



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

ИЗВЈЕШТАЈ О МАКРОЕКОНОМСКИМ НЕРАВНОТЕЖАМА ЗА 2025. ГОДИНУ



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

ИЗВЈЕШТАЈ О
МАКРОЕКОНОМСКИМ
НЕРАВНОТЕЖАМА
ЗА 2025. ГОДИНУ

САДРЖАЈ:

СПИСАК ГРАФИКОНА	4
СПИСАК ТАБЕЛА	5
СПИСАК ТЕКСТНИХ ОКВИРА.....	5
СКРАЋЕНИЦЕ	6
1. ИЗВРШНИ РЕЗИМЕ.....	7
2. Процедура макроекономских неравнотежа	8
3. Стање и изгледи привреде.....	10
4. Спољни сектор.....	12
5. Конкурентност и цијене	19
6. Дуг приватног сектора	24
7. Јавне финансије и дуг	29
8. Тржиште рада - ПРИОРИТЕТ РЕФОРМИ	35
СТАТИСТИЧКИ ПРИЛОГ	42
Прилог 1: Индикатори макроекономских неравнотежа у Босни и Херцеговини	42

ПОПИС ГРАФИКОНА

Графикон 3.1	БДП по стандарду куповне моћи, (ЕУ 27=100)	10
Графикон 3.2	Допринос компоненти БДП-а, расходни приступ	10
Графикон 3.3	Годишња промјена базне и укупне инфлације	11
Графикон 4.1	Индекс цијена берзанских роба	12
Графикон 4.2	Реални раст БДП-а главних трговинских партнера	12
Графикон 4.3	Извоз, увоз и трговински дефицит	13
Графикон 4.4	Извоз робе у ЕУ у 2024. години по најзначајнијим категоријама ХС класификације	14
Графикон 4.5	Текући и капитални рачун	15
Графикон 4.6	Међународна инвестициона позиција	15
Графикон 4.7	Прилив директних страних инвестиција	16
Графикон 4.8	Токови страних директних инвестиција у процентима БДП-а БиХ	16
Графикон 4.9	Реални ефективни девизни курс, REER CPI	17
Графикон 4.10	Реални ефективни девизни курс, REER PPI	18
Графикон 4.11	REER CPI и REER PPI	18
Графикон 5.1	Годишња промјена реалног јединичног трошка у одабраним земљама	19
Графикон 5.2	Промјена температуре у °C у односу на основну климатологију	19
Графикон 5.3	Структура годишње бруто производње електричне енергије	20
Графикон 5.4	Потрошња енергије, у киловат-сатима по особи	20
Графикон 5.5	Профитаблиност и трошкови рада по запосленом у 2024. години	21
Графикон 5.6	Кретање просјечних цијена, 2015=100	23
Графикон 5.7	Стамбена приуштивост и просјечне цијене некретнина у БиХ	23
Графикон 5.8	Структура земаља које биљеже прекорачење неравнотеже раста дефлационираних цијена некретнина	23
Графикон 6.1	Приватни дуг у односу на БДП у Босни и Херцеговини	24
Графикон 6.2	Секторска и валутна структура кредита	24
Графикон 6.3	Приватни дуг Босне и Херцеговине по секторима у 2024.години	25
Графикон 6.4	Каматне стопе на кредите банака	26
Графикон 6.5	Допринос расту обавеза финансијског сектора	26
Графикон 6.6	Доприноси годишњој промјени омјера приватног дуга и БДП-а	27
Графикон 6.7	Приватни дуг земаља зоне евра у односу на БДП	28
Графикон 6.8	Приватни дуг у односу на БДП у земљама региона у 2024. години	28
Графикон 7.1	Буџет опште владе	29
Графикон 7.2	Структура укупне владине потрошње	30

Графикон 7.3	Структура прихода	31
Графикон 7.4	Утицај инфлације на раст прихода од ПДВ-а	31
Графикон 7.5	Јавни дуг опште владе у одабраним земљама	32
Графикон 7.6	Годишње промјене у јавном дугу опште владе израженом у процентима БДП-а	32
Графикон 7.7	Спољни дуг сектора опште владе	33
Графикон 7.8	Нето задуживање владиног сектора и дефицит текућег рачуна	33
Графикон 8.1	Учешће запослених особа претежно јавног сектора у укупној запослености	35
Графикон 8.2	Ц Структура запослених у претежно јавном сектору у 2024. години	35
Графикон 8.3	Структура полазника у образовном систему	36
Графикон 8.4	Кумулативан природни прираст у десетогодишњем периоду	36
Графикон 8.5	Број рођених особа и укупан број становника по земљама	36
Графикон 8.6	Број рођених у 2024. години и густоћа становништва по регијама	36
Графикон 8.8	Омјер покривености пензионих фондова у одабраним земљама	37
Графикон 8.7	Број пензионисаних и запослених особа у посљедњем периоду	37
Графикон 8.9	Дугорочна пројекција омјера зависности	37
Графикон 8.10	Finansijsko poslovanje penzionog i zdravstvenog fonda	38
Графикон 8.11	Процијењени трошкови пензионог и здравственог фонда у %БДП-а	38
Графикон 8.12	Продуктивност рада у периоду 2008-2024	38
Графикон 8.13	Ниво продуктивности у БиХ и земљама региона	39
Графикон 8.14	Декомпозиција раста БДП per capita из перспективе тржишта рада	39
Графикон 8.15	Кретање индекса продуктивности одабраних сектора, 2019-2024	40
Графикон 8.16	Просјечна промјена учешћа запослености у укупној запослености и промјена продуктивности	40
Графикон 8.17	Годишња промјена просјечне плате по дјелатностима	41

СПИСАК ТАБЕЛА

Табела 2.1: Индикатори макроекономских неравнотежа у 2024. години.....	9
Табела 5.1: Анализа финансијских извјештаја у 2024. години у дјелатности производње електричне енергије .	21

СПИСАК ТЕКСТНИХ ОКВИРА

Текстни оквир 1: Индиректни утицај нових царинских тарифа на ЕУ робу од стране САД на извоз робе из БиХ	14
Текстни оквир 2: Конкурентност економије БиХ с аспекта реалног ефективног девизног курса	16
Текстни оквир 3: Губитак конкурентности услјед успорене енергетске транзиције	19
Текстни оквир 4: Структура обавеза финансијског сектора Босне и Херцеговине.....	26
Текстни оквир 5: Структурне промјене приватног дуга у односу на БДП у контексту пандемије и постпандемијског опоравка.....	27
Текстни оквир 6: Утицај смањења стопе доприносау ФБиХ на фискалну одрживост.....	33
Текстни оквир 7: Секторска продуктивност рада као предуслов дугорочног раста и конкурентности економије БиХ.....	38

СКРАЋЕНИЦЕ

БДП	Бруто домаћи производ
БДВ	Бруто додана вриједност
БА/БиХ	Босна и Херцеговина
бп	базни поен
ЦББиХ	Централна банка Босне и Херцеговина
CPI	Индекс потрошачких цијена
CF	Consensus Forecast
ЕА	Зона евра (Euroarea)
ЕС	Европска комисија
ЕЦБ	Европска централна банка
ЕУ	Европска унија
EUR	Евро
ФБиХ	Федерација Босне и Херцеговине
IIP	Међународна инвестициона позиција
КМ	Конвертибилна марка
NEER	Номинални ефективни девизни курс
ОПЕС	Организација земаља извозница нафте
REER	Реални ефективни девизни курс
PPI	Индекс произвођачких цијена
РС	Ентитет Република Српска
RS	Република Србија (двословна међународна ознака за земљу)
AL	Албанија
BG	Бугарска
HR	Хрватска
ME	Црна Гора
NM	Сјеверна Македонија
САД	Сједињене Америчке Државе
СДИ	Стране директне инвестиције
SI	Словенија
RO	Румунија

1. ИЗВРШНИ РЕЗИМЕ

Период од почетка посљедње деценије обиљежива недовољна економска активност потребна за бржу конвергенцију ка развијенијим земљама. БиХ достиже тек 37% просјечне разине развоја ЕУ на крају 2024. године, уз најспорије смањење економског јаза за развијенијим земљама. Скромни раст реалне економске активности из претходне године, настављен је и у 2025. години, а остварује се уз погоршање инвестиционих прилика, високог инфлаторног притиска на просјечне потрошачке цијене и трошкове рада, те наставак двоцифреног раста цијена некретнина, што оснажује макроекономске неравнотеже.

Судећи према сету квантитативних индикатора макроекономских неравнотежа, у 2024. години је забиљежена континуирана интерна неравнотежа у виду високе стопе незапослености, неравнотежа везана за даљњи раст јединичних трошкова рада који ће се додатно појачати током 2025. године, те неравнотежа у виду континуирано високог раста цијена некретнина стамбене намјене. Имајући у виду да се, према прољетном кругу пројекција ЦББиХ, очекује недовољно смањење незапослености за излазак из неравнотеже, те даљњи раст цијене рада и некретнина у 2025. години, у наредном периоду се може очекивати јачање интерних неравнотежа. Посебно наглашен фактор који доприноси неравнотежама је снажан притисак базних цијена, које су под све већим притиском раста трошкова рада и раста цијена електричне енергије. Губитак конкурентности домаће економије, која је, поред ниских трошкова рада, деценијама почивала на ниским улазним трошковима електричне енергије, увелико је детерминисана неповољном структуром производње која све више доводи до раста увоза електричне енергије, што ствара додатни инфлаторни притисак на произвођачке и потрошачке цијене.

Високо учешће запослених у јавном сектору, уз све изражајније негативне демографске промјене, које укључују драматично негативни природни прираст становништва, одлив радно способног становништва и пуно бржи раст броја пензионера у односу на запосленике, представљају важан извор макроекономских неравнотежа у средњем и дугом року. Очекује се даљњи негативан допринос рада на потенцијални економски раст, што ће додатано отежати смањење економског јаза за развијеним земљама, и усложнити функционисање образовног, пензионог и здравственог система.

Имајући у виду да су у посљедњим годинама све израженији инфлаторни притисци и слаба понуда већине занимања на тржишту рада, уз двоструко бржи раст броја пензионера од раста запосленика, неопходне су структурне реформе у сегментима социјалних и развојних политика. Надаље, пројекције будућег кретања на тржишту рада указују на неопходну стратегију демографског развоја и имплементацију исте, у циљу повећања активног становништва и смањења учешћа уздржаваног становништва.

Дуг приватног сектора порастао је у односу на претходну годину, али још увијек је значајно испод нивоа означеног као макроекономска неравнотежа. Декомпозиција приватног дуга открива да су његове промјене биле условљене, прије свега, оствареним високим кредитним растом. Током 2024. године, повећана тражња, стабилне номиналне каматне стопе, релативно ниске реалне каматне стопе, успоравање инфлације, и раст реалних плата допринијели су снажнијој кредитној динамици у односу на 2023. годину. Уколико се оваква кредитна динамика настави током 2025. године, уз ревидирано успоравање раста економске активности, потенцијално може довести до релативног, али опет незнатног повећања омјера приватног дуга према БДП.

Индикатори спољних неравнотежа у Босни и Херцеговини не указују на макроекономске ризике, будући да просјечан трогодишњи дефицит текућег рачуна, посматран релативно у односу на величину економије, већ дужи низ година остаје унутар прихватљивих оквира. Иако је у 2024. години дошло до његовог осјетног повећања, он се и даље налази изван зоне која би сигнализирала потенцијалну угроженост макроекономске равнотеже. Такође, међународна инвестициона позиција у истом периоду није представљала извор неравнотежа. Након вишегодишњег тренда постепеног побољшања, у посматраној години је дошло до благог погоршања нето међународне инвестиционе позиције, али је укупна изложеност према иностранству и даље далеко од нивоа који би представљао извор макроекономских неравнотежа.

Фискална позиција БиХ ослабила је у 2024. години услјед интензивнијег раста расхода у односу на приходе. Повећани издаци за плате, пензије и социјална давања надмашили су раст порезних прихода. Успоравање привредне активности додатно је ограничило буџетске могућности, што је довело до ширења дефицита. Укупни ниво јавне задужености остао је релативно стабилан, без значајнијег повећања у односу на ранији период.

2. Процедура макроекономских неравнотежа

У циљу јачања отпорности привреде ЕУ, успостављене су процедуре при макроекономским неравнотежама (MIP), према којима се прати четрнаест индикатора груписаних као индикатори спољних неравнотежа и конкурентности, индикатори интерних неравнотежа, те индикатори тржишта рада, односно запошљавања. Макроекономски положај појединих земаља не зависи само од фискалне и монетарне политике, већ од ширег склопа економских односа у сегменту конкурентности, тржишта рада и финансијске стабилности.

Кретања индикатора макроекономских неравнотежа је посебно битно након знатне промјене економских услова узроковано геополитичким превирањима, инфлаторним притисцима те смањењем спољне потражње. У процјени посљедица интерних, те спољних показатеља на макроекономску стабилност и развој макроекономских неравнотежа, више него прошлих година, употребљавају се прогнозе и високофреквентни подаци, да би се добиле прве пројекције трендова макроекономских неравнотежа у 2025. години. Пројекције економске активности су посебно битне у периодима снажних макроекономских шокова, јер значајан број индикатора макроекономских неравнотежа се изражава у постоцима БДП-а. Као и током 2023. године, поједини индикатори макроекономских неравнотежа у 2024. години биљежили су погоршање или стагнирање вриједности услјед занемаривог раста БДП-а, јер је 2024. година била обиљежена slabим економским приликама у земљама најважнијих спољнотрговинских партнера.

Због јачања инфлаторних притисака у земљи, у 2024. години се додатно погоршао низ постојећих макроекономских рањивости (Табела 2.1), који се посебно односи на висок раст цијена некретнина, те повећање јединичног трошка рада, који доводи до даљњег слабљења конкурентности. Имајући у виду да је током 2025. године значајно повећан јединични трошак рада услјед пораста бруто издатака након повећања минималних и осталих плата, у текућој години очекује се битно погоршање ове неравнотеже која је, према првим процјенама, двоструко израженија у поређењу с 2024. годином. Наставак рекордног раста цијена некретнина, уз погоршање приуштивости, указује на знакове прегријавања и представља једну од кључних макроекономских неравнотежа коју је, како се оцјењује, потребно системски пратити у наредном периоду.

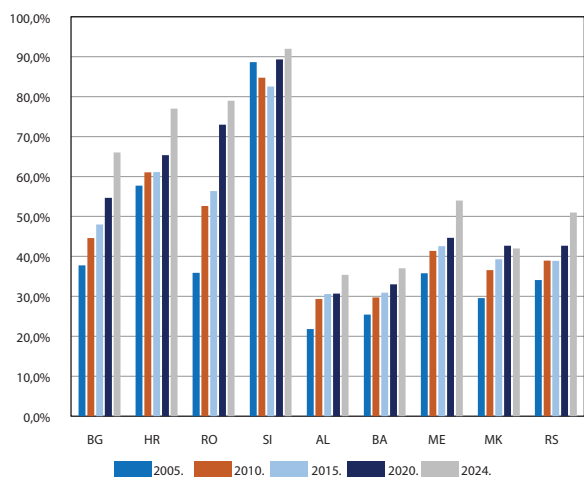
Табела 2.1: Индикатори макроекономских неравнотежа у 2024. години

2024.	Индикатори спољних неравнотежа и конкурентности										Показатељи интерне неравнотеже				
	"Салдо текућег рачуна платног биланса - трогодишњи пројек (% БДП)"	Нето стање међународних инвестиција (% БДП)	"Реални ефективни курс - трогодишња промена (%)"	"Учешће у сјетском извозу роје и услуга - трогодишња промена (% сјетског извоза)"	"Номинални индекс јединичних трошкова рада - трогодишња промена (%)"	"Индекс дефлацираних цијена стањених некретнина - једногодишња промена (%)"	"Кредитни ток приватног сектора, консолидовани - % БДП"	Дуг приватног сектора, консолидовани - % БДП	Бруто дуг опште државе - % БДП	"Стопа незапослености - трогодишњи пројек (%)"	"Укупне обавезе финансијског сектора, неконсолидоване - једногодишња промена (%)"	Стопа активности - трогодишња промена (у п.п.)	Другајна незапосленост - трогодишња промена (у п.п.)	Стопа незапослености млађих - трогодишња промена (у п.п.)	
Референтна вриједност	Од -4 % до 6 %	-35%	"±5 % (зона евра) ±11 % (ван зоне евра)"	-6%	"9 % (зона евра) 12 % (ван зоне евра)"	6%	14%	133%	60%	10,0%	16,50%	(- 0,2 пб)	0,5 пб	2,0 пб	
Босна и Херцеговина	-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%	
ЕУ			3,7%		15,9%	0,5%	1,3%	121,6%	81,0%	6,1%	5,3%	1,7%	-0,9%	-1,8%	
ЕА			1,7%		14,9%	-0,5%	1,0%	124,3%	87,4%	6,6%	5,3%	1,7%	-1,1%	-2,4%	
Белгија	-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%	
Бугарска	-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%	
Чешка	-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%	
Данска	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%	
Њемачка	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%	
Естонија	-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%	
Ирска	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%	
Грчка	-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%	
Шпанија	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%	
Француска	-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%	
Хрватска	-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%	
Италија	-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%	
Кипар	-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%	
Латвија	-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%	
Литва	-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%	
Лукембург	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%	
Мађарска	-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%	
Малта	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%	
Холандија	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%	
Аустрија	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%	
Полска	-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%	
Португал	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%	
Румунија	-8,2%	-42,5%	9,7%	6,3%	47,6%	-1,1%	3,2%	40,1%	54,8%	5,5%	1,8%	1,8%	-0,2%	2,9%	
Словенија	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%	
Словачка	-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%	
Финска	-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%	
Шведска	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. Стање и изгледи привреде

Период од почетка деценије обиљежава ниво економске активности недовољан за бржу конвергенцију ка развијенијим земљама. У 2024. години, БиХ је достигла тек 37% просјечног нивоа развоја ЕУ. Давне 2010. године, БиХ и Албанија досезале су 30% и 29% развоја ЕУ, те и даље биљеже готово непромијењене нивое развоја после петнаест година (Графикон 3.1). Значајне економске користи придруживању ЕУ су видљиве на примјеру Хрватске (77% нивоа развоја ЕУ) која је у десетогодишњем периоду смањила јаз за 16 процентних поена, Словеније која је досегла 92% просјечног нивоа развоја ЕУ, или Румуније која је забиљежила приближавање ЕУ стандарду за више од 20 процентних поена у десетогодишњем периоду.

Графикон 3.1: БДП по стандарду куповне моћи, (ЕУ 27=100)



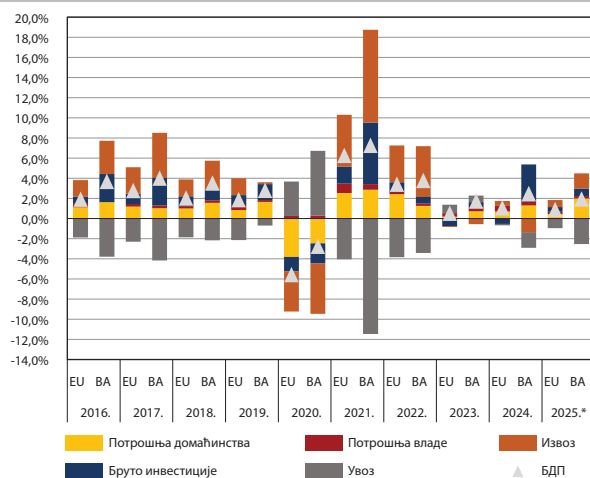
Извор: EUROSTAT

Структура економске активности у БиХ, у односу на структуру у ЕУ, промијењена је од 2023. године смањењем учешћа извоза, те повећањем утицаја потрошње домаћинства, које је, између осталог, узроковано значајним растом реалних плата. Реални извоз, посебно роба, смањен је испод вишегодишњег просјека, с тим да се у првом полугодишту 2025. године извоз роба благо опоравља због доста ниске основице. Слабљења извоза и инвестирања су резултат смањења спољне потражње, због утицаја неизвјесности. Тарифе на производе које ЕУ извози у САД, а чији ефекти су још неизвјесни, могу додатно погоршати домаћи спољнотрговински биланс. Додатно, висока неизвјесност око домаћих политичких прилика, која је посебно изражена у 2025. години, не улијева оптимизам за привлачење нових инвестиција.

Структура раста БДП-а у земљи и ЕУ у текућој години указује, у просјеку, на сличне доприносе главних компоненти (Графикон 3.2), с тим да се значајнији утицај на економску активност у БиХ очекује од потрошње домаћинства услед високог раста минималних плата која су довела, између осталог, и до раста реалних плата.

У првом полугодишту 2025. године забиљежен је раст реалних плата од 9,3% јачајући инфлаторни притисак, који је готово двоструко израженији у првих седам мјесеци на домаћем тржишту у односу на зону евра.¹

Графикон 3.2: Допринос компоненти БДП-а, расходни приступ



Извор: EUROSTAT, БХАС

Напомена: Допринос компоненти у 2025. години представља годишњу промјену додате вриједности у првом кварталу за ЕУ. *Процјена кретања БДП-а у БиХ за 2025. годину базирана је на јесењој рунди макроекономских пројекција ЦББиХ

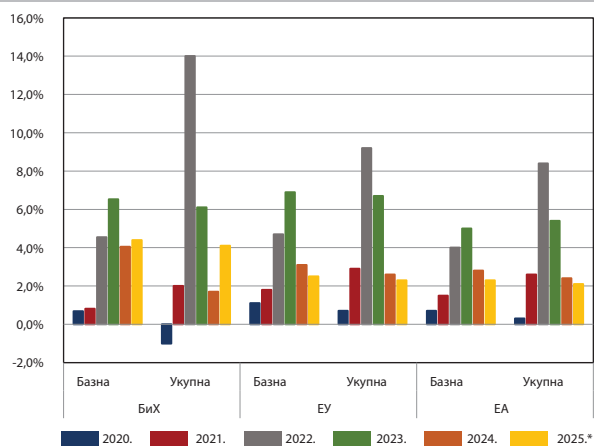
Стагнирање привреде у последњим годинама је значајним дијелом резултат високих инфлаторних притисака, првенствено због раста базне инфлације. Током 2022. и 2023. године, забиљежене су рекордне домаће стопе инфлације, услед учинака бројних фактора, гдје се посебно издвајају снажни раст цијена хране и енергије, те ефекти експанзивне неконвенционалне монетарне политике ЕЦБ-а, али и фискалне политике већине земаља током пандемијског периода. И повећање профитних маржи² допринијело је рекордној инфлацији. Имајући у виду да високе стопе инфлације дјелују на смањење реалног животног стандарда становништва, јавили су све учесталији синдикални притисци за повећање номиналних плата да би се у коначници ускладила реална примања становништва са снажним растом цијена.

