



Ревизија на макроекономските проекции – мај 2022 –

д-р Анита Ангеловска-Бежоска,
гувернер



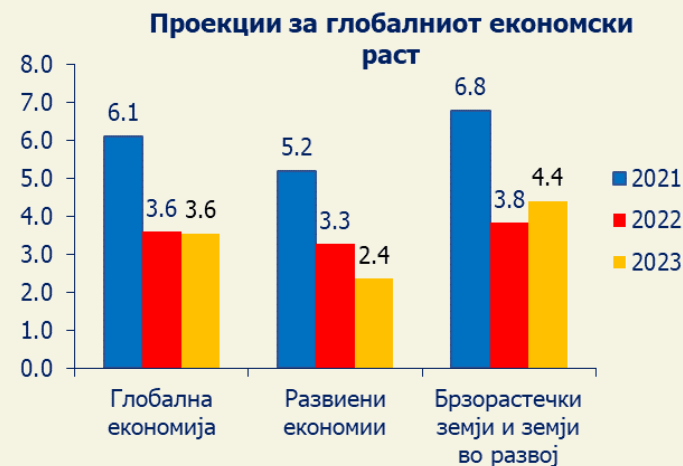
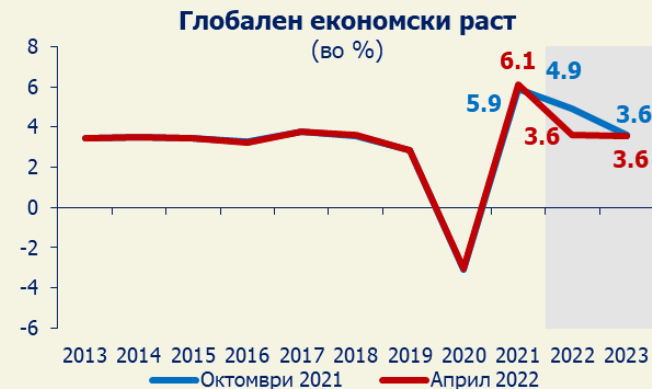
Глобалната економија се соочува со уште еден неекономски шок

- **На крајот од февруари, додека сè уште владее пандемија, светот се соочи со уште еден шок од неекономска природа – воената инвазија на Русија врз Украина и воведувањето остри економски санкции против Русија од страна на западните земји.**
 - **Се оценува дека безбедносната криза ќе има позначителни економски ефекти врз глобалната економија,** коишто би се почувствувале главно преку неколку канали: раст на цените на примарните производи (енергијата и храната), забавена трговија (од 10% раст, на 5% раст оваа година), пониски финансиски приливи и преку каналот на намалена доверба;
 - **Војната во Украина предизвика силен раст на светските цени на примарните производи,** со оглед на тоа што Русија е еден од главните извозници на енергенти и метали, а заедно со Украина учествуваат со околу 30% во светското производство на пченица и пченка. Со ова уште повеќе се зголемија веќе високите цени на примарните производи во светски рамки, заради неусогласеноста на понудата и на побарувачката **и дојде до изразени глобални инфлациски притисоци;**
 - **Покрај тоа, се измести предвидената патека на постпандемичното закрепнување на глобалната економија,** во време кога таа сè уште не беше целосно заздравена од пандемијата;
 - **Ефектите би биле најсилни во земјите зафатени од војната, но и кај останатите европски земји,** особено оние коишто се високозависни од увоз на енергенс од Русија и имаат блиска трговска и финансиска поврзаност со Русија и со Украина;
 - **Војната наметнува нови предизвици и врз носителите на политиките. Централните банки** веќе почнуваат со циклус на монетарно затегнување, при очекувања за подолготрајно опстојување на инфлациските притисоци, што предизвикува и раст на инфлациските очекувања. Кризата ќе ја оптовари и фискалната политика. поради потребата за ублажување на ефектите. во услови на стеснет фискален простор за реакција.



