



Ревизија на макроекономските проекции – мај 2023 година –

д-р Анита Ангеловска-Бежоска,
гувернер



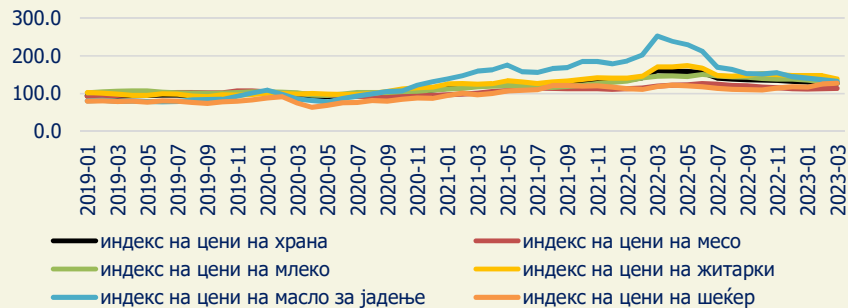
Глобалното окружување и натаму е неизвесно во услови на продолжени геополитички тензии

Минатата година глобалната економија се соочи со уште еден неекономски шок од невидени размери (војната во Украина) којшто имаше значајни економски ефекти – цените на примарните производи достигнаа историски највисоки нивоа, што придонесе за големо забрзување на глобалната инфлација, но и големо забавување на економскиот раст:

- **глобалната инфлација** речиси двојно се зголеми достигнувајќи 8,7%, а во помалку развиените економии достигна двоцифрени стапки – во ЦЈЕ достигна во просек 13,5%;
- **глобалниот економски раст** за само една година речиси се преполови сведувајќи се на 3,4% (во ЦЈЕ од 7,3% на 3,4%) во услови на висок раст на цените на примарните производи, отежнати синџири на снабдување, но и силно и синхронизирано затегнување на монетарните политики (најсилно во изминатите 50 години), што доведе до затегнување на глобалните финансиски услови – помала глобална ликвидност и повисоки каматни стапки со негативно влијание врз глобалните финансиски текови (СДИ, портфолио-инвестициите и кредитите).

Сепак, од втората половина на минатата година се забележува намалување на цените на примарните производи и застоите при снабдувањето, што придонесува за намалување на инфлацијата – во ЦЈЕ врвот беше во ноември (16,1%), а оттогаш се намалува и во март во ЦЈЕ изнесува 13,4%.

Индекс на цените на храната (FAO), по компоненти
(2014 – 2016 = 100)



Извор: FAO

Движење на берзански цените на енергентите
(нивоа во евра)



Извор: ММФ, ЕЕХ и пресметки на НБРСМ.

Нов ризик со кој глобалната економија се соочи оваа година е финансиската (не)стабилност, што се одрази со пропаѓање на неколку банки во САД, но како резултат на брзата реакција на регулаторите, не дојде до позначителни преносни ефекти во пошироки размери.



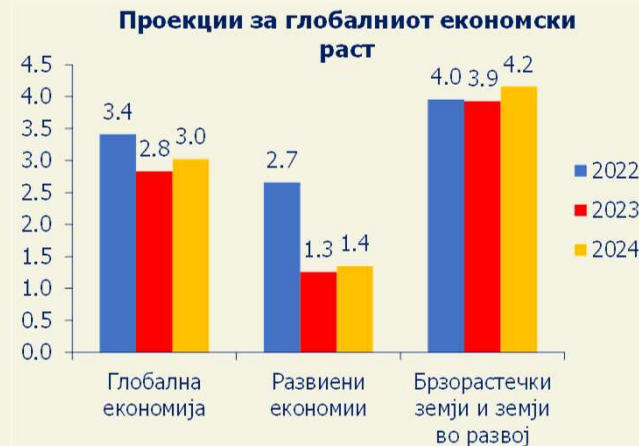
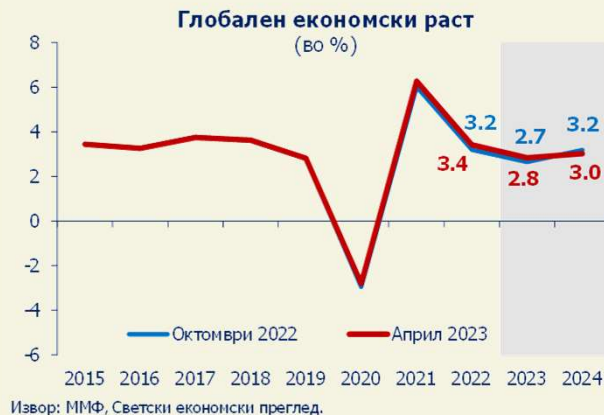
Според најновите проекции на МФИ, и натаму се очекува забавување на глобалниот економски раст и на глобалната инфлација

