



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



Proljetni krug makroekonomskih projekcija za period 2025 – 2027. godine

Sarajevo, 17. 4. 2025. godine



Sa proljetnim krugom makroekonomskih projekcija za period 2025 – 2027. godine, ekonomska aktivnost i inflacija za 2025. godinu su revidirane, u odnosu na jesenji krug projekcija

Ključne poruke:

- *Projekcija rasta ekonomske aktivnosti u BiH u 2025. godini je korigovana naniže, do nivoa od 2,4%, prvenstveno zbog slabljenja vanjske potražnje, koja će se odraziti na izvoz i ulaganja, koja su pod utjecajem, između ostalog i baznog efekta iz 2024. godine. Najznačajniji doprinos ekonomskom rastu u kratkom roku očekuje se od lične potrošnje, uslijed rasta nominalnih plata, te očekivanog priliva doznaka iz inostranstva.*
- *Trenutno očekujemo kako će se dinamika rasta postepeno intenzivirati do kraja projekcijskog horizonta, ali naglašavamo kako su rizici od revizije na niže, već sa narednim krugom srednjoročnih makroekonomskih projekcija, značajni. Dodatno, projicirane stope ekonomskog rasta još uvijek nisu na nivoima koji bi rezultirali bržim napretkom u procesu tranzicije.*
- *Domaći inflatorni pritisci su značajno pojačani od početka godine. U 2025. godini projiciramo inflaciju od 3,5% (+1,7 procentnih poena u odnosu na prethodni krug srednjoročnih makroekonomskih projekcija. U projekcijskom horizontu se očekuje postepeno slabljenje domaćih inflatornih pritisaka, ali su revizije moguće uslijed snažnijeg od kalibriranog efekta lančanog prelijevanja rasta minimalne plate na ostale djelatnosti, te daljih usklađivanja prosječnih plata za inflaciju, u okruženju trenutnih frikcija na tržištu rada.*
- *Procijenjene vrijednosti realnog BDP-a, njegovih komponenti i ostalih makroekonomskih varijabli, izložene su izuzetno visokom stepenu neizvjesnosti vezanih uz 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 (Tabela 1). Prethodno objavljene srednjoročne projekcije (novembar 2024. godine), za 2024. godinu, iznosile su 2,4% za realnu ekonomsku aktivnost i 1,8% za inflaciju, što je gotovo identično kasnije objavljenim službenim podacima (rast realnog BDP-a od 2,5%, i inflacija 1,7%). Između dva kruga srednjoročnih makroekonomskih projekcija CBBiH, desio se niz nepredviđenih okolnosti u domaćem i međunarodnom okruženju, koje su rezultirale revidiranjem projekcija za sve ključne makroekonomske varijable za 2025. i 2026. godinu. Među promjenama sa očekivanim posebno snažnim efektima na projekcije su snažan rast minimalne plate u BiH u decembru (u Federaciji BiH) i januaru (u Republici Srpskoj), nastavak rasta cijena električne energije na domaćem tržištu, i sve izvjesniji globalni trgovinski rat nakon uvođenja tarifa, od strane SAD gotovo svim zemljama svijeta. U proljetnom krugu projekcija, projekcijski horizont je proširen do 2027. godine.

Tabela 1. Odabrani makroekonomski pokazatelji

	Prvi krug projekcija u 2025; april						Drugi krug projekcija u 2024; novembar				
	Zvanični podaci u momentu izrade			Projekcije			Zvanični podaci u momentu izrade		Projekcije		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2022	2023	2024	2025	2026
Promjene na godišnjem nivou, %											
Realni BDP	3,7	1,9	2,5	2,4	3,3	3,8	3,7	1,9	2,4	2,6	2,8
Inflacija (Indeks potrošačkih cijena)	14,0	6,1	1,7	3,5	2,4	1,9	14,0	6,1	1,8	1,9	2,0
Lična potrošnja	1,9	1,1	2,1	3,3	2,6	1,2	1,9	1,1	2,7	1,8	2,0
Državna potrošnja	1,3	2,1	2,2	1,6	1,7	1,4	1,3	2,1	1,8	1,4	0,8
Investicije	2,4	2,1	13,6	0,8	6,2	7,4	2,4	2,1	9,0	0,6	4,3
Izvoz	11,8	-1,2	-3,1	3,7	4,6	5,3	11,8	-1,2	-0,4	4,3	4,5
Uvoz	6,2	-1,3	2,8	3,6	4,6	3,1	6,2	-1,3	3,3	1,5	3,3
u % BDP-a											
Osobna potrošnja	65,3	64,7	64,5	65,1	64,7	63,0	65,9	65,1	65,3	64,7	64,2
Državna potrošnja	18,5	18,5	18,5	18,4	18,1	17,7	18,6	18,6	18,5	18,3	17,9
Investicije	25,1	25,1	27,9	28,0	28,8	29,8	24,6	25,0	26,6	26,0	26,4
Neto izvoz	-8,8	-8,6	-11,1	-11,2	-11,3	-10,4	-9,0	-8,7	-10,3	-9,1	-8,6

Napomena: Službeni podaci korišteni u momentu izrade projekcija su podaci zaključno sa 01.04.2025. godine, dok su za prethodni jesenji krug korišteni podaci zaključno na dan 10.11.2024. godine. Učešća komponenti u BDP-u izračunata su na bazi modelske procjene.