Најновите проекции на ММФ упатуваат на послаб глобален економски раст и повисока инфлација

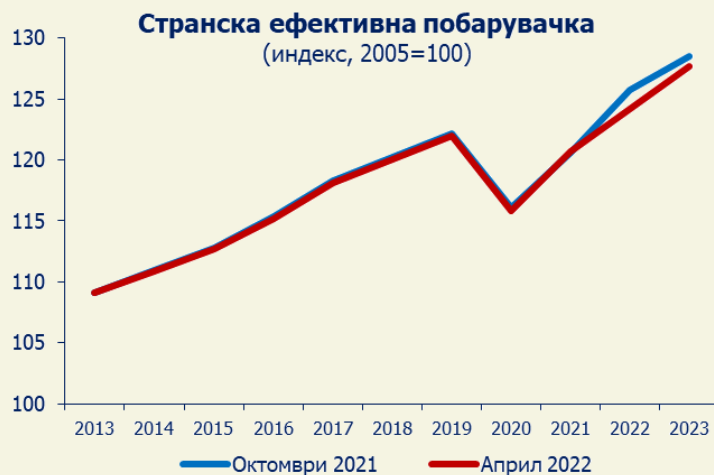
- По силното закрепнување од 6,1% во 2021 година, за 2022 се очекува растот на глобалната економската активност да се сведе на 3,6% (понижок раст во однос на октомври – 4,9%). За наредната година оцените се непроменети, при што и натаму се очекува раст од 3,6%;
- Сè уште се предвидува нееднаква динамика на закрепнувањето, главно побрзо кај брзорастечките земји (просечен раст од 4,1%), а послабо кај развиените земји (просечен раст од 2,8%);
- Се проценува дека значителниот раст на цените на примарните производи ќе доведе до **значителен раст на глобалната инфлација на 7,4% оваа година и нејзино намалување на 4,8% во 2023 година;**
- **Ризиците за ваквото глобално сценарио се претежно надолни:**
 - натамошно влошување на воениот конфликт во Украина и воведување дополнителни санкции против Русија (енергетскиот сектор);
 - посилно забавување на кинеската економија;
 - повторно ширење на пандемијата;
 - повисоки среднорочни инфлациски очекувања;
 - побрзо и позначително затегнување на меѓународните финансиски услови.





Што значи овој глобален амбиент за странската побарувачка на нашите стоки и услуги?

- По растот од 4,2% во 2021 година, се очекува забавување на странската побарувачка, со раст од 2,9% оваа година и 2,8% наредната година, што претставува надолна корекција за оваа (1,4 п.п.), а нагорна за наредната година (0,6 п.п.);
- Ваквите придвижувања во најголема мера се одраз на проекциите за **нашиот најзначаен трговски партнер Германија**, каде што се очекува понизок раст оваа година (2,5%), а повисок наредната (2,6%) во споредба со октомвриските оценки (4,4% и 1,8%, соодветно).

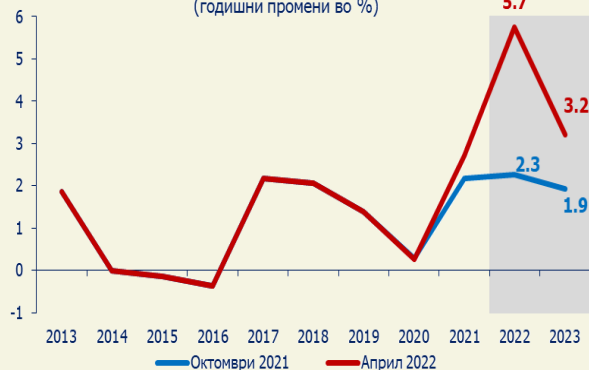




Што значи овој глобален амбиент за нашите увозни и извозни цени?

