



**Ревизија на макроекономските проекции
– ноември 2022 –**

д-р Анита Ангеловска-Бежоска,
гувернер

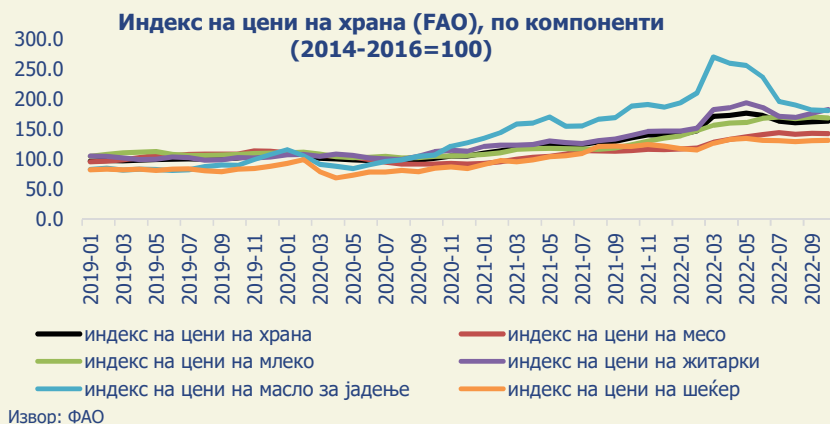


Глобалните економски изгледи влошени поради продолжените геополитички тензии

Додека сè уште владее пандемија, на почетокот на оваа година, светот се соочи со уште еден шок од неекономска природа – војната во Украина, проследено со воведувањето остри економски санкции против Русија од страна на западните земји.

Овој неекономски шок има значајни економски ефекти врз глобалната економија, коишто се посилни од првично очекуваните, а се видливи особено преку следниве канали:

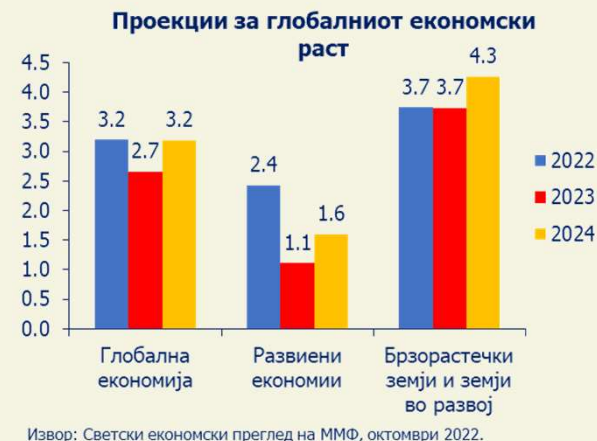
- Исклучително висок раст на **цените на примарните производи** – индексот на храната достигна историски највисоко ниво во март оваа година – повисоко за 60% во споредба со претпандемичното ниво, а енергентите во август кога цената на ЕЕ беше повисока за 650%, а на гасот за 250% во споредба со крајот на минатата година.
- Овој шок на цените на примарните производи, заедно со јазот помеѓу побарувачката и понудата, доведе до големо **забрзување на глобалната инфлација** (од 4,7% минатата на 8,8% оваа година, а особено во помалку развнените економии каде што достигна двоцифрени нивоа).
- Високата глобална инфлација доведе до **забрзано и посинхронизирано затегнување на монетарните политики** од страна на централните банки.
- Ова придонесе за значително **затегнување на глобалните финансиски услови** – помала ликвидност и повисоки камати стапки на меѓународните финансиски пазари со негативно влијание врз глобалните финансиски текови (СДИ, портфолио-инвестициите и кредитите).
- **Сите овие фактори, заедно со пролонгираните ефекти од пандемијата, неповолно се одразуваат врз економскиот раст**, односно врз билансите и на корпоративниот сектор и на расположливиот доход на населението, а дополнителен предизвик е што сега (за разлика од пандемијата) просторот за фискална поддршка е ограничен поради зголемиот јавен долг.
- **Сепак, се очекува дека ефектите ќе бидат најсилни во земјите коишто се директно зафатени од војната** и коишто имаат поголема трговска и финансиска поврзаност со Русија и Украина.