¹ У првих седам мјесеци у ЕА забиљежена је инфлација од 2,2%, док је на домаћем тржишту забиљежена 3,8% инфлација.

² Видјети претходни Извјештај о макроекономским неравнотежама за 2024. годину (<https://cbbh.ba/Content/Archive/1260>), стр. 19, графикон 5.6.

Након што је стопа инфлације у 2024. години битно успорена (1,7%) почетком текуће године опет је снажно порастао инфлаторни притисак који се касније додатно појачавао, као резултат рекордног повећања минималних плата, што је довело до готово двоструко веће стопе инфлације у БиХ у односу на зону евра. Наведени притисак и све израженији проблем недостатка квалификоване радне снаге довели су до бржег раста базне инфлације, која је на домаћем тржишту, али и тржишту ЕУ, у посљедњим годинама израженија од стопа укупне инфлације. Уколико се упореде очекивана укупна и базна инфлација на домаћем и иностраном тржишту за 2025. годину (Графикон 3.3), видљиво је да се очекује наставак бржег раста базне инфлације од укупне инфлације, услјед све израженијег утицаја домаћих цијена, што може довести до продубљења инфлационе спирале.

Графикон 3.3: Годишња промјена базне и укупне инфлације



Извор: БХАС, ЦББиХ, EUROSTAT, CF и ЕС.

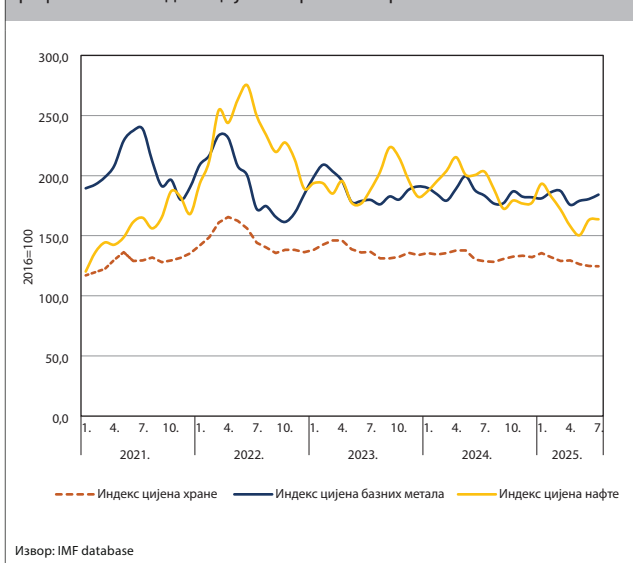
Напомена: *Прогноза базне инфлације за БиХ је у складу с посљедном брзом проценом с краја септембра, док је прогноза укупне инфлације према јесењој рунди макроекономских пројекција из октобра. Пројекција ЕА заснована је на процјени CF из јула, док је прогноза укупне и базне инфлације за ЕУ процјена ЕС из маја текуће године.

4. Спољни сектор

Глобална економска активност у 2024. години је била умјерена, уз изражен утицај геополитичких тензија, првенствено везан за рат у Украјини, као и сукобе на Блиском истоку, што се одразило и на индикаторе спољних неравнотежа у БиХ. Упркос израженим изазовима у глобалним ланцима снабдијевања, цијене енергената у 2024. години нису биљежиле значајније поремећаје (Графикон 4.1). Кретање цијена на међународним тржиштима остало је под снажним утицајем слабе глобалне потражње, посебно у водећим свјетским економијама, док је релативно висока понуда изван земаља ОПЕС+ ублажила цјеновне притиске. Након умјереног раста у првој половини 2024. године, цијене нафте типа Брент су у другој половини забиљежиле пад и кретале се у релативно уском распону, упркос израженим геополитичким тензијама на Блиском истоку и повременим прекидима транспорта у Црвеном мору. Насупрот томе, цијене природног гаса су имале благу узлазну путању услјед изражене несигурности у снабдијевању и нижег нивоа попуњености европских складишта.

Стабилније кретање цијена енергената, посебно умјерени пад цијена нафте у другој половини године, дјеловало је повољно на услове размјене за земље увознике енергената попут Босне и Херцеговине, ублажавајући увозне трошкове и тиме смањујући притиске на погоршање робног биланса. На тај начин, изостанак снажнијих цјеновних шокова на енергетском тржишту допринио је ограничавању раста трогодишњег дефицита текућег рачуна израженог у процентима БДП-а, спречавајући настанак екстерних макроекономских неравнотежа које би произашле из погоршаних услова трговине енергентима.

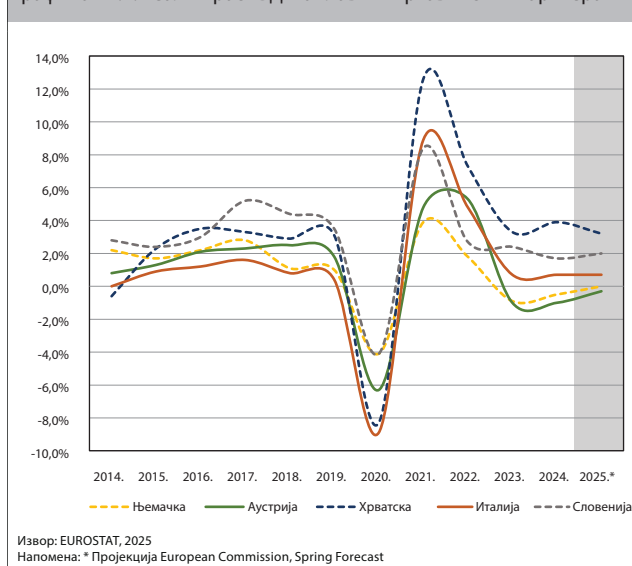
Графикон 4.1: Индекс цијена берзанских роба



Глобална економска активност у 2024. години забиљежила је умјерен раст, уз постепено смањење инфлаторних притисака. Најзначајнији утицај на БиХ долази из Европске уније, њеног кључног трговинског партнера и примарног извозног тржишта. Економска активност у ЕУ у 2024. остала је слаба (1,0%)³, као резултат успорене индустријске производње, слабе инвестиционе активности и још увијек присутних цјеновних притисака у услужном сектору (Графикон 4.2). Ипак, тржиште рада остало је релативно стабилно, уз благи раст запослености.

Због снажне трговинске повезаности, привредна кретања у БиХ су у великој мјери пратила економски циклус ЕУ. Слабија инострана потражња из земаља зоне евра негативно се одразила на извозну индустрију БиХ, посебно у секторима метала, дрвопрерађивачке индустрије и електричне опреме. Тиме су ограничени позитивни ефекти повољнијих услова на енергетским тржиштима и нижих увозних цијена, што је дјелимично ублажило, али не и елиминисало рањивост екстерног сектора.

Графикон 4.2: Реални раст БДП-а главних трговинских партнера



У 2025. години очекује се благо јачање економског раста у ЕУ (1,1%)⁴, уз постепено опорављање инвестиција и приватне потрошње. Међутим, спор опоравак индустријске производње и даље присутни трговински ризици могли би одржати екстерни сектор БиХ под притиском. У таквим условима постоји ризик да би успорена инострана потражња, у комбинацији са увозном зависношћу домаће привреде, могла довести до ширења трговинског дефицита и тиме повећати потенцијалне спољне неравнотеже, које се одражавају кроз трогодишњи дефицит текућег рачуна изражен у процентима БДП-а.

³ Извор: Евростат

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

Спољне неравнотеже ЕУ нису се значајније мијењале у 2024. години, у односу на 2023. годину, с аспекта међународне инвестиционе позиције. Већина европских земаља које биљеже нето прилив страних директних инвестиција је забиљежила умјерено побољшање, али су и даље остали у зони израженог макроекономског ризика када је овај индикатор у питању. Посматрајући салдо текућег рачуна изражен у процентима БДП-а, чак три земље (Латвија, Мађарска и Шведска) су изашле из зоне макроекономске неравнотеже (-4% до 6% БДП-а). С аспекта трогодишње промјене реалног ефективног девизног курса, Хрватска и Пољска су ушле у зону макроекономске неравнотеже, с вриједностима од 5,4% и 17,5%, респективно, док је Литванија изашла из зоне неравнотеже (референтне вриједности за овај индикатор су $\pm 5\%$ за земље зоне евра и $\pm 11\%$ за остале земље). Упркос расту глобалне трговине робама и услугама (3,7%)⁵, земље ЕУ су забиљежиле раст који је био испод глобалног просјека, тако да су с аспекта учешћа извоза у свјетском извозу роба и услуга Белгија и Финска ушле у зону макроекономске неравнотеже, с обзиром на то да је петогодишња промјена учешћа наведених земаља у свјетском извозу изнад референтних -6%.

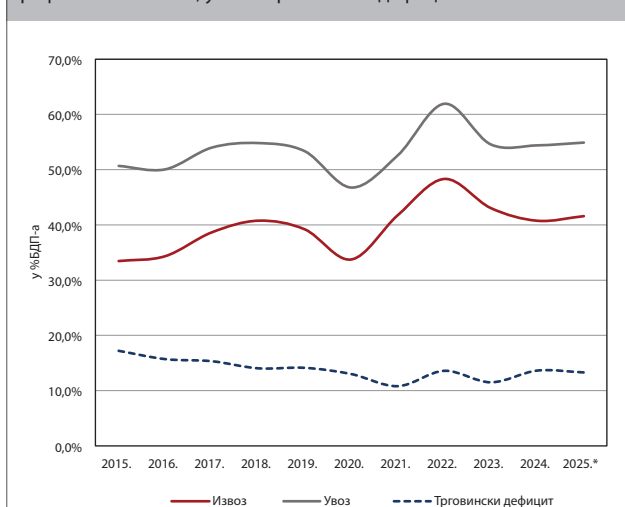
Индикатори за БиХ не указују на потенцијалне спољне неравнотеже, с обзиром на то да трогодишњи просјек дефицита текућег рачуна, изражен у процентима БДП-а, не прелази референтну вриједност шест година у низу. Трогодишњи просјек дефицита текућег рачуна изражен у процентима БДП-а је у 2024. години забиљежио значајан раст до нивоа од 3,6% (Статистички додатак 1), али је и даље остао изван зоне макроекономске неравнотеже (-4 % до 6 %). Дефицит текућег рачуна је у 2024. години забиљежио раст од 84,0% у односу на 2023. годину, тако да је трогодишњи просјек био изнад нивоа из претходних пет година. Као и ранијих година, основни генератор дефицита текућег рачуна представља трговински дефицит, као посљедица дефицита на рачуну роба.

У 2024. години је забиљежен раст вриједности спољнотрговинске робне размјене од 0,6%, првенствено као посљедица раста вриједности увоза од 3,2%, наспрам пада вриједности извоза од 3,7% (Графикон 4.3). Пад вриједности извоза робе, посебно у првој половини претходне године, првенствено је узрокован падом тражње на тржиштима земаља главних трговинских партнера БиХ. Падом тражње погођене су неке од извозно најзначајнијих група производа: производи минералног поријекла (пад од 25,4% у односу на 2023. годину), од чега се највећи дио односи на електричну енергију с присутним и цјеновним ефектом), намјештај (9,3%) и базни метали (6,3%).

Пад вриједности извоза робе, праћен растом вриједности увоза, уз позицију БиХ као нето увозника на међународном тржишту роба, резултирао је рекордним спољнотрговинским робним дефицитом у 2024. години од 12,58 милијарди КМ.

Упркос slabим економским показатељима у земљама главним трговинским партнерима, у првих седам мјесеци 2025. године, извоз робе из БиХ је забиљежио раст од 5,7%. Главни ограничавајући фактори за раст извоза робе из БиХ у 2025. могли би бити перзистентно слаба потражња на главним тржиштима ЕУ због спорог привредног раста, геополитичке нестабилности и трговинске баријере. Европско тржиште, као један од најважнијих америчких трговинских партнера, могло би се суочити с падом извоза и смањењем инвестиција, првенствено у секторима снажно ослоњенима на америчко тржиште, што може смањити потражњу за бх. производима и погоршати трговински салдо наше земље (Текстни овир 1). Упркос израженим макроекономским ризицима, спољнотрговински робни дефицит, као најзначајнији генератор дефицита текућег рачуна, у првих седам мјесеци 2025. године је забиљежио годишњи раст од 2,8%. Узимајући у обзир слабу инострану потражњу већ другу годину у низу, као и позицију БиХ као нето увозника на међународном тржишту роба, наведени раст дефицита на рачуну роба не би требао узроковати значајније погоршање дефицита текућег рачуна у 2025. години. Поред наведеног, према прољећном кругу макроекономских пројекција ЦББиХ, дознаке из иностранства у 2025. години су пројектоване на нивоу од 10,3% БДП, што је изнад петогодишњег просјека (9,9% просјек у периоду 2020-2024. година), што би у значајној мјери требало редуковати дефицит текућег рачуна. Услијед наведеног, трогодишњи просјек дефицита текућег рачуна изражен у процентима БДП-а у 2025. години не би требао угрозити макроекономску равнотежу по овом основу.

Графикон 4.3: Извоз, увоз и трговински дефицит



Извор: БХАС

Напомена: Подаци за 2024. годину представљају збир кварталног БДП-а по расходном приступу, док подаци за 2025. годину представљају пројекције ЦББиХ.

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

Текстни оквир 1: Индиректни утицај нових царинских тарифа на ЕУ робу од стране САД-а на извоз робе из БиХ

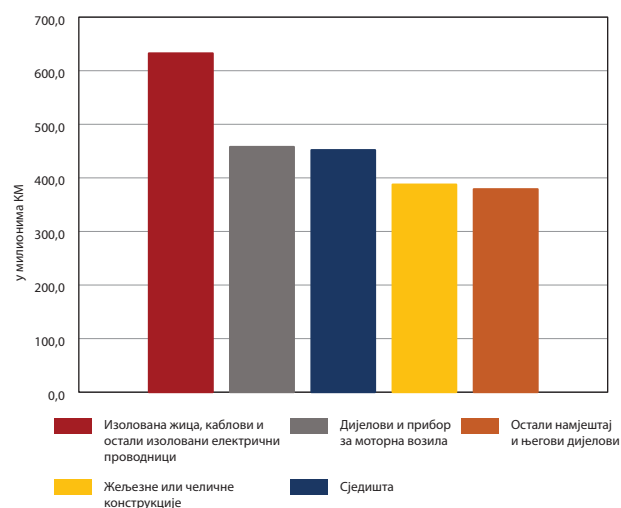
Иако вриједност извоза робе из БиХ у САД, уз мање осцилације, биљежи растући тренд, увођење царинских тарифа од 35% на увоз робе из БиХ у САД не би требало да има значајнији директни утицај на укупан извоз робе, с обзиром на то да извоз у САД биљежи релативно мало учешће у укупном извозу. Учешће извоза из БиХ у САД у укупном извозу се кретало од 0,3% у 2010. години до 1,5% у 2024. години. Увођење виших тарифа највише ће утицати на извоз намјенске индустрије, која чини око половине укупног извоза у САД, а затим слиједе хемијска, металска и електроиндустрија.

Много значајнији могао би бити индиректни утицај, као посљедица увођења виших царинских стопа на увоз робе из ЕУ у САД, с обзиром на то да тржиште ЕУ представља најзначајније извозно тржиште за бх. робу. У првих седам мјесеци 2025. године 73,8% вриједности укупног извоза је пласирано на тржиште ЕУ. Иако се не располаже тачним подацима о степену обраде извезене робе, може се претпоставити да значајан дио извоза у ЕУ чине сировине и полупроизводи, који након дораде бивају извезени на тржиште САД-а. Према споразуму између САД-а и ЕУ из јула 2025. године, умјесто досадашњих 2-4% (најшире примјењиване царинске стопе у зависности од врсте робе) уведена је јединствена стопа од 15%, осим за базне метале на које ће се примјењивати стопа од 50% (умјесто досадашње диференциране стопе у зависности од врсте метала, нпр. челик 25% и алуминиј 10%).

Увођење виших царинских тарифа на увоз робе из ЕУ у САД могло би имати негативан утицај на извоз металске, електро и аутоиндустрије у БиХ (Графикон 4.4). Посматрано по најзначајнијим одјељцима ХС класификације, извозно најзначајније групе производа у трговини с ЕУ су изолована жица која је у 2024. години извезена у вриједности од 632,7 милиона КМ, затим дијелови и прибор за моторна возила (458,0 милиона КМ) и сједишта (452,0 милиона КМ) од чега се највећи дио односи на ауто-сједишта и пресвлаке. Највећи дио ових производа се извози у ЕУ, гдје се даље уграђује у аутомобиле који се у значајној мјери извозе на тржиште САД-а. Поред фармацеутске индустрије, сматра се да ће аутоиндустрија ЕУ бити најизложенија новоуведеним царинама. САД је кључно извозно тржиште за њемачке и италијанске произвођаче, па повећање цијене чини њихове моделе мање конкурентним у односу на домаће и азијске брендове. Поред царина, ауто-индустрија ЕУ се већ неколико година суочава са снажном конкуренцијом из Кине. Кинески произвођачи електричних возила агресивно улазе на европско тржиште с јефтинијим моделима, потпомогнути државним субвенцијама.

ЕУ је реаговала увођењем додатних антидампиншких царина на кинеска електрична возила (од јула 2024.), али се страхује да ће кинески произвођачи и даље остати цјеновно доминантни. Произвођачи из ЕУ улажу огромна средства у прелазак с мотора с унутрашњим сагоријевањем на електрична возила. Међутим, високи трошкови производње батерија, успорен развој инфраструктуре и недовољна потражња у ЕУ успоравају поврат инвестиција, што додатно отежава позицију ауто-индустрије ЕУ.

Графикон 4.4: Извоз робе у ЕУ у 2024. години по најзначајнијим категоријама ХС класификације



Извор: БХАС

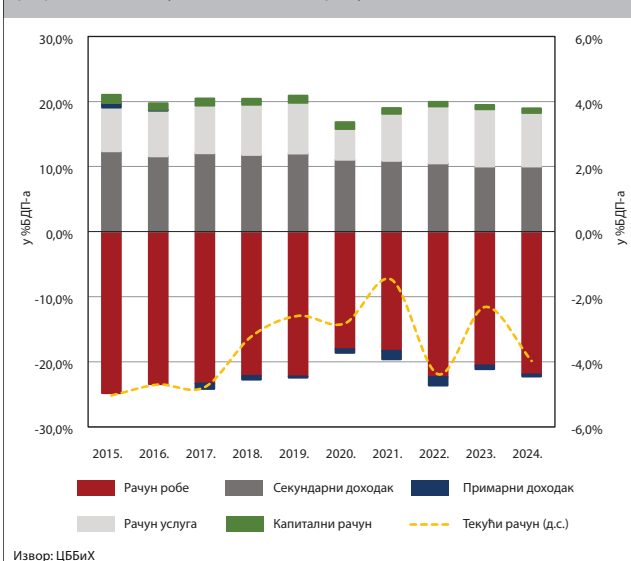
Поред наведених, значајан извоз у ЕУ забиљежен је и код извоза жељезних и челичних конструкција (387,5 милиона КМ у 2024. години) које су највећим дијелом намијењене грађевинском сектору ЕУ, као и остали намјештај и дијелови (379,2 милиона КМ). Метали (челик, алуминијум, производи од жељеза) би могли бити двоструко погођени царинама јер су САД увеле повећане царине од 50 % на метале ЕУ, па ЕУ смањује производњу и тиме потражњу за полупроизводима из БиХ.

Предузећа ЕУ ће увођењем царина бити мање конкурентна на тржишту САД-а, што би могло представљати губитак значајног дијела прихода, смањење производње и пад тражње за производним инпутима. С обзиром да је БиХ снажно интегрисана у европски ланац вриједности, посебно у ауто-индустрији и металском сектору, потенцијални пад наруџби би могао значајно да утиче на домаћу индустрију, што би у коначници погоршало трговински јаз БиХ с иностранством.

У 2024. години су забиљежени рекордни нето приливи на рачуну услуга у вриједности од 4,40 милијарди КМ, првенствено као посљедица добрих индикатора у сектору туризма (Графикон 4.5). Приливи по основу потрошње страних туриста су остварени на рекордном нивоу, с тим што је нето ефекат био значајно редукован растом одлива по основу потрошње домаћих туриста у иностранству, до нивоа незнатно испод 2023. године.

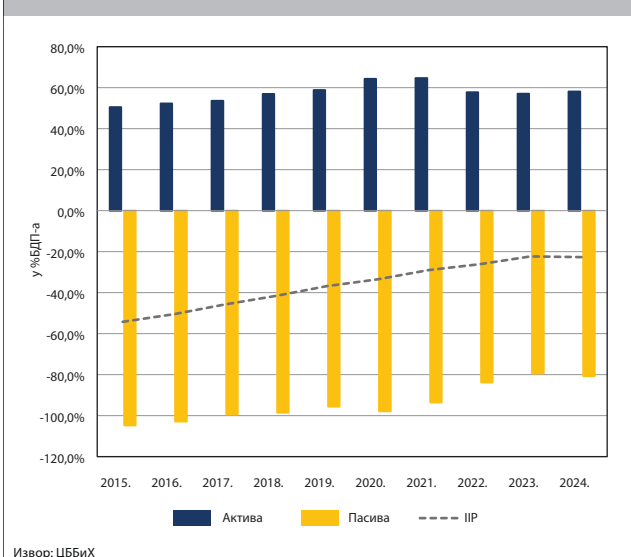
Упркос паду обима индустријске производње у земљама трговинским партнерима, нето приливи по основу обраде и дораде робе (тзв. лохн послови) забиљежили су раст од 8,0%. Скрамнији, у односу на раније периоде, индикатори везани за извоз робе из БиХ допринијели су паду нето прилива по основу услуга транспорта од 9,1%. Упркос скромном обиму економске активности у ЕУ, нето приливи по основу радничких дознака су забиљежили раст од 9,2%, првенствено као посљедица и даље снажне потражње на тржишту рада, као и номиналног усклађивања плата. Према прољетним пројекцијама ЦББиХ, у 2025. години се очекује раст дознака од 8,9%.

Графикон 4.5: Текући и капитални рачун



У 2024. години, међународна инвестициона позиција (енг. international investment position, IIP) није представљала извор неравнотежа. У извјештајној години, IIP је, изражена у процентима БДП-а, након девет година континуираног смањења забиљежила умјерени раст до нивоа од 22,7%, што је и даље знатно испод зоне макроекономске неравнотеже (Графикон 4.6 и Табела 2.1).

