



# **Најнови макроекономски движења – споредба со априлските проекции**

Гувернер  
Анита Ангеловска-Бежоска

28 јуни 2018 година



# Клучни претпоставки за макроекономските проекции на НБРСМ Април, 2018

- **Поволно надворешно окружување** – раст на глобалната економија со позитивни ефекти врз странската побарувачка и извозниот сегмент
- **Стабилен домашен политички контекст** – позитивни ефекти врз очекувањата на економските субјекти и агрегатната домашна побарувачка (импулс за инвестициите и потрошувачката)
- **Имплементирање на политики во делот на СДИ** кои ќе значат солидни СДИ во секторот на разменливи добра и натамошно подобрување на структурата на економијата
- Натамошно зголемување на искористеноста на капацитетите на веќе присутните извозно - ориентирани компании
- **Продолжување со јавните инвестиции во инфраструктурата** (по забавувањето во 2017, се очекува раст во 2018)
- **Постепена фискална консолидација** (во согласност со Фискалната Стратегија 2018-2020)



# Надворешниот економски амбиент останува поволен, но со понагласени надолни ризици

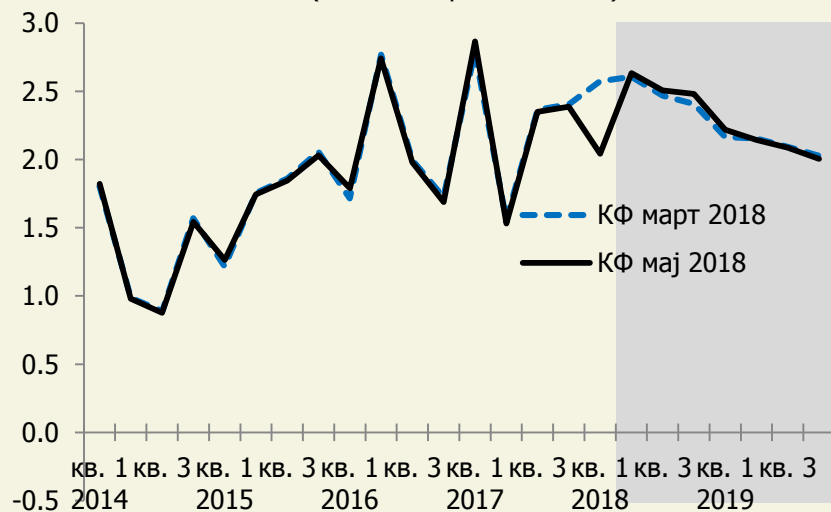
- **Изгледите за глобалниот раст** остануваат поволни, со оцени за раст на глобалната економија од 3,9% во 2018 и 2019 година (ММФ, април 2018)
- Но, понагласени се ризиците поврзани со:
  - **можна ескалација на трговскиот протекционизам** на глобално ниво
  - неизвесност околу **темпо на нормализација на монетарните политики** на централните банки во развиените земји, засилен **раст на цените на нафтата** на светските берзи, **зголемени геополитички ризици** во повеќе региони од светот.
- **Изгледите за растот на европската економија**, остануваат генерално позитивни иако ЕЦБ направи умерена надолна корекција на растот (од 2,4% на 2,1%) и умерена нагорна корекција на инфлацијата (од 1,4% на 1,7%). Притоа се очекува програмата за откуп на ХВ да прекине на крајот на годината, а основната каматна стапка да остане на ниско ниво најмалку до крајот на летото 2019 година



# Квантитативни показатели за надворешното окружување на домашната економија

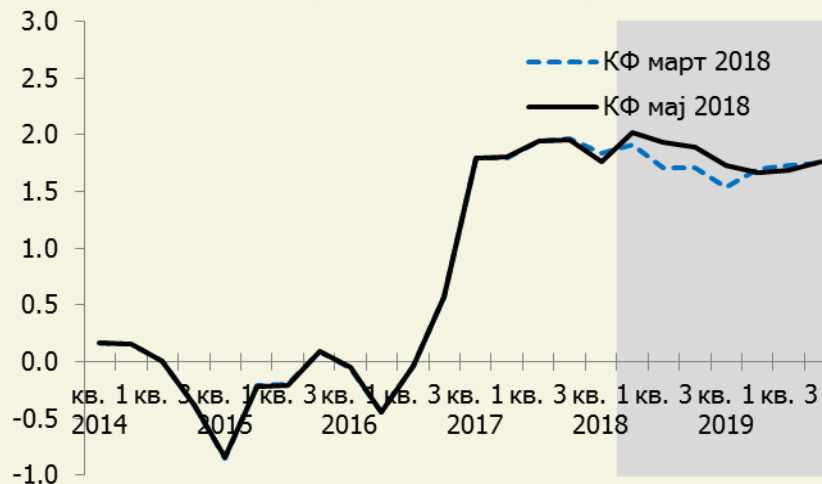
- И најновите оценки покажуваат понатамошен раст на **странската ефективна побарувачка** од 2,4% и 2,1% во 2018 и 2019 година (слично со априлските проекции 2,5% и 2,1%)
- Исто и за **странската ефективна инфлација, како и досега**, се очекува да биде под, но блиску до 2% во периодот на проекции (1,9% наспроти 1,8% во 2018 година и 1,7% во 2019 година)

**Странска ефективна побарувачка**  
(годишни промени во %)



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.

**Странска ефективна инфлација**  
(годишни стапки во %)



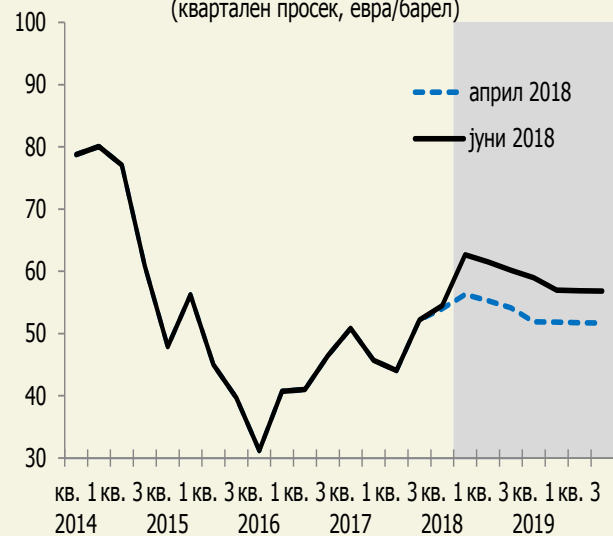
Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.