Меѓународните финансиски институции прават надолни ревизии за глобалниот раст, а нагорни за глобалната инфлација

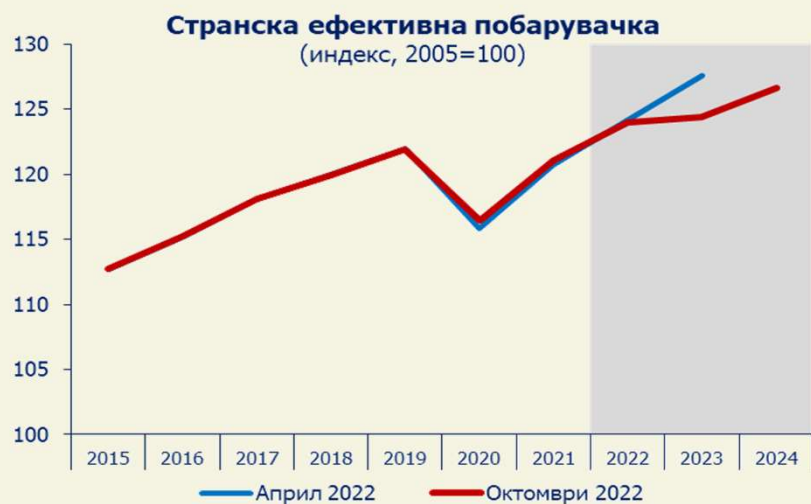
- Според ММФ, по постпандемичното закрепнување на глобалната економија од 6% минатата година, се очекува забавување на растот и негово сведување на **3,2%** и **2,7%** во 2022 и 2023 година, што е надолна корекција од 0,4 п.п. и 0,9 п.п., во однос на априлските проекции.
- Притоа, поголемо забавување се очекува кај развиените економии, а помало кај економиите со пониско ниво на доход.
- Кај дел од економиите (на кои отпаѓа околу една третина од глобалната економија) се очекува **умерена техничка рецесија**, односно два последователни квартали на пад во текот на оваа или наредната година.
- **Кај земјите од ЗБ** се проектира забавување на растот, па од 8,3% во 2021 година тој би се свел на 3,8% и 2,7% во оваа и во наредната година.
- Од друга страна, се прават нагорни корекции кај **глобалната инфлација, особено кај помалку развиените економии – 10%** во просек, а кај значителен дел од земјите двоцифрена, којашто би забавила сведувајќи се на **8%** наредната година.
- **И покрај надолните ревизии, ризиците за растот и натаму се претежно надолни, а за инфлацијата претежно нагорни:**
 - Натомошен раст на цените на енергентите;
 - Поголема крутост на глобалната инфлација;
 - Посилно затегнување на меѓународните финансиски услови;
 - Послаб раст на кинеската економија;
 - Потрајни последици врз потенцијалот за раст на глобалната економија.





Што значи овој глобален амбиент за извозната побарувачка на нашите производи?

- Се очекува раст на странската побарувачка, но побавен – 2,4% оваа година и 0,3% наредната година, што претставува надолна корекција од 0,5 п.п. и 2,5 п.п. за двете години, соодветно. Во 2024 година се очекува закрепнување на странската побарувачка, со стапка на раст од 1,8%.
- Ваквите корекции се одраз на очекувањата за пониска економска активност кај повеќето наши трговски партнери, а особено кај Германија.



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРСМ.



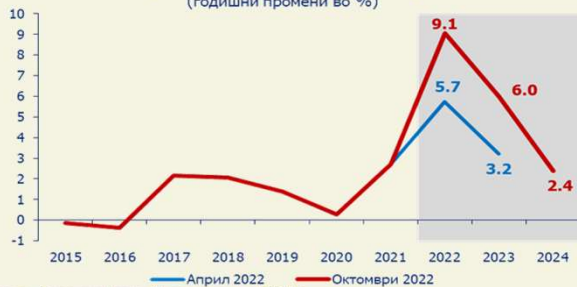
Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРСМ.



