



I. Макроекономски проекции и ризици

Контекстот на априлските макроекономски проекции целосно се промени во однос на периодот на изготвување на проекциите во октомври минатата година. Главната причина за овие поместувања е појавата на пандемијата на ковид-19 на почетокот на 2020 година. Мерките за спречување на ширењето на вирусот - целосното затворање на дејностите што подразбираат блиска социјална интеракција, ограничувањето на движењето, затворањето на границите, се мерки за зачување на јавното здравје, но со истовремени големи економски ефекти. Македонската економија ќе биде погодена преку каналот на неповолното глобално окружување, но како и во сите други економии мерките за справување со инфекцијата исто така ќе имаат привремено неповолни ефекти.

Априлските проекции вградуваат претпоставка дека шокот од вирусната инфекција ќе биде краткорочен и главниот удар врз економијата ќе се почувствува во вториот квартал, а потоа се очекува постепена нормализација. Големината на последиците од пандемијата се високо неизвесни, но главните канали на трансмисија се јасни. Појавата на новиот корона-вирус ќе се одрази врз довербата и очекувањата за идниот доход, а со тоа и со поголема воздржаност од потрошувачки и инвестициски одлуки. Намалената странска побарувачка ќе делува врз извозната активност на домашните компании, а сигналите се присутни од март кога дел од компаниите привремено ги затворија капацитетите. Во услови на ограничено движење и неизвесност, битен канал на пренос на шокот се дознаките, коишто се значаен прилив во економијата, а во вакви околности може значително да се намалат. Во услови на затегнати глобални финансиски услови, одбивност кон ризик и влошување на остварувањата на интернационалните корпорации, неповолни ефекти се очекуваат и кај странските инвестиции. Со оглед на привремениот карактер на шокот, се очекува дека ефектите врз пазарот на труд ќе бидат краткотрајни, со што тој во просек за годината ќе остане релативно стабилен, без надолни корекции, но со значително забавување на растот на платите и стагнација на бројот на вработените.

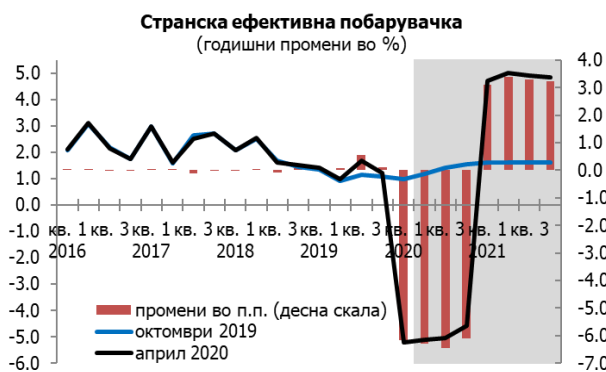
Имајќи го предвид окружувањето и вградените претпоставки, во 2020 година се очекува пад на БДП од -3,5%, по што следува закрепнување од 4,7% во 2021 година и стабилизација на 4% во 2022 година (раст од 3,8%, 4% и 4% во октомвриската оценка). Со оглед на намалувањето на домашната побарувачка, но и значителните надолни корекции на светските цени на нафтата и на дел од цените на храната, во 2020 година се очекува стапка на инфлација од околу 0%, наспроти претходната проекција од 1,5%, додека за 2021 и 2022 година се очекува раст на цените од 1,5% и околу 2%, соодветно. Во надворешниот сектор, се очекува дека дефицитот во тековната сметка во 2020 година ќе се прошири до 3,2% од БДП, главно заради намалувањето на дознаките, по што се очекува постепено намалување во просек од 1,6% од БДП во 2021 - 2022 година. Притоа, за овој период се очекува дека дефицитот во тековните трансакции ќе биде целосно финансиран од тековите во финансиската сметка, главно од надворешното задолжување на државата и странските директни инвестиции, што би овозможило и раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветно ниво.

Ризиците за ваквото сценарио се оценуваат како изразено надолни и зависат од динамиката на ставање под контрола на вирусната инфекција, времетраењето на мерките за спречување на ширењето и евентуалните промени во однесувањето на економските субјекти. Од друга страна, позитивен фактор на ризик за среднорочното сценарио е поповолниот контекст за домашната економија заради влезот на земјата во НАТО и почетокот на процесот на преговори со ЕУ.

1.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување¹

Најновите оценки за странската ефективна побарувачка² за 2020 година се значително ревидирани надолу, а нагоре за 2021 година во споредба со октомвриските проекции, како резултат на ефектот од новата вирусна инфекција врз економиите на нашите трговски партнери. Така, сега се очекува дека странската ефективна побарувачка во 2020 година ќе се намали за 5%, а во 2021 година се очекува закрепнување и раст од 4,9%, наспроти октомвриските очекувања за раст од 1,3% и 1,6% во 2020 и 2021 година, соодветно. Анализирани по земји, надолната ревизија за 2020 година се должи на падот на БДП кај сите земји, од кои најголем придонес има економскиот пад на Германија, наспроти претходно очекуваниот раст, додека оцените за посилен економски раст на Германија во 2021 година во однос на октомвриските проекции се главниот фактор за нагорната корекција на странската ефективна побарувачка. Имено, се очекува дека германската економија ќе забележи пад од 5% во 2020 година и ќе оствари силен раст од 4,5% во 2021 година (раст од 0,8% и 1,2% во 2020 и 2021 година во октомвриските проекции).

Во споредба со проекциите од октомври, кај странската ефективна инфлација³ се направени надолни корекции за двете години на проекции. Тековните оценки покажуваат раст од 0,6% и 1,3% во 2020 и 2021 година, соодветно, наспроти октомвриските проекции од 1,6% и 2% во 2020 и 2021 година, соодветно. Надолната ревизија во двете години е резултат на надолната корекција на цените кај сите земји во однос на октомври, при што за 2020 година најголем придонес има Германија, а потоа следуваат Бугарија, Италија и Словенија, а ревизијата за 2021 година во најголем дел се должи на Србија и Германија.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРСМ.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРСМ.

Според најновите проекции за движењето на девизниот курс евро/САД-долар, во 2020 година е направена нагорна ревизија во споредба со октомври, а оценката за 2021 година е непроменета. Зголемената неизвесност околу идниот глобален раст заради

¹ Како извор на историските податоци за странската побарувачка, за странската инфлација, за курсот САД-долар/евро и за ЕУРИБОР се користи Еуростат, а за цените на нафтата, храната и на металите се користи статистиката на Светската банка. Проекциите на странската побарувачка, на странската инфлација, на девизниот курс на САД-доларот и на ЕУРИБОР се засноваат врз „Консензус форкаст“, додека проекциите на цените на нафтата, храната и металите се засноваат врз проекциите на пазарните аналитичари. Во анализата се користат разни извештаи на ММФ, Светската банка, ЕЦБ, ФАО, ОПЕК и на специјализирани економски портали.

