



# **Ревизија на макроекономските проекции - мај 2018 -**

Гувернер  
Димитар Богов

3 мај 2018 година



# Содржина на презентацијата

- Промена на ризиците помеѓу двете проекции
- Клучни претпоставки на априлските проекции
- Надворешни претпоставки
- Макроекономско сценарио 2018-2019 година
- Резиме



# Промена на ризиците помеѓу двете проекции

- Неповолните ризици се оценети како пониски во однос на октомврискиот циклус проекции...
  - Како и во претходниот циклус проекции, и новите проекции се со вградена претпоставка за целосно **стабилен домашен политички амбиент**
  - **Надворешните ризици** на краток рок се врамнотежени, но и натаму се неповолни на среден рок
    - на краток рок – позитивен ризик за посилен економски раст на развиените економии, а негативен ризик од зголемениот трговски протекционизам и евентуалното побрзо затегнување на глобалните финансиски услови во САД
    - на среден рок – можно акумулирање на финансиски ранливости на глобален план, намалување на поддршката за глобалната економска интеграција, како и натамошни турбуленции на глобалната геополитичка сцена
  - Нов **позитивен ризик** во овој циклус проекции е можноста за забрзување на процесот на евроатлантска интеграција



## Клучни претпоставки на априлските проекции

- **Претпоставки за поповолна очекувана патека на главните надворешни фактори и поволен домашен политички амбиент**
- **Фундаментите се слични како и во октомвриските проекции – подобрување на надворешното окружување, понатамошен стимул од странските извозни капацитети, продолжување и забрзување на јавните инфраструктурни и зголемување на домашните и странските инвестиции, зголемена доверба на домашните субјекти и забрзување на кредитниот раст**
- **Сепак, ризиците за проектираниот раст се поизразено надолни, во еден дел поради малку послабиот остварен раст на домашната економија, но и условеноста од претпоставката за продолжување и засилување на циклусот на јавни инфраструктурни проекти**



# Надворешни претпоставки - странска побарувачка -

- Нагорна ревизија на **странската побарувачка** – за 2018 и 2019 година е проектиран раст од 2,5% и 2,1%, наспроти 2,1% и 1,8%, соодветно во октомвриските проекции, главно одразувајќи ги очекувањата за повисок раст на Германија, иако подобри очекувања има кај оцените за растот на сите земји коишто го сочинуваат овој показател





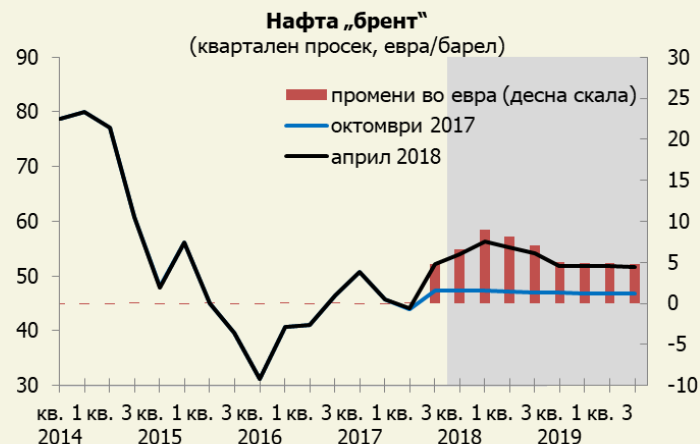
# Надворешни претпоставки

## - странска инфлација и увозни цени -

- Направена е нагорна корекција кај **странската ефективна инфлација** на 1,8%, од 1,4% во октомвриската проекција, а за 2019 година е задржана на 1,7%
- Повисоко ниво на **цената на нафтата**, како и нагорна ревизија на **цените на храната** во 2018 година и ревизии во различна насока во 2019 година
- Главни нагорни ревизии на **цените на металите** во 2018 година и корекции во надолна насока во 2019 година



Извор: „Консензус форкаст“ и пресметки на НБРМ.



Извор: Светска банка и пресметки на НБРМ.



