

**Banka popullore e Republikës së Maqedonisë**



**Raporti tremujor  
nëntor 2016**

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

**Përmbajtja****Hyrje**

<b>I. Zhvillimet makroekonomike .....</b>	<b>7</b>
<b>1.1. Ambienti ekonomik ndërkombëtar .....</b>	<b>7</b>
<b>1.2. Oferta vendase .....</b>	<b>12</b>
<b>1.3. Kërkesa agregate .....</b>	<b>16</b>
1.3.1. Konsumi individual .....	17
1.3.2. Konsumi publik .....	18
1.3.3. Konsumi investiv .....	18
1.3.4. Kërkesa e eksportit neto .....	19
<b>1.4. Punësimi dhe pagat .....</b>	<b>20</b>
<b>1.5. Inflacioni .....</b>	<b>23</b>
Shtojca 1: Anketa e pritjeve mbi inflacionin .....	26
<b>1.6. Bilanci i pagesave .....</b>	<b>27</b>
1.6.1. Llogaria rrjedhëse .....	28
Shtojca 2: Këmbimi i jashtëm i mallrave dhe lëvizjet e kursit nominal dhe real efektiv të këmbimit (KNEK dhe KREK) .....	30
1.6.2. Llogaria financiare .....	33
1.6.3. Pozita investuese ndërkombëtare dhe borxhi i jashtëm bruto .....	35
<b>II. Politika Monetare .....</b>	<b>38</b>
<b>2.1. Likuiditeti i bankave dhe lëvizjet në tregun ndërbankar të parasë .....</b>	<b>40</b>
<b>2.2. Agregatët monetarë dhe të kreditit .....</b>	<b>42</b>
2.2.1. Agregatët monetarë .....	42
2.2.2. Aktiviteti kreditues .....	45
<b>III. Financat publike .....</b>	<b>48</b>
<b>IV. Indekset e bursave dhe çmimet e pasurive të patundshme .....</b>	<b>52</b>
<b>V. Projeksionet dhe reziqet makroekonomike .....</b>	<b>54</b>
<b>5.1. Supozimet në projeksionin për mjedisin e jashtëm .....</b>	<b>55</b>
<b>5.2. Projeksioni dhe efektet mbi politikën monetare .....</b>	<b>59</b>
<b>5.3. Krahasimi me projeksionin e mëparshëm .....</b>	<b>65</b>
<b>VI. Shtojcat analitike .....</b>	<b>70</b>
Shtojca 1: Efektet nga dalja e Britanisë së madhe nga Bashkimi Evropian - Bregzit .....	70
Shtojca 2: Madhësia dhe përqendrimi i sistemit bankar .....	77



## Hyrje

**Pas rritjes së normës bazë të interesit për 0.75 pikë përqindje në tremujorin e dytë dhe masat monetare shtesë të ndërmarra nga BPRM për gjatë tremujorit të tretë të vitit 2016 nuk solli ndryshime në politikën monetare. Baza ekonomike që vlerësuar si tejet solide, me mungesa të ç'ekuilibrave në ekonomi, por me pasiguri akoma të pranishme si rezultat i ngjarjeve politike në vend.** Në tremujorin e tretë erdhi gjer te stabilizimi i pritjeve të subjekteve ekonomike, që është tejet e dukshme nga mungesa e presioneve të kërkesës në tregun e këmbimit dhe të intervenimit të BPRM në grumbullimin e valutave të huaja, si edhe rritja e moderuar e kursimeve të qytetarëve në sistemin bankar. Treguesit e gjendjes reale ekonomike na shpijnë në rritje të mëtejme të aktiviteteve ekonomike edhe në tremujorin e tretë me dinamikë të ngjashme të asaj të gjysmës së parë të vitit, në suaza të nivelit stabil të çmimeve në ekonomi dhe përkrahje solide kredituese nga ana e sektorit bankar. Edhe përkundër efekteve të gjertanishme të jostabilitetit politik vendor ndaj ekonomisë edhe ndaj sjelljes së subjekteve ekonomike vlerësohen si të kufizuara, megjithatë pasiguria nga ambienti vendor edhe matej është e madhe. Të pavolitshëm janë edhe rreziqet nga ambienti i jashtëm, të ndërlidhur me rritjen më të ulët potenciale të rritjes globale dhe rritjes së ekonomisë Evropiane, duke reflektuar vendimin e Britanisë së Madhe për të dalë nga UE dhe rritjes më të ngadaltë të ekonomisë amerikane si dhe praninë e mëtejme të tensioneve gjeopolitike.

**Cikli më i ri i tetorit i projeksioneve makroekonomike të vitit rrjedhës dhe i dy viteve të ardhshme referon për një shmangie të caktuar në raport me skenarin bazik<sup>1</sup> makroekonomik të prillit.** Këto shmangie, kryesisht janë të pranishme në pikat ndaj të cilave jostabiliteti politik kishte efekte në tremujorin e dytë, të cilat nuk ishin të sendërtuara në projeksionet bazike, por ishin theksuar në suaza të skenarit alternativ të prillit. Megjithatë, paraqitja e rreziqeve ishte më e ulët nga pritjet sipas skenarit alternativ. Supozimet kyçe të inkorporuara në projeksionet e tetorit janë të ngjashme me ato të prillit, pra ngelin vlerësimet e njëjta për faktorët që do do mbizotërojnë në fotografinë makroekonomike për periudhën e ardhshme. Njëherë, projeksionet e fundit supozojnë se efektet nga jostabiliteti politik janë shterur dhe nuk do kenë efekt më të theksuar në periudhën e mëtejme. Andaj edhe ndryshimet në mes dy projeksioneve në masë më të madhe janë si rezultat i arritjeve të gjertanishme. Marrë në përgjithësi, skenari makroekonomik i tetorit tregon rritje adekuate ekonomike dhe kredituese, sforcim të gradualë të potencialit depozitues, mungesë të presioneve të çmimeve dhe pozicioneve të bilancit të pagesave që siguron rritje të mëtejme të rezervave valutore.

**Në periudhën në mes dy projeksioneve erdhën gjer te ndryshimet e caktuara të zhvillimeve të treguesve kryesor të ambientit të jashtëm. Inflacioni i huaj efektiv në vitin 2016 dhe 2017 është rishikuar në teposhtë dhe vlerësohet se do jetë relativisht i ulët, ndërsa për vitin 2018 pritet që ai të pëson përsheptim të moderuar.** Ndryshime janë bërë edhe te te **kërkesa efektive e huaj**, përkatësisht rritja për vitin 2016 është pak më e lartë (si rezultat i arritjeve më të mira), ndërsa për vitin 2017 rritja do të jetë mesatarisht më e ulët se pritjet paraprake, në një pjesë duke i theksuar edhe efektet ekonomike nga vendimi i Britanisë së Madhe për të dalë nga UE. Për vitin 2018 është parashikuar në përsheptim i vogël i rritjes në pajtueshmëri me vlerësimet për sforcimin aktiviteteve ekonomike tek partnerët më të rëndësishëm tregtar. Në aspekt të zhvillimeve të **çmimeve të produkteve primare**, te çmimet e energjentëve janë bërë disa korigjime të vogla drejtë rritjes, ndërsa tek çmimet e produkteve ushqimore korigjimet janë kryesisht në kahe teposhtë. Shikuar në aspekt të dinamikës, kundrejt rënies në vitin 2016, ndërsa për vitin 2017 dhe 2018 pritet rritja e çmimeve të këtyre produkteve. Megjithatë, ngjashëm si edhe të projeksioneve paraprake edhe në tetor pritjet janë se ambienti i çmimeve kryesisht të ulëta në tregjet botërore do të ngel edhe përgjatë dy viteve tjera.

**Në raport me rritjen ekonomisë vendore, projeksionet më të reja për vitin 2016 dhe 2017 janë ndryshuar në një kahe rënëse, nga 3.5% dhe 4% në 2.3 dhe 3.5% përkatësisht, ndërsa për vitin 2018 pritet rritje e normës së rritjes për rreth 3.7%.**

<sup>1</sup> Në ciklin e prillit ishin përgatitur dy skenar të projeksioneve – bazë dhe alternativ. Skenari bazik parashikonte stabilizim të shpejt të gjendjes politike dhe mungesa e efekteve të rëndësishme të krizës politike ndaj ekonomisë. Skenari alternativ parashikonte vazhdimësinë e krizës për një periudhë të caktuar dhe efektet negative ndaj zhvillimeve ekonomike, së pari nëpërmjet rritjes së prirjes për disponim të valutave të huaja, rritja e përmbajtjes së familjeve nga konsumi dhe rritja e përmbajtjes së investitorëve vendor dhe të huaj



Korrigjimi në teposhtë i rritjes ekonomike të pritur për vitin 2016 dhe 2017 është në pajtueshmëri me arritjet në gjysmën e parë të vitit i cili është më i ulët nga i prituri. Megjithatë edhe përkundër ndryshimeve të këtylla, ekonomia vendore edhe mëtej do rritet më shpejtë se rritja e partnerëve tregtar, që i shpreh faktorët strukturor specifik të rritjes vendore, përkatësisht aktivitetet e kapaciteteve të reja me kapital të huaj të orientuar kah eksporti dhe investime në infrastrukturë rrugore. Në kësi kushtesh si dhe nën supozimet për përmirësim gradual të ambientit global, shikuar në kumulativë, në dy vitet e ardhshme pritet që eksporti dhe investimet do jenë faktori bartës i rritjes, ngjashëm si edhe të projeksioneve të ciklit të prillit. Sipas dinamikës së vitit 2017 dhe 2018 parashikohet ngadalësim i caktuar i kërkesës së eksportit, zhvendosje kjo që në një pjesë arsyetohet me bazën krahasuese të lartë në vitin 2016, si dhe kontributin më të ulët të parashikuar nga aktiviteti i një pjese të kompanive të reja me qëllim të arritjes së niveli i lartë të përdorimit të kapacitetit të tyre prodhues. Krahas eksportit, si edhe të projeksioneve të prillit, rritja në periudhën e projeksionit do jetë e përkrahur edhe nga aktiviteti investues, kontributi i së cilit edhe pse është pak më i ulët në krahasim me projeksionin paraprak edhe më tej është solide. Pritet që këto zhvillime do të nxisin rritje të mëtejme të konsumit individual, nëpërmjet rritjes së pagave të punësuarve në sektorin privat. Pritet që rritja e komponentëve të kërkesës vendore dhe eksporti do të sjell gjer në një rritje të moderuar të importit. Megjithatë, vlerësimet janë se rritja e importit do të jetë në pajtueshmëri me rregullat fundamentale dhe nuk do sjell gjer në çrregullimin e ekuilibrit të jashtëm. **Aktiviteti kreditues i sektorit bankar për gjatë vitit 2017 dhe 2018 do jetë faktor i përkrahjes së rritjes së konsumit individual dhe investimeve,** që në kushte të një rritje ekonomike adekuate në dy vitet e ardhshme pritet një rritje vjetore të kreditimit prej 6%-7%, ngjashëm si edhe të projeksioneve të prillit. Në anën e depozitave është realizuar një korrigjim i theksuar në teposhtë, parasëgjithash për vitin 2016, në pjesë më të madhe e shpreh përshtatshmërinë në teposhtë të depozitave në tremujorin e dytë kur erdhi gjer te realizimi i një pjese të rreziqeve që kanë të bëjnë me përkeqësimet e situatës politike, të theksuara në skenarin alternativ në suaza të ciklit të projeksioneve të prillit. Krahas stabilizimit të ekonomisë në përgjithësi dhe gjendjes politike në ekonominë vendore, kthimi i ngadalhtë i mjeteve të tërhequra kushtëzoi korrigjim në teposhtë të rritjes së pritur të depozitave për rreth 2.6% gjer në fund të vitit (kundrejt 6% në projeksionin e prillit). Megjithatë, në pajtueshmëri me stabilizimin e pritjeve të subjekteve ekonomike dhe rritjes së aktiviteteve ekonomike për gjatë vitit të ardhshëm, parashikohet rritje graduale e prirjes për kursim në banka dhe kthimi i mjeteve të tërhequra në sistemin bankar, që këtu edhe rritje të përshpejtuar të bazës depozituese (rritje prej 7.5% në vitin 2017 dhe 2018).

**Në aspekt të trajektorës së ardhshme të lëvizjes së çmimeve në ekonominë vendore, projeksionet më të reja referojnë në mbetjen e ambientit në nivel të ulët të çmimeve dhe mungesë e presioneve më të theksuara inflacioniste.** Për vitin 2016, në pajtueshmëri me arritjet të cilat ishin më të ulëta në krahasim me projeksionet e prillit, është bërë një korrigjim i lehtë në teposhtë, përkatësisht pritet që inflacioni të shënon 0% (nivel i pandryshuar i çmimeve), kundrejt 0.5% në projeksionet e prillit. **Rritja e çmimeve në mënyrë të moderuar do të përshpejtohet në vitin 2017 dhe 2018, me çka normat e pritura të inflacioni do shënojnë 1.3% dhe rreth 2% përkatësisht.** Këto vlerësime i shprehin lëvizjet e çmimeve në periudhën paraprake, si edhe lëvizjet e pritura të çmimeve importuese të energjisë, ushqimeve si dhe inflacionit të huaj efektiv. Efektet pozitive ndaj inflacionit pritet të ketë edhe nga kërkesa vendore në kushte të sforcimit të ngadalshëm të aktiviteteve ekonomike, me çka hendeku i prodhimit është vlerësuar si pozitivisht i moderuar për gjatë gjithë periudhës projektuese. Sipas vlerësimeve më të reja për bilancin e pagesave, **deficiti në llogarinë rrjedhëse për vitin 2016 dhe 2017 shënoi korrigjim në rritje.** Këto ndryshime kryesisht kanë të bëjnë nga deficiti i prituri më i lartë të ardhurat primare. **Ashtu që për vitin 2016 dhe 2017, pritet deficit në transaksionet rrjedhëse prej 2.1% dhe 2.3% të PBB, përkatësisht (kundrejt deficitit të projeksioneve të prillit prej 1.2% dhe 1.4% të PBB, përkatësisht).** Në aspekt të ecurisë pritet që deficiti në transaksionet rrjedhëse për vitin 2016 do ngelin në nivelin e njëjtë si të vitit 2015. Më pas, këmbimi i mallrave dhe shërbimeve me jashtë edhe mëtej shënon zhvendosje pozitive, në drejtim të ngushtimit të vazhdueshëm të deficitit. Këto ndryshime të volitshme rrjedhin nga çmimet relativisht të ulëta të energjentëve në bursat botërore të cilat kushtëzuan ngushtim të vazhdueshëm të deficitit të energjentëve, si dhe efektet pozitive të eksporteve të kapaciteteve me pronësi të huaj dhe arritjet e mira të shërbimet.



Për vitin 2017 pritet stagnimi i deficitit në këmbimin e të mirave dhe shërbimeve. Më pas pritet që rritja e çmimeve të naftës së papërpunuar në bursat botërore do të sjell përkeqësim të moderuar të këmbimi tregtar, në kushte të lëvizjeve të mëtejme pozitive të deficitit tregtar të jo energjentëve dhe të balancës së shërbimeve. Pritet që suficitit të të ardhurat sekondare këtë vit do të jenë më të ulëta që është si pasojë e realizimeve më të ulëta në tremujorin e tretë të vitit si pasojë e ngjarjeve në skenën politike vendore. Duke pasur parasysh supozimin se efektet e jostabilitetit politik do të mbarojnë gjer në fund të vitit 2016, pritet që në vitin 2017 të rikuperohen të hyrat neto nga transfertat private. Marrë në përgjithësi, rritja e planifikuar e deficitit të të ardhurat primare, gjatë një stagnimi në suaza të balancës së të mirave dhe shërbimeve dhe krahas rritjes së transfereve rrjedhëse, **do kushtëzojnë një thellim i vogël i deficitit në llogarinë rrjedhëse për vitin 2017 me çka ai do shënon 2.3% të PBB. Në vitin 2018 pritet zgjerim shtesë të deficitit të llogarisë rrjedhëse, me çka ai do shënonte 2.6% të PBB.** Trajektorja aktuale dhe lartësia e deficitit në llogarinë rrjedhëse dhe struktura e saj na tregojnë për disbalanca në ekonomi, në periudhën e ardhshme tre vjetore. **Në aspekt të llogarisë financiare, pritet që financimi i llogarisë rrjedhëse në këtë periudhë tre vjeçare do sigurohet nga rrjedha financiare borxhi dhe joborxhi në afat gjatë, që do të thotë kryesisht nga IHD si dhe ngarkimi me borxh i sektorit publik dhe privat në vendet e huaja.** Në periudhën 2016-2018 pritet që deficitit në llogarinë rrjedhëse në tërësi do mbulohet nga rrjedhat financiare, të cilat do mundësojnë edhe rritje shtesë të rezervave valutore. Për gjatë gjithë periudhës së projeksioneve, treguesit e mjaftueshmërisë së rezervave valutore janë në zonën e sigurt.

**Në suaza të ciklit projektues të prillit ishte përgatitur edhe skenari alternativ makroekonomik** i cili parashikonte vazhdimin e krizës politike për një kohë të caktuar, e që nga aty edhe në rritje ekonomike më e dobët në raport me skenarin bazë, një deficit pak më të madh tregtar të bilancit të pagesave, qasje e vështirësuar e sektorit shtetëror dhe atij private gjer në ngarkim të rij me borxh të huaj dhe hyrje financiare më pakta. Në periudhën në mes të dy projeksioneve erdhi gjer te realizimi i një pjese të rreziqeve të cilët ishin të theksuar në skenarin alternativ. Pikërisht, pritjet e përkeqësuar të subjekteve ekonomike kushtëzuan tërheqjen e një pjese të kursimeve nga sistemi bankar dhe rritje të prirjes për posedim të valutave të huaja. Ambienti politik jostabël, sipas të gjitha gjasave është afektuar edhe ndaj investimeve vendore, duke pasur parasysh arritjet e dobëta tek investimet bruto si dhe rritja e ulët e aktiviteteve ekonomike në gjysmën e parë të vitit. **Megjithatë, marrë në përgjithësi, realizimet në nëntë muajt e parë të vitit referojnë ndikimi më të kufizuar negative mbi krizën politike ndaj ekonomisë reale në raport me pritjet në skenarin alternativ, si edhe në aspekt të kohëzgjatjes, si edhe në aspekt të kanaleve të veprimit.** Megjithatë edhe përkundër përkeqësimit të pritjeve të agentëve ekonomik, në gjysmën e parë të vitit rritja e konsumit individual edhe me tej ngeli solid. Pas ndërmarrjes së masave nga ana e Bankës popullore në fillimin e majit e gjer në fund të tremujorit të dytë erdhi gjer në stabilizimin e zhvendosjeve të pavoritshme të depozitave dhe kërkesave për efektiven e huaj në tregun e këmbimit. Gjithashtu, tash më nga tremujori i tretë, BPRM intervenoi me grumbullimin e valutave të huaja në tregun valutor dhe së bashku me ngarkesën e shtetit me borxh të jashtëm i plotësoi rezervat valutore. Në sektorin e jashtëm gjendja është gjithashtu e volitshme në krahasim me skenarin alternativ, përkatësisht gjendje më të mirë kanë rrjedhat e investimeve të huaja direkte nga ato të priturat dhe ngarkesa e shtetit me borxh të jashtëm është dukshëm më i lartë në raport me parashikimet në skenarin.

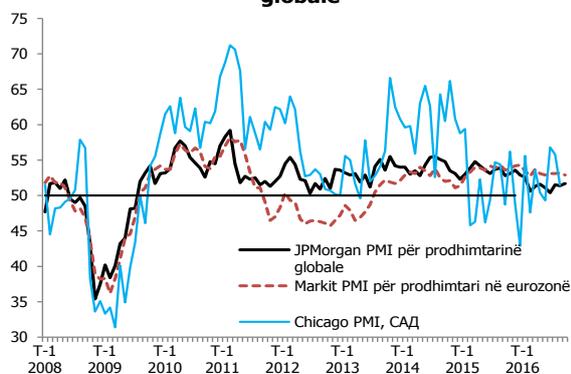
**Shikuar në përgjithësi, arritjet e fundit tregojnë ruajtjen e njëjtë të gjendjes makroekonomike si edhe në projeksionet e prillit, me vlerësime pak më të dobëta por me një rritje ekonomike solide, mungesë të presioneve të çmimeve dhe të pozicioneve të bilancit të pagesave e cila siguron ruajtjen e mëtejme të rezervave valutore në nivel përkatës.** Rreziqet rreth ngritjes së këtij skenari makroekonomik janë të ngjashme si edhe në prill dhe kryesisht janë të ndërlidhur me gjendjen vendore të pasigurt, në kushte të krizës politike akoma të pa zgjidhur, ndërsa negativ do jenë rreziqet nga rrethina e jashtme. Nga aty, BPRM edhe në periudhën e ardhshme në mënyrë të kujdesshme do i përcjell zhvillimet dhe nëse do jetë e nevojshme do të ndërmarr ndryshime përkatës në politikën monetare për realizim të suksesshëm të qëllimeve të politikës monetare.

## I. Zhvillimet makroekonomike

### 1.1. Ambienti ekonomik ndërkombëtar<sup>2</sup>

**Rritja ekonomike globale në pjesën e parë të vitit 2016 ishte 2.9%, që paraqet ngadalësim në krahasim me vitin 2015, por edhe rritje më e ngadalshme se sa pritej. FMN në tetor i publikoi projektimet për ekonominë globale, të cilët tregojnë një përmirësim mesatar dhe rritje nga 3.1% për vitin 2016 përkatësisht 3.4% për vitin 2017. Në lidhje me projeksionet e prillit ajo paraqet revision minimal në rënie. Arsyet kyçe për koreksionin në rënie të pritjeve janë përmirësimi i dobët i ekonomisë amerikane në krahasim me pritjet, si dhe vendimi i Britanisë së Madhe për daljen nga UE, me të cilin u realizua njëri nga rreziqet jo të favorshme për rritjen globale. Edhe pse reaksionet e tregjeve të rezultatit të referendumit deri tani janë të kufizuara, megjithatë ekziston pasiguri rreth lidhjeve të ardhshme ekonomike dhe institucionale të Britanisë së Madhe dhe UE, e cila në afat të mesëm mund të ketë pasoja negative ekonomike. Rreziqet rreth ekonomisë globale edhe më tej janë jo të favorshme dhe kryesisht janë të lidhura me referendumin e daljes së Britanisë së Madhe nga UE, rritja e dobët e vendeve të zhvilluara, zhvillimet ekonomike të ekonomisë kineze, por edhe me rreziqet gjeopolitike. Në kushtet e inflacionit global, ai edhe më tej është në nivel të ulët, dhe në shumë vende normat e inflacionit janë nën normat e synuara të bankave qendrore. Zvogëlimi i çmimeve bazë të naftës, si dhe lëvizjet e çmimeve të tregjeve të produkteve primare në periudhën e fundit tregojnë presione të mundshme rritëse mbi inflacionin global në periudhën e ardhshme.**

Indikatorët e rritjes së aktiviteteve ekonomike globale



\*PMI - indeksi mundet të mer vlerat ndërmjet 0 dhe 100. Ai përllgaritet 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.

#### Aktiviteti ekonomik global mesatarisht u përmirësua në tremujorin e dytë të vitit 2016.

Treguesit me frekuentim të lartë të anketës së aktivitetit ekonomik PMI<sup>3</sup> tregojnë ndryshueshmëri në zhvillimet dhe ngadalësim të moderuar të rritjes së ekonomisë botërore në tremujorin e dytë të vitit 2016. Gjegjësisht në periudhën nga prilli deri në qershor të vitit 2016, PMI kompoziti global shënoi vlerë mesatare prej 51.1 pikë indeksi, që është më i ulët nga tremujori paraprak, gjithashtu edhe nivel më i ulët që nga tetori i vitit 2012. Në tremujorin e tretë të vitit 2016 indeksi shënoi një rritje të lehtë, por rimëkëmbja ekonomike ende është e brishtë.

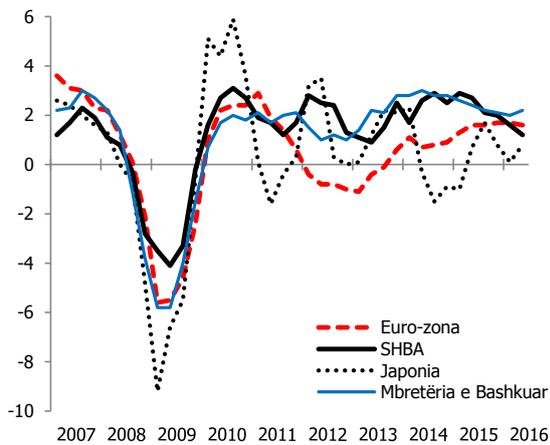
**Shikuar nga aspekti i grupit të vendeve të zhvilluara,** zhvillimet ekonomike tregojnë një ngadalësim të lehtë të rritjes ekonomike, përveç në

<sup>2</sup> Analiza është e bazuar tek „Pasqyra ekonomike botërore“ e FMN-së, e azhuruar në korrik të vitit 2015; Buletini ekonomik i BQE-së ; njoftimet e „Markit ekonomiks“; „Perspektivat globale ekonomike“ të Bankës Botërore; Blumberg, raportet e „Rubin global ekonomiks“ dhe të „Kapital Ekonomiks“, raportet mujore të agjencionit energjetik ndërkombëtar dhe raportet javore të Bankës së Greqisë.

<sup>3</sup> PMI (Purchasing Manager's Index - PMI) bazohen në anketat e bëra të mostrave reprezentuese të kompanive nga sektori prodhues dhe shërbyes dhe shpesh shfrytëzohen si tregues me frekuentim të lartë për aktivitetin ekonomik aktual dhe të ardhshëm.

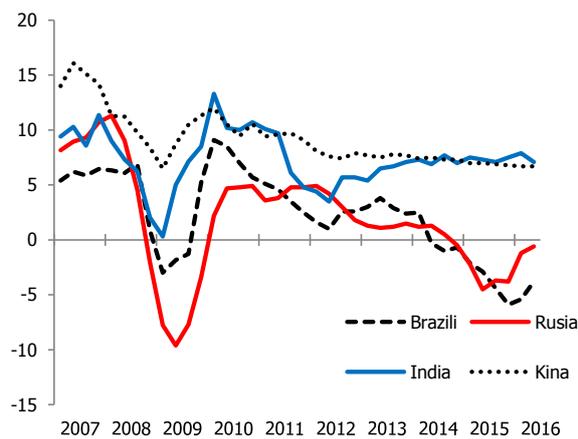


### Rritja reale e PBB në vendet e zhvilluara (ndryshimet vjetore në përqindje; të dhëna tremujore)



Burimi: OECD.

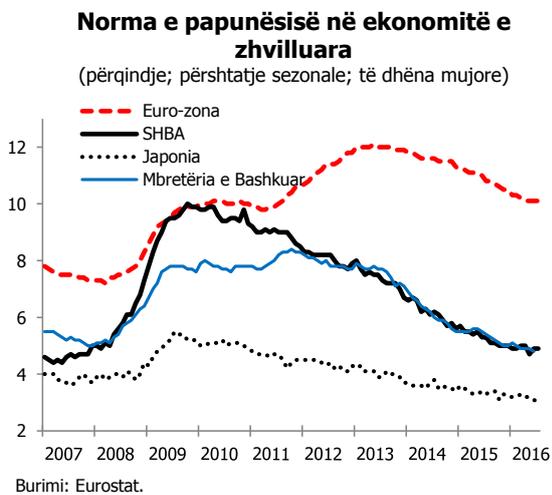
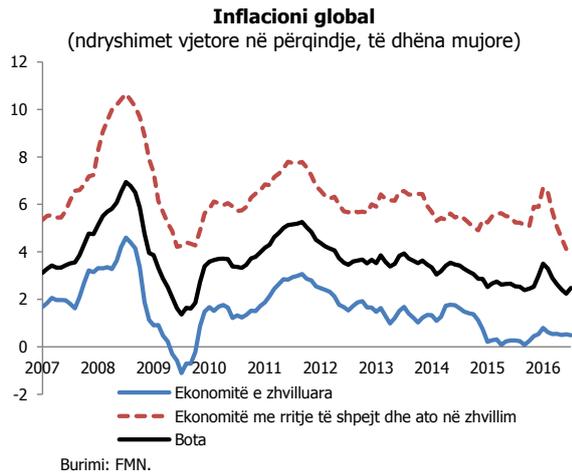
### Rritja reale e PBB në vendet në zhvillim (ndryshimet vjetore në përqindje; të dhëna tremujore)



Burimi: OECD dhe FMN.

Britani të Madhe ku vërehen trende pozitive në dinamikën e aktivitetit ekonomik. Shenjat e para të ngadalësimit të rritjes si rezultat i referendimit për dalje të Britanisë së Madhe nga Unioni Evropian priten në tremujorin e tretë të vitit 2016. Pas realizimeve solide të ekonomisë amerikane në tremujorin e parë të vitit 2016, në tremujorin e dytë u vërejt ngadalësim i rritjes, parasëgjithash reduktim i aktivitetit të investimeve, veçanërisht në sektorin e energjetikës. Në nivel të tremujorit, ngadalësim minimal i rritjes u vërejt edhe tek ekonomia japoneze, si dhe në euro zonë. **Ashtu si në tremujorin paraprak, edhe në tremujorin e dytë të vitit 2016 zhvillimet ekonomike të vendeve me zhvillim të përshpejtuar dhe ekonomitë në zhvillim janë të ndryshme**, të cilët pasqyrojnë pjesërisht ndikimet e ndryshme nga lëvizja e çmimeve të produkteve primare të vendeve eksportuese dhe importuese. Rritja e ekonomisë kineze ishte në nivel të njëjtë si në tremujorin paraprak, duke u mbështetur në çmimet e ulëta të energjentëve, si dhe kërkesave relativisht të qëndrueshme të vendeve të zhvilluara. Ekonomia braziliane ende ballafaqohet me sfidat nga çmimet e ulëta të produkteve primare, si dhe nga jostabiliteti politikë, derisa te ekonomia ruse vërehen shenja të përmirësimit.

**Rreziqet për rritjen globale kryesisht janë jo të favorshme dhe një pjesë e madhe janë të lidhura me pasigurinë rreth pasojave të ekonomisë evropiane dhe globale nga dalja e Britanisë së Madhe nga Unioni Evropian, zvogëlimi i rritjes së ekonomisë amerikane, por edhe zhvillimeve të vendeve me zhvillim të përshpejtuar.** Duke shikuar në aspektin afatgjatë, një nga rreziqet jo të favorshme është rreziku i ashtu quajtur "stagnacion sekular", si pasojë e periudhës së gjatë të kërkesës së ulët, që mund të rezultojë në rritje të ulët të vazhdueshme dhe inflacion më të ulët. Inflacioni më i ulët nga ana tjetër mund të sjell në lëkundjen e pritjeve inflacioniste. Rritjen e normave reale të interesit dhe me këtë, prirje më të ulët për investime të reja. Gjithashtu tendenca e vendosjes së politikave proteksioniste merr ritëm më të madh, që e rrit pasigurinë e ekonomisë globale. Rritja relativisht e



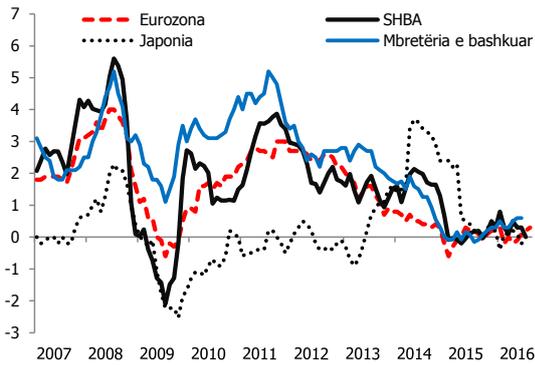
ngadalshme e Kinës, gjithashtu, paraqet një nga rreziqet më të mëdha jo të favorshme, që e plotëson edhe recesioni në një pjesë të ekonomive me zhvillim të përsheptuar. Gjithashtu, faktor të rrezikut për rritjen globale në periudhën e ardhshme paraqesin rreziqet gjeopolitike lidhur me ngjarjet në Lindjen e Mesme dhe kriza e refugjatëve, si dhe kërcënimi nga sulmet terroriste, si dhe efektet tek tregjet financiare nga ndryshimi eventuale i politikës monetare të bankave qendrore.

**Të dhënat e disponueshme tregojnë ngadalësim të moderuar të inflacionit global në tremujorin e dytë të vitit 2016,** e cila ishte e pranishme si në vendet e zhvilluara, ashtu edhe në vendet në zhvillim. Inflacioni mesatar global vjetor në tremujorin e dytë ishte 2,4%, përkundër 3,2% gjatë tremujorit të parë. Pavarësisht çmimit të ulët të naftës, inflacioni i ulët është rezultat edhe i çmimeve relativisht të ulta të produkteve primare joenergjetike. Çmimet e ushqimeve kanë ndikim pozitiv të moderuar. Sipas vlerësimeve të fundit, duke filluar që nga fundi i vitit 2016, janë të mundura presionet inflacioniste të moderuara veçanërisht pas zvogëlimit të efektit bazik nga çmimi i ulët i energjentëve, si dhe mundësia e rritjes së çmimit të naftës në bursat botërore.

**Në tremujorin e dytë të vitit 2016, aktiviteti ekonomik në eurozonë edhe më tej përmirësohet, por më i moderuar në krahasim me tremujorin paraprak.** Gjegjësisht, rritja reale tremujore e PBB ishte 0.3%, derisa rritja në bazë vjetore ishte 1.6% (krahasuar me 0.5% dhe 1.7% në tremujorin paraprak, respektivisht). Në këtë periudhë, rritja është mbështetur kryesisht nga eksportet-neto, ndërsa në masë të vogël edhe nga konsumi privat. Në periudhën e kaluar, rritja e konsumit privat ishte e mbështetur nga fuqia më e lartë blerëse e amvisërive, kryesisht si pasojë e zhvillimit të favorshëm të tregut të punës, çmimet e ulëta të naftës si dhe lehtësimet e politikës monetare nga ana e Bankës Qendrore Evropiane. Norma e papunësisë në korrik të vitit 2016 edhe më tej u zvogëlua dhe u ul në 10.1%, që është në nivel më të ulët që nga mesi i vitit 2011. Megjithatë, rënia e papunësisë realizohet shumë ngadalë, për

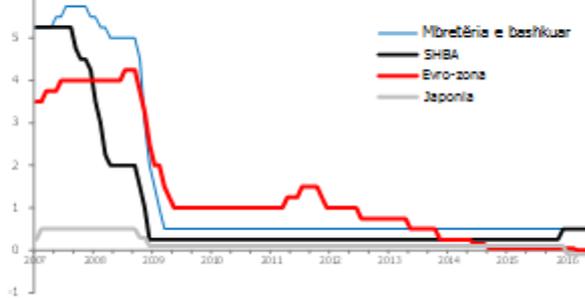


### Norma e inflacionit në vendet e zhvilluara (ndryshimet vjetore në përqindje, të dhëna mujore)



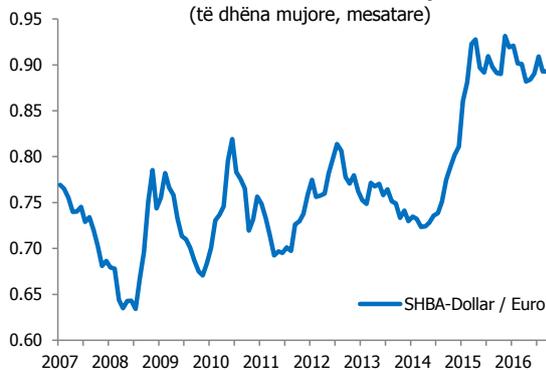
Burimi: EUROSTAT dhe zyrat kombëtare të statistikave

### Normat referente të interesit në vendet e zhvilluara (në %)



Burimi: Bankat qendrore.

### Kursi valutor SHBA-Dollar/Euro (të dhëna mujore, mesatare)



Burimi: Eurostat.