- **ММФ предвидува дека глобалниот раст ќе забави и од 3,4% во 2022 ќе се сведе на 2,8% во 2023 година, а потоа умерено би забрзал достигнувајќи 3% наредната година** и ќе се задржи близу тоа ниво на среден рок, што претставува најниска среднорочна проекција во последните неколку децении.
- Ова покажува дека последователните шокови ќе остават **подлабоки и подолгорочни последици врз потенцијалот за раст** на економиите.
- **Притоа, поголемо забавување се очекува кај развиените економии**, а минимално кај економиите со пониско ниво на доход.
- **Овие најнови оценки за растот на ММФ се многу слични со нивните претходни проекции.**
- Од друга страна, кај **глобалната инфлација, прават нагорни корекции** – и натаму се очекува дека таа ќе забави (сведувајќи се на 7% оваа година и на 4,9% во 2024 година), но побавно, пред сè поради поголемото опстојување кај базичната инфлација. Со тоа централните банки целосно би ги постигнале инфлациските цели во 2025 година.

Ризиците за економскиот раст и натаму се претежно надолни, а за инфлацијата претежно нагорни:

- Нова ескалација на војната во Украина и раст на цените на енергентите;
- Посилно затегнување на меѓународните финансиски услови;
- Стрес во финансискиот сектор;
- Фрагментација на глобалната економија;
- Послаб раст на кинеската економија како втора по големина во светот.

Алтернативното сценарио на ММФ коешто вклучува неповолни ефекти во глобалниот финансиски систем упатува на помал глобален раст од околу 0,3 п.п.





Што значи овој глобален амбиент за извозната побарувачка за наши производи?

- **Нема позначајни промени од проекциите во октомври.** И натаму се предвидува забавување на странската побарувачка во 2023 година, којашто ќе се сведе на 0,3%, а за наредната година се очекува забрзување со стапка на раст од 1,7%, што е речиси исто како во октомвриските проекции (раст од 0,3% и 1,8% во 2023 и 2024 година, соодветно).





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

- Општо земено, по **високиот раст на цените на примарните производи во претходната година, пазарните и очекувањата на МФИ упатуваат на пад во тековната година и претежно нивна стабилизација во 2024 година.**
- Во споредба со октомвриските проекции:**
 - Кај цената на нафтата** и натаму се очекува пад, но малку поумерен за оваа и за наредната година, **а кај гасот и електричната енергија** се прави позначителна надолна корекција (пад наспроти раст);
 - Кај **храната** ревизиите се надолни за 2023 година упатувајќи на поголем пад, а умерено нагорни за 2024 година;
 - Кај металите** се очекува помал пад во 2023 година, а оцените за стабилизација во 2024 година се слични;
 - Кај странската ефективна инфлација е извршена нагорна ревизија** и се очекува дека таа ќе изнесува 6,9% оваа година и 3,3% наредната година (наспроти 6% и 2,4%, соодветно во октомври);
 - Сè на сè, во споредба со октомвриските проекции, ова упатува на релативно помали увозни притисоци врз инфлацијата и трговскиот дефицит во тековната година, но неизвесноста и натаму постои.***





Клучни претпоставки за проекциите за македонската економија

- **И понатаму неизвесен и непредвидлив глобален амбиент** заради подолгото траење на војната во Украина **што создава ризици за економскиот раст и инфлацијата.**
- **По големиот раст, се очекува значителен пад на берзанските цени во 2023 година и релативна стабилизација во наредната година** со поповолни ефекти и врз трошоците на производство, условите на размена и трговското салдо.
- **Понеповолни финансиски услови на меѓународните пазари** како одраз на посилниот циклус на затегнување на монетарната политика на централните банки, особено на најразвиените економии.
- **Во согласност со ФС 2023 – 2025, на среден рок ќе продолжи фискалната консолидација** – буџетскиот дефицит од 4,5% од БДП во 2022 година би се свел на околу 3% од БДП во 2025 година, со потпирање и на домашни и на надворешни извори на финансирање.
- **Позитивни ефекти од најавеното засилување на јавните инфраструктурни инвестиции и инвестициите во дел од извозниот сектор.**