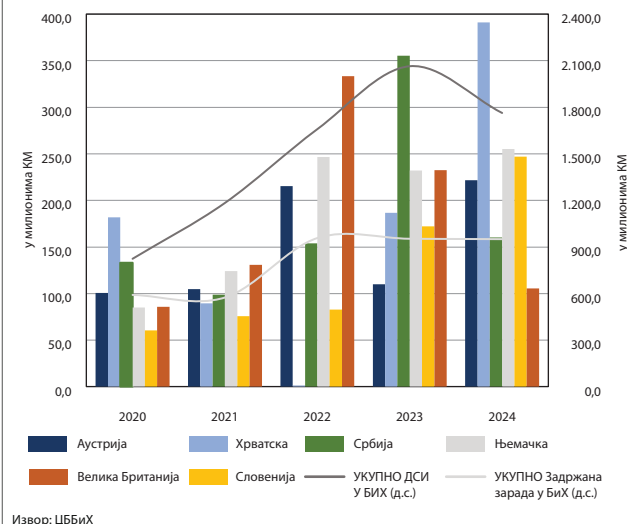
Графикон 4.6: Међународна инвестициона позиција



Међународна инвестициона позиција, изражена у процентима БДП-а, је у 2024. години забиљежила благо погоршање од 40бп. Упркос чињеници да су и актива и пасива, посматрано у апсолутним износима, забиљежиле скоро идентичан раст од 9,2% и 9,1%, респективно, нешто виша апсолутна вриједност пасиве је утицала на повећање односа IIP према БДП-у. Повећање активе резултат је повећања на категоријама валута и депозита (435,2 милиона КМ) као и инвестиција у дужничке хартије од вриједности (395,2 милиона КМ). Повећање пасиве највећим дијелом је резултат прилива по основу страних директних инвестиција, али и задуживања приватног и сектора владе. Задуживање сектора приватних предузећа реализовано је највећим дијелом путем трговачких кредита и аванса услјед раста вриједности спољнотрговинске робне размјене, док је нето задужење сектора владе реализовано путем зајмова код међународних кредитора, упркос значајном износу отплате зајмова ММФ-у. Према подацима за први квартал 2025. године, инвестициона позиција се додатно погоршала, уз раст директних страних инвестиција и повећање задуживања како сектора предузећа путем трговачких кредита, тако и сектора владе путем зајмова. Средином 2025. године, Федерација Босне и Херцеговине (ФБиХ) Јена Лондонској берзи реализовала емисију обвезница у вриједности од 350 милиона евра, од чега је скоро половина, до краја јула, прешла у власништво резидентних банака. Поједностављење административних процедура, инвестирања у транспортну и енергетску инфраструктуру, те дигитализације јавних услуга, мјере су које би допринијеле расту конкурентности и привлачењу страних инвестиција у БиХ. Додатно, предвидиво домаће регулаторно окружење, јачање владавине права и борба против корупције, повећали би повјерење инвеститора и дугорочно учинили земљу привлачнијом за нове пројекте.

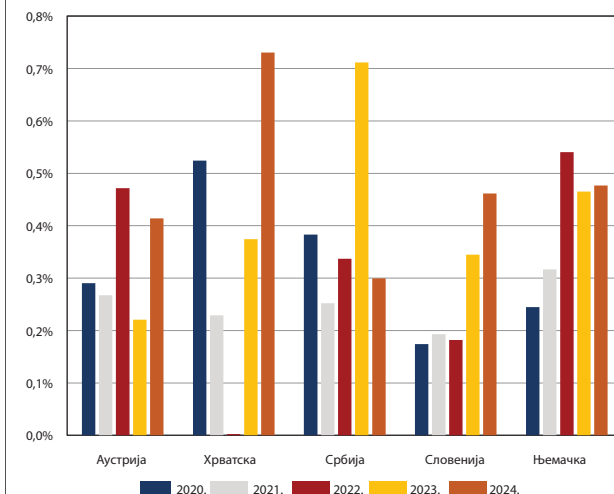
У 2024. години, директне стране инвестиције су износиле 1,76 милијарди КМ што представља годишњи пад од 14,6% (Графикон 4.7). Од овог износа, чак 53,9% се односи на задржану зараду, док остатак представљају инвестиције у власничка учешћа и остали капитал. Посматрано по земљи инвеститору, највеће учешће у укупним страним инвестицијама у 2024. години забиљежили су: Хрватска (391,1 милиона КМ), Њемачка (255,3 милиона КМ), Словенија (247,1 милиона КМ) и Аустрија (221,6 милиона КМ). Учешће задржане зараде у укупним инвестицијама је знатно више у односу на 2023. годину. Пад вриједности страних инвестиција у 2024. години дијелом је и посљедица значајних инвестиција у 2023. години појединачних земаља које су имале базни ефекат у извјештајној години, као што је улагање Русије од преко 300 милиона КМ у форми осталог капитала. Према статистици платног биланса, нето приливи по основу страних директних инвестиција у првом кварталу 2025. године су забиљежили годишњи пад од 34,5%, док се на задржану зараду односи чак 81,3% укупних страних инвестиција.

Графикон 4.7: Прилив директних страних инвестиција



Извор: ЦББиХ

Графикон 4.8: Токови страних директних инвестиција у процентима БДП-а БиХ



Извор: ЦББиХ, БХАС

Пројцирани низак ниво економске активности у земљама ЕУ, главним трговинским и инвестиционим партнерима БиХ, задржавање рестриктивне монетарне политике у ЕУ и САД-у које одржава високе трошкове капитала, трговински протекционизам те геополитичке тензије, представљају основне спољне ризике по прилив директних страних инвестиција, као и међународну инвестициону позицију у цјелини. Хрватска, Србија, Аустрија, Словенија и Њемачка представљају најзначајније земље инвеститоре у БиХ. Укупна вриједност инвестиција наведених земаља чинила је чак 72,4% укупних страних инвестиција у БиХ у 2024. години. Инвестиције Хрватске, Њемачке и Аустрије чиниле су 0,7%, 0,5% и 0,4% БДП-а, респективно, у претходној години (Графикон 4.8). Пројектовани пад реалне економске активности у Аустрији у 2025. години од 0,3%, могао би имати утицај на приливе страних директних инвестиција у БиХ, али не у значајнијој мјери с обзиром на то да се чак 82,2% инвестиција из ове земље у 2024. години односило на задржану зараду. Стране инвестиције из Аустрије су највећим дијелом везане за инвестиције у банкарски сектор БиХ, тако да су и инвестиције у претходној години највећим дијелом везане за задржану зараду. Слична ситуација је и код инвестиција из Хрватске, гдје је преко 93% инвестиција било у форми задржане зараде, стим да су ове инвестиције, поред финансијског сектора, највећим дијелом биле везане за дјелатност трговине на велико и мало. Посебан значај за прилив страних директних инвестиција у БиХ могла би имати очекивана стагнација њемачке економије, с обзиром на то да се инвестиције Њемачке односе на широк спектар дјелатности бх. економије (највећим дијелом прерађивачка индустрија) и скоро у потпуности су у форми власничких учешћа и осталог капитала. Важан изазов с којим се суочавају земље ЕУ представљају царине које су увеле САД и њихов утицај на економску активност земаља чланица и посредно на БиХ. Посебан нагласак је на аутоиндустрији Њемачке, која генерише значајан дио извоза из БиХ, а у значајној мјери би могла бити под утицајем виших царинских стопа САД-а.

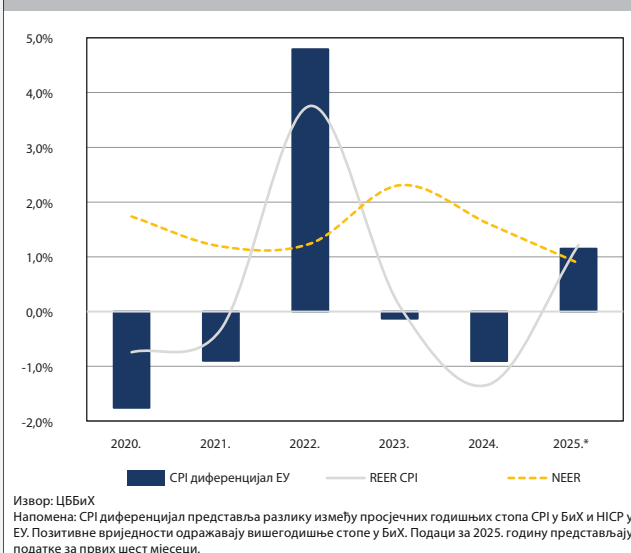
Текстни оквир 2: Конкурентност економије БиХ с аспекта реалног ефективног девизног курса

У условима изражених геополитичких тензија, као и скромног нивоа глобалне економске активности, индикатори конкурентности економије још више добијају на значају. Реални ефективни девизни курс (енг. real effective exchange rate, REER) један је од кључних индикатора конкурентности једне земље, јер мјери промјене у релативним цијенама домаће економије у односу на главне трговинске partnere. REER мјери куповну моћ валуте у међународној трговини јер узима у обзир номинални курс домаће валуте, али и разлике у инфлацији између БиХ и њених партнера. REER је посебно важан јер показује колико домаћи производи постају скупљи или јефтинији у поређењу с увозним, односно REER рефлектује стварну куповну моћ и конкурентност. Уколико REER расте (апорецијација), домаћа роба губи цјеновну конкурентност на извозним тржиштима, што може да смањи извоз и отежати привредни раст. Ако REER пада (депрецијација у реалним терминима), бх. роба постаје конкурентнија у извозу, те извозници стичу предност, али то може да повећа цијене увозне робе и изазове инфлаторне притиске.

У случају БиХ, гдје је извоз један од главних покретача економског раста, стабилан и повољан REER има директан значај за одржавање конкурентности прерађивачког сектора, привлачење страних инвестиција и уравнотежење спољнотрговинског биланса. Номинални ефективни курс КМ је у 2024. години забиљежио апорецијацију од 1,6%, која је највећим дијелом узрокована кретањем EUR, наше сидрене валуте према валутама земаља најзначајнијих трговинских партнера БиХ. С друге стране, REER, гдје је индекс потрошачких цијена (енг. Consumer price index, CPI) коришћен као дефлатор, у 2024. години забиљежио је депрецијацију од 1,3% (Графикон 4.9).

Депрецијација REER-CPI је била, највећим дијелом, узрокована нижим стопама инфлације у БиХ у поређењу с најзначајнијим трговинским партнерима. У БиХ је у прошлој години забиљежена нижа стопа инфлације (1,7%) у односу на Њемачку (2,5%), Аустрију (2,9%), Хрватску (4,0%) и Србију (4,8%). Иако не спада у ред најзначајнијих трговинских партнера⁶, значајан допринос депрецијацији REER CPI имала је изразито висока стопа инфлације у Турској од 58,5%. Почетком 2025. године дошло је до убрзавања инфлације у БиХ (у првој половини године инфлација је износила 3,6%), у значајној мјери услјед раста минималних плата, али и раста цијена електричне енергије. У јуну је забиљежена годишња инфлација од 4,6%, што је изнад нивоа инфлације у већини земаља најзначајнијих трговинских партнера БиХ, што је у коначници резултирало уласком REER CPI у зону апрецијације (2,8% у јуну у односу на исти мјесец 2024. године).

Графикон 4.9: Реални ефективни девизни курс, REER CPI



Реални ефективни девизни курс, гдје је индекс произвођачких цијена индустрије за домаће тржиште (енг. Producer price index, PPI) коришћен као дефлатор, у 2024. години забиљежио је апрецијацију од 4,4% (Графикон 4.10). Поред номиналне апрецијације КМ, највећи утицај на раст REER PPI имале су просјечно више стопе инфлације произвођачких цијена индустрије у БиХ у 2024. години (2,3%) у односу на земље најзначајније трговинске partnere: Аустрија (-3,6%), Хрватска (-2,9%), Њемачка (-0,9%) и Србија (1,2%). Просјечни раст PPI у БиХ у 2024. години био је изнад просјечног раста PPI за ЕУ, гдје је због годишњег пада цијена енергената и слабије индустријске активности PPI често биљежио и негативне годишње стопе. То је повећало релативне цијене домаће индустрије у односу на инострану, што се директно одразило кроз раст REER-а (реална апрецијација).

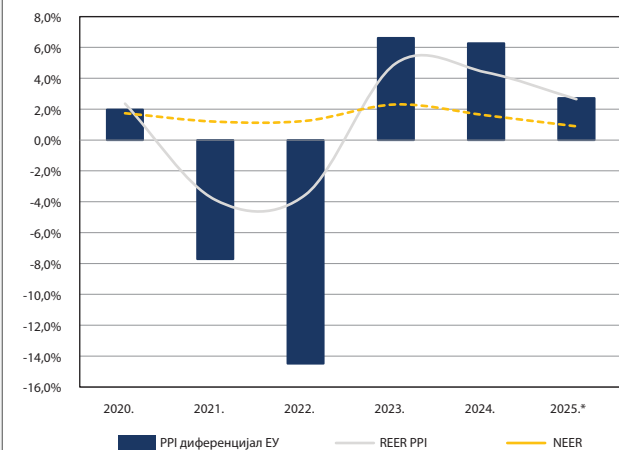
С обзиром на то да PPI углавном обухвата трошкове инпута (сировине, енергија, рад и капитал) треба истаћи да је БиХ годинама биљежила релативно висок ниво конкурентности када су у питању цијене енергената, с нагласком на цијене електричне енергије, које су биле администриране, и без значајних повећања. Конкурентност економије БиХ, мјерена REER PPI, у 2022. години највећим дијелом је била посљедица нешто слабијег транзитивног механизма енергетске кризе изазване ратом у Украјини, с обзиром на то да су земље најзначајнији трговински партнери БиХ биле много изложеније прекидима у дистрибуцији природног гаса и цјеновним шокovima. Значајна употреба природног гаса у производњи електричне енергије у земљама ЕУ, узроковала је значајан раст цијена електричне енергије, како за домаћинства тако и за привреду, што је утицало на јединичне цијене коштања производње. Наведена кретања су утицала и да се један дио производње из иностранства премјести у БиХ у 2022. години, што је резултовало и растом нето прилива по основу Lohn послова (послови обраде и дораде робе у 2022. години од 23,5%). Раст цијена електричне енергије у БиХ, како производње тако и њене дистрибуције, започео је 2023. године и даље је настављен у 2024. и 2025. години, тако да је дјелатност производње и снабдијевања електричном енергијом, гасом и топлим водом у јулу забиљежила годишњи раст цијена од 8,8%.

Поред кретања цијена енергената, значајан допринос расту произвођачких цијена индустрије забиљежен је и као посљедица значајног раста минималне плате, која је имплементирана почетком 2024. године у РС, а затим у 2025. и у ФБиХ. Просјечне нето плате у БиХ су у 2024. години забиљежиле раст од 9,4%, од чега је у прерађивачкој индустрији забиљежен раст плата од 11,1%, док је у дјелатности производње електричне енергије раст износио 6,2%. Раст нето плата је био још израженији у 2025. годни (14,3% годишњи раст у јуну) и двојачко је утицао на раст инфлације, директно, преко раста јединичних трошкова производње, али и индиректно повећањем потрошње услјед раста расположивог дохотка, с обзиром на то да запослени који примају минимални доходак имају већу склоност ка потрошњи.

С обзиром на то да је номинални курс КМ фиксно везан за EUR, кључни "регулатор" конкурентности постаје домаћа инфлација и кретање трошкова произвођача (нпр. јединични трошкови рада и енергија) и начин како цијене домаће производње утичу на међународну трговину. Задржавање ниже инфлације од просјека трговинских партнера одржава REER повољним по трговински биланс земље.

⁶ Вриједност пондера за Турску у трогодишњем периоду 2022-2024. година за израчун REER CPI је износила 4,3%, што представља релативни значај појединачне земље у међународној трговини робама прерађивачке индустрије са БиХ.

Графикон 4.10: Реални ефективни девизни курс, REER PPI



Извор: ЦББиХ

Напомена: PPI диференцијал представља разлику између просјечних годишњих стопа PPI у БиХ (домаће тржиште) и PPI у ЕУ. Позитивне вриједности одражавају вишегодишње стопе у БиХ. Подаци за 2025. годину представљају податке за првих шест мјесеци.

Графикон 4.11: REER CPI и REER PPI



Извор: ЦББиХ

На графикону 4.11 је илустровано кретање REER-а према CPI и PPI, и уочљива је разлика у кретању REER-а који прати кретање потрошачких цијена и оног који прати трошкове произвођача. У периоду када је REER CPI виши од REER PPI, то сугерише да потрошачи имају већи притисак цијена него произвођачи. У супротном, ако је REER према PPI виши, извозници губе на конкурентности и биљежи се потенцијално слабљењем трговинског салда, какав је дугогодишњи тренд, с изузетком 2022. и 2023. године, када се енергетска криза изазвана ратом у Украјини пренијела у БиХ у нешто мањој мјери у односу на земље најзначајније трговинске партнере које у много већој мјери користе природни гас као погонско гориво у индустрији и производњи електричне енергије. У наведеном двогодишњем периоду, цијене електричне енергије су биле знатно ниже у односу на конкуренцију што је позитивно утицало на раст нето прилива по основу послова обраде и дораде робе у БиХ. Неефикасно управљање енергетским сектором, као и недостатак угља као примарног погонског горива у производњи електричне енергије, довело је до губитка компаративне предности БиХ у цијенама електричне енергије и до увоза значајних количина с међународног тржишта. То је директно повећало произвођачке цијене и смањило трошковну конкурентност. Административно дефинисање минималне плате, као и радне емиграције и недостатак квалификоване радне снаге, довело је до повећања јединичних трошкова рада без повећања продуктивности. Апорецијација REER PPI у БиХ указује на погоршање цјеновне конкурентности индустрије, јер раст произвођачких цијена није посљедица раста продуктивности или извозне софистицираности, већ трошковних притисака – првенствено виших цијена електричне енергије и раста плата.

5. Конкурентност и цијене

Конкурентност у 2024. години, а поготово у текућој години, погоршана је као резултат успоравања продуктивности, услед погоршаних спољнотрговинских прилика, политичке нестабилности, те све већег притиска раста трошкова рада. Трошкови рада су значајно повећани у посљедњим годинама (Графикон 5.1), што је, између осталог, и резултат све израженијег недостатка радно способног становништва на еуропском континенту. Раст јединичног трошка рада у БиХ је посебно узрокован растом бруто плата, што је једним дијелом везано за раст минималне плате, али и синдикални притисак у свим дјелатностима. Ипак, још увијек знатно нижи нивои просјечног трошка рада у земљи од просјека ЕУ као и огроман економски јаз, свакако узрокују све већи интерес домаћих радника за одласком у иностранство (видјети поглавље 8). Имајући у виду значајан притисак на страни понуде, све већи притисак радника за усклађивањем стандарда с растом цијена и са стандардом упоредивих земаља, у наредном периоду може се очекивати још значајнији раст овог показатеља⁷. На раст трошкова пословања све израженији учинак има раст цијена електричне енергије услед споре енергетске транзиције (видјети Текстни оквир 3). Суочени с огромним глобалним изазовом климатских промјена, гдје је само уз међународну сарадњу могуће постићи значајнији напретак, БиХ све више касни у енергетској транзицији, што се већ рефлектује на нижу укупну производњу електричне енергије и посљедично континуирани раст продајних цијена у претходне двије године.

Графикон 5.1: Годишња промјена реалног јединичног трошка у одабраним земљама



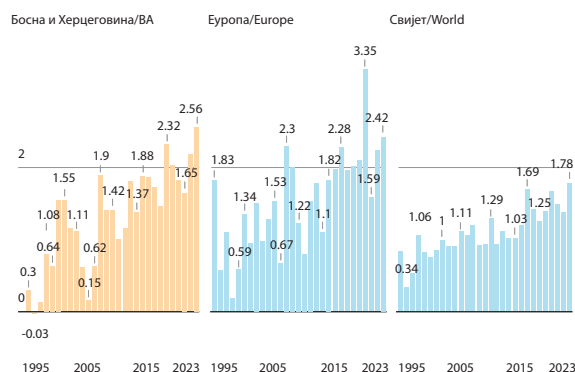
Извор: ЕС, БХАС, ЦББиХ

Напомена: *Процјена за 2024. и прогноза за 2025. годину односи се на процјену ЕС-а, док за БиХ укључују пројекције ЦББиХ засноване на прољећној рунди средњорочних макроекономских прогноза.

Текстни оквир 3: Губитак конкурентности услед успорене енергетске транзиције

Циљ достизања нулте емисије угљендиоксида (CO₂) до 2050. године, наведен у Националном енергетском и климатском плану, амбициозан је због високог значаја необновљивих извора у производњи електричне енергије. И БиХ је једна од 195 земаља која се, према Паришком споразуму, определилила за постизање неутралности емисија до 2050. године. Политичке одлуке у вези с циљевима везаним за климатске промјене и даље су недовољне за испуњавање циљева Паришког споразума, с обзиром на бројне екстремне и значајан раст глобалне температуре у посљедњим годинама (Графикон 5.2). Имајући у виду како је интензитет CO₂ у БиХ међу највишим у Европи према Извјештају Свјетске банке о климатским промјенама и развоју⁸, за убрзање енергетске транзиције потребне су радикалне промјене и одлучно дјеловање да би се до 2050. остварила нето нула емисија.

Графикон 5.2: Промјена температуре у °C у односу на основну климатологију



Извор: FAOSTAT (доступно: <https://www.fao.org/climate-change/en>).

Напомена: Основна климатологија одговара периоду од 1951. до 1980. године.

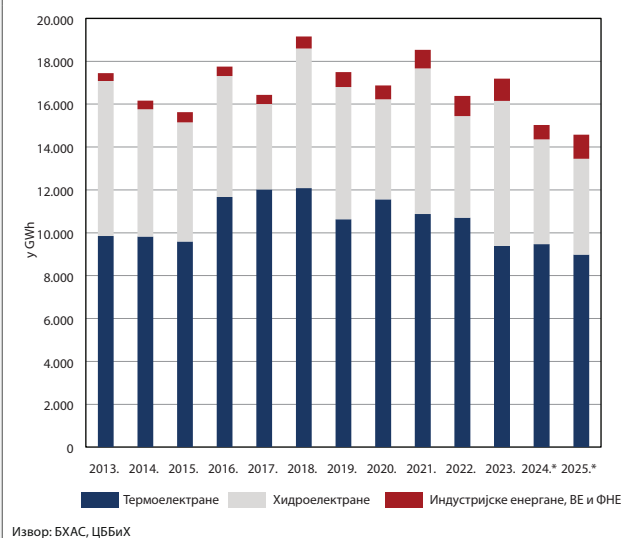
При циљу нулте нето емисије угљеника, термoeлектране треба да престану радити до 2050. године. С друге стране, обновљиви извори, односно хидроелектране, фотонапонске и вјетроелектране, изискују велике инвестиције у краткорочном периоду, с тим да су све потребније инвестиције у батерије за складиштење које обезбјеђују балансирање због несталности извора обновљиве енергије. Истовремено, у БиХ посебан проблем се јавља због спорости администрације и немогућности располагања државном имовином која кочи нове директне инвестиције у производњи електричне енергије. Додатно, декарбонизација електроенергетског сектора представља изазов јер земља тежи одржавању прихода од извоза електричне енергије, међутим, ослањање на

⁷ Индекс јединичних трошкова рада по одрађеном сату дефинисан је као омјер трошкова рада и продуктивности рада, гдје је трошак рада омјер накнада запосленицима у сталним цијенама и сати које су запосленици одрадили.