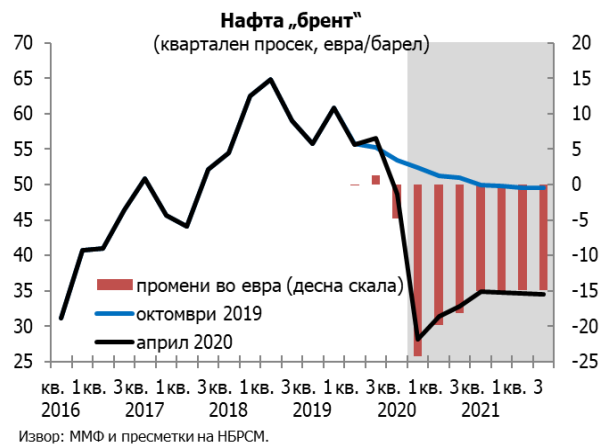
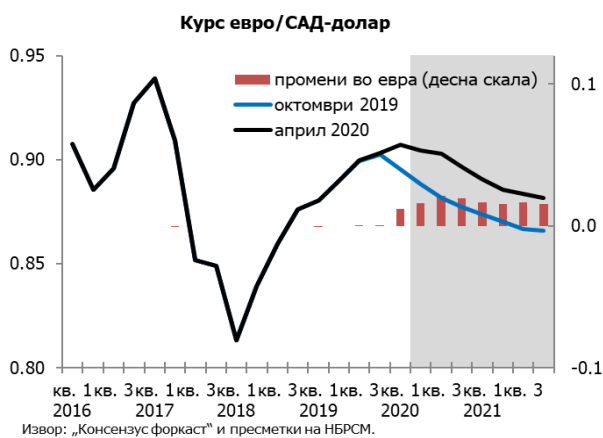
² Странската ефективна побарувачка е пресметана како пондериран збир на индексите на бруто домашниот производ на најзначајните партнери на Република Северна Македонија во доменот на извозот. Во пресметката на овој показател се вклучени Германија, Грција, Италија, Холандија, Белгија, Шпанија, Србија, Хрватска, Словенија и Бугарија.

³ Странската ефективна инфлација е пресметана како пондериран збир на индексите на потрошувачките цени на земјите коишто се најзначајни партнери на Република Северна Македонија во доменот на увозот на стоки за широка потрошувачка. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска и Србија. Инфлацијата во Хрватска и Србија е коригирана за промените во девизниот курс.



ширењето на вирусната пандемија придонесува за зголемена глобална побарувачка за САД-долари. Оттука, во априлските проекции во 2020 година се очекува апрецијација на САД-доларот во однос на еврото од 1,1%, наспроти депрецијацијата од 0,8% во октомври. За 2021 година не се очекува промена во проекциите, при што се очекува дека вредноста на САД-доларот во однос на еврото ќе се намали за 1,9%.

Новите оценки за нивото на цената на нафтата се значително пониски во однос на октомвриските проекции, како одраз на очекувањата за намалена глобална побарувачка заради неповолните ефекти врз економската активност од ширењето на новата вирусна инфекција и очекувањата за поголема понуда на пазарот по неуспешниот договор помеѓу земјите членки на ОПЕК+ за зголемување и продолжување на мерката за ограничено производство⁴. Од аспект на динамиката, за 2020 година се очекува позначителен пад на цената од 38,4% (пад од 8,7% во октомври), додека за 2021 година тековните оценки упатуваат на помал пад од 1,6% во споредба со октомвриските проекции (пад од 4,4%).



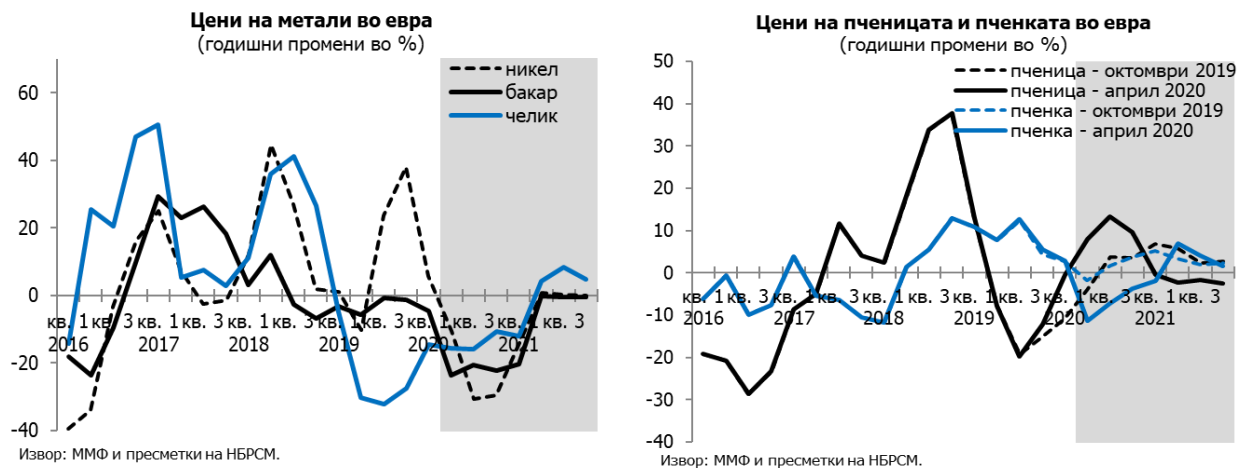
Кај цените на металите е извршена надолна ревизија за 2020 и 2021 година во споредба со октомвриските оценки. Иако се очекуваат и одредени намалувања на производството заради ширењето на пандемијата од вирусот ковид-19, со што би се намалила понудата, сепак се очекува дека побарувачка ќе биде повеќе погодена. Имено, побрзото ширење на пандемијата од очекуваното во Европа и САД и оценките за негативните ефекти од вирусот врз кинеската економија ги зголемија видувањата за значителна глобална рецесија, што доведе до очекувања за намалена побарувачка и негативен притисок врз идното движење на цените на основните метали, особено во 2020 година. Така, најновите оценки за цените на бакарот и никелот, изразени во евра, упатуваат на значителен пад во 2020 година, наспроти очекувањата за двоцифрен раст на цената на никелот и мал пад на цената на бакарот во октомвриските проекции. Пад на цените се очекува и во 2021 година, но забавен во однос на 2020 година, а посилен во однос на претходните проекции.

