

Banka popullore e Republikës së Maqedonisë



**Raporti tremujor
gusht 2016**

Përkthim në gjuhën shqipe: Grupi punues i Fakultetit të biznesit dhe ekonomisë pranë
Universitetit të Evropës Juglindore Tetovë (i pa lekturuar).



Përmbajtja

Hyrje	4
I. Zhvillimet makroekonomike	7
1.1. Zhvillimet ekonomike ndërkombëtare.....	7
1.2. Oferta vendore.....	13
1.3. Kërkesa agregate.....	17
1.3.1. Konsumi personal	18
1.3.2. Konsumi publik.....	19
1.3.3. Shpenzimet investive	19
1.3.4. Kërkesa e eksportit neto	20
1.4. Punësimi dhe pagat	21
1.5. Inflacioni.....	24
Shtojca 1: Anketa e pritjeve mbi inflacionin	27
1.6. Bilanci i pagesave	28
1.6.1. Llogaria rrjedhëse.....	29
Shtojca 2: Këmbimi i jashtëm i mallrave dhe lëvizjet e kursit nominal dhe real efektiv të këmbimit (KNEK dhe KREK)	31
1.6.2. Llogaria financiare	35
1.6.3. Pozita ndërkombëtare investuese dhe borxhi i jashtëm bruto	37
II. Politika monetare	40
2.1. Likuiditeti i bankave dhe tregut ndërbankar të parësë	43
2.2. Agregatët monetarë dhe të kreditit.....	45
2.2.1. Agregatët monetarë	45
2.2.2. Aktiviteti kreditor	48
III. Financa publike	50
IV. Indekset e bursës dhe çmimet e pasurive të patundshme	54
V. Shtojcat analitike	56
Shtojca 1: Modele për projeksionim afatshkurtër të PBB-së në Bankën popullore të Republikës së Maqedonisë.....	56
Shtojca 2: Efektet nga aktiviteti i kompanive në zonat zhvillimore teknologjike-industriale në bilancin e pagesave të Republikës së Maqedonisë.....	60
Shtojca 3: Analiza e kredive tregtare në ekonominë e Maqedonisë	65

Hyrje

Për gjatë tremujorit të dytë të vitit 2016 BPRM e rriti normën bazë të interesit për 0.75 p.p. në nivel prej 4%. Në baza ekonomike të shëndosha dhe mungesa e joekuilibre në ekonomi, rritja e normës bazë ka qenë si përgjigje e ndikimit të faktorëve joekonomik. Përkatesisht, thellimi i jostabilitetit ekonomik në ekonominë vendore ka qenë i përcjellur me përhapjen e organizuar të spekulimeve, me çrast u rrit josituria dhe u përkeqësuan pritshmëritë e subjekteve ekonomike, që solli gjer në rritjen e kërkesës së valutave të huaja dhe trysnisë ndaj bazës depozituese të bankave. BPRM intervenoi në tregun valutor me shitjen e valutave të huaja dhe e rriti normën e interesit bazë, ndërsa si përkrahje plotësuese për stabilizimin e pritjeve, BPRM për gjatë tremujorit të dytë, solli edhe masa tjera për stimulimin e kursimeve, veçanërisht ato në denarit¹. Masat përkatëse dhe në kohë të BPRM për t'iu kundërvuar presioneve të spekulimeve kontribuuan për në stabilizim të situatave hap pas hapi dhe zvogëlimit të presioneve ndaj rezervave valutore. Të dhënat për kursimet e popullatës si dhe kërkesa e valutave në tregun e këmbimit kah fundi i tremujorit japin shenja të dukshme të stabilizimit të pritjeve dhe besueshmërisë së subjekteve ekonomike. Megjithatë, pasiguria edhe mëtej është e madhe ndërsa rreziket në aspekt të rrugëtimit të ekonomisë në të ardhmen, ngjashëm si edhe në projeksionet e ciklit të prillit, vlerësohen si të pavolitshme. Pasiguria që ndërlikohet me krizën politike të vendit dhe mundësitë e saj për të tejkaluar edhe në sferën ekonomike akoma është e lartë. Rreziket janë negative nga ambienti i jashtëm, që ka të bëjë me rritjen potenciale më të ulët të ekonomisë evropiane dhe në përgjithësi zvogëlimi i rritjes globale, akoma të pranishme tensionet gjeopolitike, ndërsa si faktor shtesë në drejtim të rritjes së pasigurisë janë ngjarjet e fundit të lidhura me Mbretërinë e Bashkuar.

Pjesa më e madhe e treguesve makroekonomik, të disponueshëm për gjatë tremujorit të dytë të vitit 2016, na shpjen kah ruajtja e fundamenteve përkatëse të ekonomisë vendore. Ashtu që zvogëlimi i **çmimeve vendore të konsumit**, që kishte të bëjë me rënien e çmimeve të produkteve primare në nivel botëror, vazhdoi edhe në këtë periudhë. Nga ana tjetër, inflacioni bazë ngeli në zonën e lejuar, që na orienton kah vlerësimi afatshkurtër të përshtatshmërisë së nivelit të përgjithshëm të çmimeve, pa rreziqe të mëdha se do të efektuohet ndaj pritjeve inflatore në periudhën e ardhshme. **Prodhimi i brendshëm bruto** vazhdoi të rritet me një rritëm adekuat edhe përgjatë tremujorit të parë, edhe pse rritimi i rritjes është më i ngadalshëm në krahasim me rritjen e vitit të kaluar. Treguesit me një frekuentim të lartë për zhvillimet në sektorët të veçantë na referojnë për vazhdimin e kësaj ecurie edhe në tremujorin e dytë, por përsëri me një dinamikë më të ulët. Aktiviteti ekonomik për gjatë tremujorit të dytë ishte i nxitur nga **aktiviteti kreditues** i siguruar nga sektori bankar. **Rezervat valutore**, krahas zvogëlimit të tyre si pasojë e intervenimit të BPRM, ngeli në nivelin adekuat, me hapësirë të mjaftueshme për tu përballur me goditjet.

Krahas zhvillimeve relative të volitshme, megjithatë te një pjesë të variablave makroekonomike kyçe të dukshme janë disa shmangie të caktuara në raport me skenarin bazik nga projeksionet e ciklit të prillit. Prodhimi i brendshëm bruto realizoi rritje vjetore në tremujorin e parë, por norma e arritur e rritje prej 2% është më e ulët nga skenari bazik i projeksioneve të ciklit të prillit. Me këtë skenar pritet rritje real e PBB prej 3.5% i 4% në vitin 2016 dhe 2017, përkatësisht, me çka sektori eksportues dhe investimet ishin vlerësuar si burime kryesore të rritjes së pritur, të cilët do gjenerojnë efekte pozitive bartëse ndaj tregut të punës dhe në mënyrë shtesë do të nxis konsumin e familjeve. Analiza e strukturës së PBB në tremujorin e parë tregon se eksporti është në pajtueshmëri me pritjet dhe është bartësi kryesor i rritjes, që kryesisht ka të bëjë me aktivitetet e kapaciteteve në zonat zhvillimore industriale. Më pas, rritja e sforcuar e eksportit në tremujorin e parë, gjatë një rritje të ngadalë të importit, solli në një kontribut pozitiv të kërkesës eksportuese neto ndaj rritjes. Te komponentat e kërkesës vendore, kontribut pozitiv më të lartë kishte konsumi individual, në kushte të zhvillimeve të volitshme të tregut të punës, mjedis me çmime konsumi të ulëta dhe përkrahje kredituese ndaj popullatës. Nga ana tjetër, në të kundërt me pritjet, investimet bruto u zvogëluar, që paraqet faktorin kryesor me çka shpjegohet shmanga në teposhtëz e PBB në krahasim me projeksionin.

¹ Informacione më të detajuara janë të përfshira në shtojcën 1. Kronologjia e ndryshimeve në pozicionimin e instrumenteve monetare të BPRM dhe vendimet e zgjedhura nga lëmia e supervizionit të sjellura në periudhën 2013 - 2015 nga publikimi „Treguesit më të rinj makroekonomik- Pasqyra e gjendjes rrjedhëse”, qershor, viti 2016.



Më pas, rënia e investimeve nuk përkon me zhvillimet e favorshme tek treguesit të frekuentimit të lartë për kërkesën e investimeve. Pjesa më e madhe e të dhënave të disponueshme të frekuentimit të lartë për tremujorin e dytë të vitit na shpie kah ruajtja e ekonomisë në zonën e rritjes, por sipas gjasave më ngadal nga ai i shënuar në tremujorin e parë. **Rreziqet rreth realizimeve të skenarëve makroekonomik bazik ngelin të pavoritshëm si edhe në projeksionet e prillit**, por kanë të bëjnë me pasigurinë që ka të bëjë me ngjarjet politike vendore, por edhe të pasigurisë së ambientit të jashtëm. Relizimi i këtyre rreziqeve si dhe relizimet e njëkohëshme më të ulëta të PBB në tremujorin e parë si dhe sinjali për ngadalësimin e rritjes në tremujorin e dytë të vitit, na shpjen në mundësinë për një rritje më të ultë të PBB për vitin 2016 në krahasim me skenarin bazik. Në kësi rrethana, rritmet e rritjes së aktiviteteve ekonomike do të ishin më afër rritjes së pritur prej 1.6%, në pajtueshmëri me skenarin alternativ të projeksioneve të prillit në të cilën ishin të sëndërtuar efektet negative nga kriza politike vendore.

Për gjatë tremujorit të dytë çmimet vendore janë zvogëluar mesatarisht për 0.7% në bazë vjetore. Kjo paraqet shmangie në teposhtë në raport me projeksionet e prillit, e shkaktuar nga rëniet vjetore të çmimeve të ushqimeve në raport me pritjet. Përveç çmimeve të ushqimeve dhe energjisë kryesisht janë të ndërlidhura me faktorët nga ana e ofertës, përkatësisht me rënien e çmimeve importuese të energjisë dhe ushqimeve e cila në mënyrë direkte reflektohet ndaj çmimeve vendore. Kundrejt kësaj, inflacioni bazë si edhe në tremujorin e parë, u ruajt në zonën pozitive edhe pse dinamika e rritjes është disi më e ngadaltë.

Për vitin 2016 dhe 2017 pritjet rritje e çmimeve diku rreth 0.5% dhe 1.6% përkatësisht, me çka duke pasur parasysh arritjet e deritanishme, si dhe mbetja e ambientit të jashtëm në nivel të ulët të çmimeve të produkteve primare, nuk pritjet shmangie më e theksuar në raport me rrugëtimin e projektuar të lëvizjes së çmimeve. Projekcioni i inflacionit edhe matej është i ndjekur me rreziqe, kryesisht është i lidhur me lëvizjet e çmimeve të naftës dhe ushqimit, si dhe rritjes së ekonomisë vendore.

Të dhënat për sektorin e jashtëm referohen në një deficit të ulët të llogarisë rrjedhëse nga 10.7 milionë euro (0.1% nga PBB) në tremujorin e parë të vitit 2016, që paraqet një arritje në krahasim me skenarin bazik në projeksionet e prillit, kryesisht si pasojë e saldos së të mirave dhe shërbimeve. Nga ana tjetër, në suaza të llogarisë financiare janë realizuar neto fitime rreth 31.1 milionë euro (0.3% nga PBB), që në harmoni me pritjet e prillit. Në tremujorin e dytë, **rezervat valutore bruto** realizuan rënie, përkundëjt projeksioneve të prillit mu kishte rritje të vogël, që paraqet pozicion më të dobët, që tregon pozicion më të dobët të bilancit të pagesave në raport me projeksionin.

Në tremujorin e dytë, **Rezervat valutore bruto** realizuan rënie tremujore, kundrejt projeksioneve të prillit për një rritje të vogël, që paraqet pozicion më të dobët të bilancit të pagesave në raport me projeksionin. Në aspektin e të dhënave të disponueshme për sektorin e jashtëm për tremujorin e dytë, ato janë akoma të pavoritshëm që të mund të nxjeret konstatimi i plotë për pozitën e bilancit të pagesave në raport me projeksionin e prillit. Megjithatë, të dhënat e disponueshme të deritanishme tregojnë se në një pjesë shmangia rrjedh nga llogaria rrjedhëse më e dobët, për gjatë një deficiti tregtar më të lartë nga ai i parashikuari dhe shmangie në teposhtë të transferatit private (neto grumbullimi më i vogël i tregut të këmbimit). Shmangie në aspekt të transferatave në këtë periudhë në pjesë më të madhe është si pasojë e faktorëve ekonomik të ndërlidhur me eskalimin e krizës politike vendore. Ambienti politik jostabël ndikonte në paraqitjen e spekulimeve për devalvimin e kursit të denarit dhe për stabilitetin e sistemit bankar, që shkaktoi mbështetje të lartë të popullatës për të disponuar valuta të huaja në të gatshme. Këto zhvillime janë si pasojë e daljeve të larta të kategoritë valuta dhe depozita, që janë një nga faktorët për realizimin e neto hyrjeve më të ulëta nga të priturat dhe në llogarinë financiare. Në kushte të kërkesës së rritur të valutave të huaja si pasojë e faktorëve joekonomik, BPRM intervenoi në tregun valutor nëpërmjet shitjes së devizave nga rezervat, me çka e mbylli hendekun në mes ofertës dhe kërkesës. Edhe përkundër realizimit të rënies, vlerësimet për treguesit e mjaftueshmërisë tregojnë se rezervat valutore ngelin në zonën e sigurtë dhe janë në nivelin e mjaftueshëm për tu ballafaquar me goditjet eventuale të paparashikuara në ekonomi. **Projeksiioni bazë i prillit për periudhën 2016-2017 parasheh rritje të moderuar të rezervave valutore në bazë kumulative.**

Megjithatë, arritjet e fundit në shpijnë në realizime të pjesshme nga parasupozimet e përfshira me skenarin alternativ rreth efekteve të mundshme dhe kanaleve të transmissioinit të goditjeve negative nga kriza politike. Skenari alternativ parasheh zvogëlimin e rezervave valutore, duke ruajtur të gjithë treguesit si të përshtatshëm të rezervave valutore në zonën komforme. Rreziqet e pavolitshme për sektorin e jashtëm edhe mëtej janë të pranishme dhe kanë të bëjnë me pasigurinë që ka të bëjë me gjendjen politike në vend dhe me intensitetin e rikuperimit të ekonomisë globale.

Në tremujorin e dytë të vitit **aktiviteti kreditor i sektorit bankar** shënoi zvogëlim në bazë tremujore, që ishte koncentruar te kreditit e sektorit korporativ, ndërsa përkrahja kredituese e familjeve edhe më tej vazhdon të rritet. Zvogëlimi i aktivitetit të përgjithshëm kreditor në këtë periudhë rodhi nga bartja e realizuar e një pjese nga kërkesa e dyshimta dhe kontestuese e bankave në evidencën jashtëbilancore, në pajtueshmëri me vendimin BPRM në dhjetor të vitit 2015². Efektet nga ky vendim më së shumti u ndjenë në qershor, kur gjithsej kreditë shënuan rënie të theksuar në bazë mujore. Nëse do izolohej efekti nga transferimi, në qershor përsëri shënohet rritje solide të aktivitetëve kreditorë edhe te popullata edhe te sektori korporativ. Duke pasur parasysh këto ndryshime, norma vjetore e rritjes e kredive gjithsej kah fundi i qershorit shënonte 3.5% dhe është nën projeksionet e prillit për tremujorin e dytë të vitit (prej 7.6%). Por projeksionet për kreditë pa transfero na referojnë për një rritje të lartë të theksuar në nivel vjetor të kredive prej 7.7%. Në tremujorin e dytë **baza depozituese** shënoi zvogëlim tremujor si rezultat i përkeqësimit të besueshmërisë së subjekteve si pasojë e trazirave politike në vend. Analizuar sipas sektorëve, rënia në pjesë më të madhe rrjedh nga tërheqja e depozitave të familjeve nga bankat. Analizuar sipas muajve, depozitat e familjeve u zvogëluar për gjatë muajit prill dhe maj, ndërsa për qershorin për së pari herë pas dy muajsh është shënuar rritje modeste, që sinjalizon stabilizim gradual i situatave. Në bazë vjetore, depozitat gjithsej në qershor janë më të lartë për 2.3%, që përsëri është e theksuar nën rritjen e projektuar prej 6.6% për tremujorin e dytë të vitit 2016. Në supozimin e normalizimit të ambientit politik dhe stabilizimit të pritjeve dhe besueshmëria e subjekteve ekonomike, depozitat e përgjithshme priten të rriten me normë prej 6-7% në periudhën 2016-2017, që do mundësojë sforcimin e aktivitetëve kreditorë dhe rritje kredituese prej rreth 7% në këtë periudhë. Nga ana tjetër, sendërtimi i rreziqeve politike në suaza të skenarit alternativ sjell gjer në projeksione të theksuara më të ulëta për rritjen e kredisë (3% në vitin 2016 dhe 5% në vitin 2017) dhe të depozitave (2.3% në vitin 2016 dhe 4% në vitin 2017).

Rezimejmë, edhe kundrejt indikacioneve për shmangie të mundshme në raport me skenarin bazik të disa ndryshore kyçe të politikës monetare, vlerësimet për shëndetshmërinë e fondamenteve ekonomike edhe më tej janë pozitive. Të dhënat për aktivitetin ekonomik tregojnë për një rritje të mëtejme edhe pse është më i ngadaltë në raport me arritjet e gjertanishme. Të dhënat e fundme për bazën e depozitave të bankat dhe kërkesës së valutave në tregun valutor sinjalizojnë stabilizim gradual të pritjeve dhe besueshmërisë së subjekteve ekonomike, të gërshetuar nga jostabiliteti politik vendor. Rezervat valutore edhe mëtej mbahen në nivel adekuat edhe përkundër goditjeve negative të tremujorit të dytë, në kushte të prolongimit të zgjidhjes së krizës politike vendore dhe bartja e saj në ekonominë vendore. **Rreziqet për ekonominë edhe më tej vlerësohen si të pavolitshme** dhe kryesisht janë të lidhur me krizën politike vendore, ndërsa të pranishme janë edhe rreziqet e jashtme paraprakisht të theksuara në projeksionin e prillit. Rrezik i ri në këtë kodeks paraqet votimi i referendumit të Mbretërisë së Bashkuar për dalje nga Unioni Evropian, që do mund të ketë pasoja negative për Britaninë e Madhe dhe ekonominë evropiane. **Duke pasur të gjithë këtë parasysh, BPRM edhe në periudhën e ardhshme në mënyrë të kujdesshme do të ndjek zhvillimet dhe nëse do jetë e nevojshme, do të bëjë ndryshime shtesë në politikën monetare për realizim të suksesshëm të objektivave ligjore të vendosura.**

² Me datë 17.12.2015, Këshilli i BPRM e miratoi Vendimin për ndryshim dhe plotësime të Vendimit për menaxhimin e rriskut kreditor, sipas së cilës, më së voni gjer më 30 qershor të vitit 2016 bankat kanë obligim të shlyejnë (dhe të vazhdojnë të shlyejnë) të gjitha kërkesat të cilat në tërësi janë rezervuar më gjatë se dy vite, përkatësisht të të cilat para më pak se dy vite banka e ka përcaktuar dhe tërësisht e ka mbuluar rrezikun nga mos arkëtimi. Edhe krahas shlyerjes së këtyre kërkesave, përkatësisht bartja e tyre në evidencë jashtëbilancore, bankat e ruajnë të drejtën për arkëtimin e tyre.

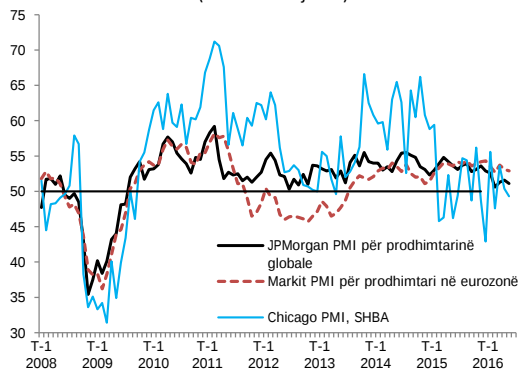
I. Zhvillimet makroekonomike

1.1. Zhvillimet ekonomike ndërkombëtare³

Ekonomia globale vazhdoi të rritet edhe në fillimin e vitit 2016, por me në rritëm të moderuar. Në grupin e ekonomive të zhvilluara, në tremujorin e parë janë të pranishme zhvillime të ndryshme, gjatë një përshpejtimi të rritjes në Euro zonë dhe ngadalësimi i moderuar i ekonomisë amerikane. Megjithatë, rikuperimi në ekonomitë e zhvilluara edhe mëtej vazhdoi, e përkrahur nga çmimet e ulëta të derivateve të naftës, politika monetare liberale, përmirësimi i tregut të punës dhe zvogëlimi i efekteve negativ të sektorit privat dhe të shtetit. Në raport me ekonomitë me rritje të përshpejtuat, perspektivat ekonomike janë të ndryshme në vendet e ndryshme, por në përgjithësi për gjithë grupin vlerësimet tregojnë ngadalësim të mëtejshëm të rritjes, si pasojë e arritjeve të vendeve eksportuese të produkteve primare, rritja e ngadalësuar e ekonomisë kineze, si dhe si pasojë e pranisë së pasigurisë politike në ekonomi të ndryshme. Rreziqet rreth ekonomisë globale edhe mëtej janë të pavolitshme dhe kryesisht të ndërlidhura me ngjarjet në ekonomitë me rritje të përshpejtuat, rreziqet gjeopolitike, normalizimi i politikës monetare të FED, ndërsa kontribut të lartë kah ambienti i pavolitshëm kishte edhe votimi i daljes së Britanisë së Madhe nga UE. Në aspekt të inflacionit global, ajo edhe mëtej mbahet në nivel të ulët, me çka në një numër të madh vendesh normat e inflacionit janë nën normat objektiv nga bankat qendrore. Lëvizjet e çmimeve të tregjet të produkteve primare në periudhën e fundit tregojnë presione të mundshme në rritje ndaj inflacionit global në periudhën e ardhshme.

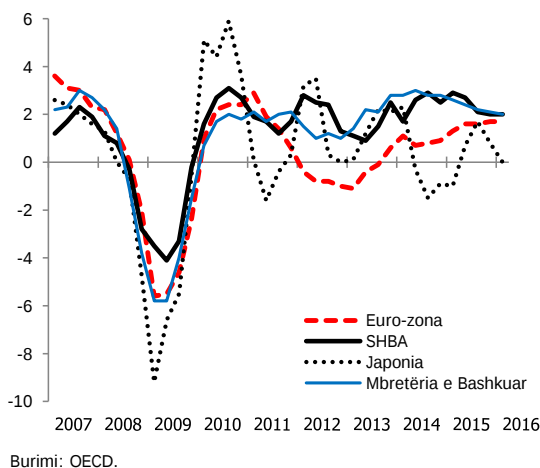
³ Analiza është e bazuar në "Perspektivat ekonomike botërore" të FMN, e azhuruar në korrik të vitit 2015; Buletini ekonomik i BQE; lajmërimet e "Markit ekonomiks"; "Perspektivat globale ekonomike" të Bankës botërore, Blumberg, Raportet e "Rubini global ekonomiks" dhe të "Kapital ekonomiks", raportet mujore të Agjencionit ndërkombëtar të energjetikës dhe raportet javore të Bankës së Greqisë.

Indikatorët e rritjes së aktiviteteve ekonomike globale
(indekset mujore*)



*PMI - indeksi mundet të mer vlerat ndërmjet 0 dhe 100. Ai përlogaritët ashtu që e mer parasysh përqindjen e të anketuarëve që kanë deklaruar përmirësim të kushteve ekonomike në raport me muajin paraprak. Vlera referuese e indeksit është 50, që tregon kushte ekonomike të pandryshuara. Vlera më e lartë se 50 tregon ekspansion ekonomik, përkatësisht kontraktion. Burimi: Markit, ISM-Chicago.

Rritja reale e PBB në vendet e zhvilluara
(ndryshimet vjetore në përqindje; të dhëna tremujore)



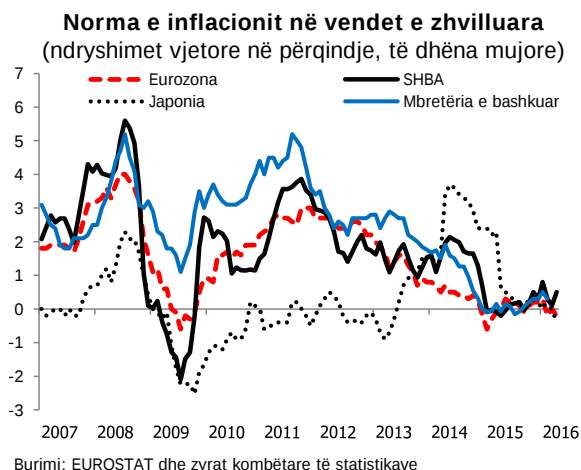
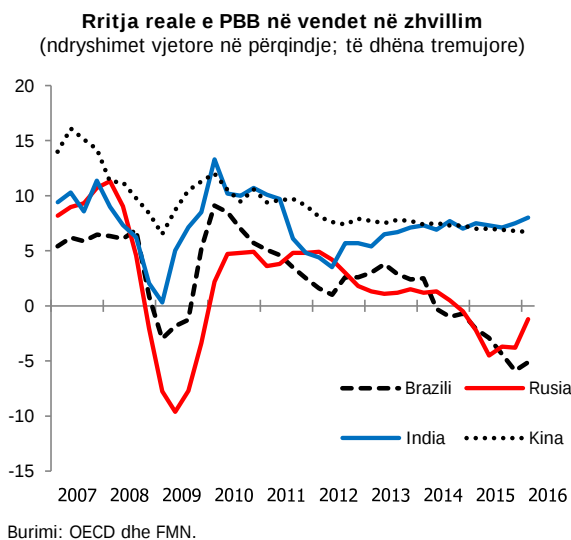
Burimi: OECD.

Aktivitetet globale ekonomike vazhdoi të rikuperohet edhe në fillimin e vitit 2016, por me një rritëm të moderuar. Treguesit të një frekuentimi të lartë të anketave për aktivitetet ekonomike PMI⁴ na shpjen kah rritja e moderuar e rritjes së ekonomisë botërore në fillimin e vitit 2016, si edhe rritja e jostabilitetit ekonomik. Përkatësisht, në periudhën janar-mars të vitit 2016, kompoziti global PMI shënon vlerë mesatare prej 51.5 pikë indeksi, që është nivel më i ulët nga mesatarja e vitit 2015. Indeksi vazhdoi të ngadalësohet edhe në periudhën prill-maj, duke treguar një rikuperim akoma të një ekonomie të brishtë posaçërisht në industrinë përpunuese dhe të sektorit të shërbimeve.

Shikuar nga aspekti i grupit të ekonomive të zhvilluara, arritjet ekonomike dallohen sipas vendeve të veçanta. Ashtu që në Euro zonë dhe Japoni vërehen zhvendosje pozitive të dinamika e aktiviteteve ekonomike, ndërsa në Britaninë e Madhe dhe në SHBA në tremujorin e parë erdhi gjer në ngadalësim në një far mase të rritjes tremujore të PBB. **Heterogjeni ekziston edhe te arritjet ekonomike të ekonomive me rritje të përshpejtuar dhe ekonomive në zhvillim,** me ç'rast pjesërisht e reflekton ndikimin e ndryshëm nga rritja e çmimeve në nivelin botëror të produkteve primare ndaj vendeve eksportuese dhe importuese. Rritja e ekonomisë Kineze në mënyrë të moderuar ngadalësoi, por akoma është e lartë dhe e përkrahur nga çmimet e ulëta të energjentëve, rritja e konsumit individual nga vendet e zhvilluara. Ekonomia Braziliiane dhe Ruse akoma përballen ,e sfidat nga çmimet e ulëta të produkteve primare, si dhe prej jostabilitetit politik, veçanërisht e shprehu në Brazil.

Rreziqet rreth rritjes globale në periudhën ardhshme, kryesisht janë të pavolitshme dhe në pjesë më të madhe kanë të bëjnë me ngjarjet në

⁴ PMI (Purchasing Manager's Index - PMI) bazohen në hulumtimet anketuese të një mostër përfaqësuese të kompanive në sektorin e prodhimit dhe shërbimeve dhe shpeshëher shfrytëzohet si tregues me një frekuentim të lartë për aktivitetet rrjedhëse dhe në të ardhmen.



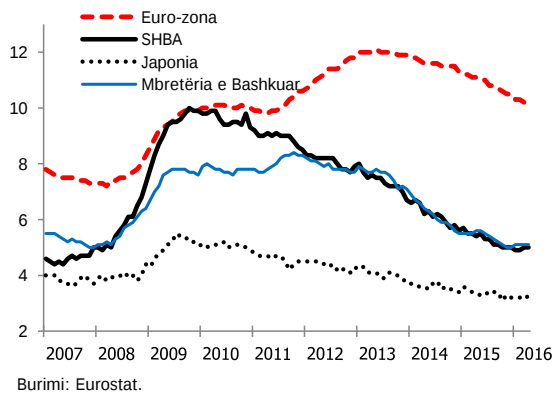
ekonomitë me rritje të përshpejtuar.

Ngadalësimi i rritjes në Kinë paraqet njërin nga rreziqet më të pavolitshëm, nga e cila përplotësohet edhe recesioni në pjesën nga ekonomitë tjera me rritje të përshpejtuar. Kjo posaçërisht ka të bëjë me ekonominë e Brazilit, ekonomi kjo që në fillim të vitit 2016 hyri në recesion më të thellë, si rezultat i zvogëlimit të çmimeve në produkteve të bursës, por edhe të krizës politike me të cilën përballlet. Gjithashtu, faktorë të rrezikut për rritjen globale në periudhën e ardhshme paraqesin rreziqet gjeopolitike që kanë të bëjnë me ngjarjet e lindjes së mesme, përkatësisht rreziku nga sulmet terroriste, si dhe efektet ndaj tregjeve financiare nga ndryshimi i politikës monetare të FED. Njëherit, votimi për dalje të Britanisë së Madhe nga unioni Evropian në mënyrë shtesë e rrit pasigurinë dhe rënia e rreziqeve për rritjen, në veçanti të ekonomive evropiane.

Të dhënat e disponueshme tregojnë ngadalësim të moderuar të inflacionit global në tremujorin e parë të vitit 2016, e pranishme si te ekonomitë e zhvilluara dhe te ato me rritje të përshpejtuar dhe ekonomitë në zhvillim, kryesisht si pasojë e rritjes së çmimeve të naftës. Inflacioni global mesatar në tremujorin e parë shënonte 3.2% kundrejt 2.6% për gjatë vitit paraprak. Sipas çmimeve më të reja, duke filluar nga gjysma e dytë e vitit 2016 janë të mundshme presione inflatorike të moderuara, veçanërisht pas ngadalësimit të efektit bazik nga çmimet e ulëta të energjentëve.

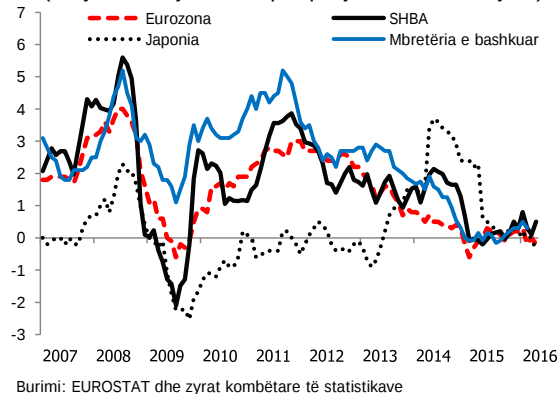
Në tremujorin e parë të vitit 2016, aktiviteti ekonomik të eurozonës vazhdoi të rikuperohet duke arritur rritjen më të lartë të PBB nga viti 2008. Rritja reale e PBB në tremujor shënonte 0.6%, ndërsa në bazë vjetore rritja shënonte 1.7%. Më pas, rritja në masë më të madhe ishte e nxitur nga rritja e konsumit individual, e përkrahur nga aftësia më e lartë blerëse e familjeve, para së gjithash si rezultat i zhvillimeve të volitshme të tregut të punës, çmimet e ulëta të naftës, si dhe liberalizimin e politikës monetare nga ana e BQE. Si edhe në tremujorin paraprak, investimet bruto kishin kontribut pozitiv në rritjen, por me më pak intensitet. Norma e

Norma e papunësisë në ekonomitë e zhvilluara
(përqindje; përshtatje sezonale; të dhëna mujore)



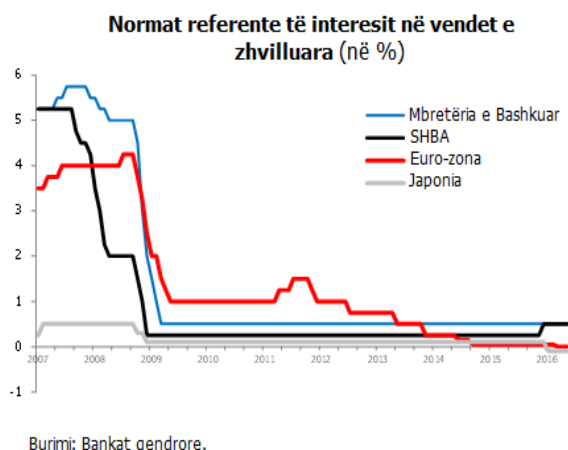
papunësisë në prill të vitit 2016 në mënyrë shtesë u zvogëlua dhe u soll në 10.2% që paraqet nivelin më të ulët nga mesi i vitit 2011. Megjithatë, zvogëlimi i papunësisë rrjedh mjaft ngadalë, me ç'rast vlerësohet se është e nevojshme një periudhë më e gjatë para se të kthehet përsëri në nivelin e para krizës. Ngadalësimi i rritjes së ekonomive me rritje të përshpejtuar dhe zvogëlimi i tregtisë globale kishte reperkusione ndaj kërkesës së produkteve evropiane që kontribuoi në një efekt negativ të neto eksportit në rritje. Në aspekt të ekonomive të veçanta, në Spanjë vazhdoi trendi i ngadalë i rikuperimit të ekonomisë gjatë rritjes tremujore të PBB (prej 0.8%), i nxitur nga kërkesa vendore e rritur. Njëkohësisht, Gjermania dhe Franca realizuan norma solide të rritjes ekonomike prej 0.8% dhe 0.7% përkatësisht, ndërsa Italia ka realizuar rezultate më të dobëta në tremujor edhe atë normë modeste prej 0.3%.

Norma e inflacionit në vendet e zhvilluara
(ndryshimet vjetore në përqindje, të dhëna mujore)



Në tremujorin e dytë të vitit 2016, inflacioni në eurozonë ngeli i ulët dhe në mënyrë të theksuar nën bormën e shënjestruar prej 2%. Pikërisht në tremujorin e dytë norma mesatare vjetore e inflacionit shënonte -0.1% dhe është më e ulët krahasuar me ndryshimin vjetor në tremujorin e parë të vitit 2016. Këto arritje rrjedhin kryesisht nga komponenta energjetike e indeksit, ndërsa inflacioni bazë shënoi rritje prej 0.8% në këtë periudhë. Pritet që në gjysmën e dytë të vitit 2016, efektet bazike nga çmimet e ulëta të produkteve primare të zvogëlohet, a me atë edhe norma e inflacionit të jetë pozitive.

Në tremujorin e dytë të vitit 2016, bankat qendrore e vendeve të zhvilluara vazhduan të zbatojnë politikë monetare të përshtatur, ashtu që nuk u bënë ndryshime të mëdha në pozicionin e politikës monetare. Në mbledhjet e rregullta në prill dhe qershor të vitit 2016, FED e mbajti të pandryshuara normën bazë të interesit, në kushte të një ngadalësimi të lehtë të rritjes ekonomike, përmirësimi i tregut të punës dhe realizimi i normës së inflacionit në mënyrë të theksuar nën atë të pritjes. Rritja ekonomike më e shpejtë në tremujorin e parë të vitit 2016 në disa vende të Euro zonës, si dhe zvogëlimi i papunësisë kontribuoi që Banka

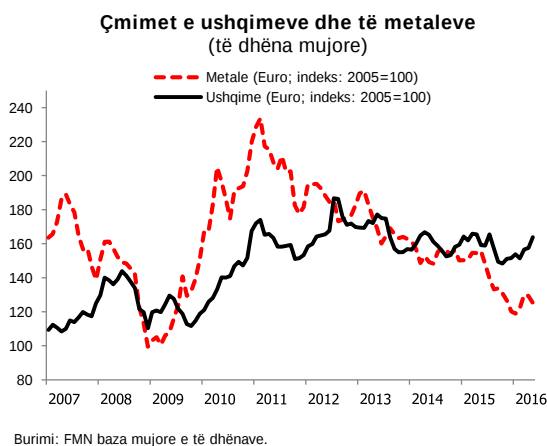
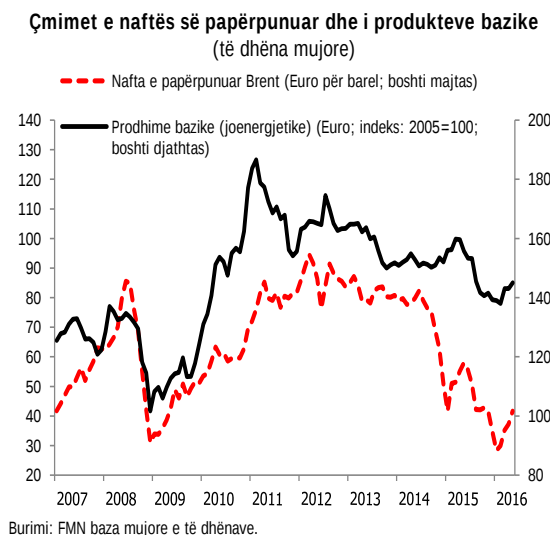
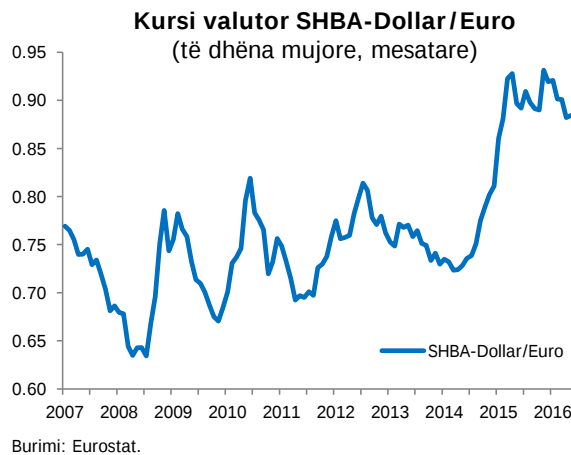


qendrore Evropiane (BQE) të ruaj të pandryshueshme nivelin e normës bazë të interesit dhe të ndërmerr ndryshime shtesë në pozicionimin e politikës monetare. Megjithatë, në periudhën prill-qershor, BQE e zbatoi pakon e masave të lajmëruara në mbledhjen e marsit të vitit 2016, kur edhe u sollën disa vendime në drejtim të plotësimit të lehtësimit të politikës monetare, por me qëllim nxitja e rritjes ekonomike dhe përafrimi i normës së inflacionit kah norma e shënjestruar prej 2%. Ashtu që në prill u rrit shuma e grumbullimit mujor të obligacioneve në suaza të Programit për lehtësim kuantitativ (nga 60 në 80 miliardë euro)ë a nga 8 qershori filloi të aplikohet Programi për blerjen e obligacioneve të emetuara nga sektori korporativ (CSPP - Corporate Sector Purchase Programme). Kah fundi i qershorit filloi të aplikohet operacioni i parë afatgjatë i shënjestruar për rifinancim (TLTRO II).

Banka e Anglisë nuk bëri korrigjime më të theksuara në politikën monetare, në fakt ajo e ruajti nivelin e normës bazë të interesit në nivel prej 0.5%, me çka nuk pati ndryshime edhe në programin e grumbullimit të aktivitetit. Banka e Japonisë e ruajti normën bazë të interesit në nivel të njëjtë, por mbledhja në mars të vitit 2016 ndërmori masa shtesë për lehtësimin e politikës monetare nëpërmjet rritjes së vlerës së grumbullimit të fondeve të cilët tregtohen nëpërmjet bursës (exchange traded funds) me qëllim të arrijë shënjestrimin e inflacionit prej 2%

Zhvillimet e ndryshueshme të kursit nominal të Dollarit Amerikan në raport me Euron vazhduan edhe në tremujorin e dytë të vitit 2016. Ngjashëm si edhe në tremujorin e parë kur Dollari deprecoi për 0.6%, për gjatë tremujorit të dytë Dollari deprecoi për 2.4%. Në bazë vjetore, vlera e Dollarit Amerikan në raport me Euron ngelën gati në të njëjtin nivel, me çka në qeshor të vitit 2016, një Dollar këmbëhej me 0.8906 Euro.