# Квантитативни показатели за надворешното окружување на домашната економија

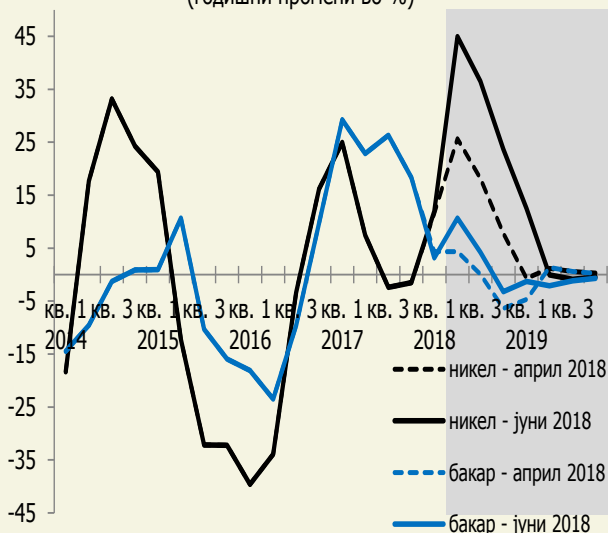
- Најновите оценки упатуваат на раст на цените на **примарните производи** на светските берзи во 2018 година, и негово забавување/преминување во негативната зона во 2019 година
- **Нагорни корекции на оцените за светските цени на нафтата, храната и металите** во 2018 година и надолни ревизии кај цените на повеќето примарни производи во 2019 година (со исклучок на нафтата и никелот)
- **Ефектот врз условите на размена** – поповолен извоз, но и можност за поголеми увозни притисоци кај енергијата

Нафта „брент“  
(квартален просек, евра/барел)



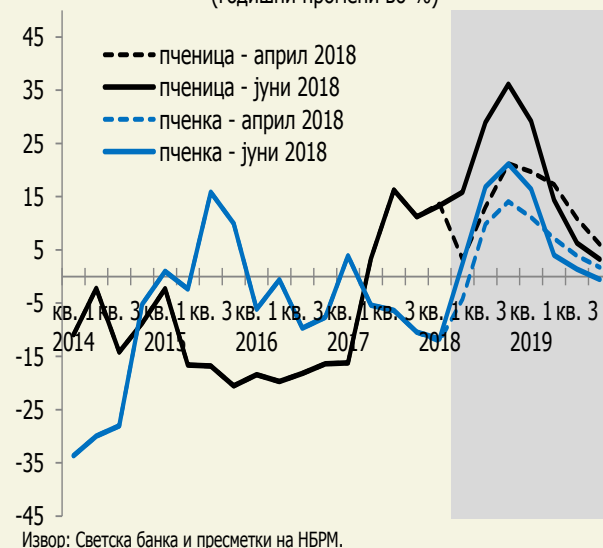
Извор: Светска банка и пресметки на НБРМ.

Цени на никелот и бакарот во евра  
(годишни промени во %)



Извор: Светска банка и пресметки на НБРМ.

Цени на пченицата и пченката во евра  
(годишни промени во %)



Извор: Светска банка и пресметки на НБРМ.



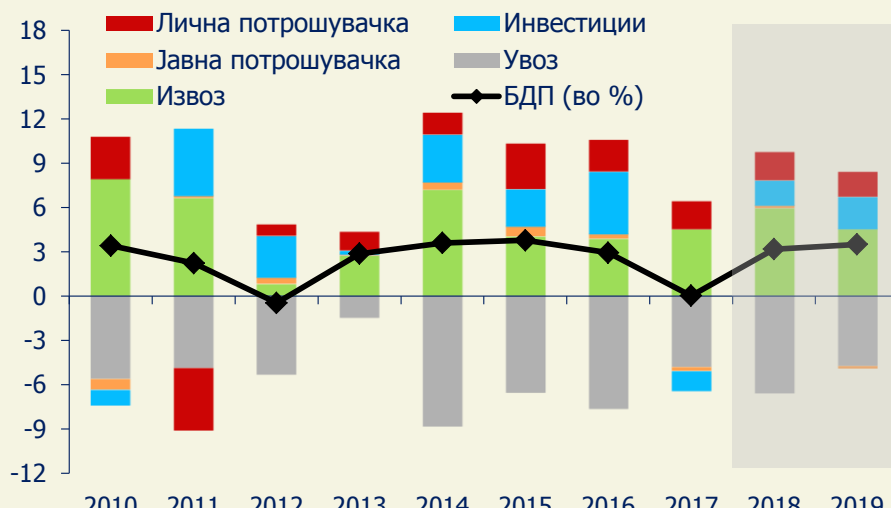
# Економска активност

- **Априлскиот циклус проекции со оцени за солидна стапка на раст** - забрзување на растот на БДП на 3,2% за 2018 година и до 3,5% за 2019 година
- Во однос на **структурата на растот**, извозот со очекувања за најголем придонес, но заради растот на увозот, домашната побарувачка е двигател на растот на среден рок
- **Клучна претпоставка – повторно отпочнување и зајакнување на циклусот на јавни инвестиции**

	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.	%	п.п.	придонес во п.п.	п.п.
2017	<b>0.0</b>		2.8	1.9	-4.6	-1.3	9.2	4.5	7.4	-4.8	-1.6	-0.2	0.3	-0.3
2018	<b>3.2</b>		2.8	1.9	5.2	1.7	10.1	5.9	7.7	-6.6	1.6	0.2	3.8	-0.6
2019	<b>3.5</b>		2.5	1.7	6.4	2.2	7.3	4.5	5.3	-4.7	-1.1	-0.2	3.7	-0.2