Во споредба со октомвриските проекции, тековните оценки за цените на прехранбените производи во 2020 и 2021 година се ревидирани во различна насока. Кај цената на пченицата, изразена во евра, за 2020 година е направена значителна ревизија нагоре, така што сега се очекува раст, наместо пад во октомвриските проекции. Нагорната ревизија во најголем дел произлегува од очекувањата за поголема глобална побарувачка на пченица, загриженоста во врска со глобалната вирусна пандемија, што доведе до логистички

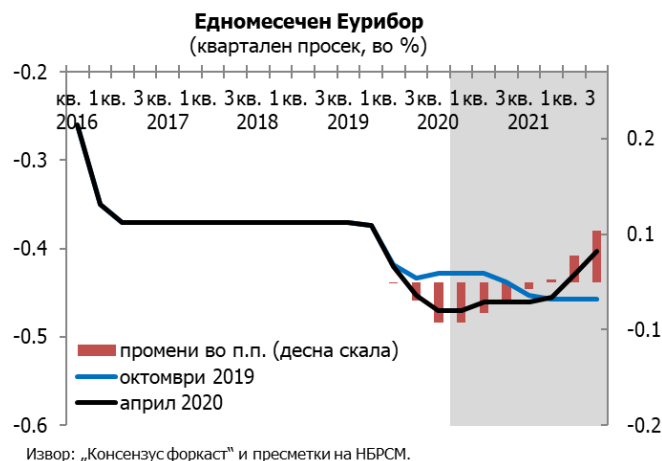
⁴ На мартовскиот состанок на земјите членки на ОПЕК+, Русија не го прифати предложеното дополнително намалување на производството од 1,5 милиони барели на ден од страна на земјите членки на ОПЕК, со што мерката за претходно договореното ограничено производство нема да продолжи по 31.3.2020 година. На 11.3.2020 година, Министерството за енергија на Саудиска Арабија му издаде директива на Сауди Армако за зголемување на дневното максимално одржливо ниво на производството за 1 милион барел на ден, со што вкупното производство ќе достигне 13 милиони барели на ден.



проблеми и воведување извозни ограничувања, и покрај повољните изгледи за понудата и залихите на пченица. За 2021 година, цената на пченицата е ревидирана надолу и се очекува дека сега ќе забележи пад, наспроти очекуваниот раст во октомври. Тековните проекции за идното движење на цената на пченката, за двете години, се ревидирани надолу во споредба со октомвриските оценки, така што се очекува пад во 2020 година, наспроти растот во претходните проекции и помал раст за 2021 година. Надолната корекција пред сè е одраз на очекувањата за повисока глобална понуда на пченка, како и заради загриженоста околу раширувањето на пандемијата и негативните преносни ефекти од останатите пазари (зајакнување на доларот, пад на берзите и пад на цената на нафтата).



Кај **каматната стапка на едномесечниот Еурибор**, за 2020 и 2021 година не е направена поголема ревизија во однос на октомвриските проекции, така што и понатаму се очекува дека таа ќе се движи во негативната зона за целиот период на проекции. Имено, просечното ниво за 2020 и 2021 година се очекува дека ќе биде $-0,47\%$ и $-0,44\%$, соодветно, наспроти очекувањата во октомври од $-0,43\%$ и $-0,46\%$ во 2020 и 2021 година, соодветно.



1.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

Априлското макроекономско сценарио за македонската економија претрпе значителни промени во однос на претходната проекција од октомври заради ширењето на вирусната инфекција ковид-19 и преземените мерки за заштита на јавното здравје и



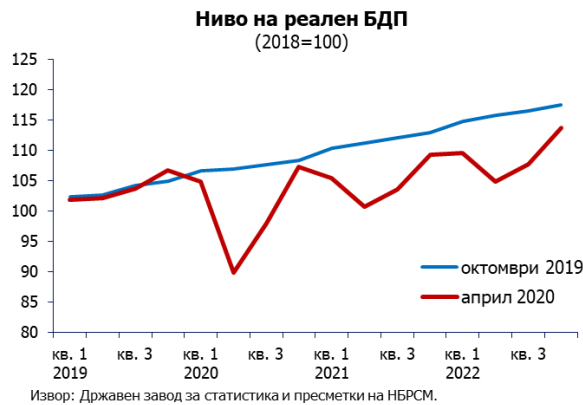
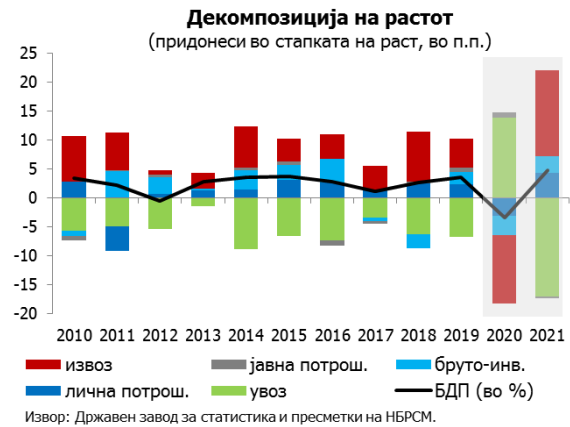
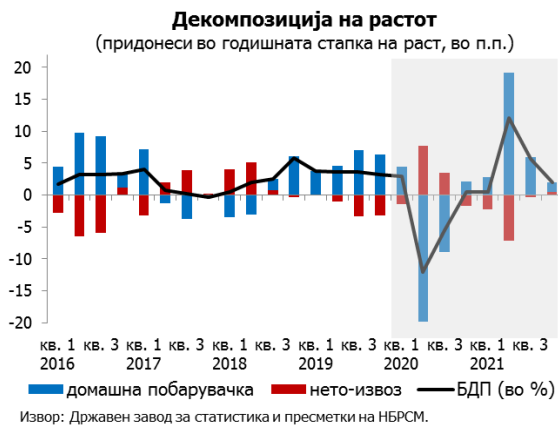
спречување на понатамошно ширење на вирусот. Сето ова би довело до силни негативни ефекти врз реалната економија во текот на вториот квартал и постепено закрепнување до крајот на годината, со присутни релативно високи надолни ризици и зголемена неизвесност. И покрај тоа, најновите проекции и натаму упатуваат на **стабилна надворешна позиција на економијата и девизни резерви, коишто и во следниот период ќе се одржуваат на соодветно ниво**, што, пак, остава доволно простор за монетарната политика. Рестриктивните мерки во поглед на патувањата и движењето на населението веројатно ќе се одразат врз приливот на дознаки во економијата и ќе доведат до привремено влошување на позитивното салдо кај секундарниот доход. Од друга страна, и покрај падот на извозот, се очекува дека значителното забавување на побарувачката за увозни производи и големото намалување на цените на суровата нафта и метали на светските берзи ќе се одразат со понизок трговски дефицит. Оттука, **и покрај малото надолно приспособување, очекувањата се дека дефицитот на тековната сметка и натаму ќе биде умерен и главно финансиран од приливите од странски директни инвестиции и задолжувањето на јавниот сектор. Гледано низ призмата на странската каматна стапка, како битен надворешен фактор за спроведувањето на домашната монетарна политика, во оваа проекција не се направени позначителни промени во однос на октомври**, односно последните оценки покажуваат дека каматната стапка на едномесечниот ЕУРИБОР ќе се задржи во негативната зона за целиот период на проекции. Сепак, при очекувања за значително намалување на економската активност, ЕЦБ започна со спроведување цел пакет стимулативни мерки насочени кон креирање ликвидност во системот и поддршка на кредитирањето. **Ризиците за остварување на основното макроекономско сценарио се оценуваат како изразено надолни, а неизвесноста е понагласена од кога било досега**⁵. За разлика од октомври, тековно ризиците главно се однесуваат на ситуацијата поврзана со вирусната инфекција, неизвесноста околу времетраењето на акутната фаза на епидемијата, а со тоа и на мерките за заштита. Конкретно, ризиците се однесуваат на можното продолжување на инфекцијата и на мерките и во втората половина од годината, евентуалната појава на втор бран на инфекцијата и повторно активирање на стратегиите за заштита, како и на промените во однесувањето на економските субјекти во поглед на нивните потрошувачки и инвестициски одлуки, коишто, пак, би довеле до подолгорочно нарушување на синџирите на производство и побарувачката. Овие ризици се однесуваат и на глобалното окружување и на домашната економија. **Остварувањето на кој било од овие ризици би довело до значително поголем пад на економската активност отколку оној во основното сценарио на тековната проекција.**