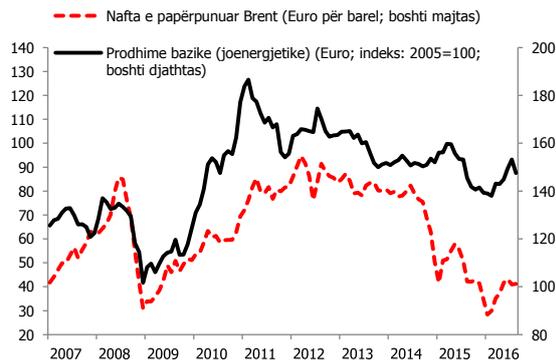
këtë shkak vlerësohet se është e nevojshme një periudhë më e gjatë për rivendosjen e saj në nivelin e para krizës. Për dallim nga dy tremujorët paraprak kur investimet-bruto kishin kontribut relativisht të lartë pozitiv në rritjen, në tremujorin e dytë të vitit 2016 vërehet reduktimi i tyre, si rezultat para së gjithash i zvogëlimit të aktiviteteve të ndërtimtarisë. Në aspekt të ekonomive individuale, rritja ekonomike në tremujorin e dytë të vitit 2016 ishte më e lartë nga rritja në tremujorin e parë në Gjermani dhe Spanjë, derisa Italia dhe Franca realizuan rritje të njejtë si në tremujorin paraprak.

**Në tremujorin e tretë të vitit 2016, inflacioni në euro zonë edhe më tej është i ulët dhe në mënyrë të konsiderueshme është nën normën e shënjestruar prej 2%.** Gjegjësisht, në periudhën prej korrik-gusht të vitit 2016 norma vjetore mesatare e inflacionit ishte 0.2%, e cila megjithatë paraqet zhvendosje rritëse në krahasim me tre mujin e parë të vitit 2016, kur ishte -0.1%. Këto realizime rrjedhin kryesisht nga komponenta energjetike të indeksit (-6.1% për periudhën korrik-gusht, e cila paraqet ngadalësim të rënie), derisa inflacioni bazë realizoi rritje me 0.9% në këtë periudhë. Pritet që deri në fund të vitit 2016 baza krahasuese nga çmimet e ulëta të produkteve primare do të ulët, dhe për këtë arsye norma e inflacionit do të rritet.

**Në tre mujin e tretë të vitit 2016, bankat qendrore të vendeve të zhvilluara edhe më tej vazhdojnë zbatimin e politikës monetare të përshtatshme, me çka pas referendimit për daljen e Britanisë së Madhe nga Unioni Evropian ndryshime më të mëdha në vendosjen e politikës monetare bëri Anglia, ndërsa ndryshime në pozicionimin e politikës monetar kishte edhe në Japoni.** Gjegjësisht, në një takim të rregullt në gusht, Komiteti i politikës monetare të Anglisë ndërmori disa masa për mbështetjen e rritjes dhe realizimin e shënjestrimit të inflacionit. Pakoja e masave është i orientuar tek lehtësimet e mëtejshme të politikës monetare, përmes zvogëlimit të normës bazë të interesit për 25 poena bazike të 0.25%, si dhe përmes rritjes së vlerës së letrave me vlerë të cilët i

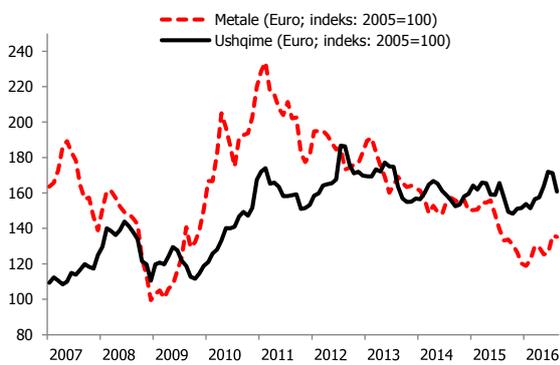


**Çmimet e naftës së papërpunuar dhe i produkteve bazike**  
(të dhëna mujore)



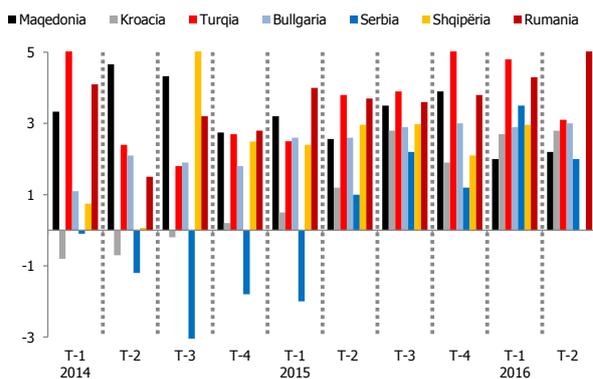
Burimi: FMN baza mujore e të dhënave.

**Çmimet e ushqimeve dhe të metaleve**  
(të dhëna mujore)



Burimi: FMN baza mujore e të dhënave.

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



Burimi: EUROSTAT dhe zyrat kombëtare të statistikave.  
\*Sipas metodologjisë ECA 2010, përveç për Turqinë dhe Shqipërinë.

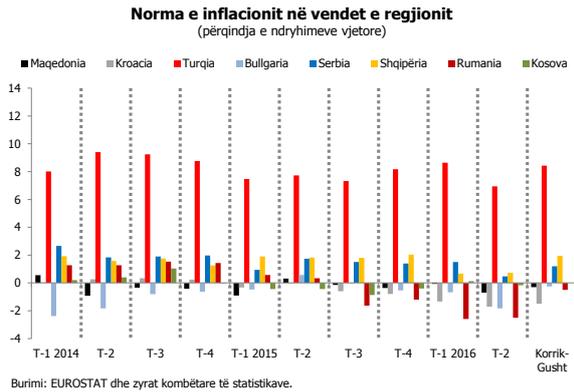
blenë banka qendrore. Në të njëjtin drejtim ishin edhe masat e Bankës së Japonisë. Banka Qendrore Evropiane dhe FED nuk kanë bërë ndryshime në politikën monetare.

Zhvillimet në kursin nominal të dollarit-amerikan kundrejt euros në tremujorin e tretë të vitit 2016 ishin relativisht stabël. Në periudhën korrik-shtator të vitit 2016, dollari aprecon për 1.4% krahasuar me tremujorin e dytë të vitit 2016. Në nivel vjetor, vlera e dollarit amerikan kundrejt euros ngeli përafërsisht e njëjtë, dhe në gusht të vitit 2016, një dollar amerikan është këmbyer për 0.898 euro.

Në tremujorin e tretë të vitit 2016, çmimi i naftës në bursën botërore ishte relativisht stabël. Në periudhën korrik-shtator në vitin 2016 çmimi i naftës arriti çmimin mesatar prej 41.1 euro për fuçi, e cila në krahasim me tre mujorin e dytë të vitit 2016 paraqet një rritje prej 1.1%. Në nivel vjetor, në tre mujorin e tretë rënia e çmimit të naftës ka qenë 8.6%. Lëvizja e çmimit të naftës ishte e kushtëzuar si nga oferta, ashtu edhe nga kërkesa. Gjegjësisht, në periudhën e analizuar kërkesa ishte relativisht e lartë, por stabiliteti i çmimeve u ruajt me rritjen e prodhimit të Arabisë Saudite (më e lartë deri tani), si dhe stabilizimin e prodhimit në SHBA dhe Kanadë.

Duke filluar që nga shkurti i vitit 2016, çmimet e produkteve joenergjetike primare të shprehura në euro filluan gradualisht të rriten. Kështu, çmimet e produkteve primare joenergjetike në periudhën korrik-shtator të vitit 2016 në krahasim me tre mujorin e dytë të vitit 2016 u vërejt një rritje prej 1.9%. Analizuar sipas grupeve, në periudhën korrik-shtator rritja është më e madhe tek metalet dhe shënonte 6%, derisa çmimet e produkteve ushqimore shënonin një rënie të lehtë me 0.8%. Rritja e moderuar e çmimeve të metaleve kryesisht është rezultat i rritjes së kërkesës botërore, ndërsa veçanërisht nga rritja e kërkesës së Kinës.

**Në vendet e rajonit në tremujorin e dytë të vitit 2016 janë vërejtur zhvillime të ndryshme**



**ekonomike.** Gjegjësisht, ekonomia serbe shënoi ngadalësim të rritjes, për dallim nga tre mujori i parë kur rritja ishte 3.5%, në tre mujorin e dytë arriti në 2%. Ndërsa, ngadalësimi i rritjes ishte kryesisht për shkak të zvogëlimit të rritjes të investimeve-bruto, ndërsa pjesërisht është nga nga eksporti. Zvogëlim të rritjes shënoi edhe ekonomia turke, e cila në pjesë më të madhe është rezultat i krizës politike në vend. Në anën tjetër, ekonomia rumune realizoi rritje prej 6%, që paraqet rritje më të madhe në Unionin Evropian, si dhe rritje më të lartë tremujore të ekonomisë rumune nga viti 2008. Rritja e lartë në pjesën më të madhe është rezultat i rritjes së konsumit personal, e nxitur nga zvogëlimi i taksave. Vendet tjera të rajonit (Shqipëria, Bullgaria dhe Kroacia) realizuan rezultate të njejta si në tremujorin e parë të vitit 2016.

Inflacioni i ulët ishte karakteristik për rajonin edhe në tremujorin e tretë të vitit 2016, para së gjithash si pasojë e çmimeve të ulëta të vazhdueshme të energjisë. Megjithatë në krahasim me tremujorin e parë u vërejt rritje e moderuar e inflacionit në shumicën e vendeve, që kryesisht është rezultat i rënies së bazës së krahasueshme të çmimeve të ulëta tek komponenta energjetike. Tek komponenta joenergjetike, gjithashtu, nuk u vërejtën presione inflacioniste të rëndësishme.

## 1.2. Oferta vendase

***Rritja e ekonomisë vendase vazhdoi edhe në tremujorin e dytë të vitit 2016, me dinamikë të njëjtë si në tremujorin e parë të. Kështu, në tre mujorin e dytë, PBB u rrit me 0.7%, në tremujor dhe me 2.2%, në bazë vjetore. Në aspekt të strukturës së rritjes, sektori bartës në tre mujorin e dytë është ndërtimtaria, e cila rritje kryesisht është e lidhur me aktivitetet në sferën e infrastrukturës rrugore. Në anën tjetër, edhe në tremujorin e dytë të vitit vazhdoi rënia e vlerës së shtuar në sektorin industrial. Të dhënat e disponueshme për tremujorin e tretë sinjalizojnë për vazhdimësi të ndryshimeve pozitive tek sektorët kryesor ekonomik, por me një rritje më të ngadaltë.***

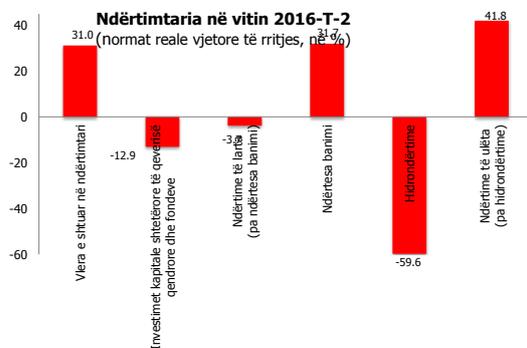
Në tremujorin e dytë të vitit 2016, produkti i brendshëm bruto u rrit me 0.7% në bazë tre mujore (sezonalisht e përshtatur), derisa në bazë vjetore rritja ishte 2.2%, dinamikë e rritjes e njëjtë me tremujorin e parë të vitit. Tek një pjesë e madhe e sektorëve ekonomik është shënuar rritje e vlerës së shtuar, por kontribut më të lartë



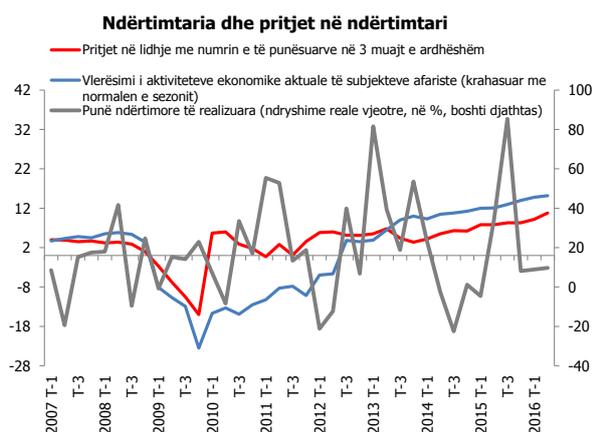
pozitiv ka ndërtimtaria. Në anën tjetër , në industri, rënia e vlerës së shtuar që filloi në tremujorin e parë, vazhdoi edhe në tremujorin e dytë të vitit, por më ngadalë.

	Normat vjetore të rritjes, në %					Kontributi në rritjen e PBB, në p.p.				
	2013	2014	2015	T-1 2016	T-2 2016	2013	2014	2015	T-1 2016	T-2 2016
Bujqësia	8.6	2.2	-0.7	3.2	2.3	0.8	0.2	-0.1	0.2	0.2
Industria	3.7	20.1	1.4	-3.4	-1.8	0.6	3.0	0.2	-0.5	-0.3
prej të cilave industria përpunuese	9.6	28.0	-2.0	-7.0	-0.1	1.0	2.8	-0.2	-0.7	0.0
Ndërtimtaria	12.8	1.8	16.8	7.7	31.0	0.7	0.1	1.1	0.6	1.9
tregtia, transport dhe komunikacion dhe shërbime	11.1	1.8	7.3	5.7	0.2	1.9	0.3	1.4	1.0	0.0
Informacione dhe komunikim	4.8	14.6	4.6	0.2	1.3	0.2	0.5	0.2	0.0	0.0
Ndërmjetësim financiar	-1.4	11.3	11.8	13.3	4.9	0.0	0.3	0.4	0.4	0.2
Veprimtari në lidhje me patundshmëri	-1.3	2.8	1.9	2.2	-1.3	-0.2	0.3	0.2	0.3	-0.1
Veprimtari administrative, ndihmëse dhe shërbyese	9.6	9.9	12.7	11.7	11.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Administrata publike	-7.5	2.1	-2.0	-1.3	-2.9	-1.1	0.3	-0.3	-0.2	-0.3
Arti	12.7	12.4	-8.7	-17.3	-12.8	0.3	0.3	-0.2	-0.5	-0.3
<b>Prodhimi i brendshëm bruto (PBB)</b>	<b>2.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>

Burimi: Enti shtetëror i statistikave dhe përllogaritje të BPRM.



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe Ministria e financave .

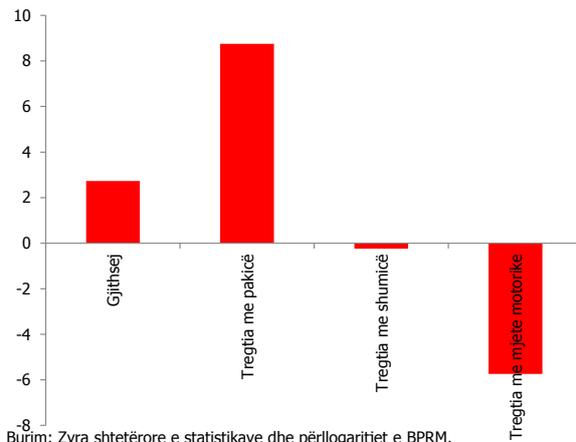


Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përllogaritjet e BPRM.

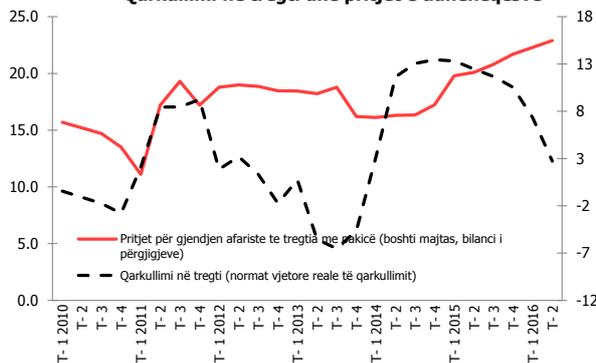
**Ndërtimtaria është në tremujorin e katër me radhë në mes sektorëve kryesor të zhvillimit ekonomik. Ndërsa,** në krahasim me zhvillimet në tremujorin e kaluar, në tremujorin e dytë të vitit 2016 pati një përshpejtim të rëndësishëm të rritjes vjetore të vlerës së shtuar në këtë sektor<sup>4</sup>, ndërsa rritje është vërejtur edhe në bazë tremujore. Në aspekt të strukturës , pjesa më e madhe e rritjes shpjegohet me rritjen e aktivitetit të ndërtimtarisë civile në sferën e infrastrukturës rrugore, ndoshta, në një pjesë mund të lidhet me realizimin e vazhdueshëm të disa projekteve më të mëdha, publike dhe infrastrukturore. Rritje solide shënoi edhe ndërtimi i ndërtesave banesore. Rezultatet e anketave për trendët e biznesit në ndërtimtari<sup>5</sup> janë në pajtueshmëri me zhvillimet pozitive në këtë sektor. Gjegjesisht, në krahasim me periudhën e njëjtë të vitit të kaluar, të anketuarit japin vlerësime më të favorshme për gjendjen aktuale afariste dhe financiare në ndërmarrjet, por gjithashtu e potencojnë reduktimin e ndjeshëm të ndikimit të kufizuar të kushteve jo të përshtatshme atmosferike, shpenzimet e punës dhe shpenzimet financiare, si dhe përmirësimi tek faktori mungesë e kuadrit të kualifikuar. Në anën tjetër, faktorë tek të cilët vërehet një rritje më e rëndësishme e ndikimit të kufizuar në tremujorin e dytë janë kërkesa jo e mjaftueshme dhe konkurrenca në sektor. **Edhe në tremujorin e tretë pritjet rritje e aktivitetit në sektorin e ndërtimtarisë,** duke pasur parasysh rritjen e mëtejshme dyshifrore të vlerës së punëve ndërtimore të kryera në korrik. Në rritje na drejojnë edhe rezultatet e anketës së realizuar në

<sup>4</sup> Analizuar në baza të rregulluara sezonale.

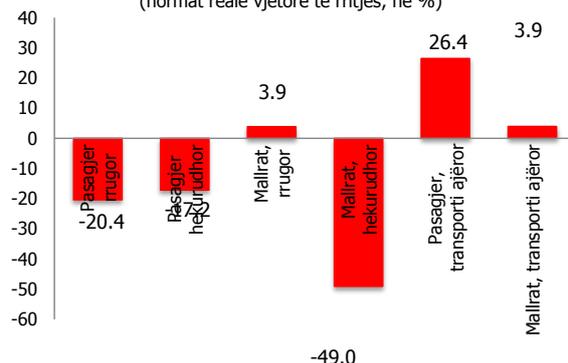
<sup>5</sup> U referohen anketave të realizuara në tremujorin e dytë të vitit 2016.

**Qarkullimi në tregti 2016 - T-2**  
(normat reale vjetore të rritjes, në %)

Burim: Zyra shtetërore e statistikave dhe përlogaritjet e BPRM.

**Qarkullimi në tregti dhe pritjet e udhëheqësve**

Burim: Zyra shtetërore e statistikave dhe përlogaritjet e BPRM.

**Komunikacion dhe lidhje në 2016 - T-2**  
(normat reale vjetore të rritjes, në %)

Burimi: Zyra shtetërore e statistikave.

tremujorin e dytë të vitit 2016, me pritjet më të favorshme të udhëheqësve të ndërmarrjeve në sektorin e ndërtimitarisë në aspekt të periudhës së ardhshme të siguruar të punës dhe numrit të të punësuarve.

**Në sektorin e "tregtisë" në tremujorin e dytë vazhdojnë zhvillimet e favorshme<sup>6</sup>, por ngadalë në nivel vjetor** duke reflektuar rënien e qarkullimit në tregtinë me shumicë dhe tregtinë me automjete. Tek tregtia me pakicë edhe në tremujorin e dytë u vërejt rritje e vlerës së shitjes, edhe pse rritja është pak më i ulët në krahasim me tremujorin paraprak. Realizimet e mira në këtë sektor vërtetohen edhe përmes rezultateve të Anketës së tendencave të biznesit në tregtinë me pakicë<sup>7</sup> e realizuar në tremujorin e dytë. Rezultatet na shpijnë në vlerësime më të përshtatshme për gjendjen aktuale afariste dhe financiar të ndërmarrjeve, ndërsa në aspekt të faktorëve të cilët kanë ndikim mbi aktivitetin në këtë sektor udhëheqësit e potencojnë rënien e ndikimit të kufizuar nga kërkesa e ulët e blerësve. Në anën tjetër, udhëheqësit tregojë në rritjen më të rëndësishme të ndikimit të kufizuar të faktorëve të lidhur me konkurrencën dhe ofertën e tregut (në krahasim me periudhën e njëjtë nga viti i kaluar). Pritet se realizimet e favorshme në tregti do të vazhdojnë edhe në tremujorin e tretë, në kushte të rritjes së mëtejshme të rritjes së shitjeve të tregtisë me pakicë gjatë periudhës korrik-gusht të vitit 2016 (rritja është pak më e lartë se në tremujorin e dytë). Këto lëvizje janë në pajtueshmëri me pritjet më të favorshme nga anketa e realizuar në tremujorin e dytë, në aspekt të numrit të të punësuarve dhe gjendjes së biznesit të ndërmarrjeve në tre deri në gjashtë mujorin e ardhshëm.

**Duke i analizuar lëvizjet në sektorin "transporti dhe lidhjet",** treguesit për tremujorin e dytë të vitit japin sinjale të ndryshme. Rritje më e rëndësishme është vërejtur tek komunikacioni ajror i pasagjerëve, ndërsa zhvillime të rëndësishme janë vërejtur edhe tek transporti rrugor dhe ajror i mallrave. Në anën tjetër, tek llojet e tjera të komunikacionit lëvizjet janë jo të favorshme. Numri i vogël i treguesve me frekuentim të lartë pamundëson formimin e një pasqyre të qartë në aspekt të lëvizjeve në sektorin „transport dhe lidhje“ gjatë tremujorit të

<sup>6</sup> Analiza e zhvillimeve në tregti është e bërë në bazë të të dhënave mbi qarkullimin tregtar.

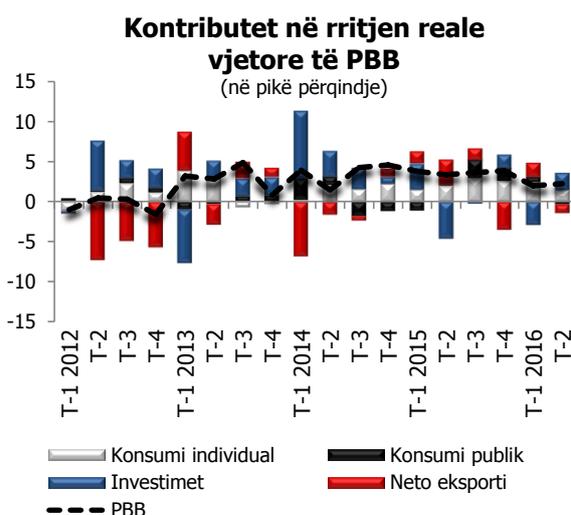
<sup>7</sup> Nga anketa e tendencave të biznesit në tregtinë me pakicë të ESHS për tremujorin e dytë të vitit 2016. Bilanci i përgjigjeve paraqet dallimin në mes përgjigjeve të ponderuar pozitive dhe negative të udhëheqësve të subjekteve afariste. Bilanci ka për qëllim që të tregojë lëvizjen e treguesit të vëzhguar ekonomik, dhe jo madhësinë e vërtet të tij, përkatësisht siguron të dhëna cilësore, dhe jo sasiore (numerike) nga ana e udhëheqësve të subjekteve afariste.



të favorshme edhe në tremujorin e tretë në sektorin industrial. Gjegjësisht, në dy muajt e parë të tremujorit të tretë, prodhimitaria industriale shënoi rritje mesatare vjetore prej 5.1%. Mëpas, rritja rrjedh nga industria përpunuese dhe furnizimi me energji elektrike, derisa xehtaria ka shënuar rënie vjetore të prodhimitarisë. Në favor të zhvillimeve të favorshme në industrinë përpunuese janë edhe rezultatet e anketave të kryera në korrik dhe gusht të cilët tregojnë në rritje të përhershme të shkallës së shfrytëzimit të kapaciteteve, si dhe perceptime më optimiste të udhëheqësve të sektorit përpunuese për vëllimin e prodhimitarisë dhe numrin e të punësuarve në periudhën e ardhshme tremujore.

### 1.3. Kërkesa agregate

**Shikuar nga aspekti i komponentëve të kërkesës, rritja për 2.2% e PBB në gjysmën e dytë të tremujorit në tërësi është rezultat i kërkesës vendore. Kontributi i eksporti-neto është negativ, për dallim prej tremujorit paraprak ku ishte promotor i rritjes. Në raport me komponentët e veçantë, kërkesa eksportues shënoi rritjen vjetore më të lartë dhe ka kontribut individual më të lartë drejt rritjes së aktiviteteve ekonomike. Rritja e eksportit kryesisht ka të bëjë me aktivitetin e kapaciteteve të reja industriale. Te komponentët e kërkesës vendore, kontribut pozitiv më të lartë kanë investimet bruto, rritja e së cilëve në harmoni me lëvizjet e treguesve me një frekuentim të lartë, që në pjesë më të madhe shpjegohen si rezultat i rritjes së aktiviteteve ndërtuese dhe investimet më të larta në infrastrukturën rrugore në gjysmën e parë të vitit. Rritje në tremujorin e dytë kishte edhe konsumi individual në kushte të volitshme të zhvillimi të tregut të punës, rrethina me çmime konsumi të ulëta dhe përkrahja e mëtejme kredituese e popullatës, ndërsa konsumi publik u zvogëlua në nivel vjetor.**



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përlogaritjet.

**Prodhimi i brendshëm bruto (PBB) në tremujorin e dytë të vitit 2016 u rrit për 0.7% në raport me tremujorin paraprak (përshtatur sezonalisht), ndërsa në raport me periudhën e vitit paraprak rritja është 2.2%, dinamika e rritjes e ngjashme si edhe në tremujorin e parë.** Analiza strukturore tregon se rritja në tremujorin e dytë shpjegohet me kërkesën vendore më të lartë, ndërsa eksporti neto ka kontribut negativ. Shikuar sipas komponentëve të veçantë, kontribut më të lartë individual drejt rritjes ka eksporti, zhvillime këto si edhe gjer më tani janë rrjedhojë e aktiviteteve të kapaciteteve të reja prodhuese. Në aspekt të komponentëve të kërkesës vendore, rritje të theksuar shënojnë investimet bruto, që ka të bëjë si pasojë aktiviteteve më të larta ndërtimore në gjysmën e parë të vitit. Rritje shënon edhe konsumi familjar, edhe pse më i moderuar se rritja e tremujorit të parë, ndërsa konsumi publik

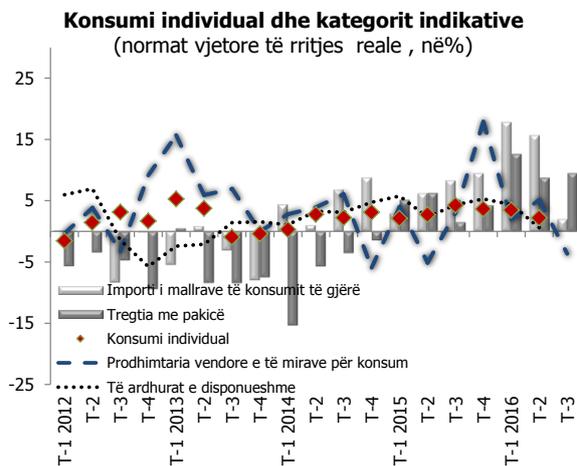


në tremujorin e dytë u zvogëlua. Kërkesa e rritur e eksportit dhe rritja e kërkesës vendore solli gjer në rritjen e eksportit.

	Norma vjetore e rritjes reale (në %)								Kontibutet në rritjen vjetore reale (në p.p.)							
	2014	2015	2015-T-1	2015-T-2	2015-T-3	2015-T-4	2016-T-1	2016-T-2	2014	2015	2015-T-1	2015-T-2	2015-T-3	2015-T-4	2016-T-1	2016-T-2
Konsumi individual	2.1	3.2	2.1	2.7	4.3	3.6	3.5	2.2	1.5	2.2	1.5	2.0	2.9	2.5	2.3	1.4
Konsumi publik	1.0	4.6	-5.6	0.7	15.4	9.7	4.2	-1.9	0.2	0.8	-1.1	0.1	2.3	1.6	0.7	-0.3
Eksporti i mallrave dhe shërbimeve	18.2	4.6	2.7	6.8	4.6	4.1	14.7	7.1	7.9	2.2	1.3	3.3	2.2	2.0	6.4	3.5
Importi i mallrave dhe shërbimeve	16.0	2.4	-0.5	0.4	0.9	8.3	7.6	6.9	-9.8	-1.6	0.2	-0.1	-0.8	-5.5	-4.6	-4.6
Investimet bruto	13.1	0.1	11.0	-14.9	-1.1	5.5	-9.0	9.2	3.8	0.0	3.3	-4.6	-0.2	1.8	-2.9	2.2
Konsumi vendor	4.7	2.5	3.4	-2.2	4.1	4.9	0.0	3.3	5.5	3.0	3.7	-2.5	4.9	5.9	0.1	3.3
Eksporti neto*	10.1	-3.9	-8.2	-14.9	-14.9	20.4	-11.3	6.3	-1.9	0.6	1.5	3.1	1.5	-3.5	1.8	-1.1
Mospërputhja statistikore											-1.4	2.7	-2.8	1.5	0.0	0.0
<b>PBB</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>

\* zvogëlimi i eksportit neto paraqet ngushtim të deficitit  
Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përlogaritjet e BPRM.

### 1.3.1. Konsumi individual



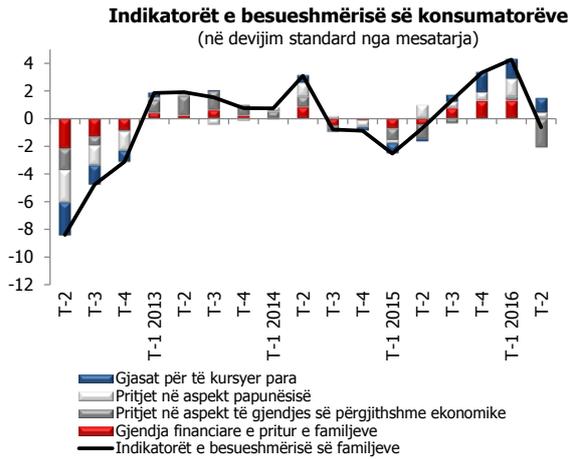
Burimi: Zyra shtetërore e statistikave, Ministria e financave dhe BPRM.

**Në tremujorin e dytë të vitit 2016, konsumi i familjeve shënoi rritje tremujore prej 0.3% (sezonalisht e përshtatur) dhe rritje reale vjetore prej 2.2%.** Rritja vjetore e konsumit shpjegohet me zhvendosjet e volitshme të faktorëve bazik të konsumit. Përkatësisht në tremujorin e dytë të vitit është shënuar rritje e pagave dhe pensioneve me një intensitet të ngjashëm si me atë të tremujorit të parë, ndërsa rritje solide kanë shënuar edhe kreditë konsumatore. Nga ana tjetër, shikuar sipas dinamikës, norma vjetore e rritjes është nivel të moderuar më të ulët në raport me tremujorin paraprak, zhvillim ky që në një masë të konsiderueshme do mundet të rrjedh si pasojë përmbajtjes më të lartë të konsumit për gjatë tremujorit të dytë ku erdhi gjer te eskalimi i krizës politike në vend. Si rrjedhojë e këtij konstatimi janë edhe rezultatet nga hulumtimet anketuese për besueshmërinë e konsumatorëve<sup>10</sup> të cilët referojnë për një optimizëm të reduktuar në tremujorin e dytë para së gjithash si pasojë e pritjeve të pavolitshme në aspekt të gjendjes së përgjithshme ekonomike. Njëkohësisht në tremujorin e dytë ngadalëson rritja e tregtisë me pakicë, zhvendosje kjo që shkon në dobi të një përmbajtje më të lartë të konsumit.

**Pritet që rritja e konsumit individual do vazhdojë që të rritet edhe për gjatë tremujorit të tretë të vitit 2016<sup>11</sup>,** në suaza të rritjes mesatare të pagave dhe masës së pensioneve si pjesë nga komponentëve e të ardhurave të disponueshme. Gjithashtu në tremujorin e tretë vazhdon edhe stabilizimi i rritjes

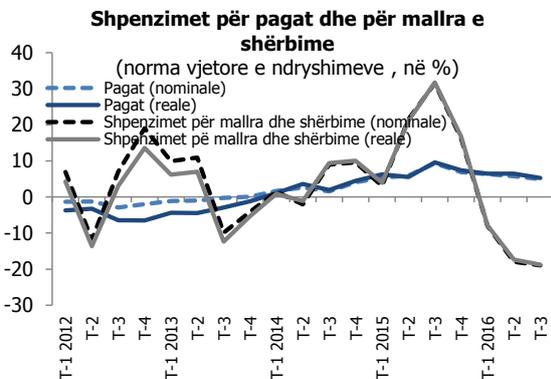
<sup>10</sup> Anketa e Komisionit Evropian për optimizimin konsumues përfundimisht me shtatorin e vitit 2016.

<sup>11</sup> Analiza e lëvizjes së pagave është realizuar sipas të dhënave të muajit korrikut. Faktorët tjerë janë analizuar përfundimisht mearrjetet e gushtit.



Burimi: Anketa e Komisionit Evropian dhe përlogaritjet e BPRM.

së kreditimit të qytetarëve që sipas Anketës për aktivitetin kreditues<sup>12</sup>, përshtatet me paralajmërimet e bankave për lehtësimin e mëtejme të moderuar të lehtësimeve të përgjithshme të kushteve të kreditimit të qytetarëve dhe pritjet për rritjen e kërkesave për kreditë për këtë periudhë. Nga të dhënat tjera të frekuentimit të lartë të konsumit individual, sinjalet pozitive shtesë vijnë nga tregtia me pakicë dhe importi i mallrave të konsumit të gjerë. Gjithashtu, sinjalet nga hulumtimet e anketave për besueshmërinë e konsumatorëve<sup>13</sup> të implementuara në tremujorin e tretë, referojnë për një rritje të optimizmit konsumues.



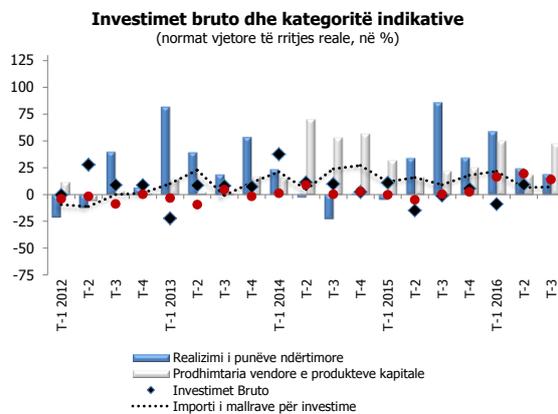
Burimi: Ministria e financave dhe përlogaritjet e BPRM.  
Në përlogaritjet janë marrë shpenzimet e shpallura në bushetin e konsoliduar të Pushtetit qendror dhe Fondeve, të deflacionuar me shpenzimet për jetesë.

### 1.3.2. Konsumi publik

**Në tremujorin e edytë të vitit 2016, konsumi publik shënoi rënie tremujore nga 2.5% (sezonalisht e përshtatur) dhe rënie reale vjetore prej 1.9%.** Rënia e konsumit publik rrjedh si pasojë e shpenzimeve më të ulëta për mallra dhe shërbime, ndërsa shpenzimet për pagat e të punësuarve në sektorin publik dhe trenferat për sigurim shëndetësor<sup>14</sup> shënojnë rritje.

Të dhënat për korrik dhe gusht të vitit 2016 referojnë për një rritje të konsumit publik edhe në tremujorin e tretë, në kushte të shpenzimeve më të larta për pagat dhe transferet për sigurim shëndetësor.

### 1.3.3. Konsumi investiv



Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

**Investimet bruto në tremujorin e dytë të vitit 2016 shënuan rënie tremujore prej 2.2% (sezonalisht e përshtatur), ndërsa në nivel vjetor u rritën për 9.2%.** Më pas, si edhe në tremujorin parë të vitit, të dhënat për treguesit afatshkurtër të aktiviteteve investive referojnë për vazhdimin e zhvillimeve të volitshme të investimeve në mjetet themelore. Përkatësisht, aktivitetet ndërtuese pesë tremujorë me radhë shënojnë norma të larta rritëse dhe kryesisht është rezultat i rritjes në sferën e ndërtimtarisë civile (të ulët) si rezultat i investimeve më të mëdha në infrastrukturën rrugore. Importi i produkteve kapitale, që paraqet treguesin për investimet në makina dhe pajisje tregoi rritje dhe

<sup>12</sup> Nga anketa për aktivitetin kreditues të BPRM, korrik i vitit 2016.