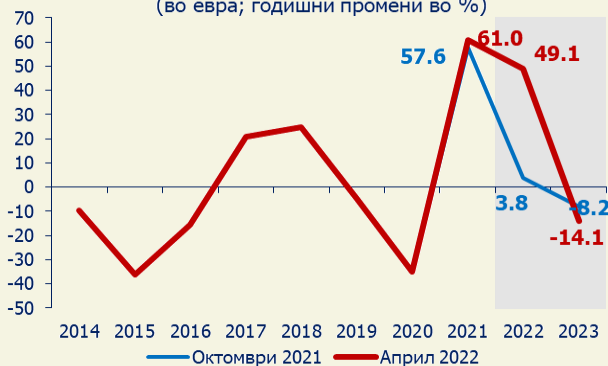
- Воениот конфликт во Украина и санкциите врз Русија предизвикаа значителни ограничувања на страната на понудата, коишто се одразуваат со **повисок раст на цените, особено кај примарните производи**:
 - Кај нафтата и храната** се очекува значително повисок раст оваа година, а поголем пад наредната година (раст од 49% на нафтата оваа година и пад од 14% наредната);
 - Кај металите ревизиите се во нагорна насока за двете години**, со оцена за особено повисок раст во 2022 година;
 - Општо земено, ова упатува на поголеми притисоци врз инфлацијата и увозот оваа година, но помали во наредната година согласно со стабилизацијата на пазарите на примарните производи, како и поповолна ценовна конјунктура за извозот.*

Странска ефективна инфлација
(годишни промени во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРСМ.

Цена на нафта "брент"
(во евра; годишни промени во %)



Извор: ММФ и пресметки на НБРСМ.

Цени на метали
(во евра; годишни промени во %)



Извор: ММФ и пресметки на НБРСМ.



Клучни претпоставки за проекциите за македонската економија

- **Влошен глобален амбиент за оваа година заради војната во Украина, што предизвикува надолен ризик за економскиот раст, а нагорен за инфлацијата;**
- Слично како и кај останатите земји во регионот, **директните трговски и финансиски врски на нашата земја со Русија и Украина се мали, па оттука воениот конфликт би имал главно индиректно влијание**, преку понискиот економски раст на нашите главни трговски партнери, особено ЕУ, како и преку зголемени ценовни притисоци и неизвесност со неповолно влијание врз потрошувачката и инвестициите;
- **Понеповолни финансиски услови на меѓународните пазари**, како одраз на започнатиот циклус на затегнување на монетарната политика на централните банки (ЕЦБ се очекува наскоро);
- **Постепена, но побавна фискална консолидација на среден рок** – преземените економски мерки за заштита на животниот стандард и финансиска поддршка на компаниите би придонесле за ублажување на негативните ефекти од тековната криза;
- **Постепено исцрпување на неповолните ефекти наредната година** и следствено на тоа, стабилизација на пазарите на примарните производи и поповолни економски поместувања, на глобален и на домашен план.

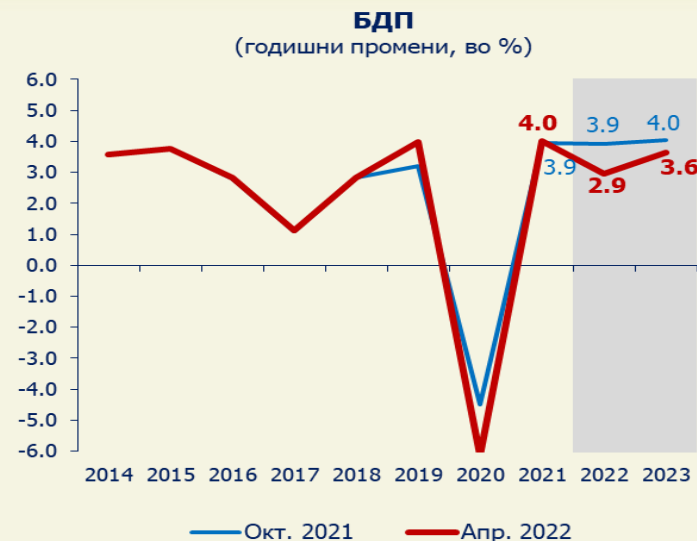


Макроекономско сценарио 2022 – 2024 година



Проекција на БДП

- По растот на БДП од 4% минатата година, за 2022 година предвидуваме забавување на економијата и раст од **2,9%**, што е надолна корекција за 1 п.п. во однос на октомври;
- На среден рок**, се предвидува натамошно закрепнување, со стапки на раст од 3,6% во 2023 година и 4% во 2024 година;
- И покрај надолната ревизија, овој интензитет на раст сепак ќе придонесе за надоместување на економските загуби од корона-кризата и **надминување на преткризното ниво во текот на 2022 година**, исто како во октомври.