По растот на економијата во 2019 година од 3,6%, расположливите високофреквентни податоци и оценки за почетокот на 2020 година упатуваат на поволни остварувања и во дел од првиот квартал, но извесно е дека негативниот шок поврзан со вирусот ковид-19 ќе го прекине овој поволен тренд. Драматичниот пад на глобалната економија и преземените мерки за намалување на ширењето на вирусната инфекција ќе доведат до исклучително силен пад на економската активност во вториот квартал на годината. Негативните ефекти од нарушувањата од глобалната пандемија и рестриктивните мерки ќе се почувствуваат и во третиот квартал, кога падот сепак ќе биде поумерен, во согласност со претпоставката за намалување на силината на пандемијата и постепено намалување на рестриктивните мерки, додека кон крајот на годината се очекува закрепнување на економијата и благ раст. Сепак, **за целата 2020 година економската активност би се намалила за 3,5% при значителен пад на личната потрошувачка и инвестициите**, наспроти позитивниот придонес на нето-извозот, при надолно приспособување на реалниот извоз и увоз на стоки и услуги. Понатаму, под претпоставка за постепено стабилизирање на условите и исцрпување на негативните ефекти од пандемијата до крајот на оваа година, **во 2021 година би се остварил раст од 4,7%, при очекуван позитивен придонес од домашната побарувачка и извозот.** Општо земено, се оценува дека ефектите на пандемијата ќе бидат привремени и без нарушувања на економските фундаменти, што ќе придонесе за враќање кон патеката на раст на подолг рок, односно **стапка на реален раст од околу 4% во 2022.** Сепак, како и оценките за речиси сите

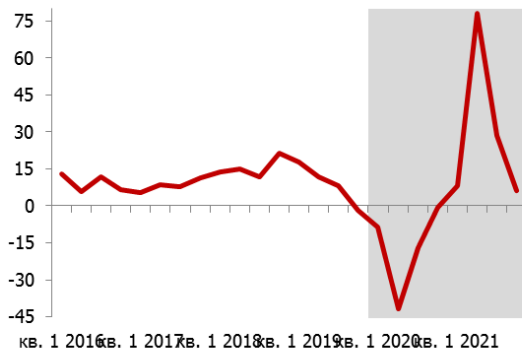
⁵ Светски економски преглед, ММФ, април, 2020 година.



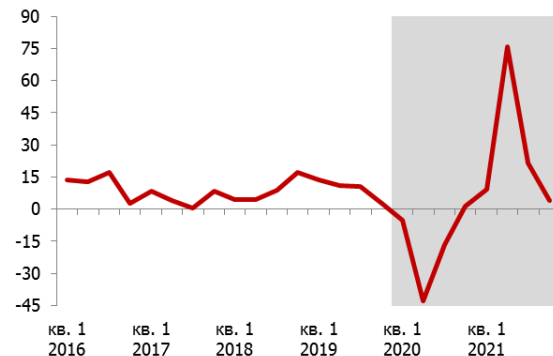
други земји, пандемијата и рестриktivните мерки ќе имаат траен ефект врз нивото на БДП, коешто ќе биде пониско отколку нивото што би се постигнало во отсуство на овој шок.



Анализирано преку поединечните компоненти на БДП, се очекува дека реалниот извоз на стоки и услуги ќе биде еден од главните фактори за падот на економската активност. Имајќи ја предвид клучната претпоставка во проекцијата во поглед на динамиката, падот на извозот ќе биде особено изразен во вториот квартал на годината, одразувајќи го запирањето на економската активност кај повеќето трговски партнери, нарушувањето на глобалните синџири на производство и логистиката, како и високата неизвесност. Притоа, се оценува дека постојните капацитети ориентирани кон извоз, коишто се во добар дел интегрирани во германскиот автомобилски синџир на производство, ќе бидат привремено погодени од овој прекин на производството, односно се претпоставува дека активността ќе започне постепено да се нормализира кон крајот на второто тримесечје. Традиционалните извозни сектори исто така ќе бидат најпогодени во вториот квартал, првенствено како одраз на остриот пад на странската побарувачка, како и логистичките проблеми на глобалната трговија и неизвесноста. Ефектите од овие нарушувања ќе бидат видливи и во втората половина на годината, но постепено ќе се намалуваат. Во 2021 година, со оглед на ниската споредбена основа, како и претпоставката за брзо закрепнување на глобалната економска активност во наредната година, се очекува силно забрзување на стапката на раст на реалниот извоз на стоки и услуги, при постепено стабилизирање на искористеноста на производствените капацитети на новите компании ориентирани кон извоз, како и раст на активността кај традиционалниот извозен сектор.

**Извоз на стоки и услуги**
(годишни промени, во %)

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Увоз на стоки и услуги
(годишни промени, во %)

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.