<sup>13</sup> Anketa e Komisionit Evropian për optimizmin konsumues përfundimisht me shtatorin e vitit 2016.

<sup>14</sup> Pjesa më e madhe e këtyre mjeteve kanë të bëjnë me shpenzimet për mallra dhe shërbime.



në tremujorin e dytë. Në favor të rritjes së investimeve në mjetet themelore rodhi edhe zhvendosjet te treguesit tjerë afatshkurtër të investimeve. Ashtu që rritja në tremujorin e dytë është vërejtur te prodhimtaria vendore e produkteve kapitale, kreditë korporative të bankave si dhe të prurjes së investimeve të huaja direkte. Nga treguesit e investime, zhvendosje rënëse shënojnë vetëm shpenzimet e shtetit për investime kapitale.

Në aspekt të zhvillimit të **stoqeve** në tremujorin e dytë është shënuar një rritje vjetore më e theksuar te treguesit e stoqeve të produkteve të gatshme të industrisë përpunuese, që referon edhe në rritje potenciale të stoqeve në nivel të gjithë ekonomisë.

**Në aspekt të zhvillimeve të investimeve në tremujorin e dytë të vitit 2016, pjesa më e madhe e sinjaleve të disponueshme të një frekuentimi të lartë na referojnë për rritjen e tyre<sup>15</sup>.** Pritet që edhe në periudhën e radhës aktivitetet ndërtuese do të kenë ndikim të mëtejshëm pozitiv kah kërkesa e përgjithshme investive, duke pasur parasysh rritjen punëve ndërtuese në korrik, si edhe pritjet më optimistike të udhëheqësve të sektorit ndërtues në aspekt të gjithëj porosive, çmimet shitëse dhe numrit të punësuarve<sup>16</sup>. Për në rritje në të ardhmen të investimeve në mjete themelore na referojnë edhe shfrytëzimi i kapaciteteve në industrinë përpunuese<sup>17</sup>. Kushtet më të volitshme ka edhe në anën e financimit gjatë një rritje solide të kreditimit në afatgjatë të ndërmarrjeve nga ana e bankave. Kjo është në pajtueshmëri edhe me pritjet nga anketat, në lidhje me rritjen e kërkesës së kredive korporative ndaj bankave, në kushte lehtësuese për miratimin e tyre për këtë periudhë kohore<sup>18</sup>. Nga treguesit tjerë të një frekuentimi të lartë për aktivitetet investive, rritje shënojnë importi i mallrave për investime në prodhimtarinë vendore të produkteve kapitale, prurjet në bazë të investimeve të huaja direkte, si dhe shpenzimeve kapitale shtetërore.



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

#### 1.3.4. Kërkesa e eksportit neto

### Zhvillimet në sektorin e jashtëm në tremujorin e dytë të vitit 2016 në krahasim me tremujorin paraprak janë edhe më të

<sup>15</sup> Të dhënat për punët ndërtimore të realizuara dhe investimet e huaja direkte janë analizuar përfundimisht me muajin korrik, ndërsa për kategoritë tjera indikative data përfundimtare është gushti.

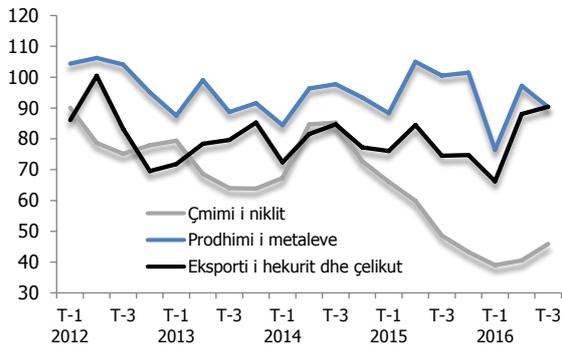
<sup>16</sup> Ka të bëjë me anketën e realizuar në tremujorin e dytë të vitit 2016.

<sup>17</sup> Ka të bëjë me anketën e realizuar në gusht të vitit 2016.

<sup>18</sup> Nga anketa për aktivitetin kreditues të BPRM, korrik, viti 2016.

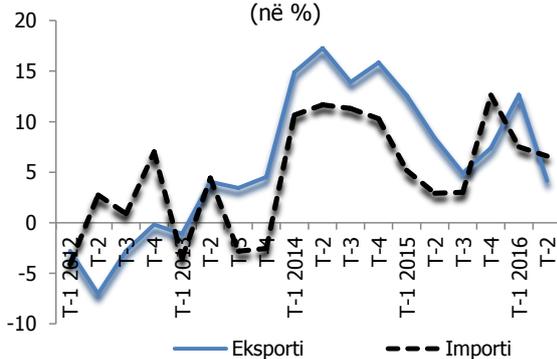


**Eksporti i hekurit dhe çelikut, prodhimitaria e metaleve bazike dhe çmimi i niklit**  
(indeks, 2010=100)



Burimi: Enti shtetror i statistikave, FMN baza mujore e të dhënave dhe përllogaritjet e BPRM.

**Normat vjetore të rritjes nominale të eksportit dhe importit**  
(në %)



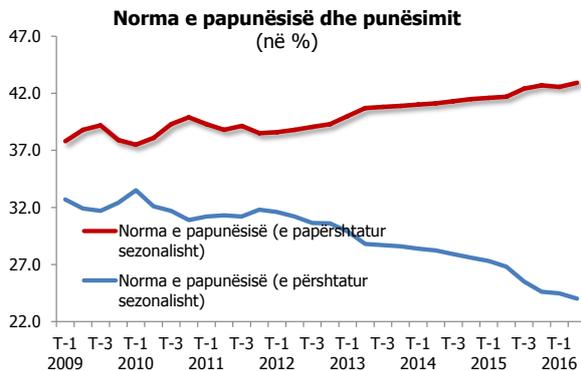
Burimi: Zyra shtetërore e statistikave.

**pavolitshme.** Përkatesisht në kushte të rritjes së eksportit dhe importit me një intensitet të ngjashëm, deficiti në këmbimin tregtar me jashtë u rrit, ashtu që eksporti neto në tremujorin e dytë të vitit 2016 kishte kontribut negativ në rritjen e PBB, kundrejt tremujorit paraprak kur efekti ishte pozitiv. Zhvillimet e këtilla në pjesë më të madhe rrjedhin si pasojë rritjes së ngadalësuar të eksportit edhe pse shikuar në aspekt të komponentëve të veçanta në suaza të PBB, eksporti edhe më tej ka ndikim individual më të lartë ndaj rritjes. Ashtu që eksporti real i mallrave dhe shërbimeve shënon rritje vjetore prej 7.1% (14.7% në tremujorin e parë të vitit), ndërsa në bazë tremujore eksporti u zvogëlua (rënie tremujore prej 1.7%, përshtatur sezonalisht). Rritja vjetore në masë më të madhe rrjedh nga eksporti i rritur i kapaciteteve të reja prodhuese. Në anën tjetër, përsëri ekziston kërkesë globale e dobët për metalet si dhe çmimet e ulëta të metaleve edhe mtej ndikojnë në mënyrë të pavolitshme ndaj aktiviteteve eksportuese të industrisë së përpunimit të metaleve. **Importi i mallrave dhe shërbimeve** sipas treguesve real në treguesin e dytë u rrit për 6.9% (7.6% në tremujorin e parë të vitit) në bazë vjetore dhe 0.8% në bazë tremujore (norma e përshtatur sezonalisht).

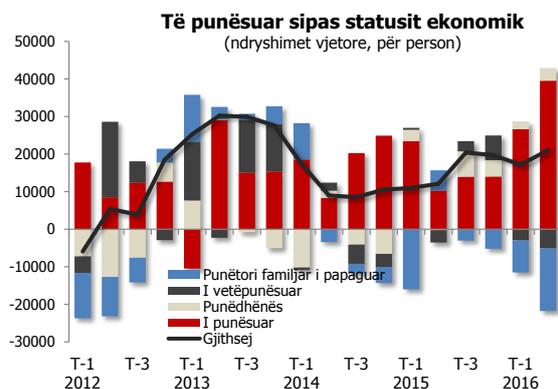
Në tremujorin e tret të vitit 2016 pritet që të ndodh një ngushtim i vogël i deficitit tregtar. Megjithatë të dhënat nominale për këmbimin tregtar me jashtë për korrik dhe gusht të vitit 2016 shpie në ngushtim të deficitit në tremujorin e tretë të vitit 2016. Zvogëlimi i deficitit tregtar është si rezultat i eksportit më të lartë se sa importit të mallrave.

#### 1.4. Punësimi dhe pagat

**Trendet pozitive në tregun e punës vazhduan edhe në tremujorin e dytë të vitit. Kështu numri i të punësuarve shënoi rritje prej 3%, ndërsa shkalla e papunësisë rra në 24% që paraqet një minimum të ri historik. Krahas kësaj, sinjalet e agreguara nga anketat e tendencave afariste tregojnë një optimizëm të rritur në kontekst të punësimit për periudhën e ardhshme tremujore. Në tremujorin e dytë vërehet zvogëlim i numrit të vendeve të lira të punës, me atë që njëkohësisht vazhdoi edhe trendi i zvogëlimit permanent të totalit të popullsisë aktive, për të pestin tremujor në radhë. Megjithatë, ende është herët të bëhet vlerësim i karakterit të zhvendosjeve të tilla dhe ndikimit të tyre mbi tregun e punës. Në anën e treguesve të konkurrenshëmërisë, zhvendosjet janë të ngjashme si në tremujorin e parë të vitit. Në fakt, ngadalësimi i aktivitetit ekonomik në gjysmën e parë të vitit, në kushte të rritjes solide të punësimit, edhe në tremujorin e dytë të vitit kushtëzoi një rritje relativisht të lartë të kostos së punës për njësi produkti si dhe ruajtje të nivelit modest të rritjes së produktivitetit.**



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



**Në tremujorin e dytë të vitit 2016 vazhdoi trendi i rritjes së punësimit, duke shënuar një përshpejtim të butë të rritjes vjetore.** Kështu, në bazë vjetore numri i të punësuarve shënoi rritje prej 3%, ndërsa një rritje prej 0.9%<sup>19</sup> është shënuar edhe në bazë tremujore (krahasuar me rritjen vjetore prej 2.5% dhe rënien tremujore prej 0.2% në tremujorin e parë të vitit 2016). Shikuar sipas sektorëve, te pjesa më e madh e sektorëve është shënuar zmadhim i numrit të të punësuarve, në çrast numri më i madh i punësimeve të reja janë shënuar te tregtia, ndërtimtaria, te veprimtaria "shërbime administrative dhe veprimtari shërbyese ndihmëse" si dhe të veprimtaritë "administrim publik dhe mbrojtje", "sigurim i detyrueshëm social". Rënie e shkallës së punësimit është shënuar vetëm te bujqësia, xehetaria si dhe te sektorët "informata dhe komunikime" dhe "art, zbavitje dhe rekreacion". Shikuar sipas statusit ekonomik<sup>20</sup>, njësoj si në tremujorin paraprak, pjesa më e madh e të punësuarve është shënuar te kategoria "persona të punësuar".

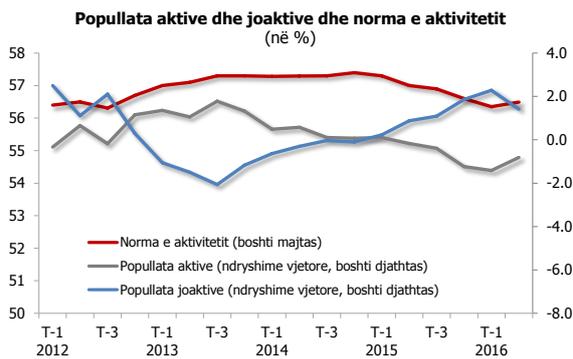
**Norma e punësimit në tremujorin e dytë të vitit 2016 ishte 42.9% që paraqet rritje vjetore prej 1.2 p.p.** Shikuar sipas dinamikës, zhvendosja në tremujorin e dytë paraqet një përshpejtim të butë të rritjes vjetore. Krahas kësaj, kur bëhet fjalë për **gjasat për punësim në afat të shkurtë, sinjalet e agreguara nga anketat e tendencave afariste<sup>21</sup> tregojnë një optimizëm të përforcuar te udhëheqësit e subjekteve afariste për periudhën e ardhshme.** Nga ana tjetër rezultatet nga anketa e vendeve të lira të punës<sup>22</sup> sinjalizojnë lëvizje pak më të pavolitshme në tregun e punës në krahasim me periudhën e kaluar. Në fakt, numri i vendeve të lira të punës, si një tregues shtesë për lëvizjen e kërkesës për fuqi punëtore në tremujor e dytë është për 0.9% më i vogël, në bazë vjetore. Rënie është shënuar edhe te norma e vendeve të

<sup>19</sup> Analiza e dinamikës tremujore të punësimit, papunësisë dhe popullsisë së përgjithshme aktive është bërë në bazë të dhënave të përshtatura sezonale.

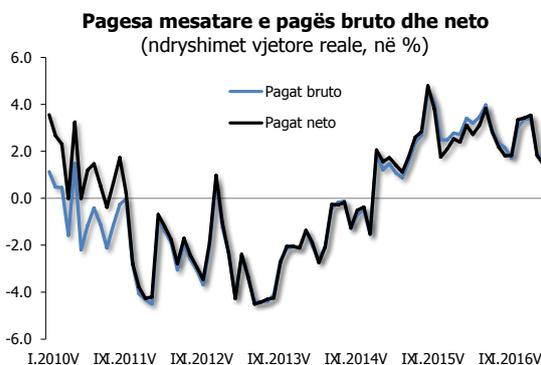
<sup>20</sup> Klasifikimi sipas statusit ekonomik ka të bëjë me kategoritë në vijim: **punëdhënës** – persona që menaxhojnë subjektin e tyre ekonomik ose janë pronarë që punësojnë në shitore personale, ose janë pronarë të parcelave bujqësore dhe punësojnë persona tjerë; **të punësuar** – persona që punojnë në institucione shtetërore, subjekte afariste në pronësi shoqërore, të përzier, kooperativiste ose të padefinuara ose te 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 anëtarit të familjes së tyre).

<sup>21</sup> Burimi: Enti Shtetërorë i Statistikave, anketa mbi tendencat afariste në industrinë përpunuese (qershor i vitit 2016), ndërtimtari (tremujori i dytë i vitit 2016) dhe tregti (tremujori i dytë i vitit 2016).

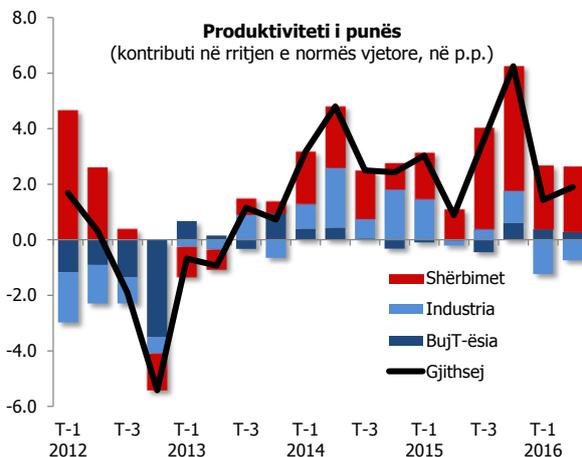
<sup>22</sup> Enti statistikorë i statistikave për herë të parë në vitin 2012 filloi me zbatimin e Anketës për vende të lira pune si pjesë e analizave të tregut të punës. Qëllimi i anketës është sigurimi i informative tremujore për vendet e lira të punës te ndërmarrjet në Republikën e Maqedonisë si një tregues i rëndësishëm i lëvizjeve makroekonomike dhe politikave të tregut të punës.



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



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave.



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përlogaritjet e BPRM.

lira të punës<sup>23</sup> e cila në tremujorin e dytë ishte në nivelin 1.38%. Duke patur parasysh se treguesit e veçantë të lëvizjes së punësimit tregojnë sinjale të ndryshme, ende është herët të ofrohen vlerësime të zhvendosjeve të tilla.

**Në tremujorin e dytë, oferta e fuqisë punëtore shënoi rënie prej 0.8%, që paraqet vazhdimësi të dinamikës negative vjetore, e cila ishte prezentë edhe në katër tremujorët paraprak.** Zvogëlimi i popullsisë aktive, në kushte të rënies paralele të popullsisë joaktive, rezultoi me zhvendosje rënëse të shkallës së aktivitetit në 56.5% (krahasuar me 57% në gjysmën e dytë të vitit 2015).

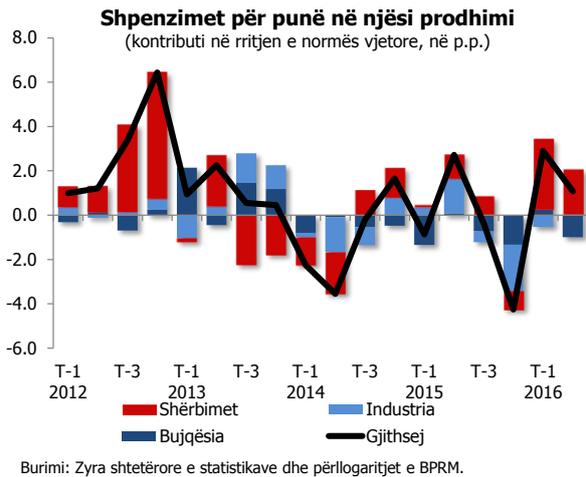
**Rritja e kërkesës në tremujorin e dytë të vitit, në kushte të ofertës së zvogëluar të fuqisë punëtore, rezultoi me rënie të mëtejme të papunësisë.** Në fakt, numri i personave të papunësuar në tremujorin e dytë shënoi rënie për 11.3% në bazë vjetore, ngjashëm si në tremujorin paraprak, ndërsa shkallë e papunësisë ishte 24% (rënie vjetore dhe tremujore prej 2.7 p.p. respektivisht 0.5 p.p.).

**Paga mesatare e paguar në tremujorin e dytë shënoi rritje vjetore, prej 1.6% (paga neto dhe bruto), që paraqet ngadalësim të rritjes vjetore në krahasim me atë të shënuar në tremujorin paraprak.** Rritja është e shpërndarë te pjesa më e madhe e veprimtarive ekonomike, ndërsa si veprimtari me rritje më të madhe të pagave veçohen bujqësia, ndërtimtaria si dhe shërbimet administrative dhe veprimtaritë shërbuese ndihmëse. Në krahasim me tremujorin paraprak, pagat nominale neto dhe bruto shënuan një rritje të butë prej rreth 1%. **Në tremujorin e dytë, në kushte të rënies së çmimeve të konsumit, rritja reale vjetore e pagave është më e lartë në krahasim me atë nominale (2.3% te pagat neto dhe bruto).**

**Produktiviteti i punës<sup>24</sup> në tremujorin e dytë shënoi rritje prej 0.4%, ngjashëm si në tremujorin paraprak. Megjithatë, krahasuar me dinamikën e vitit paraprak, kjo paraqet një ngadalësim të konsiderueshëm të rritjes.** Zhvendosja e tilla vjen në kushte të ngadalësimit relativisht të shpejtë të rritjes vjetore të aktivitetit ekonomik në gjysmën e parë të vitit, në kushte të rritjes solide të punësimit. Shikuar sipas sektorëve,

<sup>23</sup> 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, përkatësisht vendeve të lira dhe të plotësuar të punës.

<sup>24</sup> Produktiviteti i përgjithshëm përlogaritet 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 dytë të vitit 2016 shënon rritje vjetore prej 2.2%, por shumica e vlerave të shtuara nga sektorët e ndryshëm shënon rritje prej 3.3%. Punësimi është rritur për 2.8%, andaj produktiviteti ka shënuar rritje prej 0.4%.

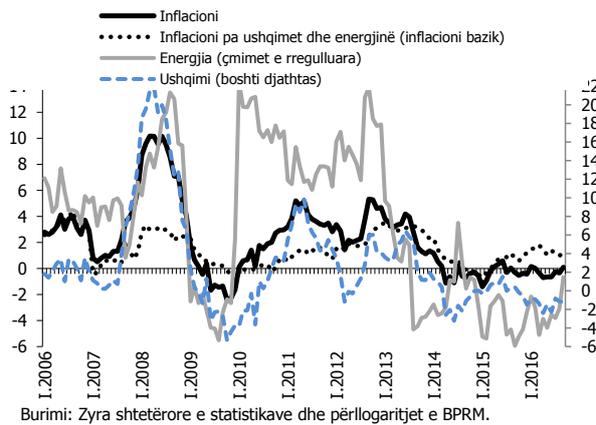


rritje shënohet në sektorin e shërbimeve, ndërsa sektori i industrisë ballafaqohet me rënie të produktivitetit. Në bazë tremujore, është shënuar rritje e produktivitetit në nivel të ekonomisë nacionale. **Kostoja e punës për njësi produkti në tremujorin e dytë të vitit shënoi rritje prej 2.5%, që megjithatë paraqet ngadalësim të rritjes vjetore,** (rritje prej 4% në tremujorin paraprak). Ngadalësimi i rritjes kryesisht mundet ti përshkruhet rritjes më të vogël të pagave bruto në këtë periudhë. Në këtë rast, kostot e punës për njësi produkti shënoi rritje më të madhe në sektorin e shërbimeve, me atë që një rritje e vogël është shënuar edhe te industria, ndërsa te bujqësia kostot e punës shënuan rënie. Nga ana tjetër kostot e punës shënojnë rënie në bazë tremujore duke reflektuar para së gjithash zmadhimin tremujor të produktivitetit.

## 1.5. Inflacioni

***Çmimet vendore vazhduan të zvogëlohen edhe në tremujorin e tretë të vitit 2016, në ç'rast ishin mesatarisht për 0.1% më të ulta në bazë vjetore. Megjithatë, zhvendosjet e tilla paraqesin ngadalësim të konsiderueshëm të rënies në krahasim me tremujorin paraprak kur çmimet shënuan rënie prej 0.7% në bazë vjetore. Rënia e konsiderueshme e çmimeve vendore mundet të sqarohet përmes rënies së ngadalësuar vjetore në komponentin ushqimor dhe energjetik të inflacionit. Zhvendosjet e tilla janë refleksion i ndryshimeve permanente të ambientin global të çmimeve të produkteve primare, në ç'rast vërehet rritje permanente vjetore e çmimeve botërore të ushqimit si dhe ngadalësimi i parë i konsiderueshëm i rënies së çmimeve botërore të energjisë pas zvogëlimit intensiv në dy vitet e gjysme paraprake. Inflacioni bazë (komponenti çmimor pas ushqimit dhe energjinë) është positive edhe në tremujorin e tretë të vitit ndonëse pak më e vogël në krahasim me tremujorin paraprak. Kur bëhet fjalë për çmimet e prodhuesve të produkteve industrial në tregun vendor, në dy muajt e parë të tremujorit ato shënuan të rënie të butë, me një dinamikë identike vjetore sin ë tremujorin paraprak. Në kontekst të pritjeve për periudhën e ardhshme, Anketa e pritjeve inflatore e zbatuar në Shtator, kryesisht sinjalizoi pritje të pandryshuara inflatore në krahasim me tremujorin paraprak. Shikuar sipas dinamikës, njëlloj si një tremujorin paraprak, të anketuarit janë në pritje të përshpejtimit të butë të inflacionit deri në fund të vitit si dhe në vitin 2017.***

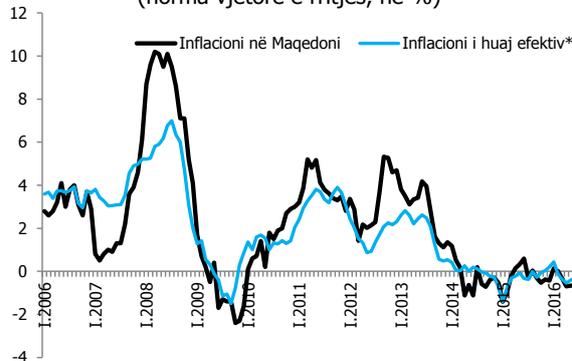
Zhvendosja rënëse e çmimeve vendore të konsumit vazhdoi edhe në tremujorin e tretë të vitit 2016, kur në bazë vjetore çmimet shënoi rënie mesatare prej 0.1%. Lëvizja e tillë e çmimeve të konsumit nënkupton rënie në bazë vjetore për pesë tremujorë në radhë, ndonëse vërehet një ngadalësim më i përshpejtuar i rënies në këtë periudhë. Analizuar sipas komponentëve, rënie

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


minimale e çmimeve në tremujorin e tretë, sqarohet përmes komponentit ushqimor dhe atij energjetik të indeksit të inflacionit, komponentë këto me kontribut identik negative. Kështu, çmimet më të ulta të ushqimit, kryesisht reflektojnë çmimet e zvogëluara të primeve, frutave dhe produkteve të drithërave, ndërsa zvogëlimi i çmimit të energjisë kryesisht rezulton nga çmimet më të ulta të energjensëve likuid dhe grasos, në përputhshmëri me çmimet e zvogëluara të naftës në bursat botërore. Nga ana tjetër, nga komponentët kyc, rritje të vetme të mëtejme në tremujorin e tretë shënon inflacioni bazë (me tempo të ngadalësuar), në kushte të zmadhimit të çmimeve të disa kategori në indeksit, me atë që kontribut më të madh kanë dhënë çmimet e rritura të duhanit<sup>25</sup>.

**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.

Për dallim nga inflacioni vendor, **inflacioni efektiv i jashtëm<sup>26</sup> në vazhdimësi ndjek trajektore rritëse**, duke qenë në nivelin prej 0% në tremujorin e tretë krahasuar me zvogëlimin prej 0.4% në tremujorin paraprak.

	2015				2016				2015				2016			
	T-1	T-2	T-3	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-4
<b>Indeksi i çmimeve të konsumit - gjithsej</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>
Ushqimet	0.1	1.0	0.6	-0.7	0.1	-1.0	-2.2	-1.1	-0.1	-0.3	0.0	0.4	0.1	-0.3	0.1	-0.4
Çmimet e energjisë	-4.9	-2.7	-4.9	-3.9	-4.1	-3.5	-3.9	-2.5	-0.2	-0.2	-0.7	-0.4	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5
Energjia elektrike	3.6	3.6	-0.3	-0.4	1.5	-0.4	-0.4	-0.2	0.3	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0
Grohja qendrore	-11.0	-11.0	-4.0	-0.2	-6.8	-18.3	-18.3	-13.6	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Lëndë djegëse të lëngëta dhe	-20.1	-13.3	-17.2	-15.3	-16.5	-10.2	-11.8	-8.1	-0.4	-0.2	-1.0	-0.6	-0.8	-0.7	-0.7	-0.4
Ushqimet dhe energjia (çmimet e paqëndrueshme)	-1.3	0.0	-1.0	-1.6	-1.1	-1.7	-2.6	-1.5	-0.3	-0.6	-0.7	0.0	-0.7	-0.9	-0.6	-0.9
Inflacioni bazë (pa ushqimet dhe energjinë)	-0.4	0.7	0.7	1.0	0.6	1.7	1.5	1.3	-0.1	0.2	-0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.8

Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përllogaritjet e BPRM.

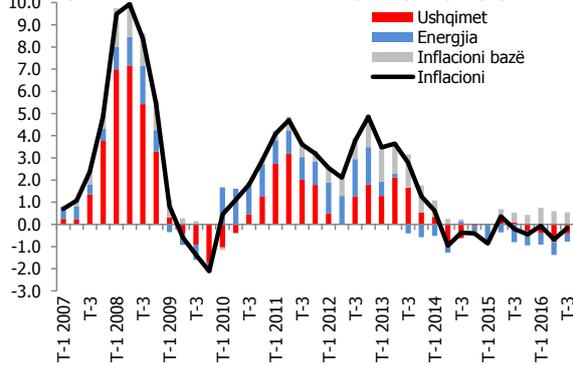
**Shikuar sipas dinamikës, në tremujorin e tretë të vitit, rritja vjetore e çmimeve të konsumit shënon ngadalësim të konsiderueshëm në krahasim me tremujorin paraprak, që në pjesën më të madhe mundet ti**

<sup>25</sup> Rritja vjetore e çmimit të duhanit gjatë tremujorit të tretë vjen si rezultat i gërshetimit të çmimit të cigareve prej 5 denar për kuti në mars të vitit 2016 si dhe zmadhimit të çmimit të një lloji të cigareve të qershor të vitit 2016. Në qershor të vitit 2016 u bë zmadhim shtesë i akcizave të cigareve ( nga 1.korrik. 2017 deri në 1.korrik 2023 akciza e cigareve do të rritet çdo vit për 0.2 denar), por ndryshimi mujor dhe tremujor i çmimeve të duhanit nuk tregon asnjë korigjim.

<sup>26</sup> Përllogaritja e inflacionit efektiv të huaj është realizuar përmes shumës së 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)

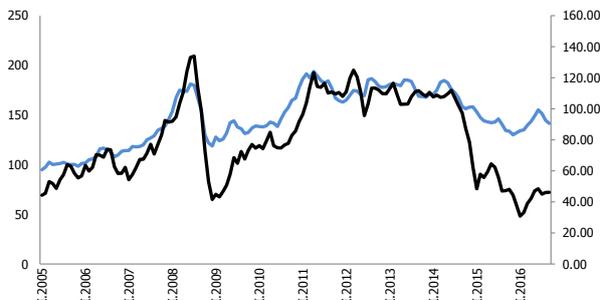


Burimi: Zvra shtetërore e statistikave dhe përlloqaritiet e BPRM.

**Çmimet botërore të ushqimeve dhe naftës së papërpunuar**

— Indeksi i çmimeve të ushqimeve: drithrat, vajrat bimore, mish, ushqimet detare, sheqeri, bananet dhe portokajtë (2005=100) (boshiti majtas)

— Spot çmimet mesatare mujore të naftës së papërpunuar Brent (SHBA dollar për barel) (boshiti djathtas)



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

**Çmimet e huaja efektive\* dhe vendore të produkteve ushqimore**

(indeksi, 2005 =100)



\* Çmimet e huaja efektive të ushqimeve janë fituar si ponder nga çmimet të ushqimeve të vendeve që janë partner të rëndësishëm tregtar të RM.

Burimi: 7SHS, Eurostat dhe nërlloqaritiet e BPRM

përshkruhet rënies së ngadalësuar të çmimeve të ushqimit, me atë që një kontribut të rëndësishëm ka edhe rënia e ngadalësuar e çmimeve të komponentit energjetik, lëvizje kjo që është në përputhshmëri me zhvendosjet më të fundit të çmimit vjetore të produkteve primare. Ndikim të kundërt kishte inflacioni bazë, i cili vazhdon të jetë pozitiv, ndonëse rritja është ngadalësuar në krahasim me tremujorin paraprak. **Kështu, inflacioni bazë në tremujorin e tretë ishte 1.3%** (krahasuar me 1.5% në tremujorin e dytë), ndërsa zhvendosja kryesisht mundet të sqarohet përmes ngadalësimit të rritjes së çmimeve të pajisjeve informatike, të duhanit, rënies së përshpejtuar të çmimeve të produkteve farmaceutike, me atë që ndikim të kundërt kishte rritja e përshpejtuar e çmimeve të produkteve për mirëmbajtje të shtëpive.

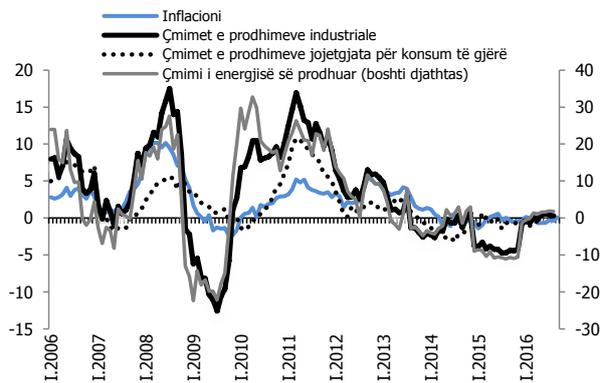
**Në bazë tremujore, çmimet e konsumit në tremujorin e tretë të vitit 2016 janë për 0.2% më të ulta<sup>27</sup>** (norma e papërshtatur në bazë sezonale), që kryesisht mundet të sqarohet përmes çmimeve më të ulta të ushqimit, ndërsa në masë të caktuar edhe përmes çmimeve të zvogëluara të energjisë, në kushte të rritjes së çmimeve të produkteve në suaza të inflacionit bazë.

**Rritja vjetore e çmimeve të prodhuesve të produkteve industrial në tregun vendor e shënuar në tremujorin paraprak, kur edhe u ndërpre trendi dy vjeçar e gjys i zvogëlimit, vazhdoi edhe në tremujorin tretë të vitit 2016.** Rritja vjetore e çmimeve të prodhuesve në dy muajt e parë të tremujorit të tretë ishte 0.3% që paraqet dinamikë të njëjtë vjetore të ndryshimit si edhe tremujori paraprak. Në suaza të indeksit, sin ë tremujorin paraprak, kontribut pozitiv në rritje patën çmimet prodhuese në domenin e xehetarisë dhe furnizimit me energji elektrike, ndërsa çmimet në industrinë përpunuese shënuan rënie të vogël si rezultat i çmimeve më të ulta prodhuese të produkteve të industrisë ushqimore, mineraleve jometalike dhe të metaleve. Kontribut më të konsiderueshëm pozitiv në suaza të industrisë përpunuese është shënuar te çmimet prodhuese të pijeve. **Në bazë tremujore, çmimet prodhuese shënojnë rënie prej 0.7%** (norma rënëse e përshtatur sezonale është në nivelin 0.5%). **Rritje e mëtejme në tremujorin e tretë vërehet edhe te rritja vjetore e çmimeve prodhuese të cilat ndikojnë në**

<sup>27</sup> Shkalla e përshtatur sezonale e ndryshimit tremujor është pozitive dhe ka vlerën 0.3%.

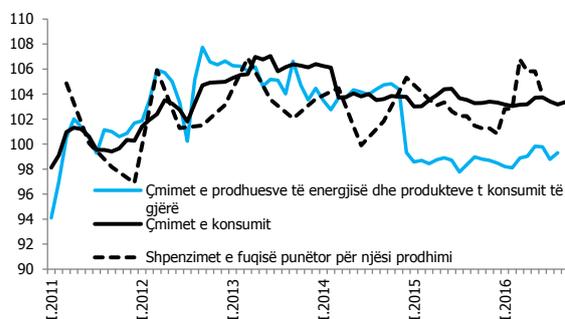
### Inflacioni dhe çmimet e prodhuesve të produkteve industriale

(normat vjetore të rritjes, në %)



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përlogaritjet e BPRM.

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



Burimi: Zyra shtetërore e statistikave dhe përlogaritjet e BPRM.

**komponentin vendor të inflacionit<sup>28</sup>** Rritje prej 1.0% kundrejt 0.8% në tremujorin paraprak). Në bazë tremujore<sup>29</sup>, këto çmime shënojnë një rënie të vogël prej 0.4%, kundrejt rritjes prej 0.2% në tremujorin paraprak. Zhvendosja në bazë vjetore e këtyre çmime prodhuese në dy tremujorët e fundit koinçidon me ngadalësimin e konsiderueshëm të rënies vjetore të çmimeve të konsumit në tremujorin e tretë. Ndonëse rritja e çmimeve në fjalë është e butë, përsëri qëndrimi i tyre i mëtejshëm në zonën positive mundet të bëjë presione të caktuara rritëse mbi çmimet e përgjithshme të konsumit në periudhën e ardhshme.

**Në tremujorin e dytë të vitit 2016, kostot e punës për njësi produkti shënuan rritje prej 2.5% në bazë vjetore, që paraqet rritje të ngadalësuar në krahasim me tremujorin e parë (rritje vjetore prej 4% në tremujorin paraprak).** Duke i pasur parasysh vlerësimet për dallimin pozitiv prodhues<sup>30</sup>, rritja e kostove për fuqi punëtore sinjalizon presione potenciale rritëse mbi çmimet e produkteve finale përmes këtij kanali në periudhën e ardhshme.

