



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



Прољећни круг макроекономских пројекција за период 2025 – 2027. године

Сарајево, 17. 4. 2025. године



С прољећним кругом макроекономских пројекција за период 2025 – 2027. године, економска активност и инфлација за 2025. годину су ревидиране, у односу на јесењи круг пројекција

Кључне поруке:

- *Пројекција раста економске активности у БиХ у 2025. години је коригована наниже, до нивоа од 2,4%, првенствено због слабљења спољне потражње, која ће се одразити на извоз и инвестиције, која су под утицајем, између осталог, и базног ефекта из 2024. године. Најзначајнији допринос економском расту у кратком року очекује се од личне потрошње, услјед раста номиналних плата, те очекиваног прилива дознака из иностранства.*
- *Тренутно очекујемо да ће се динамика раста постепено интензивирати до краја пројекционог хоризонта, али наглашавамо да су ризици од ревизије на ниже већ с наредним кругом средњорочних макроекономских пројекција, значајни. Додатно, пројигиране стопе економског раста још увијек нису на нивоима који би резултирали бржим напретком у процесу транзиције.*
- *Домаћи инфлаторни притисци су значајно појачани од почетка године. У 2025. години пројигирамо инфлацију од 3,5% (+1,7 процентних поена у односу на претходни круг средњорочних макроекономских пројекција). У пројекционом хоризонту се очекује постепено слабљење домаћих инфлаторних притисака, али су ревизије могуће услјед снажнијег од калибрисаног ефекта ланчаног прелијевања раста минималне плате на остале дјелатности, те даљних усклађивања просјечних плата за инфлацију, у окружењу тренутних фрикија на тржишту рада.*
- *Процијењене вриједности реалног БДП-а, његових компоненти и осталих макроекономских варијабли, изложене су изузетно високом степену неизвјесности у вези с економском активношћу у земљама главним трговинским партнерима, политичким приликама на глобалном и локалном нивоу, али и могућим значајним ефектима промјена на домаћем тржишту рада на цјеновну конкурентност домаћих производа и услуга.*

Централна банка Босне и Херцеговине (ЦББХ) објављује пројекције кључних макроекономских варијабли за период 2025 - 2027. година (Табела 1). Претходно објављене средњорочне пројекције (новембар 2024. године), за 2024. годину, износиле су 2,4% за реалну економску активност и 1,8% за инфлацију, што је готово идентично касније објављеним службеним подацима (раст реалног БДП-а од 2,5%, и инфлација 1,7%). Између два круга средњорочних макроекономских пројекција ЦББиХ, десио се низ непредвиђених околности у домаћем и међународном окружењу, које су резултирале ревидирањем пројекција за све кључне макроекономске варијабле за 2025. и 2026. годину. Међу промјенама с очекиваним посебно снажним ефектима на пројекције су снажан раст минималне плате у БиХ у децембру (у Федерацији БиХ) и јануару (у Републици Српској), наставак раста цијена електричне енергије на домаћем тржишту, и све извјеснији глобални трговински рат након увођења тарифа, од стране САД-а готово свим земљама свијета. У прољећном кругу пројекција, пројекциони хоризонт је проширен до 2027. године.

Табела 1. Одабрани макроекономски показатељи

	Први круг пројекција у 2025; април						Други круг пројекција у 2024; новембар				
	Званични подаци у моменту израде			Пројекције			Званични подаци у моменту израде		Пројекције		
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2022	2023	2024	2025	2026
Промјене на годишњем нивоу, %											
Реални БДП	3,7	1,9	2,5	2,4	3,3	3,8	3,7	1,9	2,4	2,6	2,8
Инфлација (Индекс потрошачких цјена)	14,0	6,1	1,7	3,5	2,4	1,9	14,0	6,1	1,8	1,9	2,0
Лична потрошња	1,9	1,1	2,1	3,3	2,6	1,2	1,9	1,1	2,7	1,8	2,0
Државна потрошња	1,3	2,1	2,2	1,6	1,7	1,4	1,3	2,1	1,8	1,4	0,8
Инвестиције	2,4	2,1	13,6	0,8	6,2	7,4	2,4	2,1	9,0	0,6	4,3
Извоз	11,8	-1,2	-3,1	3,7	4,6	5,3	11,8	-1,2	-0,4	4,3	4,5
Увоз	6,2	-1,3	2,8	3,6	4,6	3,1	6,2	-1,3	3,3	1,5	3,3
у % БДП-а											
Лична потрошња	65,3	64,7	64,5	65,1	64,7	63,0	65,9	65,1	65,3	64,7	64,2
Државна потрошња	18,5	18,5	18,5	18,4	18,1	17,7	18,6	18,6	18,5	18,3	17,9
Инвестиције	25,1	25,1	27,9	28,0	28,8	29,8	24,6	25,0	26,6	26,0	26,4
Нето извоз	-8,8	-8,6	-11,1	-11,2	-11,3	-10,4	-9,0	-8,7	-10,3	-9,1	-8,6

Напомена: Службени подаци коришћени у моменту израде пројекција су подаци закључно с 1. 4. 2025. године, док су за претходни јесењи круг коришћени подаци закључно на дан 10. 11. 2024. године. Учешћа компоненти у БДП-у израчуната су на бази моделске процјене.