# Макроекономско сценарио за 2018-2019 година

## Проекција на БДП

- Задржани се оцените за растот во 2018 и 2019 година, како и во октомври: по стагнацијата во 2017 година, **во 2018 и 2019 година се очекува забрзување на растот до 3,2% и 3,5%**, соодветно
- **Претпоставките за фундаменталните фактори се задржани и во априлските проекции**
- Се претпоставува поповолен домашен политички контекст и поповолно надворешно окружување
- Во просек, за двете години, се очекува дека движечки фактор ќе биде **извозот**, особено од новите производствени капацитети, очекуваниот прилив на нови странски инвестиции, но и од закрепнувањето на дел од традиционалните сектори и понатамошното подобрување на глобалниот амбиент
- Значителен стимул врз растот има и од **инвестициите** – по падот во 2017 година, се оценува нивен солиден раст во следните две години, поддржан од јавните и странските инвестиции, но и подобар амбиент за инвестирање на домашните инвеститори
- Позитивен придонес на **личната потрошувачка**, при засилен раст на платите, зголемување на вработеноста, стабилни очекувања и раст на кредитната поддршка на домаќинствата од страна на банките
- Клучна е претпоставката за ревитализирање на инвестициите





# Проекција на БДП

## - компоненти на БДП -

- На среден рок, се очекува дека **домашната побарувачка** ќе биде основен двигател на растот
- Одредени промени во структурата на растот на агрегирана основа – домашната побарувачка е двигател на растот, при позитивен ефект од инвестициите и од личната потрошувачка;
- Расчленето, **ИЗВОЗОТ** повторно е со највисок позитивен придонес кон растот

	БДП		Лична потрошувачка		Бруто-инвестиции		Извоз на стоки и услуги		Увоз на стоки и услуги		Јавна потрошувачка		Домашна побар.	Нето-извоз	Домашна побар.	Нето-извоз
	%	п.п.	%	п.п.	%	п.п.	%	п.п.	%	п.п.	%	п.п.	придонес во п.п. (апр. 18)		придонес во п.п. (окт. 17)	
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	0.1	0.4
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	2.9	0.3
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	3.5	0.0
<b>2018-2019</b>	<b>3.3</b>		<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>5.8</b>	<b>1.9</b>	<b>8.7</b>	<b>5.2</b>	<b>6.5</b>	<b>-5.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>3.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>3.2</b>	<b>0.2</b>





# Проекција на инфлацијата

- Во споредба со октомври, **очекувањата се непроменети во поглед на движењето на потрошувачките цени** – нагорни корекции на увозните цени, при надолни отстапувања на остварената од проектираната инфлација во првиот квартал
- Динамички гледано, се очекува дека **инфлацијата ќе забрза достигнувајќи околу 2% во 2018 година и ќе се стабилизира на тоа ниво во 2019 година**, во услови на раст на цените на храната и енергијата, раст на странската инфлација и во просек, благо позитивен произведен јаз во периодот на проекции
- Ризиците за проектираната патека на инфлацијата главно се поврзани со неизвесноста околу увезените цени

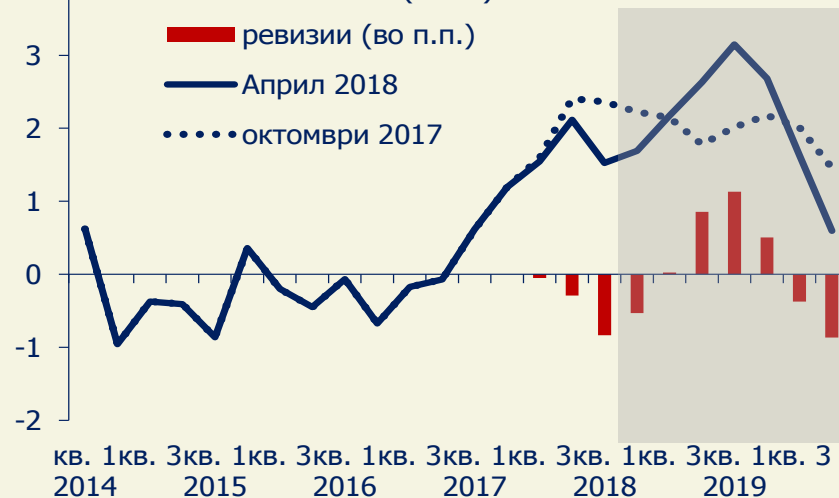
## Произведен јаз и инфлација

(во %)