Се очекува дека **брuto-инвестициите** ќе забележат силен пад во второто тримесечје на 2020 година, како резултат на исклучително високата неизвесност и падот на довербата, потешкотиите за остварување на инвестициските активности коишто произлегуваат од рестриктивните мерки, како и можните ликвидносни проблеми кај дел од корпоративниот сектор. Притоа, одложувањето на дел од странските инвестиции, како и умерено послабото остварување на јавните инвестиции би имале дополнителен негативен ефект. Иако во втората половина на годината состојбата постепено ќе се нормализира со олабавувањето на рестриктивните мерки, стабилизацијата на глобалната економија, враќањето на довербата, како и забрзувањето на јавните инвестиции, сепак на годишно ниво бруто-инвестициите ќе бидат домашен фактор со најсилен негативен придонес кон падот на економската активност. Од друга страна, бруто-инвестициите ќе бидат значајна домашна компонента на растот во 2021 година, одразувајќи ги оценките дека шокот од пандемијата е привремен, односно не станува збор за трајно нарушување на економските фундаменти. Притоа, силниот раст на инвестициите во наредната година ќе се должи на растот на глобалната побарувачка, подобрувањето на довербата, закрепнувањето на изворите на финансирање, како и забрзувањето на јавните инвестиции.

Пониската склоност за потрошувачка, како резултат на неизвесноста околу идниот расположлив доход, нарушената доверба, но и одложувањето на потрошувачката како резултат на рестриктивните мерки за заштита, ќе доведе до силен пад на **личната потрошувачка** во вториот квартал од годината. Во однос на расположливиот доход, во вториот квартал од годината се очекувани одредени приспособувања кај реалните плати и вработеноста, но делумно ублажени со мерки спроведени од страна на Владата за поддршка на вработеноста и доходите. Со оглед на целокупниот неповолен контекст, пад се очекува и кај приливите од дознаки. Во втората половина на годината, со намалувањето на заштитните мерки и забрзување на целокупната економска активност, ќе дојде до постепена стабилизација на изворите на доходот, враќање на довербата и закрепнување на личната потрошувачка. Позитивните движења кај личната потрошувачка ќе продолжат и во 2021 година, првенствено како одраз на умерените позитивни движења кај сите компоненти на доходот, но и очекувањата за поголема кредитна поддршка од банките.

Во однос на **јавната потрошувачка**⁶, се оценува дека нејзиниот збирен ефект врз економската активност во периодот на проекции ќе биде умерено позитивен што, во еден дел, е поврзано со зголемените трошења во 2020 година за ублажување на ефектите од тековната криза.

⁶ Проекциите за јавната потрошувачка се засновани на информациите од Буџетот за 2020 година, Ревидираната фискална стратегија 2020-2022 година од декември 2019 година, како и Одлуката за прераспределба на средства меѓу буџетските корисници на централната власт и меѓу фондовите („Службен весник на РСМ“, бр. 97 од 9.4.2020 година).



вирусот ковид-19, нарушената доверба и рестриктивните мерки за заштита и спречување на ширењето на вирусот би довеле до позначително надолно приспособување на дознаките. Во однос на побарувачката за девизи, амбиентот на неизвесност и ризици би придонесол за малку поголема склоност на населението за располагање со странска валута, но овој ефект би бил помалку изразен и од привремен карактер. Ваквите движења ќе се одразат со намалување на позитивното салдо кај секундарниот доход. Во рамки на надворешнотрговската размена, извозот на стоки би бил значително погоден во услови на пад на странската ефективна побарувачка, забавување и привремен прекин во работењето на капацитетите ориентирани кон извоз и влошување на конјunkturата на светските берзи. Имајќи ги предвид карактеристиките на домашната економија, падот на извозот на стоки соодветно ќе се одрази и врз увозот на стоки. Надолната корекција на увозот ќе биде дополнително нагласена и заради падот на домашната побарувачка, како и намалувањето на светските цени на нафтата, што ќе предизвика стеснување на енергетскиот дефицит. Ваквите поместувања кај извозот и увозот на стоки ќе придонесат за намалување на трговскиот дефицит во 2020 година. Кај примарниот доход се очекува помал дефицит, поради очекувано намалување на профитот кај странските инвеститори во економијата при влошен економски амбиент. Се очекува дека финансирањето на дефицитот во тековната сметка во 2020 година ќе се потпира во најголем дел на задолжувањето на државата од странски извори (вклучително и веќе одобрените средства од ММФ преку инструментот за брзо финансирање), а во помал дел од директните инвестиции, при очекувања за послабо кредитирање на матичните компании и со тоа помали одливи во рамки на должничката компонента на СДИ. Од друга страна, во услови на нагласена неизвесност и нарушена доверба, се очекуваат нето-одливи кај категориите валути и депозити. **Во наредниот двегодишен период (2021-2022 година) се очекува подобрување во дефицитот во тековната сметка којшто во просек би изнесувал 1,6% од БДП.** Подобрувањето во салдото на тековите трансакции во следните две години, во просек, главно ќе произлезе од растот на суфицитот кај секундарниот доход, а во помал дел и од растот на суфицитот кај услугите, при очекувања за стабилизирање на состојбата во глобални рамки и закрепнување на домашната економија. Кај трговскиот дефицит, со очекувањата за зајакнување на економската активност и повторно воспоставување на глобалниот синџир на производство, се проектира раст на дефицитот во 2021 година и негово постепено намалување во наредниот период. Со нормализирањето на работењето на компаниите во странска сопственост и растот на доходот кај странските инвеститори во економијата, се очекува дека дефицитот кај примарниот доход умерено ќе расте. Задолжувањето на јавниот сектор, како и приливите од странски директни инвестиции се оценуваат како главни извори на финансирање на дефицитот во тековната сметка, при што нивниот обем ќе овозможи и дополнителен раст на девизните резерви и нивно одржување на соодветното ниво.

Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)

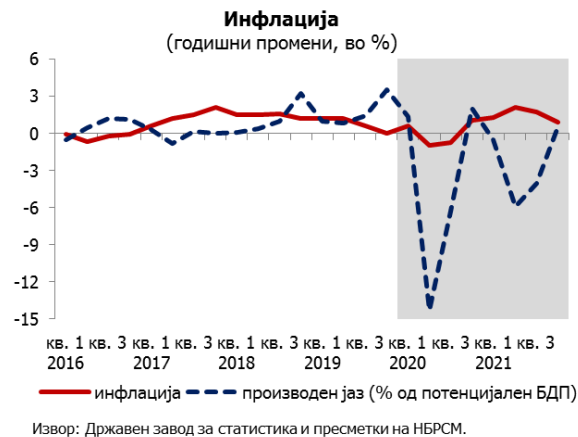
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Тековна сметка	-2.0	-2.9	-1.0	-0.1	-2.8	-3.2	-1.8	-1.5
Салдо на стоки и услуги	-16.2	-15.2	-14.1	-12.8	-14.3	-13.3	-13.2	-12.6
Стоки, нето	-20.1	-18.8	-17.8	-16.2	-17.3	-15.5	-16.4	-15.8
Услуги, нето	3.8	3.5	3.7	3.4	3.0	2.3	3.2	3.2
Примарен доход, нето	-3.2	-4.0	-4.0	-4.2	-4.0	-3.1	-3.5	-3.9
Секундарен доход, нето	17.4	16.4	17.0	16.9	15.5	13.2	15.0	15.0
Приватен сектор, нето	16.9	15.4	15.9	15.9	15.2	12.4	14.3	14.4
Капитална сметка	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Финансиска сметка	0.1	-6.3	0.5	-5.1	-5.4	-3.7	-2.7	-3.6
СДИ, нето	-2.2	-3.3	-1.8	-5.6	-2.6	-1.6	-3.5	-3.5
Портфолио инвестиции, нето	-0.7	-4.4	0.2	-3.0	1.3	-2.6	4.7	0.4
Останати инвестиции, нето	3.1	1.4	2.1	3.6	-4.2	0.4	-3.9	-0.5

Извор: НБРСМ.

