



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



Centralna banka Bosne i Hercegovine je, usljed poplava, u jesenjem krugu značajnije revidirala projekcije ekonomske aktivnosti i inflacije u srednjem roku

Sarajevo, 20. 11. 2024. godine



Projekcije ekonomske aktivnosti i inflacije u srednjem roku

Ključne poruke:

- *CBBiH procjenjuje godišnji rast realne ekonomske aktivnosti u 2024. godini na 2,4%, što je niže za 0,2 procentna poena u odnosu na projekciju iz aprila, na temelju očekivanja o usporavanju ekonomske aktivnosti u posljednjem kvartalu usljed efekata poplava. Očekujemo kako će efekti poplava biti izraženi na potencijalni BDP, te da će posljedice premašiti trenutne finansijske gubitke u direktno pogođenim područjima. Projekcije će svakako biti podložne revizijama kako budu pristizali zvanični statistički podaci visokih frekvencija, koji se za oktobar očekuju tek od druge polovine decembra. U momentu izrade projekcija, na raspolaganju su bile samo procjene trenutne materijalne i finansijske štete u direktno pogođenim područjima, te dio strukturnih poslovnih statistika za 2023. godinu.*
- *Očekujemo umjeren ekonomski rast do kraja projekcijskog horizonta. Procjena kretanja realnog BDP-a za 2025. godinu iznosi 2,6%, a za 2026. godinu 2,8%. Iako se lična potrošnja značajno usporava usljed demografskih promjena, koje značajno smanjuju radno sposobno stanovništvo a time i raspoloživi dohodak, i u srednjem roku je glavni pokretač ekonomskog rasta. Očekujemo kako će lična potrošnja biti dodatno pod uticajem usporavanja ekonomske aktivnosti usljed poplava.*
- *U 2024. godini projiciramo inflaciju od 1,8%, što je za 0,8 procentnih poena niže u odnosu na krug srednjoročnih projekcija iz aprila 2024. godine. Korekcija je napravljena dijelom zbog službeno objavljenih podataka do septembra 2024. godine, koji ukazuju na stagnaciju cijena u odjeljku režijskih troškova, uprkos povećanjima cijena električne energije, te godišnji pad cijena u odjeljku prijevoza. Usljed poplava, očekujemo rast cijena transporta, koji će se odraziti i na cijene prehrambenih proizvoda.*
- *Najveći doprinos rastu cijena u iduće dvije godine očekujemo od administrativnih troškova, odnosno temeljne inflacije, prvenstveno cijena električne energije i prijevoza. Dalja poskupljenja električne energije i prijevoza mogu dovesti do lančanih poskupljenja usluga i roba široke potrošnje, usljed čega bi projekcije inflacije mogle biti revidirane na više.*

Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBiH) objavljuje drugi krug projekcija ključnih makroekonomskih varijabli za period 2024-2026. godina. Prethodno objavljene srednjoročne projekcije (april 2024. godine), za 2024. godinu iznosile su 2,6% za realnu ekonomsku aktivnost i inflaciju od 2,6%. Srednjoročne projekcije su revidirane, prvenstveno zbog prvih preliminarnih procjena učinaka poplava koje bi mogle voditi ka smanjenju ekonomskih aktivnosti, kao i službenih podataka objavljenih do momenta izrade projekcija. Poplave koje su zadesile dio BiH početkom oktobra prouzrokovale su prekid putne i željezničke komunikacije u pojedinim dijelovima, što je dovelo do poremećaja u prometu sirovina i proizvoda. Potpuno je obustavljen putnički i teretni željeznički saobraćaj na dijelu Sarajevo-Čapljina, koji je povezan sa lukom Ploče, koja je vrlo značajna za uvoz i izvoz BiH. Također, oštećenje magistralnog puta uzrokovao je poremećaj u turističkom sektoru, koji je jedan od ključnih sektora u južnom dijelu BiH. Uzak fiskalni prostor sužava mogućnost snažne fiskalne podrške privrednoj aktivnosti, prvenstveno kroz infrastrukturne i projekte sanacije šteta u lokalnim zajednicama. S druge strane, privatne donacije i međunarodna pomoć mogle bi popuniti dio ovih potreba, što će se odraziti i na platnobilansnu poziciju zemlje, prvenstveno neto prilive kroz kapitalni račun.

U momentu izrade projekcija, nismo imali niti jedan zvanični podatak visoke frekvencije, koji bi nam pomogao kalibrirati efekte poplava. Podaci za oktobar, poput industrijske proizvodnje, prometa ili trgovine će biti dostupni najranije krajem decembra. Naša očekivanja efekata smo kalibrirali na temelju informacija o broju preduzeća u direktno pogođenim područjima, njihovim šiframa djelatnosti, broju zaposlenih i prometu tih kompanija u 2023. godini, te informacijama o kompanijama koje koriste željeznički transport i luku Ploče za promet sirovina i proizvoda. Na temelju ograničenog broja zvaničnih informacija koje smo prikupili vezano za učinke poplava iz maja 2014. godine, evidentno je da, iako relativno lokalnog karaktera, poplave iz oktobra imaju znatno veći potencijal da nanesu štetu ekonomskoj aktivnosti u srednjem roku, te da efekti premašuju očekivane troškove sanacije šteta na lokalnoj putnoj infrastrukturi i proizvodnim postrojenjima. Zbog svega navedenog, kao i iz ranijih iskustava o efektima poplava iz 2014. godine na statističke podatke i njihove česte revizije, očekujemo kako će srednjoročne makroekonomske projekcije biti revidirane u nekoliko narednih ciklusa.