## Стапка на инфлација

(во %)





# Биланс на плаќања

## - тековна сметка -

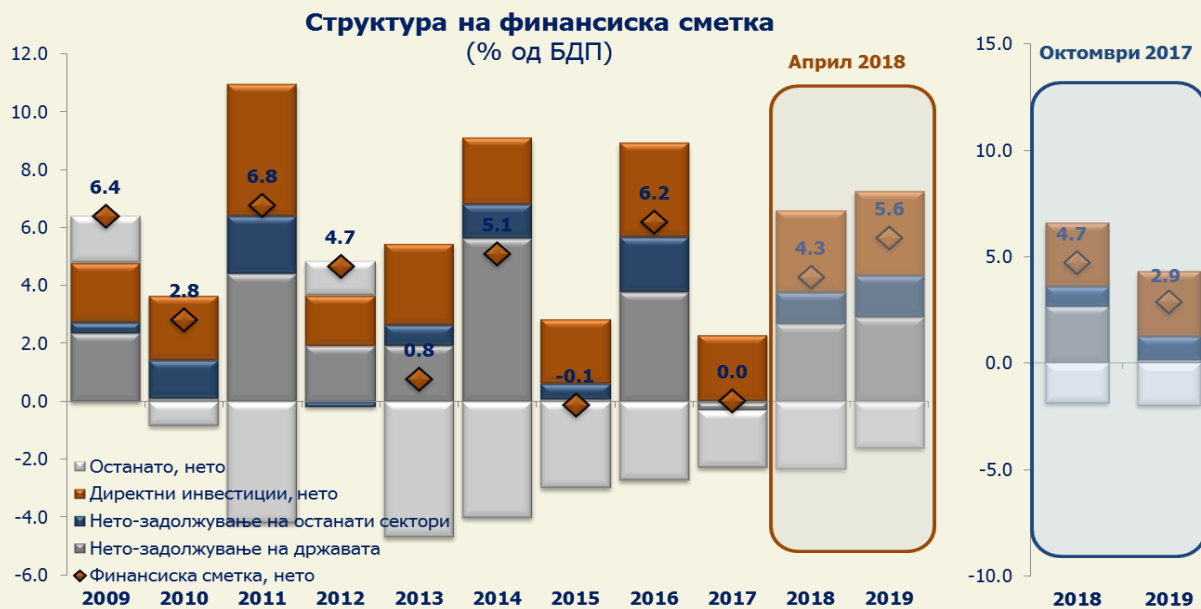
- **Умерен дефицит на тековната сметка** од 1,5% од БДП во 2018 и во 2019 година (малку понизок во однос на октомвриската проекција)
- Стеснување на **дефицитот на салдото на стоки и услуги**, при оцени за зголемено искористување на капацитетите на странските производни компании и поповолна глобална конјunktура
- Умерено забавување на приливите кај **секундарниот доход**
- Оцени за натамошно проширување на **дефицитот кај примарниот доход**





# Биланс на плаќања - финансиска сметка -

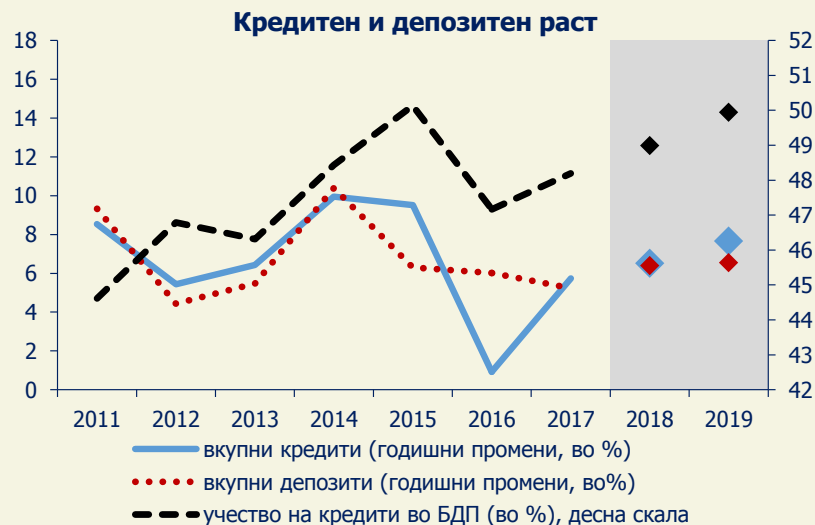
- Приливи во финансиската сметка во текот на 2018 и 2019 година од 5% од БДП во просек (повисоки од октомвриските очекувања)
- Нето-приливи од странските директни инвестиции и долгорочното задолжување на јавниот сектор
- Во текот на целиот период на проекциите, показателите за адекватноста на девизните резерви се одржуваат во сигурната зона