Во услови на значителна надолна корекција на очекуваната патека на увозните цени, пад побарувачката, но и на понудата на глобално ниво, како и значителен пад на домашната побарувачка, се очекува дека **нивото на цените во 2020 година ќе биде речиси непроменето во однос на 2019 година, односно инфлацијата ќе изнесува околу 0%.** Притоа, придонесот на енергетската компонента ќе биде значително негативен, наспроти умерениот позитивен ефект на базичната инфлација и прехранбената компонента. **Во 2021 година се очекува забрзување на инфлацијата со што би достигнала околу 1,5%,** при



позитивен придонес на прехранбената компонента, како и на базичната инфлација во услови на силно забрзување на домашната побарувачка, додека придонесот на цените на енергенсите ќе биде неутрален. При очекувани натамошни солидни стапки на домашен економски раст и умерен раст на светските цени, **се предвидува дека инфлацијата во 2022 година ќе гравитира околу 2%**. Главниот ризик во поглед на проекцијата на инфлацијата и натаму се поврзува со исклучително високата неизвесност во поглед на идната динамика на берзанските цени на примарните производи, а особено на нафтата, како и незвесноста околу глобалниот економски раст и ефектите на побарувачката врз цените на примарните производи и врз вкупната глобална инфлација.



1.3. Споредба со претходната проекција

Најновите априлски макроекономски проекции упатуваат на позначителни промени во однос на октомврскиот циклус. Проекцијата за економскиот раст во 2020 година е значително ревидирана надолу во споредба со октомври, одразувајќи ги ефектите од пандемијата на корона-вирусот, додека проекцијата за растот во 2021 година е ревидирана во нагорна насока. Во однос на движењето на цените, за 2020 и 2021 година е направена надолна ревизија кај стапката на инфлација, а корекцијата главно се поврзува со пониските остварувања и со очекуваните пониски цени на енергијата, како и падот на побарувачката. Очекуваните ефекти од пандемијата ќе доведат до повисок просечен дефицит на тековната сметка во периодот 2020-2022 година во споредба со октомврските очекувања, првенствено како резултат на понискиот суфицит кај секундарниот доход и кај услугите, додека просечниот трговски дефицит кај стоките е понизок. Кај финансиските текови, гледано збирно за двете години, се очекуваат малку повисоки нето-приливи од планираните.

**Проекција на селектирани макроекономски варијабли**

	2020 проекција		2021 проекција	
	окт.	апр.	окт.	апр.
БДП, %	3.8	-3.5	4.0	4.7
Лична потрошувачка	3.5	-4.3	3.5	6.1
Бруто-инвестиции	9.3	-10.4	9.6	9.8
Јавна потрошувачка	1.0	6.6	0.9	-1.5
Извоз на стоки и услуги	4.0	-17.1	3.5	25.0
Увоз на стоки и услуги	5.1	-15.4	4.9	21.6
Инфлација	1.5	0.0	2.0	1.5
Дефицит на тековната сметка, % од БДП	-1.3	-3.2	-1.5	-1.8

Извор: НБРСМ.

Здравствената криза предизвикана од ширењето на новиот корона-вирус ковид-19 на глобално ниво и во нашата земја доведе до влошување на изгледите за македонската економија на краток рок во споредба со октомвриските проекции. **Како резултат на овој неекономски шок, извршена е значителна надолна ревизија на проекцијата за растот на БДП во 2020 година, за кој сега се предвидува дека ќе биде во негативната зона и ќе изнесува -3,5%, наспроти проекцијата за позитивен раст од 3,8% во октомври. Сепак, со оглед на очекувањата за привремени и краткорочни ефекти од пандемијата на корона-вирусот коишто не би влијаеле врз здравите фундаменти на економијата, во 2021 година се очекува брзо закрепнување на домашната економија, при што оцената за растот на БДП е ревидирана нагоре, од 4% на 4,7%, при значително пониска споредбена основа.** Гледано подетално, во периодот на проекции е извршена соодветна корекција кај сите расходни компоненти на БДП. Така, во услови на значителни негативни ефекти од воведените задолжителни мерки за спречување на ширењето на вирусната инфекција и прогласување вонредна состојба на територијата на целата држава, како и пренесени ефекти од падот на странската побарувачка и целокупното влошување на довербата, проекцијата за домашната побарувачка во 2020 година претрпе значителна надолна ревизија и сега се очекува дека ќе оствари негативен придонес кон годишната промена на БДП, наспроти позитивниот придонес очекуван во октомври.

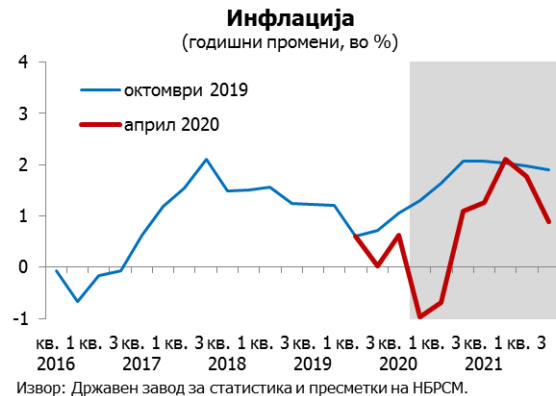
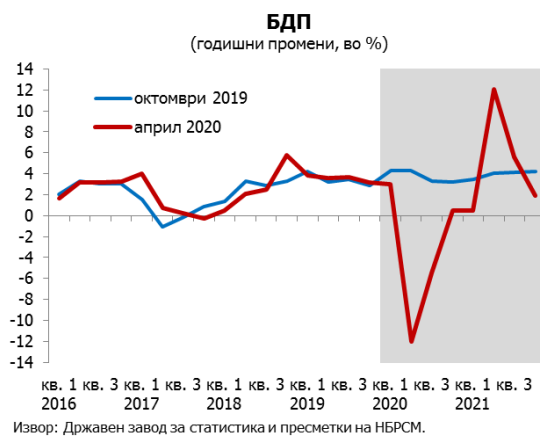
Во рамки на домашната побарувачка, најголема ревизија е извршена кај проекцијата на бруто-инвестициите. Притоа, се оценува дека инвестициската активност ќе оствари позначителен пад во 2020 година со највисок негативен придонес кон годишната промена на БДП во 2020 година, наспроти растот предвиден во октомври. Оваа корекција е одраз на привремената неактивност на одредени домашни деловни субјекти, пониските приливи на странски инвестиции од претходно очекуваното и намалената склоност за инвестирање во услови на зголемена неизвесност поради пандемијата. Надолна ревизија е извршена и кај личната потрошувачка, односно оваа година се очекува дека ќе дојде до пад на оваа расходна компонента, наспроти оцената за раст во октомври. Гледано преку факторите, пониската лична потрошувачка е резултат на помалиот раст на реалната маса на плати, стагнацијата кај вработеноста (наспроти претходно очекуваниот раст), падот на приватните трансфери, како и на рестриктивните мерки коишто ја ограничуваат потрошувачката активност и негативно влијаат врз довербата на населението. Кај јавната потрошувачка, новите фискални проекции упатуваат на повисок позитивен придонес од оваа компонента во споредба со октомвриската цена.