⁸ Извјештај за Босну и Херцеговину (2024), доступан: <https://www.worldbank.org/en/country/bosniaandherzegovina/publication/bosnia-and-herzegovina-country-climate-and-development-report>

производњу електричне енергије из угљена постаје све проблематичније. Наиме, БиХ је у последње двије деценије била нето извозник електричне енергије, али у последњем периоду постаје све израженији увозник⁹. Преко 60 посто електричне енергије у земљи још увијек се производи у термоелектранама на угљен, додатних 31 посто у хидроелектранама, а само 8 посто у осталим обновљивим изворима (Графикон 5.3). Производња електричне енергије из термоелектрана је у односу на претходну деценију значајно смањена због мање количине угља (преко 40% нижа количина генерисања угља) што је резултат затварања појединих копова те амортизације стројева уз немогућност замјене истих јер већина добављача се више не бави одржавањем термоелектрана због нових регулатива. Додатно велики проблем представљају бројна одсуства с посла која доводе до недовољне радне снаге, а самим тиме и мање количине ископаног угља. Услијед наведеног, те уз веома неповољне и надасве непредвидиве хидролошке услове, долази до значајних потреба за увозом електричне енергије, а самим тиме и губитка конкурентности домаће економије која је деценијама почивала на, између осталог, ниским улазним трошковима електричне енергије.

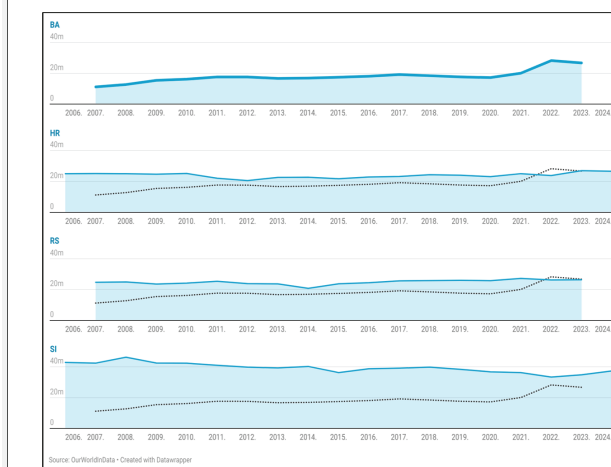
Графикон 5.3: Структура годишње бруто производње електричне енергије



Узимајући у обзир мању употребу осталих извора енергије и све снажније климатске промјене, које посебно доводе до сушних периода током лjeta, долази до веће потрошње електричне енергије у последњим годинама¹⁰. Док остале земље у региону биљеже стагнирање или смањење потрошње (Графикон 5.4)¹¹, домаћа потрошња снажно

расте, што уз све мање производне капацитете доводи до погоршања трговинског биланса и до неминовног пораста цијене електричне енергије¹².

Графикон 5.4: Потрошња енергије, у киловат-сатима по особи



Пословање дјелатности производње и снабдијевања електричном енергијом, и у 2024. години обиљежио је пад профитабилности, односно номинални бруто пословни вишак по раднику, која је за 32% нижа у односу на 2023. годину, док истовремено профитабилност укупне економије стагнира (0,5%). На другој страни, средства запослених¹³ по раднику забиљежила су двоцифрене стопе раста за укупну економију, док су за енергетски сектор повећани трошкови за 6,3%. Омјер продуктивности и трошкова рада по запосленом (Графикон 5.5) илуструје како и остале дјелатности јавног сектора, који имају значајан број запослених особа у укупној структури (видјети Графикон 8.1 и 8.2), биљеже високе трошкове рада по запосленом, уз најниже стопе продуктивности. Најниже стопе профитабилности уз дјелатности јавног сектора су забиљежене у дјелатностима водоснабдијевања и рударства, које су такође у већинском јавном власништву, што потврђује да дјелатности из већинског јавног сектора биљеже знатно слабије резултате него дјелатности из приватног сектора. Узимајући у обзир да је у 2024. години забиљежен значајан пад профитабилности дјелатности производње електричне енергије (Табела 5.1), која је у претходној деценији важила за дјелатности с изнадпросјечном профитабилности, те све извјеснији наставак пада профитабилности у 2025. години, као и веома неизвјестан предстојећи период, креатори политика морају чим прије препознати евентуалне посљедице које ови трендови могу имати на цјелокупну економију због високог учешћа трошкова електричне енергије у укупној производњи.

⁹ На крају 2024. године вриједност номиналног извоза је пала за 37%, док је увоз истовремено порастао за 45% на годишњем нивоу. Још увијек је извоз двоструко већи од увоза у апсолутним износима, с тим да је 2021. био готово четири пута израженији.

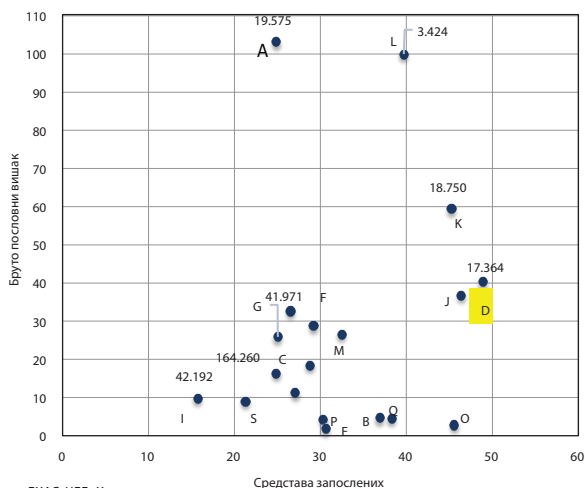
¹⁰ У последње три године потрошња електричне енергије је забиљежила раст од 3 до 5%, док је само у првом кварталу 2025. године према подацима ЕПБиХ потрошња већа за 11% на годишњем нивоу.

¹¹ Енергија подразумијева примарну енергију која је доступна као ресурс прије него што је трансформисана методом супституције (укључујући угљан прије него што је сагорио, уран или бареле нафте). Примарна енергија укључује енергију која је крајњем кориснику потребна, у облику електричне енергије, превоза и гријања и енергију која се губи када се сировине трансформишу у употребљив облик.

¹² Према последње доступним подацима БХАС-а за потрошаче домаћинства (дефинисана као потрошачи средње величине с годишњом потрошњом у распону од 2 500 kWh < потрошње < 5 000 kWh), цијене електричне енергије током прве половине 2025. године биле су веће за 9,5% у односу на исто полугодиште претходне године.

¹³ Средства запослених према доходном обрачуна БДП-а обухватају сва примања у новцу и натури, која су запослени примили као накнаду за свој рад и све уплате на име социјалног осигурања.

Графикон 5.5: Профитабилност и трошкови рада по запосленом у 2024. години



Извор: БХАС, ЦББХ

Напомена: Продуктивност се базира на доходном обрачуна БДП-а. Износи поред дјелатности означавају укупан број запослених наведених дјелатности на крају 2024. године.

Дјелатности: А - Пољопривреда; Б - Рударство; Ц - Прерађивачка индустрија; Д - Производња и снабдијевање електричном енергијом и гасом; Е - Снабдијевање водом; Ф - Грађевинарство; Г - Трговина на велико и мало; Х - Превоз и складиштење; И - Хотелијерство и угоститељство; Ј - Информације и комуникације; К - Финансијске дјелатности; Л - Пословање некретнинама; М - Стручне и техничке дјелатности; Н - Административне дјелатности; О - Јавна управа и одбрана; П - Образовање; Q - Здравство; Р - Умјетност и забава; С - Остале услужне дјелатности.

Табела 5.1: Анализа финансијских извјештаја у 2024. за дјелатност производње електричне енергије

КАТЕГОРИЈЕ	2022.	2023.	2024.
Босна и Херцеговина			
Укупно пословна актива	10.729.897.448	10.961.421.720	11.124.353.959
Капитал и резерве	5.548.386.243	5.602.752.144	5.367.479.960
Дугорочне обавезе	1.022.783.638	996.613.465	1.180.470.804
Укупни приходи	3.087.651.191	2.786.888.293	2.644.983.968
Нето пословни резултат	50.991.328	128.342.368	-9.774.159
Број запослених	18.350	18.771	18.837
Број укључених субјеката	240	288	297
Словенија			
Укупно пословна актива	5.311.462.905	5.441.359.547	5.508.458.442
Капитал и резерве	3.466.022.081	3.557.410.310	3.650.204.559
Дугорочне обавезе	810.389.702	822.181.302	886.198.350
Укупни приходи	7.684.302.725	5.899.574.099	4.370.449.317
Нето пословни резултат	95.703.697	122.728.248	105.227.195
Број запослених	6.223	6.406	6.533
Број укључених субјеката	176	183	185
Србија			
Укупно пословна актива	14.196.120.468	15.203.791.312	15.768.529.632
Капитал и резерве	7.844.059.685	8.962.575.228	9.121.350.384
Дугорочне обавезе	1.973.237.327	2.216.377.284	2.442.785.415
Укупни приходи	6.094.171.658	7.039.141.050	6.270.039.194
Нето пословни резултат	-408.032.451	1.113.116.281	206.525.476
Број запослених	32.282	31.875	31.540
Број укључених субјеката	268	309	322
Хрватска			
Укупно пословна актива	13.009.535.404	13.945.202.879	13.477.423.168
Капитал и резерве	4.202.112.509	4.343.468.930	4.666.763.119
Дугорочне обавезе	2.145.240.268	2.849.294.456	2.055.512.554
Укупни приходи	7.136.876.952	8.470.363.453	6.924.447.269
Нето пословни резултат	-582.227.977	177.488.348	370.775.485
Број запослених	11.344	11.589	11.685
Број укључених субјеката	319	357	375

Извор: Dun&Bradstreet.

Напомена: Износи су исказани у еврима.

С обзиром на то да је у претходне двије године забиљежен раст цијена електричне енергије, те да су уведене тарифе по потрошњи које усложњавају праћење трошкова, све већи интерес јавности је на пословању сектора производње електричне енергије. Узимајући у обзир издвојено пословање у наведеној дјелатности, у БиХ је током 2024. године профит ове дјелатности био негативан, док је у свим осталим земљама био позитиван без обзира на укупну пословну активу и број запослених који су, осим у Србији, битно виши већ у Хрватској и Словенији (Табела 5.1). Према истом извору, у 2024. години битно су нарушени сви индикатори, попут тестова неуспјеха, финансијске процјене, те индекса плаћања. Упоредијући са земљама окружења, тест неуспјеха за БиХ указује на исподпросјечно пословање, уз повећану вјероватноћу стечаја и велику вјероватноћу блокаде рачуна у будућности. Просјечно пословање у осталим земљама карактеришу слични ризици, с тим да земље окружења биљеже боље показатеље, првенствено због веће тржишне либерализације овог сектора и посљедично већих прихода самих произвођача.

Имајући у виду све већи значај увозних цијена, које су веома волатилне и тешко предвидиве због бројних геополитичких фактора, на укупне трошкове у енергетском систему, у наредном периоду су врло изгледни инфлаторни притисци на домаћинства и подuzeћа. Снабдијевање јавне потрошње (која укључује потрошњу домаћинства) у посљедњем периоду карактерише већа улазна цијена производње електричне енергије од саме продајне цијене¹⁴, што свакако доприноси негативном пословном резултату. С обзиром на огромно учешће термоелектрана у структури производње, у наредној години, само по основу увођења Механизма за прекогранично прилагођавање угљеника (енгл. *Carbon Border Adjustment Mechanism*, CBAM)¹⁵, продајне цијене електричне енергије ће извјесно наставити расти. Због непостојања домаће берзе са трговином емисијама (енгл. *The Emissions Trading System*, ETS), искључиво ће се пунити буџет земаља гдје наши произвођачи извозе производе, што ће самим тиме додатно нарушити конкурентност економије, а посебно сектора који су понајвише извозно оријентисани.

Мултипликативни учинак раста цијена електричне енергије на раст трошкова свих дјелатности повећава вјероватноћу реализације ризика у облику значајнијег раста произвођачких, али и просјечних потрошачких цијена. У сваком случају, повлачи се закључак да су бројни изазови испред нас што се тиче енергетске транзиције, због саме структуре производње која почива на „прљавим“ изворима те због спорости администрације која подразумева и недовољно улагање у преносну мрежу. Надаље, овај сектор има све отежанију перспективу због великог броја запослених и продајних цијена које нису усклађене с трошковима производње, а чији евентуални значајнији раст може довести до социјалног бунта, наставно на веома низак стандард становништва. Произвођачи електричне енергије који се базирају на угљену додатно имају проблем изналажења средстава за финансирања, из разлога што ниједна кредитна институција у наредном периоду неће значајније финансирати даљњу производњу из термоелектрана, која је dobrим дијелом значила енергетску независност у претходним деценијама. Имајући у виду потенцијално смањење изложености банкарског система према тржишту производње енергије из угљеника, као и веома непопуларан даљни раст продајних цијена који се рефлектује на све поре друштва, у наредном периоду велики терет ће врло вјероватно поднијети буџети разних нивоа власти у држави, али и свакако предузетници кроз смањење конкурентности, те грађани кроз даљњи инфлаторни притисак.

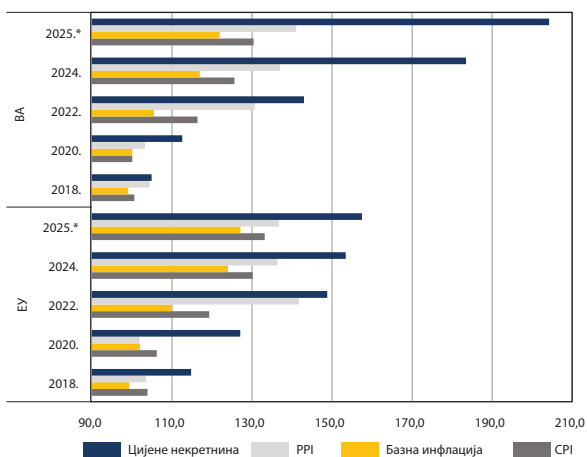
Уз снажан раст просјечних потрошачких цијена, услјед све већег притиска раста базне инфлације, у посљедњим годинама рекордан раст остварују цијене и остале имовине гдје се издваја наставак раста цијена некретнина. У 2025. години је видљив знаковит раст цијена у поређењу с базном годином (Графикон 5.6), што је резултирало двоструко вишом просјечном цијеном некретнине на домаћем тржишту у односу на прије десет година. Имајући у виду снажан учинак високих профитних маржи из претходних година, те повећања трошкова рада на раст укупних цијена те цијена некретнина, могуће је очекивати раст макроекономских неравнотежа, првенствено у сегментима конкурентности и приуштивост стамбених некретнина. Без обзира на значајно повећање примања запослених у посљедњим годинама, просјечна стамбена приуштивост је погоршана у посљедњој деценији (Графикон 5.7) уз пројцирани омјер испод три у 2025. години. При оваквом омјеру, годишња примања¹⁶ једног запосленика у текућој години не могу покрити ни три квадратна метра у складу с просјечним цијенама некретнина у БиХ.

¹⁴ Према подацима ЕПБиХ посљедњом сагласности Регулаторне комисије за у ФБиХ (ФЕРК) из јула 2025. године којом се омогућава од септембра исте године увођење новог цјеновног модела обрачуна за категорију потрошње домаћинства, као и повећање цијена електричне енергије за категорије домаћинства, остале потрошње и јавне расвјете, нова продајна цијена оквиру услуге јавног снабдијевања је и даље за 11% нижа од просјечне цијене најповољније набавне цијене електричне енергије.

¹⁵ Сам израчун уграђеног угљеника и администрирање CBAM-а је сложено због потребе за успостављањем и провјером уграђеног угљеника, што ће свакако узроковати додатне трошкове за произвођаче.

¹⁶ Умањена за егзистенцијалне потребе (видјети напомену испод графикана 5.6).

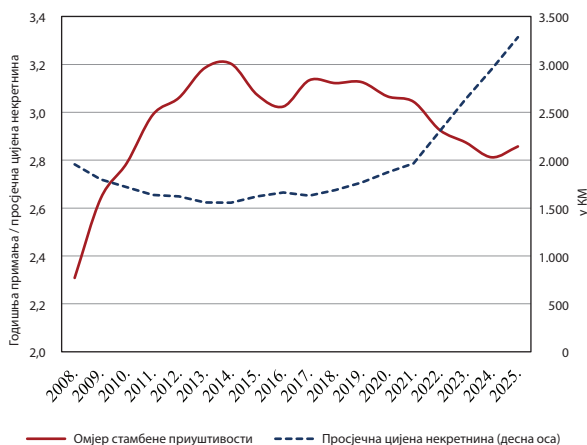
Графикон 5.6: Кретање просјечних цијена, 2015=100



Извор: БХАС, ЦББиХ, EUROSTAT

Напомена: Просјечне потрошачке и произвођачке цијене у 2025. годину се односе на прво полугодиште, док ЕУ цијене некретности у текућој години су с крајем првог квартала према посљедњим службеним подацима, а домаће цијене некретности су процјена ЦББиХ за 2025. годину.

Графикон 5.7: Стамбена приуштивост и просјечне цијене некретности у БиХ



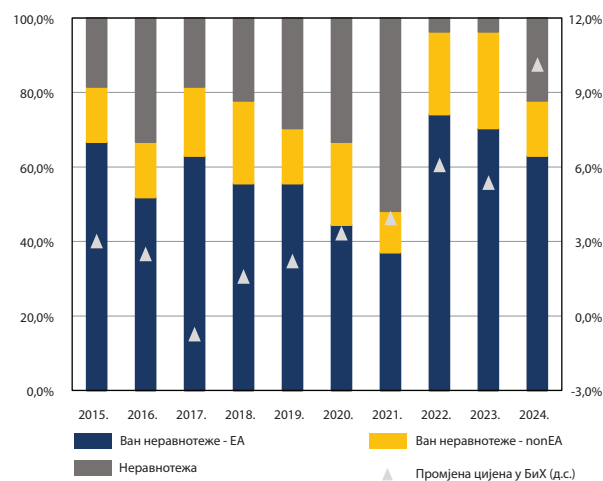
Извор: БХАС, ЦББиХ

Напомена: Омјер стамбене приуштивости је израчунат на бази процијениених издатака за становање и годишњих примања, односно нето плате, умањених за половину која служи за остала егзистенцијална плаћања те се као таква узима у обзир приликом праксе израчуна бонитета клијената у комерцијалним банкама (уз могућа блага одступања).

Иако су цијене некретности на страном тржишту значајно успорене или чак у паду посљедње двије године, понајприје услјед provedених рестриктивних мјера монетарне политике на домаћем тржишту, још увијек недовољна понуда те слаба могућност осталих финансијских инструмената и потражња дијаспоре и нерезидената узрокују наставак снажног раста. У посљедње три године, цијене некретности у ЕУ су под притиском виших каматних стопа и слабије куповне моћи становништва, што је узроковало пад цијена некретности у 2023. години у ЕУ, који је посебно изражен у земљама зоне евра. У 2024. години је забиљежен благи раст цијена некретности у ЕУ, с тим да је исти битно нижи у односу на период експанзивне монетарне политике (ЕЦБ).

На домаћем тржишту, овај индикатор у посљедњим годинама биљежи снажан номинални, и чак реални раст, који се очекује и у 2025. години, услјед слабије трансмисије пораста каматних стопа из зоне евра на домаће каматне стопе, те слабије понуде некретности на домаћем тржишту. Већина земаља ЕУ је, у 2024. години, забиљежила испод референтну вриједност за неравнотежу (сугерисану растом дефлационираних цијена некретности вишим од 6,0%, Графикон 5.8). На домаћем тржишту је забиљежена неравнотежа.

Графикон 5.8: Структура земаља које биљеже прекорачење неравнотеже раста дефлационираних цијена некретности



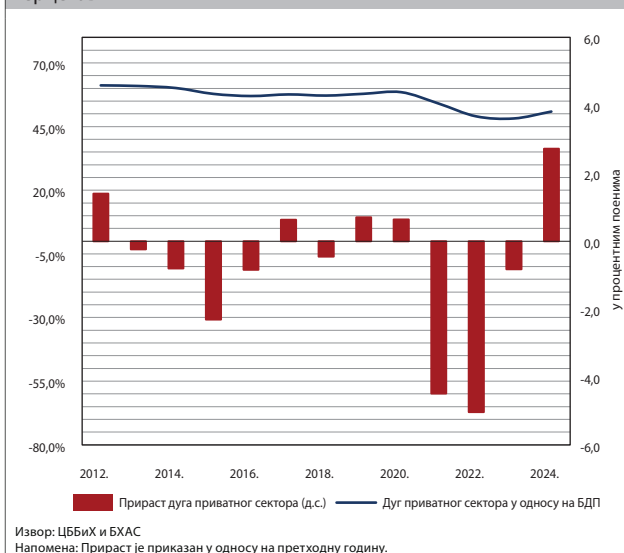
Извор: EUROSTAT, ЦББиХ

Напомена: Земље из зоне евра које биљеже неравнотежу укључују Хрватску, Литванију и Португал, док неравнотежа за земље ЕУ изван ЕА односи се на Бугарску, Мађарску и Пољску.

6. Дуг приватног сектора

Приватни дуг у Босни и Херцеговини¹⁷, у 2024. години, је незнатно виши него претходне године, али је и даље далеко испод нивоа који је, према методологији Европске комисије, означен као неравнотежа с макроекономског аспекта. У 2024. години забиљежен је снажан раст кредитирања приватног сектора, што је довело до смањења омјера кредита према БДП-у (Графикон 6.1). Остварена стопа кредитног раста била је највиша још од периода глобалне финансијске кризе (2007–2009). Банкарски систем, којим доминирају банке у страном власништву, остао је добро капитализован, забиљежио је раст домаћих извора финансирања, као и рекордне профите у 2024. годни. Тиме је стабилност и ликвидност банкарског сектора остала очувана. На то су, између осталог, утицали ниски трошкови домаћих извора финансирања, раст стране активе и даљњи пад учешћа неквалитетних кредита у активи банака.

