



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



Jesenji krug srednjoročnih makroekonomskih projekcija

Sarajevo, 22. 10. 2025. godine



Sukladno naznakama iz tromjesečnih 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 korigirana naniže, do razine od 2,0%, zbog slabljenja domaće i vanjske potražnje, koja se odrazila na osobnu potrošnju, ulaganja, uvoz i izvoz. Djelimično ove komponente nacionalnih računa su i pod utjecajem baznog efekta iz 2024. godine. I dalje najznačajniji doprinos ekonomskom rastu u kratkom roku očekuje se od osobne potrošnje, kao najvećeg makroekonomskog agregata. Do kraja projekcijskog horizonta, trenutačno, očekujemo postupno intenziviranje ekonomske aktivnosti i postupno slabljenje inflatornih pritisaka.*
- *Zbog nedostatka službenih podataka o BDP-u prema rashodnom obračunu za drugo tromjesečje tekuće godine, korištena je posljednja brza procjena rasta realnog BDP-a za drugo tromjesečje (1,9%). U tijeku je detaljna revizija zvaničnih statističkih podataka o BDP-u prema potrošnom pristupu, te su revizije projekcija u proljetnom krugu 2026. godine moguće i po ovoj osnovi.*
- *Domaći inflatorni pritisci su značajno pojačani od početka godine. U 2025. godini projiciramo inflaciju od 4,1%, što je revidirano naviše za 0,6 postotnih bodova u odnosu na proljetni krug srednjoročnih makroekonomskih projekcija, i konzistentna je s posljednjim brzim procjenama inflacije u kratkom roku. U projekcijskom horizontu se očekuje postupno slabljenje domaćih inflatornih pritisaka.*
- *Procijenjene vrijednosti realnog BDP-a, njegovih komponenti i ostalih makroekonomskih varijabli, izložene su iznimno visokom stupnju neizvjesnosti vezanih uz ekonomsku aktivnost u zemljama glavnim trgovinskim partnerima, političke prilike na globalnoj i lokalnoj razini, 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 razdoblje 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 tromjesečjem, dok će službeni podatci za drugo tromjesečje, zbog detaljne, zvanične revizije podataka, biti dostupni tek 31. 12. 2025. godine. U odnosu na prethodni krug projekcija (svibanj 2025. godine), vrijednosti svih ključnih makroekonomskih varijabli su blago korigirane u projekcijskom horizontu (Tablica 1).

Tablica 1. Projekcije ključnih makroekonomskih agregata i inflacije

	Drugi krug projekcija u 2025; listopad						Prvi krug projekcija u 2025; svibanj				
	Službeni podatci u momentu izrade*			Projekcije			Službeni podatci u momentu izrade		Projekcije		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026	2027
Promjene na godišnjoj razini, %											
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
Ulaganja	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
Ulaganja	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 podatci) i projekcije CBBH.

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

Službeni godišnji podatci za 2022., 2023. i 2024. godinu, dostupni prilikom izrade drugog kruga projekcija u 2025. godini, razlikuju se od službenih podataka za isto razdoblje, a koji su korišteni prilikom proljetnog kruga projekcija. Razlog je značajna revizija podataka, poglavito za izdatke za krajnju potrošnju kućanstava, ali i podataka o ulaganjima u bruto ulaganja u stalna sredstva, te podataka CBBiH o ukupnom izvozu i uvozu.

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

CBBiH očekuje kako bi rast realnog BDP-a mogao usporiti na približno 2,0% u 2025. godini, s naznakom postupnog, blagog rasta u naredne dvije godine, uz slabljenje inflacije, koja je u ovom krugu projekcija korigirana naviše, do razine od 4,1%. Slabiji izgledi za 2025. godinu, u odnosu na prethodni krug projekcija, uglavnom proizlaze iz slabljenja domaće i strane potražnje. Trenutačno, dostupni zvanični podatci ukazuju na dosta nizak realni rast BDP-a od 1,7% za prvo tromjesečje tekuće godine. Osobna potrošnja, kao najveći makroekonomski agregat, usporila je uslijed snažnih inflatornih pritisaka, iako raste razina prosječnih plaća. Povećanje minimalne plaće, i u FBiH i u RS od početka godine, dovelo je do rasta prosječne nominalne neto plaće. Međutim, taj rast nije dovoljan da nadoknadi utjecaj perzistentnog rasta cijena, pa se osobna potrošnja ograničava zbog smanjenja kupovne moći, na što ukazuju podatci o trgovini, poglavito trgovini prehrambenim proizvodima.