Očekivani intenzitet realne ekonomske aktivnosti u 2025. je relativno skroman, sa tendencijom postepenog rasta u projekcijskom horizontu

CBBiH očekuje kako bi rast realnog BDP-a mogao usporiti na približno 2,4% u 2025. godini, sa tendencijom postepenog rasta u naredne dvije godine. Ipak, stope rasta su i dalje niske, uzimajući u obzir nivo razvoja zemlje, i brzinu konvergencije ka EU. Slabiji izgledi za 2025. godinu, u odnosu na prethodni krug projekcija, uglavnom proizlaze iz slabljenja izvoza i ulaganja zbog uticaja neizvjesnosti, te slabljenja vanjske potražnje. U proljetnom krugu projekcija su korištene projekcije rasta u zemljama glavnim trgovinskim partnerima, koje je ECB objavila početkom marta. Tada još nisu uvedene tarife na proizvode koje EU izvozi u SAD, pa je moguće kako su strana potražnja, ali i investicije, u ovom momentu, precijenjeni. Dodatno, dosad nezabilježen rast minimalne plate u BiH, i vjerovatni pritisak za usklađivanja ostalih plata, mogli bi rezultirati promjenama u cjenovnoj konkurentnosti, i na tržištu rada koje su znatno snažnije od kalibriranih inicijalnih efekata.

Domaća potražnja mogla bi nastaviti podupirati rast realnog BDP-a uz nešto veći doprinos nego u 2024. godini. Rast lične potrošnje u 2025. godini godini korigovan je navise (3,3%), prvenstveno uslijed povećanja plata i raspoloživog dohotka domaćinstava. Povećanje minimalne plate, i u FBiH i u RS od početka godine, dovelo je do rasta prosječne nominalne neto plate, koja je u januaru povećana za 13,5% na godišnjem nivou. Najveći rast prosječnih plata je zabilježen u djelatnostima ugostiteljstva, trgovine, građevinarstva i prerađivačke industrije, a usklađivanje plata u ostalim djelatnostima može se očekivati u kratkom roku. Također, može se očekivati nastavak rasta plata u sektorima sa izraženim nedostatkom kvalifikovane radne snage. Demografske promjene i nedostatak kvalifikovane radne snage su izazovi sa kojim se već susreće domaće tržište rada. Stoga, strukturne reforme na tržištu rada su nužno potrebne kako bi se omogućio održivi razvoj zemlje.

Među ostalim domaćim faktorima koji determinišu intenzitet ekonomske aktivnosti, nisu zabilježena značajnija odstupanja u projiciranim stopama realnog rasta, u odnosu na prethodni krug projekcija. Sa druge strane, u projekcijskom horizontu se očekuje produbljivanje realnog vanjskotrgovinskog deficita u robama i uslugama, što neutrališe efekat rasta lične potrošnje na ekonomsku aktivnost.

Inflacija za 2025. godinu je revidirana naviše, do nivoa od 3,5%

Od početka 2025. godine, inflatorni pritisci su počeli rasti uslijed rasta cijena hrane, povećanja učešća hrane u ukupnoj strukturi domaće potrošnje, te rasta cijena električne energije i usluga. Povećanje minimalne plate, od januara 2025. godine, dodatno je pojačalo inflatorne pritiske, uslijed čega je stopa inflacije značajno revidirana za 2025. godinu, u odnosu na jesenji krug srednjoročnih makroekonomskih projekcija. Inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena revidirana je naviše za 1,7 procentni poen, na nivo od 3,5% u 2025. godini. Na osnovu trenutnih ekspertskih procjena, temeljem vrlo malog broja zvaničnih podataka, očekujemo kako će ukupna inflacija slabiti u projekcijskom horizontu.

U ovom momentu nemamo modelske, niti ekspertske procjene efekata povećanja minimalne plate, ali i svih ostalih plata, na potrošačke cijene ili cjenovnu konkurentnost naših proizvoda. Povećanja minimalne plate u oba entiteta rezultiralo je rastom prosječnih plata. Uslijed povišene inflacije, i plate, djelimično, rastu zbog usklađivanja sa promjenama cijena, kako bi se nadoknadio akumulirani gubitak kupovne moći. Kako inflacija potiče zahtjeve za rast plata, tako i porast plata može povratno djelovati na inflaciju. Ovakvom dvosmjernom vezom dolazi do takozvane spirale cijena i plata, odnosno procesa uzajamnog poticanja rasta cijena i plata, čiji intenzitet nije konstantan tokom vremena, nego zavisi i od ostalih faktora na tržištu.

Preljevanje efekta rasta plata na druge sektore ekonomije može imati značajan uticaj na ukupnu inflaciju i dinamiku domaćeg tržišta rada, ali, indirektno, i na buduću ekonomsku aktivnost. Uočljivo povećanje minimalnih plata u 2025. godini može uzrokovati dalja povećanja plata u drugim sektorima kako bi se zadržala konkurentnost i privukli kvalifikovani radnici. Sa druge strane, nije realistično očekivati da će i zaposlenost rasti dosadašnjim stopama, imajući u vidu rast prosječne plate. Trenutno, posebno je uočljiva veza između promjena u visini nominalne plate u djelatnostima sa najnižom prosječnom neto platom i cijenama usluga, koje znatno utiču na temeljnu inflaciju. Za prva dva mjeseca 2025. godine, CBBiH procjenjuje temeljnu inflaciju na 4,34%, a inflaciju u uslugama na 4,85%.

Naše dosadašnje projekcije su se pokazale vrlo pouzdane, čak i u izvanrednim okolnostima kakva je bila pandemija, kasniji izvanredni inflatorni šok i poplave, te su harmonizirane sa trendovima u projekcijama ostalih relevantnih institucija. Objavu rezultata narednog kruga srednjoročnih

makroekonomskih projekcija, sa eventualnom revizijom godišnjih projekcija ključnih makroekonomskih varijabli za razdoblje 2025 – 2027. godina, planiramo za novembar 2025. 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 juni 2025. godine.