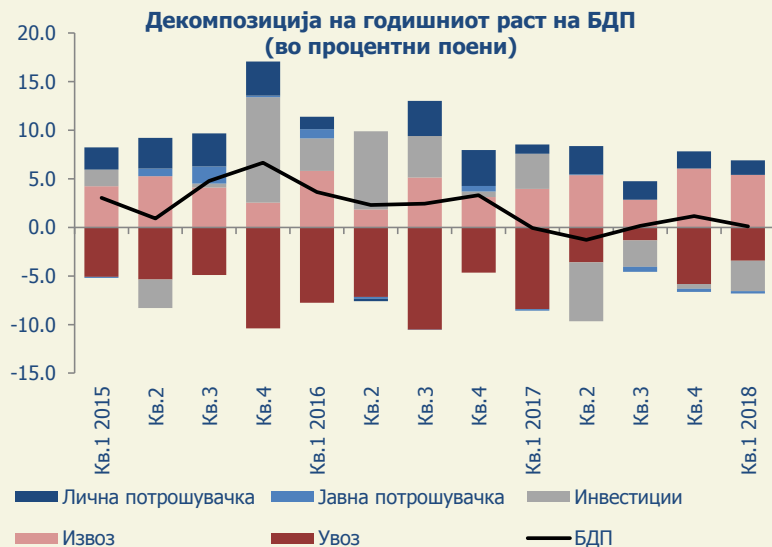
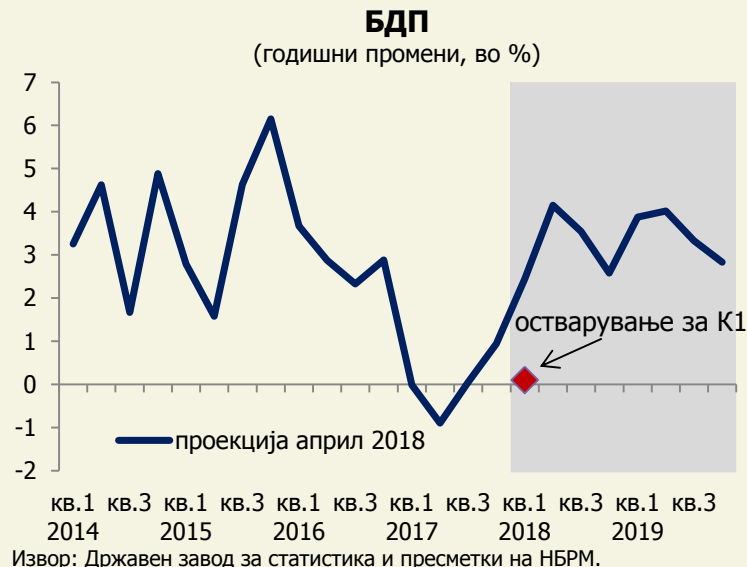
## Декомпозиција на растот

(придонеси во годишната стапка на раст, во п.п.)



# Економска активност – најнови остварувања

- По подобрувањето на крајот од 2017 година, во првиот квартал на 2018 година домашната економска активност значително забави, при што реалниот годишен раст на БДП изнесува минимални 0,1%...
- ...со позитивен придонес од нето извозот и негативен придонес од домашната побарувачка.
- Послабо остварување во однос на априлската проекција за првиот квартал, заради понискиот раст на **личната потрошувачка** и подлабокиот пад кај **инвестициите** од проектираното...

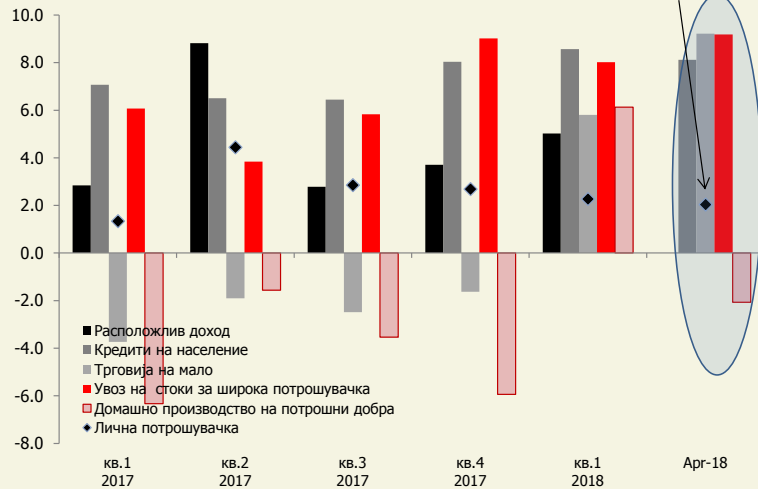




# Најнови високофреквентни показатели за вториот квартал на 2018 година

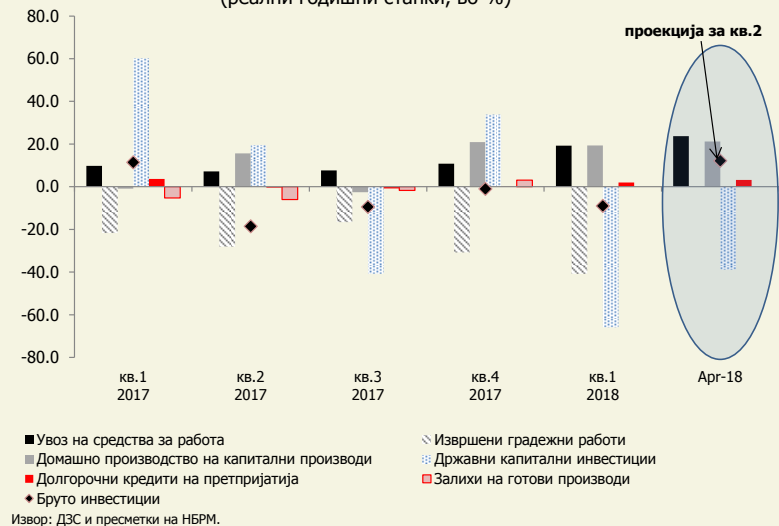
- Бројот на расположливи високофреквентни показатели за второто тримесечје ограничен, а движењата се дивергентни