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Проекција на БДП

- Во однос на структурата на растот, како и при октомвриските проекции, се очекува позитивен придонес на домашната побарувачка, а негативен на нето-извозот:
 - Лична потрошувачка** – раст од **2,6%**, но поумерен раст поради негативните ефекти врз реалниот расположлив доход и склоноста кон трошење при зголемена неизвесност, при солидна, но поумерена кредитна поддршка од банките. Умерено забрзување наредната година, односно раст од 3,8%;
 - Инвестиции** – раст од **15%** во 2022 година, во најголем дел поради антиципативното однесување на економските субјекти во пресрет на воениот конфликт и поголеми инвестиции во залихи, по што ќе продолжи растот со стапка од 7% наредната година;
 - Извоз** – по силното закрепнување во 2021 година (од 12,7%), за оваа година се предвидува забавен раст од **5%**, поради повисоката основа и индиректни ефекти од војната во Украина и од енергетската криза, а потоа негово—умерено забрзување, со што истиот би достигнал 5,4% наредната година;
 - Растот на извозот и домашната побарувачка (коишто имаат голема увозна компонента) ќе доведат и до **раст на увозот во просек од 6%** во 2022 – 2023 година, со што нето-извозот ќе има негативен придонес, особено изразен во 2022 година;
- Ризиците за растот се главно негативни и се поврзани со надворешното окружување, особено со текот на војната во Украина и влијанието врз глобалните пазари на примарните производи и врз растот на европската економија;
- Позитивни ризици се можната прераспределба на производството на автомобилската индустрија од Русија и Украина и ефектите од Планот за забрзан економски раст 2022 – 2026 година.

	БДП	Лична потрошувачка		Бруто-инвестиции		Извоз на стоки и услуги		Увоз на стоки и услуги		Јавна потрошувачка		Домашна побар.	Нето-извоз
	%	%	п.п.	%	п.п.	%	п.п.	%	п.п.	%	п.п.	придонес во п.п. (апр. 22)	
2021	4.0	4.9	3.3	9.1	2.8	12.7	7.4	14.0	-10.2	4.1	0.7	6.8	-2.8
2022	2.9	2.6	1.8	15.0	4.9	5.0	3.3	6.8	-6.7	-2.1	-0.4	6.3	-3.4
2023	3.6	3.8	2.8	7.0	2.6	5.4	3.8	5.3	-5.2	-2.6	-0.4	5.0	-1.4
2022-2023	3.3	3.2	2.3	11.0	3.8	5.2	3.6	6.0	-5.9	-2.4	-0.4	5.7	-2.4