Trendi i rritjes së çmimit të naftës e cila filloi në shkurt të vitit 2016 vazhdoi edhe në tremujorin e dytë të po të njëjtit vit. Në fakt, analizuar në Euro, në tremujorin e dytë

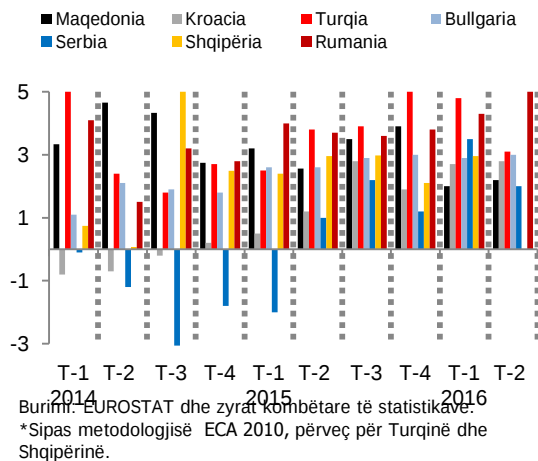


të vitit 2016 çmimi i naftës ariti çmimin mesatar prej 40.7 Euro për barel, që krahasuar me tremujorin e parë paraqet rritje prej 30.6%. rritja e çmimit të naftës është rezultat i zvogëlimit të moderuar të ofertës botërore të naftës (probleme me prodhuesit në Irak, Nigeri dhe Emiratet e bashkuara arabe), si edhe kërkesa më e lartë nga e pritura, veçanërisht në indi si dhe vendet tjera aziatike. Meqense oferta e naftës në tregjet globale ngelëne e njëjtë si rezultat i përçarjeve të vendeve anëtare të OPEK, të cilat sipas të gjitha gjasave nuk do arrijnë marrëveshje për zvogëlimin e theksuar të prodhimit si dhe largimin e sanksioneve ndaj Irani nga OKB.

Duke filluar nga shkurti i vitit 2016, çmimet e prodhimeve primare joenergjetike e shprehur në Euro, fillon në një masë të ritet. Ashtu çmimet e prodhimeve primare joenergjetike në tremujorine dytë të vitit 2016 në raport me tremujorin e parë të vitit 2016 shënoi rritje prej 4.1%. analizuar sipas grupeve, në tremujorin e dytë rritja është më e madhe te ushqimi dhe shënonte 6.8%, ndërsa rritja te çmimet e metaleve është më e ulët dhe shënon 2.6%. Në përgjithësi, rritja e çmimeve të metaleve është rezultat i rritjes së kërkesës botërore.

Trendi i rikuperimit dhe realizimi i rritjeve ekonomike solide te vendet e regionit vazhdoi edhe në tremujorin e parë të vitit 2016. Ashtu që ekonomia serbe shënoi rritje vjetore prej 3.5% që paraqet rritje më të lartë në dy vitet e kaluara. Më pas, rritja në pjesë më të madhe është nxitur nga eksporti i mallrave dhe shërbimeve për 11.4%, si edhe investimeve bruto për 7.9% në kushte të një rritje të moderuar të konsumit individual si dhe konsumit publik të shtetit. Ngjashëm si edhe ekonomia serbe, në tremujorin e parë edhe ekonomia Kroate shënoi rritje solide ekonomike prej 2.7%, e krijuar nga eksporti dhe kërkesa vendore. Si edhe në tremujorin paraprak, ashtu edhe në tremujorin e parë të vitit 2016, rritje ekonomike solide prej 2.9% arrijti edhe ekonomia Bullgare, me çka investimet bruto patën kontributin më të madh për këtë rritje. Ekonomia Rumune vazhdoi të realizoj rezultate solide (rritje prej 4.3%) që është niveli më i lartë në Unionin

Rritja reale e PBB në vendet e regjionit (ndryshimet vjetore në përqindje, të dhëna tremujore)

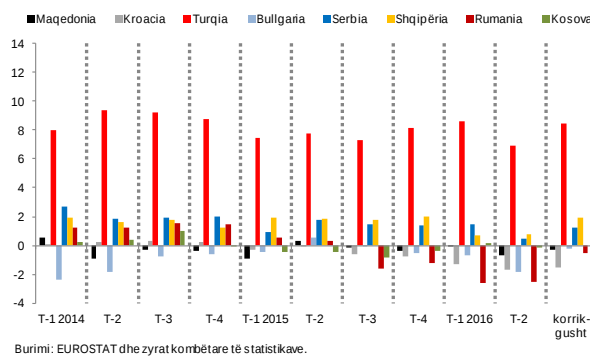


Evropian (me përjashtim të Maltës)

Inflacioni ulët edhe në tremujorin e dytë të vitit 2016 ishte karakteristikë për vendet e regjionit.

Matur për nga shpenzimet e jetesës, pjesa më e madhe e vendeve nga regjioni realizuan ose norma negative të inflacionit ose afër me 0%. Ndryshimet në teposhtëz të komponentave energjetike janë faktori bazë për zhvillimet deflatore, por gjithashtu, zhvillimet deflatore të komponentat joenergjetike kishin kontribut negativ (veçanërisht çmimet e ushqimeve dhe transportit).

Norma e inflacionit në vendet e regjionit (përqindja e ndryshimeve vjetore)



1.2. Oferta vendore

Rritja e ekonomisë së vendit vazhdoi edhe në tremujorin e parë të vitit 2016, por me një ritëm më të ngadalësuar. Kështu, në tremujorin e parë PBB ka regjistruar rritje reale vjetore prej 2%, përderisa në baza tremujore vërehet rënie në 0.8%. Nga aspekti i strukturës së rritjes, sektori bartës në tremujorin e parë është ndërtimtaria, rritja e së cilës lidhet kryesisht me aktivitetet në sferën e infrastrukturës rrugore, dhe sektorët "tregti, transport dhe komunikacion" dhe "hoteleri". Nga ana tjetër, në tremujorin e parë të dhënat tregojnë rënie vjetore dhe tremujore të vlerës së shtuar në sektorin industrial, për dallim nga treguesit me frekuencë të lartë për vëllimin fizik të prodhimit industrial që tregojnë rritje të qëndrueshme (solide) të aktivitetit të industrisë. Të dhënat që janë në dispozicion për tremujorin e dytë sinjalojnë një vazhdimësi të tendencave pozitive tek sektorët më të mëdhenj ekonomik, por me një ritëm më të ngadalësuar të rritjes.

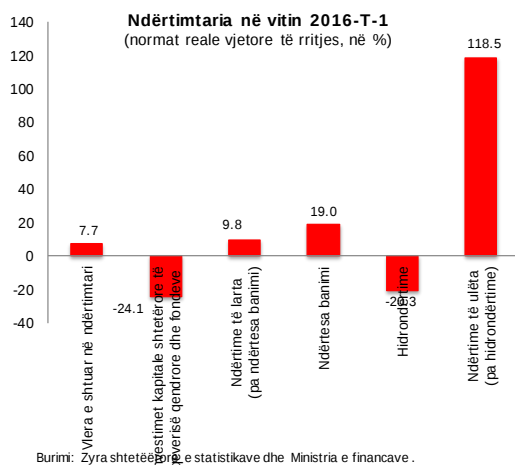
Në tremujorin e parë të 2016, prodhimi bruto i brendshëm shënoi rënie prej 0,8 % në bazë tremujore (sezonalisht i rregulluar),



përderisa në bazë vjetore ka pasur rritje për 2 % që në krahasim me tremujorin paraprak, paraqet një ngadalësim të konsiderueshëm të rritjes. Tek një numër më i madh i sektorëve ekonomik është vërejtur rritje e vlerës së shtuar, dhe kontribut më të madh pozitiv kanë pasur veprimtaritë “tregti, transport dhe komunikacion dhe hotelieri” dhe ndërtimtari. Nga ana tjetër, në industri për dallim nga tremujori paraprak, në tremujorin e parë të vitit është regjistruar rënie të vlerës së shtuar.

	Normat vjetore të rritjes, në %				Kontributi ne rritjen e PBB, në p.p			
	2013	2014	2015	T-1 2016	2013	2014	2015	T-1 2016
Bujqësia	8.6	2.2	-0.7	3.2	0.8	0.2	-0.1	0.2
Industria	3.7	20.1	1.4	-3.4	0.6	3.0	0.2	-0.5
Prej të cilave industria përpunuese	9.6	28.0	-2.0	-7.0	1.0	2.8	-0.2	-0.7
Ndërtimtari	12.8	1.8	16.8	7.7	0.7	0.1	1.1	0.6
Tregti, transport dhe komunikacion dhe shërbime	11.1	1.8	7.3	5.7	1.9	0.3	1.4	1.0
Informacione dhe komunikim	4.8	14.6	4.6	0.2	0.2	0.5	0.2	0.0
Ndërmjetësim në financim	-1.4	11.3	11.8	13.3	0.0	0.3	0.4	0.4
Veprimtari në lidhje me patundshmëri	-1.3	2.8	1.9	2.2	-0.2	0.3	0.2	0.3
Veprimtari administrative, ndihmëse dhe shërbuese	9.6	9.9	12.7	11.7	0.3	0.3	0.4	0.4
Administrata publike	-7.5	2.1	-2.0	-1.3	-1.1	0.3	-0.3	-0.2
Arti	12.7	12.4	-8.7	-17.3	0.3	0.3	-0.2	-0.5
Bruto prodhimi i brendshëm	2.9	3.5	3.7	2.0	2.9	3.5	3.7	2.0

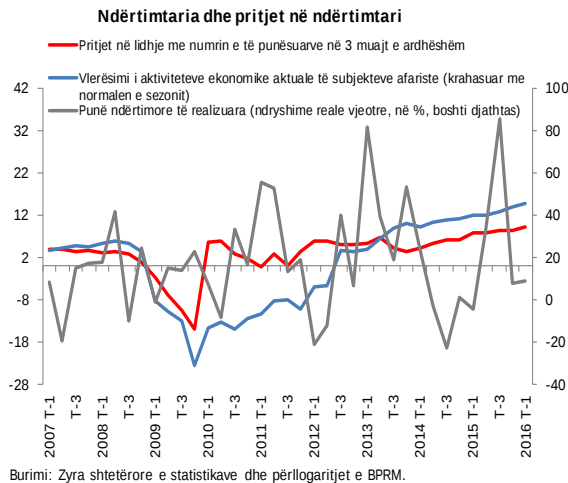
Burimi: Enti shtetëror i statistikave dhe përlogaritjes të BPRM.



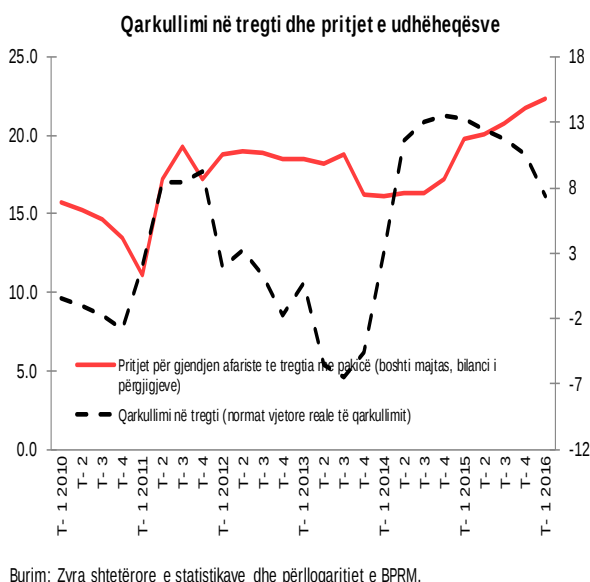
Në tremujorin e tretë radhazi, ndërtimi është një nga sektorët kryesorë të rritjes ekonomike. Megjithatë, krahasuar me zhvillimet në tremujorin e kaluar, tremujori i parë i vitit 2016 ka pasur ngadalësim të konsiderueshëm në rritjen vjetore, ndërsa rënia tremujore është regjistruar në vlerën e shtuar në këtë sektor⁵. Në aspekt të strukturës, pjesa më e madhe e rritjes shpjegohet me rritjen e aktivitetit në sektorin e inxhinierisë në fushën e infrastrukturës rrugore që me të gjitha gjasat, një pjesë mund të lidhet me implementimin e vazhdueshëm të disa projekteve më të mëdha publike dhe infrastrukturore. Rezultatet e anketave mbi trendet e bizneseve në ndërtim⁶ janë në vijë të drejtë me ecurinë e mirë në këtë sektor. Konkretisht, krahasuar me periudhën e njëjtë të vitit të kaluar, të anketuarit kanë vlerësime më të volitshme për gjendjen aktuale afariste dhe financiare në ndërmarrjet, dhe gjithashtu theksojnë një reduktim të

⁵ Analizuar në baza sezonale.

⁶ Ajo i referohet sondazheve të kryera në tremujorin e parë të vitit 2016, respektivisht në periudhën para shkallëzimit të pasigurisë së politikës vendore



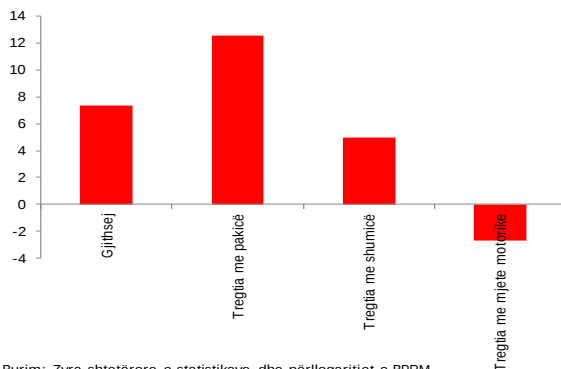
ndjeshëm të ndikimit të kufizuar të faktorëve të pavolitshëm nga ana e kërkesës dhe kushtet e motit. Nga ana tjetër, ndikimi kufizues i faktorëve që janë rritur në tremujorin e parë janë mungesa e personelit të trajnuar dhe rritja e kostove të prodhimit (kosto e punës, materialeve dhe kostot financiare). Edhe në tremujorin e dytë pritjet rritje të aktivitetit në sektorin e ndërtimtarisë, duke pasur në konsideratë edhe rritjen e më tejshme dyshifrore të vlerës të punëve ndërtimore të kryera në prill (edhe pse në tremujorin e parë rritja ngadalësohet). Në rritje **përfshihen** edhe rezultatet e anketës së kryer në tremujorin e parë të vitit 2016, me pritjet e favorshme të udhëheqësve të ndërmarrjeve në sektorin e ndërtimtarisë sa i përket periudhës së sigurte në punë, porositë dhe numrit të të punësuarve.



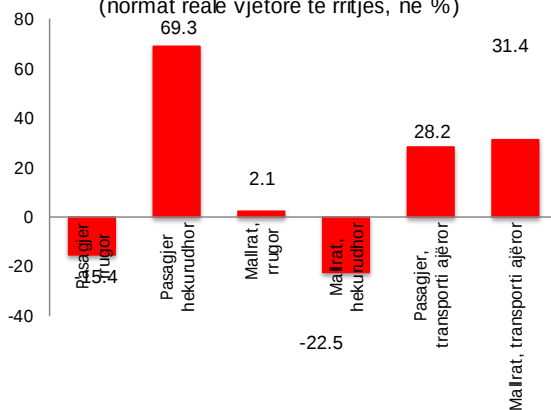
Në tremujorin e parë në sektorin “tregti” vazhdojnë trendet⁷ e favorshme, mirëpo një rritëm më të ngadaltë vjetor duke pasqyruar rritjen më të ulët të qarkullimit në tregtinë me shumicë dhe rënien e qarkullimit të tregtisë së automjeteve. Nga ana tjetër, tek tregtia me pakicë vërehet përforsim i rritjes. Ecuria e mirë e këtij sektorit vërtetohet edhe nëpërmjet rezultateve të Anketës për tendencat afariste të tregtisë me pakicë⁸ e krahasuar në tremujorin e parë. Rezultatet tregojnë një vlerësim të favorshëm për gjendjen aktuale afariste të ndërmarrjeve, dhe sa i përket faktorëve që kanë pasur ndikim mbi aktivitetin e këtij sektori, udhëheqësit theksojnë reduktimin e ndjeshëm të ndikimit të kufizuar nga kërkesa e dobët e blerësve. Nga ana tjetër, udhëheqësit tregojnë rritje të ndikimit të kufizuar nga mungesa e personelit të trajnuar dhe nga rritja e konkurrencës (në krahasim me periudhën njëjtë të vitit të kaluar). Pritet që performancat e favorshme në tregti do të vazhdojnë edhe në tremujorin e dytë, me kusht të rritjes së mëtejshme vjetore të vlerës së qarkullimit të tregtisë me pakicë dhe shumicë gjatë periudhës prill-maj 2016 (edhe pse rritja është diçka më e dobët në krahasim me tremujorin e parë). Këto tendenca janë në përputhje me pritjet e favorshme të anketës në krahasim me tremujorin e parë, sa i përket numrit të të punësuarve dhe të situatës afariste të ndërmarrjeve në periudhën e ardhshme tre deri gjashtë mujore.

⁷ Analiza e tendencave në tregtinë është bazuar në të dhënat mbi qarkullimin tregtar.

⁸ Nga anketa për tendencat e veçanta të tregtisë me pakicë e ESHS për tremujorin e parë të 2016, pra në periudhën para shkallëzimit të pasigurisë së politikës vendore. Bilanci i përgjigjeve paraqet dallim në mes të përgjigjeve të ponderuara pozitive dhe negative të udhëheqësve të subjekteve afariste. Bilanci ka për qëllim të prezanton zhvillimin e treguesve ekonomik të vërtetuar, por jo madhësinë e tyre të vërtetë, ose siguron të dhëna kualitative dhe jo kuantitative (numerike) nga udhëheqësit e subjekteve afariste.

**Qarkullimi në tregti 2016 - T-1**
(normat reale vjetore të rritjes, në %)

Burim: Zyra shtetërore e statistikave dhe përlogaritjet e BPRM.

Komunikacion dhe lidhje në 2016 - T-1
(normat reale vjetore të rritjes, në %)

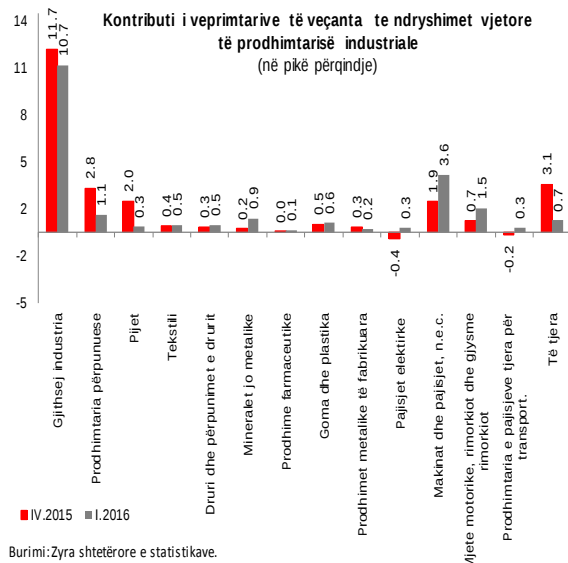
Burimi: Zyra shtetërore e statistikave.

Duke analizuar zhvillimet në sektorin „ komunikacion dhe lidhje ”, treguesit për tremujorin e parë të vitit kanë dhënë sinjale të ndryshme. Përkatësisht, në fushën e komunikacionit rrugor vazhdoi rritja e komunikacionit hekurudhor, dhe gjithashtu një rritje është vërejtur edhe në trafikun ajror. Nga ana tjetër, lëvizjet e pasagjerëve edhe komunikacioni i mallrave janë të pavolitshme. **Numri i vogël i treguesve me frekuentim të lartë e pamundësojnë formimin e vlerësimit preciz në aspekt të zhvillimeve në sektorin “komunikim dhe lidhje” për gjatë tremujorit të dytë,** edhe pse të dhënat e disponueshme rrjedhëse për muajin prill tregojnë ulje të aktivitetit, me rënie të lartë vjetore të të gjithë llojeve të trafikut hekurudhor.

Gjatë tremujorit të parë është vërejtur një rënie tremujore dhe vjetore e vlerës së shtuar në sektorin industrial. Zhvendosjet e tilla në industri nuk përputhen⁹ me lëvizjen e të dhënave me frekuencë të lartë në periudhën e njëjtë të cilat tregojnë rritje të lartë vjetore të vëllimit fizik në prodhimin industrial. Ndërsa, gjeneratori kryesor i rritjes së vëllimit fizik në prodhimin industrial është industria e përpunimit. Nga aspekti i aktiviteteve të veçanta në kuadër të industrisë së përpunimit, një kontribut të rëndësishëm në rritjen e tremujorit të parë ka dhënë prodhimi i makinerive dhe pajisjeve si dhe automjetet motorike, respektivisht aktivitetet ku prodhojnë kompanitë e reja me kapital të huaj. Gjithashtu, kontribut në rritje kanë edhe një pjesë e sektorëve tradicional ekonomik, siç janë industria për produkte ushqimore, pijet, tekstili dhe prodhimi i mineraleve jo metalike. Përveç përmirësimit të performancës në industrinë përpunuese janë edhe rezultatet e **Anketës për trendët afariste në industrinë përpunuese¹⁰,** ku udhëheqësit në mënyrë të favorshme e vlerësojnë gjendjen ekonomike, në kushtet vlerësimit më të lartë të vëllimit të prodhimit të tyre në krahasim me tremujorin paraprak dhe rritjes mesatare të përdorimit të kapaciteteve në tremujorin e parë të vitit. Performacat e mira të ndërmarrjeve në këtë sektor lidhen me ndikimin e zvogëluar të një pjese të faktorëve kufizues, siç janë mungesa e kuadrit të kualifikuar të forcës punëtore dhe kërkesës së pamjaftueshme. Nga ana tjetër, të anketuarit vlerësojnë ndikimin e theksuar kufizues nga mjedisi i pasigurt ekonomik dhe importit konkurrues. Për kundër lëvizjeve të favorshme në industrinë e përpunimit, në sektorët "miniera" dhe **"Furnizim me**

⁹ Analiza në bazë të aktiviteteve është i bazuar në të dhënat mbi vëllimin e prodhimit industrial për shkak të disponueshmërisë së të dhënave për disa sektorë industrialë.

¹⁰ Ajo i referohet sondazheve të kryera në tremujorin e parë të vitit 2016.

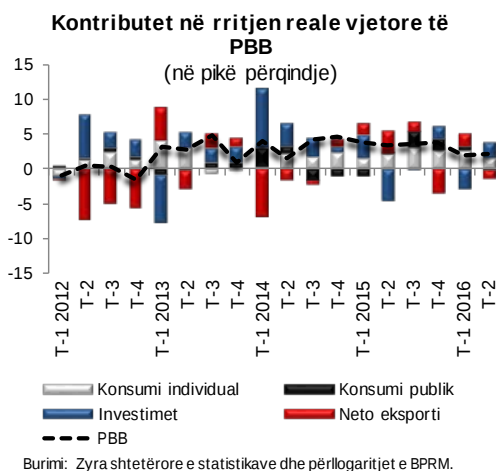


energji elektrike, gaz, avull dhe klimatizim" është regjistruar rënie e prodhimit.

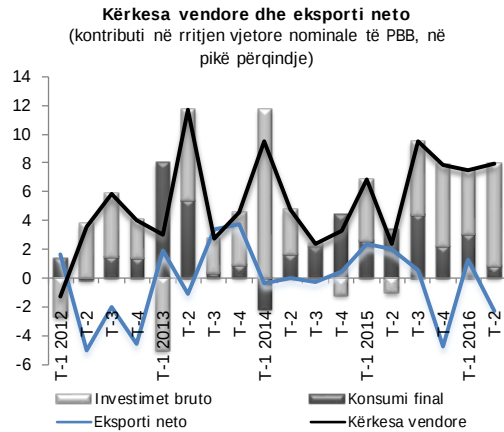
Të dhënat që janë në dispozicion për periudhën prill-maj sugjerojnë zhvillime të mëtejshme të favorshme në sektorin industrial. Gjegjësisht, në dy muajt e parë të tremujorit të dytë, prodhimi industrial regjistroi një rritje mesatare vjetore prej 4.4%, e cila ende paraqet një ngadalësim në krahasim me tremujorin e parë. Përderisa rritja buron nga industria e prodhimit, furnizimi me energji elektrike dhe miniera shënoi një rënie vjetore të prodhimit. Përveç tendencave të favorshme në industrinë e prodhimit janë edhe rezultatet e anketës hulumtuese e kryer në prill dhe maj që tregojë një rritje të vazhdueshme në shkallën e shfrytëzimit të kapaciteteve, si dhe perceptimet më optimiste të udhëheqësve nga sektori përpunues i vëllimit të prodhimeve dhe numrit të të punësuarve në periudhën e tremujorit të ardhshëm.

1.3. Kërkesa agregate

Shikuar nga aspekti i komponentëve të kërkesës, rritja e PBB-së në tremujorin e parë prej 2%, në tërësi vjen nga neto eksporti. Kontributi i kërkesës së brendshme është neutral, për dallim nga tremujoret paraprake kur ishte motor i rritjes. Në kushtet e komponentëve individuale, kërkesa e eksportit regjistroi rritjen më të lartë vjetore dhe ka kontributin më të madh individual në rritjen e aktivitetit ekonomik. Rritja e eksporteve është e lidhur kryesisht me veprimtarinë e objekteve të reja industriale. Ndër komponentët e kërkesës së brendshme, kontributit më të lartë pozitiv kishte konsumi personal në kushtet e zhvillimit të favorshëm të tregut të punës, mjedisi me çmime të ulëta të konsumit dhe mbështetja e mëtejme kreditore e popullsisë. Nga ana tjetër, pas rritjes nga tremujori paraprak, në tremujorin e parë të vitit 2016 bruto investimet patën rënie ndoshta për shkak të rënies së inventarëve, duke pasur parasysh lëvizjet e kategorive treguese të investimeve në mjete fikse.



Produkti i brendshëm bruto (PBB) në tremujorin e parë të vitit 2016 është ulur me 0.8% krahasuar me tremujorin e mëparshëm (i rregulluar sezonalisht). Krahasuar me të njëjtën periudhë të vitit të kaluar rritja është 2.0% dhe është më e ngadalshme në krahasim me dinamikën vjetore të katër tremujorëve të mëparshëm. Në kusht pothuajse të pandryshuara të kërkesës së brendshme, analiza tregon se rritja ekonomike buron nga eksportet neto. Komponenti i eksportit është kontributi më i lartë individual pozitiv i rritjes. Ashtu si edhe më parë, lëvizjet e favorshme në sektorin e eksportit kryesisht janë rezultat i aktiviteteve në kapacitete e reja prodhuese. Nga aspekti i komponentëve të kërkesës së brendshme, është regjistruar rritje si në konsumin privat ashtu edhe në atë publik, që në total ishte i neutralizuar nga



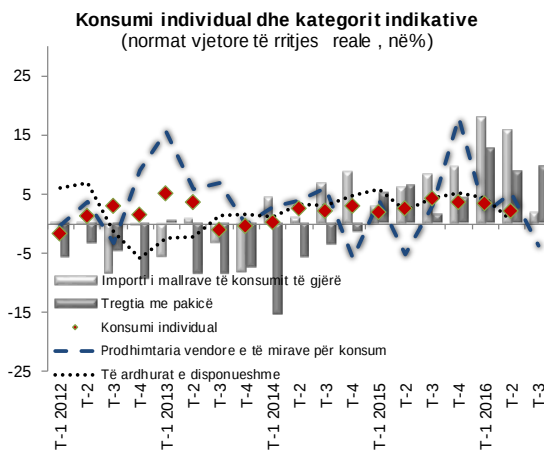
Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përllogaritjet e BPRM.

rënia e bruto investimeve. Zvogëlimi i perceptuar i investimeve nuk lidhet me lëvizjen e numrit më të madh të treguesve me frekuencë të lartë, të cilat tregojnë rritje të investimeve në mjetet themelore. Rritja e kërkesës eksportuese ka çuar në rritjen e importit, por me një ritëm më të dobët në raport me eksportin.

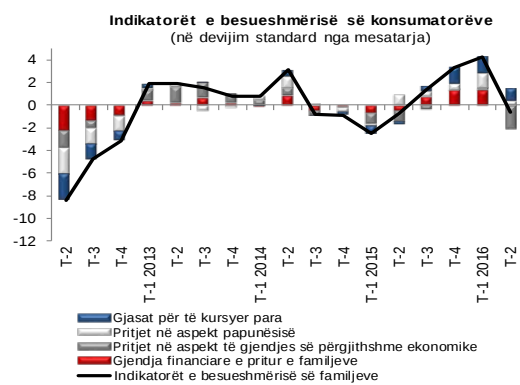
	Norma vjetore e rritjes reale (në %)								Kontributet në rritjen vjetore reale (në p.p.)							
	2013	2014	2015	2015 T-1	2015 T-2	2015 T-3	2015 T-4	2016 T-1	2013	2014	2015	2015 T-1	2015 T-2	2015 T-3	2015 T-4	2016 T-1
Konsumi individual	1.9	2.1	3.2	2.1	2.7	4.3	3.6	3.5	1.4	1.5	2.2	1.5	2.0	2.9	2.5	2.3
Konsumi publik	0.5	1.0	4.6	-5.6	0.7	15.4	9.7	4.2	0.1	0.2	0.8	-1.1	0.1	2.3	1.6	0.7
Eksporti i mallrave dhe shërbimeve	6.1	18.2	4.6	2.7	6.8	4.6	4.1	14.7	2.8	7.9	2.2	1.3	3.3	2.2	2.0	6.4
Importi i mallrave dhe shërbimeve	2.2	16.0	2.4	-0.5	0.4	0.9	8.3	7.6	-1.4	-9.8	-1.6	0.2	-0.1	-0.8	-5.5	-4.6
Investimet bruto	0.5	13.1	0.1	11.0	-14.9	-1.1	5.5	-9.1	0.1	3.8	0.0	3.3	-4.6	-0.2	1.8	-2.9
Konsumi vendor	1.3	4.7	2.5	3.4	-2.2	4.1	4.9	0.0	1.6	5.5	3.0	3.9	-2.8	4.7	5.9	0.0
Eksporti neto*	-6.9	10.1	-3.9	-0.2	-14.9	14.9	20.4	-11.5	1.3	-1.9	0.6	1.7	3.4	1.2	-3.6	1.9
Mospërputhja statistikore*												-1.4	2.7	-2.8	1.5	0.0
PBB	2.9	3.5	3.7	3.8	3.4	3.6	3.9	2.0	2.9	3.5	3.9	3.8	3.4	3.6	3.9	2.0

* zvogëlimi i eksportit neto paraqet ngushtim të deficitit Burimi: Enti shtetëror i statistikave dhe përllogaritjet e BPRM.

1.3.1. Konsumi personal



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave, Ministria e financave dhe BPRM.



Burimi: Anketa e Komisionit Evropian dhe përllogaritjet e BPRM.

Në tremujorin e parë të vitit 2016, konsumi familjar ka shënuar një rritje tremujore prej 0.5% (përshtatur sezonalisht) dhe rritje reale vjetore prej 3.5%, e cila është e ngjashme me rritjen e tremujorit të mëparshëm. Për më tepër, kjo rritje në konsumin familjar u mbështet nga rritja e të ardhurave të disponueshme, zhvillimet e favorshme në tregun e punës, rritja e pensioneve dhe prurjeve të remitancave nga jashtë. Gjithashtu, në tremujorin e parë vazhdoi rritja reale e kreditimit të popullsisë, kryesisht në llojin e kredisë konsumatore, që përfaqësonte mbështetje shtesë të konsumit në këtë periudhë. Gjithashtu edhe mjedisi i çmimeve të ulëta të konsumit sipas gjitha gjasave ka pasur efekt pozitiv në optimizmin konsumues të familjeve.

Shumica e të dhënave të reja me frekuentim të lartë tregojnë rritje të konsumit personal edhe në tremujorin e dytë të vitit 2016.¹¹ Në fakt, këtu tregohet rritja e pagave reale dhe masa e pensioneve, si komponentë e të ardhurave të disponueshme dhe rritja relative stabile

neto të realizuara me të dhënat e prillit. Faktorët tjerë janë analizuar

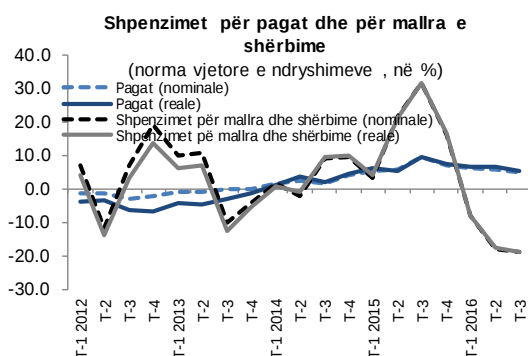
të kreditimit të popullsisë që sipas Anketës për aktivitetin kreditues¹², korrespondon me lehtësimet e më tejshme të kushteve kredituese të popullsisë dhe pritjet për rritje të kërkesës për kredi në këtë periudhë. Nga të dhënat tjera me frekuencë të lartë të konsumit personal, sinjale pozitive plotësuese vijnë edhe nga tregtimi me pakicë për konsum të gjerë, si dhe nga prodhimi vendas i të mirave konsumuese. Nga ana tjetër, sinjalet e hulumtimit të sondazhit për besimin e konsumatorëve¹³ i cili është kryer në tremujorin e dytë, tregojnë në reduktim të optimizmit në konsum, i cili vjen si rezultat pritshmërisë të pafavorshme në duke marrë parasysh situatën ekonomike në përgjithësi. Gjithashtu, në drejtimin rënës vazhdoi edhe blerja neto në tregun e këmbimit të monedhës, i cili është sinjali i parë i përkeqësimit të pritshmërive nga subjektet ekonomike si reflektim i ambientit të pasigurt vendor politik.

1.3.2. Konsumi publik

Në tremujorin e parë të vitit 2016, në konsumin publik është regjistruar një rënie tremujore prej 2.3% (e përshtatur sezonalisht) dhe rritje reale vjetore prej 4.2%. Megjithatë, dinamika e rritjes reale vjetore ka qenë shumë më e ngadalshme krahasuar me rritjen e dy tremujorëve të mëparshëm. Rritja e konsumit publik kryesisht vjen si rezultat i rritjes së transfereve për kujdesin¹⁴ shëndetësor dhe rritjes së kostove së pagave në sektorin publik. Të dhënat për periudhën prill - maj 2016 tregojnë një rënie të vogël vjetore të konsumit publik në tremujorin e dytë dhe shfaqin rënie të ndjeshme në shpenzimet për mallra dhe shërbime. Nga ana tjetër, rritje ka pasur edhe tek kostot e rrogave dhe transferet për mbrojtje shëndetësore por me një ritëm më të ngadaltë krahasuar me tremujorin e parë.

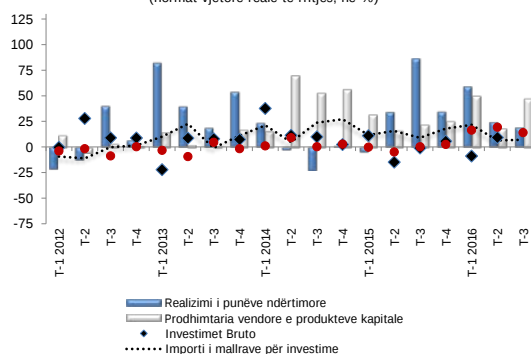
1.3.3. Shpenzimet investive

Në tremujorin e parë të 2016 investimet bruto kanë regjistruar një rënie tremujore prej 9.8% (e përshtatur sezonalisht) dhe rënie vjetore prej 9.1%, i cili vjen pas rritjes solide në tremujorin paraprak. Nga ana tjetër, të dhënat e treguesve afatshkurtër për aktivitetin e investimeve tregojnë një rritje të investimeve në sektorin e ndërtimtarisë dhe investimeve në makineri dhe pajisje – dy komponentë më të rëndësishëm të investimeve në mjetet themelore. Konkretisht, sektori i



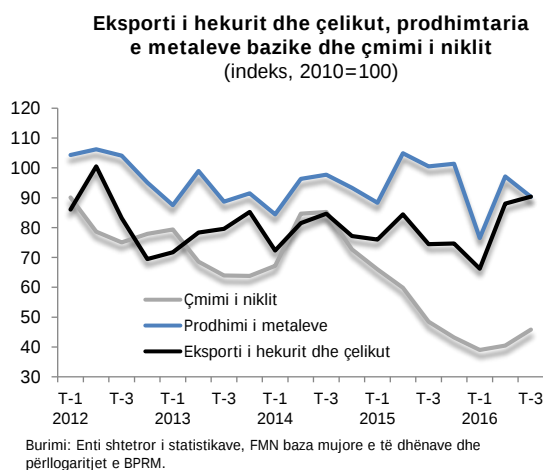
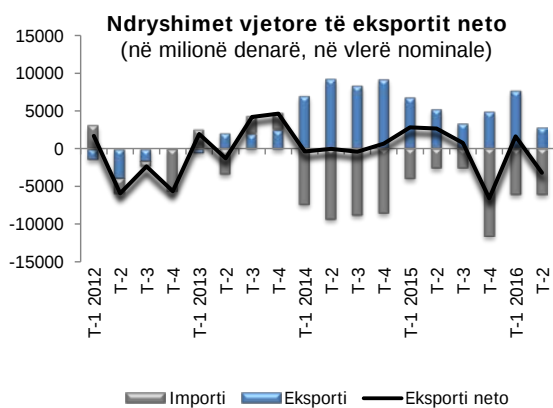
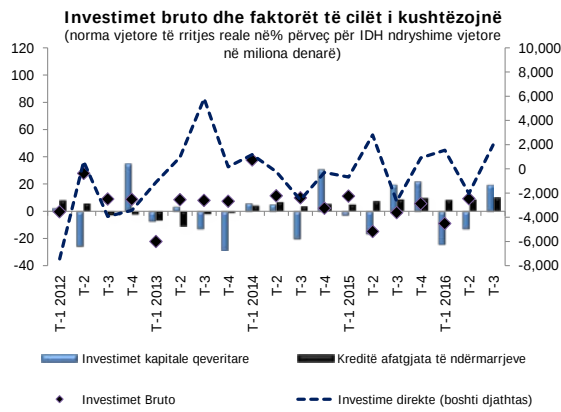
Burimi: Ministria e financave dhe përllogaritjet e BPRM.
Në përllogaritjet janë marrë shpenzimet e shpallura në bushetin e konsoliduar të Pushtetit qendror dhe Fondeve, të deflacionuar me shpenzimet për jetesë.

Investimet bruto dhe kategoritë indikative
(normat vjetore reale të rritjes, në %)



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave, Ministria e financave dhe përllogaritjet e BPRM.

ë tremujorin e dytë 2016
rënie konsum përfundimisht me majin e vitit 2016.
nizimet për mallra dhe shërbime.



ndërtimtarisë katër tremujore me radhë ka pasur norma të larta të rritjes dhe kryesisht është rezultati i rritjes është në fushën e inxhinierisë, që kryesisht lidhet me investimet në infrastrukturën rrugore. Importi i produkteve kapitale, që përfaqëson një tregues të investimeve në makineri dhe pajisje, vazhdoi të rritet dhe në tremujorin e parë. Në tremujorin e parë rritje është regjistruar edhe tek prodhimtaria vendore në prodhimet kapitale dhe tek kreditë korporative të bankave. Nga treguesit e investimeve, lëvizje rënës ka pasur tek shpenzimet e shtetit për investimet kapitale dhe hyrja e investimeve të huaja direkte.

Sa i përket lëvizjes së investimeve në tremujorin e dytë të vitit 2016, shumica e sinjaleve nga të dhënat që janë në dispozicion me frekuencë të lartë tregojnë rritjen e tyre.¹⁵ Pritet që aktiviteti i ndërtimit edhe më tej të ndikojë pozitivisht në kërkesën totale investuese edhe në periudhën e ardhshme, duke pasur parasysh pritshmërinë më optimiste të udhëheqësve në sektorin e ndërtimit sa i përket porositë totale, çmimet e shitjes edhe numrit të të punësuarve.¹⁶ Në këtë drejtim është arritura e rritjes dyshifrore në aktivitetin e ndërtimtarisë në prill të 2016. Rritja e ardhshme e investimeve në mjetet themelore tregon edhe zmadhimi i shfrytëzimit të kapaciteteve në industrinë përpunuese, e plotësuar me kreditimin bankar solid afatgjatë të ndërmarrjeve gjatë lehtësimit të kushteve për aprovimin e kredive në këtë periudhë.¹⁷ Gjithashtu zhvillimet e favorshme janë vërejtur edhe te importi i mallrave të investimeve të prodhimit vendor të të mirave kapitale. Një rënie e treguesve të disponueshëm afatshkurtër të investimeve vërehet edhe tek investimet e huaja direkte edhe tek shpenzimet e shtetit për investimet kapitale.

1.3.4. Kërkesa e eksportit neto

Gjatë tremujorit të parë të vitit 2016 në sektorin e jashtëm kanë qenë të pranishëm tendencat e favorshme. Gjegjësisht, duke pasur parasysh rritjen më të shpejtë të eksporteve se sa importeve, deficitin në këmbim me tregtinë e jashtme ka rënë, kështu që në tremujorin e parë, eksportet neto kanë dhënë një kontribut pozitiv në rritjen e PBB-së. Eksportet reale të mallrave dhe shërbimeve regjistruan një rritje vjetore prej 14.7%

¹⁵ Të dhënat për punët e realizuara ndërtimore dhe investimet e huaja direkte janë analizuar me prillin, ndërsa për indikatorët e tjerë, datë prerëse është maji

¹⁶ Ajo i referohet sondazheve të kryera në tremujorin e parë të vitit 2016, respektivisht në periudhën para shkallëzimit të pasigurisë së politikës vendore

¹⁷ Nga Anketa e aktivitetit kreditues të BPRM e realizuar në tremujorin e dytë të vitit 2016.

