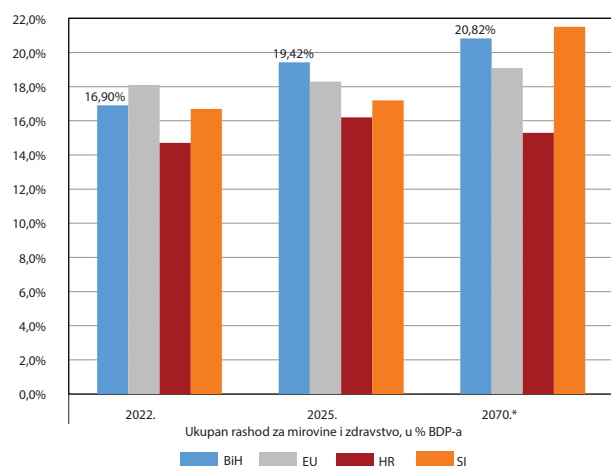
Grafikon 8.10: Finansijsko poslovanje mirovinskog i zdravstvenog fonda



Izvor: BHAS, CBBiH, Federalni fond PIO/MIO, Fond za mirovinsko 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 razdoblja, dok projekcija potrošnje rashoda za mirovine u 2025. temeljena je na službenim podacima na kraju srpnja. Prihodi od doprinosa za zdravstvo i mirovine za 2025. su temeljeni na službenim podacima s kraja prvog polugodišta, dok projekcija BDP-a je temeljena na službenoj prognozi CBBiH.

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



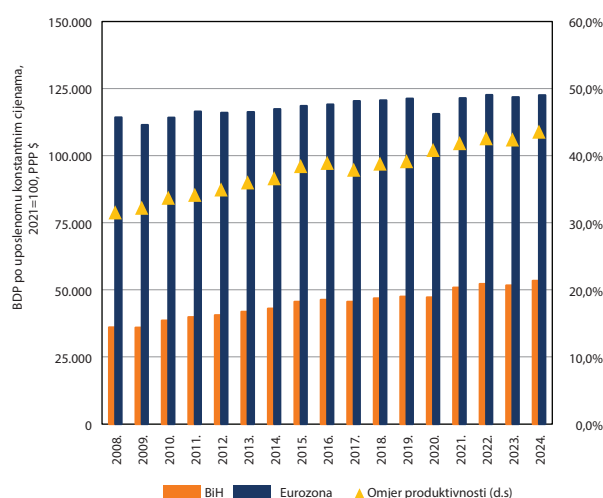
Izvor: EUROSTAT, CBBiH, Federalni fond PIO/MIO, Fond za mirovinsko i invalidsko osiguranje RS, Fondovi zdravstva u FBiH, RS i BD

Napomena: *Projekcija rashoda mirovinskog 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 preduvjet dugoročnog rasta i kompetitivnosti bh. ekonomije

Analiza produktivnosti rada na razini sektora pruža važan uvid u dinamiku bruto dodane vrijednosti, strukturne transformacije unutar ekonomije, i konkurentnost domaćeg gospodarstva. Komparativni podatci ukazuju na hronično nisku razinu agregatne produktivnosti rada u Bosni i Hercegovini, koja dostiže približno 40% prosjeka Europske unije i eurozone (Grafikon 8.12). U razdoblju 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.

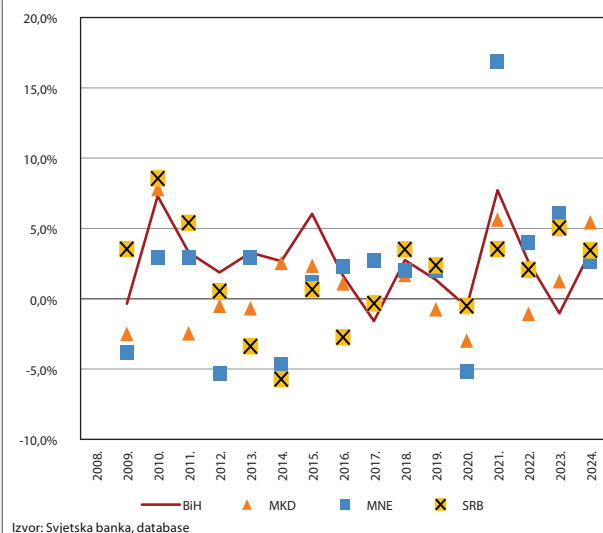
Grafikon 8.12: Produktivnost rada u razdoblju 2008–2024



Izvor: Svjetska banka

Slično stanje potvrđuju i regionalne usporedbe, gdje BiH zauzima najnižu poziciju u pogledu učinkovitosti proizvodnje i doprinosa radne snage kreiranju nove dodane vrijednosti. Povijesno promatrano, rast produktivnosti rada na razini bh. ekonomije bio je vrlo volatilan. U posljednje dvije godine stope rasta produktivnosti rada u BiH je niža u odnosu na zemlje regije, što implicira na stagnaciju ekonomije, potrebu za jačom investicijskom aktivnošću i kapitalnim ulaganjima (Grafikon 8.13).