## Shtojca 1: Anketa e pritjeve mbi inflacionin

**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 paraprak<sup>31</sup>. 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 radhës<sup>32</sup>. Në këtë rast shkalla e përgjithshme e pritur përlogaritet si mesatare e thjeshtë e përgjigjeve të gjithë respondentëve. Treguesi i përlogaritur në këtë mënyrë është mjaft i dobishëm për kahun e lëvizjes së pritjeve të respondentëve.

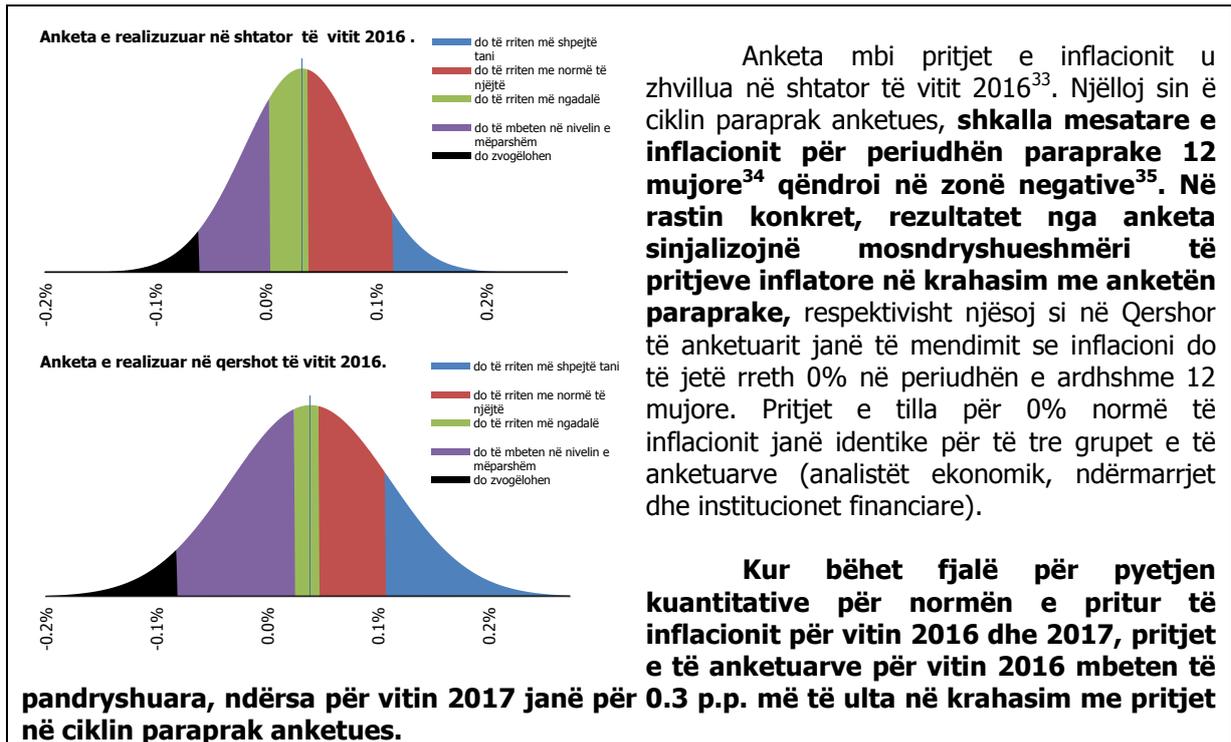
<sup>28</sup> Produktet për konsum të gjerë (afatgjata dhe për një përdorim) dhe energjia.

<sup>29</sup> Ndryshimi tremujorë është përlogaritur sipas të dhënave të përshtatura sezonale.

<sup>30</sup> Vlerësimet e BPRM janë se prodhimtaria vendore është mbi nivelin e prodhimtarisë potenciale (hendek prodhues pozitiv) në pjesën e dytë të vitit 2016.

<sup>31</sup> Pyetja kualitative mbi pritjet është e formuluar në këtë mënyrë "Në krahasim me 12 muajt paraprak, çfar ndryshime pritni te 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".

<sup>32</sup> 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 ?”.



Anketa mbi pritjet e inflacionit u zhvillua në shtator të vitit 2016<sup>33</sup>. Njëlloj sin ë ciklin paraprak anketues, **shkalla mesatare e inflacionit për periudhën paraprake 12 mujore<sup>34</sup> qëndroi në zonë negative<sup>35</sup>. Në rastin konkret, rezultatet nga anketa sinjalizojnë mosndryshueshmëri të pritjeve inflatore në krahasim me anketën paraprake, respektivisht njësoj si në Qershor të anketuarit janë të mendimit se inflacioni do të jetë rreth 0% në periudhën e ardhshme 12 mujore. Pritjet e tilla për 0% normë të inflacionit janë identike për të tre grupet e të anketuarve (analistët ekonomik, ndërmarrjet dhe institucionet financiare).**

**Kur bëhet fjalë për pyetjen kuantitative për normën e pritur të inflacionit për vitin 2016 dhe 2017, pritjet e të anketuarve për vitin 2016 mbeten të**

## 1.6. Bilanci i pagesave<sup>36</sup>

***Në tremujorin e dytë të vitit 2016 u shënua zmadhim i deficitit në llogarinë rrjedhëse në bazë tremujore, si pasojë e lëvizjeve më pak të volitshme te saldoja e këmbimit të mallrave dhe shërbimeve me botën e jashtme, si dhe për shkak të zvogëlimit të suficitit të të ardhurat sekondare. Ndryshimet te këto dy komponentë shkaktuan përkeqësim në llogarinë rrjedhëse edhe në bazë vjetore. Ndodhitë e pavolitshme në skenën politike vendore, që eskaluan në muajt prill dhe maj, në masë të madhe reflektuan edhe te të ardhurat sekondare. Në fakt, kriza politike rezultoi me një orientim më të shprehur të popullsisë drejt disponimit me deviza të gatshme dhe për pasojë edhe me zvogëlim të blerjes së efektivit të huaj në tregun e këmbimit, krahasuar me trendët e zakonshme. Deficiti i rritur në këmbimin e mallrave me jashtë i cili rezultoi nga zmadhimi i deficitit joenergjetik, në kushte të ngushtimit më të shprehur të komponentit energjetik, gjithashtu shkaktoi keqësim vjetor. Në llogarinë financiare janë realizuar në ardhura neto modeste, në formë të huazimeve financiare, kredive***

<sup>33</sup> Përqindja e responzitetit ndaj Anketës së zbatuar në qershor ishte 24.9%, që paraqet një responzitet të rritur në krahasim me tremujorin paraprak. Shikuar sipas grupeve të responentëve, responziteti te institucionet financiare është në nivelin 38.9%, ndërsa më pas radhiten analistët ekonomik me 25.2% dhe ndërmarrjet me 20.6%.

<sup>34</sup> Ka të bëjë me periudhën nga shtator i vitit 2015 deri në gusht të vitit 2016.

<sup>35</sup> 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 . .

<sup>36</sup> 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/Informacija\\_za\\_promenite\\_vo\\_platniot\\_bilans\\_megunarodnata\\_investiciska\\_pozicija\\_i\\_nadvoresniot\\_dolg\\_koisto\\_proizleguvaat\\_od\\_primenata\\_na\\_novite\\_megunarodni\\_statisticki\\_standardi.pdf](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)).

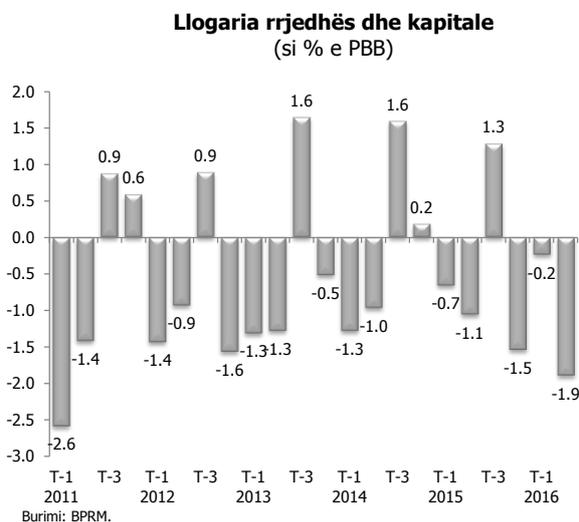


**tregtare dhe investimeve të huaja të drejtpërdrejta, e të cilat pjesërisht u neutralizuan nga të dalurat neto te valutat dhe depozitat. Lëvizjet e këtilla të komponentëve të bilancit të pagesave shkaktuan zvogëlim të rezervave devizore. Edhe pranë rënies së realizuar, vlerësimet mbi adekuatitetin sinjalizojnë se rezervat devizore vazhdojnë të qëndrojnë në zonën e sigurt dhe janë të mjaftueshme për të ballafaquar me shoqet eventuale në ekonominë nacionale.**

	2015				2016				2015				2016			
	T-1	T-2	VII	I-VII	T-1	T-2	VII	I-VII	T-1	T-2	VII	I-VII	T-1	T-2	VII	I-VII
	Në milionë euro								% e PBB							
<b>I. Llogaria rrjedhëse</b>	<b>-62</b>	<b>-97</b>	<b>22</b>	<b>-137</b>	<b>-25</b>	<b>-184</b>	<b>69</b>	<b>-140</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.5</b>
<b>Mallrat dhe shërbimet, neto</b>	<b>-319</b>	<b>-388</b>	<b>-124</b>	<b>-830</b>	<b>-292</b>	<b>-433</b>	<b>-71</b>	<b>-796</b>	<b>-3.5</b>	<b>-4.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-9.1</b>	<b>-3.0</b>	<b>-4.5</b>	<b>-0.7</b>	<b>-8.3</b>
Eksport	988	1,095	382	2,465	1,105	1,148	444	2,697	10.9	12.0	4.2	27.1	11.5	11.9	4.6	28.1
Import	1306	1,482	506	3,295	1,397	1,581	516	3,493	14.4	16.3	5.6	36.2	14.5	16.4	5.4	36.4
Mallra, neto	-427	-440	-173	-1,041	-407	-508	-140	-1,055	-4.7	-4.8	-1.9	-11.4	-4.2	-5.3	-1.5	-11.0
Shërbimet, neto	109	53	49	211	115	74	69	259	1.2	0.6	0.5	2.3	1.2	0.8	0.7	2.7
<b>Të ardhurat primare neto</b>	<b>-70</b>	<b>-74</b>	<b>-23</b>	<b>-167</b>	<b>-75</b>	<b>-72</b>	<b>-24</b>	<b>-172</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.8</b>
<b>Të ardhurat sekundare neto</b>	<b>327</b>	<b>364</b>	<b>168</b>	<b>859</b>	<b>342</b>	<b>321</b>	<b>165</b>	<b>828</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>	<b>1.9</b>	<b>9.5</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>	<b>1.7</b>	<b>8.6</b>
<b>II. Llogaria kapitale</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
Kreditimi neto (+) / ngarkesa me borxh neto (-) (zëri mbledhës nga llogaria rrjedhëse dhe kapitale)	-60	-96	24	-132	-23	-182	69	-135	-0.7	-1.1	0.3	-1.5	-0.2	-1.9	0.7	-1.4
<b>III. Llogaria financiare</b>	<b>-40</b>	<b>-107</b>	<b>34</b>	<b>-113</b>	<b>-34</b>	<b>-185</b>	<b>69</b>	<b>-150</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.6</b>
Investimet direkte	-79	-61	7	-133	-103	-27	-25	-156	-0.9	-0.7	0.1	-1.5	-1.1	-0.3	-0.3	-1.6
Portfolio investimeve	-11	5	20	14	7	-6	-424	-424	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1	-4.4	-4.4
Valuta dhe depozita	65	71	45	180	60	46	52	158	0.7	0.8	0.5	2.0	0.6	0.5	0.5	1.6
Huatë	135	-5	-3	127	-56	-33	13	-76	1.5	-0.1	0.0	1.4	-0.6	-0.3	0.1	-0.8
Kreditë tregtare dhe avanset	16	-54	13	-25	46	-32	20	34	0.2	-0.6	0.1	-0.3	0.5	-0.3	0.2	0.4
Llogaritë tjera për arkëtim/pagesë	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0	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
<b>IV. Lëshime dhe gabime neto</b>	<b>20</b>	<b>-10</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>-11</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-15</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>
<b>V. Rezervat valutore</b>	<b>-167</b>	<b>-62</b>	<b>-48</b>	<b>-277</b>	<b>14</b>	<b>-133</b>	<b>433</b>	<b>313</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.4</b>	<b>4.5</b>	<b>3.3</b>

Burimi: BPRM.

### 1.6.1. Llogaria rrjedhëse

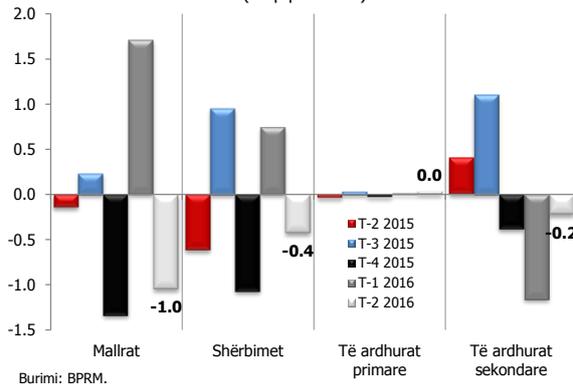


**Në tremujorin e dytë të vitit 2016, llogaria rrjedhëse e bilancit të pagesave shënoi deficit prej 184.4 milionë euro ose 1.9% të PBB. Në krahasim me tremujorin paraparak, saldoja e llogarisë rrjedhëse shënoi keqësim prej 1.7 p.p të PBB<sup>37</sup>. Ndryshimi tremujor te deficitin e transaksioneve rrjedhëse rezultoi nga zgjerimi i saldës së këmbimit të mallrave dhe shërbimeve si dhe nga zvogëlimi i të hyrave neto nga të ardhurat sekundare. Kështu, për shkak të rritjes më intensive të aktivitetit importues në krahasim me atë eksportues, u shënuar zgjerim i deficitit tregtar për 1 p.p. të PBB në bazë tremujore, në kushte të zvogëlimit paralel të saldës pozitive të shërbimeve (për 0.4 p.p.), për shkak të realizimeve më të vogla të shërbimeve prodhues për ripërpunim dhe të ndërtimitaria. Krahas kësaj, një rënie tremujore prej 0.2 p.p. është shënuar edhe te suficitin e të ardhurave sekundare, kryesisht për shkak të zvogëlimit të ardhurave neto të transferet zyrtare. Deficitin e të ardhurave primare nuk ka shënuar ndryshime më të konsiderueshme në bazë tremujore.**

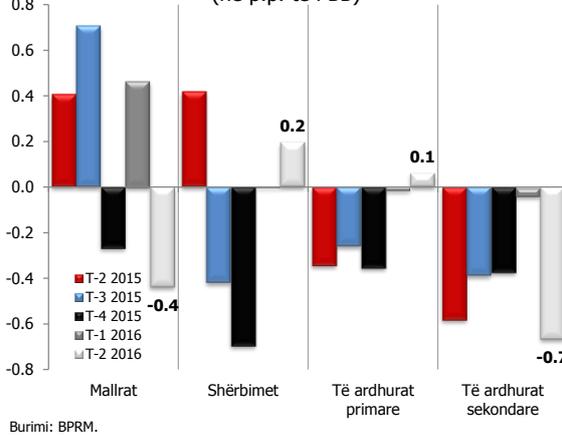
<sup>37</sup> Për nevojat e përlllogaritjeve shfrytëzohet sasia e projektuar e PBB nominale.



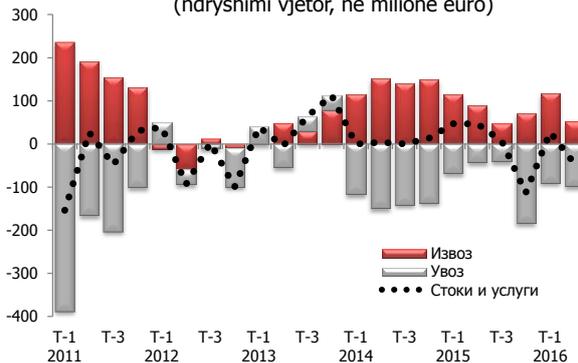
**Kontributi i komponentave të veçanta në llogarinë rrjedhëse në ndryshimet tremujore**  
(në p.p. të PBB)



**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)

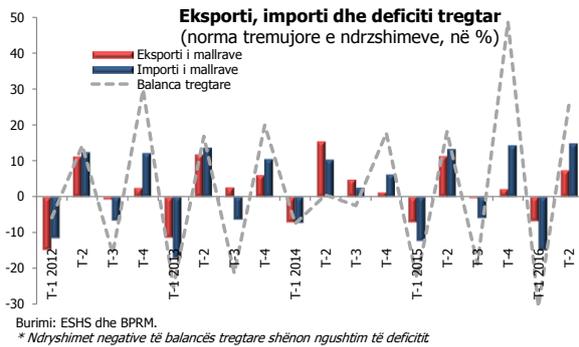


\* Ndryshimet pozitive te importit, do të thotë zvogëlimi i të njëjtit.  
Burimi: BPRM.

*Analiza vjetore e llogarisë vjetore tregon një thellim të deficitit për 0.8 p.p. të PBB, nën ndikim të realizimeve të pavolitshme të të ardhurat sekundare dhe të saldoja tregtare. Në tremujorin e dytë, suficiti i të ardhurave sekundare shënoi rënie të konsiderueshme (për 0.7 p.p.), si rezultat i zvogëlimit të transfereve private në para të gatshme, të kundruara përmes blerjes së zvogëluar të efektivës së huaj në tregun e këmbimit. Ndodhitë e pavolitshme në skenën politike vendore në këtë periudhë rezultuan me rritje të pasigurisë (në veçanti në prill dhe maj), që shkaktoi një orientim më të lartë të popullsisë drejt manipulimit me deviza të gatshme dhe për pasojë edhe rënie të blerjes në tregun e këmbimit. Krahas kësaj, deficitit të këmbimit të mallrave me jashtë, u thellua në bazë vjetore (për 0.4 p.p.), që rezulton nga zgjerimi i deficitit joenergjetik, në kushte të një ngushtimi më të konsiderueshëm të komponentit energjetik. Deficiti i rritur joenergjetik në masë të madhe reflekton nga eksporti i zvogëluar neto i industrisë së metaleve, para së gjithash zvogëlimi i konsiderueshëm i eksportit të çelikut dhe hekurit<sup>38</sup>, si pasojë e konjunkturës së pavolitshme në tregun botërorë të metaleve. Nga ana tjetër erdhi deri te zmadhimi i suficitit të shërbimeve, për shkak të përmirësimit të saldo të "shërbimet tjera afariste", më pas të "shërbimet e telekomunikacionit" dhe "shërbimet e transportit", e që pjesërisht u neutralizuar nga rënia vjetore të shërbimet prodhuese për ripërpunim. Te të ardhura primare nuk është shënuar ndonjë ndryshim i konsiderueshëm në bazë vjetore.*

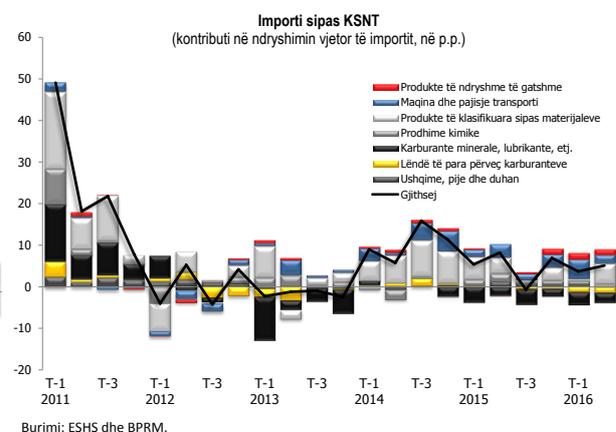
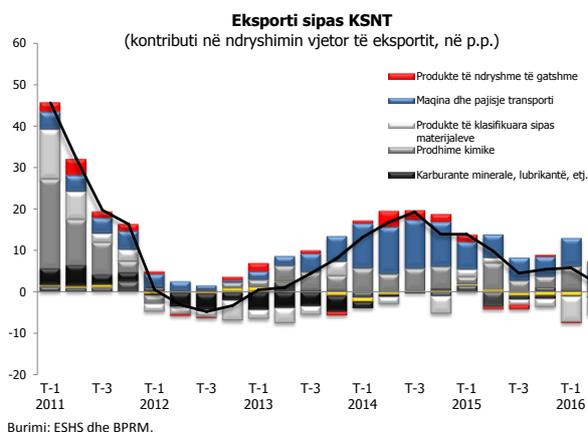
**Sipas të dhënave më të reja për bilancin e pagesave, në korrik të vitit 2016 llogaria rrjedhëse shënoi suficit prej 69.2 milionë euro,** që është një rritje e konsiderueshme në krahasim me po të njëjtin muaj të vitit paraprak. Ndryshimet e volitshme vjetore te transaksionet rrjedhëse në tërësi rezultojnë nga përmirësimi i saldo të këmbimit të mallrave dhe shërbimeve me vendet e huaja. Nga ana tjetër, të ardhurat dhe të dalurat sekundare në bazë vjetore mbetën gati të pandryshueshme.

<sup>38</sup> Rezultatet e dobëta të eksporti i industrisë së përpunimit të metaleve në një masë janë rezultat edhe i protestave të punësuarve në portin e Selanikut. Në fakt, greva e muajve maj dhe qershor shkaktoi vonesë të aktivitetit eksportues të një pjesë e kompanive, të cilat këtë port e shfrytëzojnë në mënyrë aktive për transportim të produkteve të veta.

**Shtojca 2: Këmbimi i jashtëm i mallrave dhe lëvizjet e kursit nominal dhe real efektiv të këmbimit (KNEK dhe KREK)<sup>39</sup>**


Në tremujorin e dytë të vitit 2016, këmbimi i jashtëm tregtar ishte 2613.9 milionë euro, ose 27.2% të PBB. Në krahasim me tremujorin e dytë të vitit paraprak, është shënuar rritje prej 3.9% e shkaktuar nga rritja e paralele e të dy komponentëve përbërës. Në fakt, eksporti i mallrave edhe më tutje shënon rritje në bazë vjetore, rritje kjo që në këtë tremujor ishte në nivel prej 2%, një paraqet një lloj ngadalësimi në krahasim me normën vjetore të rritjes së shënuar në tremujorin e parë të vitit

(5.7%). Faktor lëvizës i aktivitetit eksportues edhe më tutje mbetet eksporti nga kapacitetet e reja në pronësi të jashtme e të orientuara drejt eksportit, e plotësuar kjo edhe nga rritja e eksportit të ushqimit, duhanit dhe pijeve. Kundrejt ndryshimeve pozitive të këto sektorë eksportues, eksporti i sektorit të përpunimit të metaleve dhe atij të xehetarisë edhe më tutje vazhdon të shënojë rënie në bazë vjetore. Rënia e eksportit të çelikut dhe hekurit është në tërësi efekt çmimor, i shkaktuar nga konjunktura e pavolitshme të tregjet botërore të metaleve<sup>40</sup>, në kushte të zmadhimit të sasive të eksportuara në krahasim me po të njëjtën periudhë të vitit paraprak. **Në tremujorin e dytë vazhdoi edhe rritja e komponentit importues**, komponentë kjo që në bazë vjetore është e zmadhuar për 5.1% në krahasim me 3.7% të tremujorit paraprak. Importi i rritur në masë më të madhe rezulton nga komponenti i lëndës së parë për kapacitetet e reja eksportuese, ndërsa në masë më të vogël mundet ti përshkruhet edhe importit të zmadhuar të veturave, çelikut, hekurit dhe produkteve medicinale dhe farmaceutike. Shikuar sipas kategorive të veçanta, kontribut më të madh në rritjen vjetore të importit kanë kategoritë makineri dhe mjete transporti, metale të ngjyrosura dhe përpunime nga minerale jometalike. Nga ana tjetër, presione importuese rënëse janë shënuar te importi i energjisë dhe në masë më të madhe te importi i xeheve metalike. Rënie e importit energjetik është para së gjithash efekt çmimor, në kushte të çmimeve të zvogëluara në mënyrë të konsiderueshme të gjithë energjensët, me atë që rritje e sasisë së importuar është shënuar vetëm te derivatet e naftës. Zhvendosjet e tilla çmimore rezultojnë nga zvogëlimi i konsiderueshëm i çmimit të naftës së papërpunuar në bursat botërore, që pati edhe refleksion përkatës rënës edhe te energjensët tjerë. **Rritja më intensive e importit të mallrave në krahasim me eksportin në tremujorin e dytë të vitit 2016 solli në deficitin tregtar për 12.3% në bazë vjetore.** Ndryshimi te saldoja tregtare rrjedhon nga zgjerimi i deficitit joenergjetik në kushte të ngushtimit të konsiderueshëm të komponentit energjetik.

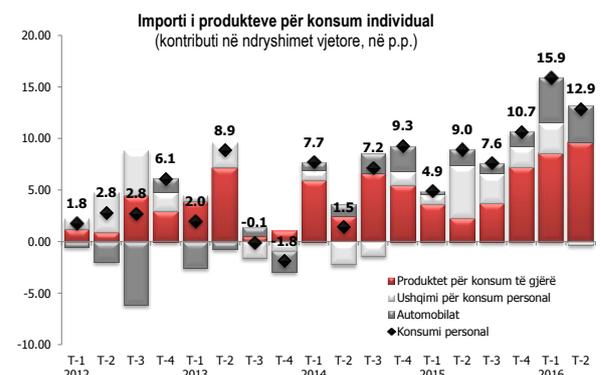
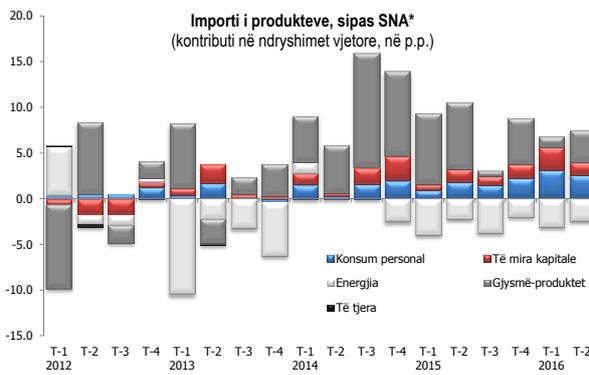


*Analiza e importit të mallrave, shikuar sipas ndarjes sipas Sistemit për llogari nacionale*

<sup>39</sup> 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..

<sup>40</sup>Në tremujorin e dytë të vitit 2016, çmimi i nikelit në bursë e shprehur në dollar amerikan shënoi rënie vjetore prej 32.4%.

(System of national accounts - SNA), tregon se një tremujorin e dytë të vitit kontribut më të madh në rritjen vjetore të totalit të importit ka hënë importi i produkteve intermediare. Krahas kësaj, rritja e importit mundet të përshkruhet edhe rritjes së importit të produkteve për konsum personal dhe të mirave kapitale, ndërsa rënia e importit të energjisë ndikoi në drejtim të kundërt. Shikuar nga aspekti i importit të dedikuar për konsum personal, rritja vjetore e kësaj komponente reflekton importin e rritur të mallrave për konsum të gjerë ndërsa në masë më të madhe edhe importin e veturave, me atë që te importi i ushqimit nuk janë shënuar ndryshime më të konsiderueshme krahasuar me periudhën e njëjtë të vitit paraprak. Shikuar në përgjithësi, rritja vjetore e importit të dedikuar për konsum personal edhe më tutje është e matur, që dëshmon se presionet nga konsumi personal mbi importin janë të matura.



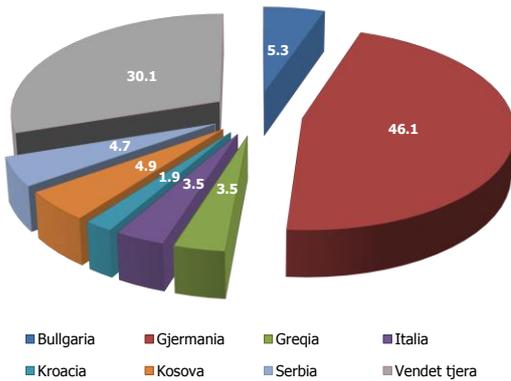
\* Klasifikimi - Sistemi për llogari kombëtare (System of national accounts - SNA)

Burimi: BPRM.

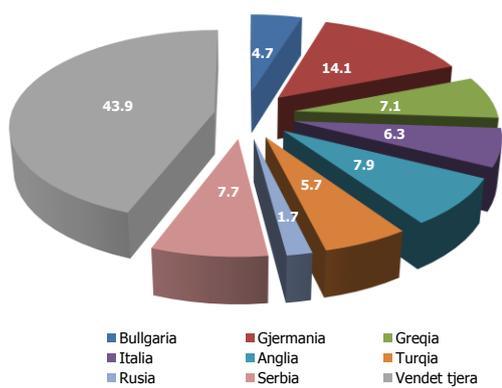
Të dhënat e fundit në dispozicion për tregtinë e jashtme për muajt korrik dhe gusht tregojnë një rritje të fortë të dy komponentëve në bazë vjetore. Në mënyrë të veçantë, eksportet e mallrave kanë regjistruar një rritje vjetore prej 13%, nën ndikimin e performancës së përmirësuar eksportuese nga kapacitetet e reja prodhuese dhe industria e duhanit. Rritje në bazë vjetore është shënuar edhe në anën importuese, edhe atë për 9.2% si rezultat i rritjes së importit të lëndës së parë për kompanitë e reja, si dhe importit të rritur të hekurit dhe çelikut, në kushte të zvogëlimit të mëtejme të importit energjetik.

**Në tremujorin e dytë të vitit 2016, këmbimi i jashtëm tregtar analizuar sipas partnerëve tregtar tregon rolin e veçantë që ka Unioni Evropian si partner tregtar i ekonomisë nacionale, me një pjesëmarrje prej 70.1% në totalin e këmbimit të mallrave.** Komponenti eksportues tregon një zmadhim të eksportit në drejtim të Gjermanisë, por edhe zmadhim të eksportit në drejtim të Belgjikës dhe Rumanisë, tregje në të cilat plasohen produktet e kapaciteteve të reja industriale në ekonominë vendore. Kundrejt zhvendosjeve të volitshme në komponentin eksportues drejt shteteve në fjalë, rënie është shënuar te eksporti në Kinë, Tajvan dhe Bullgari, me atë që zvogëlimi i aktivitetit eksportues ndaj tregjeve aziatike kryesisht mundet të përshkruhet rënies së eksportit të industrisë së përpunimit të metaleve. Në periudhën në fjalë, në anën e importit, rritje më të madhe shënon importi nga vendet anëtare të UE, më konkretisht Britania e Madhe dhe Hungaria, ndërsa në masë më të vogël edhe Polonia, rritje kjo e shkaktuar nga importi i lëndës së parë nga ana e kapaciteteve të reja në pronësi të huaj. Krahas partnerëve tjerë, rritje e importit është shënuar edhe në tregtinë e jashtme me Britaninë e Madhe dhe Turqinë.<sup>41</sup> Ndikim të kundërt ka pasur rënia e importit nga Ukraina (rënie e importit të hekurit dhe çelikut), Rusia (importi i produkteve kimike joorganike dhe energjisë), më pas edhe nga Holanda dhe Greqia. Sipas analizës së saldove sipas partnerëve tregtar, kontribut më të madh në zgjerimin e deficitit tregtar ka dhënë thellimi i deficitit në tregtinë me Kinën, për shkak të rënies së plasmanit eksportues në këtë ekonomi, e plotësuar nga deficitin e rritur në këmbimin me Britaninë e Madhe, Turqinë dhe SHBA-të. Efekti negativ nga këmbimi me këto partner tregtar është zbutur nga zmadhimi i mëtejme i suficitit në tregtinë me Gjermaninë si dhe nga ngushtimi i saldo negative tregtare me Rusinë dhe Ukrainën.

<sup>41</sup> Rritja e importit nga SHBA është shkaktuar në masë më të madhe nga rritja e importit të produkteve farmaceutike dhe medicinale, ndërsa faktorët e rritjes së pjesëmarrjes së importit nga Turqia në totalin e importit janë të disperzuara në shumë kategori.

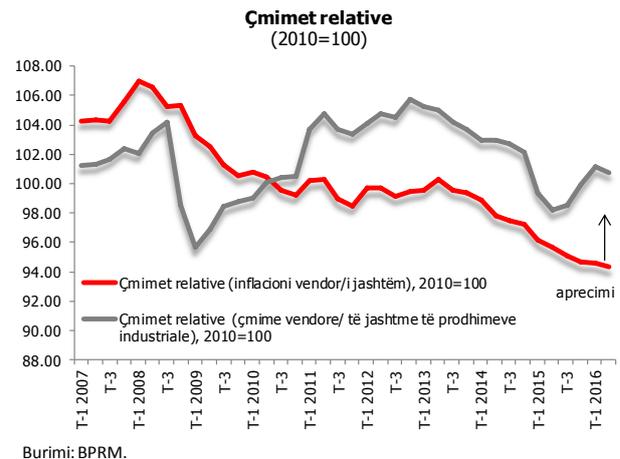
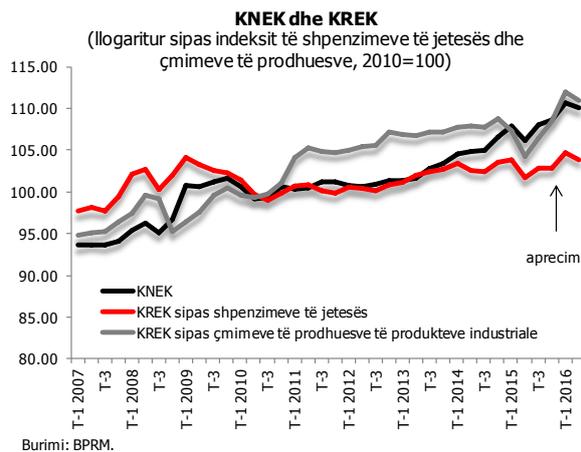
**Eksporti i mallrave sipas vendeve, në tremujorin e dytë të vitit 2016** (pjesëmarrja, në %)


Burimi: ESHS.

**Importi i mallrave sipas vendeve, në tremujorin e dytë të vitit 2016** (pjesëmarrja, në %)


Burimi: ESHS.