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

- Општо земено, по **високиот раст на цените на примарните производи во тековната година, пазарните и очекувањата на МФИ упатуваат на нивен пад во наредните две години.**
- Во споредба со априлските проекции:**
 - Речиси кај сите енергенти се очекува посилен раст** оваа година, а нагорни поместувања има и за наредната година, освен кај нафтата каде што се очекува поголем пад;
 - Кај **храната** ревизиите се претежно нагорни, со оцени за помал пад во 2023 година;
 - Кај металите ревизиите се во надолна насока за двете години**, при оцени за поголем пад во 2023 и стабилизација во 2024 година;
 - Кај странската ефективна инфлација е извршена позначителна нагорна ревизија** и се очекува дека таа ќе изнесува 9,1% оваа година и 6% наредната година (ревизија за околу 3 п.п. за двете години). За 2024 година се очекува нејзино намалување на 2,4%;
 - Сè на сè, во споредба со априлските проекции, ова упатува на поголеми увозни притисоци врз инфлацијата и трговскиот дефицит оваа година, со умерени подобрувања коишто се очекуваат од 2023 година натаму, но неизвесноста и натаму постои.**

Странска ефективна инфлација
(годишни промени во %)



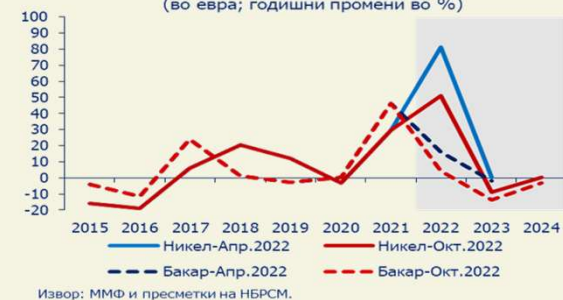
Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРСМ.

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

- **Понеповолен глобален амбиент заради** подолгото траење на војната во Украина **што создава надолни ризици за економскиот раст, а нагорни за инфлацијата;**
- **Особено понеповолни се движењата кај светските цени на енергентите,** во услови на висока зависност од увоз на македонската економија (во целост кај нафтените деривати и гасот, а делумно кај електричната енергија) и висока енергетска интензивност кај дел од производниот сектор;
- **Постепено исцрпување на неповолните ефекти од втората половина наредната година** во согласност со проекциите на МФИ за пад/стабилизирање на цените на примарните производи;
- **Понеповолни финансиски услови на меѓународните пазари** како одраз на посилниот циклус на затегнување на монетарната политика на централните банки, особено на најразвиените економии;
- **Не очекуваме позначителни пролонгирани неповолни ефекти од пандемијата;**
- **Согласно со ФС 2023 – 2025, на среден рок да продолжи фискална консолидација** – буџетскиот дефицит од 8,1% од БДП во 2020 год. да се сведе на околу 3% од БДП во 2025 година.
- **Позитивни ефекти од најавеното засилување на јавните инвестиции и инвестициите во дел од извозниот сектор.**



Макроекономско сценарио 2022 – 2025 година



Проекција на БДП

- **Со оглед на надолните ревизии за глобалниот раст, правиме надолна корекција на растот и во домашната економија.** Притоа со оглед на високата неизвесност изготвивме **две сценарија**.
- **Во првото** (основното), по растот на БДП од 4% минатата година, **за оваа година** предвидуваме забавување на **растот и негово сведување на 2,3%**.
- Во првата половина беше остварен раст од 2,6% (повисок од нашите проекции), но проценуваме забавување во втората половина и за целата година правиме надолна ревизија од 0,6 п.п.
- **За наредната година** исто така се прави надолна ревизија (за 1 п.п.) и се проектира раст од 2,6%, сличен со МФИ.
- **Во второто** сценарио, растот во 2022 година би изнесувал 2%, по што би забавил, сведувајќи се на 1,8% наредната година.
- Ризиците околу растот и натаму се надолни – растот на европската економија.
- **На среден рок** се предвидува постепено закрепнување, со стапки на раст од 3,6 – 4%.
- Во услови на побавна динамика на раст, се проценува дека економијата би го надминала **претпандемичното ниво** во 2023 година, наместо во 2022 година според априлските оценки...
- **...при што кумулативната загуба** до 2024 година во однос на априлското ниво изнесува 0,9%, односно 1,4% во второто сценарио.