Проекција на инфлацијата

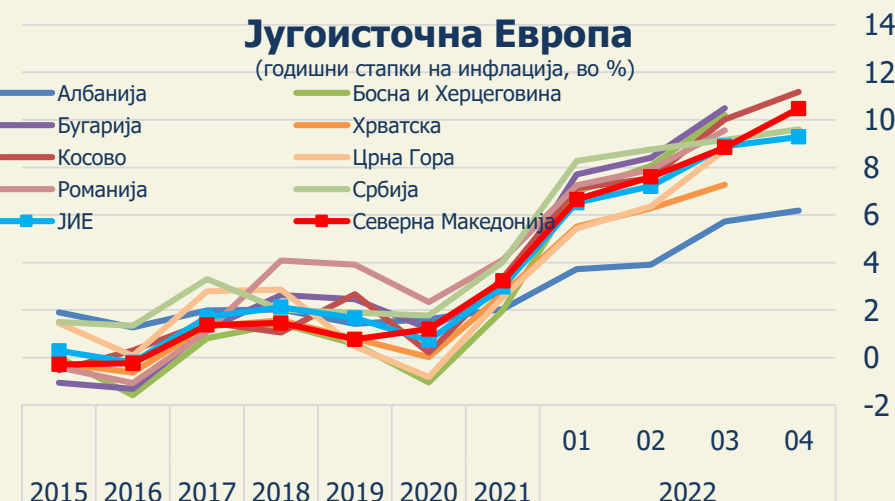
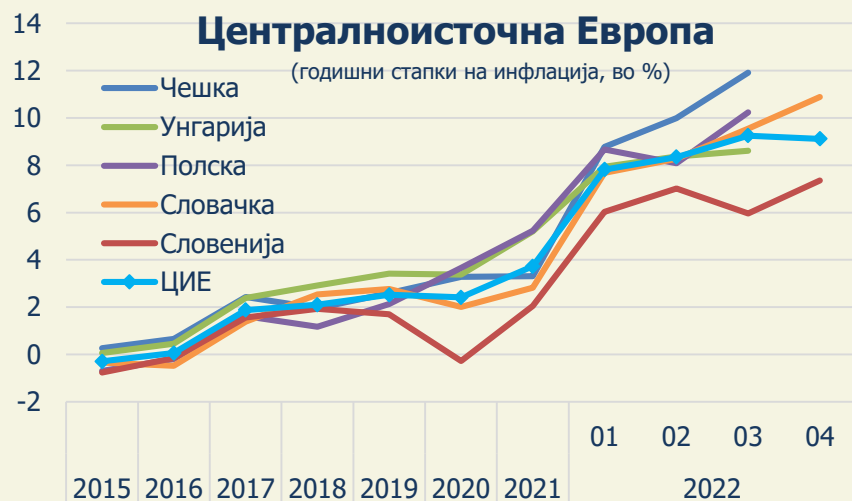
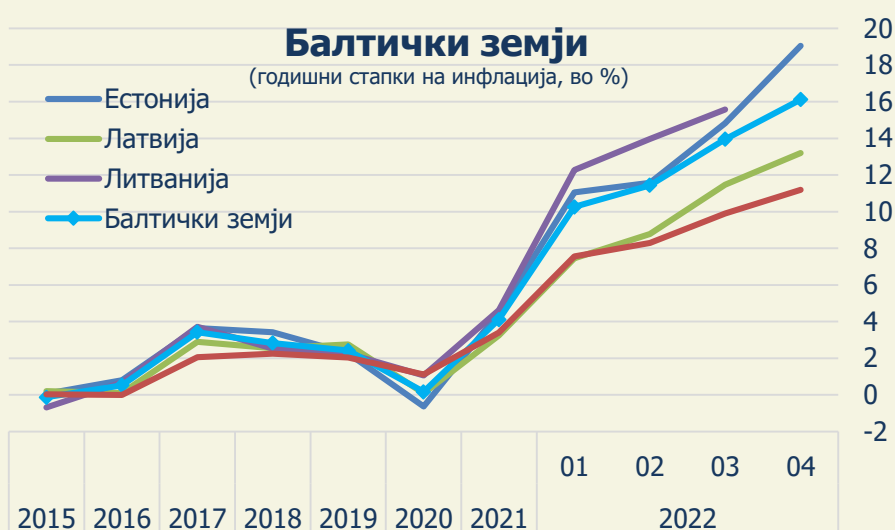
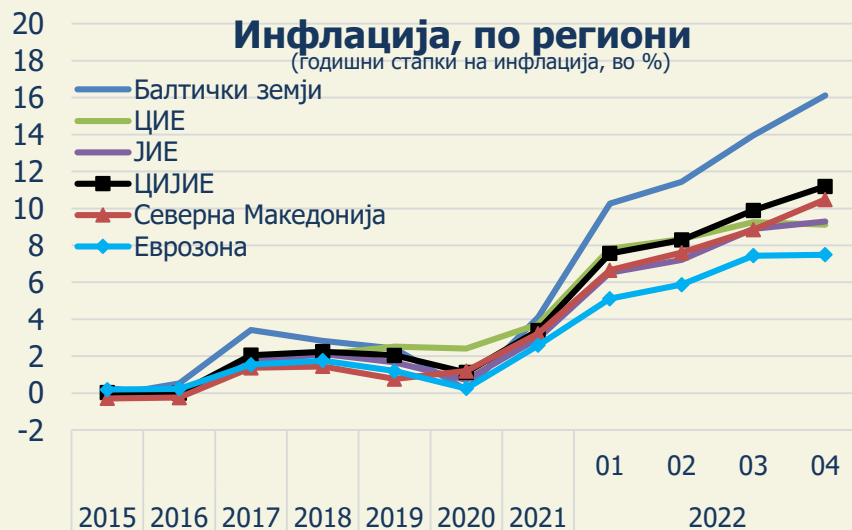
- Оваа динамика на економски раст (враќање на преткризното ниво во текот на оваа година) не би создала позначителни притисоци од страната на побарувачката врз цените, производниот јаз е околу нула;
- Сепак, направена е **нагорна ревизија на инфлацијата** пред сè како резултат на фактори на страната на понудата – повисоки остварени и очекувани нивоа на светските цени на примарните производи, нарушување во глобалните синџирите за снабдување и пренос на зголемените производни трошоци врз финалните цени на производите и услугите;
- За оваа година проектираме дека **инфлацијата ќе достигне 8,8%, во просек**, што подразбира постепено намалување на ценовните притисоци во втората половина од годината;
- За наредната година проектираме намалување на стапката на инфлација на **3%**, а потоа одржување околу историскиот просек од околу 2%, слично на очекувањата на меѓународните финансиски институции;
- Ризиците** за инфлацијата главно се поврзани со нагласената неизвесност за светските цени на примарните производи, а пред сè на енергентите, подолготрајни нарушувања на глобалните синџири на снабдување коишто ја ограничуваат понудата на стоки, поизразени преносни ефекти врз останатите цени, како и делувањето на одредени домашни фактори.