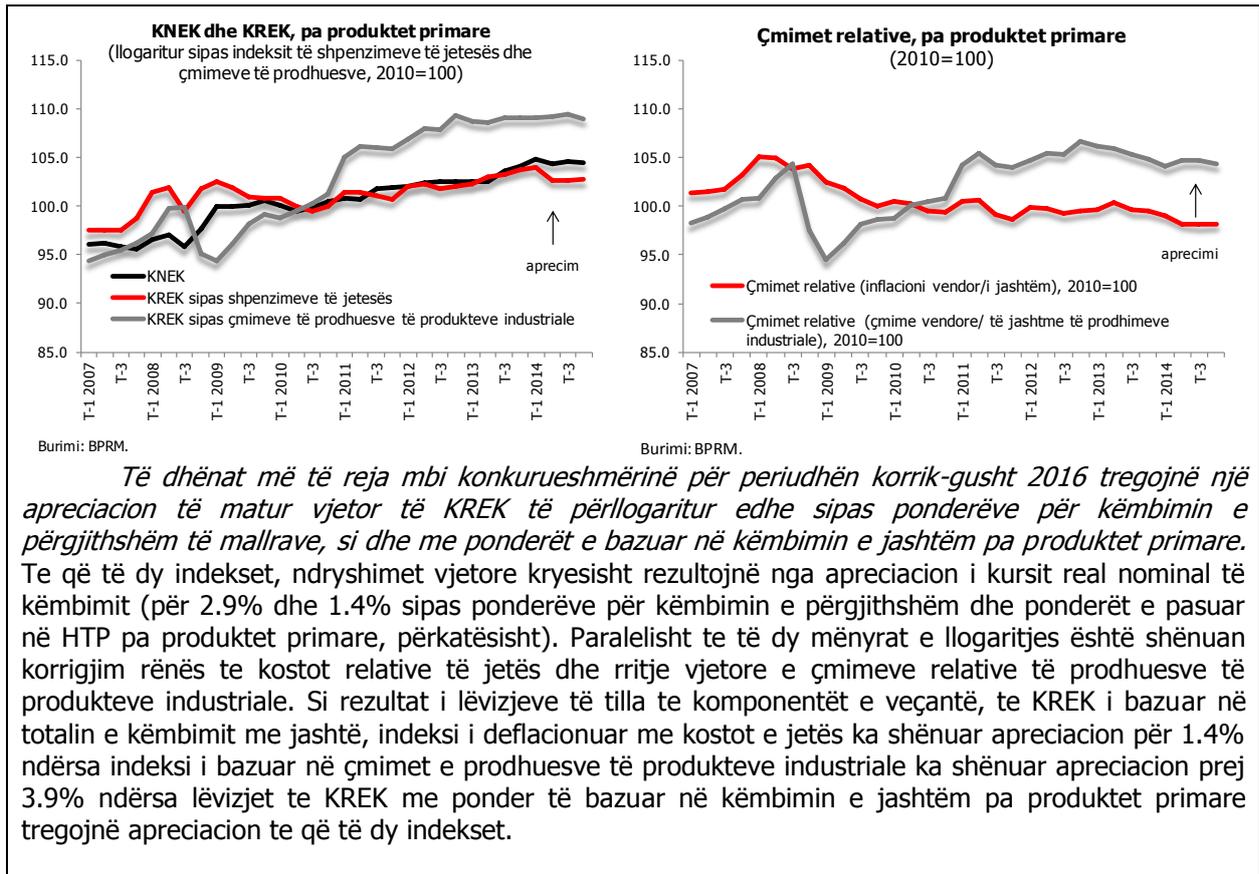
**Në tremujorin e dytë të vitit 2016, treguesit e konkureshmërisë çmimore të ekonomisë nacionale, tregojnë një apreciation modest të kursit real efektiv të këmbimit.** Indeksi i KREK i përllogaritur sipas kostos së jetës ka aprecuar për 2.2%, ndërsa KREK i përllogaritur sipas shpenzimeve të prodhuesve të produkteve industrial ka shënuar apreciation vjetor për 6.4%. Presion rritëse rezultojnë nga kursi efektiv i këmbimit, rritja vjetore e të cilit arriti në 3.6%, kryesisht për shkak të apreciationit të denarit në krahasim me rublën ruse, stërlinën britanike dhe lirën turke. Kur bëhet fjalë për çmimet relative, kostot relative të jetës shënuan rënie prej 1.4%, ndërsa çmimet relative të produkteve industrial shënuan rritje prej 2.7%.



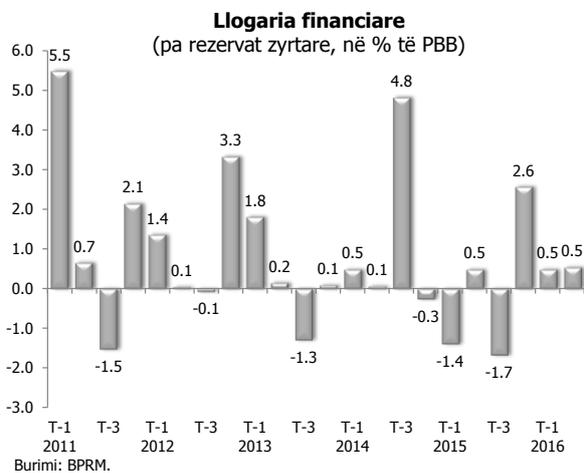
**Analiza sipas indekseve të KREK të përllogaritura me ponder të bazuar në këmbimin e jashtëm pa produkte primare<sup>42</sup>, gjithashtu tregon një apreciation modest në bazë vjetore.** Në fakt, KREK i deflacionuar me kostot e jetës ka apreciuar për 0.3%, ndërsa KREK i bazuar në çmimet e prodhuesve të produkteve industrial ka shënuar apreciation prej 4.8% në bazë vjetore. Në rastin konkret, KNEK indeksi ka apreciuar për 1.3%, ndërsa te çmimet relative janë shënuar lëvizje divergjente, përkatësisht rënie vjetore të kostos relative të jetës dhe paralelisht me këtë edhe rritje e çmimeve relative të prodhuesve të produkteve industriale<sup>43</sup>.

<sup>42</sup> Produktet primare që nuk janë përfshirë në përllogaritje 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 përllogaritjes së kursit real të këmbimit: [http://nbrm.mk/EBStorage/Files/Statistika\\_REDK\\_Informacija\\_za\\_promenite\\_na\\_metodologjia\\_za\\_presmetuvanje\\_na\\_realni\\_ot\\_efektiven\\_devizen\\_kurs\\_na\\_denarot\\_mak.pdf](http://nbrm.mk/EBStorage/Files/Statistika_REDK_Informacija_za_promenite_na_metodologjia_za_presmetuvanje_na_realni_ot_efektiven_devizen_kurs_na_denarot_mak.pdf)

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

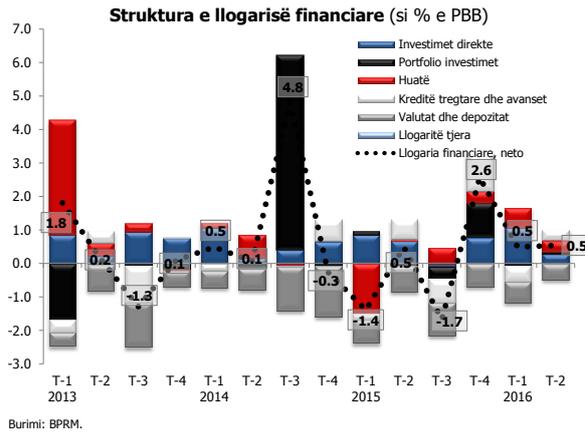


### 1.6.2. Llogaria financiare

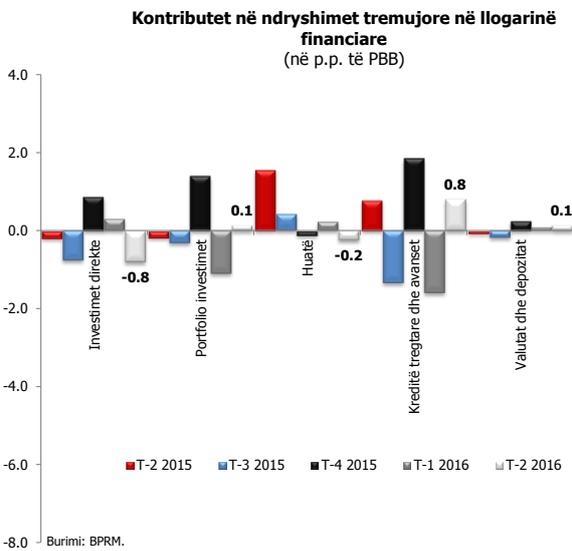


**Në tremujorin e dytë të vitit 2016, llogaria financiare e bilancit të pagesave shënoi të ardhura neto modeste në vlerë prej 52 milionë euro ose 0.5% të PBB.**

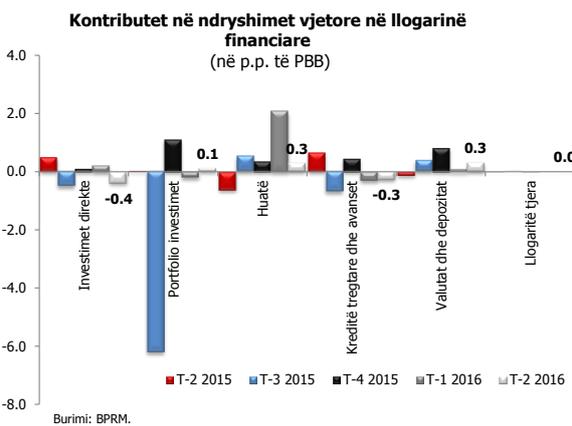
Analiza e lëvizjes së komponentëve të veçantë tregon se huat financiare, kreditë tregtare dhe avanset dhe investimet e drejtpërdrejta janë burimet kryesore të ardhurave financiare. Në pjesën e huazimeve financiare, neto të hyra janë realizuar në bazë të huazimeve afatshkurta nga jashtë nga ana e sektorit bankar, ndërsa huazimet afatgjatë kanë shënuar rrjedha të vogla negative. Në këtë tremujor, është shënuar rritje edhe te kreditë tregtare, që paraqet një lëvizje karakteristike për këtë periudhë të vitit, në përputhshmëri me zgjerimin sezonal të deficitit tregtar. Në strukturën e investimeve të huaja të drejtpërdrejta në periudhën e analizuar mbizotërojnë rrjedhat johuazuese respektivisht kapitali aksionar dhe fitimi i reinvestuar kundrejt komponentit huazues i cili ka shënuar rënie. Nga ana tjetër, kategoria "valuta dhe depozite" edhe më tutje shënon të dalura neto edhe në tremujorin e dytë të vitit. Të dalura të larta ishin specifike për sektorët tjerë të ekonomisë që reflekton tërheqjen e mjeteve devizore të popullsisë nga sektori bankar, në kushte të pasigurisë së rritur politike. Megjithatë, lëvizjet e



tilla negative në masë të madhe u zbutën nga të hyrat neto te institucionet depozituese të cilat rrjedhojnë nga tërheqja e mjeteve nga llogaritë depozituese jashtë vendit, që ndërlikohet me masat e fundit monetare të BPRM për mirëmbajtje dhe zmadhim të depozitave në sektorin vendor bankar<sup>44</sup> Në krahasim me realizimet në tremujorin paraprak, llogaria financiare shënon një përmirësim modest. Kjo rezulton nga të ardhurat neto të realizuara në bazë të kredive tregtare dhe të investimeve-portfolio (në vend të dalurave neto gjatë tremujorit paraprak) si dhe të dalurave të zvogëluara te valutat dhe depozitat. Nga ana tjetër, rezultate më pak të volitshme janë shënuar te investimet e drejtpërdrejta dhe te huazimet financiare, në kushte të hyrave më të vogla neto në bazë tremujore.



Analiza në bazë vjetore tregon të hyra neto të rritura në llogarinë financiare në krahasim me tremujorin e dytë të vitit 2015. Ndryshimi i tillë rrjedhon kryesisht nga të hyrat neto te huazimet financiare, lëvizje kjo në të cilën ndërlikohet edhe përmirësimi te valutat dhe depozitat (të dalura më të vogla) dhe investimet portfolio (realizim i të hyrave në vend të dalurave). Në drejtim të kundërt ndikuan të hyrat neto të zvogëluara te investimet e drejtpërdrejta dhe kreditë tregtare.



**Të dhënat më të reja mbi bilancin e pagesave për muajin korrik të vitit 2016 tregojnë të dalura neto prej 364.2 milionë euro në llogarinë financiare.** Financimi u realizua kryesisht përmes investimeve portfolio që rezulton nga huazimi i shtetit në tregjet financiare ndërkombëtare me publikim e euroobligacionit të pestë<sup>45</sup> Burim shtesë i të hyrave financiare janë edhe investimet direkte, ndërsa te kategoritë tjera janë shënuar të dalura neto.

**Gjendja te rezervat devizore buto në fund të tremujorit të dytë të vitit 2016 ishte 2158.8 milionë euro që paraqet rënie tremujore prej 107.6 milionë euro.** Zvogëlimi i rezervave devizore rezulton nga intervenimet e BPRM në tregun e këmbimit, si dhe nga transaksionet në llogari të shtetit. Nga ana tjetër, depozitat devizore të bankave vendore në BPRM patën ndikim të volitshëm<sup>46</sup>, si dhe ndryshimet pozitive valutore dhe ndryshimet në çmimin e arit si dhe të ardhurat nga investimet në rezerva devizore.

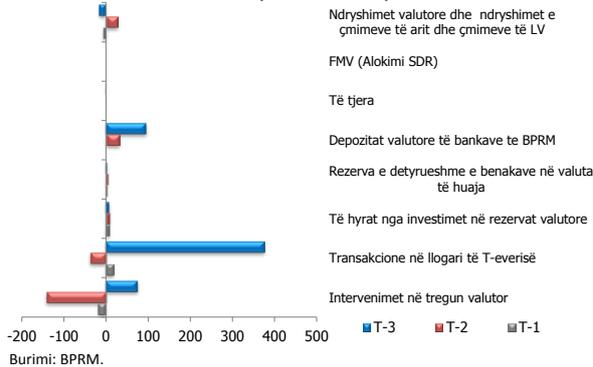
<sup>44</sup> Vendim për depozitat devizore te Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë.

<sup>45</sup> Më 26.Qershor.2016, shteti publikoi euroobligacionin e pestë në vlerë prej 450 milionë euro, me afat të maturimit prej shtatë vite dhe normë interesi 5.625%.

<sup>46</sup> Zmadhimi i depozitave devizore të bankave vendore në BPRM rrjedhon nga Vendimi për deposit devisor te Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë, miratuar më 6.5.2016 me të cilin bankave u dha mundësija 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.



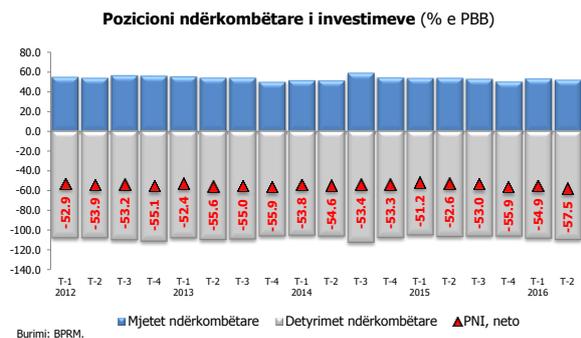
**Faktorët e ndryshimeve në rezervat valutore në vitin 2016, në tremujorësh**  
(në milionë euro)



Sipas të dhënave të fundit disponabël, rezervat devizore në fund të shtatorit ishin në nivelin 2699.0 milionë euro, që paraqet zmadhim prej 540.2 milionë euro në krahasim me gjendjen në fund të tremujorit të dytë të vitit 2016. Zmadhimi i rezervave devizore në masë ë të madhe ka të bëjë me transaksionet në llogari të shtetit, respektivisht me publikimin e euroobligacionit të pestë në tregjet ndërkombëtare financiare.<sup>47</sup> Depozitat devizore të bankave vendore në BPRM si dhe intervenimet e BPRM në tregun e këmbimit për neto-blerje të devizave në mënyrë shtesë kanë ndikuar në drejtim të rritjes së rezervave. Në drejtim të kundërt ka ndikuar zvogëlimi i vlerës në treg të rezervave devizore, si rezultat i dallime të llogaritura negative valutore dhe çmimore.

**1.6.3. Pozita investuese ndërkombëtare dhe borxhi i jashtëm bruto**

Në fund të gjysmës së parë të vitit 2016, **pozita negative investuese ndërkombëtare<sup>49</sup> e Republikës së Maqedonisë ishte a 5436.9 milionë euro ose 56.6% të PBB.**



Analiza tremujore e PIN tregon përkeqësim për 2.2 p.p. të PBB, që rezulton nga rënia më e shprehur e mjeteve ndërkombëtare në krahasim më rënie e obligimeve ndërkombëtare<sup>50</sup>. Kur bëhet fjalë për ndarjen sipas sektorëve, zhvendosja tremujore në masë më të madhe mundet ti përshkruhet mjeteve neto më të vogla te banka qendrore) rënie e mjeteve neto në bazë të rezervave devizore) dhe rritjes së obligimeve neto te institucionet depozituese (zvogëlim i mjeteve neto kryesisht për shkak të instrumentit valuta dhe depozite), në kushte të rritjes së vogël të obligimeve neto të "sektorëve tjerë" në ekonomi dhe në shtet.

<sup>47</sup> Më 26.Qershor.2016, shteti e publikoi euroobligacionin e pesëtë në vlerë prej 450 milionë euro me afat të maturimit prej shtatë vite dhe normë interesi 5.625%.

<sup>48</sup> 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\\_investigicka\\_pozicija\\_i\\_nadvoresniot\\_dolg\\_koisto\\_proizleguvaat\\_od\\_primenata\\_na\\_novite\\_megunarodni\\_statisticki\\_standardi.pdf](http://nbrm.mk/EBStorage/Files/Statistika_Informacija_za_promenite_vo_platniot_bilans_megunarodnata_investigicka_pozicija_i_nadvoresniot_dolg_koisto_proizleguvaat_od_primenata_na_novite_megunarodni_statisticki_standardi.pdf)).

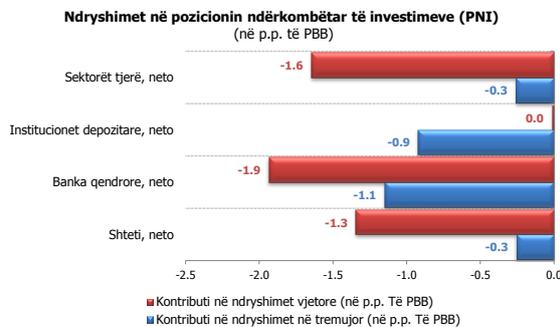
<sup>49</sup> Në tremujorin e dytë të vitit 2011, BPRM-së filloi me lidhjen e transaksioneve repo dhe repo të kundërta. Këto transaksione paraqesin mundësi investuese për shfrytëzim të portfolios së letrave me vlerë për sigurim të ardhurave shtesë. Gjatë lidhjes së repo-transaksioneve krijohen obligime. 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 shumta gati identike. Shikuar në përgjithësi, meqë lidhen në të njëjtën kohë. Këto transaksione kanë efekt gati neutral në bazë neto, respektivisht paraqiten në shumta gati identike si në anën e obligimeve ashtu dhe të kërkesave, me çka nuk reflektojnë në PI dhe borxhin e përgjithshëm të jashtëm neto

<sup>50</sup> Në vlera absolute, PIN e zmadhuar e shtetit ka të bëjë me rënie e mjeteve ndërkombëtare, në kushte të rritjes së obligimeve ndërkombëtare në bazë tremujore.

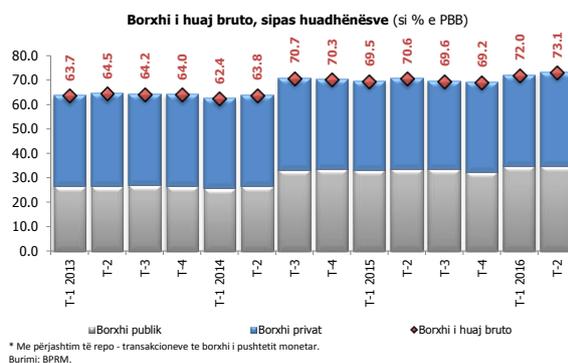


Ndryshimi vjetor i obligimeve neto ndaj pjesës tjetër të botës tregon rritje prej 4.0 p.p. të PBB, si rezultat i rritjes së obligimeve ndërkombëtare (për 1.3 p.p. të PBB), e mbiplotësuar nga rënia e mjeteve ndërkombëtare (prej 2.7 p.p. të PBB).

Analiza sektoriale tregon se ndryshimi i tillë rezultojn nga zvogëlimi i mjeteve neto të bankës qendrore (kryesisht si rezultat i zvogëlimit të rezervave devizore), më pas neto obligimet e rritura të shtetit (obligime neto të rritura në bazë të investimeve portfolio në letra me vlerë), si dhe zmadhimi i obligimeve neto të "sektorëve tjerë" në ekonominë nacionale (në kushte të obligimeve neto të rritura ndaj investitorëve të drejtpërdrejtë). Nga ana tjetër, obligimet ndërkombëtare neto të institucioneve depozituese kanë mbetur gati të pandryshuara.



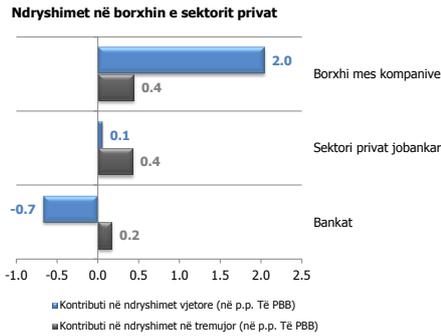
**Më 30.06.2016, gjendja e borxhit të jashtëm bruto ishte 6914.6 milionë euro ose 72% të PBB, që paraqet rritje tremujore prej 1.1 p.p. të PBB. Po të eliminohet efekti nga repo-transaksionet<sup>51</sup>, borxhi bruto është 69% të PBB dhe shënon rritje prej 1.3 p.p. të PBB<sup>52</sup>, në bazë tremujore.** Zmadhimi i tillë tremujor i borxhit bruto rezultojn kryesisht nga rritja e borxhit privat, në kushte të një zhvendosjeje të vogël rritëse edhe te borxhi publik. Rritja e borxhit privat është pasojë e zmadhimit të borxhit në mes kompanisë, respektivisht zmadhimit të obligimeve ndaj investitorëve të drejtpërdrejtë, zmadhimit të borxhit të sektorit jobankar privat, si dhe rritjes minimale të borxhit bankar. Në rastin konkret, borxhi i rritur i sektorit korporativ është rezultat i zmadhimit të obligimeve afatshkurta në bazë të kredive tregtare dhe avanseve dhe huazimeve, derisa borxhi bankar është zmadhuar në mënyrë të matur për shkak të rritjes së obligimeve afatshkurta në bazë të borxheve dhe valutave dhe depozitave.



**Krahasuar me fundin e tremujorit të dytë të vitit 2015, borxhi j jashtëm buto është më i madh për 2.0 p.p. në kushte të borxhit të rritur të sektorit privat dhe atij publik.** Në pjesën e borxhit privat rritja vjetore rezultojn kryesisht nga rritja e huazimeve në mes subjekteve të ndërlidhura, përkatësisht është shënuar një rritje e konsiderueshme e borxhit ndërmjet kompanive. Një rritje të moderuar ka

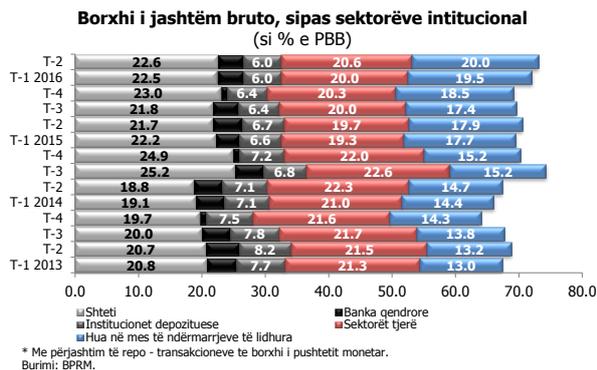
<sup>51</sup> Analiza e ardhshme në tërësi ka të bëjë me borxhin e jashtëm bruto pa obligimet e bankës qendrore në bazë të repo-transaksioneve.

<sup>52</sup> 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.



shënuar edhe borxhi i sektorit privat jobankar, për shkak të obligimeve të rritura afatshkurta. Nga ana tjetër, u shënuua zvogëlim i nivelit të borxhit të sektorit jobankar, para së gjithash në bazë të borxheve dhe valutave dhe depozitave. Rritja vjetore e borxhit publik në pjesë më të madhe është e shkaktuar nga rritja e borxhit të shtetit për shkak të emetimit të euroobligacionit të katërt në dhjetor të vitit 2015 si dhe nga rritje e mëtejme e borxhit të ndërmarrjeve publike për përkrahje të infrastrukturës rrugore.

*Shikuar në përgjithësi, treguesit e huazimit të jashtëm të ekonomisë nacionale edhe më tej tregojnë se borxhi i jashtëm bruto vazhdon të qëndron në "zonën e sigurt".* i vetmi tregues sipas së cilit ekonomia nacionale mundet të klasifikohet në grupin e vendeve me borxh të madh është pjesëmarrja e borxhit të jashtëm bruto në PBB. Analiza dinamike e borxhit të jashtëm<sup>53</sup> tregon zhvendosje negative te tre tregues të solventitetit në bazë vjetore (pjesëmarrja e pagesës së interesit në eksport dhe pjesëmarrja e borxhit bruto në PBB dhe në eksportin e mallrave), ndërsa treguesi i pjesëmarrjes së pagesës së borxhit bruto në eksportin e mallrave dhe të shërbimeve shënon përmirësim. Një keqësim i moderuar është shënuar edhe te treguesit e likuiditetit, por edhe më tutje është siguruar një mbulesë gati e plotë e obligimeve në bazë të borxhit afatshkurtër dhe borxhit afatshkurtër me maturim të mbetur me mjetet nga rezervat devizore.



Borxhi i jashtëm neto, si një tregues shtesë për huazimit e jashtëm të ekonomisë nacionale, në fund të Qershorit të vitit 2016 ishte 2,586 milionë euro, respektivisht 26.9% të PBB që në bazë tremujore paraqet rritje prej 2.6 p.p. të PBB. Rritja e borxhit neto është rezultat i rritjes kryesisht të borxhit publik, por edhe të atij privat neto.

<sup>53</sup> 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 dhënave mbi borxhin e jashtëm bruto në përputhshmëri me "Doracakun për borxh të jashtëm" (2013). Ndryshimet metodologjike nuk shkaktuan ndryshime te niveli i përgjithshëm i 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 llogari të rritjes së komponentës afatgjatë të borxhit, që shkaktoi ndryshime te treguesit e likuiditetit, respektivisht përmirësim të tyre në krahasim me analizat e bazuara mbi të dhënave sipas kornizës metodologjike paraprake. Nga ana tjetër, ndryshimet metodologjike te eksporti i mallrave dhe shërbimeve dhe të ardhurave tjera shkaktuan përqendrim të treguesve pjesëmarrje e eksportit të mallrave dhe shërbimeve dhe të ardhura tjera të borxhin e jashtëm bruto dhe pagesë e borxhit në raport me eksportin e mallrave dhe shërbimeve dhe të ardhura 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	2.69	138.8	70.6	20.0	1.66	1.09	23.4
30.06.2015	2.69	139.3	70.9	20.0	1.56	1.03	23.8
30.09.2015	2.69	138.4	70.4	20.0	1.57	1.03	23.1
31.12.2016	2.69	143.9	73.2	20.0	1.69	1.13	21.3
31.03.2016	2.87	137.4	72.1	15.4	1.52	1.05	22.9
30.06.2016	2.87	139.9	73.4	15.4	1.39	0.97	23.4
<i>Kriteriumet e moderuara të huazimit</i>	<i>12 - 20%</i>	<i>165 - 275%</i>	<i>30 - 50%</i>	<i>18 - 30%</i>	<i>1.00</i>		

\*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 eksportit të mallrave dhe shërbimeve si dhe të hyrave tjera, si emërues në përlogaritjen 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.

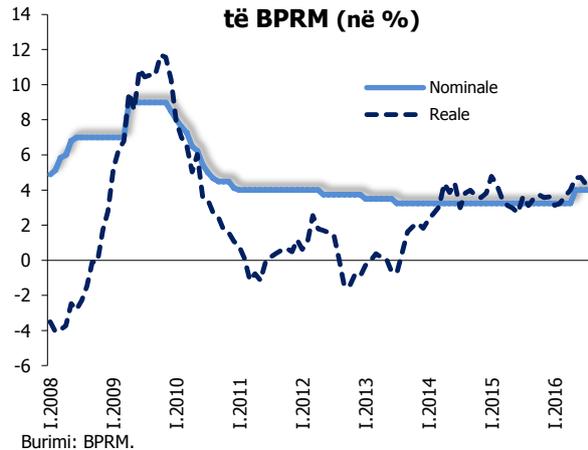
## II. Politika Monetare

***Pas shtrëngimit të politikës monetare në fillim të majit 2016, në përgjigje të presioneve të shkaktuara nga kriza politike, BPRM gjatë tremujorit të tretë nuk e ka ndryshuar vendosjen e politikës monetare. Masat e ndërmarra paraprakisht kanë kontribuar në stabilizimin e pritjeve të agjentëve ekonomikë dhe për të normalizuar lëvizjet në tregun e këmbimeve valutore, ndërsa zhvillime pozitive ishin gjithashtu të pranishme në bazën e depozitave të bankave. Në kushtet e përmirësimit të likuiditetit në valutë të huaj të bankave, gjatë tremujorit të tretë BPRM ndërhyri duke blerë valutë të huaj. Ndërhyrjet e këmbimit valutor dhe depozitave në valutë të huaj të bankave me BPRM-në, së bashku me huamarrjen e jashtme të shtetit në tregjet financiare ndërkombëtare, kanë kontribuar në një rritje të konsiderueshme në nivelin e rezervave valutore. Lëvizjet në tremujorin e tretë japin shenja të dukshme të stabilizimit të pritjeve dhe sjelljes së agjentëve ekonomikë dhe në këtë mënyrë, reduktim të presionit mbi kërkesën për valutë të huaj dhe bazës së depozitave të bankave. Megjithatë, ka ende paqartësi në lidhje me zhvillimet e brendshme politike dhe mjedisit global. BPRM në periudhën e ardhshme do të monitorojë nga afër situatën, në mënyrë që të përgjigjet në kohë dhe në mënyrën e duhur për rregullimin e politikës monetare.***

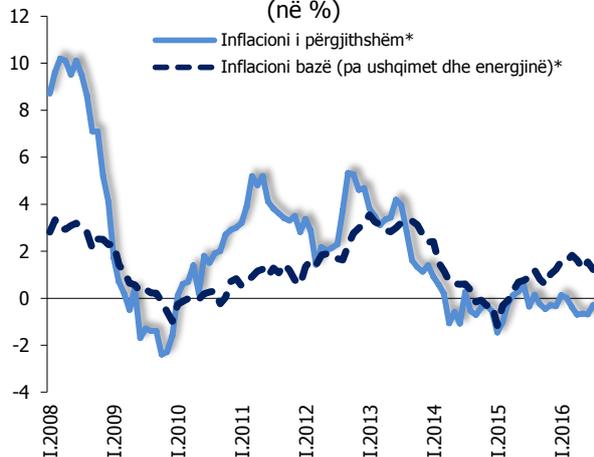
**Gjatë tremujorit të tretë të vitit 2016, nuk janë bërë ndryshime në vendosjen e politikës monetare.** BPRM rregullisht e rishikonte përshtatshmërinë e vendosjes monetare, ku u vlerësua se bazat ekonomike janë mbajtur në bazë të shëndoshë. Masat e ndërmarra nga BPRM në fillim të majit (rritja e normës bazë të interesit nga 3.25% në 4.00%), të kombinuara me



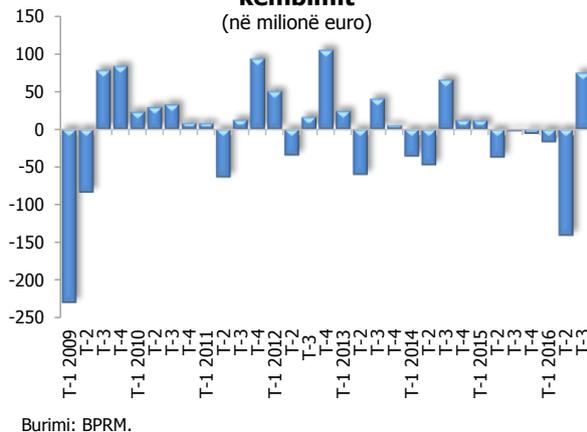
### Norma e interesit bazë e BPRM - norma e interesit e bonove të thesarit të BPRM (në %)



### Norma e inflacionit (në %)



### Intervenimet e BPRM në tregun e këmbimit (në milionë euro)



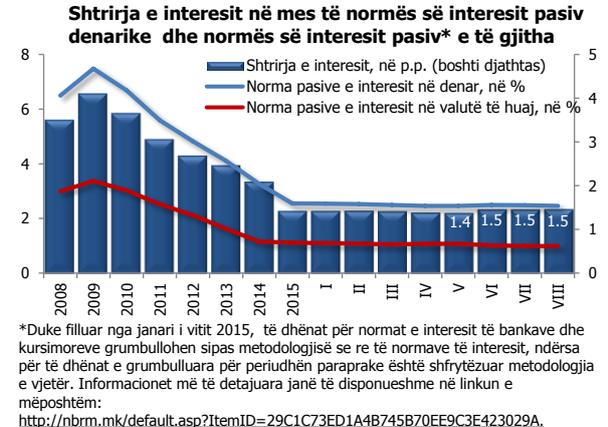
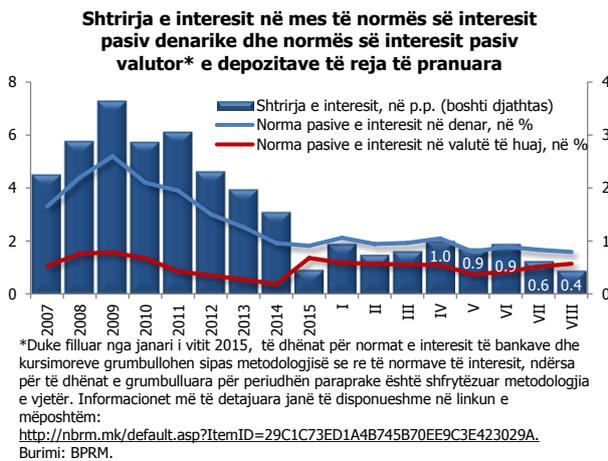
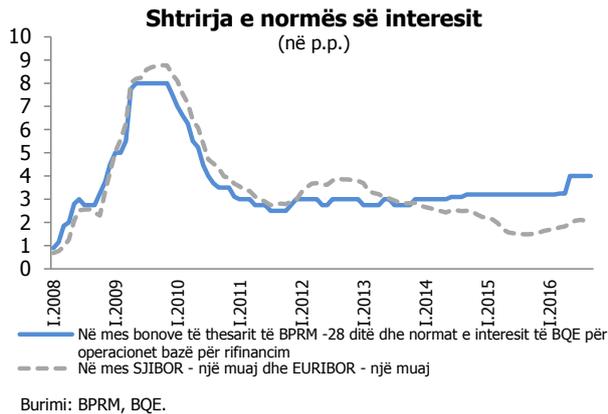
ndryshimet në kërkesat për rezerva të detyrueshme (normë më e lartë për detyrimet me klauzolë devizore) dhe riaktivizimi i mundësisë për bankat për vendosje të depozitave në valutë të huaj BPRM, kanë kontribuar në stabilizimin e pritjeve të agjentëve ekonomikë dhe për normalizimin e lëvizjeve në tregun e këmbimeve valutore, ndërsa zhvillime pozitive janë vërejtur edhe në bazën depozituese të bankave.

### Performanca e treguesve themelore makroekonomike krahasuar me parashikimet e prillit japin pasqyrë të ndryshme.

Norma vjetore e inflacionit për periudhën korrik-gusht mesatarisht ishte negative (-0.3%), me çmime më të ulëta të ushqimit dhe të energjisë, ndërkohë që inflacioni bazik ka mbetur në zonën e rritjes vjetore pozitive, duke arritur në 1.2% mesatarisht. Këto arritje janë mesatarisht më të ulëta nga pritjet e parashikimeve të muajit prill. Të dhënat mbi aktivitetin ekonomik në tremujorin e dytë të vitit tregojnë rritje të mëtijshme vjetore të ekonomisë vendase prej 2.2%, e cila është më e ulët se sa pritej, me performancë më të ulët të bruto-investimeve. Të dhënat me frekuencë të lartë për periudhën korrikut-gusht sugjerojnë një rritje të mëtijshme në ekonominë e vendit, por ato nuk janë të mjaftueshme për të siguruar një vlerësim të fortë për ritmin e ardhshëm të rritjes ekonomike. Rezervat valutore në tremujorin e tretë të vitit kanë regjistruar një rritje të lartë, me ndikim më të madh të transaksioneve shtetërore, për shkak të Eurobondit të lëshuar në tregjet financiare ndërkombëtare<sup>54</sup>. Mbi rritjen e rezervave valutore kanë pasur ndikim edhe ndërhyrjet e BPRM-së me bankat përkrahëse (neto-blerje e valutës së huaj nga bankat përkrahëse) dhe shuma e depozitave në valutë të bankave vendase me BPRM-në. Analizat e mjaftueshmërisë së rezervave valutore sugjerojnë se niveli i tyre është i përshtatshëm dhe e mjaftueshme për t'u marrë me ndonjë goditjeve të mundshme të ardhshme. Përveç mbilëvizjeve në tregun e këmbimeve valutore, stabilizimi i pritjeve dhe sjelljeve të agjentëve ekonomikë është arritur duke ulur presionin mbi bazën e depozitave të bankave. Në raport me zhvillimet në tregun e kredive, në tremujorin e tretë është vërejtur një ngadalësim i moderuar i aktivitetit kreditor (rritje vjetore prej 8.1% në muajin gusht, kundrejt 8.5% në qershor<sup>55</sup>), por rritja vjetore e realizuar mbetet në përputhje me vlerësimin e prillit për tremujorin e tretë të vitit (rritje vjetore prej 7.9%). Pasiguria në

<sup>54</sup> Në korrik të vitit 2016 u emetua euroobligacioni në shumë nominale prej 450 milionë euro, me afat maturimi prej 7 vjet dhe normë interesi prej 5.625%.

