



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



Централна банка Босне и Херцеговине је, услијед поплава, у јесењем кругу значајније ревидирала пројекције економске активности и инфлације у средњем року

---

Сарајево, 20. 11. 2024. године



## Пројекције економске активности и инфлације у средњем року

### Кључне поруке:

- ЦББХ процијењује годишњи раст реалне економске активности у 2024. години на 2,4%, што је ниже за 0,2 процентна поена у односу на пројекцију из априла, на основу очекивања о успоравању економске активности у посљедњем кварталу услјед посљедица поплава. Очекујемо како ће ефекти поплава бити изражени на потенцијални БДП, те да ће посљедице превазилазити тренутне финансијске губитке у директно погођеним подручјима. Пројекције ће свакако бити подложне ревизијама како буду пристизали званични статистички подаци високих фреквенција, који се за октобар очекују тек од друге половине децембра. У моменту израде пројекција, на располагању су биле само процјене тренутне материјалне и финансијске штете у директно погођеним подручјима, те дио структурних пословних статистика за 2023. годину.
- Очекујемо умјерен економски раст до краја пројекцијског хоризонта. Процијена кретања реалног БДП-а за 2025. годину износи 2,6%, а за 2026. годину 2,8%. Иако се лична потрошња значајно успорава услјед демографских промјена, које значајно смањују радно способно становништво а тиме и расположиви доходак, и у средњем року је главни покретач економског раста. Очекујемо како ће лична потрошња бити додатно подстицајем успоравања економске активности услјед поплава.
- У 2024. години пројекцијама предвиђамо инфлацију од 1,8%, што је за 0,8 процентних поена ниже у односу на круг средњорочних пројекција из априла 2024. године. Корекција је направљена дијелом због службено објављених податка до септембра 2024. године, који указују на стагнирање цијена у одјељку режијских трошкова, упркос повећањима цијена електричне енергије, те годишњем паду цијена у одјељку превоза. Услјед поплава, очекујемо раст цијена транспорта, који ће се одразити и на цијене прехранбених производа.
- Највећи допринос расту цијена у идуће двије године очекујемо од административних трошкова, односно базне инфлације, првенствено цијена електричне енергије и превоза. Даље поскупљење електричне енергије и превоза може довести до ланчаних поскупљења услуга и роба широке потрошње, услјед чега би пројекције инфлације могле бити ревидиране на више.

Централна банка Босне и Херцеговине (ЦББиХ) објављује други круг пројекција кључних макроекономских варијабли за период 2024-2026. година. Претходно објављене средњорочне пројекције (април 2024. године), за 2024. годину износиле су 2,6% за реалну економску активности и инфлацију од 2,6%. Средњорочне пројекције су ревидиране, првенствено због првих прелиминарних процјена ефеката поплава које би могле водити ка смањењу економских активности, као и службених податка објављених до момента израде пројекција. Поплаве које су задесиле дио БиХ почетком октобра проузроковале су прекид путне и жељезничке комуникације у појединим дијеловима, што је довело до поремећаја у промету сировина и производа. Потпуно је обустављен путнички и теретни жељезнички саобраћај на дијелу Сарајево-Чапљина, који је повезан са луком Плоче, која је врло значајна за увоз и извоз БиХ. Такође, оштећење магистралног пута проузроковало је поремећај у туристичком сектору, који је један од кључних сектора у јужном дијелу БиХ. Узак фискални простор сужава могућност снажне фискалне подршке привредној активности, првенствено кроз инфраструктурне и пројекте санације штета у локалним заједницама. С друге стране, приватне донације и међународна помоћ би могле поунити дио ових потреба, што ће се одразити и на плантнобилансну позицију земље, првенствено нето приливе кроз капитални рачун.

У моменту израде пројекција, нисмо имали нити један званични податак високе фреквенције, који би нам помогао калибрирати ефекте поплава. Подаци за октобар, попут индустријске производње, транспорта или трговине ће бити доступни најраније крајем децембра. Наша очекивања ефеката смо калибрирали на бази информација о броју предузећа у директно погођеним подручјима, њиховим шифрама дјелатности, броју запослених и промету тих компанија у 2023. години, те информацијама о компанијама које користе жељезнички транспорт и луку Плоче за промет сировина и производа. На основу ограниченог броја званичних информација које смо прикупили везано за ефекте поплава из маја 2014. године, евидентно је да, иако релативно локалног карактера, поплаве из октобра имају знатно већи потенцијал да нанесу штету економској активности у средњем року, те да ефекти премашују очекиване трошкове санације штета на локалној путној инфраструктури и производним постројењима. Због свега наведеног, као и из ранијих искустава о ефектима поплава из 2014. године на статистичке податке и њихове честе

ревизије, очекујемо како ће средњорочне макроекономске пројекције бити ревидиране у неколико наредних циклуса.