Годишна стапка на инфлација во земјите од регионот

Земјите од регионот бележат засилување на ценовниот раст во 2022 година.



Извор: Еуростат и национални статистички заводи.



Споредба на проекциите за БДП и за инфлацијата за нашата економија

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

БДП

Организација	Месец на објавување				Месец на објавување				разлика во проекции	
		2022	2023	2024		2022	2023	2024	2022	2023
ММФ	април 2022	3.2	2.7	3.7	октомври 2021	4.2	3.8	-	-1.0	-1.1
Светска банка	мај 2022	2.7	3.1	3.2	октомври 2021	3.7	3.4	-	-1.0	-0.3
Европска комисија	ноември 2021	3.9	3.7	-	ноември 2021	3.9	3.7	-	0.0	0.0
ЕБОР	март 2022	3.0	3.0	-	ноември 2021	4.0	-	-	-1.0	-
Фич	април 2022	2.8	3.0	-	ноември 2021	4.3	3.9	-	-1.5	-0.9
Стандард и Пурс	февруари 2022	3.7	3.4	-	август 2021	3.7	3.4	-	0.0	0.0
Консензус форкаст	април 2022	3.3	3.2	-	октомври 2021	4.1	-	-	-0.8	-
Министерство за финансии	декември 2021	4.6	5.2	5.6	декември 2021	4.6	5.2	5.6	0.0	0.0
Народна банка на Република С. Македонија	април 2022	2.9	3.6	4.0	октомври 2021	3.9	4.0	-	-1.0	-0.4