Tabela 1. Odabrani makroekonomski pokazatelji

	Drugi krug projekcija u 2024; novembar						Prvi krug projekcija u 2024; april				
	Službeni podaci u momentu izrade			Projekcije			Službeni podaci u momentu izrade		Projekcije		
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
Promjene na godišnjem nivou, %											
Realni BDP	7,6	3,7	1,9	2,4	2,6	2,8	3,8	1,6	2,6	2,9	3,3
Inflacija (Indeks potrošačkih cijena)	2,0	14,0	6,1	1,8	1,9	2,0	14,0	6,1	2,6	2,0	1,7
Lična potrošnja	4,2	1,9	1,1	2,7	1,8	2,0	1,9	1,6	2,6	4,5	3,9
Državna potrošnja	2,9	1,3	2,1	1,8	1,4	0,8	1,3	1,7	1,5	1,0	0,7
Investicije	22,7	2,4	2,1	9,0	0,6	4,3	2,4	1,2	0,6	1,5	3,2
Izvoz	25,4	11,8	-1,2	-0,4	4,3	4,5	12,0	-3,2	1,1	6,2	6,9
Uvoz	20,6	6,2	-1,3	3,3	1,5	3,3	6,2	-2,4	0,2	6,2	5,8
Prosječne neto plate	4,3	12,5	12,5	8,7	4,5	2,6	12,5	12,6	5,5	3,6	2,9
Zaposleni	1,1	2,1	1,2	1,1	0,5	0,3	2,1	1,2	1,9	1,7	1,5
Cijene nekretnina	6,4	16,3	15,9	8,2	2,9	1,1	16,6	15,9	6,7	2,7	4,6
Krediti stanovništvu (kraj perioda)	5,5	5,2	7,4	8,4	5,8	5,4	5,2	7,6	6,4	4,9	3,9
Krediti preduzećima (kraj perioda)	1,8	5,3	6,2	8,2	5,1	4,7	5,3	5,5	4,6	3,9	3,2
M2 (kraj perioda)	11,6	5,4	7,7	7,8	8,2	8,3	5,4	7,6	7,9	7,9	8,0
u %											
Stopa nezaposlenosti (implicitna)	32,4	30,2	29,1	27,4	24,6	23,7	30,2	28,7	27,8	26,3	25,0
NPL (kraj perioda)	5,8	4,5	3,8	3,4	3,5	3,7	4,5	3,8	3,6	3,8	4,2
u % BDP-a											
Lična potrošnja	67,2	65,9	65,1	65,3	64,7	64,2	67,5	67,5	67,9	68,9	69,3
Državna potrošnja	19,1	18,6	18,6	18,5	18,3	17,9	18,5	18,5	18,4	18,0	17,6
Investicije	24,7	24,6	25,0	26,6	26,0	26,4	26,6	26,5	25,8	25,5	25,4
Neto izvoz	-11,0	-9,0	-8,7	-10,3	-9,1	-8,6	-12,8	-12,6	-12,1	-12,4	-12,3

Napomena: Službeni podaci korišteni u momentu izrade projekcija su podaci zaključno sa 10.11.2024. godine, dok su za prethodni proljetni krug korišteni podaci zaključno na dan 05.04.2024. godine. Učešća komponenti u BDP-u izračunata su na bazi modelske procjene.

Ocjenujemo kako je rast potencijalnog BDP-a usporen, tako da je i očekivana ekonomska aktivnost u srednjem roku umjerena.

CBBH procjenjuje da će se očekivani trend rasta ekonomske aktivnosti uspori već od četvrtog kvartala 2024. godine kao posljedica poplava na ekonomsku aktivnost. Naša prva preliminarna procjena je da bi uticaj prirodne nepogode iz oktobra na komponente kapitala mogao biti upola niži od efekata koji su bili u 2014. godini i njihov uticaj na potencijalni BDP je negativan.