(përshejtimin i dinamikës vjetore të rritjes) dhe një rritje tremujore (rritje tremujore prej 5.1%, e rregulluar sezonalisht). Rritja vjetore kryesisht buron nga rritja e eksporteve të kapaciteteve të reja të prodhimit. Nga ana tjetër, kërkesa globale ende e dobët për metale dhe rënia e çmimit të saj vazhdon të ketë një ndikim negativ në aktivitetin e eksportit të industrisë metalike. Në tremujorin e parë, **importet e mallrave dhe shërbimeve** në treguesit realë janë rritur me 7.6% në bazë vjetore, që është më ngadalshëm në krahasim me ritmin e shënuar në tremujorin e mëparshëm. Në baza tremujore është vërejtur ulje të importeve me 2.3%, e përshtatur sezonalisht.

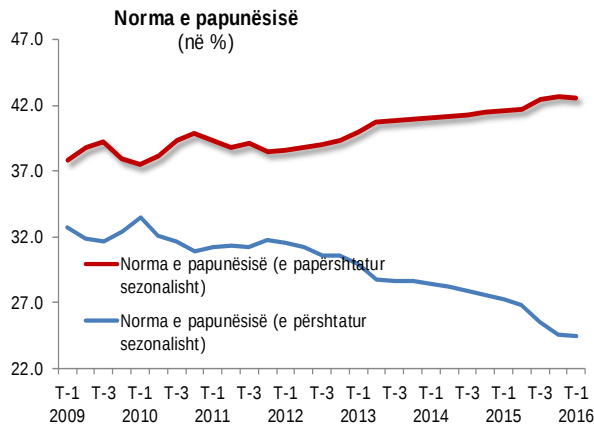
Në tremujorin e dytë të vitit 2016 pritet rritja e deficitit tregtar. Të dhënat nominale për këmbimin e jashtëm tregtar për periudhën prill- maj 2016 tregojnë për zgjerimin e deficitit në tremujorin e dytë të 2016. Deri te rritja e deficitit tregtar erdhi për shkak të rritjes së vogël të importit se sa eksportit të mallrave.

1.4. Punësimi dhe pagat

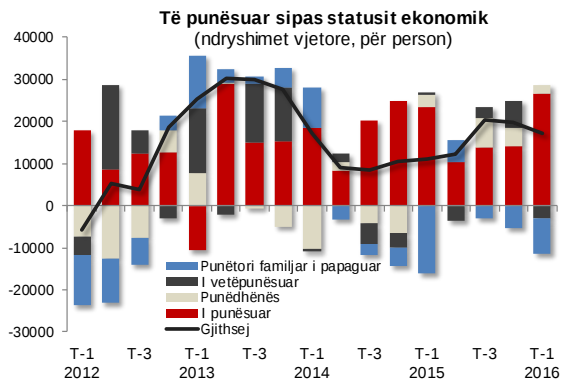
Edhe në tremujorin e parë të vitit 2016 vazhdoi trendi i rritjes së shkallës së punësimit, ndërsa shkalla e papunësisë rra në 24.5% që paraqet edhe shkallën historikisht më të ulët të shënuar të papunësisë. Nga ana tjetër, sinjalet e agreguara nga anketat e tendencave afariste tregojnë një optimizëm të rritur në kontekst të punësimit për periudhën e ardhshme tremujore. Nga ana tjetër, në tremujorin e parë vërehet ngadalësim i rritjes së punësimit dhe zvogëlim i numrit të vendeve të lira të punës – sinjale këto të një ngadalësimi të lëvizjeve të deritanishme pozitive në tregun e punës. Krahas kësaj, për të katërtin tremujor radhazi është shënuar zvogëlim i popullsisë së përgjithshme aktive. Megjithatë, ende është herët për të dhënë vlerësime mbi karakterin e zhvendosjeve të tilla. Në pjesën e indikatorëve të konkurueshmërisë vërehet një përkeqësim, përkatësisht është shënuar një ngadalësim i konsiderueshëm i rritjes së produktivitetit që nga ana tjetër ka reflektuar edhe në përshejtim të rritjes së kostove për fuqi punëtore, zhvendosje këto që reflektojnë ngadalësimin e aktivitetit ekonomik, në kushte të shkallëve solide të rritjes së punësimit.

Në tremujorin e parë të vitit 2016 vazhdoi trendi i rritjes së shkallës së punësimit, ndonëse me një dinamikë të ngadalësuar. Kështu, në bazë vjetore numri i të punësuarve shënoi rritje prej 2.5% ndërsa në bazë tremujore rritja rra në vetëm 0.1¹⁸ (kundrejt rritjes vjetore prej 2.9% dhe rritjes tremujore për

¹⁸ Analiza e dinamikës tremujore të punësimit, papunësisë dhe popullsisë së përgjithshme aktive është bërë në bazë të dhënave të përshtatura sezonale.



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave, Anketa për fuqinë punëtore.



0.5% në tremujorin e katërt të vitit 2015). Shikuar sipër sektorëve të veprimtarive, pjesa më e madhe e rritjes rezulton nga lëvizjet në ndërtimtari dhe në disa veprimtari në suaza të sektorit të shërbimeve (“tregtia”, administrate publike në kontekst më të gjerë të fjalës¹⁹, “veprimtari profesionale, shkencore dhe teknike” dhe “veprimtari tjera shërbyese). Nga ana tjetër në bujqësi, te industria përpunuese, transporti dhe turizmi shënohet rënie e punësimit. Shikuar sipër statusit ekonomik²⁰, njëlloj si në tremujorin paraprak pjesa më e madhe e punësimeve janë në kategorinë “persona të punësuar”.

Shkalla e punësimit në tremujorin e parë të vitit 2016 ishte 42.6 % respektivisht është shënuar rritje prej 1 pikë përqindëshe. Shikuar sipas dinamikës, zhvendosja në tremujorin e parë paraqet një zvogëlim të butë në rritjes vjetore, por megjithatë shkalla qëndroi në nivel më të lartë në krahasim me mesataren e vitit 2015. Rezultatet nga Anketa për vende të lira pune²¹ tregojnë trende diç më të pavolitshme në tregun e punës në krahasim me periudhën paraprake. Në fakt, numri i vendeve të lira të punës, si një tregues shtesë për lëvizjen e kërkesës për fuqi punëtore, në tremujorin e parë është për 1.5% më i ulët në bazë vjetore. Edhe të shkalla e vendeve të lira të punës është shënuar rënie²², edhe atë për 1.38% në tremujorin e parë. **Nga ana tjetër kur bëhet fjalë për gjasat e punësimit në afat të shkurtër kohorë, sinjalet e agreguara nga anketat e tendencave afariste²³, sinjalizojnë një optimizëm të rritur të drejtuesve të entiteteve afariste për periudhën e ardhshme.** Meqë indikatorët e veçantë mbi lëvizjen e punësimit ofrojnë sinjale të ndryshme, ende është herët të ofrohen vlerësime mbi karakterin e zhvendosjeve të tilla.

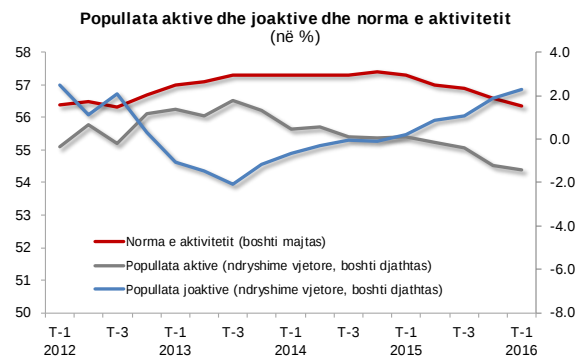
¹⁹ Përfshirë këtu administrata publike, mbrojtja dhe sigurimi i obligueshëm social; arsimi, si dhe shëndetësia dhe puna sociale.

²⁰ Klasifikimi sipas statusit ekonomik ka të bëjë me kategoritë në vijim: **punëdhënës** – persona që menaxhojnë subjektin e tyre ekonomik ose janë pronarë që punësojnë në shitore personale, ose janë pronarë të parcelave bujqësore dhe punësojnë persona tjerë; **të punësuar** – persona që punojnë në institucione shtetërore, subjekte afariste në pronësi shoqërore, të përzier, kooperativiste ose të padefinuara ose të ndonjë punëdhënës privat; **të punësuar për llogari personale** – persona që kanë subjekt personal afarist, biznes, bëjnë veprimtari të pavarur dhe punojnë në prona bujqësore me qëllim të realizimit të ardhurave, duke mos punësuar në atë rast edhe persona tjerë; **punëtore të papaguar familjar** – persona që punojnë pa pagë në subjekt afarist, shitore ose pronë bujqësore (në pronësi të ndonjë anëtarë të familjes së tyre).

²¹ Enti statistikorë i statistikave për herë të parë në vitin 2012 filloi me zbatimin e Anketës për vende të lira pune si pjesë e analizave të tregut të punës. Qëllimi i anketës është sigurimi i informative tremujore për vendet e lira të punës të ndërmarrjet në Republikën e Maqedonisë si një tregues i rëndësishëm i lëvizjeve makroekonomike dhe politikave të tregut të punës.

²² Shkalla e vendeve të lira të punës përcaktohet si raport në mes vendeve të lira të punës dhe numrit të përgjithshëm të vendeve të punës, përkatesisht vendeve të lira dhe të plotësuar të punës.

²³ Burimi: Enti Shtetërorë i Statistikave, anketa mbi tendencat afariste në industrinë përpunuese (tetor i vitit 2015), ndërtimtari (tremujori i tretë i vitit 2016) dhe tregti (tremujori i tretë i vitit 2016).



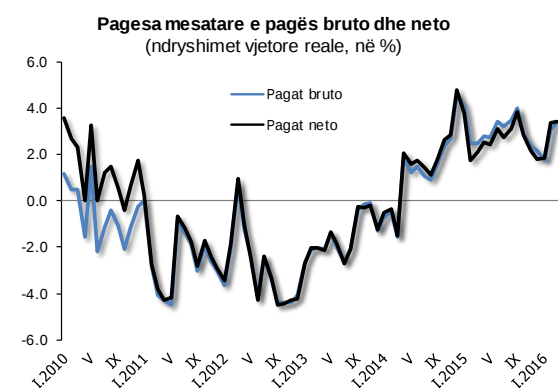
Burimi: Zyra shtetërore e statistikave, Anketa për fuqinë punëtore.

Në tremujorin e parë, oferta e fuqisë punëtore shënoi rënie prej 1.4% që paraqet një thellim të mëtejme të dinamikës negative vjetore, prezentë gjatë tre tremujorëve të fundit. Rënia e shënuar te popullsia aktive, në kushte të rritjes paralele të popullsisë joaktive, rezultoi me një përshtatje teposhtë të shkallës së aktivitetit, nga 57.3% në tremujorin e parë të vitit 2015 në 56.4%, që paraqet nivelin më të ulët të regjistruar në tre vitet e fundit.

Rritja e kërkesës në tremujorin e parë të vitit, ndonëse më një intensitet më të ulët, në kushte të ofertës së zvogëluar të fuqisë punëtore, rezultoi me një rënie të mëtejme të papunësisë. Në fakt, në tremujorin e parë numri i personave të papunësuar shënoi rënie për 11.7% në bazë vjetore, ngjashëm si në tremujorin paraprak, ndërsa shkalla e papunësisë u pozicionua në nivelin prej 24.5% (rënie vjetore dhe tremujore për 2.8 p.p. dhe 0.1 p.p. përkatësisht).

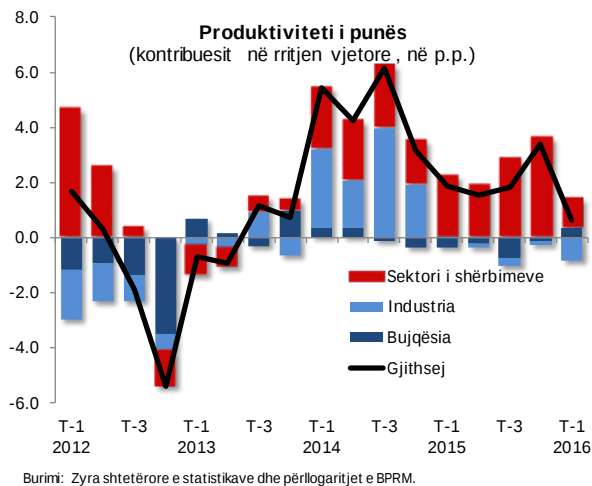
Pagat mesatare të paguara në tremujorin e parë shënuar rënie vjetore prej 2.8% (pagat neto) dhe 2.6% (pagat bruto), që paraqet një përshtetim të butë në dinamikës së rritjes vjetore në krahasim me atë që u regjistrua në tremujorin paraprak. Rritja është e shpërndarë te një numër i madh i veprimtarive ekonomike, ndërsa si veprimtari me shkallën më të lartë të rritjes së pagave veçohen bujqësia, ndërtimtaria dhe veprimtaritë administrative dhe shërbyese ndihmëse. Krahasuar me tremujorin paraprak është shënuar rënie e pagave bruto dhe neto nominale. Në tremujorin e parë, në kushte të shkallës gati të pandryshuar të përgjithshme të çmimeve, rritja reale vjetore e pagave është shumë e afër nominale (2.9% te pagat neto dhe 2.7% te pagat bruto) që paraqet një përshtetim në krahasim me dinamikën e regjistruar në tremujorin paraprak.

Produktiviteti i fuqisë punëtore në tremujorin e parë²⁴, shënon rritje vjetore prej 0.4% që paraqet një ngadalësim të konsiderueshëm në rritjes në krahasim me dinamikën e vitit paraprak. Zhvendosja e tillë vjen në kushte të ngadalësimit të rritjes vjetore në aktivitetin ekonomik, në kushte të rritjes solide të punësimit. Shikuar sipas sektorëve, rritje është

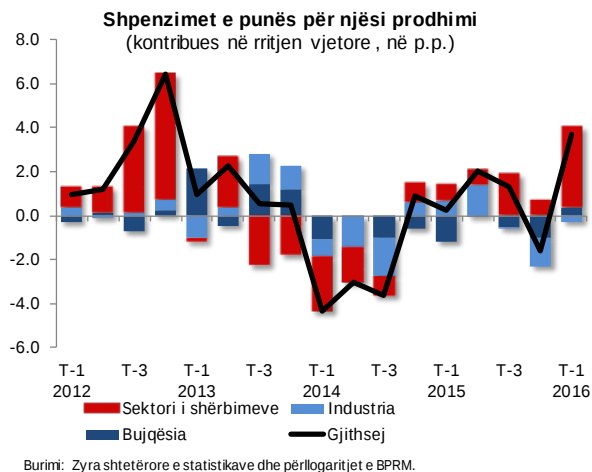


Burimi: Zyra shtetërore e statistikave.

²⁴ Produktiviteti i përgjithshëm përlogaritët si raport në mes shumave të vlerave të shtuara nga sektorët e ndryshëm që janë pjesë e përlogaritjes në relacion me numrin e të punësuarve në to. Në rastin konkret, PBB në tremujorin e parë të vitit 2016 shënon rritje vjetore prej 2%, por shumica e vlerave të shtuara nga sektorët e ndryshëm shënim rritje prej 2.6%. Punësimi është rritur për 2.2%, andaj produktiviteti ka shënuar rritje prej 0.4%



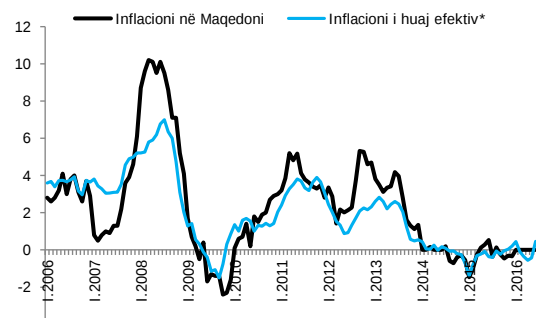
shënuar në sektorin e shërbimeve, derisa sektori i industrisë ballafaqohet me rënie të produktivitetit. Në bazë tremujore, produktiviteti në nivel të tërë ekonomisë shënoi rënie si rezultat i zvogëlimit tremujor të aktivitetit ekonomik në tremujorin e parë të vitit. Rritja e zvogëluar e produktivitetit reflektoi edhe në **koston e punës për njësi produkti, të cilat në tremujorin e parë të vitit shënojnë rritje më të konsiderueshme prej 4%** (kundrejt rënies prej 1.6% në tremujorin paraprak). Kostot e punës për njësi produkti shënuar rritjen më të lartë në sektorin e shërbimeve, një rritje e butë është shënuar edhe te bujqësia, derisa në industri ka vazhduar trendi i zvogëlimit të kostove të punës për njësi produkti. Krahas kësaj, kostot e punës shënojnë rritje edhe në bazë tremujore, duke reflektuar para së gjithash zvogëlimin e produktivitetit.



1.5. Inflacioni

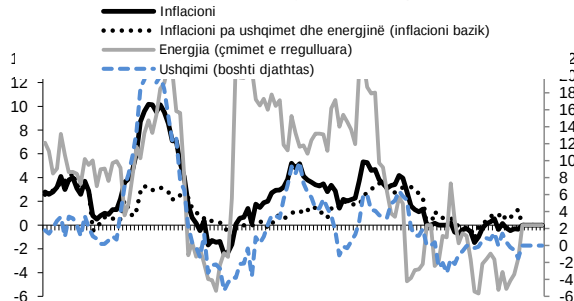
Edhe në tremujorin e dytë të vitit 2016 vazhdoi trendi i ambientit global të çmimeve përgjithësisht të ulta të produkteve primare. Çmimet botërore të energjisë dhe ushqimit edhe më tutje shënojnë rënie që reflektoi edhe në çmimet vendore të konsumit për këto kategori. Kështu këto komponentë çmimore shënuan rënie edhe në tremujorin e dytë, me çka edhe shkalla e përgjithshme e inflacionit mbeti në zonën negative për të katërtin tremujorë në radhë. Zvogëlimi mesatar vjetor i çmimeve në tremujorin e dytë në vitit 2016 është 0.7%. Kundrejt, lëvizjeve të tilla te komponenti energjetik dhe të ushqimi, inflacioni bazë është pozitiv edhe në tremujorin e dytë të vitit, ndonëse diç më e ulët në krahasim me tremujorin paraprak. Në dy muajt e parë të tremujorit, çmimet e prodhuesve të produkteve industrial në tregun vendor, pas rënies permanente për dhjetë tremujore radhazi, përfundimisht shënuar rritje të butë. Kur janë në pyetje pritjet për periudhën e ardhshme, Anketa mbi pritjet e inflacionit e zbatuar në qershor në përgjithësi marrë sinjalizoi pritje të pandryshueshme mbi inflacionin në krahasim me tremujorin paraprak. Shikuar sipas dinamikës, njëlloj si në tremujorin paraprak, të anketuarit presin një përsheptim të pritur të butë të inflacionit në fund të vitit si dhe në vitin 2017.

Inflacioni i brendshëm dhe inflacioni i huaj efektiv (norma vjetore e rritjes, në %)



* Inflacioni i huaj efektiv është fituar si shumë e ponderit të inflacioneve të vendeve si parter më të rëndësishëm të tregtisë me RM.
Burim: ZSHS, Eurostat dhe përllogaritjet e BPRM.

Inflacioni dhe çmimet e produkteve ushqimore dhe energjisë (ndryshimet vjetore, në %)



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përllogaritjet e BPRM.

Edhe në tremujorin e dytë të vitit 2016 vazhdoi trendi i rënies së çmimeve të konsumit, vit ky në të cilin këto çmime në bazë vjetore shënuan rënie për 0.7%.

Shikuar sipas komponentëve, zvogëlimi në tremujorin e dytë kryesisht ka të bëjë me çmimet e ushqimit, të perimeve si dhe të komponentës energjetike, para së gjithash për shkak të çmimeve të zvogëluara të karburanteve të lëngshme dhe vajrave, në pajtueshmëri me rënien permanente të çmimit të naftës në bursat botërore. Nga ana tjetër, inflacioni bazë në tremujorin e dytë qëndroi në zonën pozitive në kushte të zmadhimit të çmimeve të disa kategori në suaza të indeksit, me atë që kontribut më të madh ka dhënë zmadhimi i çmimit të duhanit.²⁵

Në tremujorin e dytë edhe **inflacioni efektiv i jashtëm**²⁶ shënoi rënie në -0,2%, krahasuar 0% në tremujorin paraprak.

	(Ndryshimet vjetore, në %)								(Kontribuesit e ndryshimeve)				
	2014	2015				2015	2016		2014	2015			
		T-1	T-2	T-3	T-4		T-1	T-2		T-1	T-2	T-3	T
Indeksi i çmimeve të konsumit - gjithsej	-0.3	-0.9	0.3	-0.2	-0.4	-0.3	#N/A	#N/A	###	-0.9	0.3	-0.2	-0
Ushqimet	-0.9	0.1	1.0	0.6	-0.7	0.2	#N/A	#N/A	-0.3	0.0	0.4	0.2	-0
Çmimet e energjisë	-1.4	-4.9	-2.7	-4.9	-3.9	-4.1	#N/A	#N/A	-0.2	-0.7	-0.4	-0.7	-0
Energjia elektrike	0.4	3.6	3.6	-0.3	-0.4	1.6	#N/A	#N/A	0.0	0.3	0.3	0.0	0
Grohja qendrore	-8.7	-11.0	-11.0	-4.0	-0.2	-6.8	#N/A	#N/A	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0
Lëndë djegëse të lëngëta dhe gaz	-3.9	-20.1	-13.3	-17.2	-15.3	-16.5	#N/A	#N/A	-0.2	-0.9	-0.6	-0.8	-0
Ushqimet dhe energjia (çmimet e paqëndrueshme)	-1.1	-1.3	0.0	-1.0	-1.6	-1.0	#N/A	#N/A	-0.6	-0.7	0.0	-0.5	-0
Inflacioni bazë (pa ushqimet dhe energjinë)	0.6	-0.4	0.7	0.7	1.0	0.5	#N/A	#N/A	0.3	-0.2	0.3	0.4	0

Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përllogaritjet e BPRM.

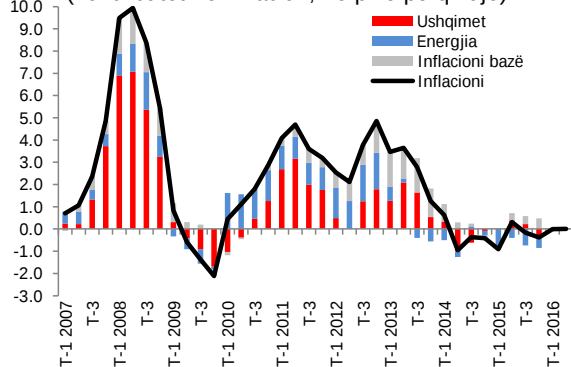
Shikuar sipas dinamikës, thellimi i

²⁵ Rritja vjetore e çmimit të duhanit gjatë tremujorit të dytë vjen si rezultat i gërshetimit të disa faktorëve: zmadhimi i akcizës nga qershori i vitit 2015 (nga 1.Korrik.2016 (përfundimisht me 1.Korrik.2023, akciza e cigareve do të rritet për 0.20 denarë çdo vit), zmadhimi i sheshtë i çmimit të cigareve prej 5 denarë për kuti në mars të vitit 2016 dhe rritja e çmimit të një lloji të cigareve në qershor të vitit 2016.

²⁶ Përllogaritja e inflacionit efektiv të huaj është realizuar përmes shumë sërish të ponderuar të indekseve të çmimeve të konsumit të shteteve që janë partner, ë të mëdhenj të Republikës së Maqedonisë në lëmin e importit dhe eksportit të mallrave për konsum të gjerë. Struktura ponderizuese bazohet në pjesëmarrjet e normalizuara të importit nominal të mallrave për konsum të gjerë nga secili shtet në importin e përgjithshëm nominal të mallrave për konsum të gjerë në periudhën 2010-2012. Në përllogaritjen e këtij treguesi janë përfshirë Bullgaria, Gjermania, Greqia, Franca, Italia, Austria, Sllovenia, Kroacia dhe Serbia.

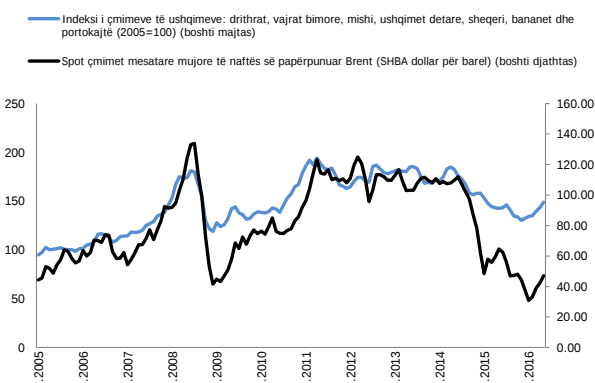


Inflacioni i ndryshueshëm (ushqimet dhe energjia) dhe inflacioni bazë (kontributet në inflacion, në pikë përqindje)



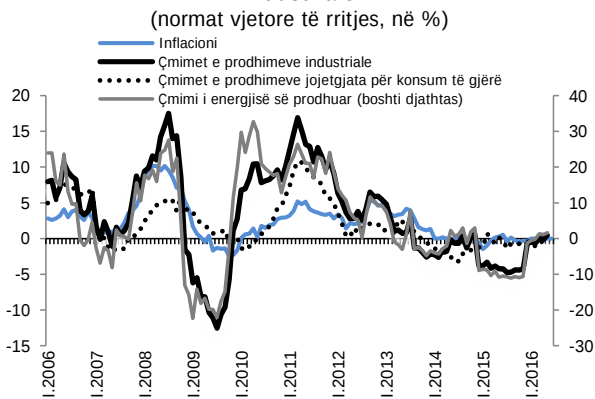
Burimi: Zvra shtetërore e statistikave dhe përlloqaritiet e BPRM.

Çmimet botërore të ushqimeve dhe naftës së papërpunuar



Burimi: FMN - çmimet e produkteve primare (IMF Primary Commodity Prices).

Inflacioni dhe çmimet e prodhuesve të produkteve industriale



Burimi: Zvra shtetërore e statistikave dhe përlloqaritiet e BPRM.

rënies vjetore të çmimeve të konsumit në tremujorin e dytë, në krahasim me tremujorin paraprak, kryesisht mundet të sqarohet përmes rënies së përshpejtuar të çmimeve të ushqimit, me atë që një ndikim me të vogël ka pasur edhe rënia e çmimeve të komponentës energjetike. Nga ana tjetër, edhe pse inflacioni bazë mbeti në zonën pozitive, duhet cekur se rritja e saj shënoi ngadalësim minimal. **Inflacioni bazë në tremujorin e dytë ishte 1.5%** (krahasuar me 1.7% në tremujorin e parë), ndërsa zhvendosja kryesisht sqarohet përmes ngadalësimit të rritjes së çmimeve të produkteve për mirëmbajtje të shtëpive, ndërsa rritje e përshpejtuar e çmimit të duhanit pati ndikim të kundërt.

Në bazë tremujore, çmimet e konsumit në tremujorin e dytë të vitit 2016 janë rritur për 0.4%.²⁷ (normë jo e përshtatur sipas sezoneve), që në tërësi i përshkruhet rritjes së vogël të çmimeve të energjisë dhe çmimeve të produkteve në suaza të inflacionit bazë, në kushte të një rënie të vogël të çmimeve të ushqimit.

Në tremujorin e dytë të vitit 2016 çmimet e prodhuesve të produkteve industriale, pas dhjetë tremujorëve të njëpasnjëshëm të rënies permanente, shënuan në rritje të vogël në bazë tremujore dhe vjetore. Rritja vjetore e çmimeve të prodhuesve në dy muajt e parë të tremujorit të dytë ishte 0.1% (krahasuar me rënie prej 0.3% në tremujorin e parë). Në suaza të indeksit, ndikim pozitiv në rritjen e realizuar kanë pasur rritja e çmimeve të prodhuesve në xehetari dhe furnizim me energji elektrike, ndërsa çmimet në industrinë përpunuese kanë shënuar një rënie të butë si rezultat i çmimeve më të ulta prodhuesve të produkteve ushqimore, produktet minerale jometalike dhe metaleve. **Në bazë tremujore, çmimet prodhuese shënuan rritje prej 0.8%** (norma sezonale e përshtatur është 0.2%). **Në tremujorin e dytë të vitit u shënuan edhe rritje e vogël e çmimeve prodhuese që ndikojnë në komponentin vendor të inflacionit²⁸** (rritje vjetore prej 0.6%, kundrejt rënies vjetore në tremujorin paraprak dhe rritjes tremujore²⁹ prej 1.3%, në krahasim me rënie prej 0.3% në tremujorin paraprak).

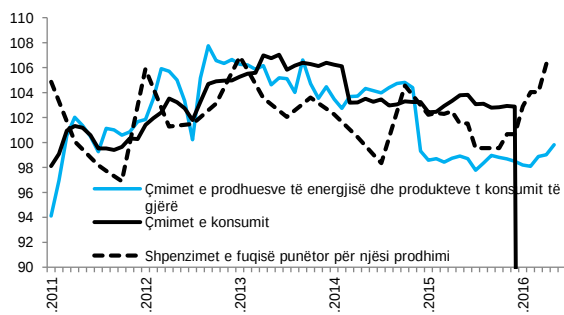
Në tremujorin e parë të vitit 2016,

²⁷ Shkalla e përshtatur sezonale e ndryshimit tremujor është negative dhe ka vlerën 0.5%.

²⁸ Produktet për konsum të gjerë (afatgjata dhe për një përdorim) dhe energjia.

²⁹ Ndryshimi tremujorë është përllogaritur sipas të dhënave të përshtatura sezonale.

Faktorët të cilët ndikojnë ndaj çmimeve të konsumit
(indeksi, 2011=100)



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përllogaritjet e BPRM.

kostoja e punës për njësi produkti shënoi rritje prej 4% na baza vjetore. Megjithatë, edhe pranë rritjes së kostos për fuqinë punëtore, vlerësimi mbi jazin prodhues ende nuk sinjalizojnë presione më të shprehura nga ana e kërkesës³⁰, kështu që për momentin nuk priten presione inflatore mbi çmimet e produkteve finale përmes këtij kanali.

Shtojca 1: Anketa e pritjeve mbi inflacionin³¹

Anketa e pritjeve mbi inflacionin përfshin tre grupe të respondentëve: analistë ekonomik, ndërmarrje dhe institucione financiare. Vetë pyetësi përmban dy pyetje për matje të pritjeve të inflacionit, njëra me karakter kualitativ ndërsa tjetra me karakter kuantitativ. Në pyetjen e parë mbi pritjet për inflacionin respondentët theksojnë mendimet e tyre mbi drejtimin dhe shkallën e ndryshimit të çmimeve në krahasim me ndryshimin në 12 muajt paraprak³².

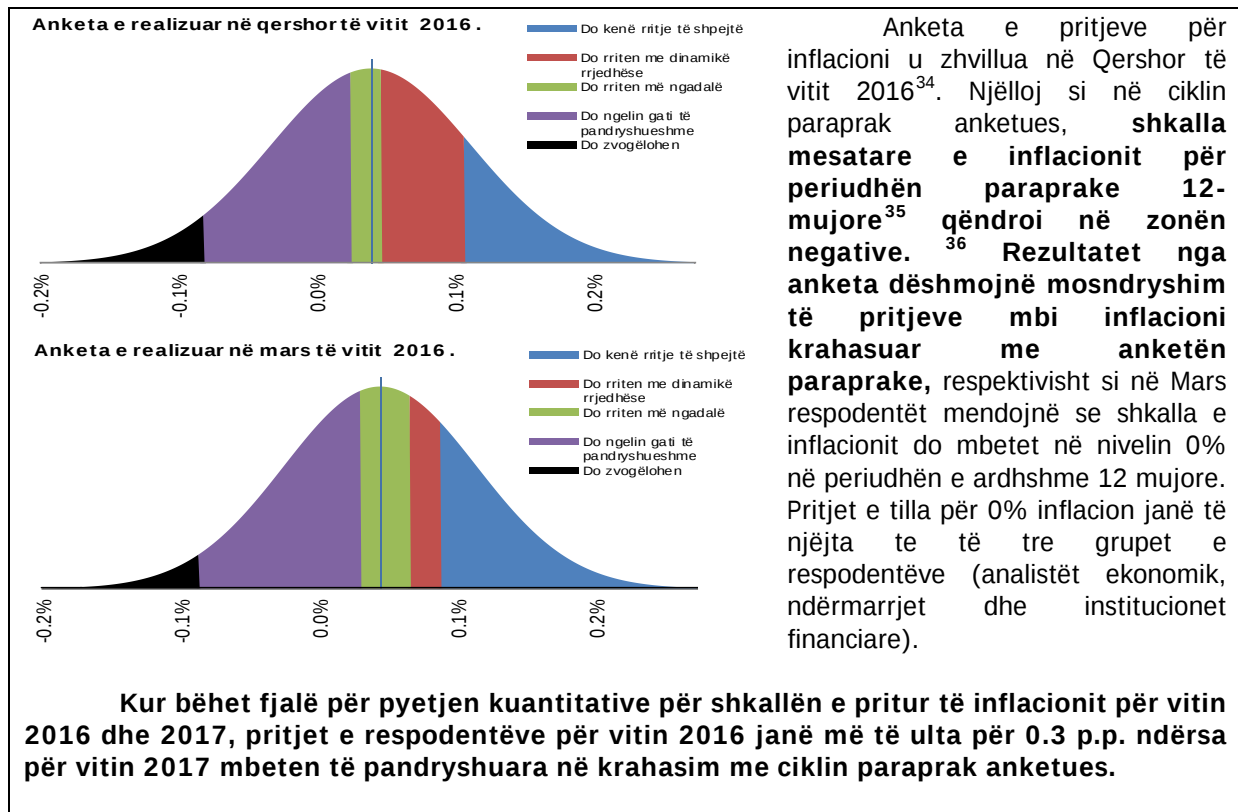
Me qëllim të matjes së përgjigjeve kualitative shfrytëzohet qasja e probabilitetit të Karlson dhe Parkin (1975), sipas së cilit, në kushte të numrit të mjaftueshëm të respondentëve, ndryshimi i pritur i çmimeve është i shpërndarë në mënyrë normale në popullatë. Në suaza të pyetjes së dytë nga respondentët kërkohet që në mënyrë precize të përcaktojnë shkallën e pritur mesatare të ndryshimit të çmimeve në dy vitet e radhës³³. Në këtë rast shkalla e përgjithshme e pritur përllogaritet si mesatare e thjeshtë e përgjigjeve të gjithë respondentëve. Treguesi i përllogaritur në këtë mënyrë është mjaft i dobishëm për kahun e lëvizjes së pritjeve të respondentëve.

³⁰ Vlerësimet e BPRM janë se hendeu prodhues në pjesën e parë të vitit 2016 rrotullohet rreth vlerës zero.

³¹ Me qëllim të avancimit të matjes së pritjeve mbi inflacionin përmes anketimit, Drejtoria për politikë monetare dhe hulumtim e Bankës popullore të Republikës së Maqedonisë në vitin 2013 ndërmori aktivitete për analizë më të detajuar të përvojave të bankave tjera qendrore në fushën e anketimit. Në bazë të kësaj u ripërpunua anketa dhe nga tetori i vitit 2013 u fillua me mbledhjen e të dhënave për anketën e re me çka u mundësua dhe një përafrim më i lartë me praktikën Evropiane.

³² Pyetja kualitative mbi pritjet është e formuluar në këtë mënyrë "Në krahasim me 12 muajt paraprak, çfarë ndryshimi pritni të çmimet e konsumit në 12 muajt e ardhshëm? A). do kenë rritje më të shpejtë; b). Do të vazhdojnë të rritjen me dinamikën aktuale; c). Do rriten më ngadalë; d). Do të mbeten gati të pandryshuara; e). do të zvogëlohen; f). vështirë është të jepet mendim".

³³ Pyetja me karakter kualitativ është formuluar në mënyrën vijuese: „Cilat janë pritjet/prognozat tuaja për shkallën mesatare të inflacionit për vitin 2016 dhe vitin 2017 ?“.



1.6. Bilanci i pagesave³⁷

Në tre muajt e parë të vitit 2016, saldoja e llogarisë rrjedhëse të bilancit të pagesave shënoi lëvizje të volitshme tremujore dhe realizoi një deficit të butë. Zhvendosjet e tilla rrjedhojnë në tërësi nga saldoja e këmbimit të mallrave dhe shërbimeve, kundrejt zvogëlimit tremujor sezonal e të ardhurave të suficiti i të hyrave sekondare. Realizimet më të mira të deficiti tregtar, të plotësuar nga të ardhurat e rritura në bazë të ardhurave sekondare shkaktuan përmirësim të saldoshës llogarisë rrjedhëse edhe në bazë vjetore. Faktorë shtytës të ngushtimit të saldoshës tregtare janë realizimet e mira eksportuese të kapaciteteve të reja në ekonominë vendore si dhe çmimet e ulta të naftës së papërpunuar në bursat botërore. Në periudhën e analizuar, llogaria vjetore ka shënuar të ardhura neto të moderuara, në formë të investimeve të drejtpërdrejta dhe huamarrjeve financiare,

³⁴ Përqindja e responzitetit ndaj Anketës së zbatuar në qershor ishte 29.1%, që paraqet një responzitet të rritur në krahasim me tremujorin paraprak. Shikuar sipas grupeve të respondentëve, responziteti të institucionet financiare është në nivelin 50%, ndërsa më pas radhiten analistët ekonomik me 35.3% dhe ndërmarrjet me 21.4%.

³⁵ Ka të bëjë me periudhën nga qershori i vitit 2015 deri në maj të vitit 2016.

³⁶ Në kushte kur rritja e çmimeve është negative, komentimi i rezultateve të anketës mundet të jetë i paqartë, në ç'rast është e domosdoshme të ndryshohet metoda e përlllogaritjes së treguesit mbi pritjet e inflacionit. Kështu, në procedurën e matjes, shkalla negative e rritjes zëvendësohet me shkallë pozitive të rritjes. Në këtë mënyrë evitohet kontradikta e përgjigjeve të Anketës që supozojnë rritje pozitive të çmimeve. Duke pasur parasysh se ndryshimet e metodës janë të natyrës teknike, matja e përgjigjeve kualitative për shkallën e pritur të inflacionit në periudhat kur inflacioni është negative duhet marrë me një dozë të kujdesit, ndërsa treguesi mbi pritjet për inflacionin i marrë si i përafërt . .

³⁷ Duke filluar nga raporti tremujor i Tetorit të vitit 2014, analiza e lëvizjeve në bilancin e pagesave bazohet në të dhëna të kompiluara në përputhshmëri me Doracakun për bilancin e pagesave dhe pozitën ndërkombëtare investuese, botimi i gjashtë (FMN, 2009). Informata më të detajuara për ndryshimet metodologjike mundet të gjenden në faqen zyrtare të BPRM

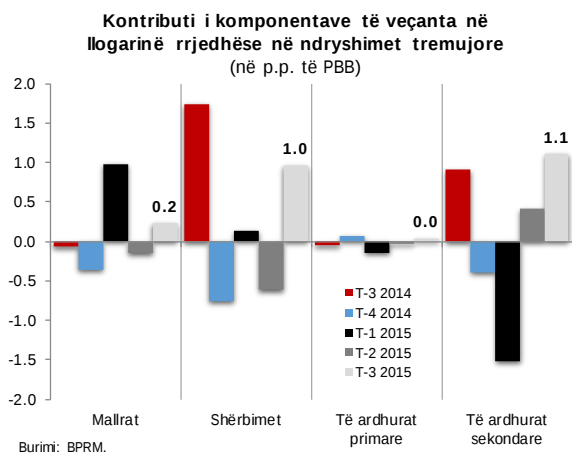
(http://nbrm.mk/EBStorage/Files/Statistika_Informacia_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf)



që në masë të madhe u neutralizuan nga të dalurat neto te komponentët tjerë afatshkurtër. Pozita e tillë e bilancit të pagesave në tremujorin e parë rezultoi me rritje të moderuar të rezervave devizore.