# Депозитен и кредитен раст

- За 2018 и 2019 година, при оценки за стабилен амбиент и засилена економска активност, се очекува **депозитен раст** од 6,4% и 6,5%, соодветно (во октомвриската проекција 6,1% и 6,3%, соодветно)
- Се очекува дека кредитната активност на банките и натаму ќе биде важен фактор за поддршка на економскиот раст, при што за 2018 и 2019 година се проектира **кредитен раст** од 6,5% и 7,7%, соодветно (раст од околу 7% и во октомвриските проекции)
- Банкарскиот систем и натаму е стабилен, ликвиден и висококапитализиран.





# Резиме


- Во услови на задржани здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи, видливи преку релативно поволната надворешна позиција и непостоењето на поизразени инфлациски притисоци, НБРМ во првиот квартал на 2018 година ја олабави монетарната политика
- Најновите проекции на НБРМ за следниот период вградуваат очекувања за стабилен домашен политички амбиент, приливи на нови странски инвестиции, повторно започнување на јавниот инфраструктурен циклус, како и поповолно надворешно окружување
- Евентуалното неостварување на дел од овие претпоставки може да предизвика отстапување од очекувањата, особено кај проекциите за растот
- Општо земено, проекциите упатуваат на потенцијал за солиден раст на домашната економија, поддржан и од кредитната активност на банките, отсуство на инфлациски притисоци и задржување на поволната надворешна позиција
- НБРМ и натаму внимателно ќе ги следи движењата и идните промени во монетарната политика ќе бидат условени од промените во домашниот и надворешниот амбиент



# Прилог 1: Споредба со октомвриската проекција

## Проекција на селектирани макроекономски варијабли

	2017		2018 проекција		2019 проекција	
	окт. проект.	апр. оств.	окт.	апр.	окт.	апр.
<b>БДП, %</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
Лична потрошувачка	2.9	2.9	2.1	2.8	2.5	2.5
Бруто-инвестиции	-5.4	-4.5	5.0	5.2	6.4	6.4
Јавна потрошувачка	-0.6	-1.5	0.0	1.6	0.0	-1.1
Извоз на стоки и услуги	8.1	9.2	10.1	10.1	6.5	7.3
Увоз на стоки и услуги	5.4	7.3	7.7	7.7	5.0	5.3
<b>Инфлација</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
<b>Дефицит на тековната сметка, % од БДП</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.5</b>



# Прилог 2: Споредба на проекциите за БДП и инфлацијата за Македонија

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

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2018	2019	2018	2019
ММФ	април 2018	2.8	3.0	1.8	1.9
Светска банка	април 2018	2.3	2.7	1.6	2.0
Европска комисија	ноември 2017	2.7	3.2	2.0	2.4
ЕБОР	ноември 2017	2.5	-	-	-
Консензус форкаст	април 2018	3.0	3.2	2.1	2.2
Министерство за финансии на Р Македонија	декември 2017	3.2	3.5	1.7	2.0
Народна банка на Република Македонија	мај 2018	3.2	3.5	2.0	2.0

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2018; Светска банка, Редовен економски извештај за Западниот Балкан, пролет 2018; Европска комисија, Проекции за европската економија, ноември 2017; ЕБОР, Регионални економски изгледи, ноември 2017; Консензус форкаст, април 2018; Министерство за финансии, Фискална стратегија 2018 - 2020 година, декември 2017 година; и Народна банка на Република Македонија.