**Индикатори за движењето на личната потрошувачка**  
(реални годишни стапки, во %) *проекција за кв.2*



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

**Индикатори за движењето на бруто инвестициите**  
(реални годишни стапки, во %) *проекција за кв.2*



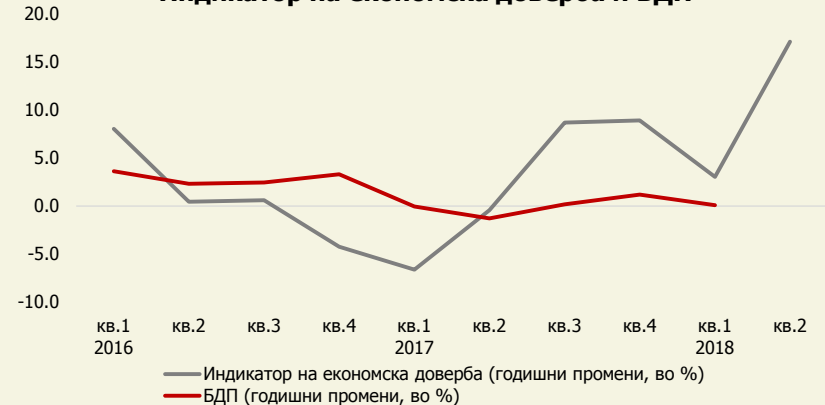
Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

**Економски сектори**  
(реални годишни промени, во %) *проекција за кв.2*



\* Прост просек од годишните стапки на промена на различните видови на транспорт и телекомуникациите.  
Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

**Индикатор на економска доверба и БДП**



\*Вториот квартал се однесува само на април- мај 2018.  
Извор: ДЗС и Европска комисија.

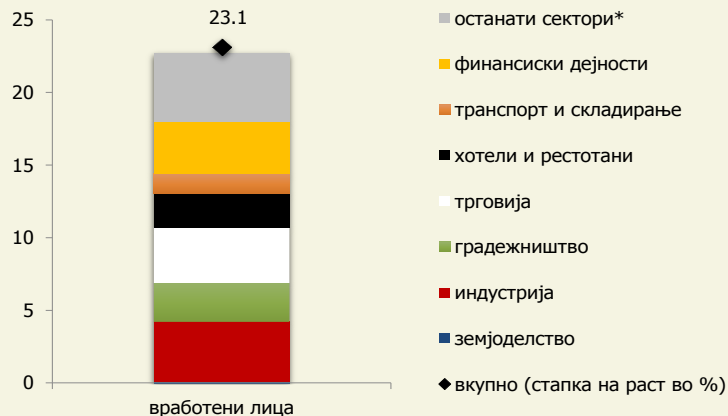




# Пазар на труд

- **Раст на вработеноста од 2,2% во првиот квартал на 2018 година, слично на досегашното темпо...**
- ...при највисок придонес на преработувачката индустрија и хотелската и ресторанската дејност
- **Забрзан раст на реалните плати во првиот квартал (3,4% наспроти 1% во четвртиот квартал), во дел одразувајќи го зголемувањето на минималната нето-плата**
- Во првиот квартал од 2018 година продолжува падот на **продуктивноста на трудот и растот на трошоците за труд по единица производ**

Придонес на индивидуалните сектори кон промената во вкупниот број на вработени во периодот К1 2018 / 2008 (во п.п.)



\*Во останатите сектори се вклучени: јавна управа и одбрана; задолжително социјално осигурување, образование, здравствена и социјална заштита, активности на домаќинствата како работодавачи, како и активности на екстериторијални организации и тела

Продуктивност и трошоци по единица труд (годишни стапки на промена, во %)



Извор: Завод за статистика. Проекциите и пресметките се на НБРМ.



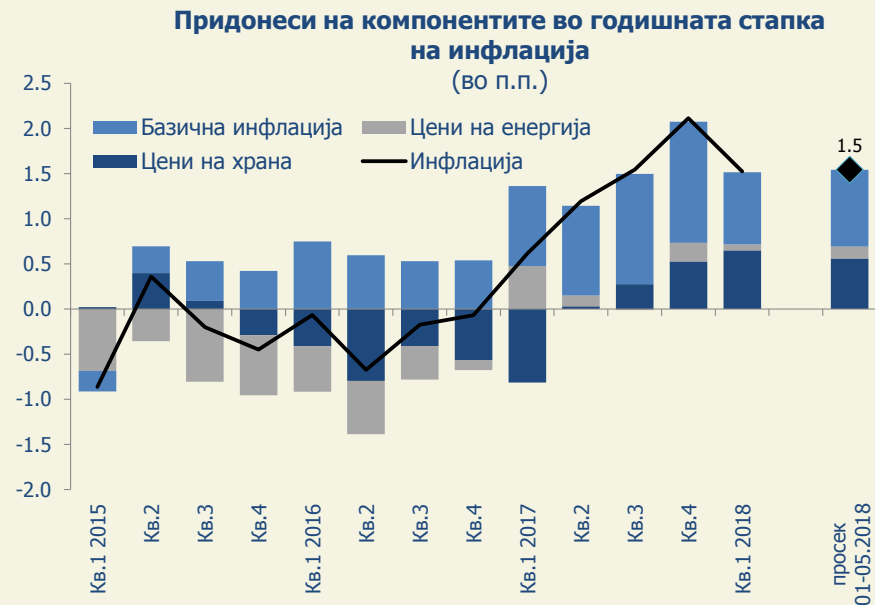
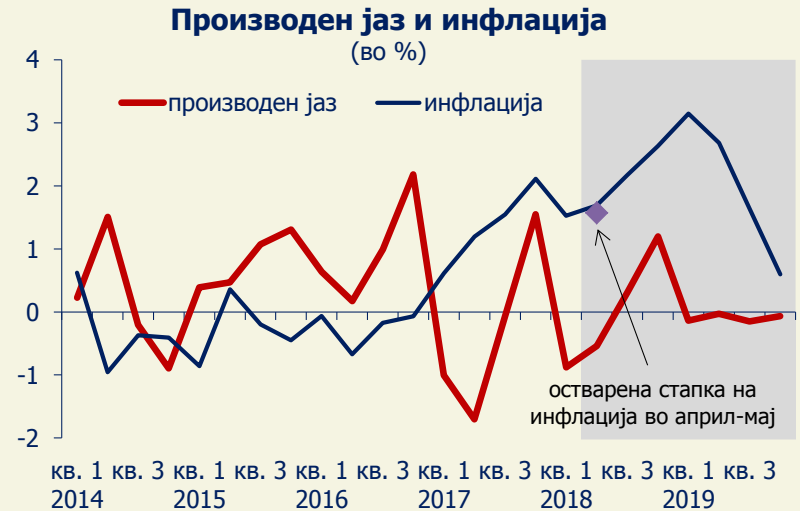
# Инфлација