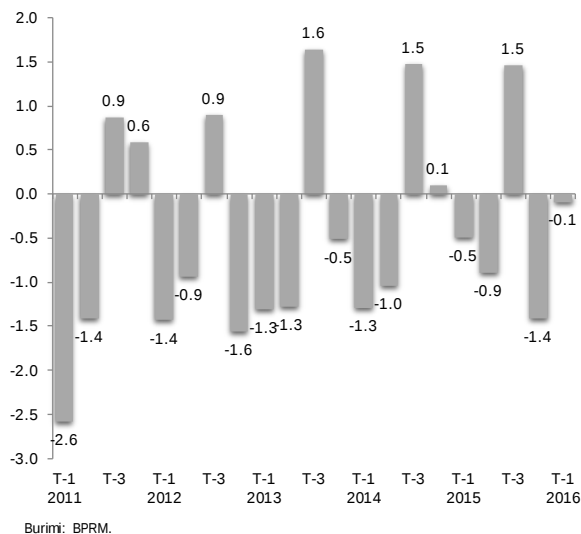
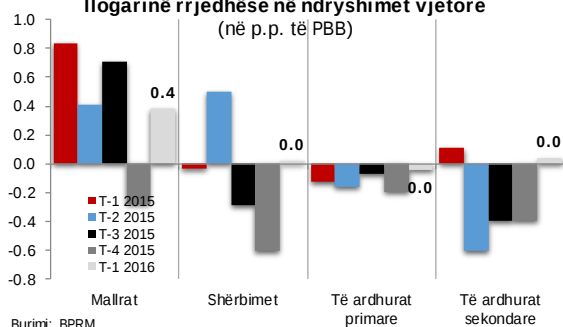
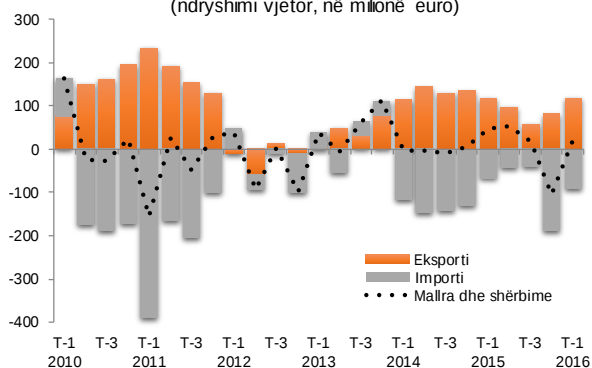
	2015			2016			2015			2016		
	T-1	IV	I-IV	T-1	IV	I-IV	T-1	IV	I-IV	T-1	IV	I-IV
I. Llogaria rrjedhëse	-46.5	-57.1	-103.5	-10.7	-91.8	-102.5	-0.5	-0.6	-1.1	-0.1	-1.0	-1.1
Mallrat dhe shërbimet, neto	-318.0	-174.5	-492.5	-293.1	-156.8	-449.9	-3.5	-1.9	-5.4	-3.1	-1.7	-4.8
Eksport	988.2	327.3	1,315.6	1,105.2	383.4	1,488.5	10.9	3.6	14.5	11.7	4.1	15.7
Import	1,306.3	501.8	1,808.1	1,398.3	540.2	1,938.4	14.4	5.5	19.9	14.8	5.7	20.5
Mallra, neto	-426.3	-186.6	-612.9	-407.5	-175.2	-582.7	-4.7	-2.1	-6.7	-4.3	-1.9	-6.2
Shërbimet, neto	108.3	12.1	120.4	114.4	18.4	132.8	1.2	0.1	1.3	1.2	0.2	1.4
Të ardhurat primare neto	-53.6	-18.1	-71.8	-59.6	-22.2	-81.8	-0.6	-0.2	-0.8	-0.6	-0.2	-0.9
Të ardhurat sekondare neto	325.2	135.6	460.8	342.0	87.2	429.1	3.6	1.5	5.1	3.6	0.9	4.5
II. Llogaria kapitale	1.7	0.3	2.0	2.3	2.5	4.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Kreditimi neto (+) / ngarkesa me borxh neto (-) (zëri mbledhës nga llogaria rrjedhëse dhe kapitale)	-44.7	-56.8	-101.5	-8.4	-89.3	-97.8	-0.5	-0.6	-1.1	-0.1	-0.9	-1.0
III. Llogaria financiare	145.9	-52.5	93.4	-31.1	-18.3	-49.4	1.6	-0.6	1.0	-0.3	-0.2	-0.5
Investimet direkte	-68.0	-36.5	-104.6	-66.3	-34.6	-100.9	-0.7	-0.4	-1.1	-0.7	-0.4	-1.1
Portfolio investimeve	-11.5	-0.2	-11.8	8.3	-2.3	6.0	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.1
Valuta dhe depozita	65.3	40.2	105.5	59.7	50.1	109.8	0.7	0.4	1.2	0.6	0.5	1.2
Huatë	134.4	7.9	142.4	-55.0	-2.8	-57.9	1.5	0.1	1.6	-0.6	0.0	-0.6
Kreditë tregtare dhe avanset	25.6	-63.9	-38.3	22.3	-28.8	-6.4	0.3	-0.7	-0.4	0.2	-0.3	-0.1
Llogaritë tjera për arkëtim/pagesë	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Të drejtat speciale të tërheqjes (krijimi i detyrimeve neto)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IV. Lëshime dhe gabime neto	24.0	-0.8	23.2	-9.1	-3.7	-12.8	0.3	0.0	0.3	-0.1	0.0	-0.1
V.Rezervat valutore	-166.6	-5.1	-171.7	13.5	-74.7	-61.2	-1.8	-0.1	-1.9	0.1	-0.8	-0.6

1.6.1. Llogaria rrjedhëse



Në tremujorin e parë të vitit 2016, llogaria rrjedhëse e bilancit të pagesave shënoi një deficit të vogël prej 10.7 milionë euro (0.1% i PBB). në krahasim me tremujorin paraprak, saldoja e llogarisë vjetore ka shënuar përmirësim prej 1.3 p.p. të PBB³⁸. Lëvizja e volitshme e saldës së këmbimit të mallrave dhe shërbimeve është faktor me ndikim kyç në ndryshimet pozitive tremujore, kundrejt zvogëlimit sezonal të hyrave neto nga të ardhurat sekondare. Në fakt, deficitin tregtar u ngushtua për 1.6 p.p. të PBB në bazë tremujore, në kushte të rënies më intensive të aktivitetit importues në krahasim me atë eksportues, derisa suficitin të shërbimeve shënoi rritje tremujore prej 0.8 p.p. të PBB, nën ndikimin e realizimeve të mira të ndërtimit, shërbimet për përpunim dhe shërbimet tjera afariste. Nga ana tjetër, suficitin i të ardhurave sekondare shënoi rënie prej 1.1 p.p. të PBB, në kushte të zvogëlimit të hyrave neto të transferet private, përkatësisht për shkak të zvogëlimit të efektivës neto të huaj në tregun e

³⁸ Për nevojat e përlogaritjeve shfrytëzohet sasia e projektuar e PBB nominale.

**Llogaria rrjedhës dhe kapitale**
(si % e PBB)**Kontributi i komponentave të veçanta në llogarinë rrjedhëse në ndryshimet vjetore**
(në p.p. të PBB)**Teprica e mallrave dhe shërbimeve**
(ndryshimi vjetor, në milionë euro)

* Ndryshimet pozitive te importi, do të thotë zvogëlimi i të njëjtit.
Burimi: BPRM.

këmbimit.³⁹ Saldoja e të ardhurave primare nuk shënoi ndryshime të konsiderueshme tremujore.

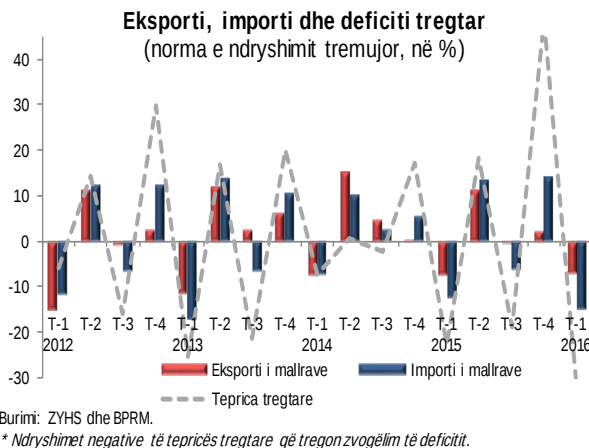
Shikuar sipas ndryshimeve vjetore, saldoja e llogarisë rrjedhëse shënoi përmirësim prej 0.4 p.p. të PBB, nën ndikim të realizimeve më të volitshme të saldoja tregtare dhe të të ardhurat sekondare. Kështu, deficitin në këmbimin e mallrave zvogëluar për 0.4 p.p. të PBB, në bazë vjetore, kryesisht për shkak të ngushtimit të mëtejshëm të deficitit energjetik, për shkak të çmimeve të ulta të naftës në bursat botërore. Krahas kësaj, ndryshimet e volitshme të saldoja tregtare reflektojnë edhe efektin neto pozitiv nga aktiviteti i kapaciteteve të reja në ekonominë vendore. Suficiti i rritur të të ardhurat sekondare (për 0.4 p.p. të PBB) i përshkruhet rritje së të hyrave neto të sektori “shtet” në kushte të hyrave neto gati të pandryshuara të sektorit tjetër të ekonomisë respektivisht të transferet tjera rrjedhëse. Nga ana tjetër, saldote të shërbimeve dhe të ardhurave primare nuk kanë shënuar ndryshime të konsiderueshme vjetore. Kur bëhet fjalë për shërbimet, të ardhurat neto më të larta të “shërbimet e telekomunikacionit, shërbimet kompjuterike dhe informative”, “ndërtimtaria”, “shërbimet transportuese dhe shërbimet tjera afariste”, gati në tërësi u neutralizuan nga rënia vjetore e shërbimeve prodhuese për përpunim. Vetë rënia e të hyrave neto nga përpunimet rezultoi nga konjunktura e dobët të industria e përpunimit të metaleve dhe të industria e tekstilit.

Sipas të dhënave më të reja për bilancin e pagesave, në Prill të vitit 2016, llogaria rrjedhëse shënoi deficit prej 91.8 milionë euro. Në krahasim me muajin Prill të vitit 2015, kjo nënkupton zgjerim të jazit negativ në saldon e llogarisë rrjedhëse. Ndryshimi i tillë vjetorë, kryesisht rezulton nga rënia e suficitit të të ardhurat sekondare, respektivisht rënia e konsiderueshme e efektivës së jashtme të blerë në tregun e këmbimit. Në fakt, si rezultat i pasigurisë në ambientin politik vendor, në prill, u zmadhua tendenca e subjekteve ekonomike për mbajtje të parave të gatshme në valutë të huaj, që rezultoi me zvogëlim të suficitit të kësaj kategorie.

³⁹ Efektiva e huaj e blerë në tregun e këmbimit shfrytëzohet për vlerësim të transferet private në para të gatshme.

Shtojca 2: Këmbimi i jashtëm i mallrave dhe lëvizjet e kursit nominal dhe real efektiv të këmbimit (KNEK dhe KREK)⁴⁰

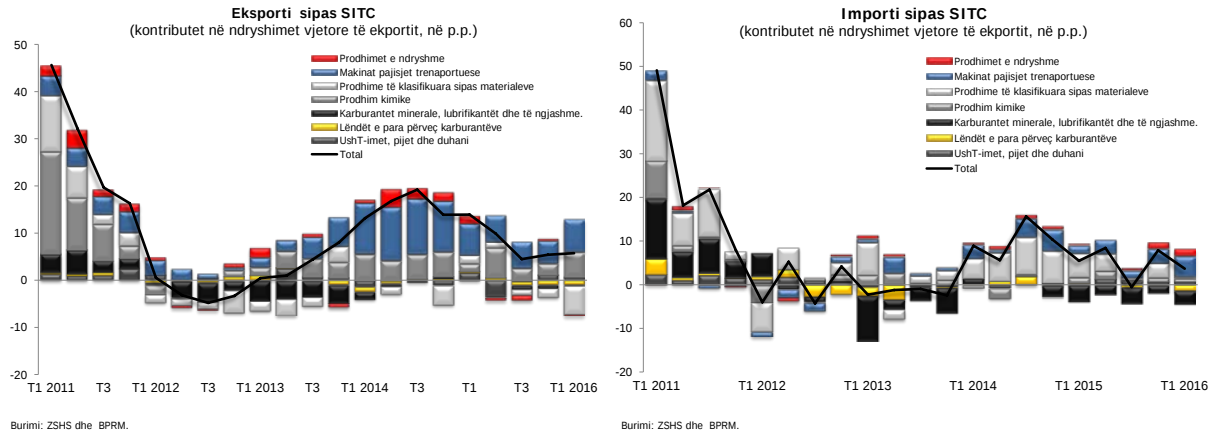
Këmbimi i përgjithshëm i mallrave me jashtë në tremujorin e parë të vitit 2016 ishte 2339.9 milionë euro, respektivisht 24.7% të PBB, që në krahasim me pot ë njëjtin tremujor të vitit paraprak paraqet rritje prej 4.6%, në kushte të zmadhimit të dy komponentëve përbërës të saj. Kështu, eksporti i mallrave vazhdoi të rritet, në ç'rast në tremujorin e parë të vitit 2016, shënoi rritje prej 5.7% në bazë vjetore, (pra një rritje pak më intensive në krahasim me 5.4% të realizuara në tremujorin paraprak). Faktor kyç për aktivitetin e rritur eksportues është zmadhimi i eksportit të kapaciteteve të reja të huaja, me atë që edhe eksporti i



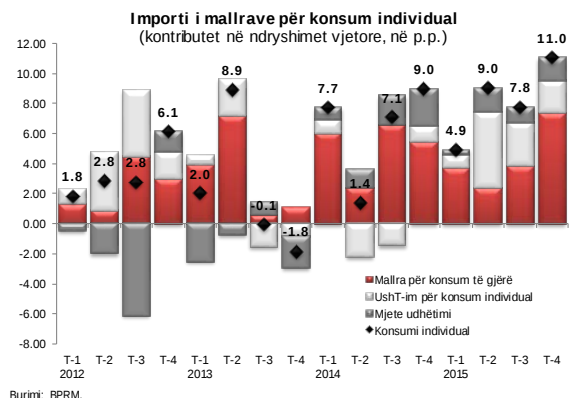
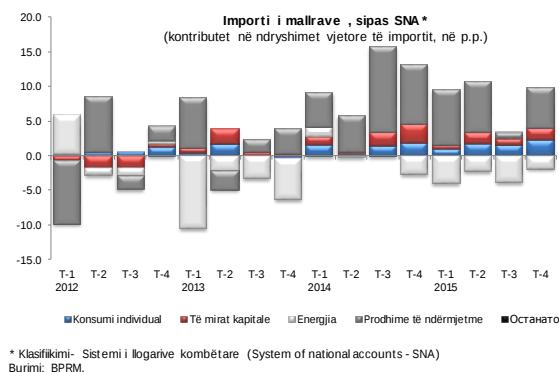
ushqimeve ka pasur një ndikim më të vogël pozitiv. Nga ana tjetër, te eksporti i sektorëve tjerë tradicional është shënuar rënie. Kështu, një rënie e konsiderueshme është shënuar te industria e metaleve, që paraqet një efekt të kombinuar të çmimeve dhe sasive më të ulëta të eksportuara për këto mallra, në kushte të një konjunkte të vazhdueshme të pavoritshme në tregun botëror të metaleve. Ndikim negativ në shkallën vjetore të ndryshimit kanë pasur edhe eksporti i duhanit dhe veshjeve dhe tekstilit. Paralelisht me këtë vazhdoi edhe trendi rritës i importit të mallrave, por me një dinamikë në ngadalësuar duke realizuar shkallë vjetore të rritjes prej 3.7%

(krahasuar me 6.9% në tremujorin paraprak). Rritja e importit në masë më të madhe i përshkruhet zmadhimit të importit investues, importit të rritur të lëndës së parë për kapacitetet e reja industriale, si dhe rritjes së moderuar të importit të ushqimit. Në rastin konkret si kategori me ndikim më të madh në rritjen vjetore mundet të veçohen: makinat dhe mjetet transportuese, përpunimet e mineraleve jometalike, produktet kimike dhe produkte të gatshme të ndryshme. Kundrejt kësaj, presione të konsiderueshme rrenëse ka bërë zvogëlimi i importit të energjisë, para së gjithash për shkak të importit të zvogëluar të derivateve të naftës, si refleksion i efektit çmimor nga rënies e çmimeve të naftës në nivel global, me atë që një ndikim më të vogël kanë pasur edhe rënia e importit të gazit natyror dhe energjisë elektrike. Rritja më intensive e eksportit në krahasim me importin e mallrave, rezultoi me një ngushtim të vogël të deficitit tregtar në tremujorin e parë të vitit 2016 për 1.3% në bazë vjetore. Realizimet e volitshme të saldoja tregtare rezultojnë nga ngushtimi i deficitit energjetik, në kushte të zgjerimit të deficitit në saldoja joenergjetike.

⁴⁰ Sipas metodologjisë për këmbimin e jashtëm tregtar, të dhënat mbi eksportin e mallrave publikohen në bazë f.o.b, ndërsa për importin e mallrave në bazë c.i.f.



Analiza e importit të mallrave sipas Sistemit për Llogari Nacionale (System of national accounts - SNA) tregon se në tremujorin e parë ndikim më të madh në rritjen vjetore të importit të përgjithshëm ka importi i mallrave për konsum personal. Krahas kësaj, rritja e importit u nxit edhe nga importi i rritur i të mirave material dhe i produkteve intermediare, me atë që ndikim të kundërt pati importi i zvogëluar i energjisë. Shikuar sipas importit të dedikuar për konsum personal, rritja vjetore e kësaj komponentë reflekton importin e rritur të mallrave për konsum të gjerë dhe veturave, me një kontribut relativisht më të ulët pozitiv edhe të importit të ushqimit. Shikuar në tërësi, rritja vjetore e importit të dedikuar për konsum personal mbetet i moderuar, ndonëse ka shënuar përshtetshmëri në dy tremujorët e fundit, që sinjalizon prezencën e presioneve të moderuara mbi importin e produkteve për konsum personal.

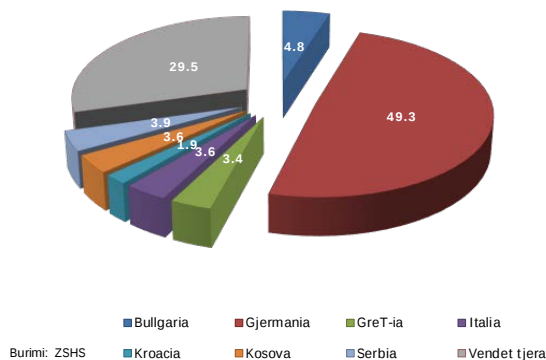


Të dhënat e fundit të disponueshme për këmbimin e jashtëm për muajt prill dhe maj tregojnë rritje të dy komponentëve në bazë vjetore. Eksporti i mallrave shënoi rritje vjetore prej 9.2%, që na masë më të madhe rezultojnë nga realizimet më të mira të kapacitetit të reja prodhuese, kundërshtues së aktivitetit eksportues në sektorin e përpunimit të metaleve. Rritje vjetore (prej 9.4%) realizoi edhe importi i mallrave, në kushte të një importi më të shprehur të lëndës së parë për kompanitë e reja dhe rënies së importit të energjisë.

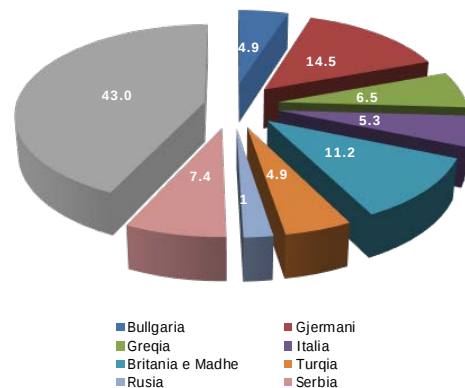
Analiza e këmbimit të jashtëm sipas partnerëve tregtarë në tremujorin e parë të vitit 2016, tregon se Unioni Evropian vazhdon të mbetet partneri më i rëndësishëm tregtar, me një pjesëmarrje prej 71.7% në këmbimin e përgjithshëm të mallrave, që është më e lartë se pjesëmarrja mesatare në tre vitet e fundit, e cila ka qenë në nivelin prej 68%. Shikuar sipas strukturës së eksportit sipas shteteve të veçanta, në tremujorin e parë është shënuar një rritje e konsiderueshme e eksportit në drejtim të Gjermanisë, ndërsa në një masë më të vogël edhe ndaj Rumanisë dhe Belgjikës, si pjesë

e tregjeve ndaj të cilave është i orientuar eksporti i kapaciteteve të reja prodhuese në pronësi të huaj. Nga ana tjetër është shënuar rënie e eksportit në drejtim të Kinës, Bullgarisë, Italisë dhe Zvicrës.⁴¹ Në anën e importit, në periudhën e analizuar, rritje më të madhe në pjesëmarrjen strukturore kanë shënuar importi nga Gjermania, import ky që në masë të madhe është për lëndë të parë të dedikuar për kapacitetet e reja industriale. Zmadhim të pjesëmarrjes në importin e përgjithshëm ka shënuar edhe importi nga Kina⁴², Rumunia dhe Turqia. Nga ana tjetër, ka rënë pjesëmarrja e importit nga Britania e Madhe dhe Rusia në importin e përgjithshëm të vendit (rënie e importit të metaleve fisnike dhe produkteve joorganike kimike, përkatësisht). Një rënie të tillë ka shënuar edhe importi nga Greqia dhe Sllovakia. Shikuar sipas saldove, kontribut më të madh në ngushtimin e deficitit tregtar ka dhënë zvogëlimi i mëtejme i deficitit në këmbimin me Unionin Evropian, për shkak të zmadhimit të suficitit me Gjermaninë dhe zvogëlimit të deficitit me Britaninë e Madhe, në çka ndërlidhet edhe zvogëlimi i deficitit me Rusinë. Në drejtim të kundërt ka ndikuar para së gjithash thellimi i saldove negative tregtare me Kinën si dhe zmadhimi i deficitit me Bullgarinë, SHBA-të dhe Italinë.

Eksporti i mallrave, sipas vendeve, në tremujorin e parë të vitit 2016 (pjesëmarrja, në %)



Eksporti i mallrave, sipas vendeve, në tremujorin e parë të vitit 2016 (pjesëmarrja, në %)



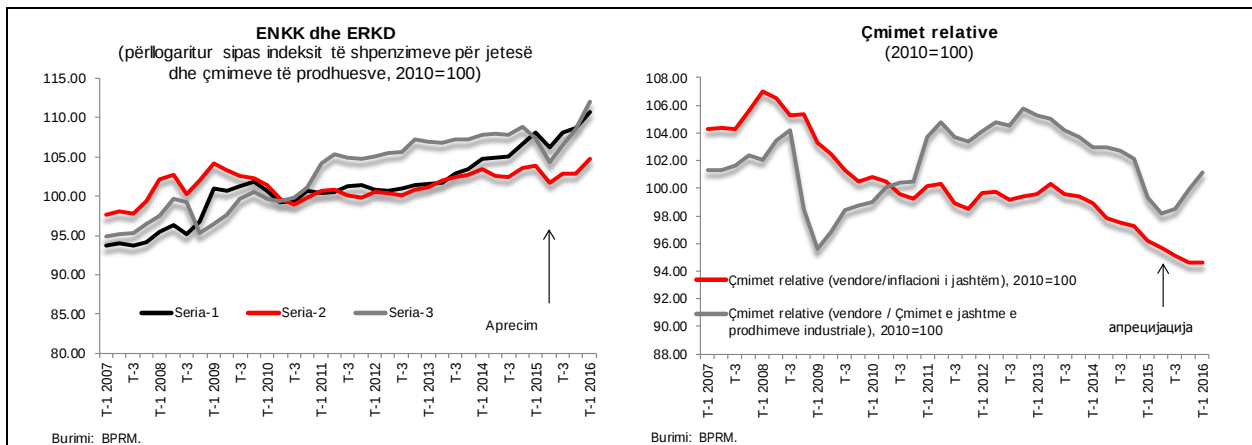
Burimi: ZSHS

Në tremujorin e parë të vitit 2016, treguesit e konkureshmërisë çmimore të ekonomisë nacionale dëshmojnë përkeqësim të moderuar në krahasim me tremujorin e parë të vitit 2015. Në fakt, që të dy indekset çmimore kanë shënuar apreciation në bazë vjetore. Në fakt indekset e KREK të bazuar në shpenzimet e jetës dhe KREK të përllogaritur sipas shpenzimeve të prodhuesve të produkteve industriale shënoi aprecim tremujor prej 0.8% përkatësisht 4.4% në krahasim me tre muajt e parë të vitit paraprak. Presione rritëse bëri kursi nominal efektiv devizor, duke shënuar rritje vjetore prej 2.5%, në pjesën më të madhe si rezultat i apreciationit të denarit në krahasim me rublën ruse, lirën turke, grivnën ukrainase dhe sterlinën Britanike. Kur bëhet fjalë për çmimet relative, shpenzimet relative të jetës shënuan rënie vjetore prej 1.6%, ndërsa çmimet relative të prodhuesve industriale shënuan përkeqësim, respektivisht rritje prej 1,8%⁴³.

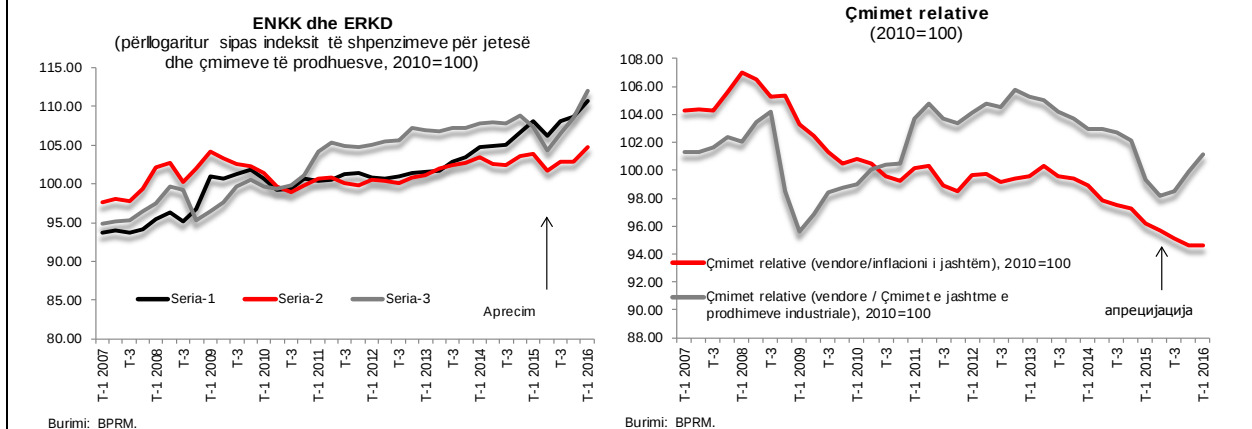
⁴¹ Në tremujorin e parë, eksporti i zvogëluar ndaj Kinës, Bullgarisë, Italisë ka të bëjë me rënien e eksportit të produkteve të industrisë metalike (Hekur dhe çelik dhe xehe metalike) ndërsa eksporti më i ulët ndaj Zvicrës rrjedh si pasojë e zvogëlimit të eksportit të veshjeve dhe tekstilit.

⁴² Rritja e importit nga Kina në këtë periudhë parasëgjithash rrjedh nga importi i mjeteve hekurudhore përkatësisht ripërtirjen e mjeteve transportuese në transportin hekurudhor nga ana e shtetit.

⁴³ Ekziston mundësia që të jetë bërë mbivlerësim i apreciationit të llogaritur përmes çmimeve relative të prodhuesve të produkteve industriale. Në fakt, për dallim prej çmimeve të huaja që shënojnë rënie, çmimet vendore gjatë vitit 2016 kanë shënuar stanjim. Megjithatë duhet pasur parasysh se struktura ponderuese e indeksit vendor ende nuk i përfshin ndryshimet më të reja në strukturën e prodhimit të vendore, me çka sipas të gjitha gjasave edhe pasqyra e ndryshimeve çmimore përmes këtij indeksi nuk është në përputhje të plotë me ndryshimet reale..



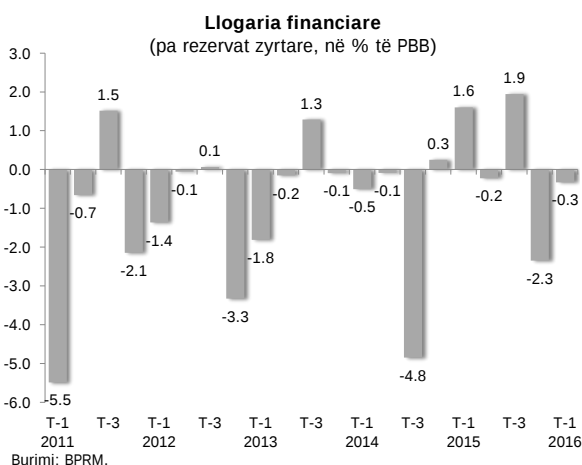
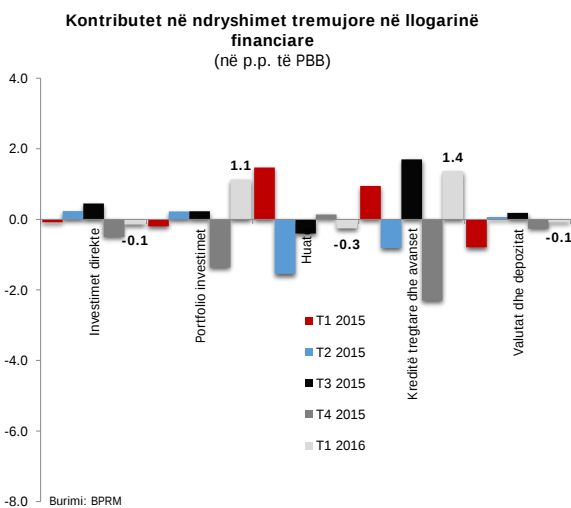
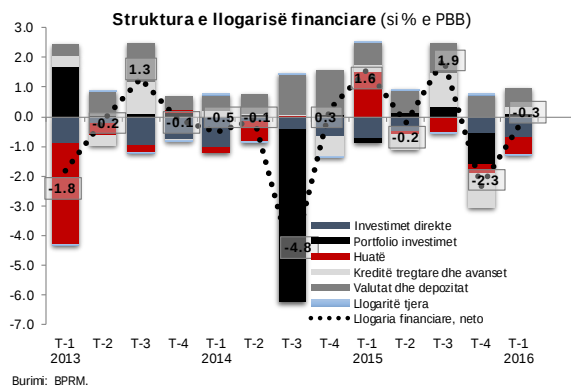
Analiza sipas indekseve të KREK të përlogaritura me ponder të bazuar në këmbimin e jashtëm pa produkte primare⁴⁴, gjithashtu dëshmon një përkeqësim të moderuar të konkurrueshmërisë çmimore të ekonomisë vendore në krahasim me tremujorin paraprak. Në fakt, KREK i bazuar në çmimet e prodhuesve të produkteve industriale shënoi apreciacion prej 3.6% në bazë vjetore, ndërsa KREK i deflacionuar me koston e jetës shënoi aprecium për 0.3%. Në këtë rast KNEK ka apreciuar për 1.1%, në kushte të çmimeve relativisht më të larta të prodhuesve të produkteve industrial dhe çmimeve më të ulta relative të kostove të jetës.



Sipas të dhënave më të reja për konkurrueshmërinë çmimore, në periudhën prill-maj, KREK i përlogaritur sipas ponderëve për këmbimin e përgjithshëm të mallrave dhe ponderët e bazuar në këmbimin e jashtëm tregtar pa produktet primare, ka realizuar apreciacion në krahasim me po të njëjtën periudhë të vitit 2015. Në përgjithësi marrë, ndryshimet vjetore rezultojnë nga apreciacioni i kursit nominal efektiv të këmbimit (për 3.9% dhe 1.3% sipas ponderëve për këmbimin e përgjithshëm dhe ponderëve të bazuar në HTP pa produktet primare, përkatësisht), ndërsa lëvizjet të çmimet relative, sipas që të dy përlogaritjeve lëvizin në drejtime të kundërta. Në suaza të KREK të llogarit me ponder të bazuar në këmbimin e jashtëm tregtare, indeksi i deflacionuar me koston e jetës shënon apreciacion prej 2.6%, ndërsa indeksi i llogaritur sipas çmimeve të prodhuesve të produkteve industrial shënon apreciacion prej 6.9%. Lëvizje të ngjashme vërehen edhe të KREK i llogaritur sipas ponderëve të bazuar në këmbimin e jashtëm tregtarë pa produkte primare, në ç'rast indeksi i bazuar në koston e jetës dhe indeksi i deflacionuar me çmimet e produkteve industrial ka apreciuar për 0.4% dhe 5%, përkatësisht.

⁴⁴ Produktet primare që nuk janë përfshirë në përlogaritje janë: nafta dhe derivatet e naftës, hekuri dhe çeliku, mineralet dhe lëndët e para importuese për kapacitetet e reja prodhuese në zonat e lira ekonomike. Në linkun vijues mundet të gjenden informata më të detajuara mbi metodologjinë e përlogaritjes së kursit real të këmbimit: http://nbrm.mk/EBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologijata_za_presmetuvanje_na_realnot_e_fektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf

1.6.2. Llogaria financiare



Në tremujorin e parë të vitit, llogaria financiare e bilancit të pagesave shënoi të hyra neto të moderuara prej prej 31.1 milionë euro, respektivisht 0.3 % në PBB. Në këtë periudhë, burimet kryesore të financimit kanë qenë flukset afatgjatë, siç janë investimet direkte dhe kreditë financiare, të cilat në masë të madhe u neutralizuan nga të dalurat neto te komponentët tjerë afatshkurta të ndryshueshëm të llogarisë financiare. Rrjedhat pozitive te investimet e drejtpërdrejta kryesisht rezultojnë nga komponenti që nuk përmban borxh, respektivisht nga shkalla e lartë e reinvestimit të fitimit dhe nga kapitali aksionar, me atë që një efekt shumë më të vogël kanë dhënë e instrumentet huamarëse, respektivisht borxhi në mes kompanive. Të hyrat neto te borxhet financiare kryesisht rrjedhojnë nga huazimi neto afatgjatë i sektorit publik jashtë vendit, respektivisht i shtetit dhe ndërmarrjeve publike për përkrahje të infrastrukturës rrugore. Krahas kësaj, valutat dhe depozitat ndikojnë në mënyrë të pavolitshme mbi llogarinë financiare, që në këtë tremujor janë si pasojë e daljeve të realizuara edhe te sektorët tjerë. Ndikim të pavolitshëm mbi pozitën e llogarisë financiare ka pasur edhe zvogëlimi i kredive të akumuluarat tregtare. *Analiza na bazë tremujore dëshmon të hyra neto të zvogëluara në krahasim me tremujorin paraprak.* Ndryshimet e tilla në masë më të madhe kanë të bëjnë me pagesat neto te kreditë tregtare (kundrejt shfrytëzimeve neto të konsiderueshme në tremujorin e fundit të vitit 2015) dhe të dalurave neto te investimet portfolio (në kundërshtim me të ardhurat neto të realizuara në tremujorin paraprak⁴⁵).

Analiza në bazë vjetore tregon të pozitë më të volitshme të llogarisë financiare në krahasim me tremujorin e parë të vitit 2015, kur u realizuan të dalura neto.

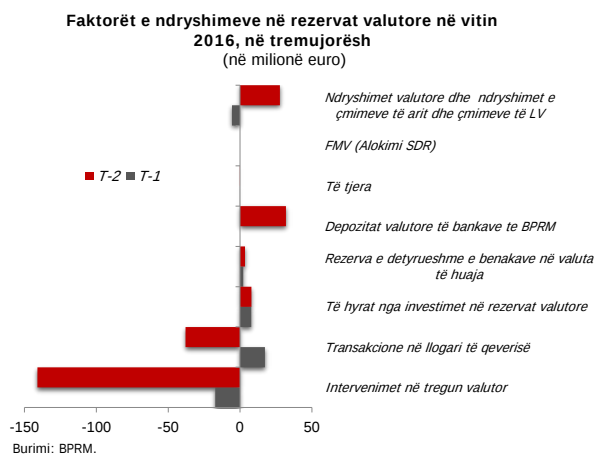
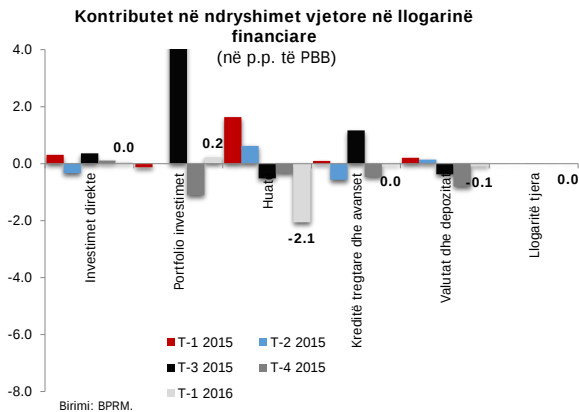
Përmirësimi më së shumti ka të bëjë me ndryshimet e volitshme vjetore te borxhet financiare. Në fakt, kjo reflekton efektin nga baza më e ulët krahasimore te borxhet e shtetit, respektivisht të dalurave të larta neto në tremujorin e parë të vitit 2015, si rezultat i pagesës së parakohshme në kredisë ndaj FMN-

⁴⁵ Gjatë muajit dhjetor shteti huazoi në tregjet ndërkombëtare përmes publikimit të euro-obligacionit të katërt në vlerë prej 270 milionë euro, njëkohësisht duke paguar euro-obligacionin e maturuar të publikuar në vitin 2005 në vlerë prej 150 milionë euro.

së.⁴⁶

Të dhënat e fundit disponabël për bilancin e pagesave për muajin prill të vitit 2016, tregojnë neto të ardhura prej 18.3 milionë euro në llogarinë financiare. Rrjedhat e tilla pozitive kryesisht kanë të bëjnë me të ardhurat neto në bazë të kategorive investime të huaja të drejtpërdrejta dhe kredi tregtare dhe avanse, në kushte të dalurave neto më të larta të shënuara te kategoria valuta dhe depozite. Të dalurat ishin karakteristike edhe për sektorët tjerë ku u shënuar tërheqje më e shprehur e mjeteve devizore të popullsisë nga sektori bankar. Këto zhvendosje pasqyrojnë ndikimin e ndodhive të pavalitshme në skenën politike vendore, të aktualizuara në fund të prillit të vitit 2016.

Gjendja e rezervave devizore bruto në fund të tremujorit të parë të vitit 2016 ishte 2266.3 milionë euro, duke realizuar kështu një rritje të vogël tremujore prej 4.6 milionë euro. Rritja e rezervave devizore rezultoi nga transaksionet në llogari të shtetit dhe nga të ardhurat nga investimi i rezervave devizore, ndërsa në drejtim të kundërt ndikonin shitja e devizave në tregun devisor nga ana e BPRM si dhe ndryshimet negative valutores dhe ndryshimet në çmimin e arit. Sipas të dhënave të fundit disponabël, më 30.06.2016 rezervat devizore ishin 2,158.8 milionë euro. Në krahasim me fundin e marsit të vitit 2016, është realizuar pra rënie e rezervave devizore për 107.6 milionë euro, që kryesisht rezultoi nga shitjet neto të devizave nga ana e BPRM në tregun devisor, nën ndikimin e ndodhive në skenën politike vendore, ndërsa më pas edhe transaksionet në llogari të shtetit. Ndikim të kundërt pozitiv patën depozitat devizore të bankave vendore në BPRM⁴⁷, ndryshimet pozitive valutores dhe ndryshimet në çmimin e arit, si dhe të ardhurat nga investimi i rezervave devizore. Analiza e treguesve të adekuatitetit të rezervave devizore, tregon se ato edhe më tutje ndodhen në zonën e sigurt.



⁴⁶ Në shkurt të vitit 2015 u realizua pagesë e parakohshme e pjesës së mbetur të Linjës kreditore për kujdes ndaj FMN-së në vlerë prej 153.4 milionë euro.

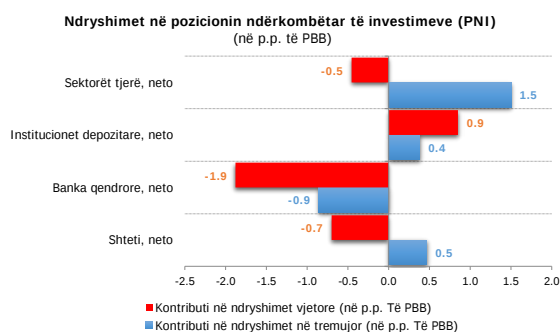
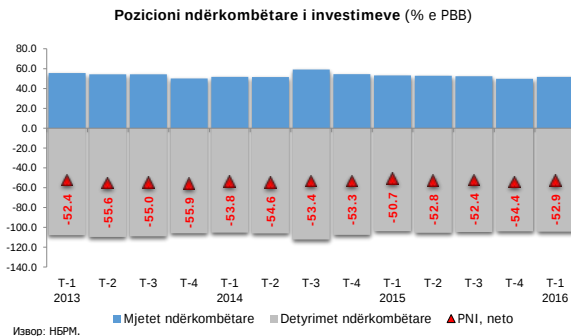
⁴⁷ Këshilli i Bankës popullore e miratoi vendimin mbi depozitat devizore në banka popullore e Republikës së Maqedonisë, me qëllim të ruajtjes dhe zmadhimit të depozitave në sistemin bankar vendor. Në këtë drejtim, duke filluar nga 13.Maj.2016, bankat kishin mundësinë e plasimit të depozitave devizore në BPRM për norma interesi më të larta në krahasim me normat negative aktuale të interesit, të cilat mbizotërojnë në tregjet ndërkombëtare financiare.

1.6.3. Pozita ndërkombëtare investuese⁴⁸ dhe borxhi i jashtëm bruto

Në fund të tremujorit të parë të vitit 2016, **pozita negative ndërkombëtare investuese⁴⁹ e Republikës së Maqedonisë është 5.002.8 milion euro, ose 52.9 % të PBB.** Në bazë tremujore PIN është përmirësuar për 1.5 p.p. të PBB, si rezultat i rritjes më intensive të mjeteve ndërkombëtare në krahasim me rritjen e obligimeve ndërkombëtare. Shikuar sipas sektorëve, kjo zhvendosje tremujore në pjesën më të madhe rezulton nga rënie e obligimeve neto të “sektorët tjerë të ekonomisë” (rënie e obligimeve ndaj investitorëve të huaj të drejtpërdrejtë dhe mjetet e rritura të kreditit tregtar afatshkurta), obligimet e zvogëluara neto të shtetit, si dhe rënies tremujore në obligimet neto të institucioneve depozituese.