Графикон 6.1: Приватни дуг у односу на БДП у Босни и Херцеговини



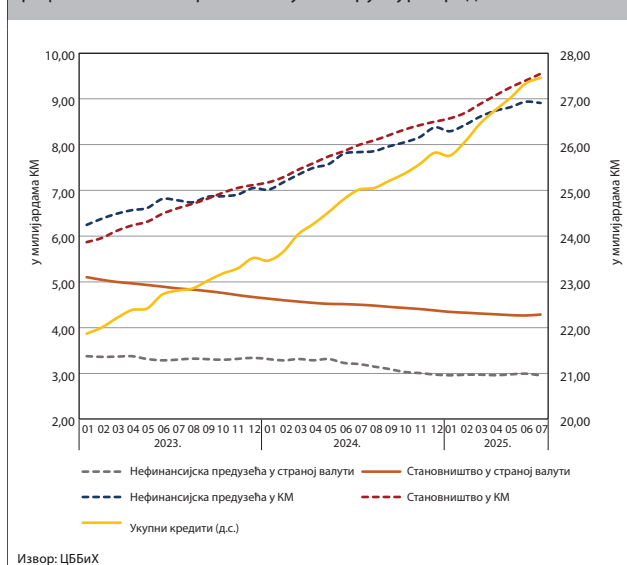
Забиљежени кредитни раст је скоро у потпуности остварен у два највећа сектора, сектор становништва и нефинансијских предузећа. И у првих осам мјесеци 2025. године настављен је значајан раст кредита становништву, првенствено везано за сегмент опште потрошње.¹⁸

¹⁷ Приватни дуг Босне и Херцеговине обухвата кредитне банака невладиног сектору и нефинансијским јавним предузећима (осим осталим финансијским институцијама), дужничке хартије од вриједности невладиног и нефинансијског сектора и кредитне осталих финансијских институција (кредити јавним и осталим нефинансијским предузећима и кредити осталих нерезидентних сектора).

¹⁸ На крају првог и другог квартала 2025. године, забиљежен је годишњи раст кредита становништву и нефинансијским предузећима од 8,66 и 8,32% респективно, што је значајно изнад историјског просјечног годишњег раста од 6,31% (мјерено од јануара 2007. до јуна 2025. године).

Повећање реалних плата ублажило је кредитни ризик становништва (видјети поглавље 8 Тржиште рада). Раст кредита доминантно је остварен кроз пласмане с фиксном каматном стопом, уз истовремено смањење учешћа кредита у КМ с валутном клаузулом и кредита у инострану валуту код оба најзначајнија сектора. Таква кретања указују да, упркос значајном расту укупних кредита, тренутно нема изражених назнака повећања изложености девизном и каматном ризику (Графикон 6.2).¹⁹

Графикон 6.2: Секторска и валутна структура кредита



Током 2024. године, повећана тражња, стабилне номиналне каматне стопе, релативно ниске реалне каматне стопе, успоравање инфлације, раст реалних плата допринијели су снажнијој кредитној динамици у односу на 2023. годину. И поред пооштравања кредитних стандарда, и у условима неизвјесности, кредитни раст у БиХ је био изнад очекивања. До краја 2024. године омјер кредита према БДП-у у секторима становништво и нефинансијска приватна предузећа незнатно је повећан у просјеку за око 1,5 пп (Графикон 6.3). Највећи допринос расту кредита нефинансијским предузећима у 2024. години су дали сектори трговине и прерађивачке индустрије.²⁰ Ови сектори су били заслужни за 19,8% и 15,9% укупног раста кредитне активности код нефинансијских приватних предузећа респективно. У сегменту становништва, регистрован је висок раст ненамјенских потрошачких кредита. Високе цијена станова, раст нето плата, те склоности ка инвестирању у некретнине, најчешће дијаспоре и нерезидената, главни су покретачи раста стамбеног кредитирања (видјети више у поглављу 5 Конкурентност и цијене).

¹⁹ Иако је раст задужености сектора приватног сектора убрзан, његова структура и валутна композиција указују да не долази до акумулације макроекономских неравнотежа

²⁰ Ови сектор сачињавао је највећи дио укупних кредита према правним лицима на крају 2024. године (30,5% и 21,3% респективно).

Структура кредита становништву је остала готово непромијењена у односу на претходну годину. Иако су каматне стопе на кредите у претходном периоду биле у благом порасту, оне су током 2024. године и даље остале релативно приступачне у поређењу с хисторијским просјеком.



У 2024. години забиљежено је значајно повећање стране активе банака (15%) услед и даље високих каматних стопа у зони евра током првог дијела 2024. године. Стање стране активе на крају 2024. године, у односу на исти период претходне године, било је веће за 856 милиона КМ. У првих шест мјесеци 2025. године страна актива банака је наставила расти, али знатно успоренијим темпом, што је у складу с промијењеним монетарним околностима на тржишту зоне евра.

Након четири узастопне године пада, током 2024. године забиљежен је први раст стране пасиве банака. Упркос томе, учешће стране пасиве у укупној пасиви банака остало је готово непромијењено, што упућује на то да годишњи раст стране пасиве још увијек не представља преокрет у капиталним токовима. Највећи појединачни допринос расту стране пасиве током 2024. године потекао је од повећања осталих кредита од нерезидената, уз учешће од 63% у укупној страниј пасиви. Додатну стабилност овим кретањима даје и високо учешће рочно везаних средстава, која су на крају 2024. године чинила 77% стране пасиве, што овај извор финансирања чини релативно стабилним и отпорним на краткорочне промјене тржишних услова. Подаци за прву половину 2025. године потврђују престанак вишегодишњег тренда пада стране пасиве. Оваква кретања стране пасиве, с обзиром на то да су њеном расту током 2025. године допринијели кредити нерезидента, највећим се дијелом односе на средства посебне намјене за испуњење MREL захтјева (Минимални захтјев за капитал и прихватљиве обавезе) код одређених банака.

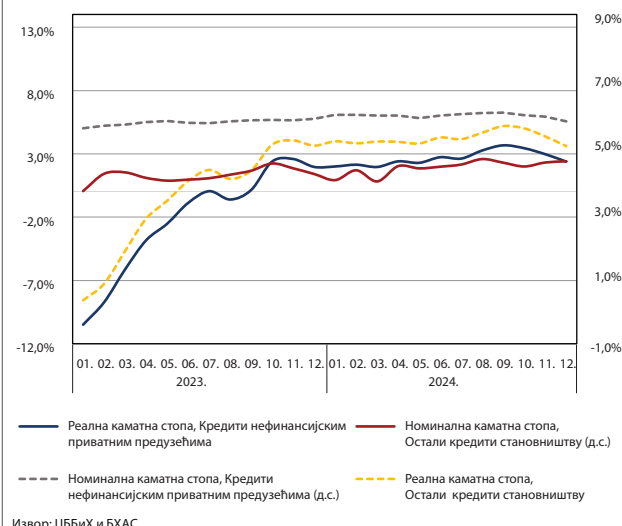
Раст нето стране активе банака од 436 милиона КМ на годишњем нивоу углавном одражава повећање страних обавеза, а не нужно раст кредитног потенцијала банака. Такво кретање више указује на промјене у структури биланса под утицајем регулаторних захтјева и управљања ликвидношћу, него на повећање капацитета за кредитирање домаћег приватног сектора. Осим тога, рочна неусклађеност активе и пасиве ограничава могућност директног утицаја на домаћу кредитну активност.²¹

Анкете о кредитној активности банака, проведене током 2024. године, указују на различите трендове у сегментима кредитирања. Кредитни услови за становништво постали су повољнији, посебно када је ријеч о стамбеним кредитима. Насупрот томе, стандарди за одобравање кредита нефинансијским предузећима били су строжи током већег дијела 2024. године, што је одражавало процјену повећаног ризика у макроекономском окружењу. Ипак, у посљедњем кварталу 2024. године банке су репортирале одређено попуштање ових стандарда према нефинансијским предузећима. Према оцјени банака, изражена и стабилна тражња код сектора становништва и нефинансијских предузећа, као и повољни услови кредитирања, остали су кључни покретач раста приватног дуга. Прва анкета о кредитној активности у 2025. години указује на наставак ових трендова. Банке су задржале постојеће кредитне стандарде у првом кварталу, али су најавиле њихово могуће ублажавање у наредном периоду у оба сектора. Истовремено, и садашња и очекивана тражња за кредитима су оцијењене као високе, што указује на наставак раста приватног дуга и у 2025. години.

Након што је Европска централна банка у јулу 2022. године започела циклус повећања референтних каматних стопа, ентитетске агенције за банкарство у БиХ донијеле су привремене мјере с циљем ублажавања ризика који произлазе из раста каматних стопа. Ове мјере остале су на снази и током 2024. године. Дијелом захваљујући томе, номиналне каматне стопе банака у 2024. нису значајно мијењане, док су реалне каматне стопе остале на нивоу из друге половине 2023. године (Графикон 6.4).

²¹ Иако раст стране пасиве у 2024. години произлази првенствено из стабилних, рочно везаних извора и средстава посебне намјене, таква структура указује на ограничен пренос ових кретања на домаћу кредитну активност.

Графикон 6.4: Каматне стопе на кредите банака



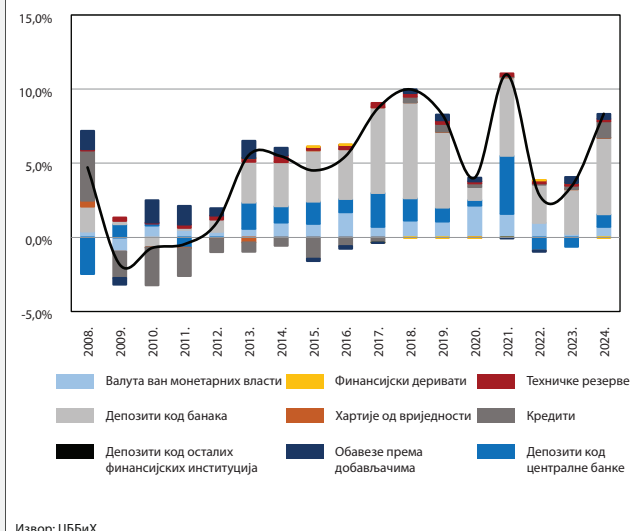
Извор: ЦББиХ и БХАС

Иако су поплаве које су у октобру 2024. године погодили бх. економију изазвале поремећаје у ланцима снабдијевања, посебно због оштећења жељезничке инфраструктуре, ти догађаји нису значајно утицали на динамику кредитног раста. Додатно, ентитетске агенције за банкарство у БиХ су кроз привремене регулаторне мјере омогућиле лакши приступ финансирању и отплату постојећих кредита за физичка и правна лица погођена ванредним околностима.

Текстни оквир 4: Структура обавеза финансијског сектора Босне и Херцеговине

У оквиру Процедуре макроекономских неравнотежа (МІР), Евростат је за финансијски сектор, поред стандардних индикатора приватног дуга, увео и индикатор укупних обавеза финансијског сектора, с горњом границом раста од 16,5% годишње, изнад које се указује на потенцијалну неравнотежу. Детаљнија анализа структуре финансијских обавеза по секторима и инструментима омогућава боље разумијевање динамике пасиве и банкоцентричности система. Унифицираност овога индикатора, која онемогућава упоредне анализе, превазиђена је статистичким обухватањем финансијских обавеза по секторима, као и структурирањем финансијских обавеза по инструментима, односно прецизније по билансним позицијама пасиве финансијског сектора.

Графикон 6.5: Допринос расту обавеза финансијског сектора



Извор: ЦББиХ

Анализа структуре финансијског сектора БиХ према Графикону 6.5, показује да, упркос умјереном расту активности осталих финансијских институција (укључујући осигуравајућа друштва и микрокредитне организације), пасива комерцијалних банака остаје стабилна. Учешће банака у укупној пасиви финансијског сектора, које чини приближно двије трећине, није се значајно мијењало у посљедњих 17 година, док је релативни значај пасиве осталих финансијских институција смањен. Раст депозита банака, валуте изван монетарних власти и депозита код централне банке, који заједно чине 84% пасиве сектора на крају 2024. године, потврђује наставак банкоцентричног модела финансирања. Одсуство раста финансијских обавеза и стабилна структура пасиве сугеришу да у овом сегменту не постоје назнаке макроекономске неравнотеже, према критеријима дефинисаним у оквиру ове процедуре.

Почетком 2025. године, обновљени инфлаторни притисци довели су до смањења реалне цијене кредита. Овај тренд је подстакао раст тражње за већим износима ненамјенских кредита (највише задужења кроз кредитне картице) и допринио повећању укупног приватног дуга у текућој години. Убрзани раст приватног дуга, доминантно вођен интензивним кредитирањем сектора становништва, представља једну од израженијих карактеристика кретања међу домаћим финансијским посредницима. Ипак, упркос растућем тренду, укупан ниво приватног дуга и даље се налази значајно испод референтног прага утврђеног у оквиру процедуре за идентификацију макроекономских неравнотежа.

До краја 2025. године кључни изазови за домаће тржиште остају слабљење спољне потражње, постојани инфлаторни притисци (видјети поглавље 5. Конкурентност и цијене), трошкови енергетске транзиције и увођење карбонских такси у ЕУ.

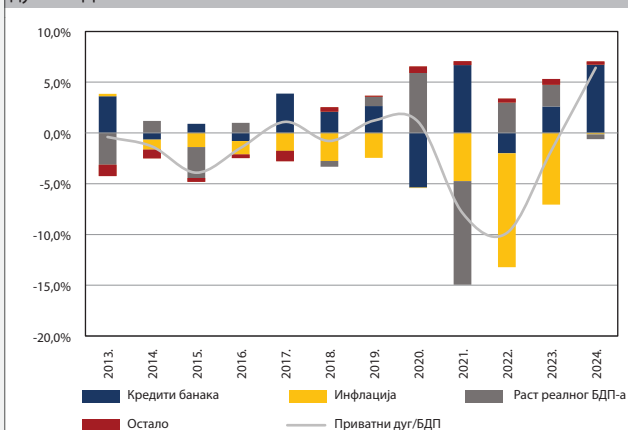
У таквим условима, очекује се умјереније кредитно ширење у односу на снажан раст забиљежен током прве половине године, посебно у сегменту кредита становништву. Према прољећним пројекцијама ЦББиХ, очекује се да ће укупни кредити приватном сектору расти до краја 2025. године, али успореном динамиком. У контексту макроекономских неравнотежа, ревидирано успоравање раста реалне економске активности (на 1,9%)²², уз задржавање умјереног кредитног раста, потенцијално може довести до релативног, али опет незнатног, повећања омјера приватног дуга према БДП-у.²³ Тренутни раст кредита и даље подржава потрошњу и инвестиције, чиме доприноси економском опоравку.

Текстни оквир 5: Структурне промјене приватног дуга у односу на БДП у контексту пандемије и постпандемијског опоравка

Према методологији Европске комисије (ЕС), приватни дуг обухвата укупне обавезе домаћинстава, непрофитних институција које служе домаћинствима и нефинансијских предузећа према банкама, небанкарским финансијским институцијама и финансијским тржиштима, укључујући и дужничке хартије од вриједности. У оквиру анализе промјена приватног дуга, ЕС посебно раздваја допринос кредитирања банака и кредитирања других финансијских институција. Промјене у релативној вриједности приватног дуга у односу на БДП под утицајем су економске динамике, укључујући инфлацију (БДП дефлатор) и промјене реалног БДП-а. Декомпоноване промјене приватног дуга испољавају једну групу особина у предпандемијском периоду, а другу у пандемијском и постпандемијском периоду.

Раст банкарских кредита у већем дијелу претпандемијског периода је био главни носилац позитивних промјена у приватном дугу (Графикон 6.6), а инфлаторне промјене ниског интензитета, као и дефлација, у највећем дијелу овога периода негативно су утицале на приватни дуг у односу на БДП. До 2020. године раст приватног дуга у односу на БДП био је под утицајем промјенљиве инфлације, и промјенама у реалном БДП-у. На приватни дуг у односу на БДП је у том периоду јако утицала и ниска активност осталих финансијских посредника, као и неразвијено тржиште хартија од вриједности невладиног и нефинансијског сектора. У овом периоду промјене у приватном дугу у односу на БДП су биле ниске, што му је давало стабилност и предвидљивост. С доласком пандемије и инфлаторних притисака, композиција и динамика приватног дуга у односу на БДП се увелико мијења.

Графикон 6.6: Доприноси годишњој промјени омјера приватног дуга и БДП-а



Извор: ЦББиХ

Напомена: Инфлација је рачуната као дефлатор бруто домаћег производа. У категорију „остало“ спадају кредити осталих финансијских институција и дужничке хартије од вриједности нефинансијског и невладиног сектора. За дужничке хартије од вриједности урађена је процјена ЦББиХ за период 2021–2024. године (нису званични статистички подаци). Доприноси се мјере у односу на претходну годину, а приватни дуг је представљен као количник апсолутне вриједности укупног приватног дуга и вриједности номиналног БДП-а.²⁴

Прва година пандемије донијела је значајне промјене у кретању приватног дуга. Велики пад реалног БДП-а, уз истовремени раст кредита осталих финансијских институција, довео је до повећања односа приватног дуга и БДП-а. Истовремено, почетак искњижавања неквалитетних кредита из биланса банака, и застој у кредитној активности дјеловали су у супротном смјеру и смањивали дуг. У другој години пандемије, раст инфлације и снажан опоравак реалног БДП-а имали су изражен негативан утицај на омјер дуга и БДП-а. Током 2022. године инфлација, пренесена из иностранства кроз фиксни девизни курс, додатно подстакнута домаћим факторима, уз успоравање кредитне активности, довела је до смањења приватног дуга испод 50% БДП-а. У овој години раст реалног БДП-а наставио је позитивно доприносити смањењу индикатора, иако у мањој мјери него у претходној години. Током 2023. године раст инфлације остао је главна детерминанта промјена омјера приватног дуга према БДП-у. Након што су инфлациони притисци ослабили у 2024. години, њихов утицај готово је ишчезнуо, а снажан раст кредитне активности преузео је кључну улогу у обликовању кретања приватног дуга. Уколико се оваква кредитна динамика настави током 2025. године, уз ревидирано успоравање раста економске активности, потенцијално може довести до релативног, али опет незнатног повећања омјера приватног дуга према БДП.

Кретања приватног дуга у односу на БДП у Босни и Херцеговини јасно указују на израженију волатилност током пандемије и годинама након. Док су у претпандемијском периоду доминантни фактори

²² Брза процјена БДП-а за други и трећи квартал 2025. године и инфлације у кратком року

²³ Када економска активност расте спорије од кредитне, дуг се акумулира брже од реалног *output*-а, што указује на пасивни облик раста задужености.

²⁴ Индикатори у оквиру инструмента *Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP)* су консолидовани дуг домаћинстава (укључујући непрофитне институције које служе домаћинствима) изражен у % БДП-а те консолидовани дуг нефинансијских корпорација изражен у % БДП-а. Успоравање раста реалног БДП-а, заједно с опадајућом инфлацијом, може статистички повећати учешће приватног дуга у БДП-у, будући да се номинални БДП успорава, док се номинални износ дуга и даље повећава. Истовремено, кредитна експанзија додатно доприноси расту укупног приватног дуга.

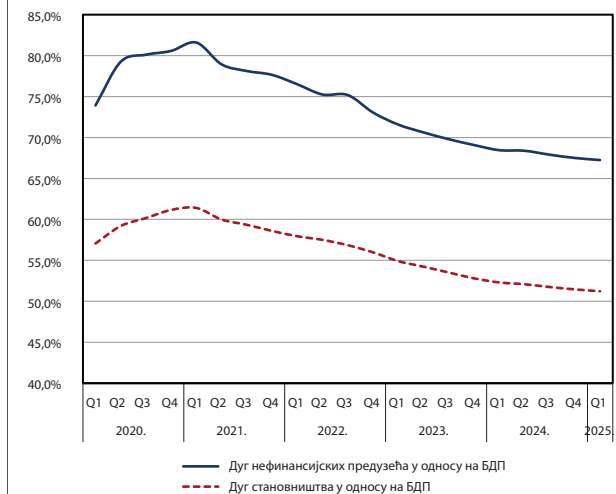
биле умјерене промјене банкарског кредитирања и ниска инфлација, пандемија и накнадни инфлациони притисци у потпуности су измијенили структуру и динамику приватног дуга у односу на БДП. Пресудну улогу у одређеним фазама имале су различите компоненте, од пада реалног БДП-а и кредитне стагнације, преко снажних инфлационих шокова, па до интензивне кредитне експанзије у 2024. години. На крају посматраног периода, приватни дуг у односу на БДП скоро сву промјену дугује израженој кредитној активности банака, која се одвија у окружењу, према процјени банака, стално високе тражње за кредитима. Оваква кретања потврђују да је приватни дуг у односу на БДП у великој мјери осјетљив на макроекономске шокове и институционални оквир и ограничен капацитет домаћег тржишта капитала.

Кретања приватног дуга у земљи се требају посматрати у контексту промјена на европском финансијском тржишту. Током 2024. и 2025. године, монетарна политика Европске централне банке, обиљежена вишеструким смањењем каматних стопа и постепеним ублажавањем рестриктивних мјера, обликовала је услове финансирања у зони евра. Истовремено, кредитна активност и кретања приватног дуга у земљама ЕУ и региона пружају релевантан оквир за оцјену позиције БиХ у погледу могућих макроекономских неравнотежа, уз уважавање разлика у методологијама и структури дуга.

Глобална економија у 2024. години забиљежила је умјерен раст, уз постепено смањење инфлације и нормализацију тржиштарада. Међутим, за 2025. годину очекивања су знатно погоршана због трговинских ограничења и неизвјесности економске политике. У оваквим околностима, фокус ЕЦБ-а неће бити само инфлација, која је већ близу циљаног нивоа, већ и утицај монетарне политике на услове финансирања, што додатно може успорити економску активност. Потенцијално, даљња смањења референтних каматних стопа у зони евра могла би да утиче и на трошкове задуживања у Босни и Херцеговини, али тај притисак неће бити значајан.²⁵

Укупни кредитни раст у зони евра (1,9%) подстакнут је умјереним растом кредита нефинансијским предузећима, док је раст кредита становништва био врло низак. Слаба кредитна динамика допринијела је релативном смањењу приватног дуга сектора становништва и нефинансијских предузећа, што је резултирало смањењем укупног приватног дуга у односу на БДП у зони евра (Графикон 6.7).

Графикон 6.7: Приватни дуг земаља зоне евра у односу на БДП

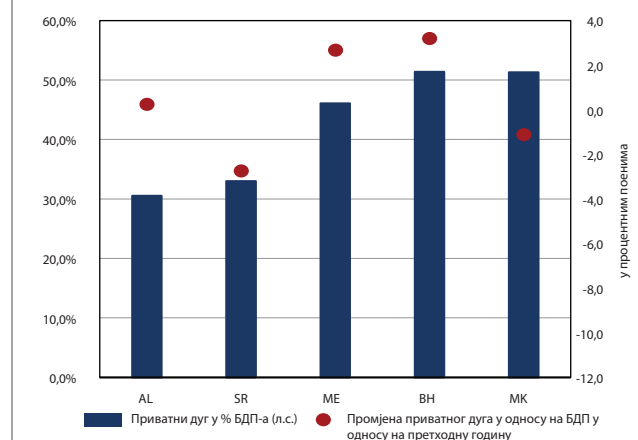


Извор: ЕЦБ

У свим већим економијама ЕУ приватни дуг је смањен. Кредитна активност банака и апсолутна вриједност дуга приватног сектора у већини земаља ЕУ расли су спорије од економске активности. У свим малим и отвореним економијама зоне евра настављен је тренд смањења приватног дуга у односу на БДП започет 2021. године с наглим растом инфлације.