Имајќи предвид дека намалената глобална побарувачка е еден од главните преносни канали на негативните ефекти од кризата врз домашната економија, кај реалниот извоз и увоз на стоки и услуги е направена значителна надолна ревизија за 2020 година. Така, во услови на значителна надолна ревизија на странската ефективна побарувачка и пониска активност на капацитетите ориентирани кон извоз поради прекиниот на глобалните синџири на снабдување, априлското сценарио претпоставува силен пад на извозот на стоки и услуги наспроти растот



очекуван во октомври. Намалената извозна активност и пониската домашна побарувачка условија надолна корекција и кај реалниот увоз за стоки и услуги. Гледано на нето-основа, корекциите кај извозот и увозот севкупно ќе значат позитивен придонес на нето-извозот кон годишната промена на БДП за 2020 година, што е обратно од октомвриските очекувања, со што делумно би се неутрализирил негативниот придонес од домашната побарувачка оваа година.

Во 2021 година, со исцрпувањето на негативните ефекти од пандемијата и преовладувањето на позитивните фундаментални фактори на економијата, се очекува позасилен раст на домашната побарувачка и нејзин попозитивен придонес кон растот на БДП во споредба со октомври. Притоа, личната потрошувачка би остварила значително повисока стапка на раст, со што и нејзиниот позитивен придонес кон растот на БДП би бил повисок во споредба со претходната проекција. Се предвидува дека бруто-инвестициите исто така ќе остварат малку повисок раст во споредба со октомври. Од друга страна, по растот во 2020 година, се очекува дека јавната потрошувачка ќе забележи умерена консолидација и мал негативен придонес кон растот наредната година. Во услови на значителни нагорни ревизии на растот на реалниот извоз и на реалниот увоз на стоки и услуги во 2021 година, се оценува дека нето-извозот ќе има поизразен негативен придонес кон севкупниот раст на БДП во споредба со октомвриската проекција.



Проекцијата за стапката на инфлација за 2020 година е значително ревидирана надолу, при што тековно се очекува дека таа ќе изнесува околу 0%, наспроти 1,5% во октомври. Извршената надолна корекција соодветствува со пониската остварена инфлација на почетокот од 2020 година, очекуваниот силен пад на побарувачката, како и со очекувањата за позначителни надолни поместувања кај странската ефективна инфлација и кај увозните цени до крајот на годината. Од аспект на поединечните компоненти, најизразена надолна ревизија е извршена кај енергетската компонента на инфлацијата, во согласност со предвиденото значително опаѓање на цената на нафтата на светските берзи во текот на оваа година. При надолни притисоци од домашната побарувачка и негативен произведен јаз како резултат на здравствено-економската криза, базичната инфлација исто така е позначително ревидирана надолу, а помала ревизија е извршена и кај прехранбената инфлација. Се очекува дека дел од овие фактори ќе бидат присутни и во следната година, поради што мала надолна корекција е направена и кај проекцијата на стапката на инфлација за 2021 година, односно се очекува дека таа ќе изнесува 1,5%, наспроти 2% во октомврискитот циклус проекции.



Според последните априлски проекции, за проектираниот тригодишен период се предвидува повисок просечен дефицит на тековната сметка наспроти очекувањата во октомври (2,1% од БДП во тековната проекција во споредба со 1,5% од БДП со октомвриската проекција). **Најголемата корекција на дефицитот во тековната сметка се однесува на 2020 година, кога се очекуваат најсилните ефекти од пандемијата на корона-вирусот. Така, оваа година се очекува дефицит повисок за 1,8 п.п. од БДП во споредба со октомвриските проекции.** Ваквата промена, во најголем дел е резултат на понискиот проектиран суфицит кај секундарниот доход и кај услугите, што произлегува од променетото глобално окружување и влошените очекувања на економските субјекти. Од друга страна, дефицитот во размената на стоки со странство е понизок во однос на октомвриските проекции. Имено, со тековните проекции се очекува силен пад кај двете компоненти на размената, во споредба со очекуваниот умерен раст во октомвриските проекции. Дополнително влијание за падот кај увозот на стоки имаат и значително пониските проектирани цени на нафтата на светските берзи. Од аспект на салдата, надолната корекција на трговскиот дефицит во априлските проекции произлегува речиси во целост од намалениот енергетски дефицит, при непроменето неенергетско салдо. **За наредните две години (2021 и 2022 година), при очекувања за постепено нормализирање во факторите на промена карактеристични за 2020 година, проекцијата за дефицитот во тековните трансакции, гледано, во просек, е речиси иста како во октомвриските проекции. Кај финансиските текови, гледано збирно за периодот 2020-2022 година, се очекуваат малку повисоки нето-приливи во однос на планираните со октомвриската проекција.** Ова главно произлегува од повисокото очекувано задолжување на државата, наспроти малку послаби директни инвестиции и повисоки одливи кај валутите и депозитите. Кај директните инвестиции, по падот во 2020 година, во наредните две години се очекува дека овие приливи ќе се стабилизираат на нивото од октомвриските проекции т.е. на 3,5% од БДП.