Në bazë vjetore, obligimet neto ndaj botës së jashtme shënuan rritje prej 2.2 p.p. të PBB, në kushte të rënies së mjeteve ndërkombëtare (prej 1.6 p.p. të PBB) dhe rritjes së obligimeve ndërkombëtare (për 0.6 p.p. të PBB). Shikuar sipas sektorëve të veçantë, PIN më e lartë në bazë neto rezulton nga zvogëlimi i mjeteve neto të bankës qendrore (kryesisht si rezultat i zvogëlimit të rezervave devizore), zmadhimit të obligimeve neto të shtetit (në kushte të zvogëlimit të mjeteve dhe rritjes së obligimeve në bazë të borxheve ndaj jashtë) dhe rritjes së obligimeve neto të “sektorët tjerë të ekonomisë” (kryesisht për shkak të zmadhimit të obligimeve neto në bazë të investimeve të huaja të drejtpërdrejta dhe borxheve afatgjata). Nga ana tjetër, obligimet neto të institucioneve depozituese shënuan rënie në bazë vjetore.

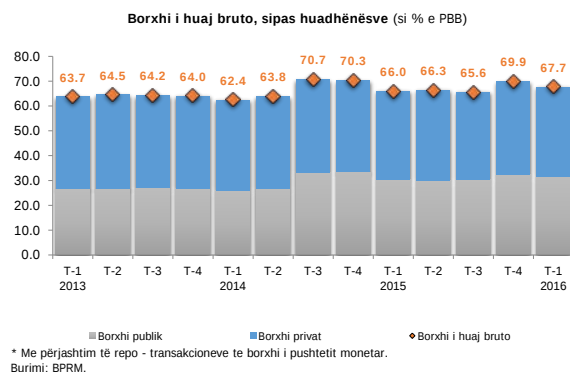
Më 31.03.2016, stoku i përgjithshëm i borxhit të jashtëm bruto ishte në nivelin 6704.4 milionë euro, ose



⁴⁸ Analiza në këtë pjesë në tërësi është e bazuar në të dhëna për pozitën ndërkombëtare investuese të përpiluara sipas metodologjisë së re. Në fakt, nga korriku i vitit 2014, BPRM-së filloi publikimin e të dhënave për pozitën ndërkombëtare investuese (PIN) dhe borxhin e jashtëm bruto të Republikës së Maqedonisë në përputhshmëri me standardet më të reja statistikore ndërkombëtare të përcaktuara me “Doracakun për bilanc të pagesave dhe pozitën ndërkombëtare investuese” (BPM6) dhe “Doracakun për borxhin e jashtëm” (2013). Informata më të detajuara mbi ndryshimet metodologjike mundet të gjenden në faqen zyrtare të BPRM në linkun vijues: (http://nbrm.mk/EBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investiciska_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf).

⁴⁹ Në tremujorin e dytë të vitit 2011, BPRM-së filloi me lidhjen e transaksioneve repo dhe repo të kundërta. Këto transaksione paraqesin mundësi investuese për shfrytëzim të portfolios së letrave me vlerë për sigurim të ardhurave shtesë. Gjatë lidhjes së repo-transaksioneve krijohen obligime. Njëkohësisht, gjatë lidhjes së krepo-kontratave të kundërta, kërkesat e krijuara kontribuojnë për rritje të kërkesës bruto. BPRM bën njëkohësisht lidhjen e repo-kontratave dhe kontrata repo të kundërta, në shumata gati identike. Shikuar në përgjithësi, meqë lidhen në të njëjtën kohë. Këto transaksione kanë efekt gati neutral në bazë neto, respektivisht paraqiten në shumata gati identike si në anën e obligimeve ashtu dhe të kërkesave, me çka nuk reflektojnë në PI dhe borxhin e përgjithshëm të jashtëm neto

70.9% të PBB, që paraqet rritje prej 1.1 p.p. të PBB, në bazë tremujore. Poqëse eliminohet efekti nga repo-transaksionet⁵⁰, borxhi bruto është në nivelin 67.7% të PBB dhe realizoi rënie tremujore prej 2.2 p.p. të PBB⁵¹. Zhvendosja e tillë tremujore në borxhin e jashtëm bruto i përshkruhet rënies së borxhit privat, ndonëse është shënuar edhe rënie e borxhit të sektorit publik. Rënie e borxhit privat është pasojë e rënies së borxhit të sektorit privat jobankar, kryesisht për shkak të kredive tregtare të akumuluar, borxhit më të ulët në mes kompanive de zvogëlimit të borxhit të bankave, kryesisht në bazë të valutave dhe depozitave dhe huazimeve afatgjata.

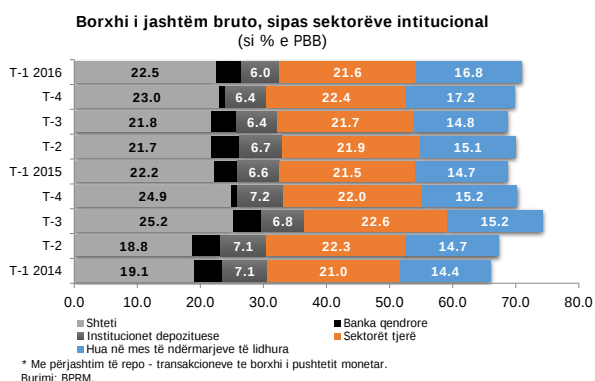
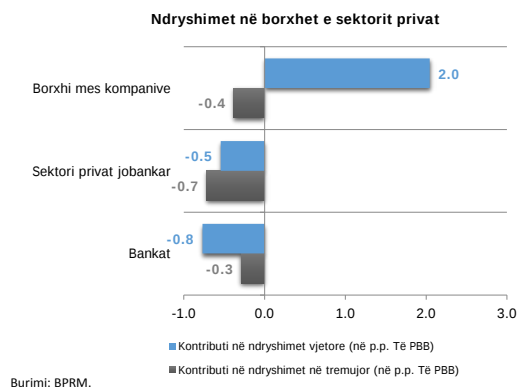


Krahasuar me fundin e tremujorit të parë të vitit 2015, borxhi i jashtëm bruto shënoi rritje prej 1.8 p.p. të PBB në kushte të rritje së borxhit publik dhe atij privat. Rritja vjetore e borxhit publik në masë të konsiderueshme është provokuar nga rritja e borxhit të shtetit për shkak të imitimit të euro-obligacionit të katërt në dhjetor të vitit 2015 dhe rritjes së mëtejme të borxhit të ndërmarrjeve publike për përkrahje të infrastrukturës rrugore. Në pjesën e borxhit privat, rritja kryesisht mundet të përshkruhet borxheve në mes subjekteve të ndërlidhura, përkatësisht është shënuar një rritje e konsiderueshme e borxhit në mes kompanive. Nga ana tjetër, u shënuar rënie e nivelit të borxhit të sektorit bankar në bazë të instrumenteve afatgjata (valuta, depozite dhe huazime), ndërsa një rënie të moderuar shënoi edhe borxhi i sektorit jobankar privat.

Marrë në përgjithësi, treguesit e huazimit të jashtëm të ekonomisë vendore edhe më tutje tregojnë se borxhi i jashtëm bruto ndodhte në "zonë të sigurt". Treguesi i vetëm sipas të cilit ekonomia vendore klasifikohet në kategorinë e vende me shkallë të lartë të borxhit është pjesëmarrja e borxhit të jashtëm në PBB. Analiza

⁵⁰ Analiza e ardhshme në tërësi ka të bëjë me borxhin e jashtëm bruto pa obligimet e bankës qendrore në bazë të repo-transaksioneve.

⁵¹ Analiza sipas vlerave nominale tregon një zmadhim të butë të borxhit të jashtëm bruto prej 0.8% në krahasim me fundin e vitit 2015, si rezultat i zmadhimit të borxhit të sektorit publik e në masë të vogël edhe zmadhimit të nivelit të borxhit të sektorit privat



e dinamikës së huazimit të jashtëm⁵² tregon zhvendosje të volitshme të dy tregues të solventitetit në bazë vjetore (pjesëmarrja e borxhit bruto dhe i pagesës së borxhit në eksportin e mallrave dhe shërbimeve dhe të ardhurave tjera), ndërsa pjesëmarrja e borxhit bruto në PBB dhe proporcioni në mes pagesës së normës së interesit dhe eksportit të mallrave dhe shërbimeve dhe të ardhurave tjera shënoi një përqendrim të moderuar. Sipas treguesve të likuiditetit edhe më tutje është e sigurtur një mbulesë e plotë e obligimeve në bazë të borxhit afatshkurtër ende të pamaturuar me mjete nga rezervat devizore.

Niveli i borxhit të jashtëm neto, në periudhën e analizuar, si një tregues shtesë për borxhin e jashtëm të ekonomisë vendore, është në nivelin 2397.1 milionë euro ose 25.4% të PBB që paraqet një lëvizje të vogël rënëse tremujore prej 0.6 p.p. të PBB.

⁵² Analiza e treguesve për huazim të jashtëm është përpiluar sipas të dhënave për bilancin e pagesave në përputhshmëri me "doracakun për bilanc të pagesave dhe pozitë ndërkombëtare investuese" (BPM6) dhe të dhënat mbi borxhin e jashtëm bruto në përputhshmëri me "Doracakun për borxh të jashtëm" (2013). Ndryshimet metodologjike nuk shkaktuan ndryshime të nivelit të përgjithshëm të borxhit të jashtëm, por shkaktuan ndikime mbi strukturën maturuese dhe strukturore të borxhit. Në përputhshmëri me këtë, niveli i borxhit të jashtëm komform metodologjisë së re është më i ulët në llogaritë të rritjes së komponentës afatgjatë të borxhit, që shkaktoi ndryshime të treguesit të likuiditetit, respektivisht përmirësim të tyre në krahasim me analizat e bazuara mbi të dhënat sipas kornizës metodologjike paraprake. Nga ana tjetër, ndryshimet metodologjike të eksportit të mallrave dhe shërbimeve dhe të ardhurave tjera shkaktuan përqendrim të treguesve pjesëmarrjeje të eksportit të mallrave dhe shërbimeve dhe të ardhurave tjera të borxhin e jashtëm bruto dhe pagesës së borxhit në raport me eksportin e mallrave dhe shërbimeve dhe të ardhurave tjera, në krahasim me treguesit para ndryshimeve metodologjike.



Treguesit e ngarkesës me borxh të huaj	Solventiteti				Likuiditeti		
	Pagesa e interesit / Eksporti i mallrave dhe shërbimeve dhe të hyrave tjera	Borxhi bruto / Eksporti i mallrave dhe shërbimeve dhe të hyrave tjera	Borxhi bruto / PBB	Kthimi i borxhit / Eksporti i mallrave dhe shërbimeve dhe të hyrave tjera	Rezervat valutore / Borxhi afatshkurtër	Rezervat valutore / Borxhi afatshkurtër, me afat maturimi të ngelur	Borxhi afatgjatë / Borxhi gjithsej
	në %				raporti	raporti	në %
31.12.2004	2.41	129.3	49.3	12.4	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.66	147.0	56.3	11.06	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	3.44	131.3	51.8	21.7	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.78	119.3	51.3	19.4	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.66	116.9	54.1	10.2	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.43	131.0	57.8	11.8	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	3.22	140.4	59.7	13.9	1.49	0.99	27.9
31.12.2011	3.12	148.4	64.6	16.8	1.78	1.18	25.2
31.12.2012	2.92	142.1	67.6	13.1	1.64	1.03	26.7
31.12.2013	2.51	137.3	67.3	15.8	1.64	1.08	23.3
31.12.2014	3.02	149.4	74.1	17.3	1.82	1.13	22.3
31.03.2015	2.68	137.9	69.8	20.1	1.76	1.13	22.3
30.06.2015	2.68	138.6	70.2	20.1	1.63	1.07	22.9
30.09.2015	2.68	137.0	69.4	20.1	1.68	1.08	21.9
31.12.2015	2.68	146.1	74.0	20.1	1.62	1.10	22.0
31.03.2016	2.81	135.8	71.0	15.2	1.65	1.11	21.5
Kriteriumet e moderuara të huazimit	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

*Kriteriumet për borxhin e moderuara janë marrë prej metodologjisë së Bankës botërore për llogaritjen e treguesve të huazimit, e cila nënkuptonë shfrytëzimin e mesatareve tre vjetore lëvizëse të PBB dhe eksporti të mallrave dhe shërbimeve si dhe të hyrave tjera, si emëruet në përlllogaritjen e këtyre treguesve.

E krijuar sipas "External debt statistics: Guide for compilers and users," publikuar sipas FMN.

*Sipas "Greenspan-Guidotti rregullave", është e nevojshme që vendi të ruaj mbulimin e plotë të borxhit afatshkurtër (maturimi rezidual) me rezervat zyrtare. Burimi: BPRM.

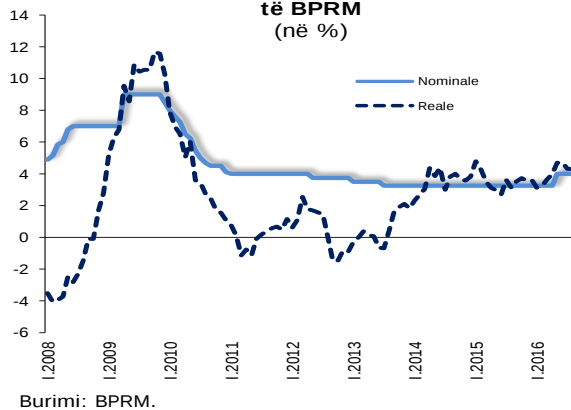
II. Politika monetare

Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2016, BPRM rriti normën bazë të interesit për 0.75 p.p. pra nga 3.25% në 4.00%. Në baza të shëndosha ekonomike dhe mungesa e pabarazive të mëdha në ekonomi, rritja e normës bazë të interesit ishte në përgjigje të veprimeve të faktorëve jo-ekonomike. Gjegjësisht, politika monetare u shtrëngua në kushte të kërkesës në rritje për valutë të huaj, si dhe presioneve mbi bazën e depozitave të bankave, si pasojë e përkeqësimit të pritjeve të agentëve ekonomikë, të shkaktuara nga situata e paqëndrueshme politike në vend. Sinjali për të ndryshuar drejtimin e politikës monetare nëpërmjet mjetit themelor, edhe më tej u forcua me ndryshimet në rezervat e detyrueshme, në mënyrë që të inkurajojë edhe më tej procesin e denarizimit të depozitave, dhe janë marrë edhe masa shtesë. Gjithashtu, gjatë tremujorit, hendeku midis kërkesës dhe ofertës së valutës u plotësua me ndërhyrje të BPRM në tregun e këmbimeve. Të gjithë treguesit e mjaftueshmërisë së rezervave të huaja janë në zonën e përshtatshme. Pasiguria e lidhur me zhvillimet e brendshme politike dhe mjedisin global është akoma e pranishme. Banka Popullore edhe në periudhën e ardhshme do të i monitorojë nga afër situatat, në mënyrë që të bëjë rregullimin e duhur dhe të përshtatshëm të politikës monetare.

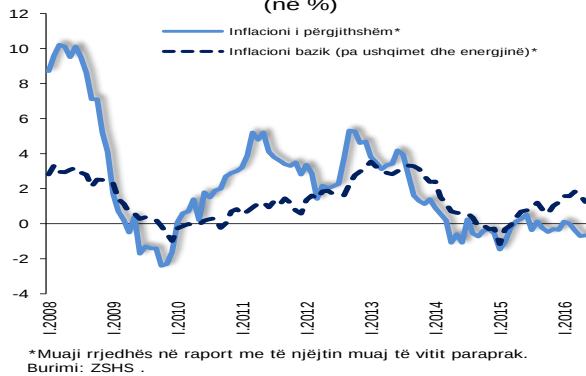
Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2016, Komisioni për politikë monetare operacionale vendosi të rrisë normën e interesit për bonot e thesarit për 0.75 pikë



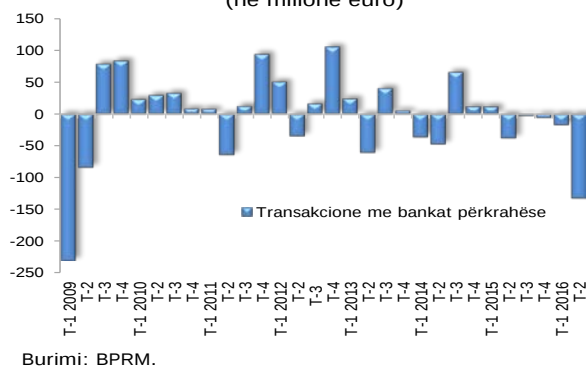
**Norma bazë e interesit të BPRM-
norma e interesit e bonove të thesarit
të BPRM**
(në %)



Norma e inflacionit
(në %)



Intervenimi i BPRM në tregun valutor
(në milionë euro)



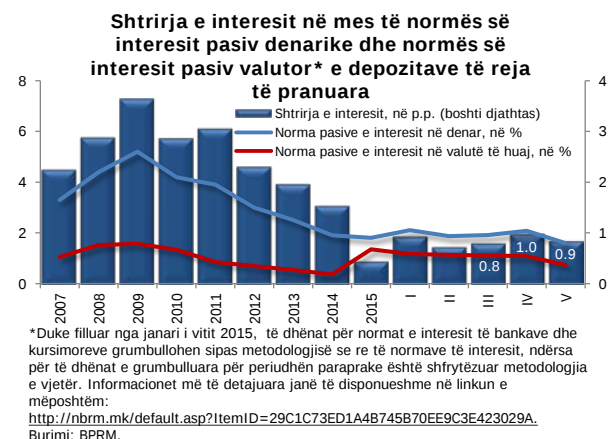
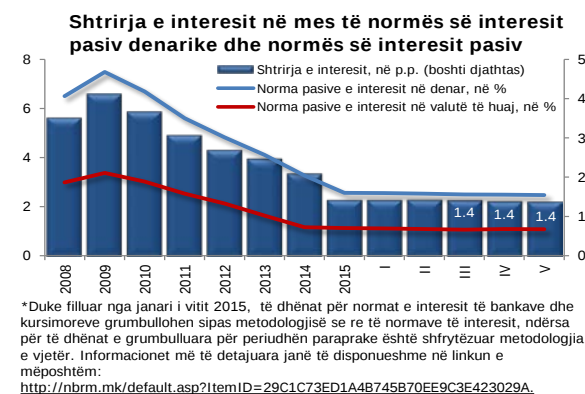
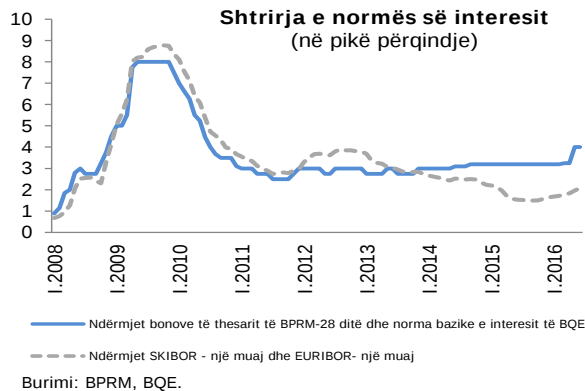
përqindjeje, nga 3.25% në 4.00%⁵³.

Vendimi për rritjen e normave të interesit është marrë në kushtet e rritjes së kërkesës për valutë të huaj dhe presioneve mbi bazën e depozitave të bankave, të cilat ishin plotësisht për shkak të përqësimit të pritjeve të agjentëve ekonomikë, për shkak të zhvillimeve politike në vend. Si përforsim i sinjalit nëpërmjet normës bazë të interesit, dhe për të nxitur më tej procesin e denarizimit të depozitave dhe forcimit të besimit ndaj monedhës vendase, BPRM e ka rritur normën e rezervave të detyrueshme për detyrimet e bankave me klauzolë valutore, nga 20% në 50%, dhe i ka aktivizuar ankandet e depozitave në valutë, me norma më të favorshme të interesit për bankat në raport me normat e interesit në tregjet financiare ndërkombëtare. Pritet që kjo masë do të kontribuojë për të ulur koston e bankave vendore, të cilat për pasojë do të kontribuojnë në norma më të larta të interesit për depozitat e klientëve të tyre, personave fizikë dhe juridikë vendas.

Lëvizjet e treguesve kryesorë makroekonomikë në lidhje me parashikimet e prillit dhanë pasqyrime të ndryshme.

Kështu, në tremujorin e dytë, norma vjetore e inflacionit mesatarisht (për periudhën prill-maj) ishte negative (-0.7%), me çmime më të ulëta të ushqimit dhe energjisë, ndërkohë që inflacioni bazë ende ka mbetur në zonën e ndryshimeve pozitive vjetore dhe mesatarisht për tremujorin e dytë ishte 1.4%. Këto realizime, në përgjithësi janë brenda pritshmërive në projeksionet prill. Të dhënat mbi aktivitetin ekonomik në tremujorin e parë çuan drejt ngadalësimit të rritjes ekonomike në 2%, që është edhe më e ulët se sa pritej në parashikimet e prillit. Të dhënat me frekuencë të lartë mbi aktivitetin ekonomik, në dispozicion në tremujorin e dytë (prill-maj), tregojnë ngadalësim të mundshëm të mëtejshëm të veprimtarisë, që pjesërisht mund të lidhet me pasigurinë rreth zhvillimeve politike në vend, që ende vazhdon. Rezervat valutore janë zvogëluar në tremujorin e dytë, por ende janë ruajtur në nivelin e duhur, të mjaftueshëm për të u përballuar me çdo goditje. Rënia e rezervave valutore është ndikuar kryesisht nga ndërhyrjet valutore të BPRM. Nga ana tjetër, depozitat në valutë të vendosura nga bankat në BPRM kanë vepruar drejt rritjes së nivelit të rezervave valutore. Sa i përket tregut të kredive, huadhënia është ngadalësuar (nga 8.4%

⁵³ Vendimi është marrë në mbledhjen e rregullt të Komisionit për politika monetare operacionale të mbajtur më 3 maj 2016.



në mars në 3.5% në qershor), dhe është më i dobët në krahasim me vlerësimin e saj të tremujorit të dytë. Këto realizime në një pjesë të vogël ndoshta janë reagim për mjedisin pasigurt dhe rënia e bazës së depozitave, por më së shumti pasqyrojnë transferimin e një pjese të borxheve të këqija dhe të dyshimta të evidencës jashtë-bilancore në përputhje me vendimin e BPRM të miratuar në dhjetor të vitit 2015⁵⁴. Gjegjësisht, nëse përjashtohet efekti i transferimit, atëherë rritja vjetore e totalit të kredive në qershor ka qenë dukshëm më i lartë dhe arriti në 7.7%. Pasiguria në lidhje me zhvillimet e brendshme politike dhe mjedisin global është ende e pranishme. BPRM do të monitorojë nga afër situatën në periudhën e ardhshme për rregullimin e duhur dhe të përshtatshme të politikës monetare.

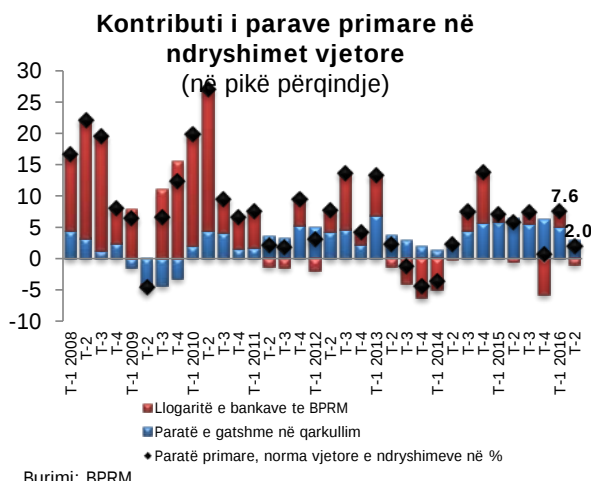
Në tremujorin e dytë të vitit, hendeku normave të i interesit të normave bazë të interesit (BQE dhe BPRM) dhe normave të interesit të tregut afatshkurt, është zgjeruar mesatarisht. Me rritjen e normës së interesit të BPRM në maj të viti 2016 është zgjeruar hendeku i normave të interesit në mes të normës së interesit të BQE-së për operacionet kryesore të rifinancimit (0.00%⁵⁵) dhe normës së interesit për bonot e thesarit (nga 3.25 në 4.00 p.p.). Ndërkohë, me uljen e mëtejshme të EURIBOR dhe rritjen e moderuar njëmuje të SKIBOR, hendeku i normave të interesit në mes normave të interesit afatshkurtër në tregjet financiare në zonën e euros dhe në ekonominë e vendit në periudhën prill-maj u zgjerua mesatarisht në krahasim me tremujorin e parë të vitit (mesatarisht prej 1.7 në 1.9 pikë përqindjeje). Në kuadër të sektorit bankar në ekonominë e vendit, te depozitat e reja, norma e interesit për depozitat në denarë në muajin maj është zvogëluar në mënyrë të moderuar, që sëbashku me rënien e moderuar dhe të normës së interesit për depozitave në valutë, ka çuar në një zgjerim të lehtë të hendekut të interesit në 0.9 pikë përqindjeje prej 0.8 pikë përqindjeje në muajin mars. Megjithatë, duhet të kemi parasysh se normat e interesit për depozitat e reja

⁵⁴ Më 17.12.2015, Këshilli i Bankës Popullore miratoi Vendim për ndryshimin dhe plotësimin e Vendimit për administrimin e rrezikut të kredisë, sipas të cilit, duke filluar nga 1 janar dhe përfundimisht me 30 qershor 2016, bankat do të kryejnë shlerje të të gjitha kërkesave që janë plotësisht të rezervuara për më shumë se dy vjet, pra për të cilat të paktën përpara dy viteve banka e ka konstatuar dhe mbuluar plotësisht rrezikun e kredisë të mos-pagesës.

⁵⁵ Në mars 2016, Banka Qendrore Evropiane uli normën e interesit mbi operacionet themelore të rifinancimit nga 0.05% në 0.00%, e cila së bashku me masat e tjera, sinjalizoi një lehtësim të mëtejshëm të kushteve monetare në eurozonë.

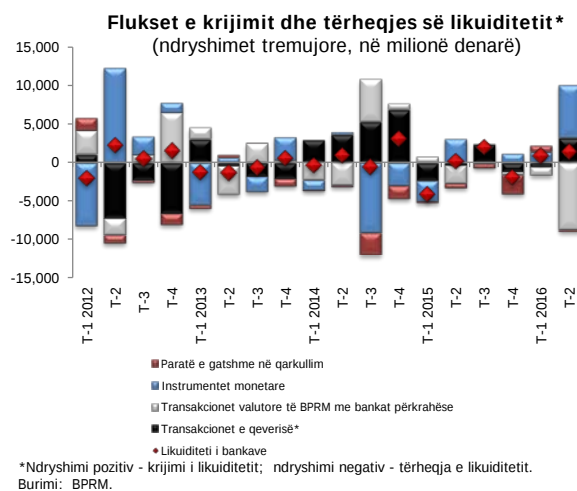
karakterizohen me lëvizje të ndryshueshme, të cilat mund të çojnë në rregullime të shpeshta dhe të përkohshme në hendekun e normave të interesit. Hendeku i normave të interesit në mes të normave të interesit të depozitave totale në denarë dhe depozitave totale është i qëndrueshëm dhe në maj ishte 1.4 pikë përqindjeje, duke u mbajtur në nivel relativisht të njëjtin si në fund të tremujorit të parë.

2.1. Likuiditeti i bankave dhe tregut ndërbankar të parës



Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2016, likuiditeti i bankave⁵⁶ u rrit për 1,376 milionë denarë në krahasim me fundin e tremujorit të parë të vitit 2016. Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2016, likuiditeti i bankave u rrit me 1,376 milionë në krahasim me fundin e tremujorit të parë të vitit 2016. Sipas të dhënave të fundit në dispozicion, rritja e parave rezervë⁵⁷ në maj të vitit 2016 ishte 2.0% në bazë vjetore, dhe është dukshëm më e ulët se në tremujorin e parë të vitit 2016, kur ajo ishte 7.6%.

Brenda kornizave të periudhës së analizuar, faktorët autonome, në baza neto, kanë vepruar drejt një rënie të likuiditetit të bankave (rreth 5,490 milionë denarë). Analizuar veç e veç, ndërhyrjet valutore të BPRM (shitja e valutës të huaj bankave - mbështetëse) kishin efekt dominant në uljen e likuiditetit të bankave, dhe në të njëjtin drejtim kanë vepruar edhe paratë e gatshme në qarkullim (e cila janë rritur për 223 milion denarë). Nga ana tjetër, transaksionet e qeverisë kontribuan në rritjen e likuiditetit të bankave, në shumën prej 3,216 milionë denarë.

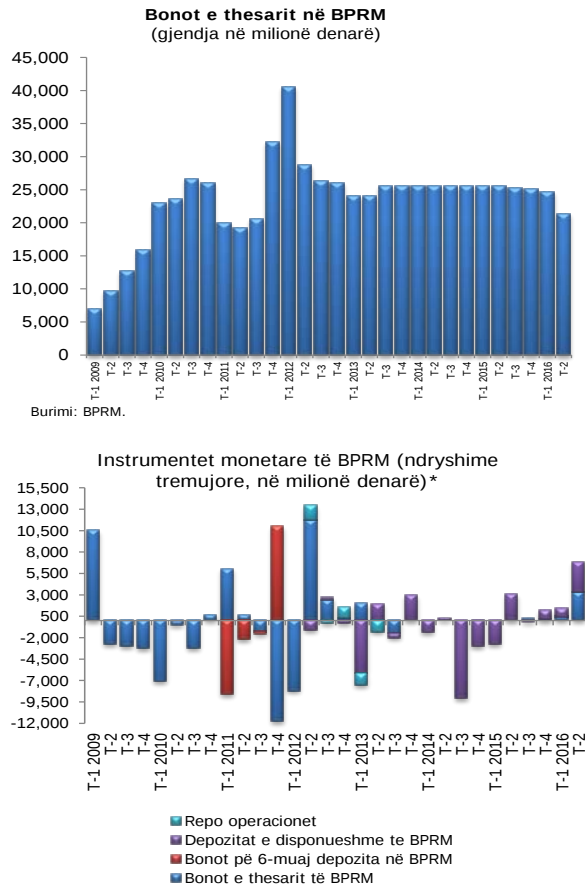


Gjendja e mjeteve monetare të BPRM gjatë periudhës së analizuar është ulur mbi bazë neto, me çka në sistemin bankar janë krijuar mjete likuide që arrijnë në shumë totale prej 6,866 milionë denarë. Në tremujorin e dytë janë mbajtur tre ankande të bonove të thesarit të BPRM, të cilave u është aplikuar tender në shuma (sasi të kufizuar) dhe normë interesi fikse⁵⁸. Në kushtet e nivelit

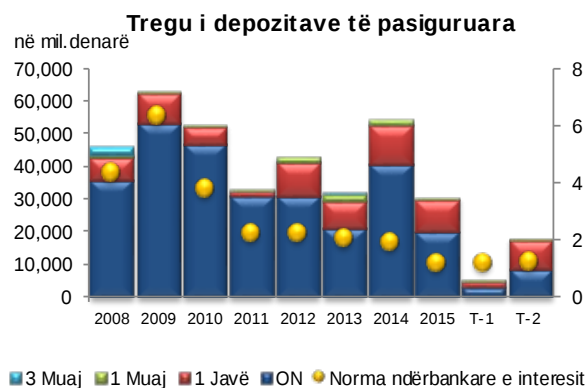
⁵⁶ Bëhet fjalë për ndryshimin në gjendjen e llogarive të bankave në Bankën Popullore.

⁵⁷ Përfshin edhe rezervën e detyrueshme në valutë.

⁵⁸ Norma e interesit për bonove të thesarit në prill ishte 3.25%, dhe ankande në maj dhe qershor bonot e thesarit janë realizuar me normë interesi prej 4.00%.



*Ndryshimi pozitiv-krijimi i likuiditetit; ndryshimi negativ-tërheqje të likuiditetit.
Burimi: BPRM.

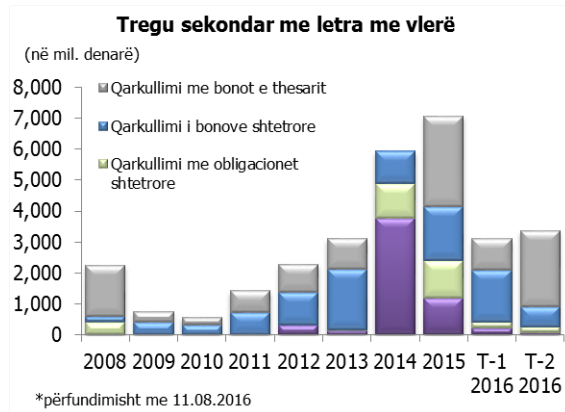


relativisht më të ulët të likuiditetit në sistemin bankar nën ndikimin e faktorëve autonome, në ankandet e bonove të thesarit në maj dhe qershor ishte ofruar shumë më e ulët e bonove të thesarit⁵⁹. Në kushte të kërkesës më të ulët nga bankat, gjendja e bonove të thesarit është zvogëluar dhe në fund të muajit qershor arriti në 21,330 milionë denarë, që nëpërmjet instrumentit themelor në sistemin bankar u krijua likuiditeti prej 3,276 milionë denarë⁶⁰. Bankat kishin interesat e zvogëluara edhe për depozitat me BPRM (njëditore dhe 7 ditëshe), që shkaktoi një rënie në gjendjen e këtyre instrumenteve në shumë totale prej 3,590 milionë denarë. Prej këtui, ndikimi i faktorëve autonome (ulja e likuiditetit për 5,490 milionë denarë) ishte kompensuar plotësisht me anë të instrumenteve monetare (duke krijuar likuiditetin në shumë prej 6,866 milionë denarë), me çka gjendja e mjeteve likuide të bankave në BPRM, u rrit për 1,376 milionë denarë. Në kushte të kërkesës në rritje për mjete likuide, BPRM krijon likuiditet edhe nëpërmjet operacioneve të rregullta repo, në shumë totale prej 1,501 milionë denarë dhe përmes kredive njëditore në dispozicion, në shumë prej 400 deri 800 milionë denarë, me ç'rast likuiditeti i aprovuar u rivendos në kuadër të tremujorit. Në drejtim të rezervës së detyrueshme, në tremujorin e dytë, llogaritë me BPRM bankat mesatarisht kanë mbajtur sasi më të lartë të mjeteve likuide, për 5.7%, e cila është mesatarisht më pak se likuiditeti i tepërt në tremujorin e kaluar (6.6%).

Në tremujorin e dytë të vitit 2016, bankat tregtuan në mënyrë më aktive në tregun e depozitave të pasiguruara, dhe rritje tregtimit është regjistruara në tregun sekondar të letrave me vlerë. Në strukturën e qarkullimit të depozitave të pasigurta më të shpeshta ishin transaksionet me afat prej një ditë dhe deri shtatë ditë, me pothuajse pjesmarrje të barabartë (prej 50% dhe 49%, respektivisht). Norma e interesit ndërbankar (NINB) ka shënuar një rritje të moderuar dhe ishte 1.2% në mesatare, në krahasim me 1.1% në tremujorin e mëparshëm. Nga ana tjetër, norma e interesit ndërbankar për transaksionet njëditore (MKDONIA) mbeti në nivel stabil prej 1.0%, mesatarisht. Në tremujorin e dytë të vitit, tregtim

⁵⁹ Vendimet për sasinë e bonove të thesarit të cilat do të ofrojnë ankandet dërgohen në mbledhjet mujore të Komitetit të politikës monetare operacionale.

⁶⁰ Te ankandet e bonove të thesarit të mbajtura në prill, maj dhe qershor është vërejtur kërkesë më e ulët se sa ofertë për 881 milionë denarë, 1,286 milionë denarë dhe 670 milionë denarë, respektivisht.

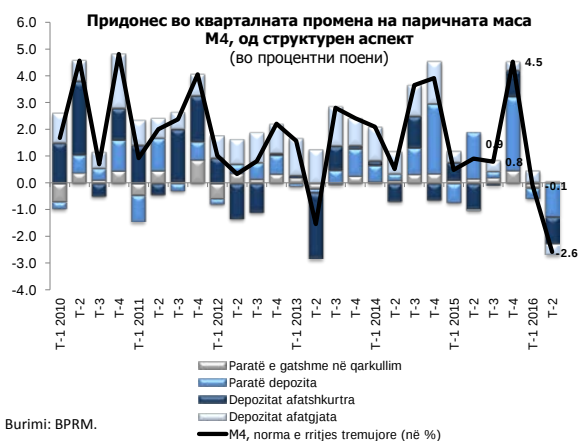


kishte edhe në tregun sekondar të letrave me vlerë, ku qarkullimi i këtij segmenti ishte mesatarisht më i lartë në krahasim me tremujorin e mëparshëm. Në strukturën e qarkullimit të letrave me vlerë, pjesë më të madhe (73%) kishin transaksionet me bonot e thesarit, dhe tregtohej edhe me letrat me vlerë të qeverisë. Pjesëmarrja e transaksioneve repo në qarkullimin total të letrave me vlerë ka qenë relativisht e ulët dhe ishte 1.8% (6.8% në tremujorin e kaluar).

2.2. Agregatët monetarë dhe të kreditit

Në tremujorin e dytë të vitit 2016, oferta më e gjerë monetare M4 regjistroi një rënie të konsiderueshme në bazë tremujore. Rënia e ofertës së parasë ishte pasojë e mjedisit të pasigurt të brendshëm politik, që i përkeqësoi pritjet e agjentëve ekonomikë dhe çoi në tërheqjen e depozitave nga sistemi bankar. Po ashtu, në këtë periudhë u paraqitën edhe spekulime në lidhje me zhvlerësimin e denarit, duke çuar në një rritje të prirjes për mbajtjen e valutës së huaj dhe ndryshime në strukturën e valutave të kursimeve. Këto presione janë theksuar sidomos gjatë gjysmës së dytë të muajit prill dhe maj, dhe pastaj të vërehet një stabilizim gradual i situatave. Në rrethana të tilla, zvogëlim kanë realizuar të gjitha komponentët e ofertës së parasë, me përjashtim të parave të gatshme në qarkullim. Analizuar sipas sektorëve, rënia e depozitave është vërejtur edhe në mesin e ekonomive familjeve dhe ndërmarrjeve. Në tremujorin e dytë, në mënyrë të konsiderueshme është ngadalësuar dhe rritja e kredive për sektorin privat, por për shkak të kërkesave rregullative të BPRM deri te bankat. Në bazë tremujore, totali i kredive shënoi ulje prej 2%, por në qoftë se izolohet efekti i ndryshimeve rregullatore, totali i kredive shënoi rritje prej rreth 2.8%, që paraqet një lëvizje të konsiderueshme në krahasim me tremujorin e mëparshëm. Në krahasim me të njëjtin muaj të vitit të kaluar, kreditë u rritën me 3.5%, ndërsa me përjashtim të efekteve nga rregulloret e reja norma vjetore e rritjes është shumë më e lartë dhe është vlerësuar në 8.5%.

2.2.1. Agregatët monetarë

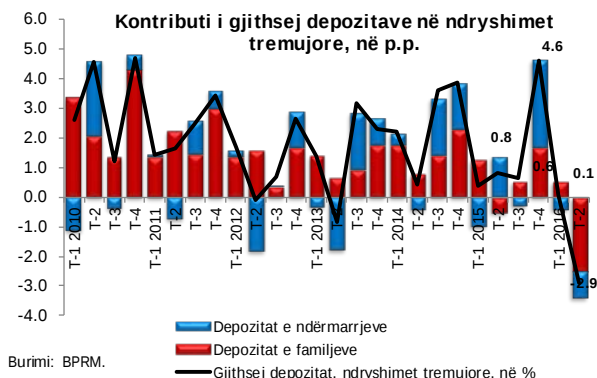


Në tremujorin e dytë të vitit 2016 oferta e parasë në ekonomi regjistroi një rënie të konsiderueshme prej 2.6% në bazë tremujore (rënie prej 0.1% në tremujorin e parë). Rënia e ofertës së gjerë së parasë, kryesisht ishte pasojë e ambientit të pasigurt politik në vend. Gjejmësisht, rritja e pasigurisë politike ka ndikuar negativisht në besimin dhe pritjet e agjentëve ekonomikë, që ka çuar në tërheqjen e depozitave nga sistemi bankar, dhe rritjen e prirjes për disponimin me valutë të huaj. Në rrethana të tilla, oferta e parasë, nga pikëpamja strukturore ishte rezultat i kontributit negativ të të gjithë komponentëve (depozitat pa afat, afatshkurtër dhe depozitat afat-gjatë), me përjashtim të parave të gatshme në qarkullim që kishin një kontribut të vogël pozitiv. Agregati monetar më likuid M1 shënoi rënie prej 3.9% në bazë tremujore, më intensive në krahasim me tremujorin



Gjithsej depozitat	2013				2014				2015				2016	
	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-1	T-2
Ndryshimet tremujore, në %														
Gjithsej depozitat	2.3	2.2	0.4	3.6	3.9	0.4	0.8	0.6	4.6	0.1	-2.9			
Kontributi i gjithsej depozitave në ndryshimet tremujore, në p.p.														
Paratë depozita	1.1	0.7	0.2	1.1	2.8	-0.8	1.9	0.3	3.2	-0.4	-1.3			
Depozitat denarke	0.9	0.9	0.1	1.3	1.5	0.0	-1.1	0.3	0.3	0.01	-1.6			
Depozitat në valutë të huaj	0.3	0.6	0.0	1.3	-0.4	1.2	0.0	0.1	1.1	0.5	0.1			
Depozitat afatshkurtra	0.1	0.3	-0.7	1.3	-0.7	0.7	-1.0	-0.1	1.1	0.03	-1.0			
Depozitat afatgjata	1.1	1.3	0.8	1.2	1.7	0.5	-0.1	0.4	0.3	0.5	-0.5			

Burimi: BPRM.