У поређењу са земљама Балкана стање бх. приватног дуга је порасло у односу на прошлу годину, и приватни дуг је и даље међу највишим ако га поредимо с овом групом земаља. Уз смањење приватног дуга упоредивих земаља (Македонија и Србија), и његове стагнације или раст у осталим земљама из ове групе, приватни дуг у БиХ остао је међу највишим, али још увијек далеко испод нивоа који би могао бити означен као макроекономска неравнотежа (Графикон 6.8).

Графикон 6.8: Приватни дуг у односу на БДП у земљама региона у 2024. години



Извор: www.ceicdata.com и ЦББиХ

Напомена: Поређење реалитивног приватног дуга Босне и Херцеговине с групом земаља у региону, као и с групом земаља из ЕУ и зоне евра, треба увијек узимати с крајњом резервом, због методологије одређивања апсолутне вриједности приватног дуга. Поједине земље приватни дуг вежу за својински облик предузећа. Из тога разлога у њега улазе само банкарски кредити дати приватним нефинансијским предузећима.

²⁵ На кретање каматних стопа у БиХ и даље снажно утичу домаћи фактори, попут цјеновне политике банака, која је обликована тржишном моћи системски важних банака и плитким финансијским тржиштем.

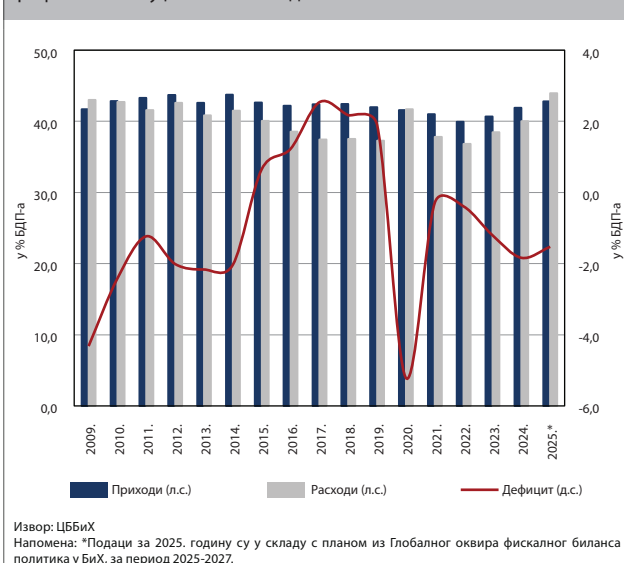
7. Јавне финансије и дуг

Фискална позиција Босне и Херцеговине погоршана је у 2024. години, при чему главни индикатор фискалне неравнотеже представља раст фискалног дефицита. Притисци на расходној страни ентитетских буџета знатно су појачани, првенствено услјед повећања плата у јавном сектору, раста социјалних трансфера и повећања пензија. Већина ових расходних категорија има трајни карактер, што је резултирало значајним растом текућих буџетских расхода. Овај несразмјеран раст расхода у односу на приходе додатно је смањио фискални простор влада за консолидацију јавних финансија, чиме је дошло до погоршања фискалне позиције и повећања ризика од фискалне неравнотеже.

Фискални индикатори за 2024. годину указују на изражен раст буџетских прихода и расхода, при чему је динамика раста јавне потрошње превасходно доминирала. Појачан раст јавних расхода у 2024. години у великој мјери произлази из повећане текуће потрошње сектора опште владе. Ова потрошња представља циљану фискалну интервенцију усмјерену на ублажавање негативних ефеката раста животних трошкова на материјални положај најрањивијих категорија становништва. Расходи су се првенствено усмјерили ка повећаним номиналним издвајањима за пензије, платама у јавном сектору, као и једнократној финансијској подршци социјално осјетљивим групама. С друге стране, инвестициона активност није забиљежила значајнији замах, док је повлачење средстава од међународних кредитора по концесионим условима остало ограничено, слично претходној години. Несразмјеран раст расхода у односу на приходе резултирао је даљњим сужавањем фискалног простора за консолидацију јавних финансија, што је појачало фискалне ризике и указало на присуство фискалне неравнотеже у Босни и Херцеговини.

Раст јавних расхода у 2024. години надмашио је динамику раста укупних прихода, што је резултирало продубљењем фискалних неравнотежа. Фискални дефицит је у истом периоду забиљежио повећање, достигавши 1,8% БДП-а. Пројекције за 2025. годину указују на умјерено смањење дефицита, како је приказано на графикону испод (Графикон 7.1). Важно је истаћи да наведене пројекције за 2025. годину подлијежу ревизијама и стога не представљају коначне нити службене фискалне резултате. Неизвјесности везане за фискалне прогнозе првенствено су условљене могућим одступањима у претпоставкама раста номиналног БДП-а током посматраног периода.

Графикон 7.1: Буџет опште владе



Након привременог пада буџетских прихода у 2020. години услјед пандемије Ковид-19, услједио је снажан опоравак у 2021. години. Тренд позитивне динамике раста укупних јавних прихода изражених у номиналним износима настављен је и у наредним годинама, што одражава постепено јачање фискалних капацитета. Раст јавних прихода у значајној мјери одражава повећање запослености, што је директно допринијело расту прихода од доприноса за социјално осигурање. Интензивирање економске активности у сектору туризма додатно је подупрло повећање прихода од услуга, док су инфлаторни притисци допринијели номиналном расту пореских прихода. Такође, приходи од индиректних пореза у првих шест мјесеци 2025. године забиљежили су раст од 5,8% у односу на исти период претходне године, што потврђује наставак повољних трендова у расту јавних прихода.

С фискалног аспекта, двије кључне категорије јавне потрошње; издаци за социјална давања и компензације запосленима, забиљежиле су значајан номинални раст током 2024. године, са укупним повећањем од 1,26 милијарди КМ или 9,7% у односу на претходну годину. Пројекције за 2025. годину указују на наставак тренда раста јавних расхода, дијелом подстакнутог већ provedеним и додатно планираним усклађивањима пензија. У том контексту, у Федерацији Босне и Херцеговине предложене су измјене Закона о пензијском и инвалидском осигурању с циљем унапређења праведности и фискалне одрживости пензијског система²⁶. Истовремено, растући притисци синдиката за повећањем плата, нарочито у секторима здравства и образовања, представљају додатни

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

изазов за одрживост буџетске потрошње. У складу с Глобалним оквиром фискалног биланса и политика за БиХ за период 2025–2027, у 2025. години предвиђено је повећање бруто плата у јавном сектору у износу од приближно 400 милиона КМ, што ће додатно оптеретити фискалне капацитете.

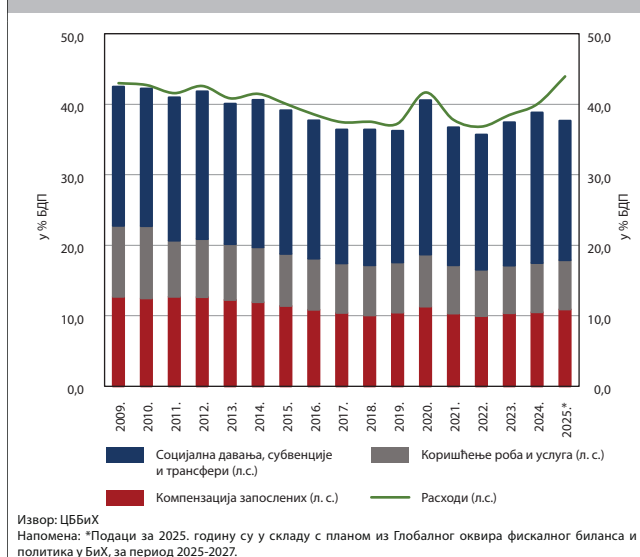
Текућа потрошња у Босни и Херцеговини забиљежила је раст током 2024. године, што је првенствено резултат повећаних издвајања за бруто плате запослених у јавном сектору, набавку роба и услуга, те социјалне трансфере. Јавни сектор и даље остаје кључни покретач агрегатне потражње, не само кроз директне фискалне канале, већ и индиректно, путем плата које генеришу додатну приватну потрошњу и подстичу економску активност. Приватна потрошња чинила је око 70% БДП-а у 2024. години, при чему значајно учешће запослених у јавној управи, око 25% укупно запослених остварује примања која премашују просјечну нето плату у земљи за 20 до 25%, додатно интензивирајући потрошњу домаћинстава. Истовремено, док су текући издаци забиљежили раст, капитална потрошња, односно инвестиционе активности јавног сектора, остају на ниском нивоу. У 2024. години јавне инвестиције биле су ограничене, што је дјелимично посљедица унутрашњих политичких несигурности, али и неиспуњавања кључних услова за напредак на европском путу, што је резултирало ускраћивањем значајних финансијских средстава из фондова Европске уније. Та средства, планирана за подршку развојних пројеката након стицања кандидатског статуса, нису реализована због институционалних блокада и недостатка реформског напретка. Према Глобалном оквиру фискалног биланса и политика за период 2025–2027, у 2025. години планиране су јавне инвестиције у износу од 1,80 милијарди КМ. Овај планирани раст инвестиција одражава настојања фискалних власти да промијене структуру јавне потрошње и осигурају одрживији економски раст кроз повећане капиталне инвестиције.

Услијед појачаних инфлаторних притисака током друге половине 2024. године, ентитетске владе у Босни и Херцеговини усмјериле су значајна финансијска средства за ублажавање негативних социоекономских посљедица за најосјетљивије категорије становништва. Ове мјере укључивале су повећање социјалних трансфера, усклађивање минималних пензија и додатне подршке за кориснике социјалних права, што је захтијевало значајније ангажовање текућих буџетских средстава. Као резултат наведеног, приоритет је стављен на текућу потрошњу у односу на капиталне издатке, што је за посљедицу имало смањење инвестиција у инфраструктурне пројекте и пројекте у електроенергетском сектору предвиђене Програмом јавних инвестиција БиХ за период 2024–2026. година²⁷.

У таквим околностима, планиране инвестиције биле су дјелимично обустављене или одгођене да би се ослободио фискални простор за неопходне текуће издатке. Оваква структура јавне потрошње резултирала је изостанком очекиваних позитивних вишеструких ефеката јавних инвестиција на економски раст и развој у средњем и дугом року. У складу с наведеним, изостали су очекивани значајни ефекти јавних инвестиција на цјелокупну економску активност у средњем и дугом року.

Дугогодишња фискална консолидација и рестриктивна фискална политика, вођене прије избијања пандемије Ковид-19 и сукоба у Украјини, омогућиле су стварање фискалног простора за адекватан одговор на иницијалне притиске повезане с појачаном инфлацијом. Раст прихода од индиректних пореза, као непосредна посљедица повећања цијена, додатно је проширио овај простор. Међутим, тренутна експанзивна фискална политика, коју карактерише значајан раст јавних расхода, нарочито текуће потрошње, повећава ризик за фискалну одрживост услијед убрзаног раста потреба за финансирањем. У 2024. години, укупна владина потрошња у Босни и Херцеговини износила је приближно 40% БДП-а, при чему је структура потрошње и даље изразито оријентисана на текуће издатке, првенствено плате у јавном сектору и социјална давања, који су у просјеку чинили око 30% БДП-а у периоду од 2009. до 2024. године (Графикон 7.2). Оваква фискална структура представља извор потенцијалних неравнотежа и ограничава фискални простор за капиталне инвестиције. Додатни притисак на фискални биланс у 2025. години очекује се услијед планиране измјене пореске политике у Федерацији БиХ, која од јула 2025. подразумијева смањење доприноса на плате, што ће вјероватно резултирати смањењем укупних прихода од доприноса за социјално осигурање.

Графикон 7.2: Структура укупне владине потрошње

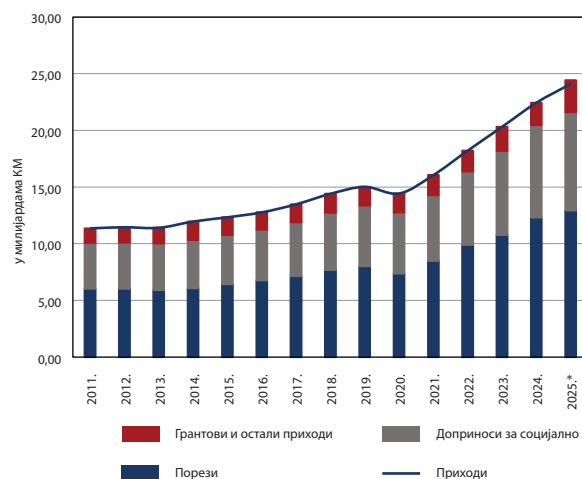


²⁷ Програм јавних инвестиција Федерације БиХ за период 2024–2025 и Програм јавних инвестиција Републике Српске за период 2024–2026

Иако су буџетски приходи у првом дијелу 2025. године забиљежили снажан раст и премашили планиране вриједности, будући фискални простор за финансирање одређених мјера из прихода од индиректних пореза бит ће знатно сужен. Даљњи фискални трендови у великој мјери зависе од реализације предложених промјена пореске политике и шире фискалне реформе, које би могле значајно утицати на ниво прикупљених прихода. Узимајући у обзир наведену рањиву структуру владине потрошње, постоји ризик од продубљења фискалног дефицита у средњем року, уколико се не успостави одрживији модел фискалног управљања. Пензионери фондови у Босни и Херцеговини суочили су се с додатним фискалним притисцима током 2024. године, првенствено као резултат редовног и ванредног усклађивања пензија, које је било неопходно услјед инфлаторних притисака и повећања трошкова живота. Поред тога, неповољни демографски трендови, укључујући старење становништва и смањење радно активног становништва, додатно су отежали одрживост пензионог система. Као посљедица ових фактора, пројектирани дефицит пензионих фондова за прву половину 2025. године продубљен је за око 0,5 процентна поена у односу на исти период претходне године, и креће се око 1,1% изражено у процентима БДП-а. Овакав тренд указује на растуће фискалне изазове који захтијевају хитне реформе у сектору пензијског осигурања да би се обезбиједила дугорочна финансијска стабилност.

У посљедњих неколико година, буџетски приходи Босне и Херцеговине стабилизовали су се у распону од 40% до 43% БДП-а. Након снажног опоравка у 2021. години, забиљежен је континуиран раст прихода, укључујући и 2024. годину. Подаци високе фреквенције за 2025. годину указују на наставак позитивних кретања, иако уз умјеренију динамику. Према ажурираним пројекцијама Управе за индиректно опорезивање из јуна 2025, очекује се годишњи раст прихода од индиректних пореза од око 5,0% (Графикон 7.3). Међутим, ове пројекције остају подложне негативним ревизијама, с обзиром на најављене измјене пореске политике које би могле утицати на пореску основу и ефикасност наплате. Истовремено, приходи од директних пореза показују стабилне позитивне трендове, што се повезује с растом стопе запослености и реалним повећањем плата у јавном и приватном сектору. Ова динамика додатно је подржана недавним мјерама за повећање минималних плата у оба ентитета, што позитивно утиче на фискалне приходе кроз доприносе и порезе на доходак.

Графикон 7.3: Структура прихода

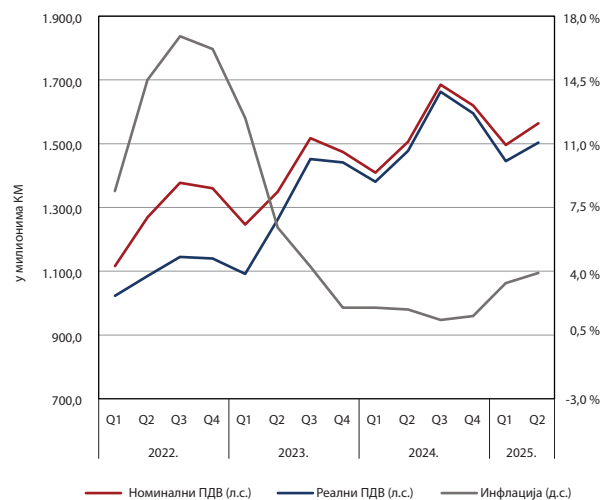


Извор: ЦББиХ

Напомена: *Подаци за 2025. годину су у складу с планом из Глобалног оквира фискалног биланса и политика у БиХ, за период 2025-2027.

Приходи од пореза на додану вриједност (ПДВ) забиљежили су историјски највише износе у посљедњим годинама, након пандемијске 2020. године. Нето приходи од ПДВ-а у 2024. години износили су 6,22 милијарде КМ, што представља номинални раст од 11,3% у односу на претходну годину. Овај снажан раст фискалних прихода резултат је комбинације више фактора на страни потражње и цијена, укључујући повећање приватне потрошње, раст робног увоза, али и континуирано повољна кретања у услужном сектору. Осим тога, једна од кључних детерминанти раста прихода по основу ПДВ-а било је задржавање инфлаторних притисака, при чему су цијене остале на повишеном нивоу током прве половине 2024. године, док је у другој половини 2024. и почетком 2025. године дошло до њиховог додатног интензивирања, што је имало директан утицај на ширење пореске основице и повећање прикупљених прихода (Графикон 7.4).

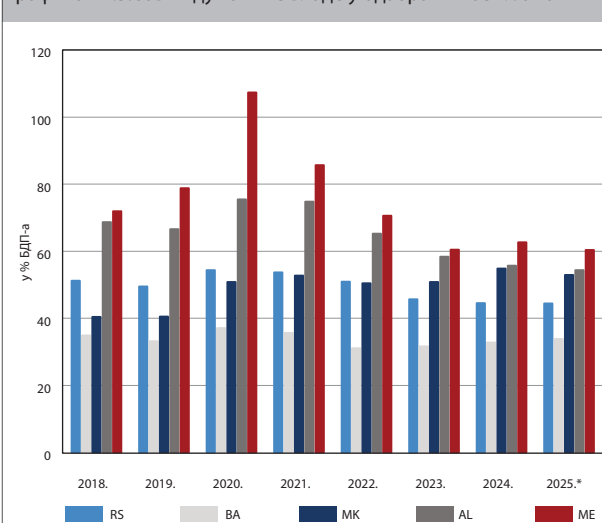
Графикон 7.4: Утицај инфлације на раст прихода од ПДВ-а



Извор: Агенција за статистику БиХ, Управа за индиректно опорезивање, ЦББиХ

На крају 2024. године, јавна задуженост сектора опште владе БиХ је 14,06 милијарди КМ (26,3% изражено у процентима БДП-а). Овим нивоом задужености БиХ се и даље сврстава у категорију умјерено задужених земаља, у складу с критеријумима из Маастрихтског споразума (Графикон 7.5), те се налази испод просјека земаља у развоју и већине држава региона. Током пандемије Ковид-19, као и у периоду појачаних инфлаторних притисака након избијања рата у Украјини, БиХ је, попут бројних других земаља, имплементирала сет фискалних мјера усмјерених на заштиту социјално рањивих категорија становништва. Упркос тим мјерама, ниво јавног дуга остао је стабилан и под контролом, док су у појединим земљама региона забиљежена повећања или стагнација јавне задужености (Графикон 7.6).

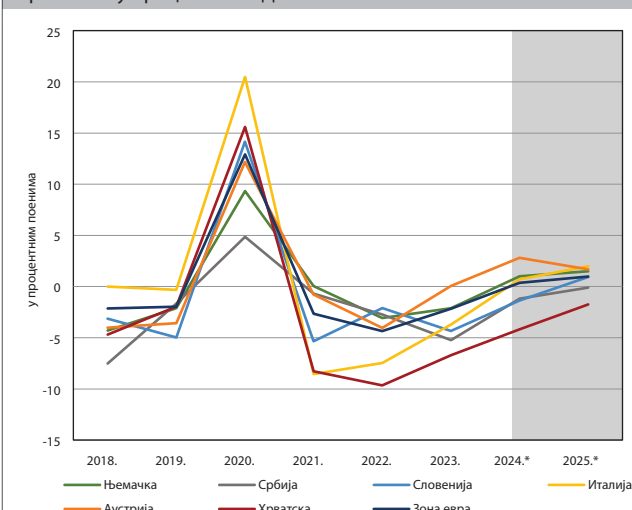
Графикон 7.5: Јавни дуг опште владе у одабраним земљама



Извор: ММФ, WEO

Напомена: *Пројекција април 2025

Графикон 7.6: Годишње промјене у јавном дугу опште владе израженом у процентима БДП-а



Извор: ММФ, WEO

Напомена: *Пројекција април 2025

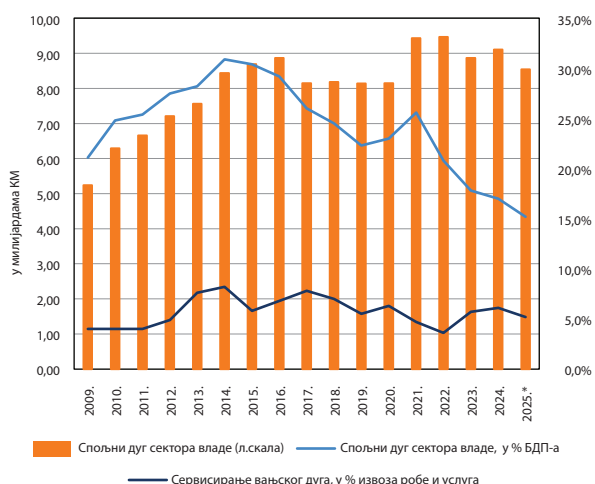
Напротив, ограничено задуживање може сигнализирати недовољно инвестирање у кључне развојне секторе, попут инфраструктуре, енергетике, образовања и дигитализације. Земље које теже убрзаном економском расту и конвергенцији ка развијеним тржиштима не могу се ослонити искључиво на рестриктивну фискалну политику, већ морају обезбиједити адекватне изворе дугорочног финансирања, укључујући и одрживо задуживање за стратешке инвестиционе пројекте.

У том контексту, иако се тренутни ниво јавног дуга сматра умјереним, динамика будућег задуживања може представљати потенцијални ризик по фискалну стабилност, нарочито ако се узму у обзир постојеће слабости у приступу међународним финансијским тржиштима, институционална фрагментација и политичка нестабилност. Поврх свега, ентитетски буџети исказују изражене потребе за екстерним финансирањем. У 2024. години, потребе за финансирањем у Федерацији БиХ износиле су приближно 7% ентитетског БДП-а, док су у Републици Српској биле још израженије, на нивоу од око 10% ентитетског БДП-а.

