



Ревизија на макроекономските проекции – мај 2017 –

Димитар Богов
гувернер

25 мај 2017 година



Содржина на презентацијата

- Промена на ризиците помеѓу двете проекции
- Надворешни претпоставки
- Макроекономско сценарио 2017 - 2018 година



Промена на ризиците помеѓу двете проекции

- **Неповолните ризици во овој циклус проекции се поизразени споредено со октомври**
 - ...главно се поврзани со **домашните фактори од неекономски карактер**, односно со политичката криза, којашто продолжи и на почетокот на 2017 година, спротивно на октомвриските очекувања за нејзино разрешување...
 - ... но и **со надворешното окружување** - неизвесни последици од процесот на излегување на Велика Британија од ЕУ, протекционистички тенденции во глобални рамки, побрзо зголемување на каматните стапки од првично предвидените од страна на ФЕД и геополитички тензии

- **Сепак, најновото сценарио е проследено и со одредени поволни ризици...**
 - ...можни посилни позитивни ефекти од структурните промени во извозниот сектор на домашната економија...
 - ...а во глобални рамки - побрзо закрепнување на светските цени на примарните производи, натамошно подобрување на финансиските услови и фискален стимул во САД



Клучни претпоставки на априлските проекции

- **Задржување на здравите фундаменти на домашната економија**
- **Продолжени негативни ефекти од политичката криза** врз однесувањето и довербата на потрошувачите и инвеститорите
- **Претпоставка за постепено разрешување на кризата во текот на 2017 година**, стабилизирање на амбиентот и исцрпување на неповолните ефекти до крајот на годината



Надворешни претпоставки

- странска инфлација -

- Нагорна корекција кај странската ефективна инфлација за 2017 година на 1,9%, наспроти очекуваниот раст од 1,3% во октомври, а во 2018 година 1,6% (непроменета во однос на октомвриската проекција)
- Повисоко ниво на цената на нафтата, главно нагорни корекции кај цените на житните производи и главно нагорни движења кај цените на металите





Надворешни претпоставки

- странска побарувачка -

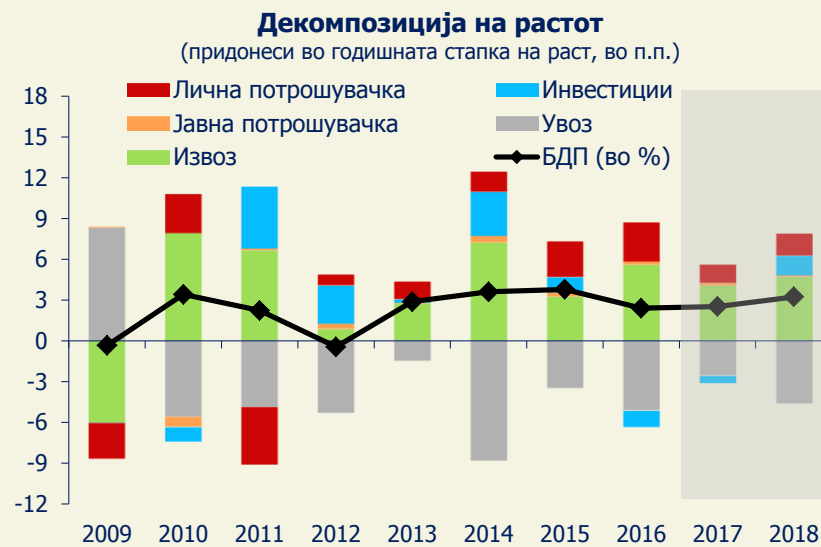
- Нагорна ревизија на **странската побарувачка** за 2017 година (раст од 1,8%, наспроти 1,7% во октомври), главно одразувајќи ги очекувањата за поголем придонес од растот на Германија, додека за 2018 година направена е минимална надолна корекција (раст од 1,9%, наспроти 2% во октомври).





Проекција на БДП

- Во периодот на проекцијата се очекува солидно темпо на раст: 2,5% во 2017 година, и потоа забрзување на 3,2% во 2018 година
- Надолна корекција на проекцијата за економскиот раст за 2017 и 2018 година во однос на октомври





Проекција на БДП

- Главните фактори на раст слични како и во 2016 година - извозот и личната потрошувачка се носечките фактори на растот, со дополнителен импулс и од инвестициската активност во 2018 година:
 - извозот поттикнат од растечката активност на постојните производствени капацитети во странска сопственост, но и од закрепнувањето на дел од традиционалните сектори
 - умерен раст на личната потрошувачка при позитивни движења на пазарот на труд и кредитна поддршка од банките
 - продолжување на циклусот на јавните капитални инвестиции и раст на странските директни инвестиции
 - воздржаност на домашниот корпоративен сектор во 2017 година и закрепнување и солиден раст на инвестициите во 2018 година, при стабилен амбиент и забрзан економски раст
- Промени во структурата на растот – личната потрошувачка како главен домашен фактор, при послаб ефект од инвестициите и позитивен, наместо неутрален придонес на нето-извозот