Инфлација

Организација	Месец на објавување				Месец на објавување				разлика во проекции	
		2022	2023	2024		2022	2023	2024	2022	2023
ММФ	април 2022	6.9	3.6	1.9	октомври 2021	2.2	1.5	-	4.7	2.1
Светска банка	мај 2022	5.5	2.0	1.8	октомври 2021	2.0	1.8	-	3.5	0.2
Европска комисија	ноември 2021	2.1	1.8	-	ноември 2021	2.1	1.8	-	0.0	0.0
ЕБОР	март 2022	-	-	-	ноември 2021	-	-	-	-	-
Фич	април 2022	6.3	3.9	-	ноември 2021	2.4	1.8	-	3.9	2.1
Стандард и Пурс	февруари 2022	2.6	2.0	-	август 2021	2.1	2.0	-	0.5	0.0
Консензус форкаст	април 2022	7.0	3.5	-	октомври 2021	2.0	-	-	5.0	-
Министерство за финансии	декември 2021	2.4	2.0	2.0	декември 2021	2.4	2.0	2.0	0.0	0.0
Народна банка на Република С. Македонија	април 2022	8.8	3.0	2.0	октомври 2021	2.4	2.0	-	6.4	1.0

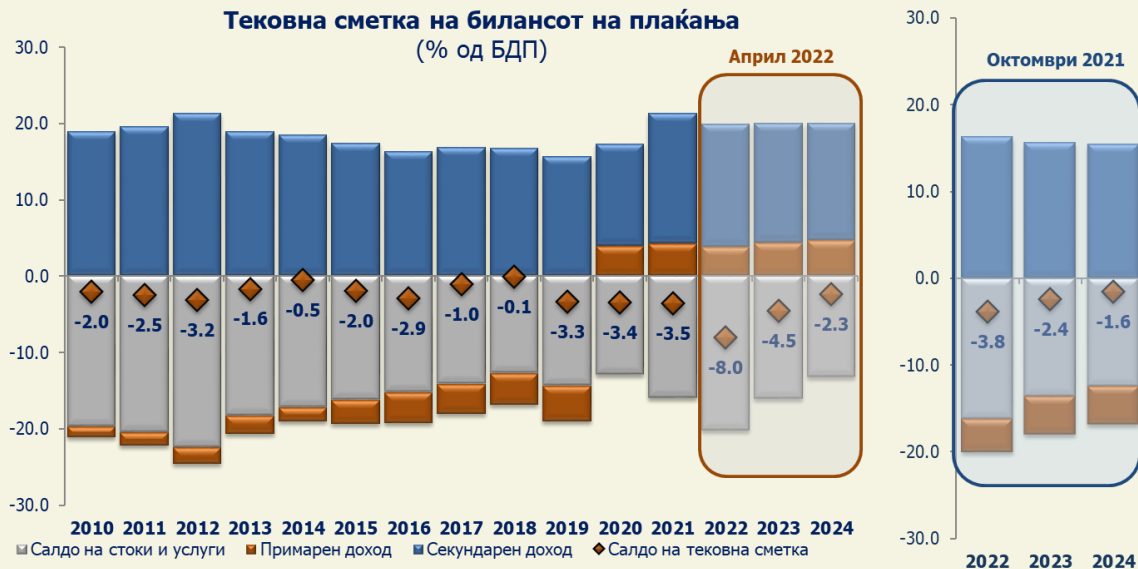
Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2022; Светска банка, Редовен економски извештај за Западен Балкан, пролет 2022; Европска комисија, Проекции за европската економија, есен 2021; ЕБОР, Регионални економски изгледи, март 2022; Фич рејтингс април 2022, Стандард и Пурс рејтингс, февруари 2022, Консензус форкаст, април 2022; Министерство за финансии, Ревидирана Фискална стратегија 2022-2024, декември 2021; и Народна банка на Република Северна Македонија, април 2022.



Биланс на плаќања

- ТЕКОВНА СМЕТКА -

- **Проширување на дефицитот на тековната сметка во 2022 година до 8% од БДП, по што се очекува одредена стабилизација и намалување на дефицитот на среден рок, со просечен дефицит од 3,4% во периодот 2023 – 2024 година;**
- **Повисокиот дефицит во 2022 година** главно произлегува од продлабочувањето на **енергетскиот трговски дефицит (околу 86%), при очекуван висок раст на цените на енергентите** и малку пониски нето-приливи од приватните трансфери, по силното закрепнување минатата година (односно раст од 44%);
- **Во 2023 година, намалување на дефицитот во тековната сметка на 4,5%,** при очекуван пад на цените на енергентите и храната, како и претежно поповолно надворешно окружување.