Спољни дуг сектора опште владе БиХ забиљежио је током 2024. године умјерени пораст, номинално повећање од 240 милиона КМ, односно 2,7%, те је на крају године достигао укупно 9,11 милијарди КМ. За 2025. годину планирана је отплата спољног дуга у износу од 855 милиона КМ, што приближно представља 10% укупно пројектованих прихода од индиректних пореза. У периоду 2008–2016. године, појачано задуживање владе у иностранству (Графикон 7.7), играло је кључну улогу у покривању дефицита текућег рачуна и финансирању државне потрошње (Графикон 7.8). Насупрот томе, током 2024. године изостало је ново задуживање влада ентитета код иностраних кредитора по концесионим условима, посебно за инфраструктурне пројекте. Посљедице, раст спољног дуга остао је ограничен, док је допринос нето јавног спољног задуживања финансирању дефицита по текућем рачуну био занемарив. У посљедње четири године уочава се континуирано смањење ангажмана страних кредитора на концесионој основи у финансирању капиталних пројеката, што указује на пад инвестиционе активности сектора опште владе. Уколико дође до интензивирања капиталних инвестиција у наредном средњорочном периоду, повлачење средстава од међународних кредитора под повољним финансијским условима могло би имати двоструки ефекат: с једне стране би допринијело смањењу дефицита по текућем рачуну, а с друге би позитивно утицало на јачање девизних резерви. Додатно, задуживање под концесионим условима карактерише нижа каматна стопа, дужи период отплате и мања изложеност промјенама тржишних услова, чиме се повећава фискална отпорност и смањује волатилност отплате спољног дуга сектора владе.

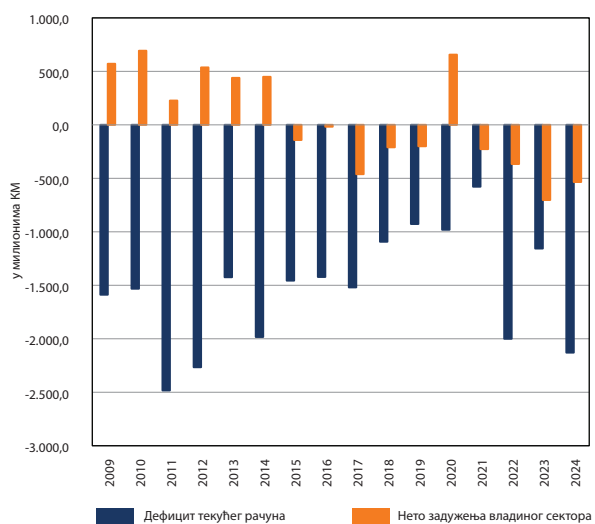
Иако се задуженост БиХ тренутно перципира као фискално одржива, важно је нагласити да релативно низак ниво јавног дуга не представља нужно макроекономску предност за земљу у развоју.

Графикон 7.7: Спољни дуг сектора опште владе



Извор: ЦББиХ Министарство финансија и трезора БиХ и Глобални фискални оквир 2025-2027
Напомена: * Пројекција. Спољни дуг за 2025. годину је закључно са Q2.

Графикон 7.8: Нето задужевање владиног сектора и дефицит текућег рачуна



Извор: ЦББиХ

Текстни оквир 6: Утицај смањења стопе доприноса у ФБиХ на фискалну одрживост

Према доступним подацима за 2024. годину, укупни приходи од доприноса у Федерацији БиХ за прва два мјесеца износили су приближно 863 милиона КМ, што представља значајан пораст у односу на исти период 2023. године када је прикупљено око 773 милиона КМ. Од укупног износа у 2024, доприноси за пензијско и инвалидско осигурање (ПИО/МИО) износили су 484 милиона КМ, док је за здравствено осигурање прикупљено готово 339 милиона КМ. Остатак прихода односи се на осигурање за случај незапослености, које је износило близу 40 милиона КМ. Ови подаци указују на повећање прихода од доприноса за око 12% у односу на претходну годину, што може бити резултат раста броја запослених, повећања просјечне бруто плате или побољшане ефикасности наплате.

Смањење стопе доприноса за социјално осигурање у ФБиХ представља једну од кључних реформских мјера фискалне политике с циљем растерећења привреде, подстицања запошљавања и смањења сиве економије. Од 1. јула 2025. године, збирна стопа доприноса у ФБиХ смањена је са 41,5% на 36%. Ово смањење од 5,5 процентних поена највећим дијелом се односи на доприносе које уплаћују послодавци – допринос за пензијско и инвалидско осигурање (ПИО) смањен је са 6% на 2,5%, док је допринос за здравствено осигурање смањен са 4% на 2%. Оваква мјера има директан утицај на приходе фондова социјалне сигурности, посебно ПИО и здравствених фондова, који се у највећој мјери финансирају управо из доприноса запослених и послодаваца.

Ипак, планирано смањење стопе доприноса на терет послодавца са 10% (6% за ПИО и 4% за здравство) на 4,5% (2,5% + 2%) представља смањење за 5,5 процентних поена, односно више од половине досадашњег оптерећења послодаваца у овом сегменту. Ако претпоставимо да се број запослених и основица не промијене значајно, грубе процјене показују да би такво смањење могло узроковати значајан пад прихода. Иако постоји потенцијал да се евентуални губици дјелимично компензирају кроз повећање формалног запошљавања, смањење сиве економије или раст бруто плате, јасно је да без додатних фискалних мјера и структурних реформи овакав губитак може представљати озбиљан изазов за одрживост пензионог и здравственог система у ФБиХ.

С обзиром на то да су пензиони и здравствени фондови већ оптерећени демографским промјенама (Погледати детаљније Поглавље 8), старењем становништва и релативно високим бројем корисника у односу на број запослених, овакав губитак прихода може представљати озбиљан ризик за фискалну одрживост. Фонд ПИО се суочава с константним притиском услјед повећаног броја пензионера и ограниченог прилива из доприноса, док здравствени фондови већ годинама биљеже проблеме у финансирању основних услуга. Уколико не дође до раста запослености, повећања наплате доприноса или проширења пореске базе, постоји реална опасност од продубљивања дефицита ових фондова и потребе за додатним субвенционирањем из буџета, што може угрозити укупну фискалну стабилност ФБиХ.

С друге стране, реформе попут ове имају потенцијалне дугорочне користи. Ниже стопе доприноса могу стимулирати формално запошљавање и смањити трошак рада, што повећава конкурентност привреде и може довести до ширења пореске основе. Међутим, ти ефекти се не остварују одмах и у великој мјери зависе од ефикасности имплементације реформе, правног оквира, контроле тржишта рада и мјера за борбу против сиве економије.

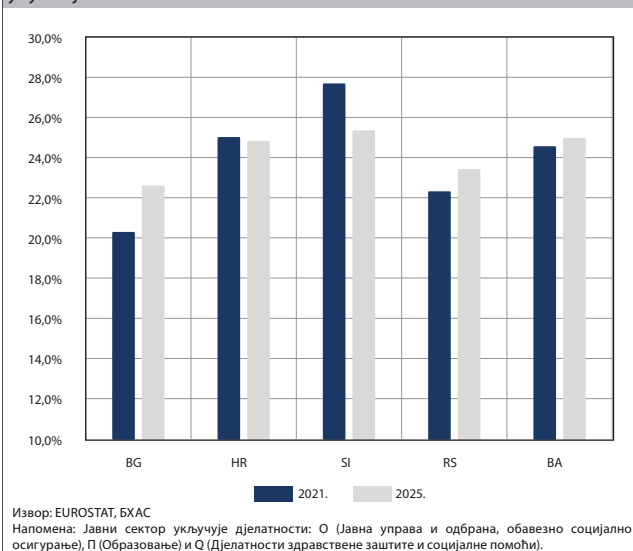
Уколико послодавци заиста искористе ниже доприносе за запошљавање нових радника или повећање плата, дугорочно може доћи до компензације губитака кроз већи број обвезника и раст укупног износа уплата.

Према томе, иако смањење стопе доприноса може донијети позитивне економске импULSE, оно са собом носи значајне изазове за фискалну одрживост у БиХ. Кључно је да се овакве реформе прате детаљном анализом утицаја, сценаријима и мјерама које ће ублажити негативне ефекте. У супротном, постоји ризик да ће краткорочни фискални губици надмашити потенцијалне дугорочне користи, што може додатно ослабити стабилност јавних фондова.

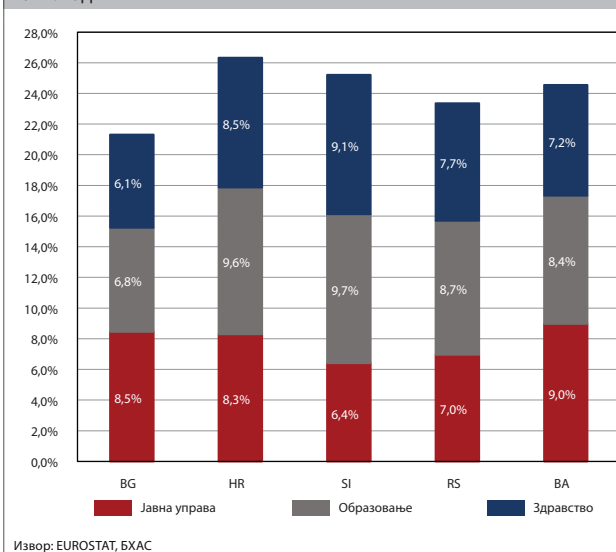
8. Тржиште рада - ПРИОРИТЕТ РЕФОРМИ

Значајно учешће запослености у јавном сектору, посебно у јавној управи, драматичан пад броја рођених, уз снажан раст броја пензионера, те уопште проблем старења становништва, представљају најважнији извор макроекономских неравнотежа у средњем и дугом року. У поређењу с појединим земљама окружења, учешће запослености у јавном сектору је релативно константно у дужем периоду (Графикон 8.1), што показује на већу ригидност домаћег тржишта рада у односу на економски циклус. У структури запослених у јавном сектору, БиХ биљежи највеће учешће јавне управе у запослености јавног сектора (Графикон 8.2), док је у осталим земљама значајнија запосленост у здравству и образовању. Имајући у виду да у посљедњој деценији биљежимо најспорије затварање економског јаз у поређењу с просјеком ЕУ (видјети поглавље 3), те да и у осталим дјелатностима постоје бројна јавна предузећа попут рударства, комуникација, електро и водоснабдијевања, неопходне су структурне реформе да би се коначно почео да смањује наведени јаз. Иако треба имати на уму да већински ове дјелатности су усмјерене на социјално збрињавање, евидентно је да значајно веће учешће овог сектора у укупној запослености од упоредивих земаља доводи до спорије економске конвергенције ка развијенијим земљама

Графикон 8.1: Учешће запослених особа претежно јавног сектора у укупној запослености



Графикон 8.2: Структура запослених у претежно јавном сектору у 2024. години

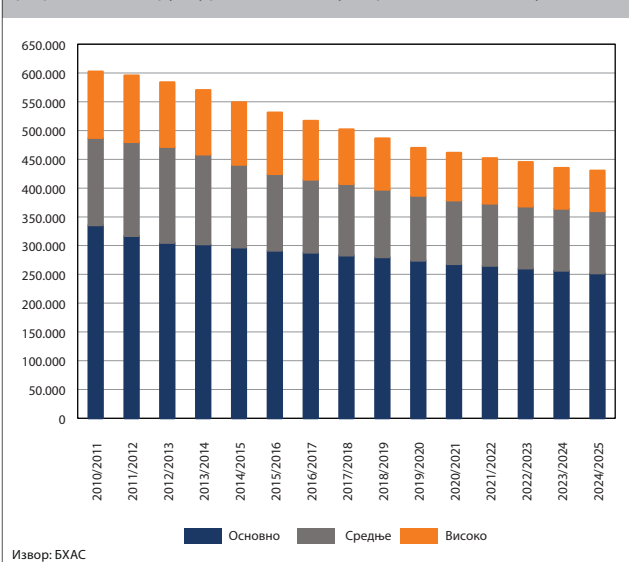


Огромни економски јаз за развијеним земљама доприноси негативном природном прирасту становништва и све бржем одливу радно способног становништва, што ће свакако имати дугорочне посљедице на потенцијални БДП, кроз негативан допринос рада. Све израженији притисак раста цијена роба и услуга, те цијена некретнина, нарушава ионако слаб економски стандард становништва, што, уз релативно високе цијене рада у ЕУ (видјети поглавље 5), стимулише становништво на емиграцију. Чињеница како средњошколски образовни систем биљежи највећи број уписника у дијелу занатских занимања, гдје се посебно издвајају грађевински струковни радови, здравствена нега и угоститељство, указује да се данас бројни полазници у фази раног школовања припремају да се евентуално одселе. Посљедња промјена минималне плате, којом су готово изједначена примања између занимања са ниже и високо квалификационим стручним способностима, не улијева оптимизам за дугорочни раст занимања за високим образовањем. Илустративно је да у приказаном периоду (Графикон 8.3) образовни систем биљежи значајно смањење броја полазника у свим категоријама образовања²⁸, који је на крају овог периода смањен за 172.162 полазника, с тим да 48,6% од укупног пада долази из основношколског образовања, док 25,3% и 26,1% из средњег и високошколског образовања, респективно. Уз смањење броја полазника, постојећи образовни програми битно заостају за земљама окружења, што указују и сви проведени међународни тестови у образовању.

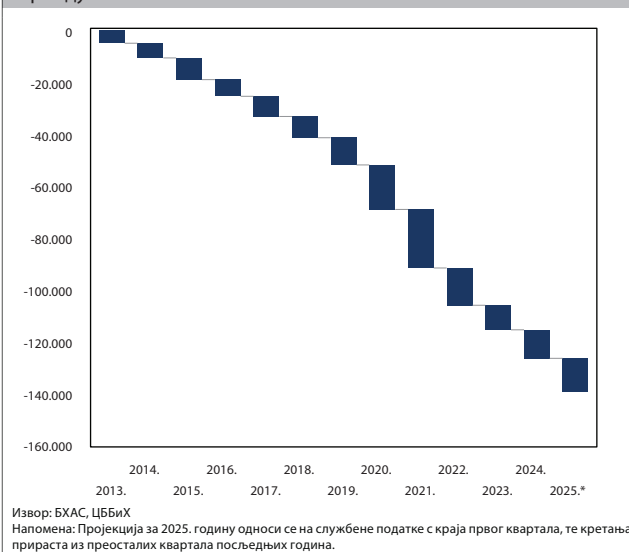
²⁸ Осим предшколског узраста што због ниске основице није релевантно за успоређивање са ранијим годинама.

Евидентан пад полазника образовања може се приписати демографским промјенама, које се огледају у високом негативном природном прирасту (Графикон 8.4) и најнижој стопи плодности у окружењу и ЕУ, одсељавању становништва, али и недостатку неопходних структурних реформи, о којима се само деклатиривно изјашњавају носиоци политика.

Графикон 8.3: Структура полазника у образовном систему



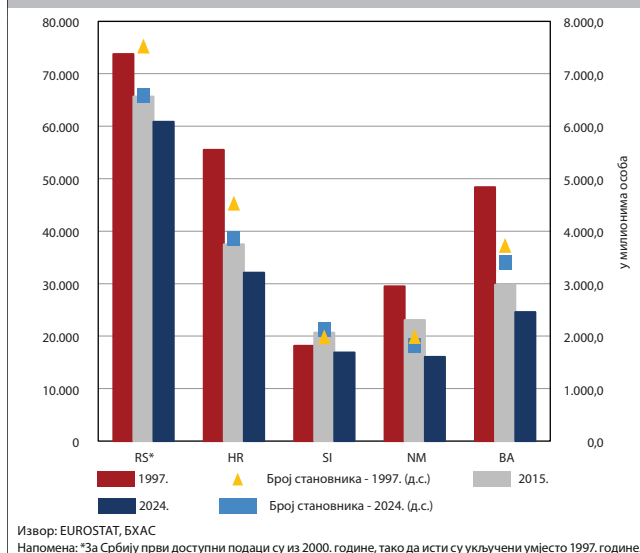
Графикон 8.4: Кумулативан природни прираст у десетогодишњем периоду



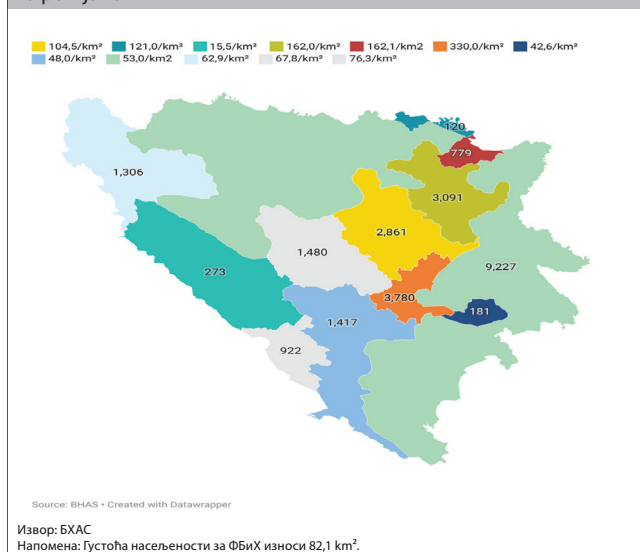
Негативан природни прираст становништва је узрокован драматичним падом броја рођених особа (Графикон 8.5), који је на крају 2024. године више него преполовљен у односу на прве доступне податке из 1997. године. Остале земље окружења већински биљеже значајно смањење броја рођених особа, иако слабијим интензитетом, док с друге стране Словенија, као економски најразвијенија земља у регији, биљежи незнатан пад рођених од почетка посматрања.

Примјећује се да је број становника у БиХ благо смањен у тридесетогодишњем периоду, што сасвим сигурно изазива сумњу у процјену из последњег пописа (2013.) након којег је значајан број становништва трајно одселио из земље. Сама чињеница како је густоћа насељености, односно број људи по квадратном километру (km^2), према последњем попису била 90,2 km^2 што је нешто ниже од ЕУ просјека за исту годину²⁹, показује на веома упитну статистику. Уз то, веома је битно препознати како се сама густоћа насељености као и број рођених унутар БиХ (Графикон 8.6) стариховито разликује по регијама, те је потребно развојне стратегије прилагођавати и усмјеравати на развој неискориштених подручја. Имајући у виду како је већ више пута поновљено да су неопходне структурне реформе, битно је нагласити да све ове реформе и стратегије су неприведиве уколико се не направи адекватан преглед стања у свим економским и социјалним аспектима што инцијално подразумева провођења новог, реалног, пописа становништва.

Графикон 8.5: Број рођених особа и укупан број становника по земљама



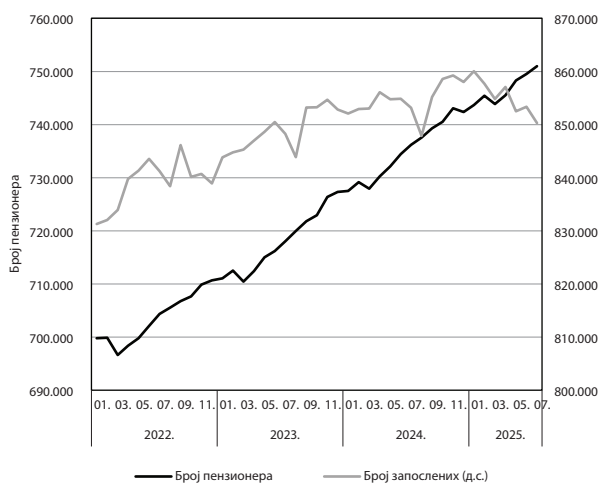
Графикон 8.6: Број рођених у 2024. години и густоћа становништва по регијама



²⁹ Према последњим подацима густоћа насељености у ЕУ је 2023. године у просјеку износила 109,3 особа по km^2 .

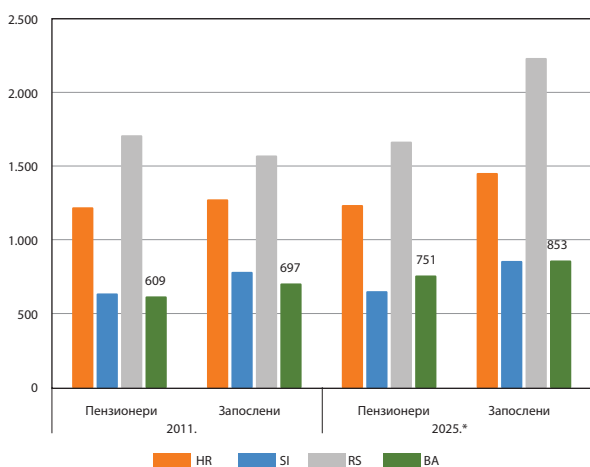
Пад броја рођених особа, без обзира на додатно исељавање становништва, уз двоструко снажнији раст броја пензионера од раста запосленика, у посљедњим годинама представља круцијални изазов за макроекономску одрживост пензионих и социјалних фондова у наредном периоду. Број пензионера у посљедње три године расте 2,3 пута брже од броја запослених особа (Графикон 8.7), што доводи до значајног раста буџетских трошкова. Упоредјујући посљедње доступне податке (почетак другог полугодишта 2025. године) с почетком 2022. године, број пензионера је порастао за преко 51 хиљаду док је број запосленика истовремено само за 22 хиљаде виши. Када се упореде посљедњи подаци с крајем 2011. године БиХ биљежи највеће повећање броја пензионера од одабраних земаља (Графикон 8.8), што показује како и дугорочније стање на тржишту рада није битно боље иако се примјећује да се стање у посљедњим годинама значајно погоршава.

Графикон 8.7: Број пензионисаних и запослених особа у посљедњем периоду



Извор: EUROSTAT, Федерални фонд ПИО/МИО, Фонд за пензијско и инвалидско осигурање РС
Напомена: Посљедњи доступни подаци закључно са јулом 2025. године.

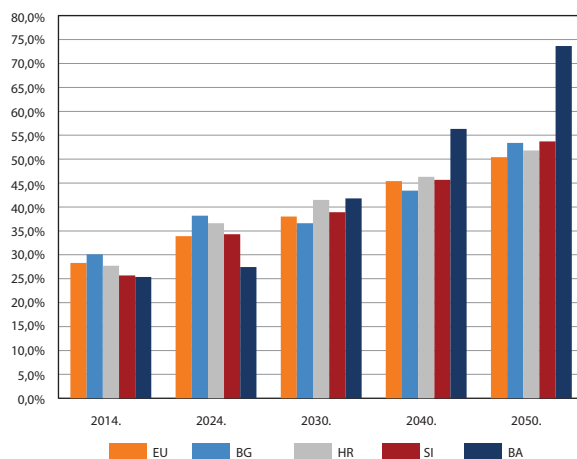
Графикон 8.8: Омјер покривености пензионих фондова у одабраним земљама



Извор: EUROSTAT, Федерални фонд ПИО/МИО, Фонд за пензијско и инвалидско осигурање РС
Напомена: *За земље окружења број запослених према Еуростат методологији преузет је са краја 2024. године док је број пензионера са краја полугодишта 2025. године. Подаци за БиХ укључује број запослених из јуна док је број пензионера са краја јула 2025. године.