Макроекономско сценарио 2023 – 2025 година



Проекција на БДП

- **Минатата година беше остварен раст од 2,1%** што беше во рамките на нашиот проектиран интервал (2%-2,3%), при забавување на економската активност во втората половина на годината.
- Пониски стапки на раст се очекуваат и во првата половина оваа година, а потоа умерено забрзување со што просечната стапка на раст за **2023 година** би била **2,1%** – исто како и минатата година.
- Проектираниот **економски раст би бил понизок од основното сценарио**, но во средината на интервалот од двете сценарија од октомвриската проекција, при слични претпоставки за надворешното и домашното окружување, земајќи ги предвид и најновите достапни информации околу најавените инфраструктурни проекти.
- На среден рок во согласност со очекуваниот поповолен глобален амбиент (странската побарувачка) се очекува негово постепено забрзување **со што би достигнал 3,6% до 4%**. Сепак, глобалната неизвесност и ризиците и натаму постојат.





Проекција на БДП 2023 – 2024 година

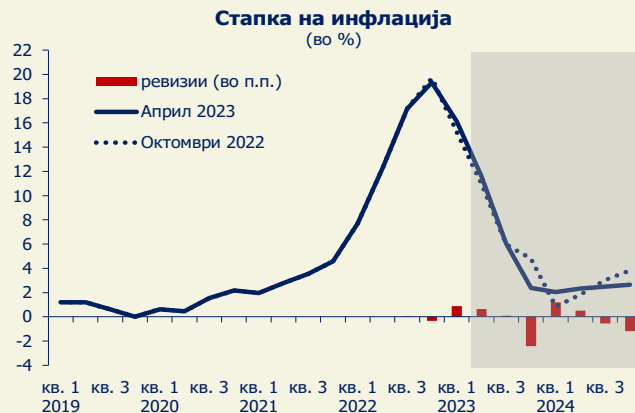
- Во однос на структурата на растот, како и во октомври, се очекува позитивен придонес на домашната побарувачка, а мал негативен придонес на нето-извозот.
- Инвестициите** – просечен раст од 5,5% поддржан од новите и продолжувањето на тековните јавни инвестиции, новите инвестиции во производниот и во енергетскиот сектор, солидните странски директни инвестиции и натамошниот, но поумерен, раст на кредитирањето на корпоративниот сектор.
- Личната потрошувачка** – просечен раст од 2,2%, поумерени очекувани стапки на раст, главно поддржани од растот на расположливиот доход (околу 4%).
- Извозната активност** – просечен раст од околу 3%, со поумерен позитивен придонес, но со забрзан раст на среден рок, во согласност со закрепнувањето на странската побарувачка и натамошниот придонес од компаниите во автомобилската дејност.
- Растот на извозот и домашната побарувачка (коишто имаат релативно голема увозна компонента) ќе доведат и до **раст на увозот** (2,3%) со што нето-извозот во просек ќе има негативен придонес.





Проекција на инфлацијата

- **Минатата година просечната инфлација изнесуваше 14,1%,** во целост во согласност со нашата проекција (14,2%), а и остварувањата од почетокот на оваа година се во согласност со нашата проекција за 2023 година.
- Имајќи ги предвид досегашните остварувања, како и проекциите на МФИ за пад/стабилизирање на цените на храната и енергијата, затегнувањето на монетарните услови и другите мерки, се предвидува **забавување на инфлацијата, односно таа би се свела на едноцифрено ниво од 8% до 9% во 2023 година,** а потоа на среден рок би забележала натамошно намалување под 3%, како што беше и октомвриската проекција.
- **Со оглед на геополитичките случувања ризиците околу проекцијата за инфлацијата и натаму постојат,** но засега проекциите на МФИ предвидуваат поголем пад на цените на примарните производи што упатува и на одредени надолни ризици, а потребно е и внимателно следење на сите мерки коишто влијаат на агрегатната побарувачка.





Споредба на проекциите за БДП и за инфлацијата за нашата економија

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2023	2024	2023	2024
ММФ	април 2023	1.4	3.6	9.2	3.5
Светска банка	април 2023	2.4	2.7	9.1	3.0
Европска комисија	мај 2023	2.0	3.1	7.9	3.7
ЕБОР	мај 2023	2.0	3.0	-	-
Министерство за финансии	декември 2022	2.9	4.1	7.1	2.5
Народна банка на Република Северна Македонија	април 2023	2.1	3.6	8-9	2.4

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2023; Светска банка, Редовен економски извештај за Западен Балкан, пролет 2023; Европска комисија, Проекции за европската економија, пролет 2023; ЕБОР, Регионални економски изгледи, мај 2023; Министерство за финансии, Ревидирана Фискална стратегија 2023-2025, декември 2022; и Народна банка на Република Северна Македонија, април 2023.