Табела 1. Одабрани макроекономски индикатори

	Други круг пројекција у 2024: новембар						Први круг пројекција у 2024: април				
	Службени подаци у моменту израде			Пројекције			Службени подаци у моменту израде		Пројекције		
	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.	2026.	2022.	2023.	2024.	2025.	2026.
Промјене на годишњем нивоу, %											
Реални БДП	7,6	3,7	1,9	2,4	2,6	2,8	3,8	1,6	2,6	2,9	3,3
Инфлација (Индекс потрошачких цијена)	2,0	14,0	6,1	1,8	1,9	2,0	14,0	6,1	2,6	2,0	1,7
Лична потрошња	4,2	1,9	1,1	2,7	1,8	2,0	1,9	1,6	2,6	4,5	3,9
Државна потрошња	2,9	1,3	2,1	1,8	1,4	0,8	1,3	1,7	1,5	1,0	0,7
Инвестиције	22,7	2,4	2,1	9,0	0,6	4,3	2,4	1,2	0,6	1,5	3,2
Извоз	25,4	11,8	-1,2	-0,4	4,3	4,5	12,0	-3,2	1,1	6,2	6,9
Увоз	20,6	6,2	-1,3	3,3	1,5	3,3	6,2	-2,4	0,2	6,2	5,8
Просјечне нето плате	4,3	12,5	12,5	8,7	4,5	2,6	12,5	12,6	5,5	3,6	2,9
Запослени	1,1	2,1	1,2	1,1	0,5	0,3	2,1	1,2	1,9	1,7	1,5
Цијене некретнина	6,4	16,3	15,9	8,2	2,9	1,1	16,6	15,9	6,7	2,7	4,6
Кредити становништву (крај периода)	5,5	5,2	7,4	8,4	5,8	5,4	5,2	7,6	6,4	4,9	3,9
Кредити предузећима (крај периода)	1,8	5,3	6,2	8,2	5,1	4,7	5,3	5,5	4,6	3,9	3,2
M2 (крај периода)	11,6	5,4	7,7	7,8	8,2	8,3	5,4	7,6	7,9	7,9	8,0
у %											
Стопа незапослености (имплицитна)	32,4	30,2	29,1	27,4	24,6	23,7	30,2	28,7	27,8	26,3	25,0
NPL (крај периода)	5,8	4,5	3,8	3,4	3,5	3,7	4,5	3,8	3,6	3,8	4,2
у % БДП-а											
Лична потрошња	67,2	65,9	65,1	65,3	64,7	64,2	67,5	67,5	67,9	68,9	69,3
Државна потрошња	19,1	18,6	18,6	18,5	18,3	17,9	18,5	18,5	18,4	18,0	17,6
Инвестиције	24,7	24,6	25,0	26,6	26,0	26,4	26,6	26,5	25,8	25,5	25,4
Нето извоз	-11,0	-9,0	-8,7	-10,3	-9,1	-8,6	-12,8	-12,6	-12,1	-12,4	-12,3

Напомена: Службени подаци кориштени у моменту израде пројекција су подаци закључно са 10.11.2024. године, док су за претходни прољетни круг кориштени подаци закључно на дан 05.04.2024.године. Учешћа компоненти у БДП-у израчуната су на бази моделске процјене.

**Оцјењујемо како је раст потенцијалног БДП-а успорен, тако да је и очекивана економска активност у средњем року умјерена.**

ЦББХ процјењује да ће се очекивани тренд раста економске активности успорити већ од четвртог квартала 2024. године као посљедица поплава на економску активност. Наша прва прелиминарна процјена је да би утицај природне непогоде из октобра на компоненте капитала могао бити упола нижи од ефеката који су били у 2014. години и њихов утицај на потенцијални БДП је негативан.

Наше претпоставке су да ће се економски раст успорити већ од четвртог квартала текуће године, те је пројигирани реални годишњи раст економске активности од 2,4% у 2024.