<sup>55</sup> Rritja vjetore e kredisë me efektin e transferimit të borxheve të këqija dhe të dyshimta në bazë të kredive nga evidenca e bilancit në atë jashtëbilancore është 2.9% në muajin gusht, kundrejt 3.5% në qershor të vitit 2016.



lidhje me zhvillimet e brendshme politike dhe mjedisi global ende ekziston. BPRM edhe në periudhën e ardhshme do të monitorojë nga afër situatën, me qëllim që të bëjë rregullimin në kohë dhe të duhur të politikës monetare.

**Hendeku i interesit në normat bazë të interesit (të BQE dhe BPRM) dhe në normat e interesit të tregut afatshkurtra kanë mbetur relativisht në nivel stabil.** Normat bazë të interesit të BQE dhe BPRM në tremujorin e tretë kanë mbetur të pandryshuara. Në të njëjtën kohë, hendeku midis normave të interesit të tregut afatshkurtër në ekonominë e vendit dhe tregjeve financiare në zonën e euros është rritur në mënyrë të moderuar (me një mesatare prej 2.0 pikë përqindjeje në tremujorin e dytë në 2.1 pikë përqindjeje në tremujorin e tretë).

Në raport me normat e interesit në sektorin bankar në ekonominë e vendit, te depozitat e sapo-pranuara, norma e interesit për depozitat në denarë në gusht është zvogëluar në mënyrë të moderuar, që me rritjen të njëkohshme të moderuar të normës së interesit për depozitat në valutë, kushtëzoi ngushtimin e hendekut të normës së interesit në 0.4 pikë përqindjeje (prej 0.9 pikë përqindjeje në qershor)<sup>56</sup>. Hendeku midis normave të interesit në totalin e depozitave në denarë dhe në valutë edhe mëtej ka mbetur qëndrueshëm (1.5 pikë përqindjeje në gusht), duke e mbajtur të njëjtin nivel si në fund të tremujorit të dytë.

## 2.1. Likuiditeti i bankave dhe lëvizjet në tregun ndërbankar të parasë

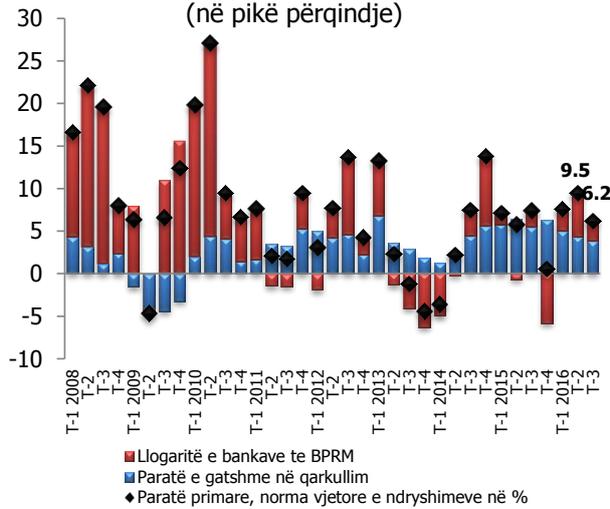
**Gjatë tremujorit të tretë të vitit 2016, likuiditeti i bankave, të analizuara nga gjendja e llogarive të bankave me BPRM u rrit për 75 milionë denarë.** Në përputhje me të dhënat e fundit në dispozicion, rritja e parave primare<sup>57</sup> në shtator të vitit 2016 ishte 6.2% në

<sup>56</sup> Tek normat e interesit për depozitat e reja karakteristike janë lëvizjet e ndryshueshme, të cilat mund të çojnë në rregullime të shpeshta dhe të përkohshme të hendekut të normës së interesit.

<sup>57</sup> E përfshin edhe rezervën e detyrueshme në valutë.

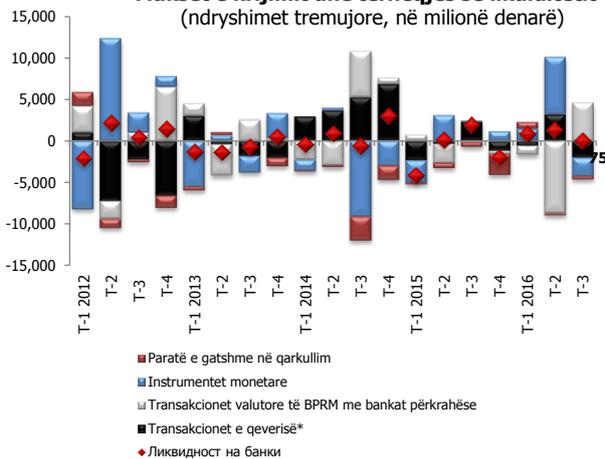


### Kontributi i parave primare në ndryshimet vjetore (në pikë përqindje)



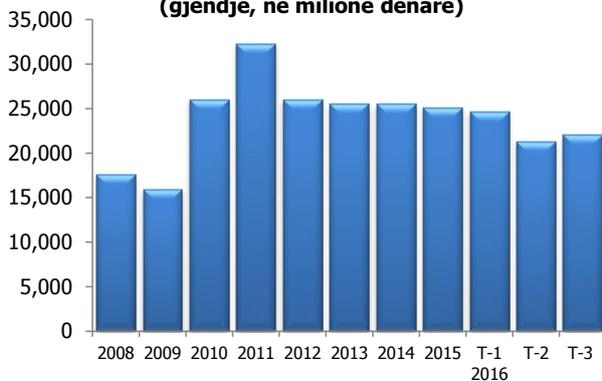
Burimi: BPRM.

### Flukset e krijimit dhe tërheqjes së likuiditetit\* (ndryshimet tremujore, në milionë denarë)



\*Ndryshimi pozitiv - krijimi i likuiditetit; ndryshimi negativ - tërheqja e likuiditetit.  
Burimi: BPRM.

### Bonot e thesarit të BPRM (gjendje, në milionë denarë)



Burimi: BPRM.

bazë vjetore dhe është më i ulët në krahasim me tremujorin e dytë të vitit 2016, kur ishte 9.5%.

**Faktorët autonome, në bazë neto, kanë kontribuar në rritjen e likuiditetit për 2,278 milionë denarë.** Sipas faktorëve individualë autonome, ndërhyrjet valutore të BPRM (blerjen e realizuar neto të valutës së huaj nga bankat-mbështetëse) kanë kontribuar në krijimin e likuiditetit, përderisa transaksionet e qeverisë dhe të parave të gatshme në qarkullim kanë shkaktuar një ulje të likuiditetit të bankave (për 2,021 milionë dhe 397 milion, respektivisht).

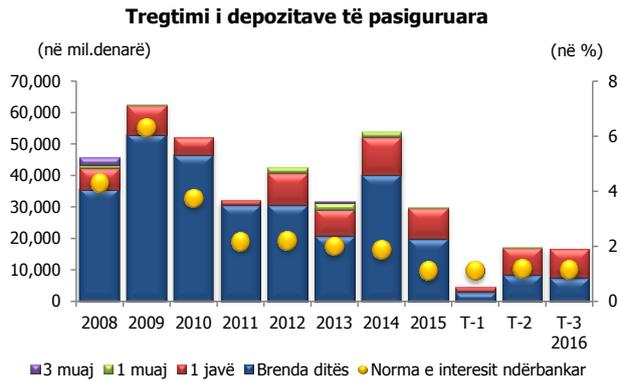
**Nëpërmjet instrumenteve monetare të BPRM janë tërhequr mjete likuide në shumë totale prej 2,203 milionë denarë.** Në ankandet e bonove të thesarit,<sup>58</sup> oferta ishte vendosur në nivel mesatarisht më të lartë se shumica e cila maturonte<sup>59</sup>. Kërkesa nga bankat ka qenë në nivel të shumës së ofruar, ashtu që nga sistemi bankar janë tërhequr mjete likuide në shumë prej 670 milionë denarë. Kështu, gjendja e bonove të thesarit u rrit në mënyrë të moderuar dhe në fund të muajit shtator arriti në 22,000 milionë denarë.

Njëkohësisht, bankat kishin interes edhe në depozitat afatshkurtra me BPRM (njëditore dhe 7 ditë) dhe përmes këtyre instrumenteve në tremujorin e tretë janë tërhequr shtesë 1,533 milionë denarë. Prandaj, likuiditeti i krijuar nëpërmjet faktorëve autonome është tërhequr thuhajse tërësisht përmes instrumenteve monetare, ashtu që gjendja e aktiveve likuide të bankave në llogaritë me BPRM, në tremujorin e tretë u rrit për 75 milionë denarë. Analizuar në aspektin e rezervës së detyrueshme, gjendja e aktiveve likuide të bankave me BPRM në tremujorin e tretë ishte mesatarisht më e lartë për 7% (teprica e mjeteve likuide mbi rezervën e detyrueshme në tremujorin e kaluar mesatarisht ishte 6%).

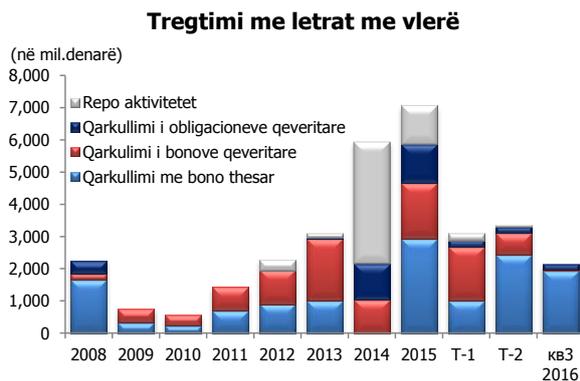
**Gjatë tremujorit të tretë, bankat tregtohen në mënyrë aktive me depozita të pasiguruara dhe letrat me vlerë.** Në strukturën e qarkullit të depozitave të pasiguruara mbizotëronin transaksionet me afat maturimi nga 1 ditë dhe deri në 7 ditë, me një pjesëmarrje prej 45% dhe 55%, respektivisht. Norma e interesit ndërbankar (NINB) është ulur në mënyrë të moderuar dhe arriti në 1.1%, mesatarisht. Nga ana tjetër, norma e interesit ndërbankar për transaksionet njëditore të përfunduara (MKDONIA) edhe mëtej ka mbetur në nivel të qëndrueshëm dhe arriti në 1.0%, mesatarisht. Në tremujorin e tretë bankat kanë tregtuar letra me vlerë, ashtu që

<sup>58</sup> Ankandet janë kryer duke përdorur tender me shumica (sasi të kufizuara) dhe një normë fikse interesi (4.00%).

<sup>59</sup> Vendimet për sasinë e bonove të thesarit në ankande janë mbahen në mbledhjet mujore të Komitetit për politikën monetare operative.



qarkullimi i realizuar në këtë segment ishte më i ulët në bazë tremujore. Në strukturën e tregtisë me letra me vlerë, si edhe në tremujorin e mëparshëm, kanë dominuar transaksionet me bono thesari.

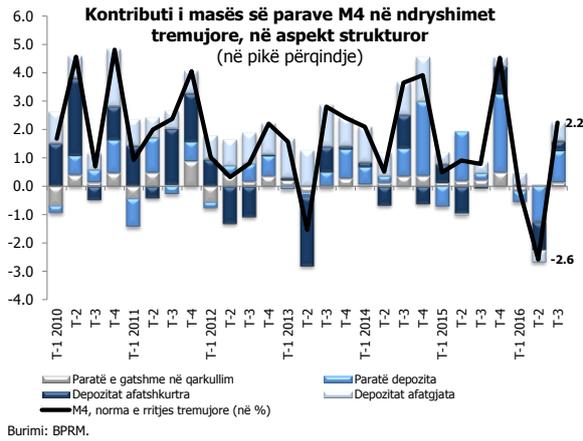


## 2.2. Agregatët monetarë dhe të kreditit

*Pas rënies së fortë në tremujorin e kaluar, gjatë tremujorit të tretë të vitit 2016, paraja e gjerë M4 shënoi rritje të qëndrueshme në baza tremujore. Përmirësimi i performancës në ofertën e parasë në këtë periudhë [ojnë në një stabilizim gradual të vëzhgimeve dhe besimit të agjentëve ekonomikë, të cilat në tremujorin e dytë u shkatërruan nga jostabiliteti i brendshëm politik. Rritja e ofertës së parasë gjatë tremujorit të tretë është rezultat i rritjes së të gjithë komponentëve, ku kontributin më të madh individual në aspekt të pjekurisë e ka agregati monetar më likuid M1, ndërsa në aspekt të monedhës kanë depozitat në denar me paratë e depozitave. Analiza sektoriale tregon se rritja e realizuar shpjegohet me rritjen e kursimeve të familjeve, por edhe me kontributin pozitiv të depozitave të sektorit të korporatave. Këto ndryshime vetëm pjesërisht korrespondojnë me lëvizjet në tregun e kredisë. Kështu, në tremujorin e tretë, totali i kredive të sektorit privat kanë shënuar rritje të moderuar në bazë tremujore, që rrjedh ekskluzivisht nga kreditimi për ekonomitë familjare, përderisa kreditë për sektorin e korporatave kanë regjistruar një rënie tremujore. Gjithashtu, në tremujorin e tretë është vërejtur edhe zbehje graduale e efektit të ndryshimeve në rregulloren e BPRM për të transferuar një pjesë të kërkesave të dyshimta dhe të diskutueshme të bankave tek të dhënat jashtëbilancit. Në bazë vjetore, gjithsej kreditë në shtator janë më të larta për 2.5% (3.5% në qershor), por në qoftë se e izolojmë efektin e ndryshimeve rregullative, rritja vjetore në shtator është 7.7% kundrejt rritjes prej 8.5% në tremujorin e mëparshëm.*

### 2.2.1. Agregatët monetarë

Në tremujorin e tretë të vitit 2016 paraja e gjerë M4 shënoi rritje solide prej 2.2% në bazë tremujore, në kundërshtim me rënien prej 2.6% në tremujorin e mëparshëm. Gjegjësisht, pas rënies të fortë në

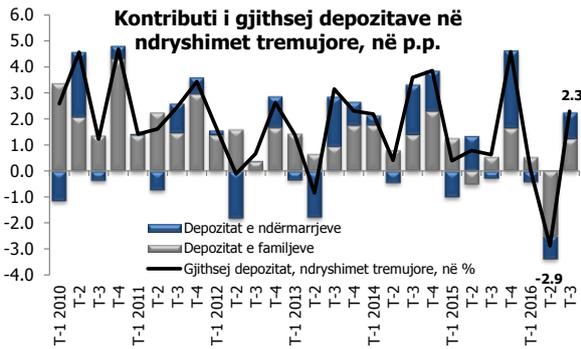


tremujorin e dytë si rezultat i mjedisit të pasigurt politike në vend, në këtë periudhë ka pasur një stabilizim të konsiderueshëm të perceptimeve të agjentëve ekonomikë dhe pritjeve të tyre. Në kushte të tilla, ka pasur rritje në të gjitha komponentët e ofertës së parasë në krahasim me uljen në pothuajse të gjitha kategoritë në periudhën e mëparshme (duke përjashtuar paratë në qarkullim të cilat kanë realizuar një rritje të vogël). Analizuar nga komponentët individuale, rritja e realizuar është kryesisht rezultat i ndryshimeve në agregatit më likuid monetar M1 (që përbën 55.2% të rritjes së përgjithshme tremujore), pavarësisht nga kontributi negativ në tremujorin e dytë. Në të njëjtin drejtim veprojnë dhe depozitat me afat, ku zhvillimet më të favorshme janë vërejtur në depozitat afatgjata (pjesëmarrje prej 29.2% në rritjen tremujore). Analizuar sipas valutës, rritja është vërejtur në të dy komponentët. Kështu, komponenti në denarë i ofertës së parasë kontribuon në gjysmën e rritjes së realizuar në këtë periudhë, në krahasim me rënies së konsiderueshme të realizuar në tremujorin e fundit si pasojë e përkeqësimit të perceptimeve të subjekteve ekonomike vendase dhe spekulimeve rreth zhvlerësimit të denarit. Nga ana tjetër, depozitat në valutë shënuan normë rritjeje tremujore të përshpejtuar që tregon në prirje të mëtejshëm të subjekteve të kursimeve në monedhë të huaj. Në kushtet e rritjes së njëkohshme të depozitave në denarë dhe valutë, nuk ka ndryshime të rëndësishme në shkallën e euroizimit. Kështu, pjesëmarrja e depozitave në valutë në ofertën e parasë M4 në fund të muajit shtator ishte 38.7%, kundrejt 38.6% në fund të qershorit. Përmirësimet e performancës në baza tremujore kanë rezultuar me përshpejtimin e **normës vjetore të rritjes** së ofertës së parasë, e cila është 4% në fund të muajit shtator, krahasuar me 2.5% në fund të tremujorit të kaluar.

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

Burimi: BPRM.

**Potenciali i përgjithshëm i depozitave të bankave në tremujorin e tretë të vitit 2016 u rrit për 2.3% në bazë tremujore, në krahasim me rënien prej 2.9% tremujorin e fundit.** Performancat e përmirësuara në këtë periudhë përfaqësojnë një sinjal të qartë për stabilizimin e pritjeve dhe sjelljes së agjentëve ekonomikë. Ky përfundim është mbështetur edhe nga analiza e strukturës së valutës dhe të sektorit të rritjes së realizuar. Gjegjësisht, pas rënies së ndjeshme në tremujorin e dytë, psi rezultat i pasigurisë politike dhe spekulimeve në lidhje me një zhvlerësimin e valutës vendase, depozitat në denarë kanë regjistruar rritje të qëndrueshme në bazë tremujore, me një rritje të njëkohshme në depozitave në valutë. Sipas sektorëve, rritja më së



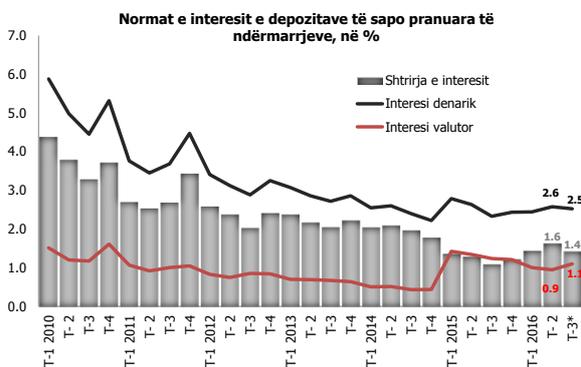
Burimi: BPRM.

Depozitat e familjeve	2014				2015				2016	
	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	
<b>Ndryshimet tremujore, në%</b>										
Gjithsej deponat e familjeve	1.9	3.2	1.8	-0.7	0.7	2.3	0.8	-3.5	1.8	
<b>Kontributi i gjithsej deponatave familjare në ndryshimet tremujore, në p.p.</b>										
Paratë depona	0.2	1.9	0.1	-0.2	0.3	1.8	0.1	-0.9	0.6	
Depozitat denarke	0.9	1.1	0.7	-0.4	-0.1	0.1	0.3	-2.6	0.0	
Depozitat në valutë të huaj	0.9	0.2	1.0	-0.1	0.6	0.4	0.4	0.0	1.1	
Depozitat afatshkurtra	0.2	-0.2	1.1	-0.7	0.1	0.2	0.1	-1.8	0.6	
Depozitat afatgjata	1.5	1.4	0.6	0.1	0.4	0.3	0.6	-0.8	0.5	

Burimi: BPRM.

Depozitat e ndërmarrjeve	2014				2015				2016	
	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	
<b>Ndryshimet tremujore, në%</b>										
Gjithsej deponat e ndërmarrjeve	8.8	6.8	-4.2	5.9	-1.2	12.7	-1.7	-3.6	4.2	
<b>Kontributi i gjithsej deponatave në ndryshimet tremujore, në p.p.</b>										
Paratë depona	3.3	7.6	-4.3	8.1	0.6	8.3	-2.3	-3.4	2.9	
Depozitat denarke	2.8	1.3	-1.7	-2.6	-0.4	0.7	-0.1	0.0	-0.7	
Depozitat në valutë të huaj	2.7	-2.1	1.8	0.5	-1.4	3.7	0.6	-0.3	1.9	
Depozitat afatshkurtra	4.8	-2.4	-1.1	-1.6	-1.2	4.3	-0.2	0.7	0.5	
Depozitat afatgjata	0.6	1.5	1.2	-0.6	-0.6	0.1	0.8	-0.9	0.8	

Burimi: BPRM.



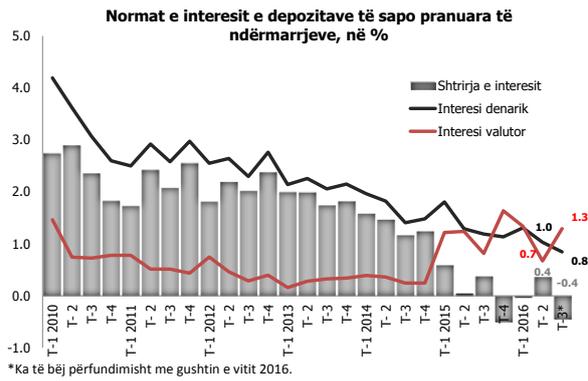
\*Ka të bëjë përfundimisht me gushtin e vitit 2016.  
Burimi: BPRM.

shumti buron nga deponat e ekonomive familjare (në krahasim me tërheqjen më të konsiderueshme të deponatave nga sistemi bankar në tremujorin e mëparshëm), me një kontribut të rëndësishëm edhe nga deponat e korporatave. Kështu, **deponat e ekonomive familjare në bazë tremujore janë më të larta për 1.8%, në krahasim me rënien prej 3.5% në tremujorin e dytë.** Në aspektin e strukturës së maturimit, është vërejtur një kontribut pozitiv i deponatave afat-gjatë dhe afat-shkurtër në rritjen e totalit të deponatave, pavarësisht nga rënia e tyre në tremujorin e kaluar. Në aspektin e valutës, rritja tremujore e realizuar ishte kryesisht për shkak të rritjes së deponatave në valutë, me një rritje të njëkohshme të deponatave në valutën vendase. **Në bazë vjetore,** totali i deponatave të ekonomive familjare në fund të shtatorit u rrit për 1.2%, krahasuar me 0.2% në qershor.

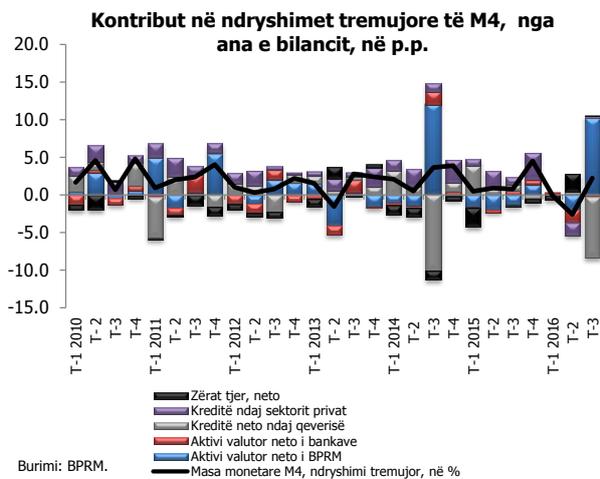
**Depozitat e ndërmarrjeve në tremujorin e tretë të vitit, kanë regjistruar një rritje tremujore prej 4.2% krahasuar me rënien prej 3.6% në tremujorin e mëparshëm.** Sipas analizës së flukseve mujore të deponatave të korporatave, rritja e realizuar rrjedh pothuajse tërësisht nga realizimet më të larta në muajin gusht, ndërsa në shtator është shënuar rrënie. Kjo paqëndrueshmëri e flukseve mujore të deponatave të korporatave kryesisht ka rezultuar nga ndryshimet në paratë e deponuara, që nga ana shpjegohet me nevojën e ndërmarrjeve për mjete likuide për të kryer aktivitetet e tyre të rregullta të biznesit. Gjithashtu, ndryshimet e pasqyrojnë efektin sezonal të pagesave të dividendëve. Sipas strukturës së maturimit, rritja tremujore e deponatave të korporatave ishte për shkak të deponatave afat-gjatë, me një rritje të moderuar në deponat afatshkurtër. Sipas strukturës së valutës, rritja tremujore e realizuar buron nga rritja e njëkohshme e deponatave në denarë dhe në valutë të ndërmarrjeve, që është në kundërshtim me performancën në tremujorin e kaluar, kur të dy komponentët shënuan rrënie. **Në bazë vjetore,** rritja e deponatave të korporatave në fund të shtatorit është dyfish më i lartë krahasuar me performancën në tremujorin e dytë dhe është 11.3% (5.6% në fund të qershorit).

**Sipas të dhënave mbi normat e interesit për kursimet e reja<sup>60</sup>,** lëvizjet në deponat e reja në denarë dhe në valutë të huaj ishin divergjente si në sektorin e "ekonomive familjare", ashtu edhe tek ndërmarrjet. Kështu, në

<sup>60</sup> Duke filluar nga janari 2015, të dhënat për normat e interesit të bankave dhe të shtëpive të kursimeve janë mbledhur në bazë të një metodologjie të re për normat e interesit. Informacion më i hollësishëm është në dispozicion si pjesë e Raportit tremujor, maj 2015, faqe 53.



gusht, normat e interesit në denarë kanë shënuar ulje prej 0.1 p.p. dhe 0.2 p.p. tek depozitat e reja të ekonomive familjare dhe ndërmarrjeve, përkatësisht, ndërkohë që normat e interesit të këmbimit valutor janë rritur për 0.2 p.p., gjegjësisht 0.6 p.p. në krahasim me muajin qershor. Në kushte të këtyra, hendeku i normave të interesit midis kursimeve të reja në denarë dhe valutë të ekonomive familjare u reduktua në 1.4 p.p., ndërsa tek ndërmarrjet hendeku i normave të interesit kaloi në territor negativ. Në drejtim të depozitave gjithsejt, normat e interesit për depozitat në denarë dhe në valutë të huaj të ekonomive familjare në gusht ishin 2.5% dhe 1.1%, përkatësisht, ndërsa tek ndërmarrjet 2.2% dhe 1.3%, për depozitat në denarë dhe në valutë, përkatësisht.



**Sipas analizës së strukturës së ofertës së parasë, në aspekt të bilancit, rritja monetare në tremujorin e tretë kryesisht vjen për shkak të aseteve më të larta devizore neto të BPRM,** ndërsa në shkallë të vogël edhe prej kredive të sektorit privat. Në anën tjetër, kreditë neto të shtetit kontribuojnë në uljen më të ndjeshme të agregatit më të gjerë monetar.

## 2.2.2. Aktiviteti kreditues

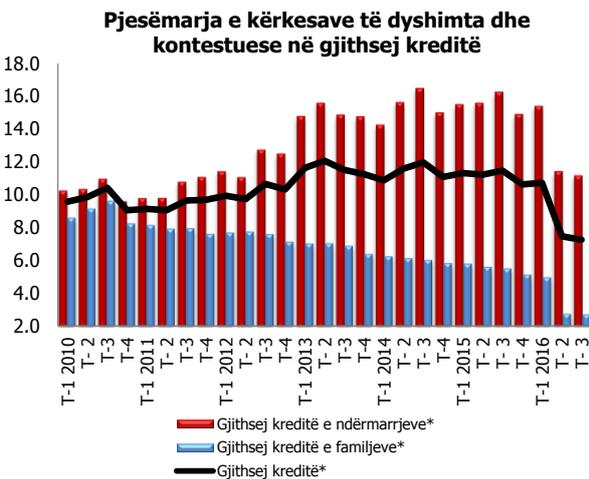
**Kreditë e sektorit bankar shënuan rritje prej 0.2% në tremujorin e tretë, krahasuar me rënien prej 2% në tremujorin e mëparshëm.** Në tremujorin e tretë, vërehet zbehje e efektit të ndryshimeve në rregulloren e BPRM<sup>61</sup> për të transferuar një pjesë të kërkesave të dyshimta dhe të diskutueshme të bankave nga të dhënat jashtëbilancit. Gjegjësisht, efektet e këtyre ndryshimeve janë ndërjerë më fuqishëm në tremujorin e dytë, sidomos në qershor të vitit 2016, ndërsa në korrik dhe gusht efektet kanë qenë të parëndësishme. Duke përjashtuar ndikimin e ndryshimeve rregullatore, totali i kredive në tremujorin e tretë shënoi ngadalësimi në rritjen tremujore dhe prej 2.8% ata janë ulur në 0.5%. Performanca në aktivitetin kreditor korrespondojnë me rezultatet e Anketës së fundit për aktivitetin kreditor<sup>62</sup>, sipas të cilit në

Kreditë për sektorin privat	2014				2015				2016		
	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3
<b>Ndryshimet tremujore, në %</b>											
Gjithësej kreditë ndaj sektorit privat	1.8	2.9	1.4	3.6	1.1	2.7	1.2	4.2	0.1	-2.0	0.2
<b>Kontributi i gjithësej kredive në ndryshimet e tremujorit, në p.p.</b>											
Kreditë denarike	1.6	2.7	1.3	3.1	0.7	3.2	1.6	3.7	0.6	-1.1	0.5
Kreditë valutore	0.2	0.1	0.1	0.5	0.4	-0.5	-0.3	0.5	-0.6	-0.9	-0.3
Kreditë afatshkurtra	0.7	0.4	0.0	1.6	-0.5	0.0	-0.4	1.8	-1.1	-0.3	-0.5
Kreditë afatgjata	1.2	1.3	0.9	2.5	1.2	2.5	1.2	2.9	1.0	2.2	0.9
Famijet	0.9	1.6	1.2	1.0	1.0	1.8	1.4	1.1	1.1	0.1	0.8
Ndërmarrjet	0.9	1.2	0.2	2.6	0.1	0.9	-0.2	3.2	-1.0	-2.1	-0.6

Bazë: BPRM.

<sup>61</sup> Më 17.12.2015, Këshilli i Bankës Popullore e miratoi Vendim për ndryshimin dhe plotësimin e Vendimit për administrimin e rrezikut të kredisë, sipas të cilit, jo më vonë se 30 qershor, 2016 bankat janë të detyruara të i shlyejnë (dhe ti shlyejnë edhe më tej) të gjitha kërkesat të cilat janë rezervuar plotësisht për më shumë se dy vjet, ose ku të paktën para dy viteve banka e ka themeluar dhe plotësisht e ka mbuluar rrezikun kreditor të mos-shlyerjes. Pavarësisht nga shlyerja e këtyre kërkesave, apo transferimi i tyre në evidencë jashtëbilancore, bankat mbajnë të drejtën për pagesën e tyre.

<sup>62</sup> Informacion më i hollësishëm është në dispozicion në kuadër të Anketës për aktivitetin kreditor në lidhësen e mëposhtme: <http://nbrm.mk/?ItemID=F7AC78DEE498764FBAF39049F726CE3C>.



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

Kreditë për familjet	2014				2015				2016		
	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3
<b>Ndryshimet tremujore, në %</b>											
Gjithsej kreditë ndaj familjeve	2.1	3.9	2.9	2.4	2.4	4.2	3.3	2.5	2.5	0.2	1.9
<b>Kontributi i gjithsej kredive familjare në ndryshimet e tremujorit, në</b>											
Kreditë denarike	2.1	3.9	3.0	2.3	2.3	3.9	3.2	2.4	2.5	0.1	1.7
Kreditë valutore	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	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	0.1
Kreditë afatgjata	1.8	3.5	2.5	2.8	2.0	3.9	3.0	3.0	2.4	3.1	1.8

Burimi: BPRM.

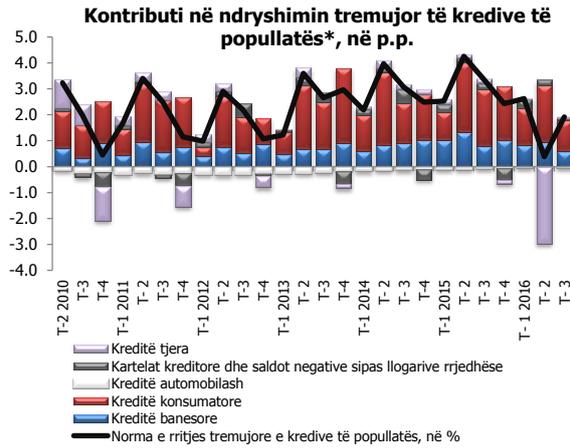
tremujorin e tretë tregon një lehtësim neto të kushteve të kredisë në të dy sektorët, në kushte të rritjes neto të kërkesës për kredi strehimi, apo rënies neto të kredive konsumatore.

Nga pikëpamja strukturore, rritja e kreditimit të sektorin privat në tremujorin e tretë është nën ndikimin e rritjes së kredive për ekonomitë familjare, me një ulje të mëtejshme të kredive të korporatave. Sa i përket strukturës valutore, rritja e aktivitetit kreditues në këtë periudhë tërësisht buron nga rritja e kredive në denarë, pavarësisht rënies së tyre në tremujorin e kaluar. Kreditë në valutë vazhdojnë të ulen në bazë tremujore, por më pak. Analiza e strukturës së maturimit në bazë tremujore tregon se kreditë afat-shkurtër zvoglohen për të tretin tremujor radhazi. Kreditë afatgjatë vazhdojnë të rriten në bazë tremujore, por dukshëm më pak në krahasim me tremujorin e mëparshëm. Në lidhje me kërkesat e dyshimta dhe të diskutueshme, në fund të muajit shtator është vërejtur rënie tremujore tek kompanitë dhe rritje e vogël tek ekonomitë familjare. Pjesëmarrja e kredive të dyshimta dhe të diskutueshme ndaj totalit të kredive ishte 7.3% dhe ka rënë për 0.2 pikë përqindjeje në krahasim me muajin qershor.

**Në bazë vjetore**, gjithsej kreditë në shtator janë më të larta për 2.5%, që është performancë më e ulët krahasuar me rritjen vjetore në qershor (3.5%). Nëse izolohet ndikimi i ndryshimeve rregullatore, totali i kredive në shtator regjistron një rritje vjetore prej rreth 7.7% kundrejt rritjes prej 8.5% në tremujorin e mëparshëm. Treguesi për raportin kredi/depozita<sup>63</sup> arriti në 90.8% në fund të muajit shtator (95.5% duke përjashtuar efektet e ndryshimeve rregullatore), që tregon përdorimin më të vogël të potencialit të depozitave për kreditimin e sektorit privat në krahasim me tremujorin e mëparshëm.

**Në tremujorin e tretë të vitit 2016, kreditimi i sektorit "ekonomi familjare" u rrit për 1.9%, kundrejt 0.2% në periudhën e mëparshme. Duke përjashtuar efektet e ndryshimeve rregullative, gjithsej kreditë për ekonomitë familjare shënojnë ngadalësimin në rritjen tremujore prej 3.7% në 2%.** Rezultatet e Anketës për aktivitetin e kreditimit tregojnë një rënie neto në kërkesën për kredi konsumatore, me një rritje neto të lehtë të kërkesës për kredi strehimi. Kushtet e kreditimit mbeten të lehtësuara në mënyrë të moderuar, por më fortë tek kreditë konsumatore në krahasim me tremujorin e

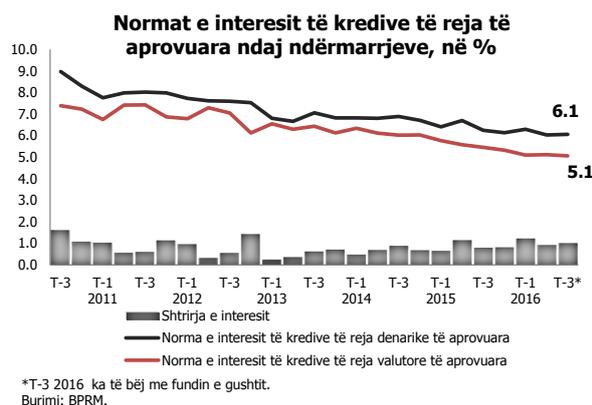
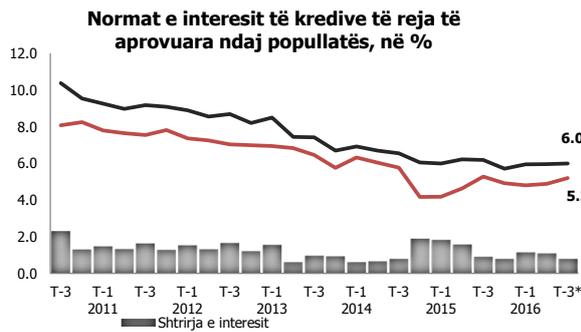
<sup>63</sup> Sipas të dhënave nga statistika monetare.