Негативан природни прираст, рапидан раст броја пензионера уз континуирани раст очекиване доби становништва и смањења учешћа радног активног становништва драматично ће промијенити структуру старости становништва у наредним деценијама. Службена пројекција кретања становништва, која подразумева наставак негативног тренда природног прираста, повећање очекиване животне доби, те релевантне податке о миграцијама од Евростата и осталих извора, указују на драматичан пад радног способног становништва у наредном периоду, чиме ће се значајно промијенити структура старости становништва у наредним деценијама. Као резултат промјене укупне структуре становништва, омјер између економски активног и неактивног становништва у ЕУ (Графикон 8.9), у 2050. години је предвиђен на 50,4%, док је исти на крају, базне, 2014. године износио 28,3%. Ово имплицира да ће ЕУ, умјесто готово сваке четири активне особе, имати двије активне особе на једну особу преко 65 година. Упоредјујући домаћи омјер са земљама ЕУ, БиХ још увијек према процјенама Анкете о радној снази БХАС биљежи слично или чак нешто ниже учешће зависности³⁰. При томе, стање до 2024. управо осликава непоузданост процјене неактивног становништва у БиХ, што резултира најмањим омјером, док у пројекцијском периоду (прогноза Популационог фонда Уједињених нација) већ осликава процјену становништва која је ближа стварности што доводи до значајног погоршања омјера. Наведени службени подаци и пројекције будућег кретања на тржишту рада указују на неопходну стратегију демографског развоја и имплементацију исте, у циљу повећања активног становништва и смањења учешћа уздржаваног становништва.

Графикон 8.9: Дугорочна пројекција омјера зависности



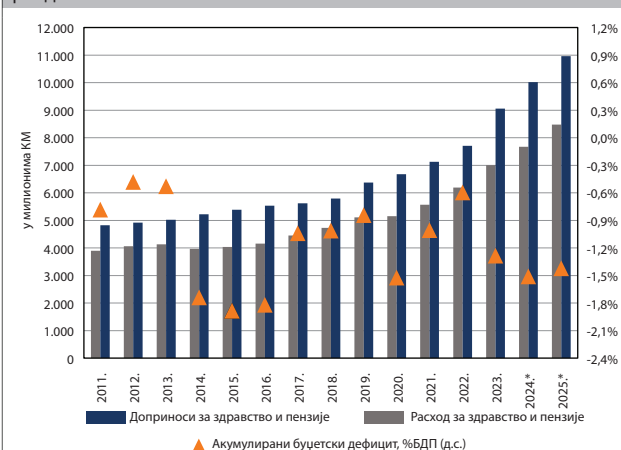
Извор: EUROSTAT, БХАС, ЦББиХ
Напомена: Подаци за 2014. и 2024. годину су преузети из Анкете о радној снази, док остале године из Анализа стања становништва и пројекција становништва за период 2020 – 2070.

Убрзан раст броја пензионера и снажан раст инфлације у посљедње вријеме узроковали су раст трошкова за одржавање јавног пензионог и здравственог сектора. Процијењени раст расхода пензионог и здравственог сектора на крају 2025. године је двоструко виши у односу на десет година прије.

³⁰ Омјер између економски активног и неактивног становништва (eng. dependancy ratio).

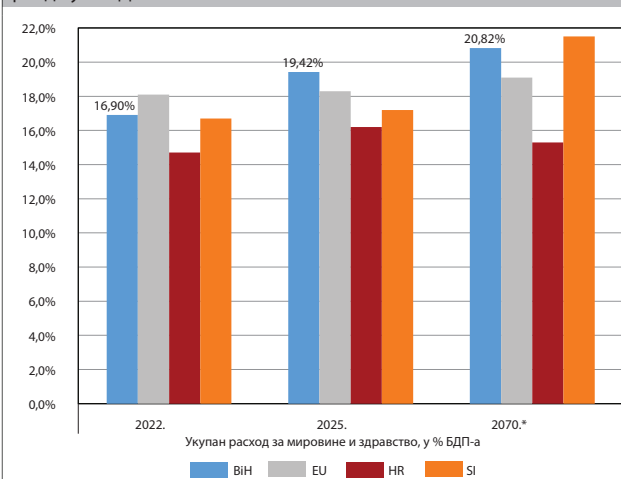
С друге стране, забиљежен је номинално највећи износ прикупљених доприноса, посебно након пораста минималних плата (Графикон 8.10). Узимајући у обзир како прениски нивои просјечних пензија, и још увијек изражена инфлација, изискују даљњи раст трошкова финансирања пензионих и здравствених фондова, у наредном периоду је могуће очекивати притиске на даљње продубљивање буџетског дефицита. Процијењени буџетски трошкови на крају 2025. године, изражени у омјеру према % БДП-у, виши су у односу на све приказане земље (Графикон 8.11). Посебно се издвајају трошкови јавног здравственог система који су, у просјеку, виши за 3% БДП-а. Имајући у виду како прогноза издатака на крају 2070. године за БиХ узима у обзир очекивани раст трошкова у осталим земљама, а не наведена катастрофална демографска очекивања, врло је изгледно како ће овај раст издатака бити кудикамо виши, уколико се не направи битан заокрет у скором периоду.

Графикон 8.10: Финансијско пословање пензионог и здравственог фонда



Извор: БХАС, ЦББиХ, Федерални фонд ПИО/МИО, Фонд за пензијско и инвалидско осигурање РС, Фондови здравства у ФБиХ, РС и БД. Напомена: Пројекција потрошње у здравству за 2024. и 2025. основана је на линеарном тренду из претходног периода, док пројекција потрошње расхода за пензије у 2025. базирана је на службеним подацима на крају јула. Приходи од доприноса за здравство и пензије за 2025. су базирани на службеним подацима с краја првог полугодјаша, док пројекција БДП-а је базирана на службеној прогнози ЦББиХ.

Графикон 8.11: Процијењени трошкови пензионог и здравственог фонда у % БДП-а

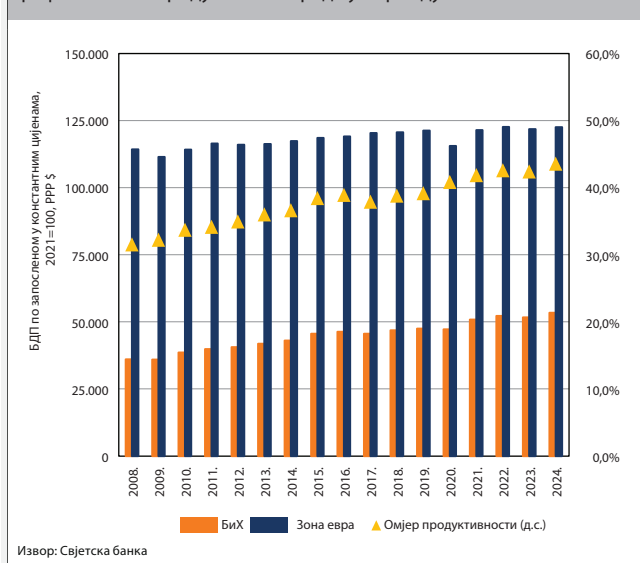


Извор: EUROSTAT, ЦББиХ, Федерални фонд ПИО/МИО, Фонд за пензијско и инвалидско осигурање РС, Фондови здравства у ФБиХ, РС и БД. Напомена: Пројекција расхода пензионог и здравственог сектора за 2070. годину за БиХ узима у обзир просјечан раст расхода у осталим приказаним земљама.

Текстни оквир 7: Секторска продуктивност рада као предуслов дугорочног раста и конкурентности бх. економије

Анализа продуктивности рада на нивоу сектора пружа важан увид у динамику бруто додане вриједности, структурне трансформације унутар економије, и конкурентност домаће привреде. Компаративни подаци указују на хронично низак ниво агрегатне продуктивности рада у Босни и Херцеговини, која достиже приближно 40% просјека Европске уније и зоне евра (Графикон 8.12). У периоду 2008–2024. године забиљежен је континуиран, али врло тром раст продуктивности рада у БиХ, с просјечном годишњом стопом раста од 3% што је недовољно да би се остварила реална конвергенција.

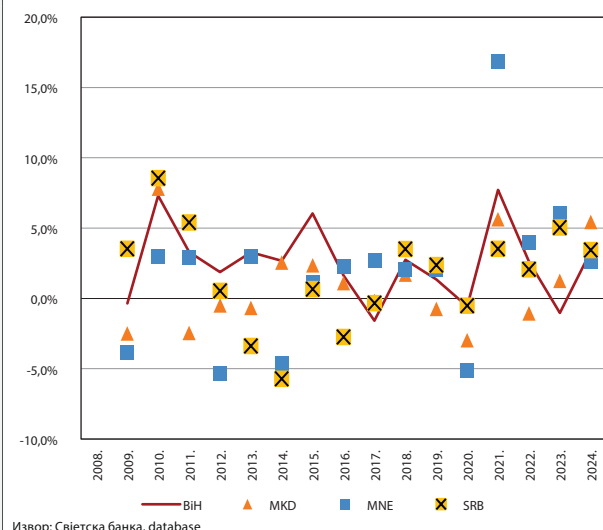
Графикон 8.12: Продуктивност рада у периоду 2008–2024



Извор: Свјетска банка

Слично стање потврђују и регионална поређења, гдје БиХ заузима најнижу позицију у погледу ефикасности производње и доприноса радне снаге креирању нове додане вриједности. Хисторијски посматрано, раст продуктивности рада на нивоу бх. економије био је врло волатилан. У посљедње двије године стопе раста продуктивности рада у БиХ је нижа у односу на земље региона, што имплицира на стагнацију економије, потребу за јачом инвестиционом активношћу и капиталним улагањима (Графикон 8.13).

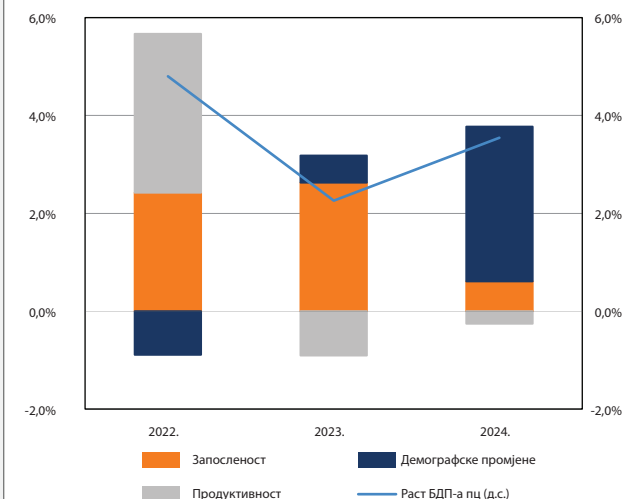
Графикон 8.13: Ниво продуктивности у БиХ и земљама региона



Декомпозиција раста БДП-а по становнику, из угла тржишта рада, показује да је највећи дио укупног раста резултат првенствено повећања стопе запослености и учешћа радно способног становништва³¹. Ипак, продуктивност рада у БиХ, као циклична и волатилна компонента раста, у периоду 2021–2023. године, биљежи опадајући тренд, што додатно потврђује да представља кључни индикатор у креирању политика усмјерених ка одрживом расту.

У периоду 2015–2019. године, раст продуктивности био је главни генератор раста БДП-а по становнику. БДП-а пер цапита у посљедње три године успорава раст, раст продуктивности није задржао динамику из 2022.године, при чему је стопа раста у 2024. години нижа за 1,3 процентна поена у односу на 2022. годину (Графикон 8.14). Ова ситуација упућује на системске ризике и структурне проблеме у економији, те нижу ефикасност економије, што представља посебан изазов за дугорочни, одрживи раст. Ипак, декомпозиција БДП-а приказана из перспективе тржишта рада није адекватна за поређење међу земљама. Ова врста анализе не узима у обзир структуру економије с аспекта значаја, улоге и учешћа појединих сектора у укупној бруто доданој вриједности, укупној запослености, те продуктивности.

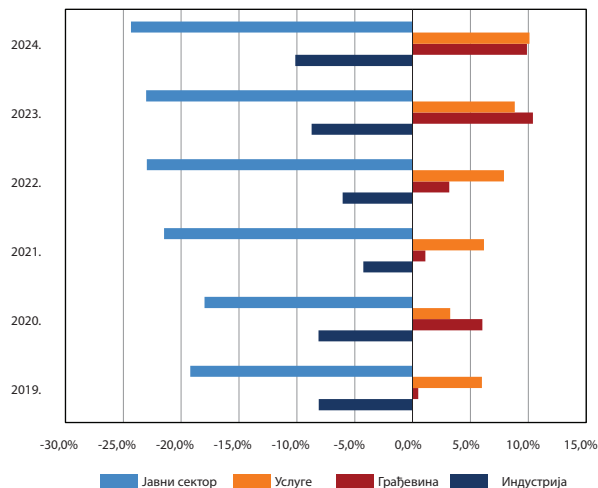
Графикон 8.14: Декомпозиција раста БДП per capita из перспективе тржишта рада



Продуктивност рада представља кључни индикатор ефикасности и конкурентности појединих сектора. Анализа секторске продуктивности рада омогућава идентификацију области са високим или ниским нивоом ефикасности, те факторе који утичу на њен раст, укључујући технологију, образовање радне снаге и структуралне карактеристике сектора. У периоду од 2008. до 2024. године, сектори индустрије, грађевинарства и услуга биљежили су просјечне годишње стопе раста продуктивности испод 1%. Сектор услуга, који доприноси са 50% бруто додане вриједности (искључујући јавне услуге), биљежи продуктивност изнад националног просјека (10% изнад агрегатног просјека, када се искључе јавне услуге које биљеже исподпросјечне резултате (Графикон 8.15), захваљујући већој доданој вриједности, технолошкој ефикасности и квалификованој радној снази. Јавни сектор, са учешћем од 19% у укупној бруто доданој вриједности, остварује ниже стопе продуктивности у поређењу с просјеком на нивоу економије. Сектор пољопривреде биљежи пад просјечне годишње продуктивности од 1,56%, што се дјелимично може објаснити технолошком стагнацијом и недостатком капиталних инвестиција. Изузетно висока продуктивност рада забиљежена је у секторима финансијских дјелатности, осигурања и пословања некретнинама, иако ти сектори запошљавају свега 2% укупне радне снаге. С друге стране, најниже стопе продуктивности и њихов континуирани пад присутни су у секторима хотелијерства, угоститељства, образовања и осталих услужних дјелатности, у којима је забиљежен раст броја запослених. Позитивни ефекти раста продуктивности у секторима с мањим учешћем у бруто доданој вриједности значајно су умањени падом продуктивности у индустрији, која чини око једне петине укупне БДВ структуре и представља кључну извозну базу.

³¹ БХАС, према ILO методологији.

Графикон 8.15: Кретање индекса продуктивности одабраних сектора, 2019-2024



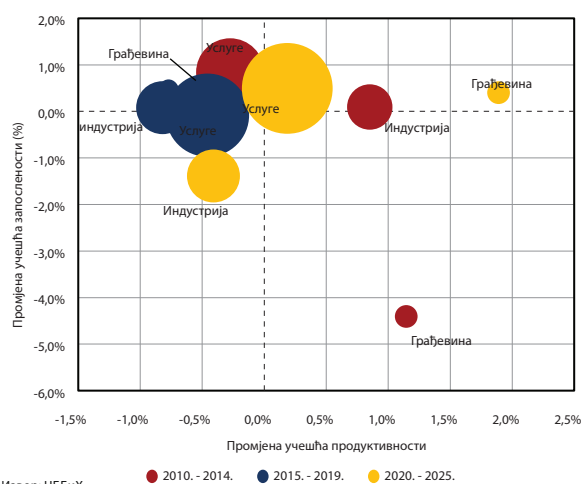
Извор: ЦББиХ

Напомена: Секторска продуктивност израчуната као омјер БДВ-а на нивоу сектора, ланчано повезане вриједности у цијенама 2021. и укупног броја запослених на нивоу сектора (подаци БХАС).

Продуктивност рада на нивоу сектора акценат ставља на запосленост у контексту процјене ефикасности коришћења радне снаге и пружа смјернице за циљане мјере које могу унаприједити продуктивност и конкурентност у појединим секторима. У БиХ више од 60% запослених ради у јавном сектору, прерађивачкој индустрији и сектору трговине, при чему управо ове секторе карактерише исподпросјечни ниво продуктивности рада и већи интензитет радне снаге. Од 2014. до 2024. године забиљежен је раст просјечног броја запослених, при чему је најзначајнији допринос дошао из јавног сектора, а потом из сектора трговине и других дјелатности (углавном услужне дјелатности). Континуирани раст запослености посебно је изражен у области јавне управе, здравства и образовања, што је имало значајан утицај на укупну динамику запослености и кретања плата.

У периоду 2020–2025. просјечан годишњи раст запослености у сектору услуга износио је 0,5%, док је продуктивност у истом периоду порасла за свега 0,2%. Насупрот томе, индустријски сектор биљежи пад учешћа запослених и пад продуктивности, с изузетком благог раста у периоду 2010–2014. Сектор грађевинарства једини је забиљежио стабилан просјечан годишњи раст продуктивности од 1,9% и умјерен раст запослености од 0,4% (Графикон 8.16).

Графикон 8.16: Просјечна промјена учешћа запослености у укупној запослености и промјена продуктивности

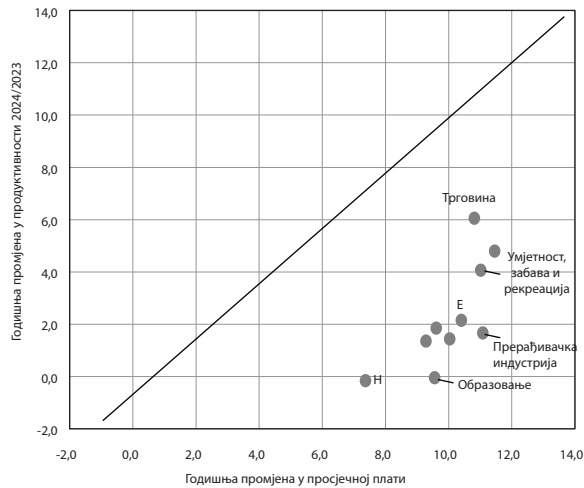


Извор: ЦББиХ

Напомена: Промене учешћа секторске продуктивности и запослености приказане су као просјечне вриједности за посматране периоде. Дјелатност Услуга обухвата секторе: Е, Г, Х, И, Ј, К, Л, М, Н, Р, С, О, П и Q, а дјелатност Индустрије: Б, Ц и Д.

Ниске стопе раста продуктивности рада представљају ограничење за одржив раст плата. Када раст плата надмашује раст продуктивности, долази до повећања јединичних трошкова рада, што врши притисак на цијене, реални ефективни девизни курс и укупну конкурентност економије. У том контексту, промјене у продуктивности представљају важан елемент у анализи одрживости раста плата. У 2024. години реалне плате порасле су за 7,68%, док је реални раст продуктивности износио близу 6%, што није било довољно да се у потпуности компензира снажан раст плата. Од 2022. године забиљежено је убрзање динамике плата, при чему је просјечан номинални раст нето плата за период 2022–2024. износио 11,49%. Значајан раст плата, изнад 10% забиљежен је у секторима услуга, пољопривреде и прерађивачке индустрије, при чему се у тим секторима раст плата не ослања на адекватан раст продуктивности. Карактеристично је да сектори попут прерађивачке индустрије и трговине, који имају велико учешће у запослености, и даље биљеже исподпросјечне нивое плата (Графикон 8.17). С друге стране, дјелатности јавне управе, здравства, финансијских дјелатности, осигурања те информација и комуникација остварују изнадпросјечне плате, које су подржане и већим стопама продуктивности.

Графикон 8.17: Годишња промјена просјечне плате по дјелатностима



Извор: БХАС

У првој половини 2025. године, сектори с исподпросјечним платама забиљежили су просјечан раст од 15,7%, услијед раста минималних плата, док је раст плата у секторима с изнадпросјечним платама износио 10,9%. Оваква динамика довела је до снажног раста јединичних трошкова рада, што указује да раст трошкова рада надмашује раст ефикасности економије и може додатно продубити макроекономске неравнотеже због смањења конкурентности. Истовремено, узимајући у обзир да је велики дио запослених концентрисан у секторима с ниском продуктивношћу и исподпросјечним платама, јасно је да то представља озбиљну препреку за унапређење конкурентности домаће економије и укупан раст агрегатне продуктивности. Као резултат тога, раст плата неће бити равномјеран међу секторима, што ограничава потенцијал за повећање животног стандарда и успорава одржив економски развој.

СТАТИСТИЧКИ ПРИЛОГ

Прилог 1: Индикатори макроекономских неравнотежа у Босни и Херцеговини																		
Група индикатора	Индикатори	Референтна вриједност	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.
Индикатори спољних неравнотежа и конкурентности	Салдо текућег рачуна платног биланса, трогодишњи просјек (% БДП)	Од -4 % до 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%
	Нето стање међународних инвестиција (% БДП)	-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%
	Реални ефективни курс- трогодишња промјена (%)	±5 % (зона евра), ±11 % (ван зоне евра)	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%
	Учешће у свјетском извозу робе и услуга-петогодишња промјена (% свјетског извоза)	-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%
	Номинални индекс јединичних трошкова рада, трогодишња промјена (%)	9% (зона евра), 12% (ван зоне евра)	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%
Индикатори интерне неравнотеже	Индекс цијена стамбених некретнина, дефлационирани, једногодишња промјена (%)	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%
	Кредитни ток приватног сектора, консолидирани (% БДП)	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%
	Дуг приватног сектора, консолидовани (% БДП)	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%
	Бруто дуг опште државе (% БДП)	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%
	Стопа незапослености, трогодишњи просјек (%)	10%	25,5%	24,9%	26,3%	27,6%	27,7%	27,7%	27,6%	26,9%	24,5%	21,4%	18,2%	16,7%	16,4%	16,3%	15,4%	13,8%
Индикатори за запошљавање	Укупне обавезе финансијског сектора, неконсолидоване, једногодишња промјена (%)	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%
	Стопа активности, трогодишња промјена (у пп.)	(- 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%
	Дугогтрајна незапосленост, трогодишња промјена (у пп.)	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%
	Стопа незапослености младих, трогодишња промјена (у пп.)	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%
Извор: ЦББиХ																		

ИЗДАВАЧ

Централна банка Босне и Херцеговине
Маршала Тита 25, 71000 Сарајево
тел. (387 33) 278 100
Интернет: www.cbbh.ba
e-mail: contact@cbbh.ba

За све информације контактирати:
Канцеларију водећег економисте

ДТР обрада текста
Штампарија Фојница д.о.о.

Публиковање и умножавање у образовне и некомерцијалне
сврхе је дозвољено уз обавезно навођење извора.
© Централна банка Босне и Херцеговине | сва права задржана