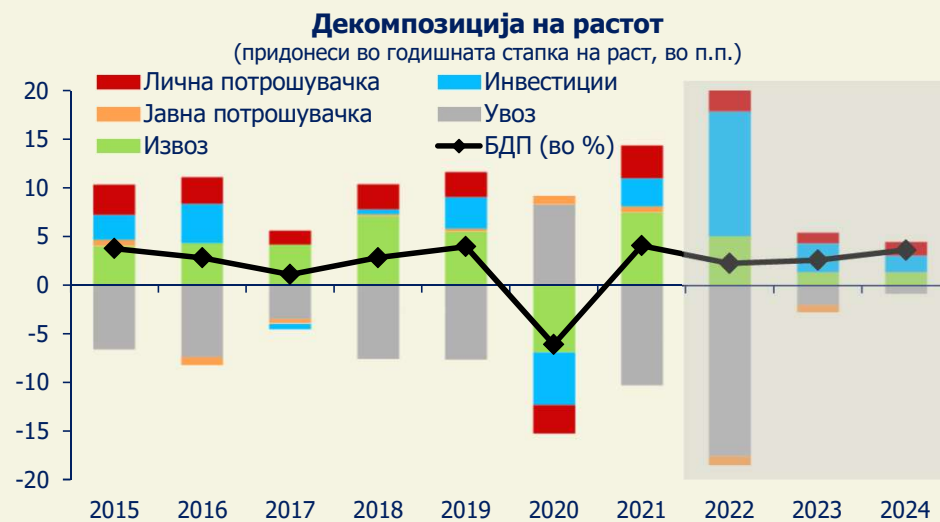


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРСМ.



Проекција на БДП 2022 – 2024

- Во однос на структурата на растот, како и при априлските проекции, се очекува позитивен придонес на домашната побарувачка, а негативен на нето-извозот.
- Согласно со остварувањата во првата половина од годината, се очекува позитивен придонес од инвестициите – главно како одраз на зголемувањето на залихите на сировини и енергенти. Растот ќе продолжи и во наредниот период, но поумерено, поддржан од инвестициите во јавни инфраструктурни проекти, инвестициски проекти во производниот и во енергетскиот сектор, постепено закрепнување на странската побарувачка и извозот.
- Лична потрошувачка – забавување на растот поради помалиот реален расположлив доход и помалата склоност за потрошувачка во услови на неизвесност.
- Извозната динамика и натаму е со позитивен придонес, но со тренд на забавување согласно со проекциите за забавување на глобалната трговија.
- Растот на извозот и домашната побарувачка (коишто имаат релативно голема увозна компонента) ќе доведат и до **раст на увозот** со што нето-извозот во просек ќе има негативен придонес.





Проекција на инфлацијата

- Иако очекуваме забавување на растот, а со тоа и на побарувачката, сепак правиме нагорна ревизија на инфлацијата како резултат на:
 - Повисоките досегашни остварувања (во просек 13,2%) коишто главно произлегуваат од категориите храна и енергија во услови на посилен раст на светските цени од очекуваниот;
 - Нагорните ревизии на МФИ за цените на храната и енергентите, но и на другите увозни производи.
- Се оценува дека инфлацијата за 2022 година ќе изнесува 14,3%, додека за 2023 година се очекува забавување 8 – 9% зависно од порастот на цените на струјата на регулираниот пазар, при проекција на МФИ за пад на цените на примарните производи, субвенционирање на цената на електричната енергија за прехранбената индустрија и затегнување на монетарните услови.
- На среден рок инфлацијата ќе се намалува, сведувајќи се на 2,4% и 2% во 2024 и 2025 година.





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, %)		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
ММФ	октомври 2022	2,7	3,0	3,9	10,6	4,5	2,4
Светска банка	октомври 2022	2,1	2,7	2,9	12,1	6,1	3,0
Европска комисија	ноември 2022	2,3	2,5	2,8	12,7	7,9	4,0
ЕБОР	септември 2022	2,7	2,3	-	-	-	-
Консензус форкаст	октомври 2022	2,6	1,9	-	13,2	6,8	-
Министерство за финансии	ноември 2022	3,2	2,9	4,1	12,9	7,1	2,5
Народна банка на Република Северна Македонија	октомври 2022	2,3	2,6	3,6	14,3	8.0-9.0	2,4
	октомври 2022 (алт)	2,0	1,8	3,6			

Извор: ММФ, Светски економски преглед, октомври 2022; Светска банка, Редовен економски извештај за Западен Балкан, есен 2022; Европска комисија, Проекции за европската економија, есен 2022; ЕБОР, Регионални економски изгледи, септември 2022; Консензус форкаст, октомври 2022; Министерство за финансии, Предлог-буџет за 2023 година, ноември 2022; и Народна банка на Република Северна Македонија, октомври 2022.