**Kreditë ndaj ndërmarrjeve**

	2014				2015				2016		
	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3	T-4	T-1	T-2	T-3
<b>Ndryshimet tremujore, në %</b>											
Gjithsej kreditë ndaj ndërmarrjeve	1.5	2.0	0.3	4.5	0.1	1.6	-0.4	5.7	-1.8	-3.8	-1.1
<b>Kontributi i gjithsej kredive të ndërmarrjeve në ndryshimet e</b>											
Kreditë denarike	1.2	1.9	0.1	3.7	-0.5	2.7	0.3	4.7	-0.7	-2.0	-0.4
Kreditë valutore	0.3	0.2	0.2	0.8	0.6	-1.1	-0.7	0.9	-1.1	-1.8	-0.7
Kreditë afatshkurtra	1.0	0.6	-0.3	3.2	-1.1	-0.1	-0.9	3.5	-2.0	-0.8	-0.9
Kreditë afatgjata	0.7	-0.2	-0.2	2.2	0.6	1.4	-0.1	2.8	0.0	1.4	0.2

Burimi: BPRM.



mëparshëm. Analiza strukturore tregon se bartësit kryesorë të rritjes së kredive për ekonomitë familjare janë kreditë në denarë, me rritje të vogël edhe të kredive në valutë të huaj. Sa i përket llojeve të ndryshme të kredive për ekonomitë familjare, rritja edhe mëtej buron kryesisht nga rritja e kredive konsumatore, por me një kontribut më të vogël në tremujorin e mëparshëm. **Në bazë vjetore**, gjithsej kreditë për ekonomitë familjare në fund të shtatorit janë më të larta për 7.3% (8.8% në fund të qershorit). Megjithatë, në qoftë se ne e izolojmë efektin e vendimit, gjithsej kreditë shënojnë rritje vjetore prej rreth 11%.

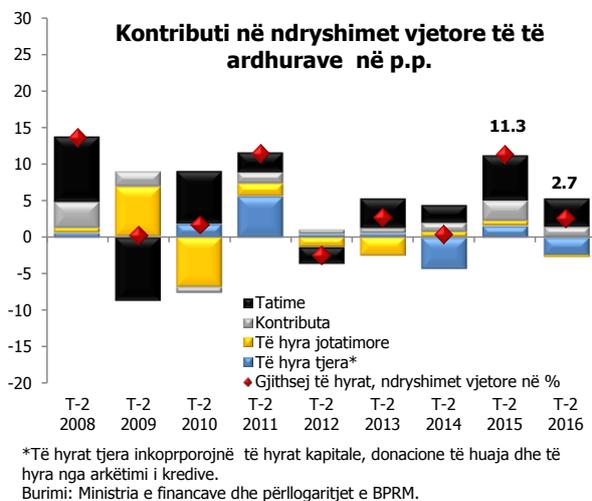
**Kreditë për sektorin e korporatës kanë regjistruar një rënie tremujore prej 1.1%, që ishte më e ulët në krahasim me tremujorin e kaluar (rrënie prej 3.8%).** Pa efektin e ndryshimeve rregullatore, kreditimi për sektorin e korporatave në tremujorin e tretë ka rënë për 0.6%, krahasuar me rritjen prej 2.1% në periudhën e kaluar. Sipas anketës për aktivitetin kreditues, në tremujorin e tretë tregon një rritje neto të kërkesës për kreditë e korporatave, përkundër rënies neto në tremujorin e kaluar, me një lehtësim të vogël neto të kushteve të kredisë. Nga perspektiva e valutave, ndryshimet në totalin e kredive janë kryesisht për shkak të zvogëlimit të kredive në valutë të huaj, por edhe të rënies së moderuar në kreditë në denarë. **Në baza vjetore**, në fund të shtatorit ndërmarrjeve u janë dhënë më pak kredi për 1.2%, por në qoftë se ne e izolojmë efektin e vendimit, gjithsej kreditë për ndërmarrjet u rritën për rreth 5.3%.

**Sipas të dhënave mbi normat e interesit për kreditë e reja përfundimisht me gusht<sup>64</sup>**, normat e interesit për kreditë në denarë dhe në valutë të huaj për ekonomitë familjare dhe ndërmarrjet janë kryesisht të njëjtin nivel si në tremujorin e mëparshëm. Përfundimisht është norma e interesit për kreditë në valutë të huaj për ekonomitë familjare ku është vërejtur rritje e moderuar tremujore.

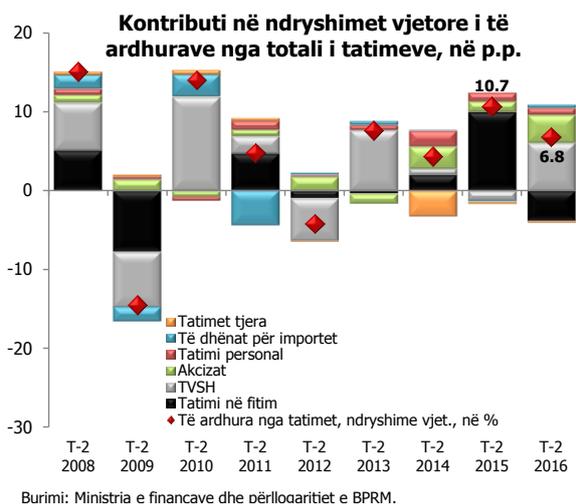
<sup>64</sup> Duke filluar nga janari 2015, të dhënat për normat e interesit të bankave dhe të shtëpive të kursimeve janë mbledhur në bazë të një metodologjie të re për normat e interesit. Informacion më i hollëshëm është në dispozicion si pjesë e Raportit tremujor, maj 2015, faqe 53.

### III. Financat publike

**Në tremujorin e dytë të vitit 2016 në Buxhetin e Republikës së Maqedonisë (buxheti qendror dhe buxhetet e fondeve), të hyrat e përgjithshme ishin më të larta në bazë vjetore për 2.7%, ndërsa shpenzimet totale u zvogëluan për 1.9%. Rritja e të hyrave buxhetore, kryesisht, është një reflektim i të ardhurave më të larta në bazë të TVSH-së, ndërsa kontribut pozitiv në rritjen vjetore kanë edhe të ardhurat në bazë të akcizave. Reduktimi i shpenzimeve buxhetore në tremujorin e dytë është për shkak të performancës më të ulët edhe të shpenzimeve aktuale edhe të atyre kapitale. Deficiti i realizuar buxhetor në tremujorin e dytë të vitit ishte 0.2% e PBB-së, që është performancë më e ulët nga viti i kaluar (0.6% e PBB-së). Deficiti në tremujorin e dytë të vitit është financiar nga tërheqja e fondeve nga llogaria depozitare e shteti në Bankën Popullore.**



**Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2016, rritja vjetore në totalin e të ardhurave në Buxhetin e Republikës së Maqedonisë<sup>65</sup> është 2.7%. Rritja e të hyrave buxhetore, kryesisht, është reflektim i të ardhurat më të larta nga taksat, kryesisht në bazë të TVSH-së (me një kontribut në rritjen vjetore prej 3.1 p.p.), ndërsa të ardhurat në bazë të kontributeve kanë kontribut relativisht të ulët pozitiv në rritjen (prej 1.4 p.p.). Nga ana tjetër, kontributi i të ardhurave të tjera buxhetore<sup>66</sup> dhe i të ardhurat jotatimore në tremujorin e dytë të vitit është negativ. Krahasuar me performancën e periudhës së njëjtë të vitit të kaluar, rritje vjetore e realizuar e totalit të të ardhurave buxhetore në tremujorin e dytë është më i ulët, dhe kryesisht është si pasojë e dinamikës së të ardhurave tatimore, kryesisht në tatimin mbi fitim, të ardhurat më të ulta të kapitalit dhe të performancës më të ulët në të ardhurat në bazë të kontributeve.**

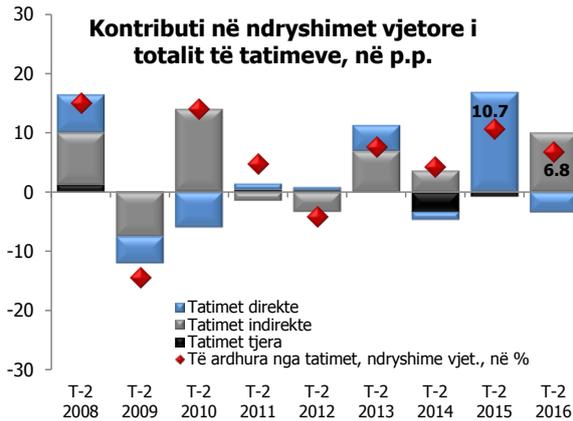


**Totali i të ardhurave tatimore në Buxhetin e RM në tremujorin e dytë të vitit 2016 regjistroi një rritje vjetore prej 6.8%. Bartës të rritjes janë të ardhurat në bazë të TVSH-së, të cilat në bazë vjetore janë më të larta për 13.4%, dhe një kontribut pozitiv kanë dhe të ardhurat nga akcizat, të cilat regjistruan një rritje vjetore prej 17.4%. Nga ana tjetër, të ardhurat nga tatimi mbi fitim, si edhe në tremujorin e kaluar, kanë pasur një ndryshim negativ vjetor.**

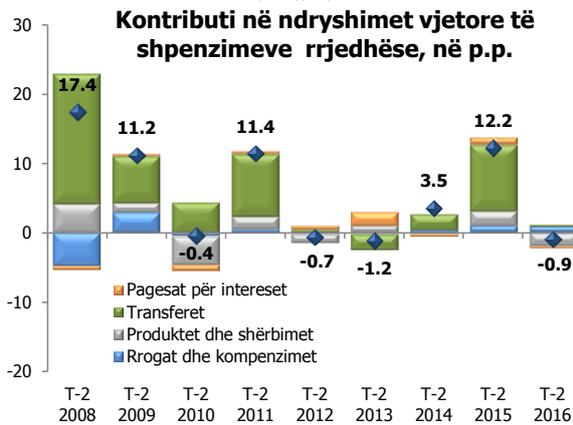
**Shpenzimet totale buxhetore në bazë vjetore janë më të ulëta për 1.9%. Shpenzimet më të ulëta buxhetore në tremujorin e dytë të vitit rezultojnë nga performanca më e ulët në të dy kategoritë kryesore të shpenzimeve buxhetore (rrjedhëse dhe kapitale), me një**

<sup>65</sup> Buxheti qendror dhe buxhetet e fondeve.

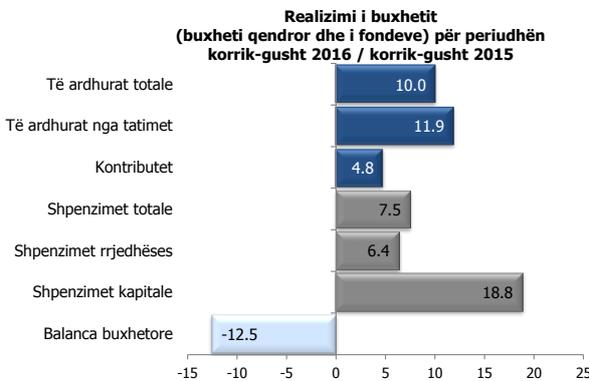
<sup>66</sup> Në tremujorin e dytë të vitit 2016 janë realizuar të ardhura më të ulta të kapitalit krahasuar me të njëjtën periudhë të vitit të kaluar.



Burimi: Ministria e financave dhe përlogaritjet e BPRM.



Burimi: Ministria e financave dhe përlogaritjet e BPRM.



Burimi: Ministria e financave dhe përlogaritjet e BPRM.



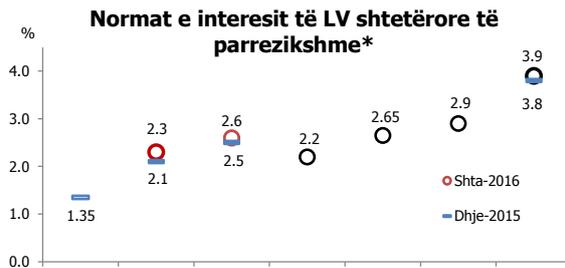
Burimi: BPRM.

kontribut thujse të barabartë negativ në ndryshimin vjetor. Në kuadër të shpenzimeve aktuale, në tremujorin e dytë vërehet një rënie e shpenzimeve aktuale për mallra dhe shërbime (me një kontribut negativ në ndryshimin vjetor prej 1.9 p.p.). Kategoria "pagat dhe përfitimet" ka një kontribut të vogël pozitiv në ndryshimin vjetor.

**Në tremujorin e dytë të vitit 2016, në Buxhetin e Republikës së Maqedonisë është realizuar deficit prej 1,311 milionë, ose 0.2% e PBB-së, që është performancë më e ulët krahasuar me të njëjtën periudhë të vitit të kaluar (0.6% e PBB-së).** Deficiti i realizuar në tremujorin e dytë të vitit u financua përmes një tërheqjeje të mjeteve nga llogaria depozitare e shtetit tek Banka Popullore.

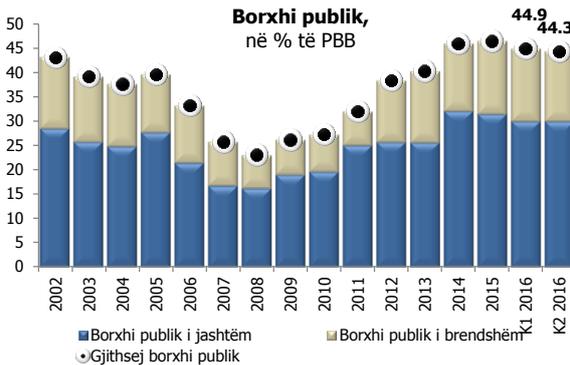
**Në periudhën korrik-gusht të vitit 2016, të ardhurat totale të buxhetit janë më të larta për 10% në bazë vjetore.** Të ardhurat nga taksat u rritën për 11.9%, me një rritje kryesisht për shkak të rrjedhave në bazë të TVSH-së dhe akcizave. Rritje vjetore (prej 4.8%) kanë regjistruar edhe kontributet, ndërsa realizimi i të ardhurave të kapitalit është më i ulët. **Nga ana tjetër, shpenzimet buxhetore në të njëjtën periudhë në bazë vjetore janë më të larta për 7.5%.** Shpenzimet më të larta buxhetore në periudhën korrik-gusht kryesisht janë rezultat i kostove më të larta rrjedhëse (për 6.4%) në bazë vjetore, duke kontribuar në rritjen vjetore me 5.8 pikë përqindjeje. Brenda shpenzimeve operative, rritje më e lartë është për shkak të kostove më të larta për pagat dhe kontributet, ndërsa kostoja e mallrave dhe shërbimeve ka një kontribut të moderuar negativ. Shpenzimet kapitale në bazë vjetore janë më të larta për 18.8%, dhe kontributi i tyre në rritjen vjetore është mesatarisht pozitiv (1.7 pikë përqindje). Me performancat në periudhën korrik-gusht të vitit 2016, deficitin buxhetor për tetë muajtë ishte 9,816 milionë denarë, që përfaqëson 42% të deficitit të projektuar në përputhje me rebalancimin e dytë të Buxhetit për vitin 2016. Financimi i deficitit buxhetor nga fillimi i vitit është bërë kryesisht nga huamarrja në tregjet financiare ndërkombëtare.

Nga fillimi i vitit 2016, gjendja e letrave me vlerë të qeverisë ishte më e lartë për 1,792 milionë denarë, kryesisht si rezultat i emetimit të letrave me vlerë të reja në tremujorin e parë të vitit. Në tremujorin e dytë, shumën e përgjithshme të letrave me vlerë të qeverisë ka rënë, ndërkohë që në tremujorin e tretë, gjendja e letrave me vlerë të qeverisë ka regjistruar rritje të moderuar.



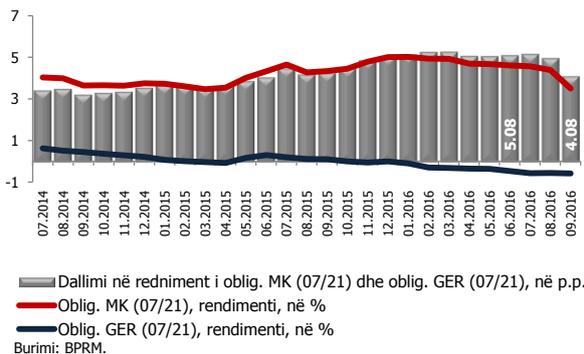
\* Normat e interesit 2, 3, 5 dhe 10 vitesh të fletëobligacioneve shtetërore janë të ankandit të fundit (maj dhe shtator të vitit 2015, nëntor të vitit 2014 dhe gusht të vitit 2016, përkatësisht).

Burimi: Ministria e financave.



Burimi: Ministria e financave dhe përllogaritjet e BPRM.

**Dallimi në rendiment në mes të Euro obligacionit të RM dhe atij Gjerman (mesatarja mujore)**



Burimi: BPRM.

dhe në fund të muajit shtator arriti në 80,126 milionë denarë.

Në fund të tremujorit të tretë, normat e interesit për letrat me vlerë të qeverisë janë mesatarisht më të larta në krahasim me fundin e 2015.

**Më 30.06.2016, borxhi i përgjithshëm publik<sup>67</sup> është më i ulët për 0.6 p.p. të PBB-së, krahasuar me tremujorin e mëparshëm, duke arritur në 44.3% e PBB-së<sup>68</sup>.** Analiza e komponentëve të tij tregon se rënia e realizuar në tërësi është për shkak të rënies së borxhit të brendshëm (për 0.6 p.p. të PBB-së). Andaj, në fund të qershorit të vitit 2016, pjesëmarrja e borxhit të jashtëm dhe të brendshëm në PBB ishte 29.8% dhe 14.5%, respektivisht. Në fund të tremujorit të dytë, borxhi i përgjithshëm i qeverisë<sup>69</sup> është 36.2% e PBB-së (36.8% e PBB-së në fund të tremujorit të parë të vitit 2016), ndërsa borxhi i ndërmarrjeve publike<sup>70</sup> është rritur mesatarisht nga 8.1% e PBB-së në tremujorin e parë në 8.2% të PBB-së në fund të tremujorit të dytë.

Hendeku midis rendimenteve të eurobonove të emetuara maqedonase<sup>71</sup> dhe gjermane në fund të tremujorit të tretë ishte 4.08 p.p., 4.06 p.p. dhe 4.82 p.p., mesatarisht, respektivisht, dhe ishte më i ulët krahasuar me tremujorin e mëparshëm.

Zvogëlimi i hendekut vjen nga rënia e rendimentit të eurobonove maqedonise, ndërsa rendimenti në eurobonove gjermane mesatarisht ka mbetur relativisht stabil.

<sup>67</sup> Borxhi publik është përcaktuar me Ligjin për borxhin publik ("Gazeta zyrtare e RM" nr. 165/14), sipas të cilit kjo është shuma e borxhit të qeverisë dhe borxhi i ndërmarrjeve publike të themeluara nga shteti ose komunat, komunat në qytetin e Shkupit dhe Qyteti i Shkupit, si dhe shoqëritë tregtare që janë në pronësi tërësisht apo kryesisht të shtetit ose të komunave, komunat në qytetin e Shkupit dhe Qyteti i Shkupit, për të cilat shteti ka lëshuar një garancion shtetëror.

<sup>68</sup> Llogaritja e borxhit publik është bërë në terma të PBB-së të parashikuar nga BPRM me projeksionet e tetorit.

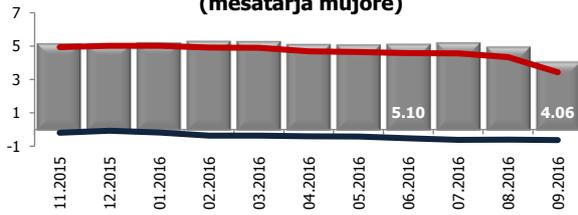
<sup>69</sup> Borxhi i qeverisë është përcaktuar si shuma e borxheve të pushtetit qendror dhe lokal.

<sup>70</sup> I referohet borxhit të garantuar të ndërmarrjeve publike dhe shoqërive aksionare në pronësi të shtetit, sipas përcaktimit të borxhit publik të Ligjit për borxhin publik ("Gazeta zyrtare e RM-së" nr. 165/14).

<sup>71</sup> Ajo i referohet eurobonove maqedonase të emetuara në korrik të vitit 2014, në dhjetor të vitit 2015 dhe në korrik të vitit 2016 Euroobligacionet janë emetuar në një sasi nominale prej 500 milionë euro, 270 milionë euro dhe 450 milionë euro, përkatësisht, me një afat maturimi prej 7, 5 dhe 7 vjet, respektivisht, dhe norma vjetore interesi prej 3.975%, 4.875% dhe 5.625%, respektivisht.



**Dallimi në rendiment në mes të Euro obligacionit të RM dhe atij Gjerman (mesatarja mujore)**



■ Dallimi në redniment i oblig. MK (12/20) dhe oblig. GER (12/20), në p.p.  
 ■ Oblig. MK (12/20), rendimenti, në %  
 ■ Oblig. GER (12/20), rendimenti, në %  
 Burimi: BPRM.

**Dallimi në rendiment në mes të Euro obligacionit të RM dhe atij Gjerman (mesatarja mujore)**



■ Dallimi në redniment i oblig. MK (7/23) dhe oblig. GER (8/23), në p.p.  
 ■ Oblig. MK (7/23), rendimenti, në %  
 ■ Oblig. GER (12/20), rendimenti, në %  
 Burimi: BPRM.

\*Të dhënat janë për muajin korrik me prerje në javën e fundit të muajit  
Burimi: BPRM.

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

	Buxheti për vitin 2016.	Rebalanci (I) i buxhetit për vitin 2016	Rebalanci (II) i buxhetit për vitin 2016	T-1 2016	T-2 2016	Korr.-Gush. 2016	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 %		
							Planifikuar në milionë denarë	Planifikuar në milionë denarë	Planifikuar në milionë denarë	Realizuar në milionë denarë	T-1 2016	T-2 2016
<b>GJITHSEJ TË ARDHURAT</b>	<b>177,292</b>	<b>174,291</b>	<b>174,291</b>	<b>40,590</b>	<b>41,425</b>	<b>28,606</b>	<b>7.4</b>	<b>2.7</b>	<b>10.0</b>	<b>7.4</b>	<b>2.7</b>	<b>10.0</b>
Të hyra nga tatimet dhe kontributet	150,718	149,597	149,597	35,650	37,546	25,743	7.0	6.1	9.5	6.2	5.4	8.6
Tatimet	99,543	97,364	97,364	23,714	24,685	17,002	8.1	6.8	11.9	4.7	3.9	7.0
Kontributet	49,187	50,145	50,145	11,585	12,457	8,492	6.0	4.7	4.8	1.7	1.4	1.5
Të ardhurat jo-tatimore	18,387	16,576	16,576	3,426	2,558	2,187	5.7	-4.3	22.2	0.5	-0.3	1.5
Të ardhurat kapitale	3,155	2,329	2,329	614	275	195	75.4	-78.6	-25.3	0.7	-2.5	-0.3
Donacionet e huaja	4,232	5,369	5,369	815	925	459	4.0	9.3	15.3	0.1	0.2	0.2
Të ardhurat nga arkëtimi i huave	800	420	420	85	121	22	7.6	-28.8	-35.3	0.0	-0.1	0.0
<b>GJITHSEJ SHPENZIMET</b>	<b>196,276</b>	<b>195,472</b>	<b>197,410</b>	<b>46,225</b>	<b>42,736</b>	<b>31,477</b>	<b>4.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>7.5</b>	<b>4.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>7.5</b>
Shpenzimet xhiruese	170,929	172,922	175,079	43,083	39,737	28,316	7.9	-0.9	6.4	7.1	-0.8	5.8
Shpenzimet kapitale	25,578	22,550	22,331	3,142	2,999	3,161	-24.2	-13.5	18.8	-2.3	-1.1	1.7
<b>DEFICITI / SUFICITI BUXHETOR</b>	<b>-18,984</b>	<b>-21,181</b>	<b>-23,119</b>	<b>-5,635</b>	<b>-1,311</b>	<b>-2,871</b>						
Financimi	18,984	21,181	23,119	5,635	1,311	2,871						
<b>Të hyra</b>	<b>40,546</b>	<b>42,635</b>	<b>44,573</b>	<b>7,545</b>	<b>4,325</b>	<b>3,361</b>						
Të hyrat nga privatizimi	0	54	54	46	13	1						
Huazimet e huaja	22,861	44,387	31,657	2,122	137	27,483						
Depozitat	-1,209	-10,245	4,423	-113	6,000	-23,435						
Bonot shtetërore	18,860	8,405	8,405	5,490	-1,836	-688						
Shitjet e aksioneve	34	34	34	0	11	0						
<b>Të dala</b>	<b>21,562</b>	<b>21,454</b>	<b>21,454</b>	<b>1,910</b>	<b>3,014</b>	<b>490</b>						
Pagesa e principalit	21,562	21,454	21,454	1,910	3,014	490						
Borxhi i huaj	12,381	12,273	12,273	811	1,020	490						
Borxhi i brendshëm	9,181	9,181	9,181	1,099	1,994	0						

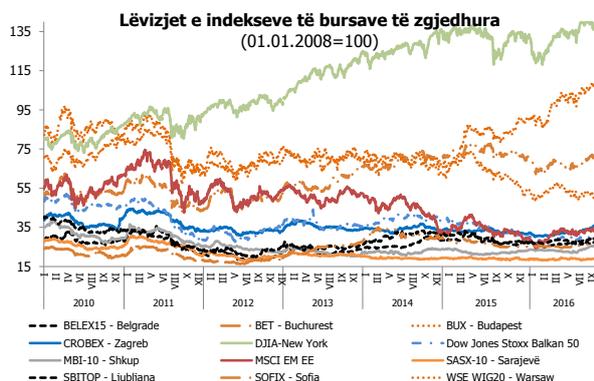
Burimi: Ministria e financave dhe përllogaritjet e BPRM.

## IV. Indekset e bursave dhe çmimet e pasurive të patundshme

**Në tremujorin e tretë të vitit 2016, indeksi i bursës maqedonase MBI-10 është rritur në bazë tremujore, ndërsa rritje shënoi edhe vlera e indeksit të obligacioneve (OMB). Lëvizjet në pjesëm më të madhe të bursave rajonale janë, gjithashtu, në drejtimin të ngritjes, që kryesisht është e lidhur me faktorë të specifik lokal në shtete të veçanta. Në tremujorin e tretë, çmimet e patundshmërive në tregun e brendshëm në tremujorin për së dyti me radhë ka shënuar një ulje modeste, në kushte të mungesës së ndryshimeve të rëndësishme në ofertën dhe kërkesën për pasuri të patundshme.**



Burimi: Bursa e Maqedonisë SHA Shkup.



Burimi: Bursa e Maqedonisë SHA Shkup, Bursat kombëtare.

**Gjatë tremujorit të tretë të vitit 2016, vlera e indeksit të bursës maqedonase MBI-10 regjistroi një rritje tremujore prej 14.5%,** ku në fund të tremujorit indeksi arriti vlerën prej 1954.4 (përkundër 1706.97 sa ishte në fillim të tremujorit). Pjerrësia në rritje e indeksit është e lidhur me një interes të rritur për aksionet e dy kompanive që përbëjnë MBI10.

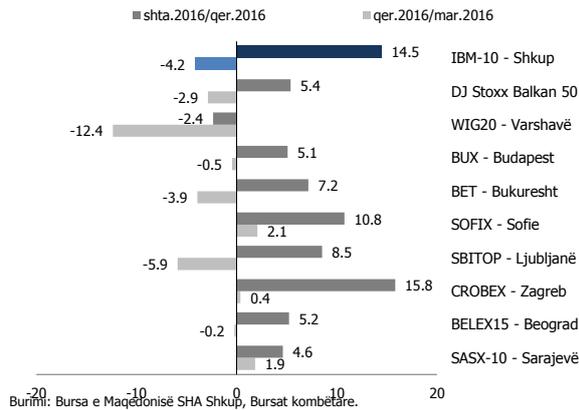
Nga ana tjetër, gjithsej qarkullimi i bursës në tremujorin e tretë ishte më i ulët për 22.3% në krahasim me tremujorin e kaluar, ndërsa një ritëm të ngjajshëm të ndryshimeve shënon edhe tregtimi përmes bllok-transaksioneve. Këto zhvendosje ndoshta pasqyrojnë interesin e zvogëluar të investitorëve vendas, si dhe rritjen e averzionit ndaj rrezikut, duke pasur parasysh situatën aktuale të pasigurt politike në vend. Rritje, por më e ulët se ajo e indeksit të MBI-10, shënoi edhe indeksi i obligacioneve (OMB)<sup>72</sup>, i cili në fund të shtatorit të vitit 2016 u rrit për 0.4% në krahasim me fundin e qershorit të vitit 2016 (përkundër rënies prej 1.5% në tremujorin e mëparshëm).

**Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2016, indekset rajonale të bursave shënuan rritje, me përjashtim të indeksit të bursës në Varshavë.** Këto zhvendosje kryesisht reflektojnë faktorët specifike lokale në ekonomitë individuale në rajon. Ndryshimet në mjedisin global, para së gjithash të lidhura me referendumin e qershorit në Mbretërinë e Bashkuar për të lëshuar Bashkimin Evropian ka pasur një ndikim negativ në bursat rajonaleqë ishte e dukshme përmes përmbajtjes më të madhe të investitorëve, por ndikimi ishte

<sup>72</sup> Më 7.7.2016, për shkak të pjesëmarrjes së madhe në bursë me obligacionet për denacionalizimit të emetimit të pesëmbëdhjetë të Republikës së Maqedonisë, Komisioni për indeksin e bursës ka kryer një rishikim të jashtëzakonshëm të indeksit OMB, duke e përfshirë në indeks. Andaj, Komisioni për indeksin e bursës vendosi që obligacionet e mëposhtme të jenë elementet i OMB: (RMDEN07), (RMDEN08), (RMDEN09), (RMDEN10), (RMDEN11), (RMDEN12), (RMDEN13), (RMDEN14) dhe (RMDEN15).

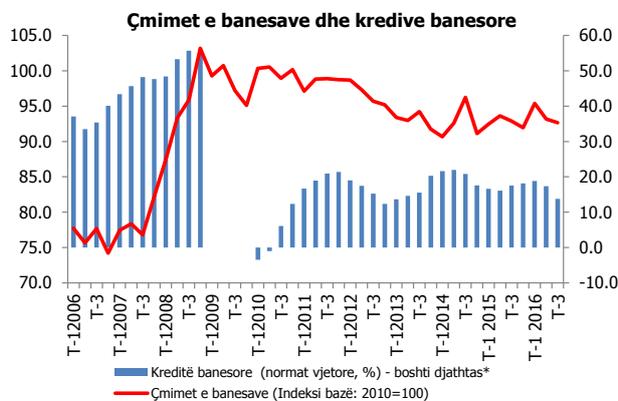


**Ndryshimet në indeksat e bursave regjionale, fundi i shtatorit 2016/fundi i qershor 2016 dhe fundi i qershorit 2016/fundi i marsit 2016 (BO %)**



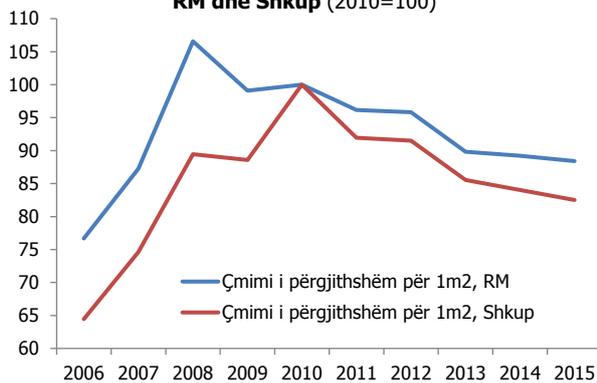
relativisht i kufizuar dhe jetëshkurtër<sup>73</sup>.

Në tremujorin e tretë të vitit çmimet e banesave<sup>74</sup> kanë regjistruar një rënie të lehtë, të ngjashme me tremujorin e mëparshëm. Kështu, indeksi i çmimeve në bazë vjetore është më i ulët për 0.2% (zvogëlim për 0.5% në tremujorin e mëparshëm). Ky ndryshim është në përputhje me përshtatjen rënëse të çmimeve të banesave (gjithsej dhe të sapo ndërtruara) si në kryeqytet, ashtu edhe në vend në disa vitet e fundit. Në këndvështrim të gjendjes së ofertës dhe kërkesës së pasurive të patundshme, treguesit nuk tregojnë ndryshime të rëndësishme. Gjegjesisht, në ndërtimin e ndërtesave të banimit ende mund të shihet normë dy-shifrore e rritjes (normë mesatare vjetore e rritjes së ndërtimit të ndërtesave të banimit në gjysmën e parë të vitit 2016 prej 25.3%), ndërsa normë të lartë dy-shifrore e rritjes tregojnë edhe të dhënat për miratimet për ndërtimin e banesave. Në këndvështrim të kërkesës për strehim, rritja e vazhdueshme solide e kredive për strehim ka vazhduar edhe në tremujorin e tretë<sup>75</sup> të vitit 2016, që çon drejt rritjes së mëtejshme të kërkesës.



Burimi: BPRM. Indeksi i çmimeve të banesave është përlogaritur nga ana e të punësuarve të BPRM në bazë të të dhënave nga lajmërimet për patundshmëri në gazetën ditore.  
\*Ndryshimet vjetore për vitin 2009 nuk janë illogaritur sipas metodologjisë së ndryshuar.

**Çmimet mesatare i banesave për për 1m<sup>2</sup> në RM dhe Shkup (2010=100)**



Burimi: ESHS në RM dhe përlogaritjet e BPRM.

<sup>73</sup> SEE Macroeconomic Outlook, Addiko Bank, July 2016.

<sup>74</sup> Indeksi hedonik i çmimeve të banesave, të përgatitur nga BPRM në bazë të shpalljeve për shitje në kryeqytet, dhe të publikuara nga agjencitë të cilat merren me tregtinë e pasurive të patundshme. Çmimi i banesës është një funksion i madhësisë, lagjes në të cilën ajo është e vendosur, katit, nëse banesa ka ngrohje qendrore dhe nëse banesa është e re.

<sup>75</sup> Të dhënat në dispozicion për dy muajt e parë të tremujorit.



## V. Projektionet dhe reziqet makroekonomike

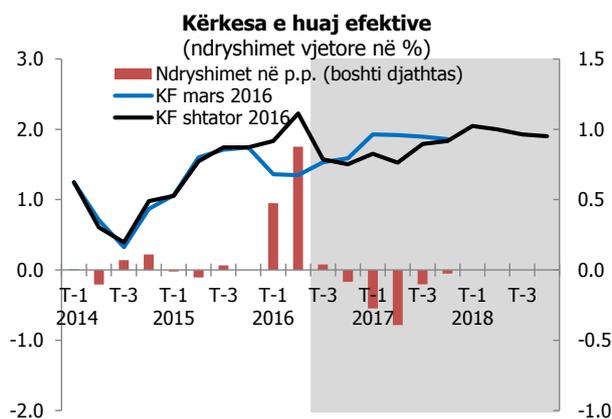
Në pjesën e parë të vitit 2016 ekonomia vendore vazhdon të rritet, por më ngadalë sesa që pritej, dhe kjo mbasi me gjasë pasqyron efektet e pasigurisë politike në vend mbi prirjen për të investuar. Duke pasur parasysh këtë performancë, si dhe ambientin e pasigurtë për marrjen e vendimeve të konsumit dhe atyre investive, në këtë cikël të projeksioneve vlerësohet se aktiviteti i ekonomisë vendore nuk do të rritet me ritmin e parashikuar në projektionin muajit prill.