- **Очекувана просечна стапка на инфлација од околу 2% во 2018 и 2019 година**, во услови на зголемени цени на храната и енергијата, повисока странска инфлација и минимално позитивен производствен јаз во дел од периодот на проекција



# Инфлација - најнови остварувања

- Во периодот јануари-мај 2018 година умерен просечен годишен раст на потрошувачките цени од 1,5%...
- ...движен од базичната инфлација (чијшто притисок сепак се намалува), како и од растот на цените на прехранбената компонента
- Во однос на априлската проекција, остварената стапка на инфлација е пониска од проектираната за вториот квартал...
- ... додека пак оцените на увозните цени се ревидирани во нагорна насока
- Ризиците** за проекцијата на инфлацијата за следниот период се избалансирани, при што, неизвесноста околу проектираното движење на светските цени на примарните производи и понатаму останува главниот ризик





# Биланс на плаќања

## - ТЕКОВНА СМЕТКА -

- **Априлските проекции со оцени за понатамошно одржување на умерен дефицит на тековната сметка - 1,5% од БДП во 2018 и 2019 година**
- **Очекувано стеснување на дефицитот во билансот на стоки и услуги, како одраз на очекувањата за нови СДИ, натамошно подобрување на остварувањата на новите извозни капацитети и поповолно надворешно опкружување**
- **При натамошен раст на дефицитот на примарниот доход и умерен пад на суфицитот на секундарниот доход**

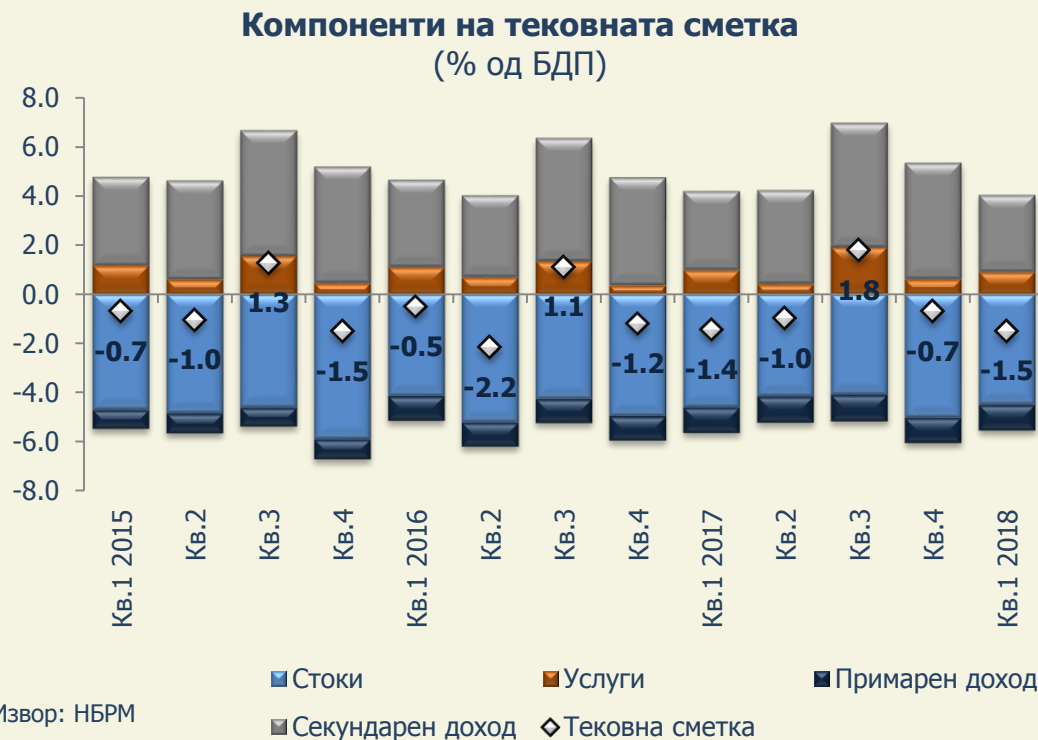




# Биланс на плаќања

## - тековна сметка, најнови остварувања -

- Остварувањата за првиот квартал 2018 година покажуваат **дефицит на тековната сметка од 1,5% од БДП**, што е слично на нивото од истиот период од претходната година
- **Засега не се очекува позначајно отстапување од годишната проекција**
- **Ризици околу проекцијата:**
  - **позитивен:** подобрата конјunktура на пазарот на метали
  - **негативен:** повисок раст на цени на нафтата и храната