Биланс на плаќања

- тековна сметка -

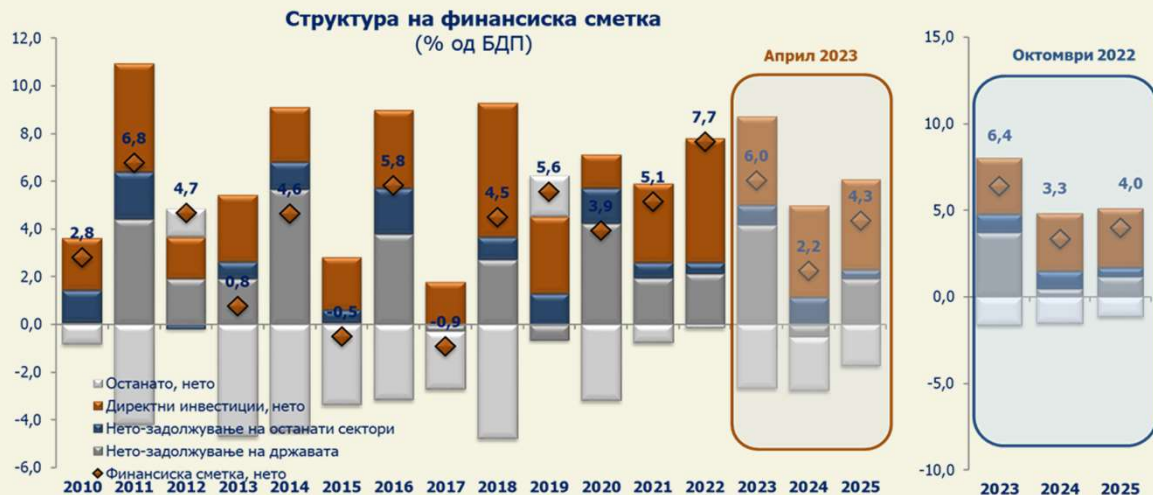
- **Енергетскиот шок, покрај врз инфлацијата, имаше големо влијание и врз дефицитот на тековната сметка** којшто минатата година двојно се зголеми (од 3% на 6% од БДП), при значително проширување на трговскиот дефицит, коешто делумно беше надоместено со високиот раст на приватните трансфери.
- **За 2023 година**, при проектиран пад на цените на примарните производи, но и малку поумерен раст на приватните трансфери коишто веќе достигнаа историски високи нивоа, се очекува намалување на дефицитот на 3,6 % од БДП.
- **Во споредба со октомвриските проекции ова сепак упатува на поповолна екстерна позиција.** Дефицитот на тековната сметка во 2022 година беше понизок од нашите проекции (за 1,4 п.п. од БДП), а за оваа година би бил понизок за 2 п.п. од БДП, со позитивен ефект врз девизните резерви.
- **На среден рок**, очекуваната стабилизација на цените на примарните производи, заедно со закрепнувањето на глобалната економија, а особено на европската економија, а со тоа и подобрувањето на неенергетското трговско салдо, би придонесле за натамошно стеснување на дефицитот кај тековните трансакции (во просек 3%) и за негово постепено враќање на претпандемичното ниво.





Биланс на плаќања - финансиска сметка -

- Проектираните финансиски нето-приливи во периодот 2023 – 2025 година би биле доволни во целост да го финансираат дефицитот на тековната сметка и да овозможат дополнителен раст на девизните резерви:
 - Оваа година се очекуваат нето финансиски приливи од 6% од БДП и 3,3% од БДП на среден рок (2024-2025 година);
 - Во однос на финансиските текови, се очекува дека ќе преовладуваат како и досега **странските директни инвестиции и надворешното задолжување** на државата.
- Оттаму, во целиот период на проекцијата се очекува дека **девизните резерви ќе се задржат на ниво соодветно на меѓународните стандарди за одржување на стабилноста на девизниот курс.**