години. Динамика умјереног економског раста би се могла наставити и у наредном периоду, с тим како се очекује исподпросјечни раст у односу на претходно десетљеће (3,0%). Са аспекта конвергенције ка просјечним нивоима потрошње у земљама чланицама ЕУ, ово је неповољан тренд, који се може обрнути, првенствено, структурним реформама. У наредне двије године пројигциран је реални годишњи раст БДП-а по стопама од 2,6% у 2025. и 2,8% у 2026. години, што је, поготово за посљедњу годину и пројекцијском хоризонту, значајна ревизија на ниже. Процјењује се како ће лична потрошња, која је највећи макроекономски агрегат у структури БДП-а, бити главни покретач економског раста. Њено учешће у укупном БДП-у у 2024. години процијењено је на 65,3%, и има тренд благог смањења у пројекцијском хоризонту због већег доприноса инвестиција које су под утицајем рекордних стопа раста у првом полугодишту текуће године, али и демографских промјена и очекиваних промјена у расположивом реалном доходу домаћинстава. У претходном кругу пројекција, реалне инвестиције су биле пројекцијама предвиђене на доста ниже вриједности. Међутим, објавом службених податка за прву половину године, реални раст бруто инвестиција износи 20,4% и ова компонента је, на основу експертских процјена, знатно ревидирана у нашим пројекцијама, на основу ранијих пракси ревидирања са објавом службене статистике о националним рачунима од трећег квартала. У ранијим периодима се показало како су и ове наше, ревидиране на ниже, процјене укупних инвестиција у структури БДП-а биле преоптимистичне, када се објавио коначни, званични статистички податак за цијелу годину. Вјерујемо како ревизије долазе, углавном из промјена у залихама, за које се не објављују ни детаљни подаци нижих фреквенција.

**Инфлација за 2024. годину је ревидирана на ниже, до нивоа од 1,8%, и пројекцијама се предвиђа њено даље кретање до нивоа од 2% у пројекцијском хоризонту.**

Инфлација мјерена индексом потрошачких цијена је, након остварених 6,1% у прошлој години, успорила и процјењујемо да би могла износити око 1,8% у 2024. години. Очекујемо да би стопа инфлације могла наставити кретање по стопама до 2,0% до краја пројекцијског хоризонта. И овакве стопе раста инфлације знатно су више од просјека за период откада се службено прикупљају подаци о потрошачким цијенама у БиХ. У односу на прољетни круг пројекција, годишња стопа инфлације ревидирана је на ниже, за 0,8 процентних поена првенствено због службено објављених податка до септембра текуће године. Просјечан

раст цијена значајно дивергира по ентитетима, а инфлација потрошачких цијена у БиХ је приближна аритметичком просјеку инфлације по ентитетима, без обзира на значајно већи пондер ФБиХ у укупној потрошњи на државном нивоу. Према подацима ентитетских агенција за статистику за септембар, у ФБиХ забиљежена је годишња инфлација од 1,3%, а у Републици Српској од 0,4%. У септембру је, на нивоу БиХ, забиљежена годишња стопа инфлације од 0,8%.

Службени подаци су показали неочекивано стагнирање у одјељку режијских трошкова, те годишњи пад цијена у одјељку превоза. Поскупљење електричне енергије за домаћинства у ФБиХ и очекивани утицај базног ефекта, првенствено у одјељцима режијских трошкова и превоза нису јасно изражени у службеним подацима. Само у трећем кварталу, одјељак режијских трошкова на нивоу БиХ је забиљежио врло скроман годишњи раст цијена од 0,8%, док је одјељак превоза забиљежио годишњи пад цијена од 1,8%. До краја године су најављена продужења привремених мјера закључавања цијена основних животних потрепштина, али ЦББиХ анализе ефеката досадашњих мјера нису указале на смањење укупне инфлације.

Очекујемо како ће раст номиналне цијене рада, услјед фрикција на страни понуде радне снаге, повећање цијена превоза, те поскупљење електричне енергије, имати нешто јачи утицај на динамику кретања индекса потрошачких цијена у наредном периоду. Надаље, на крају пројекцијског хоризонта очекује се како ће значајан утицај имати раст цијена производа базираних на фосилној енергији након увођења ЦБАМ механизма, у складу са регулисањем емисије угљена у међународној трговини, што ће имати посебан ефекат на главне индустријске гране попут производње базних метала.

Објаву резултата наредног круга средњорочних макроекономских пројекција, са евентуалном ревизијом годишњих пројекција кључних макроекономских варијабли за период 2025-2027. година, планирамо за април 2025. године. Брзе процјене економске активности и инфлације, које могу наговјештавати смјер и интензитет корекција средњорочних пројекција реалног БДП-а и инфлације, објављиваћемо крајем сваког квартала. Прва наредна планирана објава брзих процјена планирана је већ за децембар 2024. године.