Depozitat e familjeve	2013				2014				2015				2016	
	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-1	T-2
Ndryshimet tremujore, në %														
Gjithsej depozitat e familjeve	2.4	2.4	1.1	1.9	3.2	1.8	-0.7	0.7	2.3	0.8	-3.5			
Kontributi i gjithsej depozitave familjare në ndryshimet tremujore, në p.p.														
Paratë depozita	1.0	0.5	0.2	0.2	1.9	0.1	-0.2	0.3	1.8	0.1	-0.9			
Depozitat denarke	1.1	1.2	0.7	0.9	1.1	0.7	-0.4	-0.1	0.1	0.3	-2.6			
Depozitat në valutë të huaj	0.3	0.7	0.2	0.9	0.2	1.0	-0.1	0.6	0.4	0.4	0.0			
Depozitat afatshkurtra	-0.2	0.2	-0.2	0.2	-0.2	1.1	-0.7	0.1	0.2	0.1	-1.8			
Depozitat afatgjata	1.6	1.7	1.1	1.5	1.4	0.6	0.1	0.4	0.3	0.6	-0.8			

Burimi: BPRM.

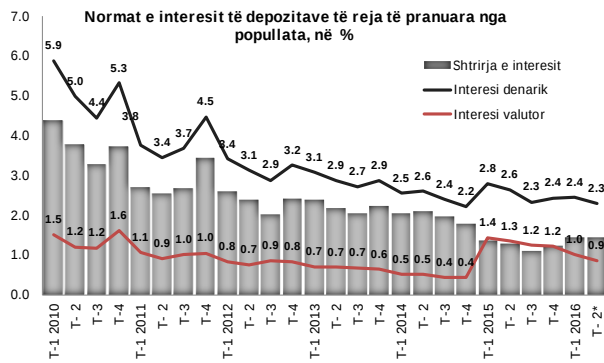
Depozitat e ndërmarrjeve	2013				2014				2015				2016	
	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-1	T-2
Ndryshimet tremujore, në %														
Gjithsej depozitat e ndërmarrjeve	4.1	1.7	-2.0	8.8	6.8	-4.2	5.9	-1.2	12.7	-1.7	-3.6			
Kontributi i gjithsej depozitave në ndryshimet tremujore, në p.p.														
Paratë depozita	1.9	1.1	0.2	3.3	7.6	-4.3	8.1	0.6	8.3	-2.3	-3.4			
Depozitat denarke	1.6	0.2	-1.8	2.8	1.3	-1.7	-2.6	-0.4	0.7	-0.1	0.0			
Depozitat në valutë të huaj	0.7	0.4	-0.4	2.7	-2.1	1.8	0.5	-1.4	3.7	0.6	-0.3			
Depozitat afatshkurtra	2.1	0.3	-2.0	4.8	-2.4	-1.1	-1.6	-1.2	4.3	-0.2	0.7			
Depozitat afatgjata	0.2	0.3	-0.2	0.6	1.5	1.2	-0.6	-0.6	0.1	0.8	-0.9			

Burimi: BPRM.

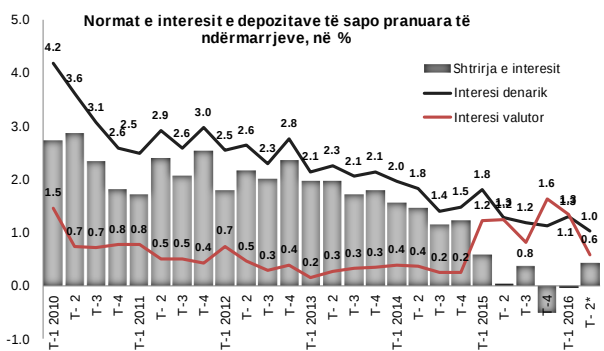
e kaluar, me një rënie të konsiderueshme në depozita pa afat. Parë nga aspekti i valutës, ndikimi i këtyre ngjarjeve u ndje sidomos në komponentën e denarit. Kështu, totali i depozitave në denarë me paratë e depozitave në tremujorin e dytë të vitit 2016 shënoi rënie prej 5.0% në bazë tremujore, kryesisht si rezultat i rënies së depozitave pa afat, ndërkohë që depozitat në valutë regjistruan një rritje të vogël prej 0.2%. Si rezultat i rënies së komponentit në denarë në strukturën e M4, shkalla e euroizimit, dmth pjesa e depozitave në valutë në ofertën e parasë M4 u rrit në 38.6% në fund të qershorit, nga 37.5% në muajin mars. Megjithatë, komponenti në denarë i ofertës së parasë mbetet dominuese. Zhvillimet në tremujorin e dytë kanë çuar në një ngadalësim të ndjeshëm në rritjen e ofertës së gjerë të parasë në bazë vjetore, e cila në qershor u reduktua në 2.5%, nga 6.2% në fund të tremujorit të kaluar.

Përkeqësimi i besimit të agjentëve ekonomikë në ekonominë e vendit ka prekur bazën e depozitave të bankave. Gjejmë gjithashtu potencialin e depozitave të bankave në tremujorin e dytë të vitit 2016 shënoi rrënie prej 2.9% në baza tremujore. Parë në aspekt të valutës, rënie është regjistruar te depozitat në denarë, ndërsa depozitat në valutë shënojnë rritje minimale në bazë tremujore. Sipas sektorëve, rënia e depozitave të bankave në tremujorin e dytë të vitit 2016 është kryesisht për shkak të rënies së **depozitave të ekonomive familjare** (3.5% në bazë tremujore). Për më tepër, rënia intensive e kursimeve totale të popullatës është realizuar gjatë muajit prill dhe maj, ndërsa në qershor për herë të parë pas dy muajve është shënuar një rritje modeste. Arritjet e qershorit janë pozitive dhe japin shenjë për stabilizimin gradual të situatave. Sipas strukturës së maturimit, ka një rënie në kontributin tremujor të depozitave afat-gjatë dhe afat-shkurtër në rritjen e totalit të depozitave. Në aspekt të valutës, rënia e realizuar tremujore është kryesisht për shkak të reduktimit të depozitave në valutën vendase. Reduktim minimal shënuan edhe depozitat në valutë. **Në bazë vjetore**, rritja e depozitave totale të ekonomive familjare u ngadalësua dhe ra në 0.2% në muajin qershor, krahasuar me 3.1% në mars të vitit 2016.

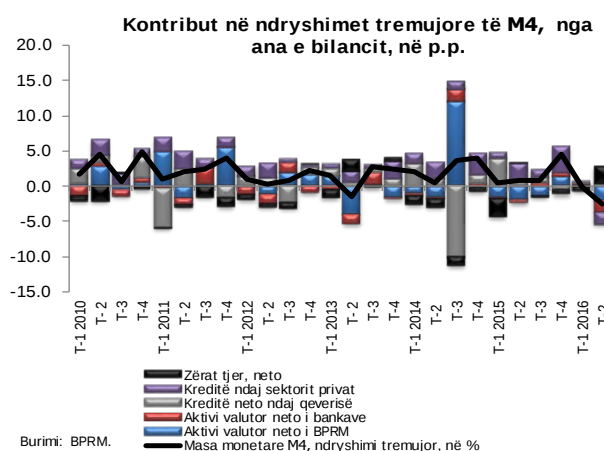
Depozitat e sektorit të korporatave në tremujorin e dytë të vitit ranë në baza tremujore për 3.6%, pavarësisht rënies prej 1.7% në tremujorin e parë. Kjo dinamikë e lëvizjes së depozitave të korporatave është e



*Ka të bëjë përfundimisht me majin e vitit 2016.
Burimi: BPRM.



*Ka të bëjë përfundimisht me majin e vitit 2016.
Burimi: BPRM.



Burimi: BPRM.

Masa monetare M4, ndryshimi tremujor, në %

zakonshme për këtë periudhë dhe ndoshta është e lidhur me ciklin e biznesit të tyre dhe mënyrës së financimit të aktiviteteve të tyre, pagesa sezonale të dividendit, por ndoshta ka pasur ndonjë efekt edhe rritja e pasigurisë së brendshme. Sa i përket strukturës valutore, rënie tremujore e realizuar është kryesisht për shkak të reduktimit të depozitave në para, ndërkohë që depozitat në valutë kanë rënë, por me intensitet më të vogël. Në aspekt të strukturës së maturimit, rënia tremujore në depozitat e korporatave ishte për shkak të reduktimit të depozitave afat-gjatë, me rritje të moderuar në depozitat afatshkurtra. **Në bazë vjetore**, depozitat e sektorit të korporatave në fund të qershorit janë më të larta për 5.6%, që është një rritje më të ulët krahasuar me rritjen në fund të marsit (16% në bazë vjetore).

Sipas të dhënave mbi normat e interesit për kursime të reja⁶¹, ke depozitat e reja në denarë dhe në valutë, normat e interesit kanë regjistruar një rënie të moderuar prej 0.1 p.p. në fund të majit, dhe hendeuku i normës së interesit ka mbetur në të njëjtin nivel si në tremujorin e kaluar (1.4 p.p.). Për depozitat e reja të sektorit të korporatave, me relativisht zvogëlim më të madh të normës së interesit të depozitave në valutë të huaj në krahasim me depozitat në denarë, hendeuku i normave të interesit u zgjerua në 0.4 p.p. Në drejtim të totalit të depozitave, normat e interesit të depozitave në denarë dhe në valutë të ekonomive familjare në maj ishte 2.3% dhe 0.9% respektivisht, ndërsa tek ndërmarrjet 1.0% dhe 0.6%, për depozitat në denarë dhe në valutë, respektivisht.

Analiza e strukturës së ofertës së parasë, në aspekt të bilancit, tregon se rënia e ofertës monetare në tremujorin e dytë të këtij viti kryesisht është për shkak të aktivës valutore neto të BPRM (si rezultat i ndërhyrjeve të BPRM në tregun e këmbimit valutor dhe rënies së rezervave valutore), aktiva valutore neto e bankave dhe kredive për sektorin privat, ndërsa kreditë neto të shtetit si dhe zëra të tjera kontribuojë në rritjen e ofertës së parasë.

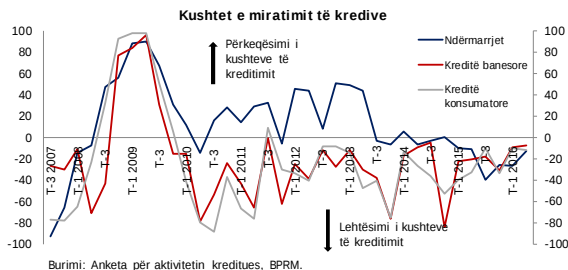
⁶¹ Duke filluar nga janari 2015, të dhënat për normat e interesit të bankave dhe bankat e kursimeve grumbullohen në bazë të një metodologjie të re për normat e interesit, ndërsa për periudhën e mëparshme të dhënat janë grumbulluar në bazë të metodologjisë së vjetër. Informacion më i hollësishëm është në dispozicion në kuadër të Raportit tremujor, maj 2015, faqe 53.

2.2.2. Aktiviteti kreditor

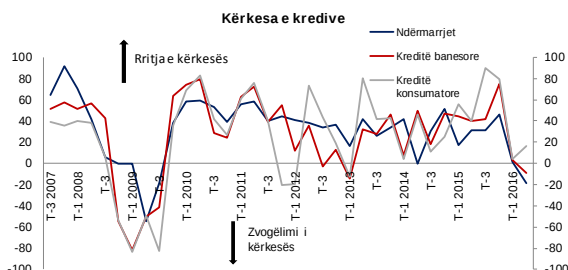
Gjithsej kreditë e sektorit privat

	2014				2015				2016	
	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2
	квартални промени, во %									
Gjithsej kreditë e sektorit privat	1.8	2.9	1.4	3.6	1.1	2.7	1.2	4.2	0.1	-2.0
Kontributi i gjithsej kredive në ndryshimet e tremujorit, në p.p.										
Kreditë denarke	1.6	2.7	1.3	3.1	0.7	3.2	1.6	3.7	0.6	-1.1
Kreditë valutore	0.2	0.1	0.1	0.5	0.4	-0.5	-0.3	0.5	-0.6	-0.9
Kreditë afatshkurtra	0.7	0.4	0.0	1.6	-0.5	0.0	-0.4	1.8	-1.1	-0.3
Kreditë afatgjata	1.2	1.3	0.9	2.5	1.2	2.5	1.2	2.9	1.0	2.2
Familjet	0.9	1.6	1.2	1.0	1.0	1.8	1.4	1.1	1.1	0.1
Ndërmarrjet	0.9	1.2	0.2	2.6	0.1	0.9	-0.2	3.2	-1.0	-2.1

Burim: BPRM.

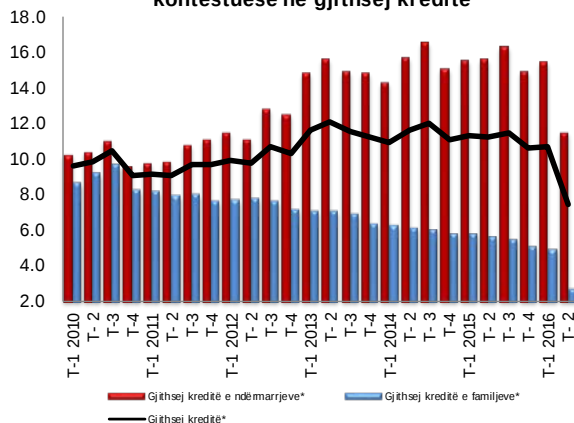


Burimi: Anketë për aktivitetin kreditor, BPRM.



Burimi: Anketë për aktivitetin kreditor, BPRM.

Pjesëmarrja e kërkesave të dyshimta dhe kontestuese në gjithsej kreditë



* Ka të bëjë me pjesëmarrjen e kërkesave të dyshimta dhe kontestuese në gjithsej kreditë e sektorit përkatës
Burimi: BPRM.

Në tremujorin e dytë të vitit 2016, kreditimi i sektorit “ekonomi familjare”, realizoi rritje prej 0.2% në bazë tremujore, ose rreth 3.7% pa efektet e ndryshimeve rregullatore. Kështu, kreditimi për popullatën ka vazhduar të rritet. Anketa për kreditim tregon një rënie të kërkesës për kredi për strehim në ponatomoshna rritjen e kërkesës për kredi konsumatore, kushtet e kreditimit mbeten të lehtësuara moderuar. Analiza strukturore tregon se bartësit kryesorë të rritjes së kredive të ekonomive familjare në monedhë të huaj, me rritje të moderuar e kredive në valutë vendase. Sa i përket llojeve të veçanta të kredive për ekonomitë familjare, rritja e vazhdueshme rrjedh kryesisht nga rritja e kredisë konsumatore, kontributi në rritje i të cilit është rritur. **Në bazë vjetore**, gjithsej kreditë për ekonomitë familjare në fund të qershorit janë më të larta për 8.8% (13% në fund të muajit mars). Megjithatë, në qoftë se izolohet efekti i vendimit, totali i kredive shënon rritje vjetore prej rreth 12.5%.

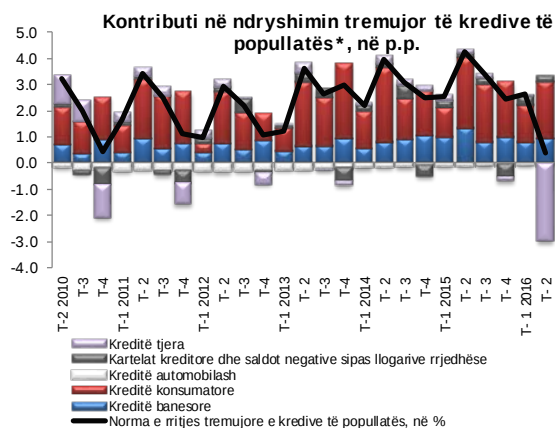
Kreditë për sektorin e korporatave kanë regjistruar një rënie tremujore prej 3.8%, e cila është më e lartë në krahasim me tremujorin e kaluar (rrënie prej 1.8%), por në përgjithësi pasojë e ndryshimeve në kërkesat rregullatore. Pa këtë efekt, kreditimi për sektorin e korporatave është duke u rritur në bazë tremujore për rreth 2.1%. Sipas Anketës për kreditim, në tremujorin e dytë ka pasur një rënie të kërkesës për kredi të korporatës në këtë periudhë, nën lehtësime neto të mëtejshëm të kushteve të përgjithshme të kredisë, por me shumë më pak intensitet. Sipas aspektit valutor, ndryshimet në totalin e kredive janë rezultat i pothuajse në mënyrë të barabartë të kredive në denarë dhe në valutë të huaj. **Në bazë vjetore**, në fund të qershorit, ndërmarrjeve u janë dhënë më pak kredi për 0.5%, por në qoftë se izolohet efekti i vendimit, gjithsej kreditë për ndërmarrjet shënojnë rritje për rreth 5.5%.

Kreditë e sektorit bankar kanë shënuar ulje prej 2% në tremujorin e dytë, përkundër rritjes së vogël prej 0.1% në tremujorin e mëparshëm. Rënia e kredive në këtë periudhë është pasojë e transferimit të një pjesë të kërkesave të dyshimta dhe të diskutueshme të bankave në evidencë jashtë-



Ndryshimet tremujore, në %										
Gjithsej kreditë ndaj familjeve	2.1	3.9	2.9	2.4	2.4	4.2	3.3	2.5	2.5	0.2
Kontributi i gjithsej kredive familjare në ndryshimet e tremujorit, në										
Kreditë denarë	2.1	3.9	3.0	2.3	2.3	3.9	3.2	2.4	2.5	0.1
Kreditë valuto	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
Kreditë afatshkurtra	0.2	0.3	0.4	-0.4	0.2	0.2	0.2	-0.3	0.2	0.2
Kreditë afatgjata	1.8	3.5	2.5	2.8	2.0	3.9	3.0	3.0	2.4	3.1

Burimi: BPRM.

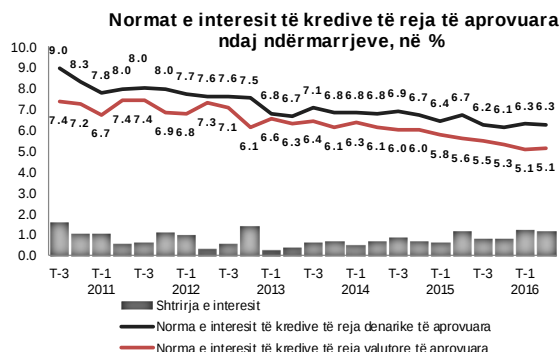


*Në gjithsej kreditë e popullatës nuk janë përfshirë kreditë e tregtaëve individual të vetëpunësuar.

Burimi: BPRM.

Kreditë ndaj ndërmarrjeve										
Ndryshimet tremujore, në %										
	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2
Gjithsej kreditë ndaj ndërmarrjeve	1.5	2.0	0.3	4.5	0.1	1.6	-0.4	5.7	-1.8	-3.8
Kontributi i gjithsej kredive të ndërmarrjeve në ndryshimet e										
Kreditë denarë	1.2	1.9	0.1	3.7	-0.5	2.7	0.3	4.7	-0.7	-2.0
Kreditë valuto	0.3	0.2	0.2	0.8	0.6	-1.1	-0.7	0.9	-1.1	-1.8
Kreditë afatshkurtra	1.0	0.6	-0.3	3.2	-1.1	-0.1	-0.9	3.5	-2.0	-0.8
Kreditë afatgjata	0.7	-0.2	-0.2	2.2	0.6	1.4	-0.1	2.8	0.0	1.4

Burimi: BPRM.



*T-2 2016 ka të bëjë me fundin e majit

Burimi: BPRM.

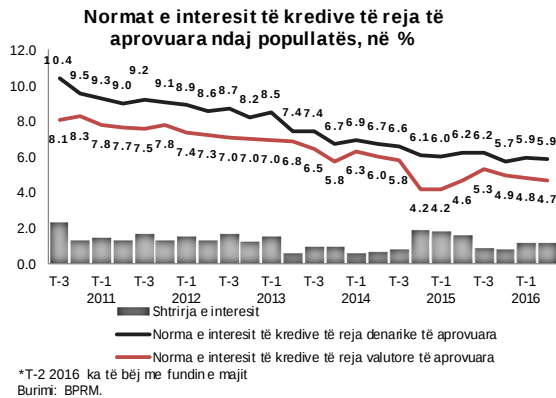
bilancit, në përputhje me vendimin e BPRM të miratuar në dhjetor të vitit 2015⁶². Ndikimet e vendimit të BPRM me intensitet më të madh u ndjejtën në qershor të vitit 2016, kur u realizua një rënie e konsiderueshme në kreditë për të dy sektorët. Megjithatë, nëse izolohet ky ndikim, totali i kredive shënon rritje prej rreth 2.8% në bazë tremujore, që është një lëvizje e konsiderueshme në krahasim me tremujorin e mëparshëm. Sipas rezultateve të Anketës së fundit për kreditim⁶³, në tremujorin e dytë është shënuar një rënie në kërkesën për kredi të korporatave dhe të kredive për strehimore dhe lehtësimi të mëtejshëm të kushteve të përgjithshme të kredisë.

Nga pikëpamja strukturore, ulja e kreditimit për sektorin privat në tremujorin e dytë u ndikua nga rënia e kredive të korporatave, ndërsa kreditë për ekonominë familjare kanë regjistruar rritje të moderuar tremujore. Këto ndryshime janë rezultat i ndryshimeve rregullative, dhe në qoftë se e injorojmë këtë ndikim, kreditimi në të dy sektorët në këtë tremujor ka rritje solide. Sa i përket strukturës valuto, ka një rënie edhe të kredive në denarë dhe në valutë të huaj, me intensitet më të lartë të kredive në valutën vendase. Analiza e strukturës së maturimit në bazë tremujore, sugjeron se kreditë afat-shkurtër vazhdojnë të bien për tremujorin e dytë në rradhë. Kreditë afatgjatë vazhdojnë të rriten në baza tremujore, me intensitet shumë më të lartë në krahasim me tremujorin e mëparshëm. Në kushtet e kërkesave të dyshimta dhe të dyshimta, në fund të qershorit ka pasur rënie të tyre tremujore edhe ke ndërmarrjet dhe ekonominë familjare, si rezultat i vendimit të BPRM për transferimin e detyrueshëm të kërkesave të dyshimta dhe të diskutueshme të bankave në evidencën jasht-bilancit. Pjesëmarrja e kredive të dyshimta dhe të diskutueshme ndaj totalit të kredive ishte 7.5% dhe ka një rënie të ndjeshme prej 3.2 pikë përqindjeje në krahasim me muajin mars.

Në bazë vjetore, totali i kredive në qershor u rrit për 3.5%, që është performanca më e ulët krahasuar me rritjen vjetore në mars (8.4%). Nëse izolohet ndikimin e transferimit, totali i kredive në qershor ka regjistruar një rritje vjetore

⁶² Më 17.12.2015, Këshilli i Bankës Popullore miratoi Vendim për ndryshimin dhe plotësimin e Vendimit për administrimin e rrezikut të kredisë, sipas të cilit, duke filluar nga 1 janar dhe përfundimisht me 30 qershor 2016, bankat do të kryejnë shlyerje (dhe vazhdojnë të shlyejnë) të të gjitha kërkesave që janë plotësisht të rezervuara për më shumë se dy vjet, pra për të cilat të paktën përpara dy viteve banka e ka konstatuar dhe mbuluar plotësisht rrezikun e kredisë të mos-pagesës. Pavarësisht nga shlyerja e ketyre kërkesave, gjegjësisht transferimin e tyre në evidence jashtbilancore, bankat mbajnë të drejtën për pagesën e tyre.

⁶³ Informacion më i hollësishëm është në dispozicion në kuadër të Anketës së kreditimit në faqen në vijim: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



prej rreth 8.5%, duke treguar mbajtjen e ritmit të deritanishëm. Treguesi për raportin kredi/depozita⁶⁴ arriti në 92.7% në fund të qershorit (97.2% pa efektet e vendimit), që do të thotë shfrytëzim më të madh të potencialit të depozitave për kreditimin e sektorit privat në krahasim me tremujorin e mëparshëm.

Sipas të dhënave mbi normat e interesit për kreditë e reja përfundimisht me muajin maj⁶⁵, normat e interesit për kreditë në denarë dhe valutë të huaj për ekonomitë familjare dhe ndërmarrjet në përgjithësi kanë mbetur në të njëjtin nivel si në tremujorin e kaluar. Përrjashtim është norma e interesit për kreditë në valutë për ekonomitë familjare të cilat kanë regjistruar rënie minimale tremujore.

III. Financa publike

Në tremujorin e parë të vitit 2016 në Buxhetin e Republikës së Maqedonisë (buxheti qendror dhe buxhetet e fondeve) të ardhurat dhe shpenzimet totale ishin më të larta në baza vjetore për 7.4% dhe 4.9%, përkatësisht. Rritja e të hyrave buxhetore, në masë të madhe pasqyron të ardhurat më të larta në bazë të TVSH-së, dhe kontribut pozitiv kanë edhe të ardhurat në bazë të kontributeve. Në aspektin e shpenzimeve buxhetore, rritja e tyre në tremujorin e parë ishte krejtësisht për shkak të shpenzimeve të larta korente, ndërkohë që shpenzimet kapitale vazhduan të zvogëlohen. Deficiti buxhetor irealizuar në tremujorin e parë të vitit ishte 1% e PBB-së, ose 30% e planit të Buxhetit për vitin aktual, që është në nivel më të ulët të moderuar nga arritjet e vitit të kaluar (1.1% e PBB-së). Deficiti buxhetor gjatë kësaj periudhe është financiar nëpërmjet huamarrjes në tregun e brendshëm financiar, dhe në një masë më të vogël, duke përdorur fondet e siguruar nga huamarrje jashtë vendit. Me realizimet në periudhën prill-maj të viti 2016, deficiti buxhetor ishte 1.1% e PBB-së, që përfaqëson 33% të deficitit buxhetor të projektuar në përputhje me Buxhetin për vitin 2016⁶⁶. Financimi i deficitit buxhetor të realizuar në këtë periudhë është bërë kryesisht nga tërheqjen e fondeve nga llogaria e qeverisë në BPRM.

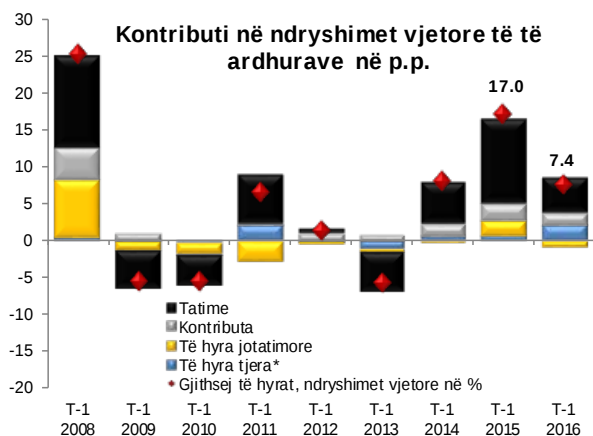
Gjatë tremujorit të parë të vitit 2016, rritja vjetore në totalin e të ardhurave në Buxhetin e Republikës së Maqedonisë⁶⁷ është 7.4%. Rritja e të hyrave

⁶⁴ Sipas të dhënave të statistikave monetare.

⁶⁵ Duke filluar nga janari 2015, të dhënat për normat e interesit të bankave dhe bankat e kursimeve grumbullohen në bazë të një metodologjie të re për normat e interesit, ndërsa për periudhën e mëparshme të dhënat janë grumbulluar në bazë të metodologjisë së vjetër. Informacion më i hollësishëm është në dispozicion në kuadër të Raportit tremujor, maj 2015, faqe 53.

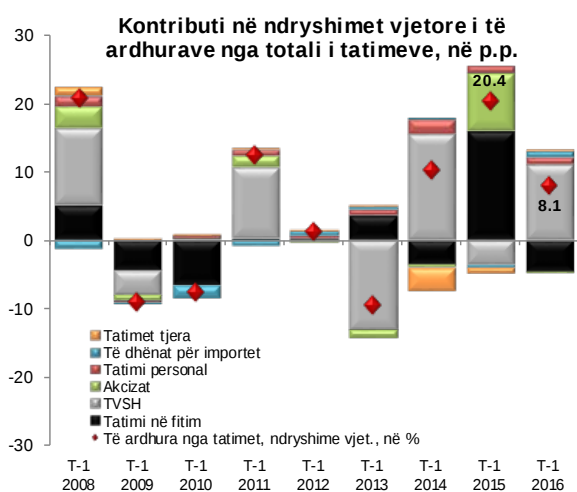
⁶⁶ Në qershor të vitit 2016, Qeveria e Republikës së Maqedonisë miratoi një Porpozim-ribalancim të Buxhetit për vitin 2016, i cili parashikon një reduktim të totalit të të ardhurave dhe shpenzimeve në lidhje me planin fillestar dhe arritjen e një deficit më të lartë buxhetor në raport me buxhetin fillestar.

⁶⁷ Buxheti qendror dhe buxheti e fondeve.

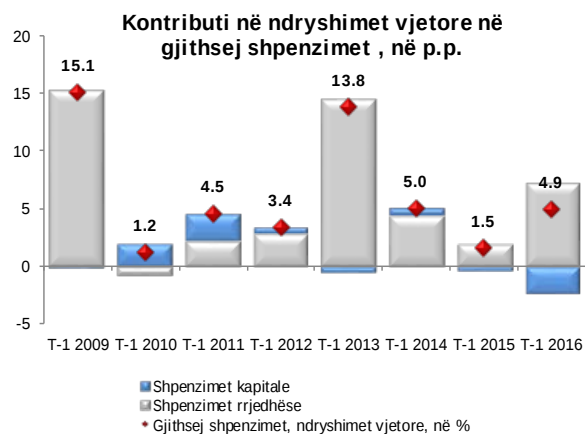


*Të hyrat tjera inkorporojnë të hyrat kapitale, donacione të huaja dhe të hyra nga arkëtimi i kredive.

Burimi: Ministria e financave dhe përlogaritjet e BPRM.



Burimi: Ministria e financave dhe nërlogaritjet e BPRM.



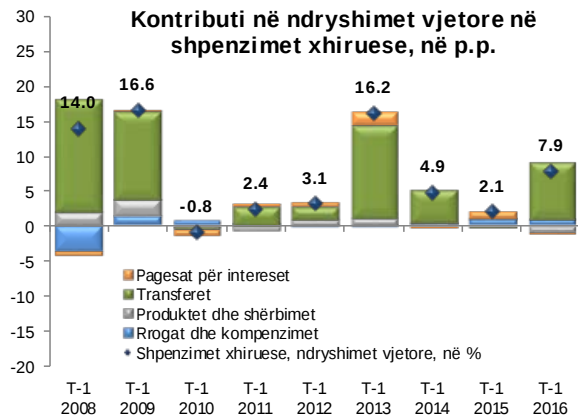
Burimi: Ministria e financave.

buxhetore, kryesisht reflekton të ardhurat më të larta nga taksat, kryesisht në bazë të TVSH-së (me një kontribut për rritjen vjetore prej 6.3 p.p.), ndërsa të ardhurat në bazë të kontributeve, kanë kontribut relativisht më të ulët pozitiv në rritjen (prej 1.7 p.p.). Kontributi i të ardhurave të tjera në Buxhet, po ashtu, është mesatarisht pozitiv, dhe pjesërisht rrjedh nga pagesa e dividendëve nga një kompani vendase në Buxhetin e RM-së, ndërsa të ardhurat tatimore kanë kontribut të joshnjifikant negativ në ndryshimin e të ardhurave totale. Krahasuar me realizimet në të njëjtën periudhë të vitit të kaluar, rritja vjetore e realizuar e të ardhurave totale në tremujorin e parë është më i ngadaltë, dhe ky ngadalësim shpjegohet kryesisht nga dinamika e të ardhurave tatimore, kryesisht në tatimin mbi fitim. Realizim më i ulët por i moderuar është edhe tek të ardhurat në bazë të kontributeve.

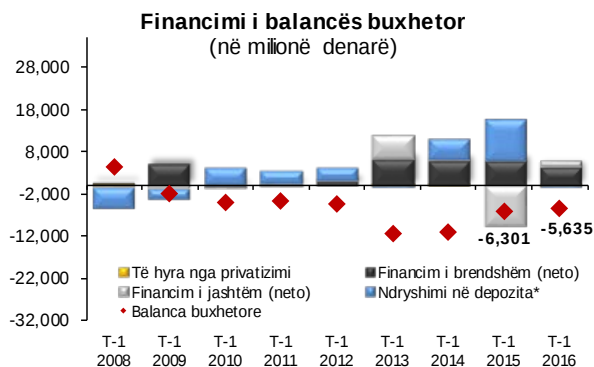
Gjithsej taksat në Buxhetin e RM në tremujorin e parë të vitit 2016 regjistruan një rritje vjetore prej 8.1%. Bartës i rritjes së të ardhurave tatimore janë të ardhurat në bazë të TVSH-së, të cilat në bazë vjetore janë më të larta për 25.6%. Kontribut pozitiv në rritjen e totalit të të ardhurave tatimore kanë të ardhurat në bazë të tatimit personal mbi të ardhurat dhe detyrimet e importit që kanë shënuar rritje prej 9.1% dhe 19.3% në bazë vjetore. Nga ana tjetër, të ardhurat në bazë të tatimit mbi fitim kishin një normë negative vjetore të rritjes, që pjesërisht shpjegohet nga baza e lartë e krahasimit⁶⁸, dhe kontribut të moderuar negativ kanë edhe të ardhurat në bazë të akcizave.

Shpenzimet e përgjithshme buxhetore në bazë vjetore janë më të larta për 4.9%. Rritja e shpenzimeve buxhetore në tremujorin e parë të vitit në tërësi është për shkak të shpenzimeve të larta korente, ndërkohë që shpenzimet kapitale kanë kontribut negativ. Në tremujorin e parë të vitit, gjeneratori kryesor i rritjes së shpenzimeve buxhetore totale ishin transfertat (me një kontribut në rritjen vjetore prej 7.3 p.p.), dhe brenda tyre dominojnë transferet sociale në bazë të të cilave është rreth gjysma e rritjes së shpenzimeve korente. Kategoria “transferta të tjera”, ku përfshihen edhe subvencionet, ka një kontribut të vogël pozitiv në rritjen, që është në nivelin e performancës të tremujorit të parë në vitin e kaluar. Kontribut

⁶⁸ Norma e lartë e rritjes vjetore të të ardhurave në bazë të të ardhurave tatimore në tremujorin e parë të vitit 2015 ishte rezultat i heqjes së masës së anti-krizë me të cilën fitimet e pashpërndara të kompanive u përjashtuan nga tatimi.

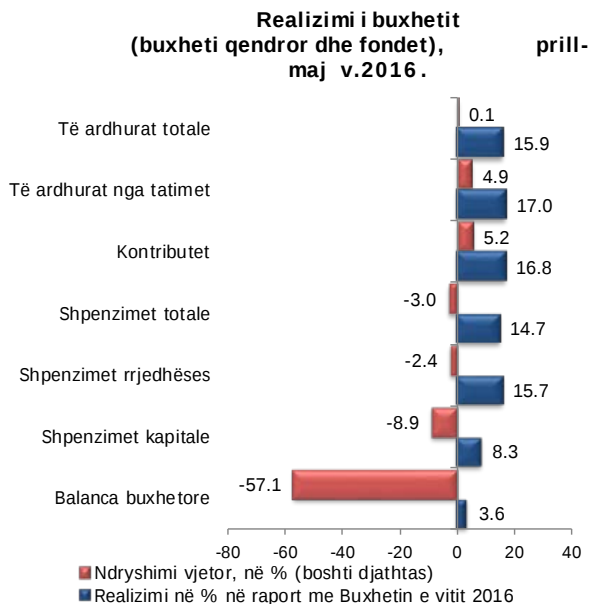


Burimi: Ministria e financave dhe përloqaritet e BPRM.



* Ndryshim pozitiv - tërheqje e depozitave; ndryshim negativ - akumulimi i depozitave.

Burimi: Ministria e financave-RM.

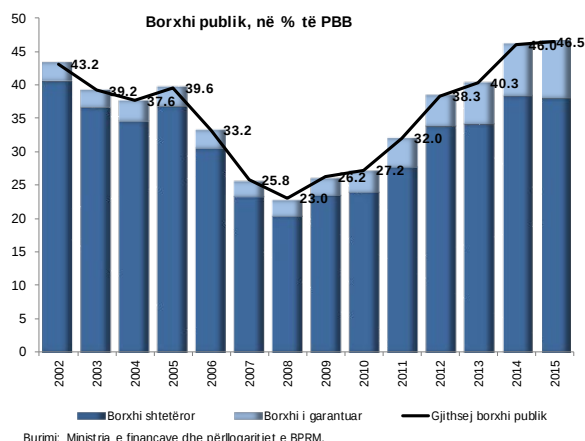


Burimi: Kalkulime të Ministrisë së financ. dhe BPRM.

pozitiv i moderuar janë kostoja e pagave dhe ndihmave, ndërsa kostoja e mallrave dhe shërbimeve dhe pagesat e interesit kanë një kontribut të vogël negativ në rritjen e shpenzimeve korente. Krahasuar me realizimet në të njëjtën periudhë të vitit të kaluar, rritja vjetore e realizuar e shpenzimeve të përgjithshme buxhetore është më e lartë dhe shpjegohet kryesisht nga një realizim më i lartë i transfertave.

Në tremujorin e parë të vitit 2016, në Buxhetin e Republikës së Maqedonisë ishte realizuar deficit prej 5,635 milionë denarë, ose 1% e PBB-së, e cila është reslizim relativisht më i ulët në krahasim me të njëjtën periudhë të vitit të kaluar (1.1% e PBB-së). Deficiti është financuar nga emitimi neto i letrave me vlerë të qeverisë në tregun financiar të brendshëm dhe në një masë më të vogël me fonde të siguruar me huamarrje nga jashtë vendit.

Në periudhën prilli - maj të vitit 2016, të hyrat e përgjithshme buxhetore kanë qenë pak më të larta se vitin e kaluar (një rritje vjetore prej 0.1%). Të ardhurat nga taksat janë më të larta për 4.9%, me një rritje kryesisht për shkak të hyrjeve në bazë të TVSH-së dhe detyrimeve të importit. Rritja vjetore (prej 5.2%) kanë regjistruar dhe kontributet, ndërsa realizimi i të ardhurave të kapitalit është relativisht më i ulët. Nga ana tjetër, **shpenzimet buxhetore në bazë vjetore ishin më të ulëta për 3%.** Rritja më e ulët vjetore në totalin e shpenzimeve në periudhën prill-maj, kryesisht është për shkak të kostove korente më të ulëta në bazë vjetore, për 2.4% (me kontribut në rritjen vjetore prej 2.3 pikë përqindjeje), por më i ulët është realizimi i shpenzimeve kapitale, për 8.9%. Në kuadër të shpenzimeve korente, rritja më e ulët është kryesisht për shkak të shpenzimeve më të ulëta për mallra dhe shërbime, ndërsa kostoja e pagave dhe ndihmave kanë një kontribut modest pozitiv. **Me realizimet në periudhën prill-maj të vitit 2016, deficitin buxhetor arriti në 6,317 milionë denarë, që përfaqësojnë 33% të deficitit të planifikuar për vitin 2016.** Financimi i deficitit buxhetor në këtë periudhë është bërë kryesisht nga tërheqja e fondeve nga llogaria e qeverisë në Bankën Popullore.



Më 31.03.2016, borxhi i përgjithshëm publik⁶⁹ është më i ulët për 0.7p.p. të PBB-së, krahasuar me nivelin në fund të vitit 2015 dhe është 45.8% të PBB-së⁷⁰. Analiza e komponentëve të tij sugjeron se zvogëlimi i realizuar është për shkak të rënies së borxhit të jashtëm (për 0.9 p.p. të PBB-së), me një rritje të njëkohshme në borxhit të brendshëm për 0.2 pikë përqindje të PBB-së. Ndërsa, në fund të muajit mars 2016, pjesmarrja e borxhit të jashtëm dhe të brendshëm publik ndaj PBB-së ishte 30.5% dhe 15.4%, respektivisht. Në fund të tremujorit të parë, borxhi⁷¹ i përgjithshëm publik ka qenë 37.5% e PBB-së (38.0% të PBB-së në fund të vitit 2015), ndërsa borxhi i ndërmarrjeve publike⁷² është 8.3% e PBB-së (8.5% e PBB-së në fund të vitit 2015).

