



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



Centralna banka Bosne i Hercegovine je, uslijed poplava, u jesenskom 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:

- *CBBH procjenjuje godišnji rast realne ekonomske aktivnosti u 2024. godini na 2,4%, što je niže za 0,2 postotna boda u odnosu na projekciju iz travnja, na temelju očekivanja o usporavanju ekonomske aktivnosti u posljednjem tromjesečju slijedom učinka poplava. Očekujemo kako će učinci poplava biti izraženi na potencijalni BDP, te da će posljedice premašiti trenutne financijske gubitke u izravno pogođenim područjima. Projekcije će svakako biti podložne revizijama kako budu pristizali zvanični statistički podaci visokih frekvencija, koji se za listopad očekuju tek od druge polovine prosinca. U momentu izrade projekcija, na raspolaganju su bile samo procjene trenutačne materijalne i financijske štete u izravno 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 osobna potrošnja značajno usporava uslijed 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 osobna potrošnja biti dodatno pod utjecajem usporavanja ekonomske aktivnosti uslijed poplava.*
- *U 2024. godini projiciramo inflaciju od 1,8%, što je za 0,8 postotni bod niže u odnosu na krug srednjoročnih projekcija iz travnja 2024. godine. Korekcija je napravljena dijelom zbog službeno objavljenih podataka do rujna 2024. godine, koji ukazuju na stagnaciju cijena u odjeljku režijskih troškova, unatoč povećanjima cijena električne energije, te godišnji pad cijena u odjeljku prijevoza. Uslijed 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. Daljnja poskupljenje električne energije i prijevoza mogu dovesti do lančanih poskupljenja usluga i roba široke potrošnje, uslijed čega bi projekcije inflacije mogle biti revidirane na više.*

Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBiH) objavljuje drugi krug projekcija ključnih makroekonomskih varijabli za razdoblje 2024-2026. godina. Prethodno objavljene srednjoročne projekcije (travanj 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 listopada prouzrokovale su prekid cestovne 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 potpore 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 platnobilančnu poziciju zemlje, prvenstveno neto priljeve kroz kapitalni račun.

U momentu izrade projekcija, nismo imali niti jedan zvanični podatak visoke frekvencije, koji bi nam pomogao kalibrirati učinke poplava. Podaci za listopad, poput industrijske proizvodnje, prometa ili trgovine će biti dostupni najranije krajem prosinca. Naša očekivanja učinaka smo kalibrirali na temelju informacija o broju poduzeća u izravno pogođenim područjima, njihovim šiframa djelatnosti, broju uposlenih i prometu tih tvrtki u 2023. godini, te informacijama o tvrtkama 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 svibnja 2014. godine, evidentno je da, iako relativno lokalnog karaktera, poplave iz listopada imaju znatno veći potencijal da nanesu štetu ekonomskoj aktivnosti u srednjem roku, te da učinci premašuju očekivane troškove sanacije šteta na lokalnoj cestovnoj infrastrukturi i proizvodnim postrojenjima. Zbog svega navedenog, kao i iz ranijih iskustava o učincima 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; studeni						Prvi krug projekcija u 2024; travanj				
	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 godišnjoj razini, %										
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
Osobna 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
Ulaganja	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 plaće	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
Kreditni stanovništvu (kraj razdoblja)	5,5	5,2	7,4	8,4	5,8	5,4	5,2	7,6	6,4	4,9	3,9
Kreditni poduzećima (kraj razdoblja)	1,8	5,3	6,2	8,2	5,1	4,7	5,3	5,5	4,6	3,9	3,2
M2 (kraj razdoblja)	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 razdoblja)	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										
Osobna 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
Ulaganja	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. Udjeli sastavnica u BDP-u izračunati su na bazi modelske procjene.

Ocjenjujemo 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 tromjesečja 2024. godine kao posljedica poplava na ekonomsku aktivnost. Naša prva preliminarna procjena je da bi utjecaj prirodne nepogode iz listopada na sastavnice kapitala mogao biti upola niži od učinaka koji su bili u 2014. godini i njihov utjecaj na potencijalni BDP je negativan.

Naše pretpostavke su da će se ekonomski rast usporiti već od četvrtog tromjesečja 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 razdoblju, s tim kako se očekuje

ispodprosječani rast u odnosu na prethodno desetljeće (3,0%). Sa aspekta konvergencije ka prosječnim razinama potrošnje u zemljama članicama EU, ovo je nepovoljan trend, koji se može preokrenuti, 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 osobna potrošnja, koja je najveći makroekonomski agregat u strukturi BDP-a, biti glavni pokretač ekonomskog rasta. Njen udio u ukupnom BDP-u u 2024. godini procijenjen je na 65,3%, i ima trend blagog smanjenja u projekcijskom horizontu zbog većeg doprinosa ulaganja koja su pod utjecajem rekordnih stopa rasta u prvom polugodištu tekuće godine, ali i demografskih promjena i očekivanih promjena u raspoloživom realnom dohotku kućanstva. U prethodnom krugu projekcija, realna ulaganja su bila projicirana na dosta niže vrijednosti. Međutim, objavom službenih podataka za prvu polovinu godine, realni rast bruto ulaganja iznosi 20,4% i ova sastavnica je, na temelju ekspertskih procjena, znatno revidirana u našim projekcijama, na temelju ranijih praksi revidiranja sa objavom službene statistike o nacionalnim računima od trećeg tromjesečja. U ranijim razdobljima se pokazalo kako su i ove naše, revidirane na niže, procjene ukupnih ulaganja 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 razine 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 razdoblje 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 postotnih bodova prvenstveno zbog službeno objavljenih podataka do rujna 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 državnoj razini. Prema podacima entitetskih agencija za statistiku za rujan, u FBiH zabilježena je godišnja inflacija od 1,3%, a u Republici Srpskoj od 0,4%. U rujnu je, na razini BiH, zabilježena godišnja stopa inflacije od 0,8%.

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

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

Objavu rezultata narednog kruga srednjoročnih makroekonomskih projekcija, sa eventualnom revizijom godišnjih projekcija ključnih makroekonomskih varijabli za razdoblje 2025-2027. godina, planiramo za travanj 2025. 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 planirana objava brzih procjena planirana je već za prosinac 2024. godine.