Биланс на плаќања - тековна сметка -

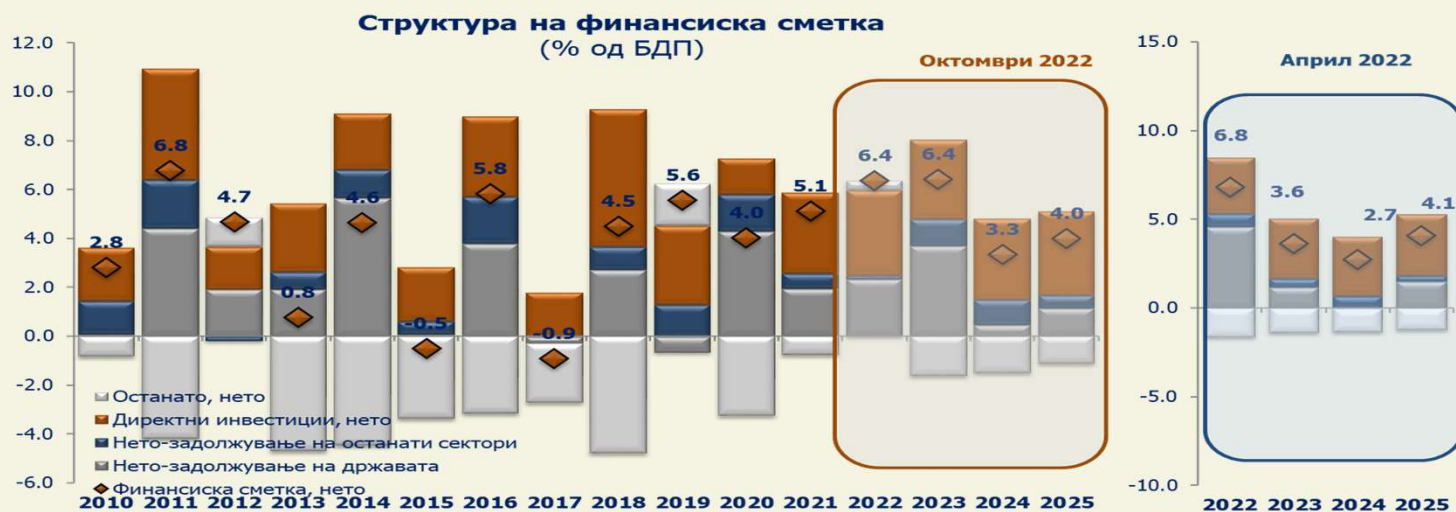
- **Растот на цените на енергентите покрај врз инфлацијата, значително се одрази врз трговскиот дефицит и дефицитот на тековната сметка, којшто оваа година се продлабочи од 3,1% на 7,4% од БДП.**
- **Неповолните ефекти кај трговскиот дефицит делумно се ублажени од повољните движења кај приватните трансфери – коишто 2 години по ред имаа солидни стапки на раст, достигнувајќи историски највисоко ниво (во апсолутни износи).**
- **Наредната година се очекува намалување на дефицитот во тековната сметка на 5,6% од БДП** во услови на очекувано постепено стабилизирање на берзанските цени, помали притисоци врз увозот од досегашното зголемување на залихите и поповолна конјunktура за дел од извозниот сектор.
- **Дефицитот на среден рок и натаму ќе се стеснува** и во просек ќе изнесува околу 1,6%, коешто е слично на претпандемичното ниво.