	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.	
2017	2.5	2.3	1.3	-1.3	-0.5	7.6	4.0	3.1	-2.5	2.4	0.3	1.1	1.5
2018	3.2	2.4	1.6	5.3	1.4	8.1	4.7	6.3	-4.6	1.2	0.2	3.2	0.0



Проекција на инфлацијата

- Мало надолно отстапување на остварената од проектираната стапка на инфлација во октомвриската проекција
- Од друга страна, нагорни корекции на повеќето увозни цени
- **Непроменети очекувања во поглед на движењето на цените споредено со октомври**
 - **Се очекува забрзување на растот на цените, односно инфлација од 1,3% во 2017 година и 2% во 2018 година**, во услови на умерено позитивен произведен јаз, раст на цените на храната и енергијата и раст на странската инфлација
- Ризиците за проектираната патека на инфлацијата главно поврзани со неизвесноста околу увозните цени

Производен јаз и инфлација

(во %)



Стапка на инфлација

(во %)

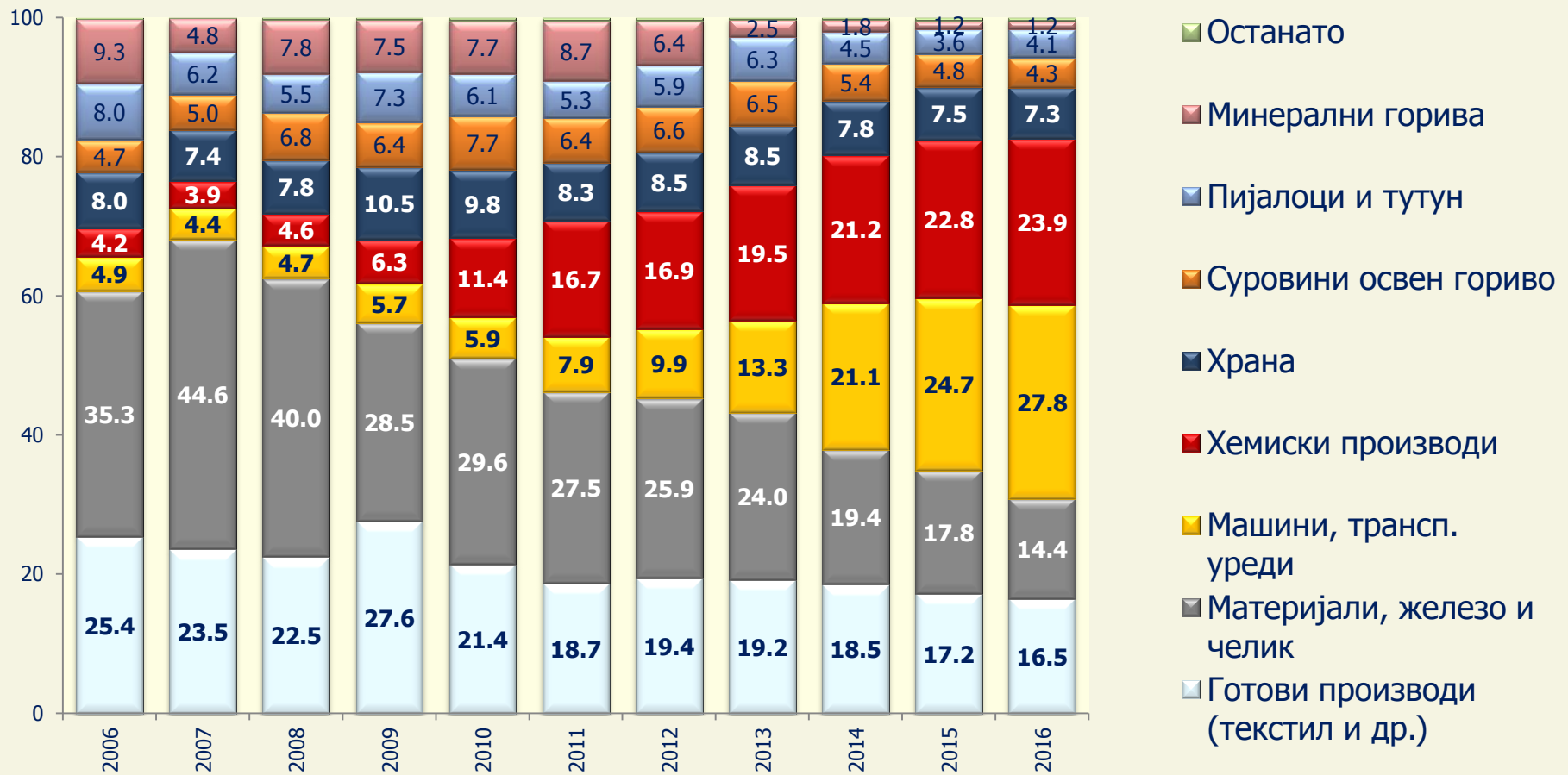




Биланс на плаќања

- Структурни промени во извозот -

Извоз според СМТК (учество во %)