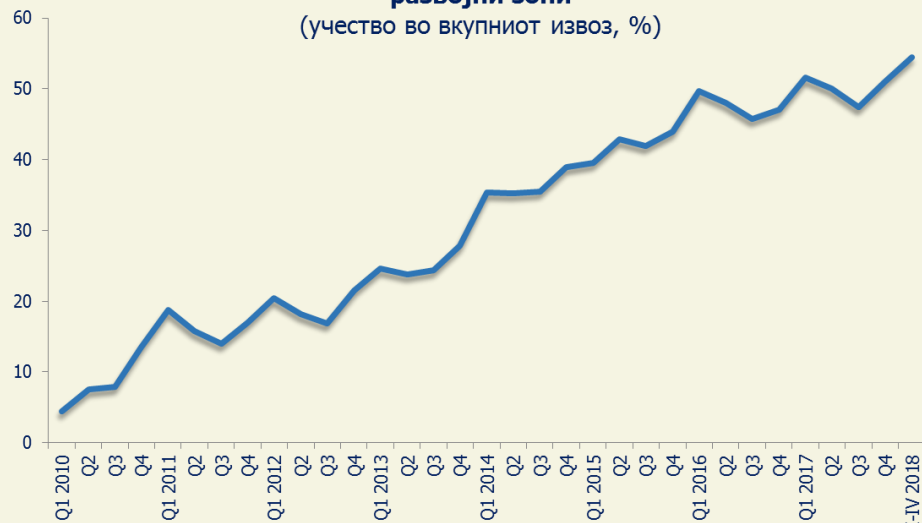


# Биланс на плаќања - тековна сметка

## Промена во структура на извозот по производи и трговски партнери

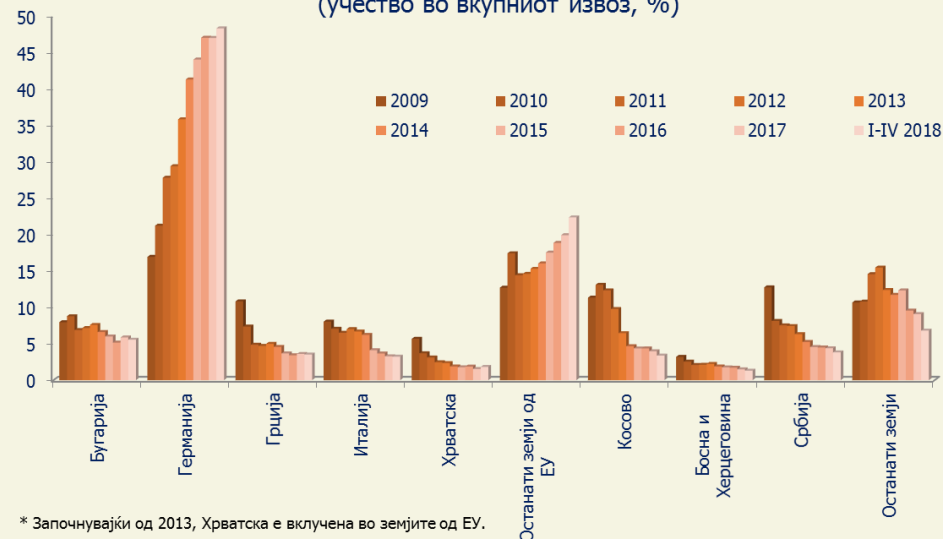
### Извоз на новите компании од технолошко-индустриските развојни зони

(учество во вкупниот извоз, %)



### Структура на извозот според трговски партнери

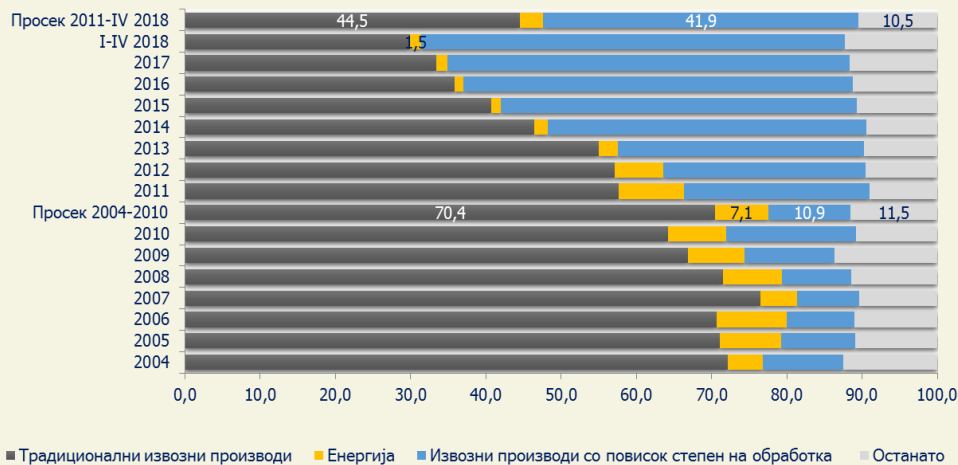
(учество во вкупниот извоз, %)



\* Започнувајќи од 2013, Хрватска е вклучена во земјите од ЕУ.

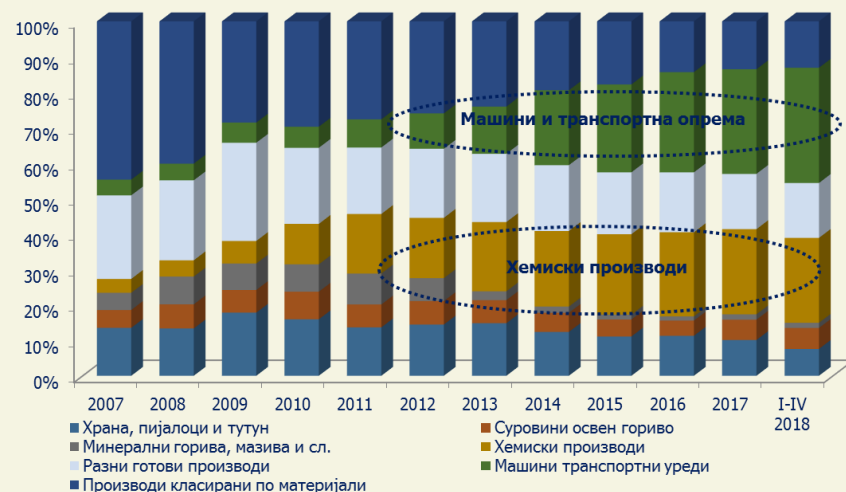
### Структура на извозот

(учество во вкупниот извоз, %)



