



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



Jesenji krug srednjoročnih makroekonomskih projekcija

Sarajevo, 22. 10. 2025. godine



U skladu s naznakama iz kvartalnih brzih procjena, ekonomska aktivnost je revidirana naniže, a inflacija naviše u jesenjem krugu srednjoročnih makroekonomskih projekcija.

Ključne poruke:

- *Projekcija rasta ekonomske aktivnosti u BiH u 2025. godini je korigovana naniže, do nivoa od 2,0%, zbog slabljenja domaće i vanjske potražnje, koja se odrazila na ličnu potrošnju, investicije, uvoz i izvoz. Djelimično ove komponente nacionalnih računa su i pod uticajem baznog efekta iz 2024. godine. I dalje najznačajniji doprinos ekonomskom rastu u kratkom roku očekuje se od lične potrošnje, kao najvećeg makroekonomskog agregata. Do kraja projekcijskog horizonta, trenutno, očekujemo postepeno intenziviranje ekonomske aktivnosti i postepeno slabljenje inflatornih pritisaka.*
- *Zbog nedostatka službenih podataka o BDP-u prema rashodnom obračunu za drugi kvartal tekuće godine, korištena je posljednja brza procjena rasta realnog BDP-a za drugi kvartal (1,9%). U toku je detaljna revizija zvaničnih statističkih podataka o BDP-u prema potrošnom pristupu, te su revizije projekcija u proljetnom krugu 2026. godine moguće i po ovom osnovu.*
- *Domaći inflatorni pritisci su značajno pojačani od početka godine. U 2025. godini projiciramo inflaciju od 4,1%, što je revidirano naviše za 0,6 procentnih poena u odnosu na proljetni krug srednjoročnih makroekonomskih projekcija, i konzistentna je s posljednjim brzim procjenama inflacije u kratkom roku. U projekcijskom horizontu se očekuje postepeno slabljenje domaćih inflatornih pritisaka.*
- *Procijenjene vrijednosti realnog BDP-a, njegovih komponenti i ostalih makroekonomskih varijabli, izložene su izuzetno visokom stepenu neizvjesnosti vezanih za ekonomsku aktivnost u zemljama glavnim trgovinskim partnerima, političke prilike na globalnom i lokalnom nivou, ali i moguće značajne efekte promjena na domaćem tržištu rada na cjenovnu konkurentnost domaćih proizvoda i usluga.*

Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBH) objavljuje projekcije ključnih makroekonomskih varijabli za period 2025-2027. godina. U ovom krugu izrade srednjoročnih makroekonomskih projekcija, na raspolaganju smo imali službene podatke o BDP-u prema rashodnom obračunu zaključno s prvim kvartalom, dok će službeni podaci za drugi kvartal, zbog detaljne, zvanične revizije podataka, biti dostupni tek 31. 12. 2025. godine. U odnosu na prethodni krug projekcija (maj 2025. godine), vrijednosti svih ključnih makroekonomskih varijabli su blago korigovane u projekcijskom horizontu (Tabela 1).

Tabela 1. Projekcije ključnih makroekonomskih agregata i inflacije

	Drugi krug projekcija u 2025; oktobar						Prvi krug projekcija u 2025; maj				
	Službeni podaci u momentu izrade*			Projekcije			Službeni podaci u momentu izrade		Projekcije		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026	2027
	Promjene na godišnjem nivou, %										
Realni BDP	6,2	4,1	2,6	2,0	3,3	3,5	1,9	2,5	2,4	3,3	3,8
Inflacija (Indeks potrošačkih cijena)	14,0	6,1	1,7	4,1	2,8	2,1	6,1	1,7	3,5	2,4	1,9
Osobna potrošnja	5,2	4,0	4,4	3,1	2,9	1,6	1,1	2,1	3,3	2,6	1,2
Državna potrošnja	1,3	2,1	2,8	1,6	1,7	1,4	2,1	2,2	1,6	1,7	1,4
Investicije	3,7	3,0	8,7	3,6	4,1	7,8	2,1	13,6	0,8	6,2	7,4
Ukupan izvoz roba i usluga	11,8	-1,2	-1,6	4,1	5,1	5,8	-1,2	-3,1	3,7	4,6	5,3
Ukupan uvoz roba i usluga	6,2	-1,3	4,7	4,3	4,9	5,2	-1,3	2,8	3,6	4,6	3,1
u % BDP-a											
Osobna potrošnja	66,2	66,2	67,4	68,1	67,9	66,7	64,7	64,5	65,1	64,7	63,0
Državna potrošnja	17,7	17,4	17,4	17,4	17,1	16,8	18,5	18,5	18,4	18,1	17,7
Investicije	24,5	24,3	25,7	26,6	26,8	27,9	25,1	27,9	28,0	28,8	29,8
Neto izvoz	-8,5	-8,0	-10,7	-11,2	-11,2	-11,2	-8,6	-11,1	-11,2	-11,3	-10,4