BUXHETI I REPUBLIKËS SË MAQEDONISË (Buxheti qendror dhe buxheti i fondeve)

	Buxheti për vitin 2016.	T-1 2016	Prill-Maj	Ndryshimet vjetore, periudha prej vitit 2016 në raport me periudhën e njëjtë të vitin paraprak, në %		Ndryshimet vjetore, periudha prej vitit 2016 në raport me periudhën e njëjtë të vitin paraprak, në p.p.	
	Planifikuar në milionë denarë	Realizuar në milionë denarë		T-1 2016	Prill-Maj	T-1 2016	Prill-Maj
GJITHSEJ TË ARDHURAT	177,292	40,590	28,164	7.4	0.1	7.4	0.1
Të hyra nga tatimet dhe kontributet	150,718	35,650	25,185	7.0	5.0	6.2	4.3
Tatimet	99,543	23,714	16,945	8.1	4.9	4.7	2.8
Kontributet	49,187	11,585	8,240	6.0	5.2	1.7	1.5
Të ardhurat jo-tatimore	18,387	3,426	1,754	-9.1	-4.7	0.5	-0.3
Të ardhurat kapitale	3,155	614	165	212.6	-86.3	0.7	-3.7
Donacionet e huaja	4,232	815	705	4.0	-6.6	0.1	-0.2
Të ardhurat nga arkëtimi i huave	800	85	92	7.6	-33.8	0.0	-0.2
GJITHSEJ SHPENZIMET	196,276	46,225	28,846	4.9	-3.0	4.9	-3.0
Shpenzimet xhiruese	170,698	43,083	26,727	7.9	-2.4	7.1	-2.3
Shpenzimet kapitale	25,578	3,142	2,119	-24.2	-8.9	-2.3	-0.7
DEFICITI / SUFICITI BUXHETOR	-18,984	-5,635	-682				
Financimi	18,984	5,635	682				
Të hyra	40,546	7,545	1,761				
Të hyrat nga privatizimi	0	46	8				
Huazimet e huaja	22,861	2,122	137				
Depozitat	-1,209	-113	3,882				
Bonot shtetërore	18,860	5,490	-2,277				
Shitjet e aksioneve	34	0	11				
Të dala	21,562	1,910	1,079				
Pagesa e principalit	21,562	1,910	1,079				
Borxhi i huaj	12,381	811	779				
Borxhi i brendshëm	9,181	1,099	300				

Burimi: Ministria e financave dhe përlogaritjet e BPRM.

⁶⁹ Borxhi publik është përcaktuar me Ligjin për borxhin publik ("Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 165/14), në të cilin ai paraqet shumën e borxhit të qeverisë dhe borxhit të ndërmarrjeve publike të themeluara nga shteti ose nga komunat, komunat në qytetin e Shkupit dhe qyteti i Shkupit, si dhe kompanitë që janë në pronësi tërësisht ose kryesisht nga shteti apo komunat, komuna në qytetin e Shkupit dhe të qyteti i Shkupit për të cilat shteti ka lëshuar garanci shtetërore.

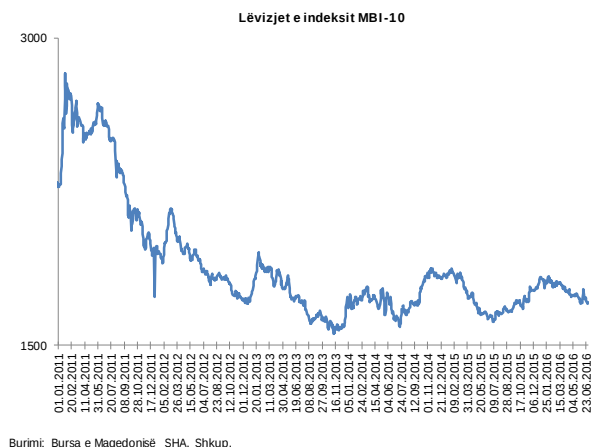
⁷⁰ Llogaritja e borxhit publik është bërë në raport me PBB të parashikuar nga BPRM me parashikimet e prillit.

⁷¹ Borxhi publik definohet si shumë e borxheve të pushtetit qendror dhe atij lokal.

⁷² Ajo i referohet borxhit të garantuar të ndërmarrjeve publike dhe shoqërive aksionare në pronësi të shtetit, në përputhje me përkufizimin e borxhit publik të Ligjit për borxhin publik ("Gazeta zyrtare e RM-së" nr. 165/14).

IV. Indekset e bursës dhe çmimet e pasurive të patundshme

Në tremujorin e dytë të vitit 2016 indeksi i bursës së maqedonisë MBI-10 ka shënuar një rënie tremujore, ndërsa lëvizje rënëse ka shënuar edhe vlera e indeksit të obligacioneve (OMB). Lëvizjet më të madhe të bursave rajonale janë, gjithashtu, në drejtim rënës, që kryesisht është e lidhur me faktorët specifikë lokale në vendet të veçanta, dhe në një masë më të vogël edhe me rezultatet e referendumit në Mbretërinë e Bashkuar për të u larguar nga Bashkimi Evropian. Çmimet e pasurive të patundshme në tregun e brendshëm, pas rritjes në dy tremujorët e mëparshëm, në tremujorin e dytë të vitit kanë shënuar një rënie të lehtë, e cila në mungesë të ndryshimeve të rëndësishme në ofertën dhe kërkesën për pasuri të patundshme, mund të jetë i përkohshëm.



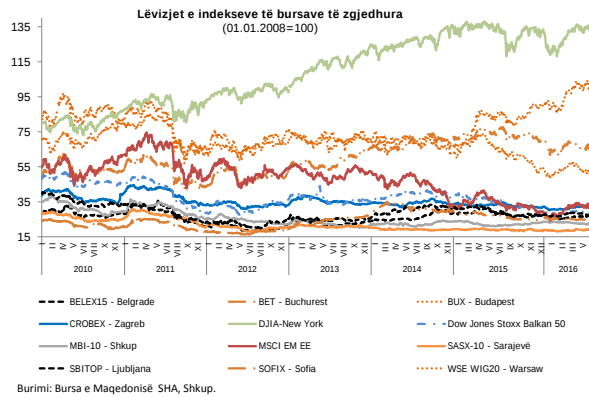
Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2016, indeksi i bursës së Maqedonisë MBI-10⁷³ ka shënuar një rënie tremujore prej 4.2%, ashtu që në fund të tremujorit indeksi ka arritur një vlerë prej 1706,97 (përkundër 1781.03 siç ishte në fillim të tremujorit). Lëvizje të tilla të indeksit mund të lidhen me mungesën e interesit të investitorëve të vendit dhe mungesës së investitorëve më të mëdhenj të huaj institucionalë, si dhe rritjen e aversionit ndaj riskut, duke pasur parasysh situatën aktuale të pasigurt politike në vend. Qarkullimi total i bursës u rrit për 29.6% në krahasim me tremujorin e mëparshëm, dhe një rritje të konsiderueshme të tregimit shënojnë edhe bllok-transaksionet. Ndërsa, rritja e qarkullimit është kryesisht për shkak të rritjes së furnizimit të obligacioneve në drejtim të emetimit të ri të obligacioneve për denacionalizim⁷⁴. Ngjashëm sikur Mbi-10 ka lëvizur dhe indeksi i obligacioneve (OMB), i cili në fund të qershorit të vitit 2016, krahasuar me fundin e marsit 2016, shënoi ulje prej 1.5% (në krahasim me 0.3% në tremujorin paraprak).

Në fund të tremujorit të dytë të vitit 2016, shumica e indekseve të bursave rajonale shënuan rënie, me përjashtim të indekseve në Sofje dhe Sarajevë. Lëvizja në rënie e indekseve pjesërisht mund të jetë e lidhur me rritjen e luhatshmërisë në tregjet financiare globale dhe pasigurisë në mjedisin e jashtëm, por megjithatë, në të shumtën e rasteve pjesë e

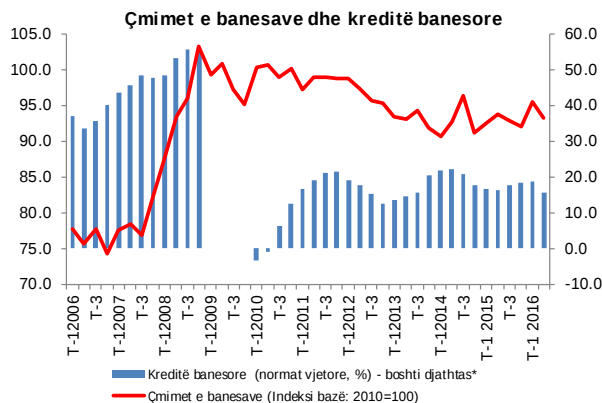
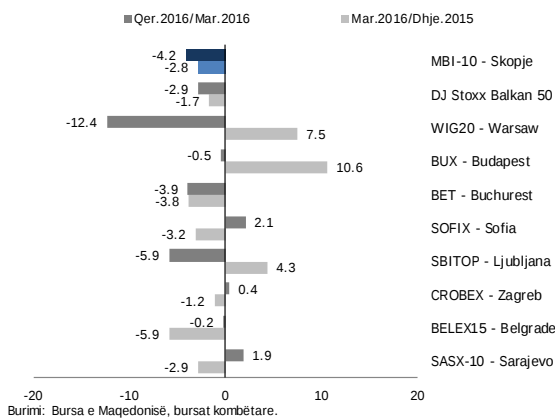
⁷³ Më 15.06.2016 u realizua rishikimi i MBI-10, dhe nga 30.06.2016 në indeks janë:

"Banka Komerciale" SHA Shkup; "Granit SHA" Shkup; "Alkaloid" SHA Shkup; "Banka nikoqire" SHA Manastir; "Makpetrol" SHA Shkup; "Makedonijaturist" SHA Shkup; "Replek" SHA Shkup; "Telekom Maqedonase" SHA Shkup; "Banka NLB" SHA Shkup dhe "Banka nikoqire" SHA Shkup.

⁷⁴ Bëhet fjalë për bonot për denacionalizim të emetimit të pesëmbëdhjetë lëshuar më 20.06.2016 në vlerë të përgjithshme prej 12,000,000 euro.



Ndryshimet në indekset e bursave regionale,
fondi i qershorit 2016 / mars 2016 dhe
fondi i marsit 2016 / fundi i dhjetorit 2015 (B0 %)



ndryshimeve në bursat rajonale reflektojnë faktorët specifike lokale⁷⁵. Efekt të dëmshëm mbi indekset, por efekt afatshkurtër, kanë pasur rezultatet e referendumit në Mbretërinë e Bashkuar për të u larguar nga Bashkimi Evropian.

Pas një rritjeje të lehtë në rritjen vjetore të çmimeve të strehimoreve⁷⁶ në tremujorin e parë, tremujori i dytë shënoi ulje të lehtë të çmimit. Kështu, indeksi i çmimeve ka shënuar një rënie vjetore prej 0.5% (rritje prej 3.1% në tremujorin e kaluar). Megjithatë, duke pasur parasysh se gjatë vitit të kaluar, te çmimet e patundshmërive janë vërejtur ndryshime të vogla në drejtim tjetër, është e vështirë të konkludohet se ky ndryshim është i përhershëm ose i përkohshëm. Bashkangjitur kësaj është edhe konstatimi se pas prirjes të theksuar rënëse në vitet e mëparshme, gjatë vitit të kaluar erdhi deri te stabilizimi i çmimeve të strehimoreve. Në drejtim të gjendjes së ofertës dhe kërkesës për pasuri të patundshme, treguesit nuk tregojnë ndryshime të rëndësishme. Gjegjesisht, në ndërtimin e ndërtesave të banimit ende mund të shihet rritje dyshifrore (norma mesatare vjetore e rritjes së ndërtimit të ndërtesave të banimit në tremujorin e parë të vitit 2016 është 19%), dhe dinamikë të ngjashme tregojnë të dhënat për miratimet për ndërtimin e banesave. Në këndvështrim të kërkesës për strehimore, rritja e vazhdueshme solide e kredive të banimit ka vazhduar në tremujorin e dytë⁷⁷ të vitit 2016, duke treguar kërkesë të rritur edhe më tej.

⁷⁵ <http://wire.seenews.com/>

⁷⁶ Indeksi hedonik i çmimeve të banesave, të përgatitur nga BPRM në bazë të njoftimeve të shitjes në kryeqytet, dhe publikuar nga agjencitë që janë të angazhuara në shitjen e pasurive të patundshme. Çmimi i banesës është funksion i madhësisë, lagjes në të cilën ajo është e vendosur, kati, nëse banesa ka ngrohje qendrore dhe nëse banesa është e re.

⁷⁷ Të dhëna në dispozicion për dy muajt e parë të tremujorit.

V. Shtojcat analitike

Shtojca 1: Modele për projeksionim afatshkurtër të PBB-së në Bankën popullore të Republikës së Maqedonisë

Projeksioni i lëvizjeve të ardhshme ekonomike është e një rëndësie të madhe në kuadër të procesit të vendim-marrjes mbi politikat makroekonomike. Kjo veçanërisht vlen për politikën monetare, duke pasur parasysh vonesën e konsiderueshme kohore në mes të masave monetare të sotme dhe momentin kur ata fillojnë të ndikojnë në ekonomi. Për këtë arsye, efektiviteti i politikës monetare është e lidhur me cilësinë e projeksioneve ndërsa një segment i sistemit të projeksionit janë projeksionet afatshkurtra të variablave makroekonomike. Vlera e përdorur e projeksioneve afatshkurtra është e lidhur me faktin se një pjesë e konsiderueshme e të dhënave makroekonomike publikohen me një vonesë të caktuar kohore. Shembulli më i mirë i kësaj janë të dhënat mbi Produktin e Brendshëm Bruto (PBB) i cili publikohet me një vonesë kohore prej rreth 70 ditësh. Gjithashtu, modelet për projeksionim afatshkurtër karakterizohen me një shkallë të lartë të saktësisë gjatë projektimit në afat të shkurtër e cila gjë rezulton nga kombinimi i një numri të madh të shumëllojshmërive të të dhënave me frekuencë të lartë, të cilat në pjesën më të madhe nuk i nënshtrohen rishikimeve dhe ndryshimeve të ardhshme. Në kuadër të kësaj shtojce është bërë një vështrim i shkurtër i modeleve për projektim afatshkurtër të PBB-së të cilat përdoren në Bankën popullore.

Ekzistojnë më shumë modele të përshtatshme për projektim afatshkurtër të PBB-së. Karakteristikat kryesore të modeleve për projektim afatshkurtër është ajo se ato përgjithësisht bazohen në karakteristikat historike të serive të cilat projektohen, dhe pjesërisht mbështeten në teori të caktuar ekonomike. Ndër metodat më të njohura për projektim afatshkurtër përfshihen modelet ARIMA (AutoRegressive Integruar Moving Average - ARIMA), modelet VAR (Vector Autoregressions - VAR), modelet VAR të vlerësuara nga teknikat Bajseiane (modele BVAR), modelet e SS (State Space - SS) të vlerësuara nga filtri i Kalmanovit, modelet statike dhe dinamike faktoriale (modelet Factor) dhe të ngjashme. Jovanović dhe Petrovska (2010) ofrojnë një pasqyrë të detajuar të karakteristikave, avantazheve dhe disavantazhet të një pjese të këtyre modeleve për projektim⁷⁸.

Projektimi afatshkurtër i PBB-së është pjesë integrale e procesit të projeksioneve makroekonomike të cilat BPRM i përgatit dy herë në vit (në prill dhe në tetor). Për projeksion afatshkurtër të PBB-së së përgjithshme përdoren disa modele - modeli BVAR (Bayesian VAR - BVAR), modeli i vogël strukturor, modeli CVAR (combined VAR - CVAR) dhe modeli dinamik faktorial. Në fakt, dy qasjet e para (modeli BVAR dhe modeli i vogël strukturor) janë teorik, ndërsa dy modelet e tjera (modeli CVAR dhe modeli dinamik faktorial) janë thjesht qasje statistikore, ateorike.

1. **Modeli BVAR** është model i bazuar në teori, i cili vlerëson PBB-në si funksion i normës së inflacionit, rritjes kreditore, numrit të personave të punësuar dhe rrogat. Modeli, ashtu siç u theksua më lartë, është vlerësuar me teknikat Bajseiane – qasje e cila ka avantazhe për dallim nga teknikat klasike ekonometrike, kur kemi të bëjmë me seri të shkurtra kohore dhe seri me numër më të madh të ndërprerjeve strukturore.
2. **Modeli i vogël strukturor** përbëhet nga tre ekuacione të cilat kanë të bëjnë me krijimin e vlerës së shtuar në tre sektorët kyç të ekonomisë – industrinë, ndërtimtarinë dhe tregtimin me pakicë. Në modelin në fjalë tre sektorët e ekonomisë varen nga njëri tjetri, ndërsa tek ta ndikojnë edhe variabla tjera shpjeguese.

⁷⁸ Jovanovic, B., Petrovska, M. (2010), "Forecasting Macedonian GDP: Evaluation of different models for short-term forecasting", NBRM working paper.

industria=f (ndërtimtaria, konsumi i energjisë elektrike, treguesi ESI⁷⁹, import i produkteve industriale, bilanci i përgjithshëm i pagesave)

ndërtimtaria=f (tregtia me pakicë, prodhimi i mineraleve jometalike, lejet e lëshuara për ndërtim, numri i orëve efektive të punës në ndërtimtar)

tregtia me pakicë=f (industria, kreditë për amvisëritë, treguesi ESI)

Me këtë rast, të dhënat për variablat shpjeguese të përfshira janë relativisht në kohë, por në qoftë se disa prej tyre nuk janë në dispozicion, atëherë vlera e tyre fitohet duke përdorur modele të thjeshta për projeksionet ARIMA.

Pas fitimit të projeksioneve, për sektorët e ndryshëm ndërtohen katër indekse: indeksin me projeksion për industrinë, ndërtimtarinë, tregtinë me pakicë dhe një indeks i përbërë nga projeksioni për industrinë dhe ndërtimtarinë. Hapi i ardhshëm në përdorimin e kësaj metode është fitimi i një projeksioni të kombinuar për PBB-në e përgjithshme. Për këtë qëllim vlerësohen ekuacionet plotësuese⁸⁰, ku PBB paraqitet si variabël e varur, ndërsa variabla shpjeguese janë indekset e fituara. Projeksioni final paraqet mesatare të ponderuar të projeksioneve për PBB-në të fituara nga ekuacionet e vlerësuara, ku në vend të një mesatare të thjeshtë, secila prej rezultateve të modeleve fiton peshë të ndryshme në varësi të gabimit gjatë projektimit⁸¹ - modelet me gabim më të ulët kanë peshë më të lartë dhe anasjelltas.

3. **Modeli CVAR** është model statistik apo ateorik. Vlerësimi i PBB-së është kombinim i rezultateve të më shumë modeleve VAR. Hapi i parë është vlerësimi i më shumë modeleve VAR të cilat e përmbajnë PBB-në dhe jo më shumë se dy tregues tjerë. Pasi që ato të vlerësohen, fitohet projeksioni i PBB-së së përgjithshme, e cila paraqet mesatare të ponderuar të të gjitha kombinimeve të mundshme të modeleve. Baza e përdorur për këtë qasje më së shumti përdor të dhëna nga anketat për trendet biznesore të cilat i prodhon Komisioni evropian, si për ekonominë vendore ashtu edhe për eurozonën dhe është e përbërë nga 38 tregues.

4. **Modeli dinamik faktorial** për projektim të PBB-së bazohet mbi disa të ashtu quajtur faktorë të pamatshëm (Principal Components) në të cilët janë agreguar informacioneve të përfshira në një bazë me më shumë se 70 të dhëna (kurset devizore, çmimeve vendore dhe të jashtme, të dhënat rreth lëvizjes së tregut të punës, të dhënat monetare dhe financiare, të dhënat që kanë të bëjnë me tregtinë e jashtme, të dhënat nga sektori real duke përfshirë të dhënat për llogaritë kombëtare dhe të ngjashme)⁸².

Ajo që është më e rëndësishme në projeksionet e këtyre modeleve është saktësia e tyre. Në vazhdim, fuqia parashikuese e modeleve është testuar duke krahasuar projeksionin e PBB-së një tremujor më parë prej secilit model me të dhënat e realizuara, ndërsa afati kohor është nga tremujori i parë i vitit 2014 e deri në tremujorin e katërt të vitit 2015. Më konkretisht, procesi i projeksionit me secilin prej katër modeleve të paraqitura më lartë fillon nga tremujori i parë i vitit 2014, më pas bëhet krahasimi me PBB-në e realizuar në atë tremujor dhe llogaritet gabimi. Kjo procedurë përsëritet për çdo tremujor të mëvonshëm deri në tremujorin e katërt të vitit 2015. Mënyra e tillë e kontrollit të performancës është e njohur si pseudo-projektim jashtë mostrës (pseudo-out of sample). Me këtë rast, duhet të theksohet se në kuadër të analizës të gjitha variablat shpjeguese janë marrë nga baza e të dhënave që aktualisht është në dispozicion, ndërsa nuk përdoren seritë të cilat ishin në dispozicion

⁷⁹ Treguesi ESI i referohet Treguesit të segmentit ekonomik (Economic Sentiment Indicator) të cilin e publikon Komisioni evropian.

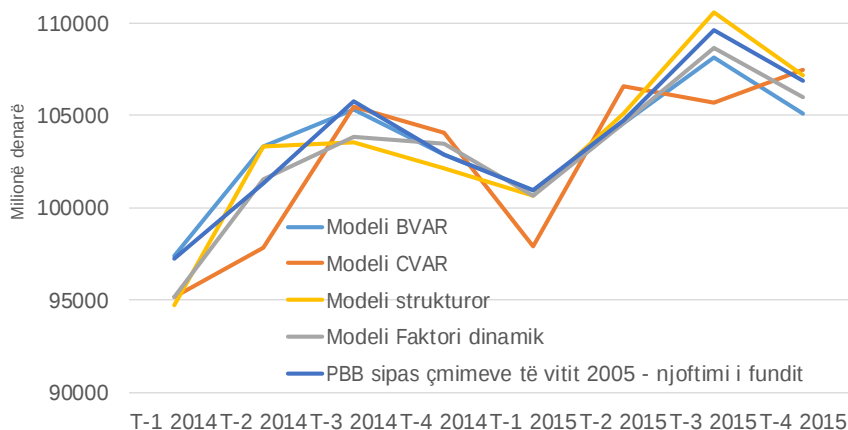
⁸⁰ Në total vlerësohen tetë ekuacione. Katër prej ekuacioneve përfshijnë PBB-në dhe katër indekset si normat të rritjes, ndërsa katër variabla e mbetura përfshijnë variablat si ndryshim në normat e tyre të rritjes.

⁸¹ Gabimi në projektim i referohet MSE-së (Mean Error Squared - MSE)

⁸² Stock, J. H., Watson, M. (2002), "Forecasting using principal components form a large number of predictors", Journal of the American Statistical Association 97, 1167-1179.

në tremujorin i cili projektohet⁸³. Rezultatet e projektimit të PBB-së me modelet e veçanta janë paraqitur në grafikun 1.

Grafik 1

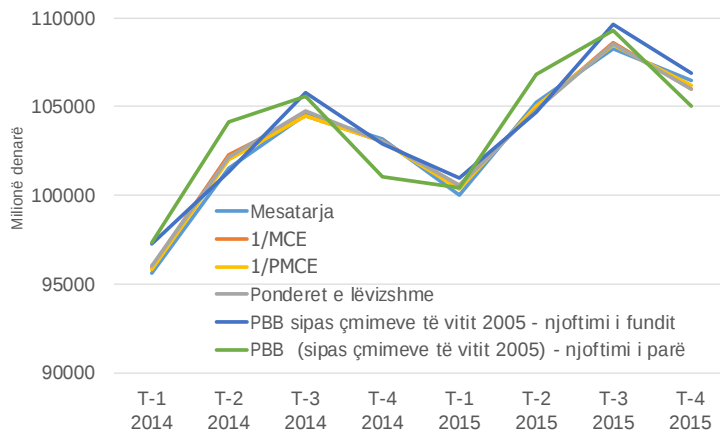


Siç mund të shihet nga grafiku, modelet e veçanta në pika të ndryshme kohore kanë dhënë parashikime të ndryshme për PBB-në. Me fjalë të tjera, secili prej modeleve ka avantazhet dhe disavantazhet të cilat ndikojnë në saktësinë e projektimit të modelit. **Për këto arsye, praktika e zakonshme është që projektimi qendror i PBB-së nuk duhet të bazohet vetëm në një model, por të paraqet një kombinim të rezultateve të disa modeleve (projektim i kombinuar).** Projektimi i kombinuar, në thelb, paraqet një mesatare të ponderuar të projeksioneve të modeleve të ndryshme, ku ekzistojnë qasje të shumta për përcaktimin e peshave. Një shqyrtim i hollësishëm i disa prej qasjeve për zgjedhjen e peshave është dhënë tek Stock dhe Watson (2006)⁸⁴. Në përgjithësi, qasjet ndryshojnë nga aplikimi i mesatares së thjeshtë dhe medianës, e deri tek modelet që mundësojnë vlerësimin e peshave të lëvizshme. Në grafikun 2 janë paraqitur katër projeksione të kombinuara, me ç'rast dallimi mes tyre janë përkufizimet e ndryshme të peshave. Kështu që, tre qasjet e para përdorin pesha konstante - mesatare të thjeshtë dhe vlera inverse nga gabimet në projektim (1/MSE dhe 1/RMSE)⁸⁵ - ndërsa qasja e katërt përdor pesha të lëvizshme të llogaritura sipas vlerës inverse nga gabimi në projektim (1/MSE) në secilën periudhë. Projektimet e kombinuara krahasohen me të dhënat zyrtare për PBB-në, dhe atë me botimin e parë dhe të fundit në dispozicion lidhur me të dhënave.

⁸³ Përdorimi i bazave të të dhënave që aktualisht janë në dispozicion në rastin konkret nuk paraqet ndonjë kufizim të madh, sepse shumica e të dhënave që në modelet për projektim afatshkurtër të PBB-së përdoren si variabla shpjegues nuk janë subjekt i revizionit.

⁸⁴ Stock, J. H., Watson, M. (2006), "Forecasting With Many Predictors", In: Elliot G., C.W.J. Granger, and A. Timmermann (eds.) Handbook of Economic Forecasting, Vol. 1, Elsevier, Amsterdam, pp. 515-554.

⁸⁵ 1/MSE paraqet vlerën inverse të MSE-së (Mean Squared Error – MSE), ndërsa 1/PMSE paraqet vlerën inverse të RMSE-së (Root Mean Squared Error – RMSE).

Grafik 2


Pasqyra e rezultateve nga projeksionet e kombinuara sugjeron dy konkluzione. Së pari, kur bëhet fjala për projektimin e PBB-së së Maqedonisë, projeksionet e kombinuara më afër e pasqyrojnë dinamikën e PBB-së së publikuar për dallim nga modelet e veçanta (grafik 2 dhe grafik 1). Është interesante se pavarësisht nga dallimet në përkufizimet e peshave, projeksionet e kombinuara janë pothuajse identike. Së dyti, projeksionet e kombinuara janë shumë më afër të dhënave të fundit në dispozicion rreth PBB-së, dhe jo deri në botimib e parë. Ky rezultat konfirmon saktësinë dhe fuqinë e modeleve për parashikim afatshkurtër të situatës reale ekonomike në të cilën gjendet ekonomia konkrete.

Në kuadër të shtojcës është bërë një pasqyrë e shkurtër e modeleve për projektim afatshkurtër të PBB-së të cilat përdoren nga ana e BPRM-së. Rezultatet tregojnë se modelet e paraqitura relativisht mirë e projektojnë PBB-në, me ç'rast si më e saktë mund të veçohet qasja e kombinuar. Përdorimi i modeleve për projektim afatshkurtër lejon përpunimin e një numri të madh të të dhënave që janë në dispozicion në mënyrë të qëndrueshme dhe sistematike, dhe me këtë edhe fitimin e një pasqyre të qartë për gjendjen në të cilën gjendet ekonomia në afat të shkurtër, e cila është e një rëndësie të madhe gjatë përgatitjes së projeksioneve afatmesme makroekonomike dhe procesin e vendim-marrjes rreth vendosjes dhe ndryshimeve të politikës monetare. Megjithatë, nuk duhet të anashkalohet fakti se modelet, në fund të fundit, janë vetëm mjete dhe asnjë model nuk mund plotësisht të përfshijë realitetin kompleks. Për këtë arsye, në praktikë zakonisht projeksionet e modeleve modifikohen edhe më tej duke përfshirë vlerësimet, mendimet dhe qëndrimet e ekspertëve ekonomikë.

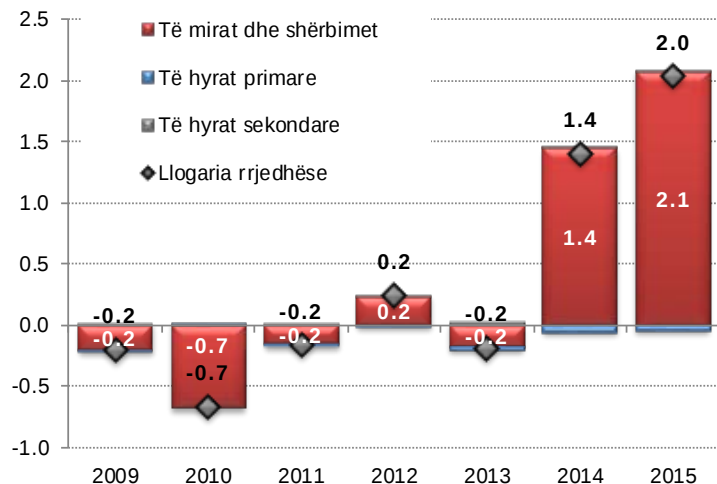
Shtojca 2: Efektet nga aktiviteti i kompanive në zonat zhvillimore teknologjike-industriale në bilancin e pagesave të Republikës së Maqedonisë

Zonat zhvillimore teknologjike-industriale (ZZHTI), ose zonat e lira ekonomike në mënyrë tradicionale paraqesin një mjet të rëndësishëm në strategjitë për zhvillim ekonomik në vendet në zhvillim, veçanërisht në pjesën e përforcimit të konkurrencës së tyre industriale, si dhe në pjesën e tërheqjes së investimeve të huaja direkte. Përgjithësisht, zonat e lira ekonomike kanë për qëllim zhvillimin dhe diversifikimin e eksportit, krijimin e vendeve të reja të punës si dhe promovimin e politikave dhe qasjeve të reja dhe më efektive të ndërlidhura me aspekte të ndryshme doganore, disa aspekte në fushën e tregut të punës, si dhe praktika të reja në fushën e partneriteti publik-privat. Zonat e lira ekonomike janë të rëndësishme edhe në aspekt të krijimit të marrëdhënieve me bizneset lokale, ose me fjalë të tjera janë të rëndësishme edhe në aspekt të efekteve të tërthorta në ekonominë në të cilat operojnë. Duke forcuar integrimin e tyre me ekonominë vendore arrihet maksimizimi i efekteve nga veprimtaria e tyre, ku qëllimi përfundimtar është arritja e një zhvillimi më të ekuilibruar ekonomik, i cili është veçanërisht i rëndësishëm për vendet ekonomitë e të cilave janë të përqendruara vetëm në disa aktiviteteve tradicionale.

Përfitimet nga zhvillimi i zonave të lira ekonomike janë statistikore dhe dinamike. Statistikore janë ato të cilat janë drejtpërdrejt të dukshme dhe të matshme, të tilla si: krijimi i drejtpërdrejtë i punësimit dhe gjenerimi i të ardhurave; rritja e eksportit dhe diversifikimi i saj; hyrja e kapitalit të huaj në formën e investimeve të huaja direkte; dhe rritja e të ardhurave publike. Efektet dinamike apo të tërthorta janë më komplekse dhe rëndësia e tyre kryesisht manifestohet përmes kontributit të tyre afatgjatë në zhvillimin ekonomik. Si më të rëndësishme theksohen hapja e tërthortë e vendeve të punës dhe transferim i teknologjisë dhe përmirësim i aftësive të fuqisë punëtore.

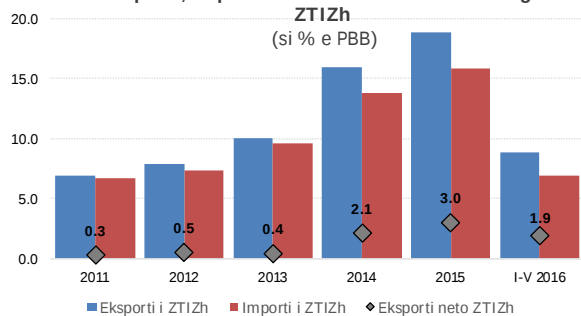
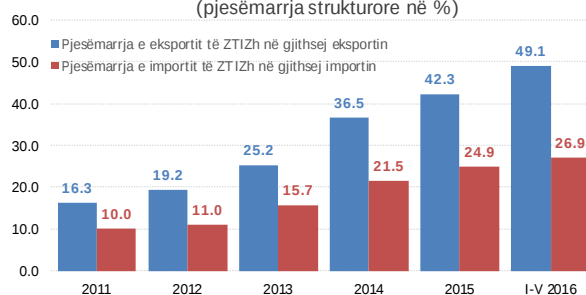
Në Maqedoni, në vitet e fundit fokusi është zhvendosur në zhvillimin e zonave të lira ekonomike, si dhe tërheqjen e investimeve të huaja direkte. Aktiviteti i zonave dhe vlera e tyre e shtuar, shënojnë rritje të vazhdueshme, ndërsa me rritjen e numrit të kompanive përforcohen efektet pozitive të drejtpërdrejta dhe të tërthorta në rritjen ekonomike dhe në pozicionin e jashtëm të vendit. *Qëllimi i këtij shënimi të shkurtër është analiza e efekteve nga aktiviteti i kompanive të reja të huaja në pozicionin e jashtëm të ekonomisë vendore në periudhën nga viti 2009 deri në vitin 2015.* Në analizën janë përfshirë 15 kompani të reja të mëdha me kapital të huaj, të hapura në zonat zhvillimore teknologjike-industriale, si dhe disa kapacitete të tjera të rëndësishme industriale me kapital të huaj jashtë këtyre zonave, të cilat janë të rëndësishme për veprimtarinë e tregtisë jashtme. Si burime janë përdorur të dhëna nga qarkullimi pagesor i jashtëm dhe statistikën e tregtisë së jashtme të kompanive të veçanta, me ç'rast është bërë përpjekje për sistemimin dhe klasifikimin (pasqyrimin e tyre) e tyre në kategoritë përkatëse në bilancin e pagesave⁸⁶. Si pasojë, të dhënat janë një përafrim i kategorive kryesore në bilancin e pagesave dhe nuk i mbulojnë të gjitha flukset hyrëse gjegjësisht në përlllogaritje mungojnë të dhënat mbi fitimin e riinvestuar, interesin e përlllogaritur, valutat dhe depozitat, kreditë në mallra etj, por edhe përkundër kësaj ato përfaqësojnë një tregues mjaft të mirë të transaksioneve të bilancit të pagesave. Të dhënat e përmbledhura janë kategorizuar si transaksione aktuale dhe flukse hyrëse financiare neto.

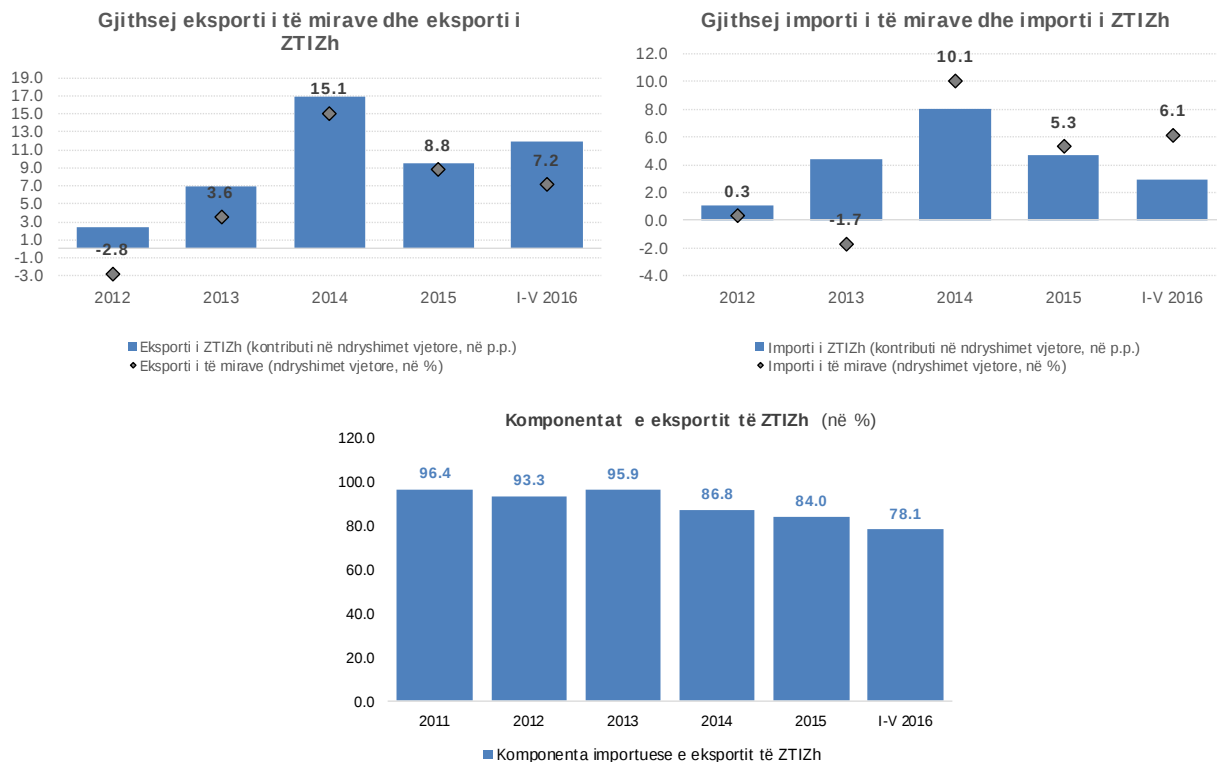
⁸⁶ Përlllogaritjet janë bazuar në të dhënat e qarkullimit pagesor me përshtatje tek kategoritë mallra dhe kreditë tregtare bazuar në të dhënat statistikore të tregtisë së jashtme (deklaratave doganore).

Grafik 1
Transaksionet rrjedhëse të ZTIZh
(si % e PBB)


Burimi: BPRM.

Rezultatet e fituara tregojnë se në periudhën e kaluar shtatë-vjeçare (2009 - 2015) në transaksionet aktuale tek këto kompani janë regjistruar flukse hyrëse neto prej rreth 2.4% të PBB-së në baza kumulative. Lëvizje të tilla pothuajse tërësisht rrjedhin nga arritjet pozitive në tregtinë e jashtme, gjegjësisht nga eksporti neto i mallrave dhe shërbimeve (në total 2.5% e PBB-së). Nga pikëpamja e dinamikës, në vitet e para të operimit, këto kompani shënojnë deficit në bilancin tregtar (për shkak të importimit fillestar të pajisjeve dhe materialeve), e cila gradualisht kalon në suficit duke arritur kulmin në vitin 2015 (2.1% e PBB-së). Në vitet e ardhshme mund të presim që suficiti në bilancin e mallrave dhe shërbimeve edhe më tej të rritet duke pasur parasysh se disa nga kompanitë nuk kanë filluar ende aktivitetin e tyre eksportues, ndërsa disa prej ende nuk e kanë arritur përdorimin maksimal të kapacitetit të tyre. Në kuadër të bilancit të mallrave dhe shërbimeve të kapaciteve të reja industriale me botën e jashtme, dominon tregtia me mallra.

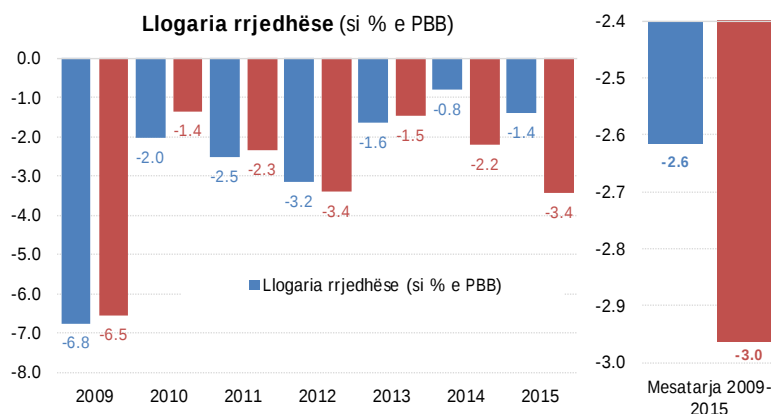
Grafik 2
Eksporti, Importi dhe balanca e të mirave nga ZTIZh
(si % e PBB)

Eksporti dhe importi i ZTIZh
(pjesëmarrja strukturore në %)




Burimi: BPRM.