Биланс на плаќања - финансиска сметка -

- Дефицитот на тековните трансакции оваа година во поголем дел ќе се финансира преку приливите во финансиската сметка, коишто би достигнале **6,8% од БДП** (4% од БДП во октомври), главно во форма на странски директни инвестиции и надворешно задолжување на државата;
- На **среден рок, се очекуваат финансиски нето-приливи во просек од 4,4% од БДП** (3,4% од БДП во октомври), претежно од странски директни инвестиции и нето-задолжување на државата;
- Во текот на целиот период на проекциите, **показателите за адекватноста на девизните резерви се во сигурната зона**





Депозитен и кредитен раст

- Во првиот квартал оваа година продолжи трендот на солиден кредитен раст, односно банките и натаму ѝ даваат поддршка на економијата (корпоративниот сектор и домаќинствата), во услови на натамошен приспособлив карактер на монетарната политика и стабилен банкарски систем;
- Годишниот кредитен раст достигна 9,8% (малку над октомвриската проекција);
- До крајот на годината очекуваме дека умерено ќе забави, но дека ќе биде солиден околу 7,7%, во услови на послаб економски раст и поумерен раст на депозитната база. На среден рок, раст од околу 7,6% во услови на солидна капитализираност и ликвидност на банкарскиот систем;
- Депозитите, како најзначаен извор на финансирање, во првиот квартал остварија годишен раст од 3,2%, но поумерен од очекуваниот заради енергетската криза, воениот конфликт во Украина, општото зголемување на неизвесноста во вакви околности, но и појавата на спекулативни притисоци;
- Имајќи ги предвид постабилните трендови во април – мај, до крајот на годината очекуваме умерено забрзување на растот, со што би достигнал 5,0%, а на среден рок околу 7,5%, во просек.

Кредитен раст



Депозитен раст





Резиме

- **Имајќи го предвид новиот шок, којшто се надоврзува на пандемијата и на енергетската криза, очекуваме послаб раст на домашната економија, што ќе предизвика и побавно постпандемично закрепнување,** односно раст од 2,9% оваа година и негово забрзување на среден рок, со што би достигнал околу 4%;
- Економската активност и натаму би била **подржувана од банкарскиот систем;**
- **Воениот конфликт доведува и до нагорна ревизија на проекцијата на инфлацијата за оваа година,** којашто би се намалила наредната година на 3%, а на среден рок би се движела околу 2%;
- **Ризиците за проекциите** се оценуваат како надолни и зависат главно од времетраењето и интензитетот на војната во Украина, како и од идните санкции против Русија, а ризикот од натамошниот развој на пандемијата на ковид-19 постои и понатаму;
- **Народната банка постојано будно ги следи состојбите** во однос на инфлацијата и на девизниот пазар и презема соодветни мерки:
 - Преку своите монетари инструменти активно ја регулираме ликвидоста во банкарскиот систем со цел да се задржи на оптималното ниво;
 - Направивме измени на регулативата за менувачко работење и спроведовме вонредни контроли со цел да се спречат шпекулациите коишто се појавија на девизниот пазар;
 - Направивме измена на инструментот задолжителна резерва со диференцирање на денарската и девизната стапка на ЗР;
 - Во услови на подолготраен и посилен раст на увозните цени (пред сè храната и енергијата) коишто имаат преносни ефекти кај повеќе ценовни категории и делуваат врз инфлациските очекувања, на почетокот на април ја зголемивме основната каматна стапка за 0,25 п.п., а овој месец дополнително за 0.25 п.п. и сега изнесува 1,75%;

И во наредниот период ќе продолжиме со внимателно следење на трендовите и потенцијалните ризици и соодветно ќе реагираме за постепено нормализирање на монетарната политика.



*ВИ БЛАГОДАРАМ НА
ВНИМАНИЕТО*