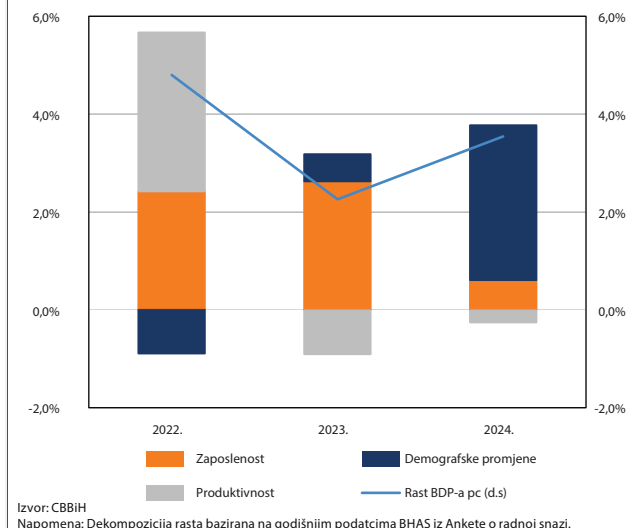
Grafikon 8.13: Razina produktivnosti u BiH i zemljama regije



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

U razdoblju 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 učinkovitost 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 udjela pojedinih sektora u ukupnoj bruto dodanoj vrijednosti, ukupnoj uposlenosti, te produktivnosti.

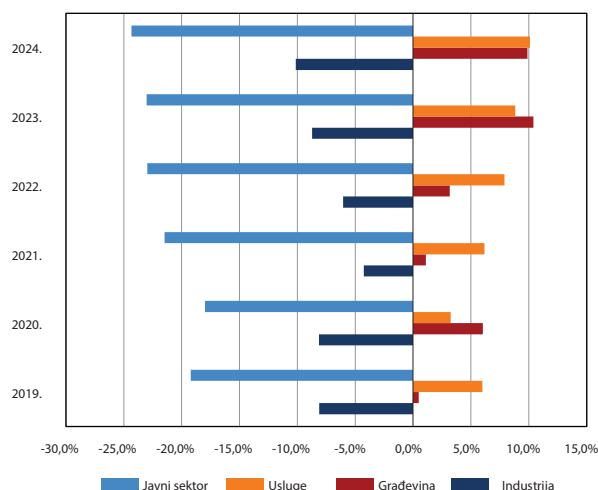
Grafikon 8.14 Dekompozicija rasta BDP per capita iz perspektive tržišta rada



Produktivnost rada predstavlja ključni pokazatelj učinkovitosti i konkurentnosti pojedinih sektora. Analiza sektorske produktivnosti rada omogućava identifikaciju oblasti s visokom ili niskom razinom učinkovitosti, te čimbenike koji utječu na njezin rast, uključujući tehnologiju, obrazovanje radne snage i strukturalne karakteristike sektora. U razdoblju 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 učinkovitosti i kvalificiranoj radnoj snazi. Javni sektor, s udjelom od 19% u ukupnoj bruto dodanoj vrijednosti, ostvaruje niže stope produktivnosti u usporedbi s prosjekom na razini 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 uposlenih. Pozitivni efekti rasta produktivnosti u sektorima s manjim udjelom 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

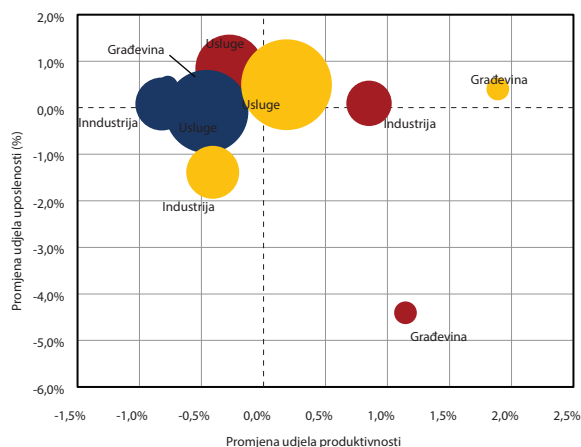


Izvor: CBBiH

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

Produktivnost rada na razini sektora naglasak stavlja na uposlenost u kontekstu procjene učinkovitosti korištenja radne snage i pruža smjernice za ciljane mjere koje mogu unaprijediti produktivost i konkurentnost u pojedinim sektorima. U BiH više od 60% uposlenih radi u javnom sektoru, prerađivačkoj industriji i sektoru trgovine, pri čemu upravo ove sektore karakterizira ispodprosječna razina produktivnosti rada i veći intenzitet radne snage. Od 2014. do 2024. godine zabilježen je rast prosječnog broja uposlenih, pri čemu je najznačajniji doprinos došao iz javnog sektora, a potom iz sektora trgovine i drugih djelatnosti (uglavnom uslužne djelatnosti). Kontinuirani rast uposlenosti posebice je izražen u oblasti javne uprave, zdravstva i obrazovanja, što je imalo značajan utjecaj na ukupnu dinamiku uposlenosti i kretanja plaća. U razdoblju 2020–2025. prosječan godišnji rast uposlenosti u sektoru usluga iznosio je 0,5%, dok je produktivnost u istom razdoblju porasla za svega 0,2%. Nasuprot tomu, industrijski sektor bilježi pad udjela uposlenih i pad produktivnosti, s izuzetkom blagog rasta u razdoblju 2010–2014. Sektor građevinarstva jedini je zabilježio stabilan prosječan godišnji rast produktivnosti od 1,9% i umjeren rast uposlenosti od 0,4% (Grafikon 8.16).