Споредба на проекциите за БДП и инфлација за Северна Македонија од различни организации

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2020	2021	2020	2021
ММФ	април 2020	-4.0	7.0	-0.9	0.8
Светска банка	април 2020	-1.4	3.7	2.1	1.8
Европска комисија	ноември 2019	3.2	3.3	1.9	2.0
ЕБОР	ноември 2019	3.2	3.2	-	-
Консензус форкаст	април 2020	-3.1	4.3	0.6	2.0
Министерство за финансии	април 2020	-3.4	-	-0.2	-
Народна банка на Република Северна Македонија	мај 2020	-3.5	4.7	0.0	1.5

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2020; Светска банка, Редовен економски извештај за Западен Балкан бр.17, април 2020; Европска комисија, Проекции за европската економија, есен 2019; ЕБОР, Регионални економски изгледи, ноември 2019; Консензус форкаст, април 2020; Министерство за финансии, Индикатори и проекции, април 2020; и Народна банка на Република Северна Македонија

Алтернативни макроекономски сценарија во време на ковид-19

Вирусната инфекција ковид - 19 и преземените ригорозни мерки за спречување на ширењето на вирусот и заштитата на здравјето ќе имаат силни последици врз глобалниот економски раст – преку нарушување на глобалната трговија и глобалните синџири на производство, пад на потрошувачката, особено на трајни добра, пониски нови инвестиции, нарушена доверба, променливост на финансиските пазари и пазарите на примарни производи. Според ММФ, глобалната економска активност би се намалила за 3% при оцени за синхронизирана рецесија во речиси сите економии, а негативни се очекувањата и за одделните региони и економии дадени од страна на низа други меѓународни институции и прогнозирачки институти. Сепак, ефектите од здравствената криза мошне тешко може прецизно да се оценат и да се измерат. Од тие причини, и покрај ваквите неповолни оцени, неизвесноста е сè уште голема, а ризиците се оценуваат како надолни и главно се поврзани со претпоставките во поглед на епидемиологијата на вирусот, односно времетраењето на неговата акутна фаза и преземените мерки.

Големата неизвесност исто така се одразува и врз проекциите за европските економии коишто тековно се движат во интервали релативно пошироки од вообичаените. Така, проекциите за падот на економската активност во еврозоната во 2020 година објавени во текот на април се движат во интервалот од -4% до -13%, додека за германската економија проценетиот пад се движи во интервалот од -3,5% до -10%.

Проекции за економскиот раст во еврозоната и Германија од различни институции

Институција	Објавена	2020	2021
Еврозона			
Фич рејтингс	22.04	-7,0%	-
СиП глобал	16.04	-7,3%	5,6%
Капитал економикс	24.04	-12,0%	10%
Консензус форкаст	09.04	-5,7%	5,4%
ММФ	14.04	-7,5%	4,7%
Германија			
Фич рејтингс	22.04	-6,2%	4,8%
СиП глобал	16.04	-6,0%	4,3%
Капитал економикс	24.04	-8,0%	4,5%
Џоинт економикс форкаст	08.04	-4,2%	5,8%
Економист	08.04	-6,0%	-
Консензус форкаст	09.04	-5,0%	4,5%
ММФ	14.04	-7,0%	5,2%

Извор: Фич рејтингс, СиП глобал, Капитал економикс, Џоинт економикс форкаст, Економист, Консензус форкаст, ММФ.

Клучна претпоставка на која се засновани поголем дел од објавените проекции е завршување на акутната фаза од вирусната пандемија во вториот квартал, постепено намалување на заштитните мерки и нормализација на состојбата во текот на втората половина од годината. Секое отстапување од ваквата претпоставка и остварување на ризиците, како на пример продолжено траење на кризата до крајот на годината, задржување на мерките подолго време од очекуваното или евентуално појава на втор бран на ширење на пандемијата, би довеле и до полоши економски остварувања од комуницираните. Со цел да се измери ваквата неизвесност, сè поголем број институции изработуваат и известуваат за алтернативни сценарија. Така, ЕЦБ во рамки на редовниот мартовски циклус проекции, покрај основната проекција, сподели и две алтернативни сценарија за еврозоната – 1) сценарио во кое акутната фаза на вирусната инфекција е подолга од еден квартал, со надолен ефект врз БДП од 0,6 до 0,8 п.п. и 2) оптимистичко сценарио коешто покрај подолгото времетраење на кризата вклучува и дополнителни негативни шокови на финансиските пазари и цените на примарните производи, со надолен ефект врз БДП од 0,8 до 1,4 п.п. Понатаму, според најновите оценки на ЕЦБ, кои се засноваат врз три алтернативни сценарија за ефектите на пандемијата врз еврозоната, падот на БДП во еврозоната во 2020 би се движел меѓу 5% во умереното и 12% во екстремното сценарио, додека растот во 2021 би изнесувал меѓу 4% и 6%. Понатаму, ММФ во



рамки на априлските проекции презентира уште три алтернативни сценарија коишто се разликуваат во поглед на времетраењето на здравствената криза, а оттука и во поглед на јачината на економските ефекти:

- Сценарио коешто претпоставува дека времетраењето на вирусната инфекција и мерките за справување ќе биде подолго за 50% од основното сценарио, што би довело и до понизок глобален БДП за 3% во 2020 година во споредба со основната проекција.
- Сценарио коешто претпоставува дополнителен втор, послаб бран во 2021 година. Соодветно, глобалниот БДП би бил понизок за 5% во 2021 во однос на основното сценарио.
- Сценарио коешто претпоставува подолго времетраење на вирусната инфекција во 2020 година и дополнителен втор, послаб бран во 2021 година. Во овој случај глобалниот БДП во 2020 и 2021 година би бил понизок за 3% и за 8%, соодветно.

Проекцијата за македонската економија како клучна претпоставка исто така ја вградува претпоставката за привремен карактер на кризата при што негативните ефекти врз економската активност би биле најизразени во вториот квартал. Слични се и претпоставките врз кои се засновани проекциите на сите надворешни егзогени варијабли користени во проекцијата за домашната економија, вклучително и странската ефективна побарувачка. Сепак, како што покажуваат алтернативните сценарија изработени од дел од институциите, неисполнувањето на основната претпоставка и остварувањето на нагласените ризици, може да предизвика надолно отстапување кај претпоставките за клучните надворешни варијабли. Имајќи ја предвид високата отвореност на нашата економија, ова во крајна линија би предизвикало и подлабок пад на македонскиот БДП од проектираниот.

Во овој контекст, заради симулација на ефектите врз домашната економска активност од потенцијално остварување на дел од наведените ризици, направено е илустративно **алтернативно сценарио** коешто **претпоставува подлабок пад на странската ефективна побарувачка од 10% во 2020 година, наспроти претпоставката за пад од 5%** којашто е вградена во основната проекција. Подлабокиот пад на странската побарувачка би имала директен ефект врз извозната активност, односно падот на извозот би бил повисок отколку во основната проекција. Во рамките на домашната побарувачка поизразен ефект би се очекувал кај инвестициската побарувачка преку помала склоност за преземање ризик кај инвеститорите и одложување на идните инвестициски одлуки. **Општо земено, ваквото сценарио предвидува подлабок пад на БДП во однос на основната проекција за 2,3 п.п. во 2020 година.**