### Структура на извозот според производи

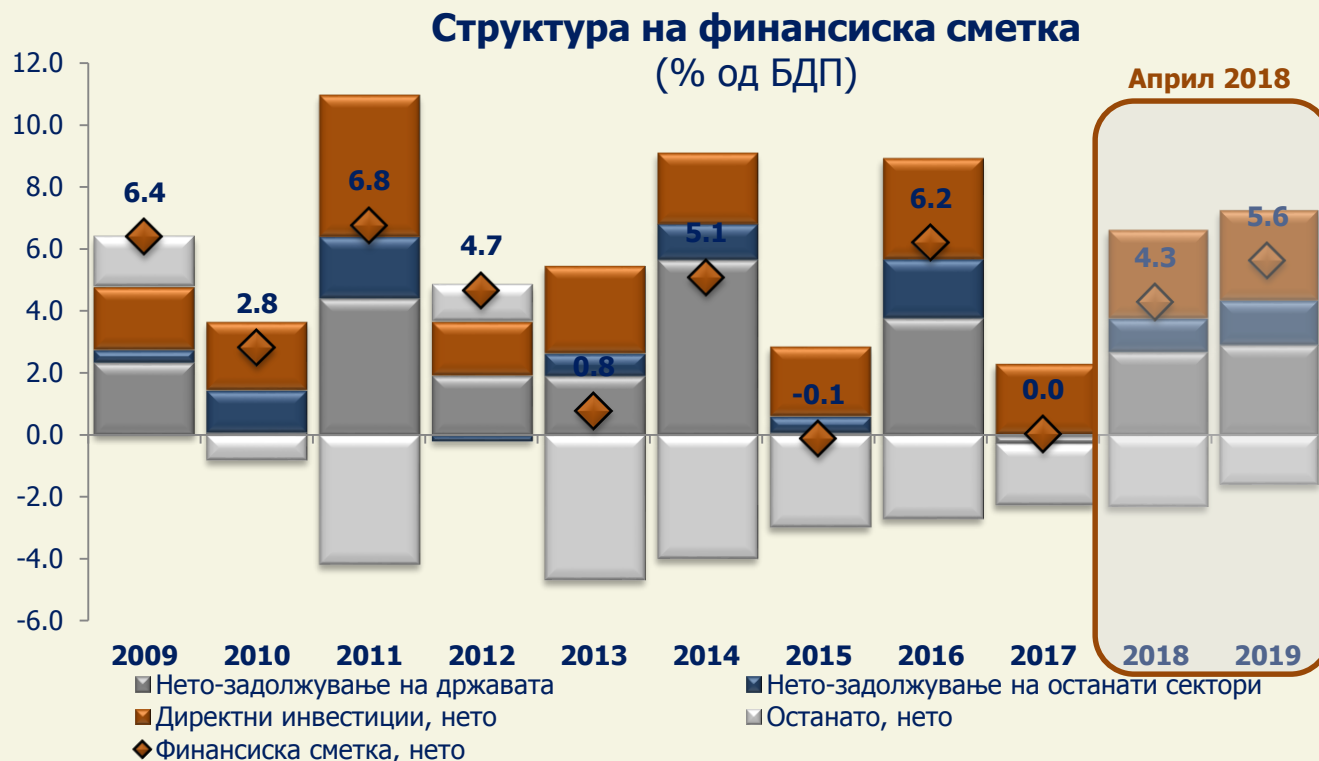
(учество во вкупниот извоз, %)





# Биланс на плаќања - финансиска сметка -

- **Очекувани финансиски приливи, во просек од околу 5% од БДП во периодот 2018-2019 година...**
- ...главно во форма на **странски директни инвестиции и заеми на јавниот сектор...**
- ... додека краткорочните текови остануваат негативни





# Биланс на плаќања

## - финансиска сметка, најнови остварувања -

- Во првиот квартал на 2018 година, значително повисоки приливи во финансиската сметка, на нето основа од 4% од БДП (наспроти 0,7% од БДП, во истиот период од 2017 година)
- повисоки нето-приливи кај портфолио инвестициите (издадена еврообврзница на меѓународниот пазар на капитал)
- повисоки СДИ







# Биланс на плаќања

## Показатели за адекватноста на девизните резерви

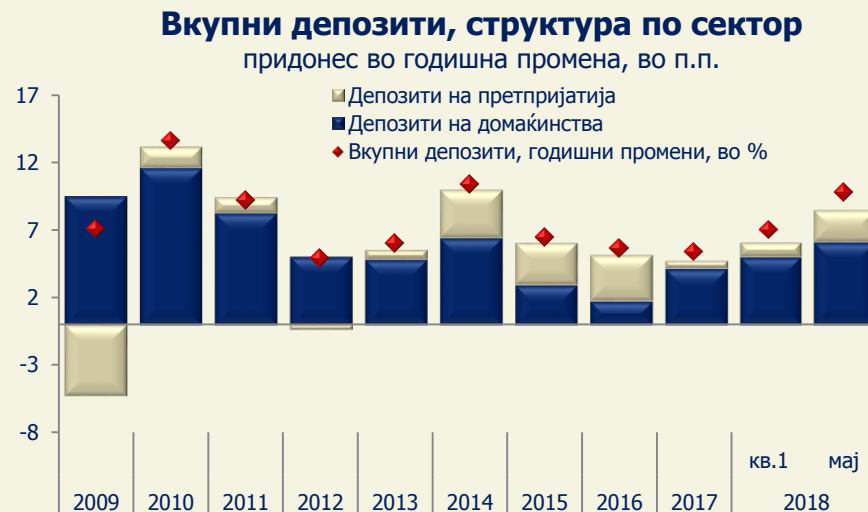
- На крајот на мај 2018 година, бруто девизните резерви достигнаа 2.610,7 милиони евра, што е за 275 милиони евра повисоко ниво во споредба со крајот 2017 година
- Девизниот пазар во првата половина од годината со поволни движења – реализиран нето-откуп на девизи од страна на НБРМ
- Показателите за адекватност на девизните резерви во сигурна зона





# Монетарен сектор (депозити)

- Депозитниот потенцијал на банките од почетокот на 2018 година **расте со забрзана динамика**
- Во мај, стапката на годишен раст на вкупните депозити (10,5%) **ја надмина проектираната (7,4%)** за второто тримесечје од годината, согласно со априлската проекција.



- Солидните остварувања од почетокот на годината се поврзуваат со одредени сезонски фактори, а во еден дел се одраз и на натамошното стабилизирање на довербата на економските субјекти
- **Депозитите на домаќинствата** продолжуваат да имаат најголем придонес во растот на вкупните депозити



# Монетарен сектор (депозити)

- Поповолни трендови и во однос на одделните компоненти во рамки на **рочната и валутната структура на штедењето**, при понатамошен раст на штедењето во денари и на долг рок