Биланс на плаќања - финансиска сметка -

- Дефицитот на тековната сметка во значителен дел ќе биде финансиран од приливите во финансиската сметка, коишто би достигнале **6,4% од БДП**, главно во форма на странски директни инвестиции и надворешно задолжување на државата.
- На среден рок (2023-2025 година), се очекува дека финансиските нето-приливи во просек ќе изнесуваат **4,6% од БДП** (3,5% од БДП во април).
- Финансиските приливи ќе бидат повисоки од дефицитот на тековната сметка коешто ќе доведе до **раст на девизните резерви**.
- Во текот на целиот период на проекциите, **показателите за адекватноста на девизните резерви и натаму се во сигурната зона**.

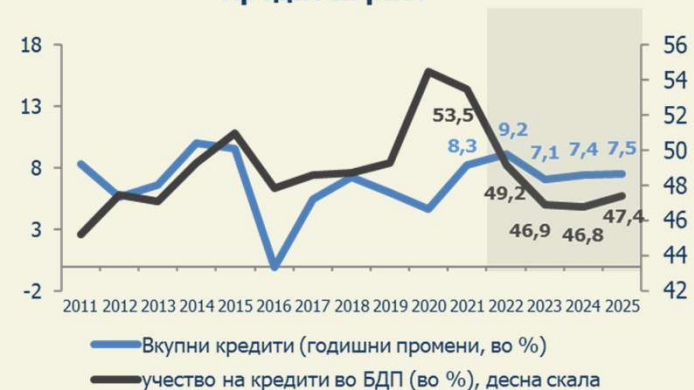




Депозитен и кредитен раст

- Во услови на солидна капитализираност и ликвидност, банкарскиот систем и натаму обезбедува солидна кредитна поддршка којашто во третиот квартал достигна 9,9% (при очекуван раст од 8,8% според априлската проекција). Особено забрзаа кредитите на корпоративниот сектор како значајна ликвидносна поддршка.
- Во услови на зголемена неизвесност и постепено затегнување на МП, се очекува умерено забавување и сведување на 9,2% на крајот на оваа година, а на среден рок кредитниот раст би изнесувал околу 7,4%.
- **Депозитите**, како главен извор на финансирање на кредитната активност, и натаму растат, но поумерено, 3,4% во третиот квартал (4,7% според априлската проекција).
- На среден рок се очекува раст со слична стапка како и кредитите – 7,5%.

Кредитен раст



Депозитен раст





Резиме

- Поради продолженото дејство на геополитичките фактори, **глобалните изгледи за растот и за инфлацијата се понеповолни** во однос на априлските проекции. Сепак МФИ очекуваат раст на глобалната економија за 3,2% оваа и 2,7% наредната година, но поумерен.
- **Овој глобален амбиент се одразува и на нашата економија** којашто е високо зависна од увоз поради што исто така се очекува помал економски раст, а повисока инфлација. Кај инфлацијата по забрзувањето оваа година, се очекува постепено намалување наредната година (8 – 9%), а на среден рок близу до 2%.
- **Ризиците за проекциите се оценуваат како изразено надолни** и се поврзани со надворешното окружување, особено со текот на војната во Украина и (влијанијата) ефектите врз глобалните пазари на примарни производи и врз растот на европската економија. Овој неизвесен глобален контекст уште повеќе ја нагласува потребата за водење претпазливи домашни политики.
- Во услови на зголемени инфлациски притисоци и инфлациски очекувања, **централните банки мора да ја затегнуваат МП**, иако не станува збор за класичен шок на страната на побарувачката. Оттаму, ние уште минатата година започнавме со постепено нормализирање/затегнување користејќи повеќе инструменти, особено интервенции на девизниот пазар. Оваа година продолживме, повторно користејќи повеќе инструменти – основната каматна стапка, каматната стапка на кредит преку ноќ, на репо-операции, на депозит преку ноќ, седумдневен депозит. Беа направени и промени и кај инструментот ЗР (4 наврати), а беше воведен и противцикличен заштитен слој на капиталот.
- **Народната банка внимателно ги следи макроекономските податоци и ризиците и како и досега, одлучно ќе ги презема сите неопходни мерки, користејќи ги сите расположливи инструменти, со цел да се одржи стабилноста на девизниот курс и среднорочната ценовна стабилност.**



***ВИ БЛАГОДАРАМ НА
ВНИМАНИЕТО!***