Izvor: BHAS (službeni statistički podaci) i projekcije CBBH.

**Napomena: Službeni podaci o BDP-u prema rashodnom obračunu korišteni u momentu izrade projekcija su zaključno s prvim kvartalom tekuće godine, dok će službeni podaci za drugi kvartal biti dostupni tek 31.12.2025. godine. Korištena vrijednost za drugi kvartal je identična procijenjenoj iz septembarskog kruga brzih procjena ključnih makroekonomskih varijabli. Komponente BDP-a prema rashodnom pristupu za drugi kvartal su procijenjene na osnovu dostupnih zvaničnih podataka više frekvencije.*

Službeni godišnji podaci za 2022., 2023. i 2024. godinu, dostupni prilikom izrade drugog kruga projekcija u 2025. godini, razlikuju se od službenih podataka za isti period, a koji su korišteni prilikom proljetnog kruga projekcija. Razlog je značajna revizija podataka, prvenstveno za izdatke za krajnju potrošnju domaćinstava, ali i podataka o ulaganjima u bruto investicije u stalna sredstva, te podataka CBBiH o ukupnom izvozu i uvozu.

Očekivana ekonomska aktivnost u 2025. je dosta skromna, s naznakom blagog, postepenog rasta u projekcijskom horizontu

CBBiH očekuje da bi rast realnog BDP-a mogao usporiti na približno 2,0% u 2025. godini, s naznakom postepenog, blagog rasta u naredne dvije godine, uz slabljenje inflacije, koja je u ovom krugu projekcija korigovana naviše, do nivoa od 4,1%. Slabiji izgledi za 2025. godinu, u odnosu na prethodni krug projekcija, uglavnom proizlaze iz slabljenja domaće i strane potražnje. Trenutno, dostupni zvanični podaci ukazuju na dosta nizak realni rast BDP-a od 1,7% za prvi kvartal tekuće godine. Lična potrošnja, kao najveći makroekonomski agregat, usporila je usljed snažnih inflatornih pritisaka, iako raste nivo prosječnih plata. Povećanje minimalne plate, i u FBiH i u RS od početka godine, dovelo je do rasta prosječne nominalne neto plate. Međutim, taj rast nije dovoljan da nadoknadi uticaj perzistentnog rasta cijena, pa se lična potrošnja ograničava zbog smanjenja kupovne moći, na što ukazuju podaci o trgovini, prvenstveno trgovini prehrambenim proizvodima.

Realne stope rasta izvoza još uvijek su dosta ograničene usljed slabije vanjske potražnje, dok uvoz pokazuje nižu tendenciju rasta u poređenju s prethodnim periodom, zbog niže kupovne moći i opreznijeg ponašanja domaćih potrošača. Posljedično, obim ukupne trgovinske razmjene je usporio rast, a time je i slabiji njegov doprinos ekonomskom rastu. Uz to, usporen je i rast vanjske potražnje za uslugama povezanim s turizmom, koje čine znatan dio, više od 50%, ukupnih usluga. Usporavanje rasta suficita na ovoj kategoriji usluga je posljedica baznog efekta, ali i činjenica da je značajno smanjen priliv turista s Bliskog Istoka, ali i smanjenog broja turista na Jadranu, od kojih je dio posjećivao i BiH.