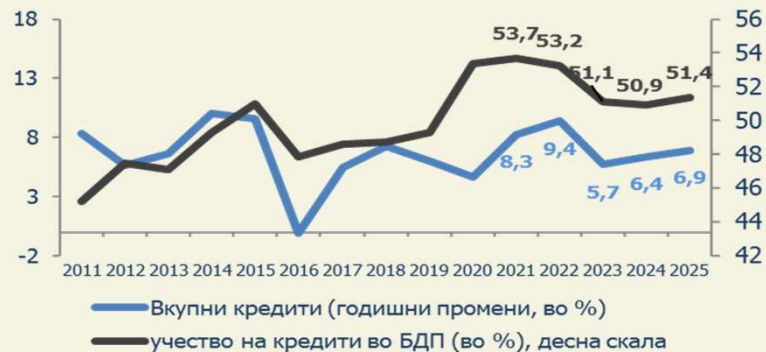




Депозитен и кредитен раст

- **Банкарскиот систем и натаму обезбедува солидна кредитна поддршка, но малку поумерено** – за првиот квартал од 2023 година кредитниот раст е 6,6% (8,5% според октомвриската проекција), а до крајот на годината се очекува дека умерено ќе забави сведувајќи се на 5,7%, при одредено затегнување на монетарните услови и намалена побарувачка од корпоративниот сектор заради пад на цените на примарните производи.
- **На среден рок, 2024 – 2025 година, се очекува просечен раст на кредитите од 6,6%**, во услови на традиционално солидна ликвидност на банкарскиот систем и солидна капитализираност (17,7% АК) што меѓу другото се должи и на донесените системски и макропрудентни мерки за јакнење на отпорноста на банкарскиот сектор.
- **Депозитите, како најзначаен извор на финансирање, во првиот квартал остварија годишен раст од 6,9%, посилен од очекуваниот (4,5% според октомвриската проекција), при стабилизирање на очекувањата, натамошно јакнење на довербата, како и сè повисоки приноси кај штедењето, за што придонесуваат и преземените монетарни мерки.**
 - **До крајот на 2023 година** очекуваме солиден раст на депозитите којшто би изнесувал **6,9%**, а **на среден рок** за периодот од 2024 до 2025 година тој би бил **7,7%, во просек.**

Кредитен раст



Депозитен раст





Резиме

- **Глобалната економија и натаму ќе расте, но надолните ризици сè уште претежнуваат.** Со априлските проекции ММФ не направи позначителни промени на изгледите за глобалниот економски раст – и натаму се очекува умерено забавување на растот којшто би се свел до 2,8% за оваа година, а потоа умерено забрзување со што би достигнал 3% во наредната година.
- При слични претпоставки за надворешното окружување и за домашните фактори, како и во октомври, се очекува дека **македонската економија ќе расте** со стапка од 2,1% и оваа година, а потоа во согласност со закрепнувањето на глобалната економија, растот умерено ќе забрза.
- **Инфлацијата** би забавувала и оваа година сведувајќи се на едноцифрена вредност во просек, како и глобалната инфлација, со што на среден рок ќе се движи близу до историскиот просек.
- Во услови на стабилизирање на пазарите на примарни производи, **екстерната позиција** на економијата е подобра од очекуваната, со позитивен ефект врз девизните резерви коишто и натаму се во сигурната зона.
- Сепак, глобалниот амбиент е сè уште неизвесен и непредвидлив, што создава **ризичи** за економскиот раст, инфлацијата и екстерната позиција. Ова уште повеќе ја нагласува потребата за водење претпазливи домашни макроекономски и структурни политики.
- **Во услови на зголемени инфлациски притисоци и инфлациски очекувања, Народната банка и оваа година ја затегнува монетарната политика со што започна кон крајот на 2021 година, прво со регулирање на ликвидноста, а потоа и со каматните стапки при што основната каматна стапка достигна ниво од 5,75%.** Ваквата монетарна поставеност беше поддржана и зајакната и со промените кај инструментот задолжителна резерва, насочени кон раст на штедењето во денари, како и со системски мерки, како што е воведувањето противцикличен заштитен слој на капиталот и макропрudentни мерки поврзани со квалитетот на побарувачката на кредити, со што дополнително се јакне и отпорноста на банкарскиот систем. Со оглед на монетарната стратегија на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, промените во домашната монетарна политика ги одразуваат и промените во монетарната политика на Европската централна банка.
- **Народната банка внимателно и на дневна основа ги следи макроекономските податоци и ризиците и како и досега, ќе ги презема сите неопходни мерки, користејќи ги сите расположливи инструменти, заради одржување на стабилноста на девизниот курс и стабилизирање на инфлацијата на среден рок.**



*ВИ БЛАГОДАРАМ НА
ВНИМАНИЕТО!*