Realne stope rasta izvoza još uvijek su dosta ograničene uslijed slabije vanjske potražnje, dok uvoz pokazuje nižu tendenciju rasta u usporedbi s prethodnim razdobljem, zbog niže kupovne moći i opreznijeg ponašanja domaćih potrošača. Posljedično, opseg 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 priljev turista s Bliskog Istoka, ali i smanjenog broja turista na Jadranu, od kojih je dio posjećivao i BiH.

Ulaganja, kao dio nacionalnih računa, uključuju i promjene u zalihama, što doprinosi fluktuacijama njihovog doprinosa u tromjesečnim podatcima o BDP-u. Dodatno, i statistička diskrepancija dodatno otežava preciznu procjenu stvarne razine ulaganja i njihove uloge u rastu ekonomije. Među ostalim domaćim čimbenicima koji determiniraju 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 čimbenika. Pozitivni rizici za ekonomski rast u srednjoročnom

razdoblju vezuju se uz 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 uz daljnje slabljenje cjenovne konkurentnosti domaće ekonomije, i spor oporavak inozemne potražnje.

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

U 2025. godini, inflatorni pritisci su intenzivirani uslijed rasta cijena hrane, te rasta cijena električne energije i usluga. Povećanje minimalne plaće, od siječnja 2025. godine, dodatno je pojačalo inflatorne pritiske, uslijed 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 postotnih bodova, na razinu od 4,1% u 2025. godini. Odstupanje procijenjene inflacije u 2025. godini u odnosu na prethodni krug je, poglavito, uzrokovano snažnim rastom cijena hrane i električne energije, koji je uslijedio, između ostalog, i zbog povećanja minimalnih plaća. Povećanje minimalne plaće u oba entiteta od početka godine, te lančani efekt na rast plaća u svim djelatnostima, odrazilo se na rast cijena u većini odjeljaka.

Rast cijena hrane (odjeljak hrane i bezalkoholih pića zabilježio je 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 čimbenici ubrzanja ukupne inflacije u BiH. Rast cijena hrane i režijskih troškova izravno povećavaju troškove života, dok pritisci na rast cijena roba i usluga potaknuti rastom režijskih troškova, dodatno doprinose rastu razine 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 čimbenici iz domaćeg okruženja. I uvozna inflacija je značajan čimbenik u formiranju opće razine 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, posebice oni vezani uz geopolitičku neizvjesnost i trgovinske restrikcije. Na temelju trenutačnih ekspertskih procjena, očekujemo kako će ukupna inflacija slabiti u projekcijskom horizontu do razine od 2,1% u 2027. godini.

Naše dosadašnje projekcije su se pokazale vrlo pouzdane, čak i u izvanrednim okolnostima kakva je bila pandemija, kasniji izvanredni inflatorni šok i poplave, ili nezabilježen rast troškova rada, te su harmonizirane s trendovima u projekcijama ostalih relevantnih institucija. Objavu rezultata narednog kruga srednjoročnih makroekonomskih projekcija za razdoblje 2026 – 2028. godina planiramo za travanj 2026. godine. Brze procjene ekonomske aktivnosti i inflacije, koje mogu nagovještavati smjer i intenzitet korekcija srednjoročnih projekcija realnog BDP-a i inflacije, objavljuvat ćemo krajem svakog tromjesečja. Prva naredna objava brzih procjena planirana je za kraj 2025. godine.