Очекивани интензитет реалне економске активности у 2025. је релативно скроман, с тенденцијом постепеног раста у пројекцијском хоризонту

ЦББиХ очекује да би раст реалног БДП-а могао да успори на приближно 2,4% у 2025. години, с тенденцијом постепеног раста у наредне двије године. Ипак, стопе раста су и даље ниске, узимајући у обзир ниво развоја земље, и брзину конвергенције ка ЕУ. Слабији изгледи за 2025. годину, у односу на претходни круг пројекција, углавном произлазе из слабљења извоза и инвестиција због утицаја неизвјесности, те слабљења спољне потражње. У прољећном кругу пројекција су коришћене пројекције раста у земљама главним трговинским партнерима, које је ЕЦБ објавила почетком марта. Тада још нису уведене тарифе на производе које ЕУ извози у САД, па је могуће да су страна потражња, али и инвестиције, у овом моменту, прецијењени. Додатно, досад незабиљежен раст минималне плате у БиХ и вјероватни притисак за усклађивања осталих плата могли би резултирати промјенама у цјеновној конкурентности и на тржишту рада које су знатно снажније од калибрисаних иницијалних ефеката.

Домаћа потражња могла би наставити да подупиरे раст реалног БДП-а уз нешто већи допринос него у 2024. години. Раст личне потрошње у 2025. години коригован је навише (3,3%), првенствено услијед повећања плата и расположивог дохотка домаћинстава. Повећање минималне плате, и у ФБиХ и у РС, од почетка године довело је до раста просјечне номиналне нето плате, која је у јануару повећана за 13,5% на годишњем нивоу. Највећи раст просјечних плата је забиљежен у дјелатностима угоститељства, трговине, грађевинарства и прерађивачке индустрије, а усклађивање плата у осталим дјелатностима може се очекивати у кратком року. Такође, може се очекивати наставак раста плата у секторима с израженим недостатком квалификоване радне снаге. Демографске промјене и недостатак квалификоване радне снаге су изазови с којим се већ сусреће домаће тржиште рада. Стога, структурне реформе на тржишту рада су неопходне да би се омогућио одрживи развој земље.

Међу осталим домаћим факторима који детерминишу интензитет економске активности нису забиљежена значајнија одступања у пројигираним стопама реалног раста, у односу на

претходни круг пројекција. С друге стране, у пројекционом хоризонту се очекује продубљивање реалног спољнотрговинског дефицита у робама и услугама, што неутралише ефекат раста личне потрошње на економску активност.

Инфлација за 2025. годину је ревидирана навише, до нивоа од 3,5%

Од почетка 2025. године, инфлаторни притисци су почели да расту услијед раста цијена хране, повећања учешћа хране у укупној структури домаће потрошње, те раста цијена електричне енергије и услуга. Повећање минималне плате, од јануара 2025. године, додатно је појачало инфлаторне притиске, услијед чега је стопа инфлације значајно ревидирана за 2025. годину, у односу на јесењи круг средњорочних макроекономских пројекција. Инфлација мјерена индексом потрошачких цијена ревидирана је навише за 1,7 процентних поена, на ниво од 3,5% у 2025. години. На основу тренутних експертских процјена, на основу врло малог броја званичних података, очекујемо да ће укупна инфлација слабити у пројекционом хоризонту.

У овом моменту немамо моделске, нити експертске процјене ефеката повећања минималне плате, али и свих осталих плата, на потрошачке цијене или цјеновну конкурентност наших производа. Повећања минималне плате у оба ентитета резултирало је растом просјечних плата. Услијед повишене инфлације, и плате, дјеломично, расту због усклађивања с промјенама цијена, да би се надокнадио акумулирани губитак куповне моћи. Како инфлација подстиче захтјеве за раст плата, тако и пораст плата може повратно да дјелује на инфлацију. Оваквом двосмјерном везом долази до такозване спирале цијена и плата, односно процеса узајамног подстицања раста цијена и плата, чији интензитет није константан током времена, него зависи и од осталих фактора на тржишту.

Прелијевање ефекта раста плата на друге секторе економије може имати значајан утицај на укупну инфлацију и динамику домаћег тржишта рада, али, индиректно, и на будућу економску активност. Уочљиво повећање минималних плата у 2025. години може узроковати даљна повећања плата у другим секторима да би се задржала конкурентност и привукли квалификовани радници. С друге стране, није реално очекивати да ће и запосленост расти досадашњим стопама, имајући у виду раст просјечне плате. Тренутно, посебно је уочљива веза између промјена у висини номиналне плате у дјелатностима с

најнижом просјечном нето платом и цијенама услуга, које знатно утичу на базну инфлацију. За прва два мјесеца 2025. године, ЦББиХ процјењује базну инфлацију на 4,34%, а инфлацију у услугама на 4,85%.

Наше досадашње пројекције су се показале врло поуздане, чак и у ванредним околностима каква је била пандемија, каснији ванредни инфлаторни шок и поплаве, те су хармонизоване с трендовима у пројекцијама осталих релевантних институција. Објаву резултата наредног круга средњорочних макроекономских пројекција, с евентуалном ревизијом годишњих пројекција кључних макроекономских варијабли за период 2025 – 2027. година, планирамо за новембар 2025. године. Брзе процјене економске активности и инфлације, које могу да наговјештавају смјер и интензитет корекција средњорочних пројекција реалног БДП-а и инфлације, објављиваћемо крајем сваког квартала. Прва наредна објава брзих процјена планирана је за јуни 2025. године.