Naše pretpostavke su da će ekonomski rast usporiti već od četvrtog kvartala tekuće godine, te je projicirani realni godišnji rast ekonomske aktivnosti od 2,4% u 2024. godini. Dinamika umjerenog ekonomskog rasta bi se mogla nastaviti i u narednom periodu, s tim kako se očekuje ispodprosječan

rast u odnosu na prethodno desetljeće (3,0%). S aspekta konvergencije ka prosječnim nivoima potrošnje u zemljama članicama EU, ovo je nepovoljan trend, koji se može obrnuti, prvenstveno, strukturnim reformama. U naredne dvije godine projiciran je realni godišnji rast BDP-a po stopama od 2,6 % u 2025. i 2,8% u 2026. godini, što je, pogotovo za posljednju godinu i projekcijskom horizontu, značajna revizija na niže. Procjenjuje se kako će lična potrošnja, koja je najveći makroekonomski agregat u strukturi BDP-a, biti glavni pokretač ekonomskog rasta. Njeno učešće u ukupnom BDP-u u 2024. godini procijenjeni je na 65,3%, i ima trend blagog smanjenja u projekcijskom horizontu zbog većeg doprinosa investicija koje su pod uticajem rekordnih stopa rasta u prvom polugodištu tekuće godine, ali i demografskih promjena i očekivanih promjena u raspoloživom realnom dohotku domaćinstava. U prethodnom krugu projekcija, realne investicije su bile projicirane na dosta niže vrijednosti. Međutim, objavom službenih podataka za prvu polovinu godine, realni rast bruto investicija iznosi 20,4% i ova komponenta je, na temelju ekspertskih procjena, znatno revidirana u našim projekcijama, na temelju ranijih praksi revidiranja sa objavom službene statistike o nacionalnim računima od trećeg kvartala. U ranijim periodima se pokazalo kako su i ove naše, revidirane na niže, procjene ukupnih investicija u strukturi BDP-a bile preoptimistične, kada se objavio konačni, zvanični statistički podatak za cijelu godinu. Vjerujemo kako revizije dolaze, uglavnom, iz promjena u zalihama za koje se ne objavljuju ni detaljni podaci nižih frekvencija.

Inflacija za 2024. godinu je revidirana na niže, do nivoa od 1,8%, i projicira se njeno dalje kretanje do nivoa od 2% u projekcijskom horizontu.

Inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena je, nakon ostvarenih 6,1% u prošloj godini, usporila i procjenjujemo da bi mogla iznositi oko 1,8% u 2024. godini. Očekujemo da bi stopa inflacije mogla nastaviti kretanje po stopama do 2,0% do kraja projekcijskog horizonta. I ovakve stope rasta inflacije znatno su više od prosjeka za period otkada se službeno prikupljaju podaci o potrošačkim cijenama u BiH. U odnosu na proljetni krug projekcija, godišnja stopa inflacije revidirana je na niže, za 0,8 procentnih poena prvenstveno zbog službeno objavljenih podataka do septembra tekuće godine. Prosječan rast cijena značajno divergira po entitetima, a inflacija potrošačkih cijena u BiH je približna aritmetičkom prosjeku inflacije po entitetima, bez obzira na značajno veći ponder FBiH u ukupnoj potrošnji na državnom nivou. Prema podacima entitetskih agencija za statistiku

za septembar, u FBiH zabilježena je godišnja inflacija od 1,3%, a u Republici Srpskoj od 0,4%. U septembru je, na nivou BiH, zabilježena godišnja stopa inflacije od 0,8%.

Službeni podaci su pokazali neočekivano stagniranje u odjeljku režijskih troškova, te godišnji pad cijena u odjeljku prevoza. Poskupljenje električne energije za domaćinstva u FBiH i očekivani uticaj temeljnog efekta, prvenstveno u odjeljcima režijskih troškova i prevoza nisu jasno izraženi u službenim podacima. Samo u trećem kvartalu, odjeljak režijskih troškova na nivou BiH je zabilježio vrlo skroman godišnji rast cijena od 0,8%, dok je odjeljak prevoza zabilježio godišnji pad cijena od 1,8%. Do kraja godine su najavljena produženja privremenih mjera zaključavanja cijena osnovnih životnih potrepština, ali CBBiH analize efekata dosadašnjih mjera nisu ukazale na smanjenje ukupne inflacije.

Očekujemo kako će rast nominalne cijene rada, usljed frikcija na strani ponude radne snage, povećanje cijena prijevoza, te poskupljenje električne energije, imati nešto jači uticaj na dinamiku kretanja indeksa potrošačkih cijena u narednom periodu. Nadalje, na kraju projekcijskog horizonta očekuje se kako će značajan uticaj imati rast cijena proizvoda temeljenih na fosilnoj energiji nakon uvođenja CBAM mehanizma, u skladu s regulisanjem emisije ugljena u međunarodnoj trgovini, što će imati poseban efekat na glavne industrijske grane poput proizvodnje baznih metala.

Objavu rezultata narednog kruga srednjoročnih makroekonomskih projekcija, sa eventualnom revizijom godišnjih projekcija ključnih makroekonomskih varijabli za period 2025-2027. godina, planiramo za april 2025. godine. Brze procjene ekonomske aktivnosti i inflacije, koje mogu nagovještavati smjer i intenzitet korekcija srednjoročnih projekcija realnog BDP-a i inflacije, objavljićemo krajem svakog kvartala. Prva naredna planirana objava brzih procjena planirana je već za decembar 2024. godine.