**Вкупни депозити на домаќинствата, структура по рочност**  
придонес, во процентни поени



**Учество на девизните депозити во вкупните депозити на население**  
(крај на период, во %)



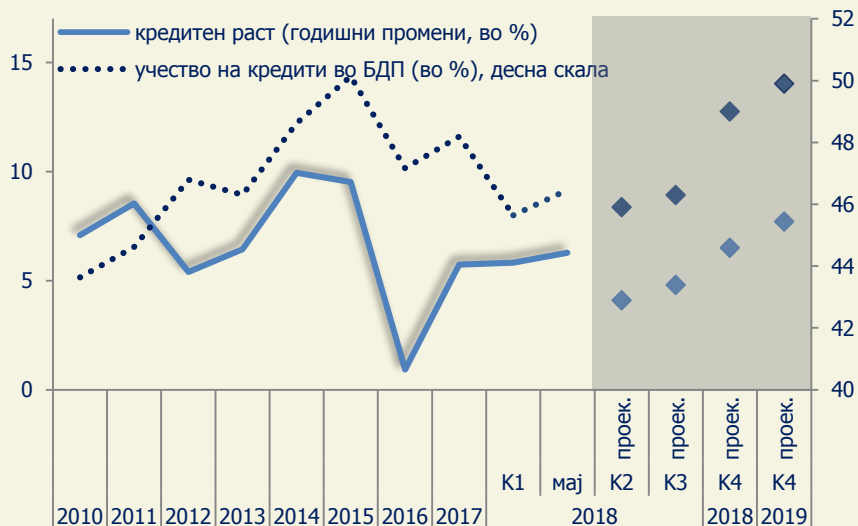
- **Учеството на депозитите со девизна компонента** во вкупните депозити на население е релативно стабилно ниво (48,7 % на крајот на мај)



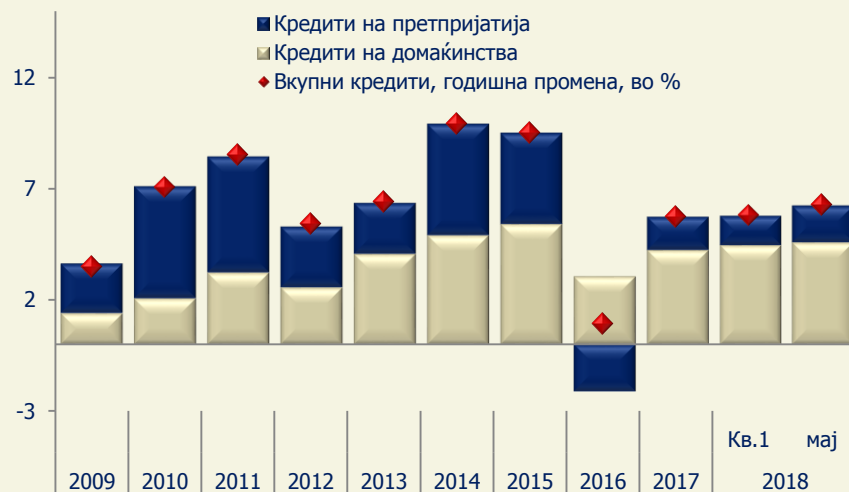
# Монетарен сектор (кредити)

- На кредитниот пазар продолжи **солидниот раст на кредитите**, коишто во мај на годишна основа се повисоки за 6,3%, што е над проектираниот раст за второто тримесечје од годината (4,1%) согласно со априлската проекција

**Кредитен раст**  
годишни промени, во %



**Вкупни кредити, структура по сектори**  
придонес во годишна промена, во п.п.

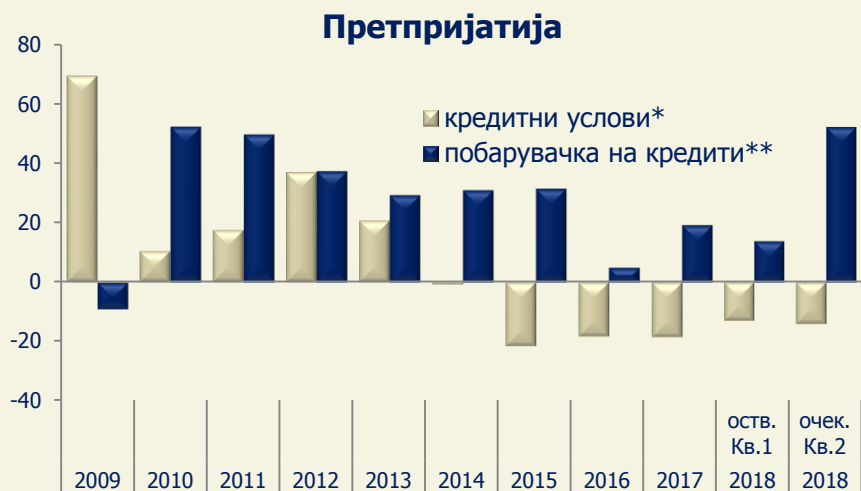


- Забележано забрзување на динамиката на раст кај кредитната активност кај **секторот “претпријатија”** во текот на мај 2018 година



# Монетарен сектор (кредити)

- Остварувањата кај кредитната активност **соодветствуваат со резултатите од Анкетата за кредитната активност**, според која банките во вториот квартал од годината очекуваат раст на побарувачката на кредити и натамошното нето-олеснување на вкупните кредитни услови



\*Негативен нето-процент значи олеснување на кредитните услови.

\*\*Негативен нето-процент значи намалување на побарувачката.

\*\*\*Негативен нето-процент значи дека факторот придонесува кон олеснување на кредитните услови.

Извор: Анкета за кредитна активност, април 2018 година.



# Резиме

- **Најновите податоци за 2018 година упатуваат на одредени отстапувања во однос на проекциите:**
  - **монетарните движења** - растот на депозитите и кредитите поповолен;
  - **финансиската сметка** на БОП поповолна (пред се СДИ);
  - дефицитот на **тековната сметка** повисок;
  - збирно финансиските и тековните трансакции резултираа во солиден раст на **девизните резерви**;
  - **инфлациските движења** генерално во линија со проекциите;
  - **економската активност** во кв. 1 надолно отстапува од проекцијата и за остварување на проектираната годишна стапка од 3,2% клучно е интензивирање на инвестициската активност
- **За остварување на годишните проекции** значајни фактори остануваат стабилен домашен амбиент и натамошно подобрување на надворешното окружување. Забрзувањето на евроатланските интеграции е позитивен ризик кој не е експлицитно вграден во проекциите.
- Со оглед на здравите економски основи, стабилната надворешна позиција и отсуството на инфлациски притисоци, **НБРМ ја намали основната каматна стапка** во првиот квартал од 2018 година.
- И во следниот период НБРМ внимателно ќе ги следи движењата и доколку е потребно, ќе ја приспособува монетарната политика.



**Ви благодарам на  
вниманието!**