Grafikon 8.16: Prosječna promjena udjela uposlenosti u ukupnoj uposlenosti i promjena produktivnosti

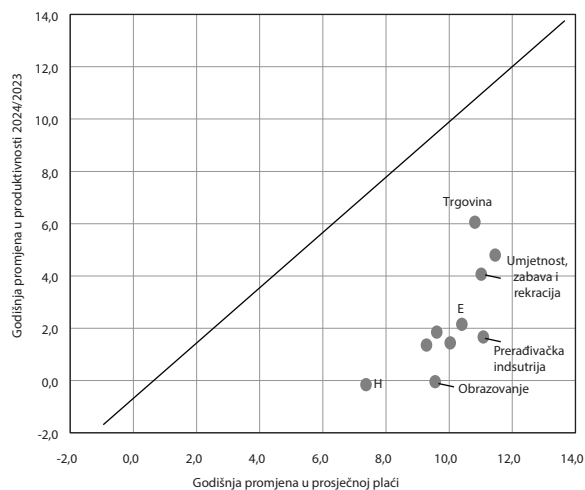


Izvor: CBBiH

Napomena: Promjene udjela sektorske produktivnosti i uposlenosti prikazane su kao prosječne vrijednosti za promatrana razdoblja. Djelatnost Usluga obuhvaća 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 plaća. Kada rast plaća nadmašuje rast produktivnosti, dolazi do povećanja jediničnih troškova rada, što vrši pritisak na cijene, realni efektivni devizni tečaj i ukupnu konkurentnost ekonomije. U tom kontekstu, promjene u produktivnosti predstavljaju važan element u analizi održivosti rasta plaća. U 2024. godini realne plaće porasle su za 7,68%, dok je realni rast produktivnosti iznosio blizu 6%, što nije bilo dovoljno da se u potpunosti kompenzira snažan rast plaća. Od 2022. godine zabilježeno je ubrzanje dinamike plaća, pri čemu je prosječan nominalni rast neto plaća za razdoblje 2022–2024. iznosio 11,49%. Značajan rast plaća, iznad 10% zabilježen je u sektorima usluga, poljoprivrede i prerađivačke industrije, pri čemu se u tim sektorima rast plaća ne oslanja na adekvatan rast produktivnosti. Karakteristično je da sektori poput prerađivačke industrije i trgovine, koji imaju velik udio u uposlenosti, i dalje bilježe ispodprosječne razine plaća (Grafikon 8.17). S druge strane, djelatnosti javne uprave, zdravstva, finansijskih djelatnosti, osiguranja te informacija i komunikacija ostvaruju iznadprosječne plaće, koje su podržane i većim stopama produktivnosti.

Grafikon 8.17 Godišnja promjena prosječne plaće po djelatnostima



Izvor: BHAS

U prvoj polovini 2025. godine, sektori s ispodprosječnim plaćama zabilježili su prosječan rast od 15,7%, uslijed rasta minimalnih plaća, dok je rast plaća u sektorima s iznadprosječnim plaćama iznosio 10,9%. Ovakva dinamika dovela je do snažnog rasta jediničnih troškova rada, što ukazuje da rast troškova rada nadmašuje rast učinkovitosti ekonomije i može dodatno produbiti makroekonomske neravnoteže zbog smanjenja konkurentnosti. Istodobno, uzimajući u obzir da je veliki dio uposlenih koncentriran u sektorima s niskom produktivnošću i ispodprosječnim plaćama, jasno je da to predstavlja ozbiljnu prepreku za unaprjeđenje konkurentnosti domaće ekonomije i ukupan rast agregatne produktivnosti. Kao rezultat toga, rast plaća 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 platne bilance, 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 ulaganja (% 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 tečaj-trogodišnja promjena (%)	±5 % (eurozonal), ±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%
	Udio 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% (eurozonal), 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, deflacionirani, 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, konsolidirani (% 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 opće 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 neuposlenosti, trogodišnji prosjek (%)	10%	25,5%	24,9%	26,3%	27,6%	27,7%	27,7%	27,7%	27,6%	26,9%	24,5%	21,4%	18,2%	16,7%	16,4%	16,3%	13,8%
Pokazatelji za zapošljavanje	Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirane, 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%
	Dugotrajna neuposlenost, 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%
Pokazatelji za mlade	Stopa neuposlenosti 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																		

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.

*Publiciranje i umnožavanje u obrazovne i nekomercijalne svrhe je
dozvoljeno uz obvezno navođenje izvora.*

© Centralna banka Bosne i Hercegovine | sva prava zadržana