Investicije, kao dio nacionalnih računa, uključuju i promjene u zalihama, što doprinosi fluktuacijama njihovog doprinosa u kvartalnim podacima o BDP-u. Dodatno, i statistička diskrepanca dodatno otežava preciznu procjenu stvarnog nivoa investicija i njihove uloge u rastu ekonomije. Među ostalim domaćim faktorima koji determinišu trend i intenzitet i ekonomske aktivnosti, nisu zabilježena značajnija odstupanja u projiciranim stopama realnog rasta, u odnosu na prethodni krug projekcija. Rizici u vezi s rastom realnog BDP-a ocjenjuju se kao blago negativni i proizlaze iz domaćih i vanjskih faktora. Pozitivni rizici za ekonomski rast u srednjoročnom

periodu vezuju se za finalizaciju Reformske agende, i početak pristupnih pregovora za pristupanje EU, čime se otvara put za privlačenje značajnih investicija, uključujući i one iz Plana rasta. Negativni rizici se vezuju za daljnje slabljenje cjenovne konkurentnosti domaće ekonomije, i spor oporavak strane potražnje.

Inflacija za 2025. godinu je revidirana naviše, do nivoa od 4,1%

U 2025. godini, inflatorni pritisci su intenzivirani usljed rasta cijena hrane, te rasta cijena električne energije i usluga. Povećanje minimalne plate, od januara 2025. godine, dodatno je pojačalo inflatorne pritiske, usljed čega je projicirana stopa inflacije za 2025. godinu značajno revidirana još u proljetnom krugu izrade makroekonomskih projekcija. Inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena revidirana je naviše za 0,6 procentnih poena, na nivo od 4,1% u 2025. godini. Odstupanje procijenjene inflacije u 2025. godini u odnosu na prethodni krug je, prvenstveno, uzrokovano snažnim rastom cijena hrane i električne energije, koji je uslijedio, između ostalog, i zbog povećanja minimalnih plata. Povećanje minimalne plate u oba entiteta od početka godine, te lančani efekat na rast plata u svim djelatnostima, odrazilo se na rast cijena u većini odjeljaka.

Rast cijena hrane (odjeljak hrane i bezalkoholih pića je zabilježio povećanje cijena od 8,9% u prvih osam mjeseci 2025. godine), i postojani pritisci temeljne inflacije (koja je procijenjena na 4,3% u prvih osam mjeseci 2025. godine), glavni su faktori ubrzanja ukupne inflacije u BiH. Rast cijena hrane i režijskih troškova direktno povećavaju troškove života, dok pritisci na rast cijena roba i usluga potaknuti rastom režijskih troškova, dodatno doprinose rastu nivoa cijena, što smanjuje kupovnu moć. Inflacija u sektoru usluga je procijenjena na 4,8% u prvih osam mjeseci 2025. godine što ukazuje da rastu domaćih cijena značajno doprinose faktori iz domaćeg okruženja. I uvozna inflacija je značajan faktor u formiranju opšteg nivoa cijena u BiH, jer veliki dio osnovne potrošačke korpe dolazi iz uvoza, pri čemu se svaka promjena cijena na međunarodnom tržištu prenosi na domaće cijene. Slabljenje globalnih inflatornih pritisaka doprinosi ublažavanju rasta uvoznih cijena, ali određeni rizici uz njih ostaju prisutni, posebno oni vezani za geopolitičku neizvjesnost i trgovinske restrikcije. Na osnovu trenutnih ekspertskih procjena, očekujemo kako će ukupna inflacija slabiti u projekcijskom horizontu do nivoa od 2,1% u 2027. godini.

Naše dosadašnje projekcije su se pokazale vrlo pouzdane, čak i u vanrednim okolnostima kakva je bila pandemija, kasniji vanredni inflatorni šok i poplave, ili nezabilježen rast troškova rada, te

su harmonizovane s trendovima u projekcijama ostalih relevantnih institucija. Objavu rezultata narednog kruga srednjoročnih makroekonomskih projekcija za period 2026 – 2028. godina planiramo za april 2026. godine. Brze procjene ekonomske aktivnosti i inflacije, koje mogu nagovještavati smjer i intenzitet korekcija srednjoročnih projekcija realnog BDP-a i inflacije, objavljivat ćemo krajem svakog kvartala. Prva naredna objava brzih procjena planirana je za kraj 2025. godine.