



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



Proljetni krug makroekonomskih projekcija za razdoblje 2025 – 2027. godine

Sarajevo, 17. 4. 2025. godine



S proljetnim krugom makroekonomskih projekcija za razdoblje 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 korigirana naniže, do razine od 2,4%, poglavito zbog slabljenja vanjske potražnje, koja će se odraziti na izvoz i ulaganja, koja su pod utjecajem, između ostalog, i temeljnog efekta iz 2024. godine. Najznačajniji doprinos ekonomskom rastu u kratkom roku očekuje se od osobne potrošnje, uslijed rasta nominalnih plaća, te očekivanog priljeva doznaka iz inozemstva.*
- *Trenutačno očekujemo da će se dinamika rasta postupno intenzivirati do kraja projekcijskog horizonta, ali naglašavamo da su rizici od revizije na niže već s narednim krugom srednjoročnih makroekonomskih projekcija, značajni. Dodatno, projicirane stope ekonomskog rasta još uvijek nisu na razinama koje bi rezultirale 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 bodova u odnosu na prethodni krug srednjoročnih makroekonomskih projekcija). U projekcijskom horizontu se očekuje postupno slabljenje domaćih inflatornih pritisaka, ali su revizije moguće uslijed snažnijeg od kalibriranog efekta lančanog prelijevanja rasta minimalne plaće na ostale djelatnosti, te daljnjih usklađivanja prosječnih plaća za inflaciju, u okruženju trenutačnih frikcija na tržištu rada.*
- *Procijenjene vrijednosti realnog BDP-a, njegovih komponenti i ostalih makroekonomskih varijabli, izložene su iznimno visokom stupnju neizvjesnosti u vezi s ekonomskom aktivnošću u zemljama glavnim trgovinskim partnerima, političkim prilikama na globalnoj i lokalnoj razini, ali i mogućim značajnim efektima 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 (Tablica 1). Prethodno objavljene srednjoročne projekcije (studeni 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 s očekivanim posebno snažnim efektima na projekcije su snažan rast minimalne plaće u BiH u prosincu (u Federaciji BiH) i siječnju (u Republici Srpskoj), nastavak rasta cijena električne energije na domaćem tržištu, i sve izvjesniji globalni trgovinski rat nakon uvođenja tarifa, od strane SAD-a gotovo svim zemljama svijeta. U proljetnom krugu projekcija, projekcijski horizont je proširen do 2027. godine.

Tablica 1.

	Prvi krug projekcija u 2025; travanj						Drugi krug projekcija u 2024; studeni				
	Zvanični podatci u momentu izrade			Projekcije			Zvanični podatci u momentu izrade		Projekcije		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2022	2023	2024	2025	2026
Promjene na godišnjoj razini, %											
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
Osobna 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
Ulaganja	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
Ulaganja	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 podatci korišteni u momentu izrade projekcija su podatci zaključno s 1. 4. 2025. godine, dok su za prethodni jesenji krug korišteni podatci zaključno na dan 10. 11. 2024. godine. Udjeli komponenti u BDP-u izračunati su na bazi modelske procjene.

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

CBBiH očekuje da bi rast realnog BDP-a mogao usporiti na približno 2,4% u 2025. godini, s tendencijom postupnog rasta u naredne dvije godine. Ipak, stope rasta su i dalje niske, uzimajući u obzir razinu razvoja zemlje, i brzinu konvergencije ka EU. Slabiji izgledi za 2025. godinu, u odnosu na prethodni krug projekcija, uglavnom proizlaze iz slabljenja izvoza i investicija zbog utjecaja neizvjesnosti, te slabljenja vanjske potražnje. U proljetnom krugu projekcija korištene su projekcije rasta u zemljama glavnim trgovinskim partnerima, koje je ECB objavila početkom ožujka. Tada još nisu uvedene tarife na proizvode koje EU izvozi u SAD, pa je moguće da su strana potražnja, ali i ulaganja, u ovom momentu, precijenjeni. Dodatno, dosad nezabilježen rast minimalne plaće u BiH i vjerojatni pritisak za usklađivanja ostalih plaća 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 osobne potrošnje u 2025. godini korigiran je naviše (3,3%), poglavito uslijed povećanja plaća i raspoloživog dohotka kućanstava. Povećanje minimalne plaće, i u FBiH i u RS, od početka godine dovelo je do rasta prosječne nominalne neto plaće, koja je u siječnju povećana za 13,5% na godišnjoj razini. Najveći rast prosječnih plaća je zabilježen u djelatnostima ugostiteljstva, trgovine, građevinarstva i prerađivačke industrije, a usklađivanje plaća u ostalim djelatnostima može se očekivati u kratkom roku. Također, može se očekivati nastavak rasta plaća u sektorima s izraženim nedostatkom kvalificirane radne snage. Demografske promjene i nedostatak kvalificirane radne snage su izazovi s kojim se već susreće domaće tržište rada. Stoga, strukturne reforme na tržištu rada su neophodne kako bi se omogućio održivi razvoj zemlje.

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

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

Od početka 2025. godine, inflatorni pritisci su počeli rasti uslijed rasta cijena hrane, povećanja udjela hrane u ukupnoj strukturi domaće potrošnje, te rasta cijena električne energije i usluga. Povećanje minimalne plaće, od siječnja 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 procentnih bodova, na razinu od 3,5% u 2025. godini. Na temelju trenutačnih ekspertskih procjena, na temelju vrlo malog broja zvaničnih podataka, očekujemo da će ukupna inflacija slabiti u projekcijskom horizontu.

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

Preljevanje efekta rasta plaća na druge sektore ekonomije može imati značajan utjecaj na ukupnu inflaciju i dinamiku domaćeg tržišta rada, ali, neizravno, i na buduću ekonomsku aktivnost. Uočljivo povećanje minimalnih plaća u 2025. godini može uzrokovati daljnja povećanja plaća u drugim sektorima kako bi se zadržala konkurentnost i privukli kvalificirani radnici. S druge strane, nije realno očekivati da će i zaposlenost rasti dosadašnjim stopama, imajući u vidu rast prosječne plaće. Trenutačno, posebice je uočljiva veza između promjena u visini nominalne plaće u djelatnostima s najnižom prosječnom neto plaćom i cijenama usluga, koje znatno utječu 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 s trendovima u

projekcijama ostalih relevantnih institucija. Objavu rezultata narednog kruga srednjoročnih makroekonomskih projekcija, s eventualnom revizijom godišnjih projekcija ključnih makroekonomskih varijabli za razdoblje 2025 – 2027. godina, planiramo za studeni 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 lipanj 2025. godine.