Биланс на плаќања

- тековна сметка -

- **Очекувано стеснување на дефицитот на тековната сметка во периодот 2017 - 2018 година** (дефицитот, во просек, сличен на претходните проекции)
- **Понизок дефицит на салдото на стоки и услуги**, како резултат на очекувањата за подобри остварувања кај новите извозни капацитети, но и закрепнување на дел од традиционалните извозни сектори
- **Благ раст на секундарниот доход**, по шокот од претходната година
- **Оцени за натамошно проширување на дефицитот кај примарниот доход**, но со побавно темпо во однос на изминатите две години





Биланс на плаќања - финансиска сметка -

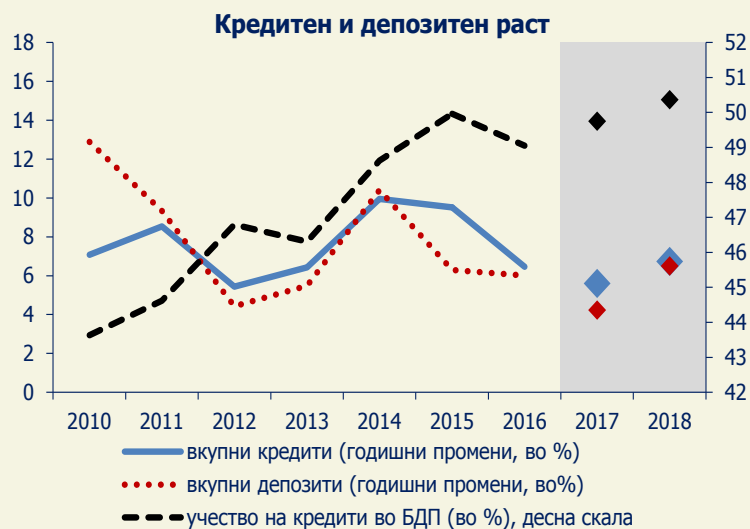
- Приливи во финансиската сметка во текот на 2017-2018 година (во просек слични на претходните проекции)
- Во периодот на проекција: нето-приливи од странски директни инвестиции и долгорочното задолжување на јавниот сектор
- Во текот на целиот период на проекции показателите за адекватност на девизните резерви се одржуваат во сигурната зона





Проекција на депозитниот и кредитниот раст

- При оцени за продолжување на неизвесноста и за послаб раст на економијата од очекуваниот, за 2017 година се очекува **раст на депозитите** кај банкарскиот систем од 4,2%, а во согласност со оцените за стабилизирање на очекувањата и пораст на економската активност следната година, се претпоставува забрзување на депозитниот раст на 6,5% во 2018 година (во претходната проекција 7,5% за двете години)
- Во услови на надолна ревизија на економскиот раст и воздржување на домашниот корпоративен сектор од инвестиции во текот на 2017 година, во оваа година се очекува **кредитен раст** од 5,6% (во претходната проекција 6,4%), додека во 2018 година ќе дојде до забрзување на кредитниот раст на 6,7%, слично како и октомвриските очекувања
- **Банкарскиот систем и натаму е стабилен, ликвиден и висококапитализиран.**





Резиме

- Априлскиот циклус проекции вградува оценки за поволни домашни фундаменти, слични на октомвриските очекувања
- Оцени за пролонгирано делување на домашната криза врз однесувањето и довербата на економските субјекти, изразено преку побавната стапка на економски раст и послабиот придонес на инвестициите во споредба со претходните очекувања
- Сепак, и овие проекции покажуваат потенцијал за умерен економски раст, стабилни цени, умерен дефицит на тековната сметка и солиден кредитен раст во текот на 2017 - 2018 година, при претпоставка за стабилизирање на домашните политички услови
- Ризиците се присутни, со доминација на неповолните ризици
- По шокот од минатата година, НБРМ ја нормализираше монетарната политика и во февруари 2017 година ја сведе каматната стапка на НБРМ на нивото од 3,25%
- НБРМ и во следниот период внимателно ќе ги следи движењата, и по потреба, соодветно ќе ја приспособува монетарната политика



Прилог: Споредба со октомвриската проекција

Проекција на селектирани макроекономски варијабли*

	2016		2017 проекција		2018 проекција	
	окт. проек.	апр.	окт.	апр.	окт.	апр.
БДП, %	2.3	2.4	3.5	2.5	3.7	3.2
Лична потрошувачка	2.0	4.2	0.8	2.3	3.0	2.4
Бруто-инвестиции	2.3	-4.0	3.9	-1.3	7.0	5.3
Јавна потрошувачка	2.9	1.5	2.0	2.4	-0.2	1.2
Извоз на стоки и услуги	8.8	11.4	3.9	7.6	4.0	8.1
Увоз на стоки и услуги	6.7	7.7	2.5	3.1	3.4	6.3
Инфлација	0.0	-0.2	1.3	1.3	2.0	2.0
Дефицит во тековна сметка, % од БДП	-2.1	-3.1	-2.3	-2.4	-2.6	-2.2

*БДП и инфлацијата се приспособени според сезоната