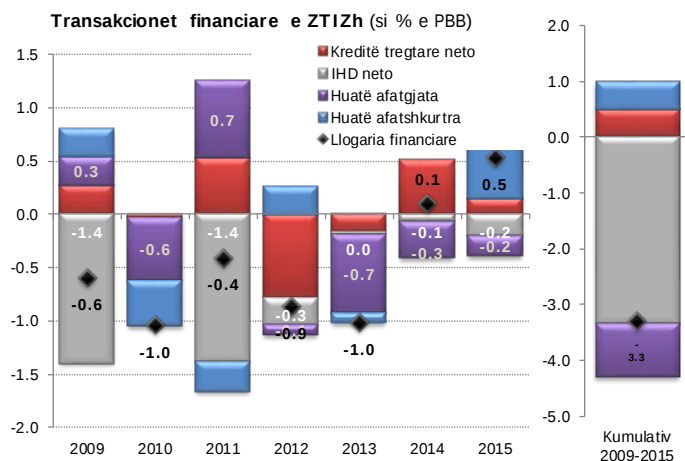
Këmbimi tregtar i kompanive të reja me pronësi të huaj më hollësisht mund të analizohet përmes të dhënave statistikore të tregtisë së jashtme⁸⁷. Kështu, në periudhën e analizuar kompanitë nga ZZHTI shënojnë vlera pozitive të shtuara, e cila intensifikohet në tre vitet e fundit. Gjegjësisht, në vitin 2014 dhe 2015, eksporti neto i këtyre kompanive mesatarisht arrin në 2.6% të PBB-së, dhe ky trend vazhdon me dinamikë më të theksuar edhe në pesë muajt e parë të vitit 2016 (bilanci pozitiv prej 1.3 p.p të PBB-së është më i lartë se në të njëjtën periudhë të vitit të kaluar). Pjesëmarrja e eksportit të kompanive nga ZZHTI në eksportin e përgjithshëm të mallrave në ekonomi është në rritje të vazhdueshme, duke arritur në rreth 50% të eksportit të përgjithshëm në pesë muajt e parë të vitit 2016. Kështu, rritja e eksportit të firmave të reja paraqet një faktor kryesor lëvizës në rritjen e veprimtarisë së përgjithshme të eksportit të vendit, në rrethana ku kemi kontribut të vogël apo negativ nga sektorët tjerë tradicional të eksportit. Nga ana tjetër, duke pasur parasysh se këto kompani importojnë repromateriale dhe pajisjet nga jashtë, pjesëmarrja e importeve të këtyre kapaciteteve në importin e përgjithshëm të mallrave gjithashtu ka vazhduar të rritet, por me një ritëm më të ngadaltë se rritja e eksporteve (pjesëmarrje prej 26.9% në importin e përgjithshëm në pesë muajt e parë të vitit 2016). Këto lëvizje të eksportit dhe importit të kompanive të përzgjedhura, në periudhën e analizuar kushtëzojnë edhe zvogëlim të vazhdueshëm të komponentës importuese të eksportit, pra, rritje e qëndrueshme e vlerës së shtuar të eksportit të mallrave.

⁸⁷ Të dhënat në grafikët janë sipas statistikave të tregtisë së jashtme (deklaratave doganore), ku eksportet e mallrave janë paraqitur në bazë f.o.b, ndërsa importet e mallrave në baza c.i.f.

Grafik 3


Burimi: BPRM.

Nga krahasimi me të dhënat e realizuara të realizuara në llogarinë rrjedhëse të bilancit të pagesave, mund të konkludohet se veprimtaria e kompanive të reja përmirëson (ngushton) deficitin e llogarisë rrjedhëse me një mesatare prej 0.3 pikë përqind të PBB-së në shtatë vitet e fundit. Deficitin e llogarisë rrjedhëse në periudhën 2009 - 2015 është 2.6% të PBB-së, ndërkohë që pa asnjë aktivitet të kompanive të reja ajo do të kapte vlerën e 3.0% të PBB-së. Analiza e dinamikës së deficitit të llogarisë rrjedhëse tregon se efekti i ZZHTI në periudhën e parë pesë-vjeçare në përgjithësi është i vogël dhe negativ (me përjashtim të vitit 2012). Dinamika e tillë e bilancit të llogarisë rrjedhëse rezulton nga importi më i lartë fillestar i pajisjeve dhe repromaterialeve në kohën e krijimit të kapaciteteve të reja dhe të ciklit të parë investiv. Efekte më të rëndësishme pozitive vërehen në dy vitet e fundit, ku efekti mbi deficitin është pozitiv dhe kontribuon në ngushtimin e hendekut negativ në llogarinë rrjedhëse me një mesatare prej 1.7 pikë përqind të PBB-së.

Grafik 4


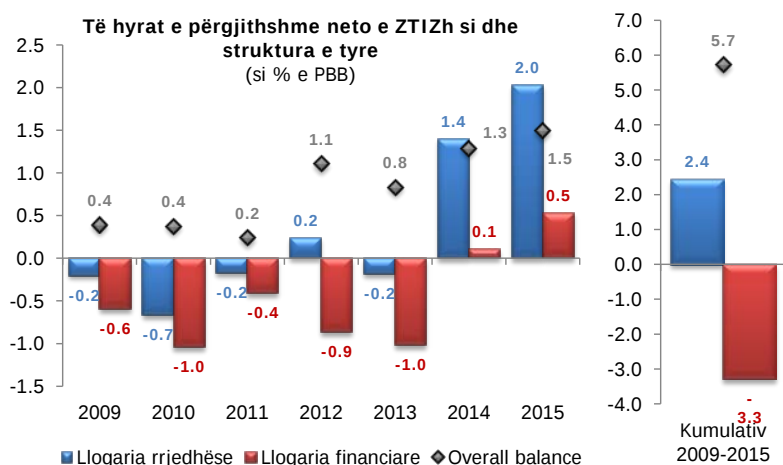
* Paraqitja e transaksioneve financiare në BPM6 (minus do të thotë flukse hyrëse neto).

Burimi: BPRM.

Tek transaksionit financiar me botën e jashtme të kompanive të përzgjedhura, në kumulativ për periudhën e analizuar janë shënuar flukse hyrëse neto prej 3.3% të PBB-së. Në kuadër të transaksioneve financiare, pjesa më e rëndësishme ka të bëjë me flukset hyrëse në bazë të trendeve afatgjata ose

kapitalit aksionar⁸⁸ dhe huasë. Kështu, flukset hyrëse neto mbi bazë të huasë shpesh reflektojnë rritjet e flukseve hyrëse tek huatë afatgjate mes këtyre kompanive. Nga ana tjetër, tek kapacitet e reja janë shënuar flukse dalje neto (edhe pse në mënyrë të konsiderueshme më të ulta se flukset hyrëse neto) nga rrjedha afatshkurte kryesisht nga kreditë tregtare të nevojshme për operimin e rregullt tregtar të kompanive. Nga aspekti i dinamikës, lëvizjet pozitive në llogarinë financiare janë të kundërta me ato në llogarinë rrjedhëse. Flukset hyrëse financiare neto janë dominues në pesë vitet e para të analizës, në kohën e krijimit të kapaciteteve të reja dhe të ciklit të parë investiv, ndërsa në dy vitet e fundit, rrjedhat financiare në bazë neto janë më të vogla dhe negative.

Nga aspekti i kompanive të veçanta, duhet të theksohet se të gjitha 15 kompanitë e analizuar shënojnë flukse hyrëse neto tek transaksionet financiare, në baza kumulative. Për më tepër, tek kompanitë të cilat janë prezente një periudhë më të gjatë kohore në ekonominë vendore, mund të vërehet se investimi fillestar është bërë përmes kapitalit aksionar, ndërsa në vitet e mëvonshme shënojnë flukse dalje neto mbi bazë të huave të a.q. borxh ndërmjet kompanive. Nga ana tjetër, kompanitë e tjera, të cilat janë themeluar më vonë, kryesisht financohen përmes kredive ndërmjet palëve të lidhura pra, nga kompanitë amë.

Grafik 5


*Paraqitja e bilancit të pagesave sipas BPM6.
Burimi: BPRM.

Si përmblendje mund të themi se, efekti i transaksioneve rrjedhëse dhe financiare të 15 kompanive të reja gjatë tërë periudhës ishte pozitiv (efekti kumulativ prej 5.7% të PBB-së), gjegjësisht shpie në krijimin e flukseve hyrëse devizore-neto në ekonominë vendore, e cila paraqet një mbështetje të rëndësishme të pozitës së bilancit të pagesave⁸⁹.

⁸⁸ Paraqitja e IHD-ve në grafik kryesisht ka të bëjë me investimet e huaja në formën e kapitalit themelues dhe nuk përfshin fitimet e riinvestuara dhe huatë mes kompanive. Transaksionet e huasë ndërmjet palëve të lidhura janë të evidentuara në kategorinë e huave.

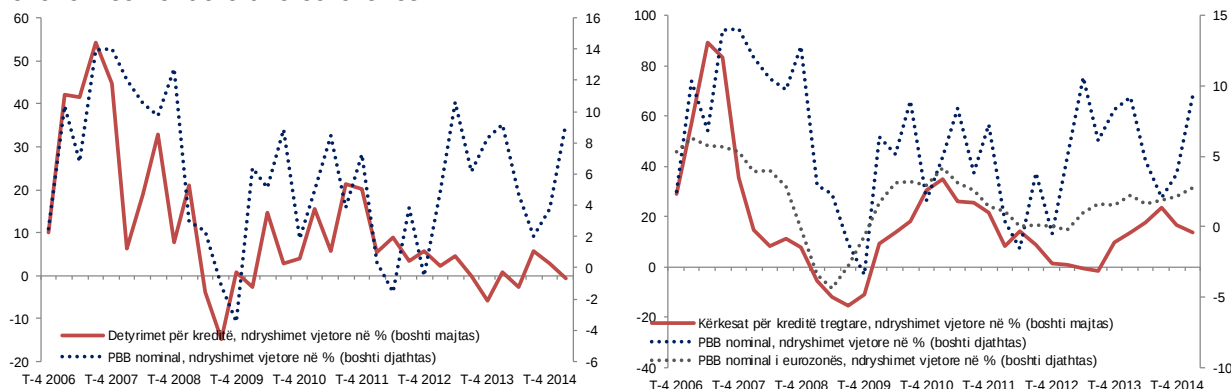
⁸⁹ Gjetjet duhet të pranohet me një dozë të caktuar të vëmendjes, kryesisht për shkak të strukturës së kompanive të përzgjedhura, por edhe për shkak të burimit të të dhënave, i cili nuk përkon plotësisht me burimet e të dhënave për statistikën e bilancit të pagesave.

Shtojca 3: Analiza e kredive tregtare në ekonominë e Maqedonisë

Rënia në tregtinë botërore pas krizës së vitit 2008 dhe qasja e vështirësuar deri tek mjetet financiare rriti interesin për kreditë tregtare dhe rolin e tyre në financimin e tregtisë së jashtme në mes të ekonomive. Hulumtimet në vitet e fundit e konfirmojnë rëndësinë në rritje të kredive tregtare, si lehtësues të tregtimit ndërkombëtar të mallrave dhe shërbimeve, me ç'rast në mënyrë shtesë fiton rëndësi në rastin e ekonomisë së vogël dhe të hapur si rasti i Maqedoni. Kreditë tregtare mundësojnë transaksione të pandërprera ndërmjet eksportuesve dhe importuesve gjatë shkëmbimit, duke rritur efikasitetin e tyre. Si formë e financimit të jashtëm, këto më së shumti i përdorin kompanitë e vogla dhe të mesme, me ç'rast në mënyrë shtesë theksohet rëndësia e këtij instrumenti për kompanitë e Maqedonisë. Kjo mund të shihet edhe përmes **strukturës së borxhit të jashtëm bruto, ku kreditë tregtare mesatarisht përbëjnë një të pestën e borxhit të përgjithshëm të subjekteve në Maqedoni ndaj botës së jashtme dhe më shumë se një e treta e borxhit të përgjithshëm të jashtëm të sektorit privat.** Kjo e konfirmon edhe analiza e rrjedhave financiare në bilancin e pagesave. Kështu, **në mënyrë kumulative në periudhën nga viti 2009 e deri në vitin 2014 kreditë tregtare përbëjnë 34 % të flukseve hyrëse financiare neto, duke përjashtuar vetëm transaksionet shtetërore.** Për këtë arsye paraqitet nevoja për analizë më të detajuar të kredive tregtare përmes rishikimit të lidhjes së tyre me variabla të caktuara makroekonomike, dhe analizë të strukturës së tyre sektoriale dhe gjeografike.

Kreditë tregtare përkufizohen si një formë e financimit e cila rezulton nga dalimet kohore ndërmjet momentit të dorëzimit të mallrave dhe shërbimeve dhe momentit të pagesës së tyre⁹⁰. Për shkak të natyrës së saj, si burime të financimit përtej sistemit financiar, kreditë tregtare luajë një rol të rëndësishëm në financimin e jashtëm të firmave, veçanërisht në kushte të ekzistimit të një qasje të kufizuar për financimin nga institucionet kreditore. Prandaj, kreditë tregtare kanë karakteristika të ngjashme me kredi afatshkurtra dhe një interpretim i lirë ato mund ti përkufizoj si hua afatshkurtra të miratuar nga furnizuesi i firmës blerëse nga momenti i dorëzimit të mallrave e deri te realizimi i pagesës, si dhe nga blerësi i furnizuesit në rast të pagesës së mallrave me paradhënie.

Grafik 1 Lidhshmëria e detyrimeve, kërkesave dhe kredive tregtare neto dhe rritja nominale ekonomike e ekonomisë vendore dhe eurozonës



Burimi: BPRM, ESHS dhe EUROSTAT.

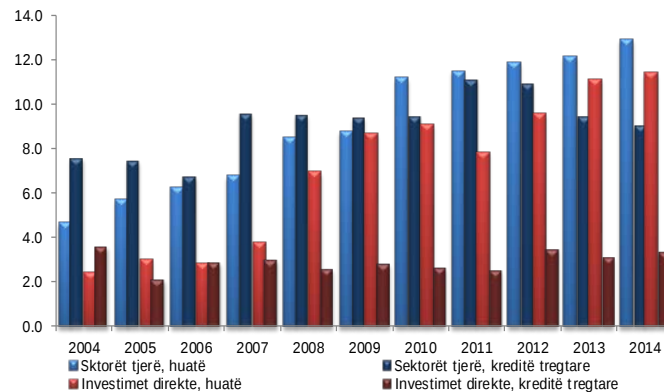
Për analizë të mëtejshme të kredive tregtare në Republikën e Maqedonisë përdoren të dhëna nga statistikat për borxhin e jashtëm, gjegjësisht të dhëna të zbërthyera për detyrimet dhe kërkesat bazuar në kreditë tregtare⁹¹. **Të dhënat mbi ekonominë e Maqedonisë vënë në pah sinkronizime të caktuara mes kërkesave dhe detyrimeve të kredive tregtare dhe ciklit ekonomik.** Në anën e detyrimeve, lidhja me lëvizjen e aktivitetit ekonomik është karakteristike për periudhën para vitit 2012, prej kur lëvizja e këtyre dy variablave ndahet. Si shpjegim i mundshëm për këtë ndryshim është fillimi me

⁹⁰ Brennan MJ, Miksimovic V and Zechner J, 1988, Vendor financing. The Journal of Finance 43.

⁹¹ Analiza e mëtejshme është e bazuar në pjesëmarrjen e kategorive të veçanta në PBB.

punë i kompanive më të mëdha me kapital të huaj në ekonominë e Maqedonisë, të cilat në masë të madhe e ndryshojnë vetë strukturën e ekonomisë dhe ndikojnë mbi dinamikën e rritjes ekonomike, që në të njëjtën kohë të mos ndikojë në mënyrë të konsiderueshme në rritjen e detyrimeve të kredive tregtar. Në fakt, kompanitë e reja, të cilët paraqesin nxitësit kryesorë të rritjes ekonomike në periudhën pas vitit 2012, ku financimi i jashtëm kryesisht mbështetet në huatë financiare nga kompanitë amë, e cila është e dukshme nga rritja e vazhdueshme e pjesëmarrjes së këtyre detyrimeve në borxhin e jashtëm bruto. Tek kërkesat e bazuar në kreditë tregtare gjatë periudhës së analizuar vërehet lidhje me lëvizjen e caktuar me lëvizjen e aktivitetit ekonomik vendor, edhe pse vëzhgimet e fundit të përfshira në analizën e kërkesave nuk e ndjekin rrugën e PBB-së vendore.

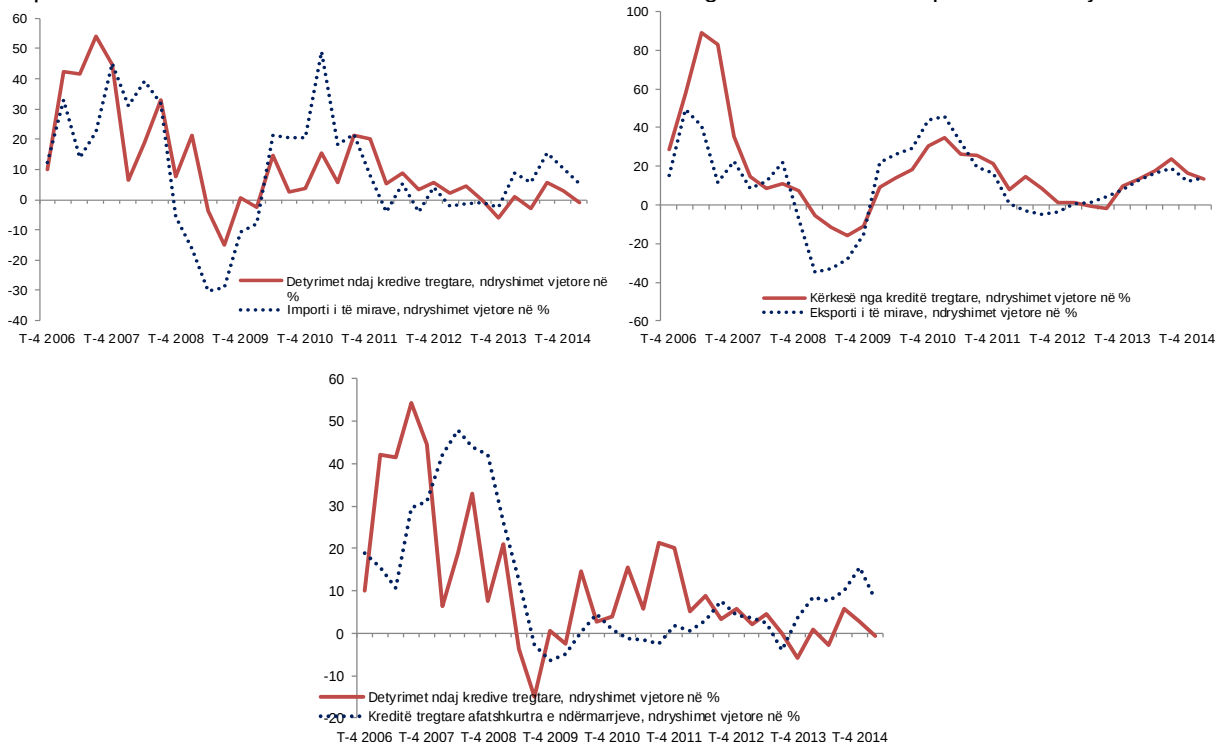
Grafik 2 Financimi i jashtëm i sektorit privat korporativ - detyrime në bazë të huave financiare kundrejt detyrimeve në bazë të kredive tregtare, pjesëmarrja në PBB



Burimi: BPRM.

Nga ana tjetër, **gjatë gjithë periudhës së analizuar ekziston një nivel i lartë i përshtatjes mes kërkesave të kompanive vendore mbi bazë të kredive tregtare dhe lëvizjes së ekonomisë në eurozonën**, si tregu më i rëndësishëm eksportues, me pjesëmarrje mesatare në eksportin e përgjithshëm të Maqedonisë me mbi 50% në shtatë vitet e fundit.

Grafiku 3 Lidhshmëria në mes të detyrimeve dhe kërkesave në bazë të kredive tregtare dhe importit dhe eksportit të mallrave dhe kredite afatshkurtra të miratuara nga bankat vendore për ndërmarrjet



Burimi: BPRM, ESHS dhe EUROSTAT.

Duke pasur parasysh natyrën e kredive tregtare, si flukse financiare që rrjedhin nga shkëmbimi i jashtëm tregtar, me të drejtë ekziston lidhshmëri e konsiderueshme në mes të këtyre variablave. Ndërsa, ndryshimet në detyrimet e kompanive vendore bazuar në kreditë tregtare korrespondojnë me lëvizjen e importimit të mallrave⁹² në bazë tremujore, ndërsa ndryshimet në kërkesat nga partnerët e tyre tregtarë nga bota e jashtme pothuajse tërësisht përputhet me ndryshimet në komponentin e eksportit.

Ashtu siç u theksua më lartë, kreditë tregtare, si një formë e financimit të shkëmbimit tregtar midis subjekteve ekonomike, për nga natyra e tyre janë shumë të afërta me huatë financiare afatshkurtra. Në fakt, kreditë tregtare shpesh përkufizohen si shtojca të financim bankar afatshkurtër, duke treguar **rritje të detyrimeve sipas kredive tregtare në periudha të financimit të kufizuar nga ndërmjetësit financiarë, dhe e kundërta, zvogëlimi i tyre, kur institucionet financiare janë të gatshme për financim intensiv afatshkurtër të sektorit korporativ.** Në rastin e ekonomisë së Maqedonisë, të dy variablat tregojnë korrelacion në lëvizjen e tyre në periudhën deri në vitin 2010. Lëvizje të kundërt me lëvizjen e kredive tregtare dhe kredi afatshkurtra në sektorin korporativ vërehet në mes të viteve 2010 dhe 2012, periudhës së përmbajtjes për financim afatshkurtër nga ana e sektorit bankar dhe rritjes së njëkohshme të detyrimeve në bazë të kredive tregtare, duke vepruar si zëvendësues të kredive afatshkurtra të miratuara nga ndërmjetësit financiarë. Efektet negative të krizës në masë të madhe u pasqyruan në sektorët prodhues tradicional maqedonas. Në këtë periudhë të përmbajtjes nga financimit i bankave vendore, partnerët e huaj biznesore e rritën financimin e kompanive maqedonase përmes miratimit të kredive të tjera tregtare, e gjithë kjo ndoshta si një përpjekje për të mbështetur funksionimin normal të tregtisë dhe ruajtjen e marrëdhënieve biznesore.

Tabela 1⁹³

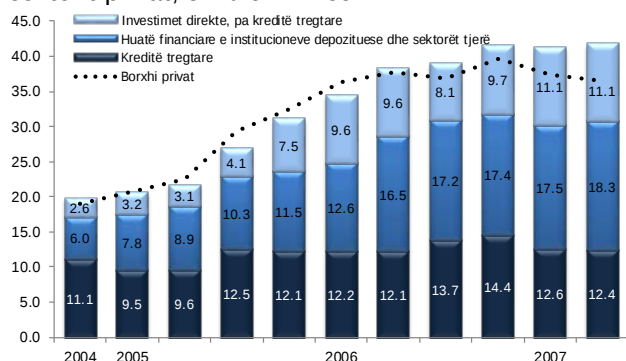
	Koeficienti i korrelacionit			
	Eksporti i të mirave	Importi i të mirave	PBB nominale e Eurozonës	PBB nominal
Kërkesë nga kreditë tregtare	0.89		0.93	0.87
Detyrimet ndaj kredive tregtare		0.87		0.83
Detyrimet ndaj kredive tregtare*		0.04		-0.12

* Për periudhën T-1 2012 - T-1 2015.

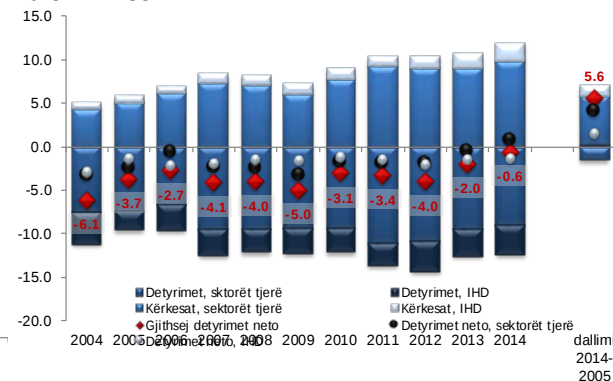
Rëndësia e kredive tregtare, përveç përmes lidhjes së tyre me lëvizjen e ekonomisë, është analizuar edhe përmes efektit që kanë në dinamikën e borxhit të jashtëm. Historikisht, pjesëmarrja e këtyre kredive në borxhit të jashtëm bruto privat është zvogëlëuar, ndërkohë që pjesëmarrja e tyre në PBB është relativisht e qëndrueshme. Fotografia është shumë ndryshe kur analizohen lëvizjet individuale të kërkesave dhe detyrimeve të krijuara nga shkëmbimi i jashtëm tregtar dhe efektin përkatës në borxhin e jashtëm neto të ekonomisë. Të dhënat historike për lëvizjen e këtyre variablave tregojnë përshtatje të caktuar deri në vitin 2013, nga kur fillon zvogëlimi në dinamikë i detyrimeve të jashtme bazuar në kreditë tregtare në kushte të rritjes së mëtejshme të kërkesave, **duke shkaktuar pothuajse pozicion neutral të borxhit neto në këtë kategori në fund të vitit 2014.** Në qëllim të pasjes së një diagnoze më analitike të këtyre ndryshimeve, në pjesën tjetër jepet një përmbledhje e strukturës sektoriale të kredive tregtare, si dhe vendndodhja e tyre gjeografike dhe shpërndarja sipas veprimtarisë.

⁹² Në analizën bëhen krahasime të eksportit dhe importit të mallrave sipas statistikave të tregtisë së jashtme, për shkak të sinkronizimit të madh në lëvizjet.

⁹³ Mostra pas vitit 2012 nënvizon periudha e funksionimit aktiv të kapaciteteve të reja në ekonomi.

Grafik 4 Struktura e borxhit të jashtëm bruto e sektorit privat, si % e PBB-së


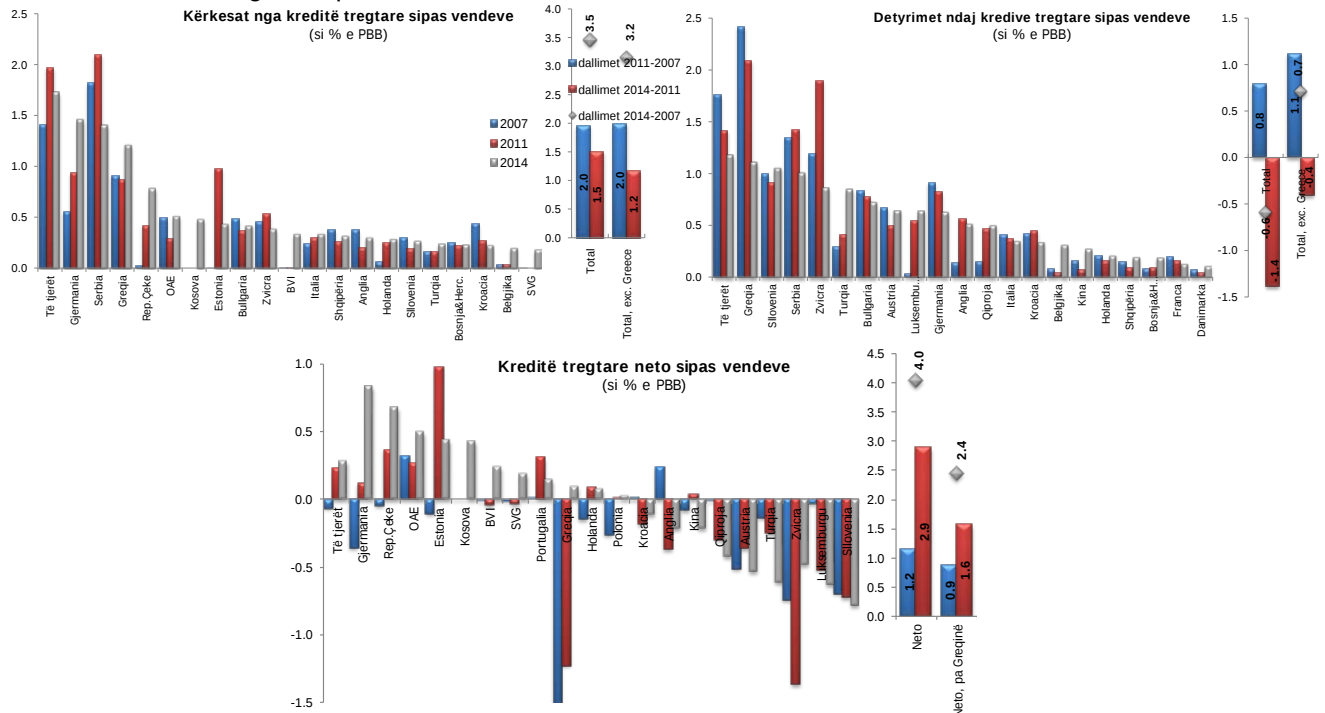
Burimi: BPRM.

Grafik 5 Kreditë tregtare sipas sektorëve, si % e PBB-së

 dallimi
2014-
2005

Për shkak të natyrës së saj, kreditë tregtare janë karakteristike për sektorin privat në një ekonomi, gjegjësisht sektorin jo-financiar korporativ (në vazhdim - sektorët tjerë), si bartës të tregtisë së jashtme. Një strukturë e tillë sektoriale është karakteristike edhe në rastin e ekonomisë së Maqedonisë, përmes pjesëmarrjes dominuese të kredive tregtare, si instrument i sektorëve tjerë⁹⁴ dhe me kontribut më të ulët të investitorëve të huaj direkt, si në anën e detyrimeve ashtu edhe në anën e kërkesave. Në anën e detyrimeve ndaj botës së jashtme të bazuar në kreditë tregtare dhe paradhëniet, mbizotërojnë detyrimet e sektorëve të tjerë të ekonomisë. Në periudhën e analizuar, vërehet dukshëm rritja e tyre në fund të vitit 2011 dhe gjatë vitit 2012, periudhë në të cilën sektori industrial i ekonomisë së Maqedonisë, në veçanti sektori i përpunimit të metalit, u ballafaqua me sfida financiare, përshkak të sjelles më kufizuese të bankave vendore, si dhe nga sfidat gjithnjë e më të theksuara për plasmanin e produkteve në tregjet e jashtme. Lehtësimi gradual i kushteve për kreditim në ekonomi dhe stabilizimi i kërkesës së jashtme i zbuti presionet financiare mbi kompanitë dhe rrjedhimisht zvogëloi nevojën e përdorimit të kredive tregtare si formë e financimit, duke shkaktuar edhe reduktimin gradual të detyrimeve të sektorëve të tjerë në këtë instrument, të shprehur si përqindje e PBB-së. Gjendja e tyre në fund të vitit 2014 ishte më e lartë për 1.5 p.p. në krahasim me gjendjen në fund të vitit 2004, ku njëkohësisht nuk ka pasur ndryshim të gjendjes tek detyrimet e e investitorëve direkt midis dy periudhave. Ndryshim më intensiv në këtë periudhë është shënuar tek ana e kërkesave, ku është evidente një rritje e vazhdueshme, me përjashtim të periudhës së krizës. Sektorët e tjerë dominojnë edhe në anën e kërkesave, por në këtë rast dinamika tregon se pas rënies gjatë fillimit të krizës në vitin 2008 dhe 2009, në periudhën në vijim kompanitë vendore vazhdimisht e rrisin miratimin e kredive tregtare në favor të blerësve të tyre të jashtëm. Gjithashtu, edhe tek investimet direkte ekziston akumulim i caktuar i kërkesave që dalin nga transaksionet e tregtisë së jashtme me kompanitë amë. Kjo sjellje e subjekteve vendore shpiu deri te rritja e kërkesave në bazë të kredive tregtare për 6.8 p.p. të PBB-së në dhjetë vitet e fundit, duke shkaktuar ngushtimin e pozicionit negativ të borxhit-neto të Republikës së Maqedonisë për 5.6 p.p. të PBB-së në fund të vitit 2014⁹⁵.

⁹⁴ Përfshin korporatat jo-financiare private të cilat nuk kanë trajtim si investime të huaja direkte.

⁹⁵ Krahasimi është gjendja në fund të vitit 2004, si një vit i fillimit të analizës.

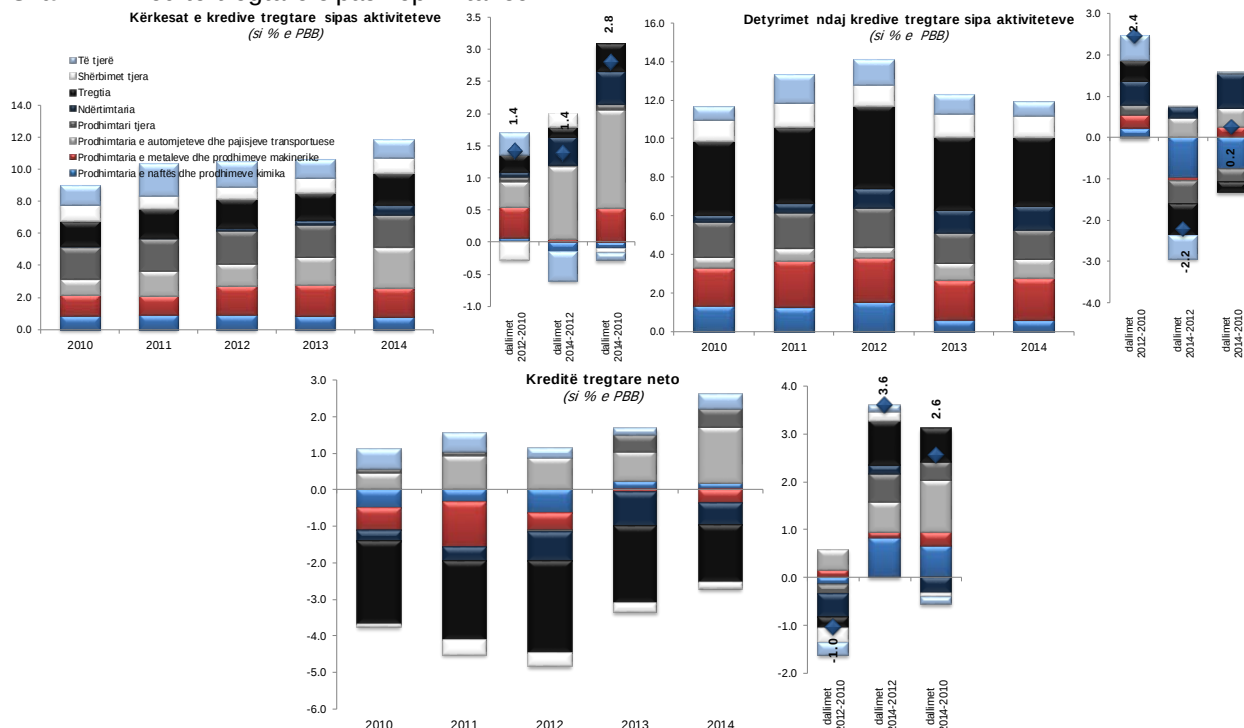
Grafik 6 Kreditë tregtare sipas shteteve⁹⁶


Burimi: BPRM.

Një pasqyrë shtesë në dinamikën e kredive tregtare fitohet duke analizuar shpërndarjen gjeografike të detyrimeve dhe kërkesave⁹⁷. **Në përgjithësi, në strukturën e kredive tregtare dominojnë partnerët më të rëndësishëm eksportues dhe importues të kompanive në Maqedoni.** Në anën e detyrimeve, vendet e Bashkimit Europian në periudhën 2007 e deri më vitin 2014 mesatarisht marrin pjesën me gati 70%, që korrespondon me rëndësinë e këtij tregu për importin e Maqedonisë. Pjesa tjetër e detyrimeve mbi kreditë tregtare kryesisht janë ndaj Serbisë, Zvicrës dhe Turqisë. Në vendet e Bashkimit Europian plasohet pjesa më e madhe e kërkesave (mesatarisht 55%), dhe më pas vijnë vendet e Ballkanit Perëndimor dhe Zvicra. **Analiza sipas dinamikës bazuar në partnerë individual tregon se ndryshimi mes viteve 2014 dhe 2007 kryesisht është shkaktuar nga dy partnerët e rëndësishëm tregtare, dhe atë Greqia, për shkak të zvogëlimit të detyrimeve, dhe Gjermania për shkak të rritjes së vazhdueshme të kërkesave.** Për më tepër, në rastin e Greqisë tërheqja e kredive tregtare të miratuara në favor të kompanive vendore dhe kompanive me status të investimeve direkte në periudhën pas vitit 2011 është e përqendruar tek kompanitë me pronësi kryesisht greke. Nga ana tjetër, përqëndrimi gjithnjë e më intensiv i eksportit maqedonas drejt tregut gjerman solli rritje të konsiderueshme të kredive tregtare të miratuara në dobi të subjekteve ekonomike nga Gjermania dhe pritet që kjo dinamikë të vazhdojë me rritjen e aktivitetit ekonomik të kapaciteteve të reja. **Ndryshimet në gjendjen e kredive tregtare me këto dy vende janë shkak i përmirësimit në masë prej 70 % të pozicionit të borxhit neto në periudhën e analizuar,** e cila kap vlerën e 4 p.p. të PBB-së. Në qoftë se izolohet efektin e zhvillimeve në ekonominë greke në dinamikën e kredive tregtare, zvogëlimi i detyrimeve-neto mes dy periudhave është 2.4 p.p. të PBB-së. Kjo tregon se pavarësisht kushteve makroekonomike të cilët janë faktor lëvizës i ndryshimeve tek kreditë tregtare, në ekonominë e vogla si ajo e Maqedonisë, është e rëndësishme edhe ndikimi i faktorëve mikroekonomike mbi lëvizjen e kredive tregtare gjegjësisht faktorëve të veçantë për firmat individuale në ekonomi (firm specific factors).

⁹⁶ EBA qëndron për Emiratet e Bashkuara Arabe, përkatësisht IVB - Ishujt e Virgjër Britanik, MB - Mbretëria e Bashkuar; BeH - Bosnja e Hercegovina, SVG - Shën Vinsenti dhe Grenadinët.

⁹⁷ Për shkak të disponueshmërisë së të dhënave analiza gjeografike e kredive tregtare përqendrohet në periudhën 2007-2014.

Grafik 7 Kreditë tregtare sipas veprimtarisë⁹⁸


Burimi: BPRM.

Sa i përket analizës sipas veprimtarisë, seria më e shkurtër kohore⁹⁹ paraqet faktor kufizues për një krahasim të duhur në mes të faktorëve gjeografikë dhe strukturorë. Megjithatë, pavarësisht dinamikave të kufizuara, të dhënat ofrojnë një pasqyrë më të veçantë në natyrën e kredive tregtare. Analizuar sipas strukturës, **shumica e detyrimeve krijohen nga tregtia, si veprimtaria lëvizëse gjatë gjithë periudhës**, e ndjekur nga prodhimi i metaleve dhe prodhimi tjetër¹⁰⁰. Në anën e kërkesave ekziston një gjendje më e disperzuar në mes të veprimtarive të veçanta. Mesatarisht për gjithë periudhën e analizuar, veprimtaritë tradicionale, të tilla si prodhimi i ushqimit dhe duhanit, përpunimi i metalit dhe industria tekstile janë veprimtari tregtare të cilat miratojnë shumicën e kredive tregtare me botën e jashtme. **Dinamika në anën e detyrimeve është nën ndikimin e ndërtimtarisë dhe prodhimit të automjeteve, veprimtaria kryesore e kapaciteteve të reja të huaja në ekonomi.** Rritja e detyrimeve tek këto veprimtari kompensohet pothuajse plotësisht nga korrigjimi rënës i detyrimeve në industrinë për përpunimin e naftës dhe në një masë më të vogël, në korrigjimin tek veprimtaritë për prodhimin e ushqimit dhe duhanit. Nga ana tjetër, **rritja e vazhdueshme e kërkesave në bazë të kredive tregtare dhe paradhënieve është nxitur kryesisht nga industria e automobilave, gjegjësisht aktiviteti i kapaciteteve të reja në ekonomi**, me efekt shtesë të industrisë së përpunimit të metalit, ndërtimtarisë dhe tregtisë.

⁹⁸ Kategoria "të tjera" në vete përfshin veprimtaritë të tilla si bujqësinë, pylltarinë dhe peshkimin; minierat dhe nxjerrjen; dhe energjinë elektrike dhe gazit.

⁹⁹ Seria kohore për kreditë tregtare sipas veprimtarisë është për periudhën nga viti 2010 deri në vitin 2014, dhe se dallimet kanë të bëjnë me dallimin e gjendjes në fund të vitit 2014 në krahasim me gjendjen në fund të vitit 2010.

¹⁰⁰ Në kuadër të prodhimtarisë tjetër, shumica e detyrimeve rrjedhin nga industria për prodhimin e ushqimit, pijeve dhe duhanit.



Analiza e këtillë e thjeshtuar e kredive tregtare, përveç konfirmimit të disa aspekteve teorike për kreditë tregtare, nxjerr në pah edhe specifika të caktuara që rezultojnë nga tiparet e ekonomisë së Maqedonisë. Duke analizuar sipas dinamikës së pjesëmarrjes në PBB, rritja graduale e kërkesave dhe në të njëjtën kohë rënia e detyrimeve në vitet e fundit sollën deri në mbyllje graduale të pozicionin të borxhit neto tek ky instrument. Analiza gjeografike dhe analiza sipas veprimtarisë tregon se ndryshimet strukturore në ekonomi kanë reflektimin e tyre edhe në lëvizjen e kredive tregtare, përmes rritjes së ekspozimit ndaj tregut gjerman dhe rolin gjithnjë e më dominues të industrisë së automobilave si forcë lëvizëse e ndryshimit në këtë segment. Kështu, gjatë rritjes së mëtejme të kapaciteteve të kompanive të reja në ekonominë dhe rritjen e potencialit të tyre eksportues, mund të pritët rritje e mëtejshme e kërkesave në bazë të kredive tregtare, por në të njëjtën kohë, dhe gjithnjë e më shumë rëndësi të financimit përmes huave nga kompanitë amë, si një burim financimi i këtyre kompanive në një periudhë afatmesme.