Për këtë arsye, vlerësimi i fundit i rritjes ekonomike për vitin 2016 është 2.3%, ndërsa për vitin 2017 pritet përsëri përsheptim i rritjes dhe arritja e normës prej 3.5% (në krahasim me rritjen e parashikuar prej 3.5% respektivisht 4%, sipas skenarit bazë nga muaji prill<sup>76</sup>). Për vitin 2018 pritet një përsheptim i moderuar i rritjes ekonomike, e cila do të duhej të arrijë në normën prej 3.7%. Edhe më tej pritet që rritja do të rezultoj nga kërkesa për eksport dhe investime (duke përfshirë vitin 2016), gjë që korrespondon me vlerësimet për shterimin e efekteve të krizës politike, rritje të mëtejshme të kërkesës së jashtme, efekte pozitive të kapaciteteve të orientuar drejt eksportit dhe implus pozitiv nga investimet private dhe publike. Gjithashtu, kontribut të qëndrueshëm pozitiv në rritjen pritet edhe nga konsumi i amviserive, në kushte të një lëvizjeje të favorshme të tregut të punës dhe të mbështetjes kreditore nga bankat. Pas efekteve relativisht afatshkurtra dhe të kufizuara të krizës politike mbi kursimet e subjekteve ekonomike në tremujorin e dytë të vitit 2016, projektionet e fundit pretendojnë rritje të qëndrueshme të depozitave si burim kryesor për financimin e aktivitetit kreditor të bankave. Lidhur me lëvizjet e çmimeve vendore, rezultatet e deritanishme dhe lëvizjet me tendencë rënëse tek pretendimet mbi çmimet e importit kushtëzuan rishikim tatëpjetë të inflacionit në periudhën e projeksioneve. Kështu, vlerësimet e fundit sugjerojnë inflacion prej 0% në vitin 2016 dhe 1.3% në vitin 2017 (përfshirë 0.5% dhe 1.6% në projektimin e prillit), ndërsa për vitin 2018 pritet që norma e inflacionit do të arrij mesataren historike prej rreth 2%. Sipas vlerësimeve të fundit, deficiti i llogarisë rrjedhëse ka pësuar një korigjim përpjetës, që përgjithësisht është rezultat i vlerësimeve për deficit më të lartë tek ardhurat primare. Për këtë arsye, tani pritet deficit prej 2.1% dhe 2.3% të PBB-së për vitin 2016 dhe 2017 (në krahasim me projektionet e prillit për deficit prej 1.2% dhe 1.4% të PBB-së), ndërsa deficiti në vitin 2018 do të jetë 2.6%. Edhe më tej pritet që investimet e huaja direkte dhe huamarrja të jenë burimet kryesore të financimit të deficitit.

<sup>76</sup> Në ciklin e prillit u përgatiten dy skenarë të projeksioneve, skenari bazik dhe alternativ. Skenari bazik supozonte stabilizim të shpejtë të situatës politike dhe mungesë të efekteve të theksuara në ekonominë nga kriza politike. Skenari alternativ supozonte vazhdim të krizës për një periudhë të caktuar dhe efekteve të saj në lëvizjet ekonomike, kryesisht nëpërmjet rritjes së prirjes për pasje në dispozicion të devizave, përmbajtje më e madhe e amviserive për të shpenzuar dhe përmbajtje më e madhe e investitorëve vendor dhe të huaj.

## 5.1. Supozimet në projeksionin për mjedisin e jashtëm<sup>77</sup>

**Rrijta e ekonomisë globale<sup>78</sup> në gjysmën e parë të vitit 2016 u ngadalësua ndërsa rishikimi tatëpjetë është bërë edhe për tërë vitin (nga 3.2% në 3.1% në muajin prill). Projeksioni i zvogëluar është reflektim i pikëpamjeve të përkeqësuar për aktivitetin ekonomik në vendet e zhvilluara, pas vendimit të Britanisë për të dalë nga BE, si dhe rritja më e dobët ekonomike e SHBA-ve nga ajo që pritej në prill. Për më tepër, pritet që rritja e pasigurisë ekonomike, politike dhe institucionale pas referendumit britanik dhe reduktimi i prituri i flukseve tregtare dhe financiare mes Britanisë së Madhe dhe pjesës tjetër të BE-së do të ketë pasoja negative makroekonomike në ekonomitë e zhvilluara në periudhë afatmesme. Pritet që rritja në aspektin global do të përshpejtohet në vitin 2017, edhe atë pothuajse tërësisht për shkak të tendencave të favorshme tek vendet me zhvillim të përshpejtuar dhe vendet në zhvillim. Megjithatë, rimëkëmbja do të jetë më modeste se sa që pritej më parë (3.4% kundrejt 3.5% në prill). Duke pasur parasysh rishikimet tatëpjetë si dhe rreziqet tatëpjetë gjithnjë më të theksuara, mjedisi ekonomik global vlerësohet si më pak i favorshëm në krahasim me ciklin e muajit prillit.**



**Vlerësimet e fundit të kërkesës së jashtme efektive<sup>79</sup> për vitin 2016 dhe 2017 janë rishikuar në drejtime të ndryshme në krahasim me projeksionet e muajit prill. Andaj, tani për tani parashikohet se rritja e kërkesës së jashtme do të jetë 1.8% në vitin 2016, në krahasim me projeksionin për rritje prej 1.5% në muajin prill. Arsyeja kryesore për korrigjimin përpjetë është rritja më e lartë e ekonomisë gjermane në tremujorin e dytë ndërsa kontribut shtesë drejt rishikimit rezulton edhe nga projeksionet e përmirësuar ekonomike për Serbinë, Kroacinë dhe Greqinë. Nga ana tjetër, efekte të caktuara negative ekonomike nga vendimi i daljes së Britanisë së**

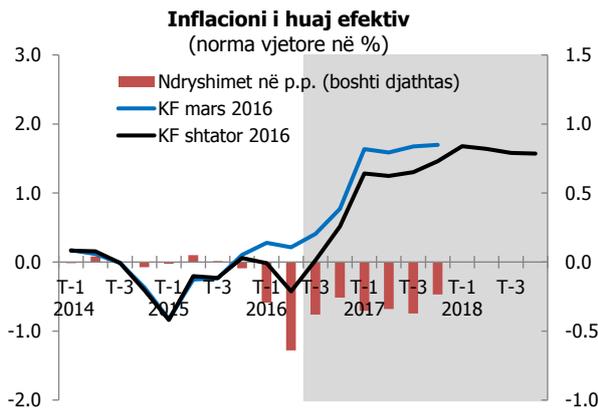
<sup>77</sup> Si burim i të dhënave historike për kërkesën e jashtme, inflacionin e jashtëm, kursit të këmbimit USD/Euro dhe EURIBOR përdoret Eurostat kurse për çmimet e naftës, ushqimit dhe metaleve përdoret statistika e FMN-së. Projeksionet e kërkesës së jashtme, inflacionit të jashtëm, kursit të këmbimit të dollarit amerikan dhe EURIBOR-it janë të bazuara në "Consensus Forecast", ndërkohë që projeksionet e çmimeve të naftës, ushqimit dhe metale bazohen në projeksionet e analistëve të tregut. Në këtë analizë përdoren raporte të ndryshme të FMN-së, Bankës Botërore, Bankës Qendrore Europiane, FAO, OPEC-ut dhe portaleve ekonomike të specializuara.

<sup>78</sup> "World Economic Outlook", FMN, Tetor 2016.

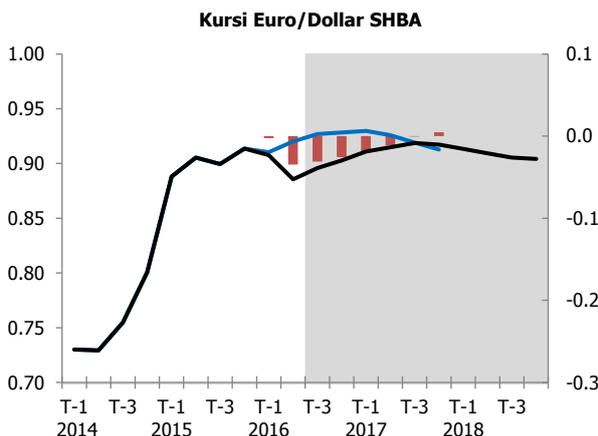
<sup>79</sup> Kërkesa e jashtme efektive është përlogaritur si shumë e ponderuar e indekseve të produktit të brendshëm bruto të partnerëve më të rëndësishëm të Republikës së Maqedonisë në fushën e eksporteve. Në përlogaritjen e këtij treguesi janë përfshirë Gjermania, Greqia, Italia, Holanda, Belgjika, Spanja, Serbia, Kroacia, Sllovenia dhe Bullgaria.



Madhe nga BE-ja janë të përfshira në projeksionin për vitin 2017, ku dhe pritet rritje më e ngadaltë e kërkesës së jashtme prej 1.7%, për dallim nga projeksioni i muajit prill i cili ishte 1.9%, nga ku kontributi më i madh negativ vjen si rezultat i vlerësimeve të zvogëluara për rritjen ekonomike në Gjermani dhe Itali. Pritet që aktiviteti ekonomik tek partnerët tanë tregtarë të intensifikohet në vitin 2018, kur edhe është parashikuar që rritja e kërkesës së jashtme do të arrijë 2%.



**Krahasuar me muajin prill, inflacioni i jashtëm efektiv<sup>80</sup> është e rishikuar tatëpjetë gjatë gjithë periudhës së projeksioneve.** Andaj, tani pritet që norma e inflacionit të jashtëm në vitin 2016 të jetë 0%, kundrejt pritjeve për rritje prej 0.4% në muajin prill. Rishikimi tatëpjetë është kryesisht për shkak të kontributit negativ të Serbisë<sup>81</sup> dhe Bullgarisë, në kushte të pritjeve për një rënie të çmimeve në vend se të tyre në këto shtete. Në mënyrë të ngjashme, rritje më e ulët e çmimeve të jashtme parashikohet për vitin e ardhshëm. Për këtë arsye, pritet që inflacioni i jashtëm në vitin 2017 të jetë 1.3% kundrejt 1.7% sa ishte në prill, ku përsëri në masë të madhe vjen si rezultat i inflacionit më të ulët të pritshëm në Serbi. Pritet që trendi i përshpejtimit gradual të rritjes së çmimeve tek partnerët tanë kryesorë tregtarë të vazhdojë në vitin 2018, kur dhe është parashikuar inflacionin i jashtëm prej 1.6%.

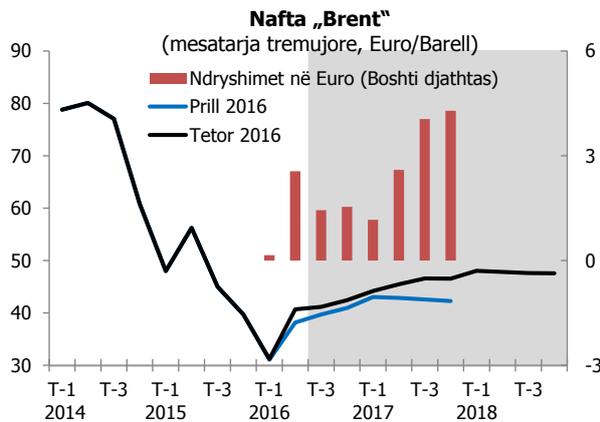


Në vitin 2016, pritet që vlera e dollarit amerikan të shënoj rënie kundrejt euros prej 0.4%, në krahasim me projeksionin e muajit prill për rritje prej 2.3%, ndërsa në vitin 2017 pritet mbivlerësimi i tij prej 1.9% (në vend të zhvlerësimit prej 0.1%), duke pasur parasysh pritjet e një shtrëngimi gradual të politikës monetare në SHBA-ve, për dallim nga eurozona, ku pritet të vazhdojë politika e normave të ulëta apo negative të interesit dhe lehtësimit sasior. Nga ana tjetër, vlerësohet se vlera e dollarit amerikan kundrejt euros në vitin 2018 do të zhvlerësohet me 0.8% në bazë vjetore.

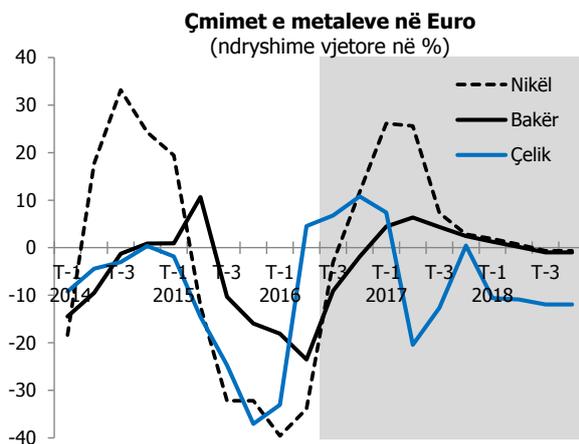
**Në tremujorin e tretë të vitit 2016 u shënua rënie e më e ulët e çmimit të naftës në bazë vjetore se sa që pritej me parashikimin e muajit prill.** Pritjet janë se

<sup>80</sup> Inflacioni i jashtëm efektiv është përllogaritur si shumë e ponderuar e indekseve të çmimeve të konsumit të vendeve, partnere më të rëndësishëm të Republikës së Maqedonisë në fushën e importeve të mallrave të konsumit. Në përllogaritjen e këtij treguesi janë përfshirë Bullgaria, Gjermania, Greqia, Franca, Italia, Austria, Sllovenia, Kroacia dhe Serbia.

<sup>81</sup> Inflacioni në Serbi është korrigjuar për ndryshimet në kursin e këmbimit.



rënia disavjeçare do të ndaloj në tremujorin e katërt, kur çmimi i naftës do të fillojë të rritet në baza vjetore dhe atë më shumë se në projeksionin e muajit prill. Këto ndryshime në projeksion kryesisht janë të lidhura me sinjalet e pranishme për barazpeshim gradual të kërkesës dhe ofertës për naftë në gjysmën e dytë të vitit dhe veçanërisht me pasojat e mundshme të marrëveshjes për zvogëlim të prodhimit nga ana e vendeve anëtare të OPEK-ut dhe mundësisë për t'iu bashkuar marrëveshjes edhe disa vende jo-anëtare të OPEK-ut. Si rezultat i kësaj, në vitin 2016 pritet rënie më e ulët vjetore e çmimeve të naftës në krahasim me projeksionin e muajit prill, edhe pse ai do të vazhdojë të jetë i rëndësishëm. Edhe përkundër kësaj, në vitin 2017 pritet ulje e përshpejtuar e rezervave botërore të naftës dhe shterje e shpejtë e mundshme e tepricës së ofertës në treg, si rezultat i marrëveshjes së OPEK-ut, e cila mund të shpie në rritjen pak më të lartë të çmimeve të naftës nga projeksioni i muajit prill. Çmimi i naftës do të rritet edhe në vitin 2018, por rritja do të jetë më e moderuar në krahasim me vitin 2017. Në sasi nominale, parashikohet që çmimi i naftës, mesatarisht, do të jetë 38.9 euro/fuçi në vitin 2016, 45.7 euro/fuçi në vitin 2017 dhe 47.6 euro/fuçi në vitin 2018.

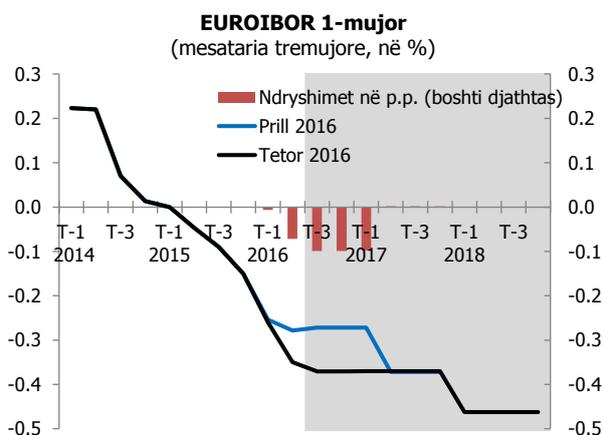
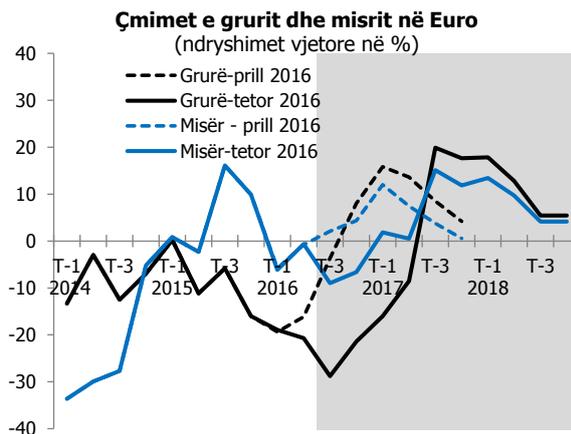


**Sa i përket çmimeve të metaleve, rishikimet e projeksioneve janë drejtime të ndryshme.** Kështu, vlerësimi është se çmimi i bakrit në vitin 2016 do të shënoj një rënie pak më të theksuar se sa parashikimi i muajit prill, në kushte të uljes së vazhdueshme të importeve në Kinë dhe rritje të rezervave, për dallim nga nikeli, çmimi i të cilit duhet të zvogëlohet më pak se në projeksionin e muajit prill, dhe atë kryesisht për shkak të ndërprerjes së punës së minierave të caktuara nga ana e autoriteteve në Filipine përshkak të verifikimit të përputhshmërisë së tyre me standardet për mbrojtjen e mjedisit jetësor. Për shkak të zvogëlimit të prodhimit në këtë vend dhe pasigurisë së shkaktuar, ekziston rrezik i zvogëlimit të ndjeshëm ofertës globale të nikelit, sidomos në vitin 2017, ku dhe për këtë shkak është bërë rishikim i konsiderueshëm përpjetës i rritjes në çmimit të këtij metali për vitin e ardhshëm. Gjithashtu, në vitin 2017 është bërë rishikim i lehtë përpjetës i rritjes së pritshme të çmimit të bakrit. Nga ana tjetër, tendencat tek çmimi i çelikut janë drejtim të kundërt. Në fakt, tek ky metal si në këtë vit ashtu edhe në vitin e ardhshëm, priten zhvendosje më negative të çmimeve në



krahësim me pritjet e muajit prill, me rënie më të madhe të pritjeve të çmimeve në vitin 2016 dhe rënie në vend se rritje në vitin 2017, duke pasur parasysh vlerësimet për ofertë të tepërt në treg dhe kërkesës më të ulët në Kinë. Për më tepër, në vitin 2018 parashikohen çmime të qëndrueshme të nikelit dhe bakrit, për dallim nga çmimi i çelikut, i cili edhe më tej do të shënoj ndryshime negative.

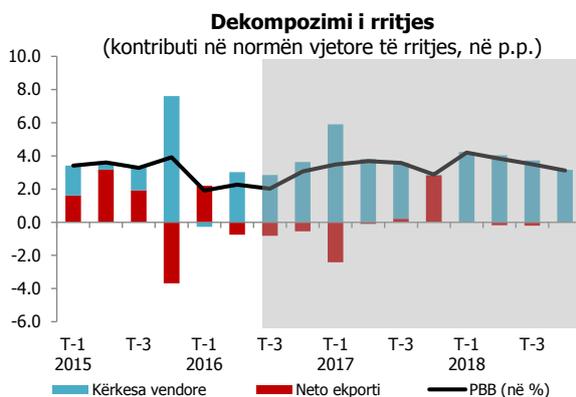
**Perspektivat për prodhimin botëror të drithërave për vitin 2016 janë përmirësuar dukshëm në krahasim me projeksionin e muajit prill, duke marrë parasysh kushtet veçanërisht të volitshme të motit në vendet kryesore prodhuese.** Si rezultat i kësaj, pritjet janë se do të arrihen rendimente të larta dhe rekorde të grurit, e cila shpie në rishikim të konsiderueshëm tatëpjetë të çmimit të saj në tregun botëror në krahasim me muajin prill. Situata e ngjashme është edhe me misrin, çmimi i së cilit pritjet të shënoj rënie më të lartë nga muaji prill, si rezultat i vlerësimeve për ofertë rekorde dhe rezerva të lartë, veçanërisht në SHBA. Nga ana tjetër, rishikimet e çmimeve të produkteve primare ushqimore në vitin 2017 janë në drejtim të ndryshëm, me pritjet për rritje të më ulët të konsiderueshme të çmimit të grurit dhe rritje pak më të lartë të çmimit të misrit në krahasim me parashikimet e muajit prill. Pritet që çmimet e grurit dhe misrit në bursë të kenë tendencë rritëse edhe gjatë vitit 2018.



Në kushte të zbatimit të programit për lehtësim sasior nga ana e BQE bazuar në planin e tyre, mbajtës në nivel të ulët ose negativ të normave të interesit dhe theksim të gatishmërisë së bankës për të siguruar stimul monetar shtesë nëse një gjë e tillë është e nevojshme, nuk ekzistojnë ndryshime më të mëdha në drejtim të lëvizjes së ardhshme të **Euriborit njëmuajor** në krahasim me vlerësimet e muajit prill. Për këtë arsye, edhe më tej pritjet që norma e jashtme e interesit do të jetë negative gjatë gjithës periudhës dhe, mesatarisht, do të jetë -0.34% në vitin 2016 respektivisht -0.37% në vitin 2017, e cila është e ngjashme me normat prej -0.27% dhe -0.35% të parashikuara në muajin prill. Në vitin 2018, vlerësohet se norma e interesit EURIBOR do të zvogëlohet edhe më tej, duke arritur nivelin prej -0.46%.

## 5.2. Projektioni dhe efektet mbi politikën monetare

**Skenari bazë makroekonomik sugjeron në pozicion të qëndrueshëm të jashtëm të ekonomisë dhe rezervave devizore, të cilat në periudhën e ardhshme do të mbahen në nivelin e duhur.** Edhe pse pritet që rritja e ekonomisë vendore të krijojë presione të caktuara të importit, para së gjithashtu të shkaktuara nga kërkesa për investime, megjithatë vlerësohet se këto nuk do të shkaktojnë prishje të bilancit të jashtëm. Në periudhën e ardhshme pritet që deficitin i llogarisë rrjedhëse të financohet nga investimet direkte dhe huamarrja, e cila do të kushtëzojë rritje të rezervave devizore dhe mbajtjen e tyre në nivel të përshtatshëm. **Shikuar përmes prizmit të interesave të jashtme, si faktor i rëndësishëm për politikën monetare vendore, edhe në këtë projektion nuk ka ndryshime të konsiderueshme.** Kështu, edhe më tej pritet që norma e interesit për EURIBOR-in njëmuajorë do të jetë në zonën negative gjatë gjithë periudhës së projeksioneve, duke pasur parasysh masat për lehtësim të mëtejshëm monetar që BQE-ja i ndërmoi në mars të vitit 2016. **Rreziqet ndaj skenarit bazik makroekonomik janë të ngjashëm me projektionet e ciklit të prillit.** Për më tepër, në periudhën mes dy projeksioneve erdhi deri te realizimi i **rezikut të brendshëm** që ndërlidhet me krizën politike, megjithatë efektet ishin relativisht jetëshkurtër. Sidoqoftë, pavarësisht nga hapat e ndërmarrë në drejtim të zgjidhjes së krizës politike, vlerësohet se ende ekziston një dozë e pasigurisë, dhe me këtë ekzistojnë edhe rreziqe të pafavorshme për ekonominë vendore. **Rreziqet e jashtme** edhe më tej vlerësohen si negative, duke marrë parasysh pasigurinë rreth rimëkëmbjes globale të ndërlidhur me pasojat e paparashikuara nga procesi i ndarjes së Britanisë së Madhe nga BE-ja, rritjes së mundshme të proteksionizmit në nivel global, si dhe ndryshueshmërisë së madhe në tregjet financiare globale.



Në gjysmën e parë të vitit 2016 ekonomia vendore vazhdon të rritet, por rritja ishte më e moderuar, pjesërisht si efekt i përkeqësimit të mjedisit politik në këtë periudhë. Eksportet dhe konsumi privat edhe më tej janë bartësit kryesor të rritjes ekonomike, duke treguar një rezistencë të caktuar ndaj krizës politike. Gjithashtu, kontribut të vogël pozitiv në rritje kishte edhe shpenzimet publik. Nga ana tjetër, edhe përkundër rritjes së theksuar të investimeve në infrastrukturë dhe fluksit të investimeve të huaja, kërkesa e përgjithshme investuese në gjysmën e parë të vitit kishte kontribut negativ në rritjen e përgjithshme.

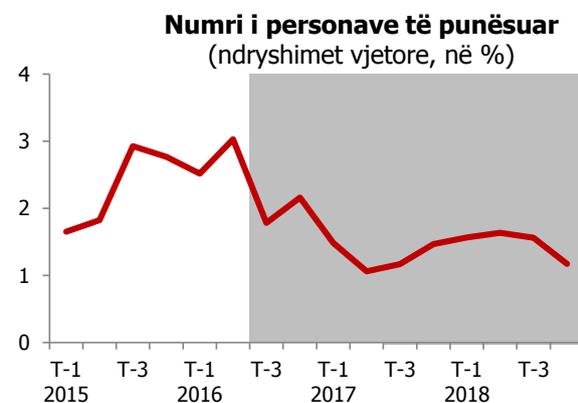
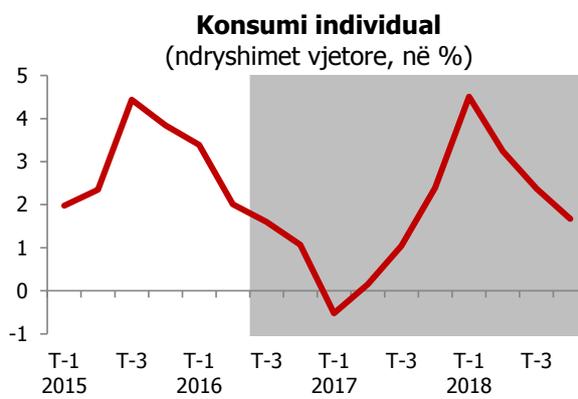
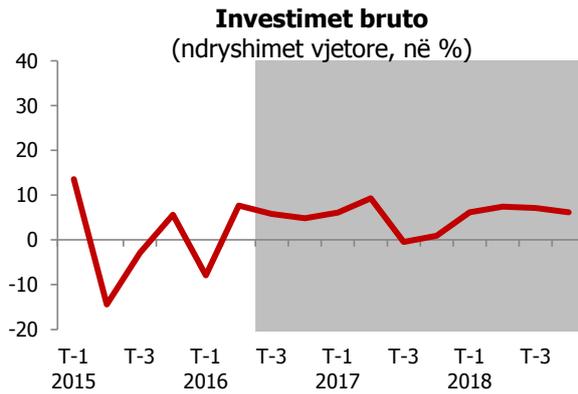


Këto zhvillime tregojnë se mjedisi trubulent vendor sipas gjitha gjasave ka ndikuar negativisht në këtë komponent të kërkesës. Vlerësimet aktuale dhe treguesit me frekuencë të lartë për gjysmën e dytë të vitit pretendojnë një rritje pak më të theksuar të PBB-së, më kushte të rimëkëmbjes së aktivitetit investues dhe rritje të mëtutjeshme të qëndrueshme të eksportit. Në këtë periudhë pritet stimul pozitiv më i theksuar prej shpenzimeve publike. **Megjithatë, shikuar për gjithë vitin, goditjet negativ nga kriza politike reflekton në ngadalësimin e ekonomisë vendore në vitin 2016, e cila u zvogëlua në 2.3% (3.8% në vitin 2015). Në dy vitet e ardhshme, parashikohet që rritja do të përshpejtohet gradualisht dhe se do të arrijë normat prej 3.5% në vitin 2017 gjegjësisht 3.7% në vitin 2018.**

**Pritet që bartësi kryesor i rritjes në vitin 2016 të jetë eksporti real i mallrave dhe shërbimeve,** me një kontribut të theksuar nga aktiviteti i kapaciteteve të reja eksportuese. Në dy vitet e ardhshme, pritet që eksporti real edhe më tej do të mbështesë rritjen e ekonomisë. Vlerësimet tregojnë se kjo rritje e eksportit do të vazhdojë të mbështetet nga kompanitë e reja të orientuara drejt eksportit, të cilat gjatë vlerësimit për një stabilizim gradual të kapacitetit të tyre prodhues megjithatë do të japin kontribut relativisht të vogël. Rimëkëmbja e disa prej sektorëve tradicional dhe rimëkëmbja e kërkesës së jashtme do të sigurojnë impuls shtesë për sektorin e eksportit. Për këtë arsye, edhe pse pritet ulje e kontributit të tij në rritjen e përgjithshme të PBB-së, pas një niveli relativisht të lartë të arritur në vitin 2016, eksporti do të vazhdojë të jetë forca lëvizëse më e rëndësishme e rritjes së përgjithshme ekonomike në afat të mesëm.



**Vlerësohet se kërkesa e brendshme edhe në vitin 2016 do të shënoj kontribut pozitiv në rritjen e PBB-së, me trende pozitive në të gjitha komponentët individual.** Prej tyre, kontribut më të madh pozitiv do të realizoj **konsumi privat**, në kushte të rritjes së të ardhurave të disponueshme të popullatës dhe të aktivitetit kreditor të bankave. Megjithatë, bazuar në dinamikën, rritja e konsumit privat do të jetë më e ulët në krahasim me vitin e kaluar, e që pjesërisht është për shkak të vlerësimeve për përmbajtje e amviserive nga konsumi i lartë, në kushte të krizës politike. Për më tepër, të gjitha komponentat e të ardhurave të disponueshme, përjashtuar transferet private, pritet të arrijnë rritje të qëndrueshme, të ngjashme me atë të vitit të kaluar. Pas rezultateve negative në gjysmën e parë



të vitit, pritet që **investimet-bruto** të rikuperohen deri në fund të vitit, me çka do të kenë kontribut pozitiv në rritjen për tërë vitin 2016. Vlerësimet e tilla bazohen në pritjet për kryerje solide të aktiviteteve ndërtimore të ndërmarra nga sektori privat dhe publik, për rritje të investimeve të nevojshme për mbështetje të aktivitetit eksportues dhe për rritje të mbështetjes kreditore të sektorit vendor korporativ nga ana e bankave. Gjithashtu, pritet që **shpenzimet publike** të kenë kontribut pozitiv në rritjen e PBB-së.

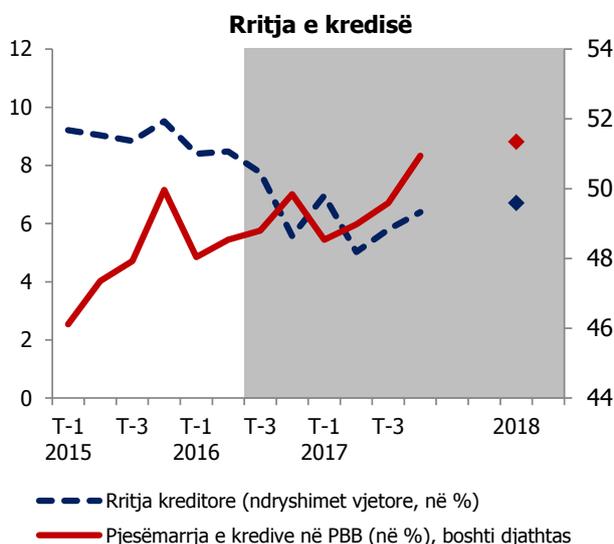
**Në vitin 2017 pritet që rritja e kërkesës së brendshme të kushtëzohet nga investimet dhe konsumi privat dhe se kontributi i saj pozitiv në rritjen e PBB-së do të rritet krahasuar me vitin e kaluar.** Në fakt, stabilizimi i situatës në skenën politike do të shpie në përmbajtje të zvogëluar nga investimet, si rezultat i së cilës parashikohet përshpejtim i rritjes së **aktivitetit investiv** dhe me këtë edhe kontributi në rritjen e përgjithshme. Pritet që rritja e investimeve-bruto do të zhvillohet në kushte të rritjes së punimeve ndërtimore në infrastrukturën rrugore, realizim i investimeve të huaja të paralajmëruara në kapacitete të reja si dhe rritje e planifikuar e aktivitetit eksportues. **Konsumi privat**, gjithashtu, do të realizoj kontribut të theksuar pozitiv në rritjen e PBB-së në vitin 2017, edhe pse norma e rritjes do të jetë më e ulët se në vitin 2016. Pritet të vazhdojnë trendet pozitive në tregun e punës, duke u reflektuar në rritje të mëtejshme të punësimit dhe pagave reale, por me një rritëm pak më të ngadaltë. Në fakt, edhe pse në vitin 2017 pritet që pagat nominale do të jenë më të larta se në vitin 2016, rritja e pagave reale do të jetë më e ulët për shkak të inflacionit të lartë të pritur. Vitin e ardhshëm, të ardhurat për konsum në dispozicion të popullatës do të ndihmohen edhe nga rritja e pensioneve, në të cilën është i përfshirë edhe efekti nga rritja e ardhshme nominale prej 5%, duke filluar me pagesat nga dhjetori i vitit 2016, por edhe me rritjen e konsiderueshme të transfereve private, pas rënies së tyre në vitin 2016. Rritja e ekonomisë vendore, gjithashtu, në një masë të caktuar do të mbështetet edhe nga **shpenzimet publike**, në përputhje me shpenzimet e planifikuara në Buxhetin e vitit 2017.

**Kërkesa e brendshme do të rritet edhe në vitin 2018, përgjatë një rritje të theksuar të konsumit privat dhe investimeve.** Megjithatë, kontribut më të madh në vitin 2018 do të japin investimet, të cilat do të realizojnë kontribut më të madh pozitiv në rritjen ekonomike, në kushte të vazhdimit të ciklit investues të shtetit dhe rritjes së investimeve të huaja direkte.



Gjithashtu, përveç faktorëve të brendshëm, efekte të favorshme në aktivitetin investiv do të rezultojnë edhe nga forcimi i kërkesës së jashtme gjë që pritet në vitin 2018. Përveç kësaj, arrijtjet solide tek investimet dhe eksporti si dhe rritja e vazhdueshme e të ardhurave të disponueshme dhe mbështetjes kreditore do të shpie edhe në përshejtim të theksuar të rritjes së konsumit privat. Nga ana tjetër, pas stimujve buxhetor në vitet e mëparshme, në vitin 2018 pritet që shpenzimet publike do të kenë ndikim neutral në aktivitetin ekonomik.

**Vlerësimet për tregun e kredive për vitin 2016 sugjerojnë në një mbështetje solide kreditore të sektorin privat nga ana e bankave<sup>82</sup>.** Për më tepër, projeksioni pa përfshirje të shlyerjeve pretendon në rritje të kredive prej 5.6% në vitin 2016, e cila do të forcohet edhe më tej në vitin 2017 dhe 2018 dhe do të arrijë në 6.4% gjegjësisht 6.7%<sup>83</sup>. Pritet që forcimi i aktivitetit kreditor do të ndodh në kushte të zhvillimeve pozitive edhe në anën e kërkesës dhe në atë të ofertës. Nga njëra anë, pritet që aftësia kredituese e subjekteve ekonomike do të përmirësohet, në përputhje me përforsimin e aktivitetit ekonomik në dy vitet e ardhshme. Për më tepër, në kushte të rritjes së konsumit privat dhe investimeve, do të paraqitet nevojë dhe gadishmëri më e madhe për të financuar përmes kredive sektorin privat. Në anën tjetër, në të njëjtën kohë ekziston bazë për rritjen edhe të ofertës për kredi nga bankat, duke pasur parasysh pritjet për rritje solide të bazës depozituese në dy vitet e ardhshme dhe rritjen e presioneve konkurruese në kuadër të sektorit bankar, gjatë vlerësimeve për mungesë të rreziqeve më të mëdha në ekonomi të cilat janë relevante për sektorin bankar. **Në aspekt të potencialit depozitues si burim kryesor i financimit kreditor,** vlerësohet ngadalësim i theksuar i rritjes së depozitave në vitin 2016 në 2.6% (nga 6.3% në vitin 2015), e që kryesisht është rezultat i tërheqjes më të madhe të depozitave nga sistemi bankar për shkak të spekulimeve në lidhje me zhvlerësimin e denarit në gjysmën e parë të vitit dhe besimit të lëkundur të subjekteve ekonomike për shkak të mjedisit të pasigurt politik në vend. Megjithatë, duke pasur parasysh stabilizimin e situatës pritet që mjetet e tërhequra gradualisht të kthehen në sistem në periudhën në vijim. Kjo, së bashku me tendencat e favorshme të pritshme për ekonominë vendore do



<sup>82</sup> Mos marrja parasysh e efektit të ndryshimeve rregullatore i cili kushtëzoi përjashtim të tërësishëm të kërkesave të rezervuara të këqija dhe të dyshimta në bazë të kredive e që kanë qenë më shumë se dy vjet në evidencën e bilancit dhe transferimin e tyre në evidencën jashtëbilancore.

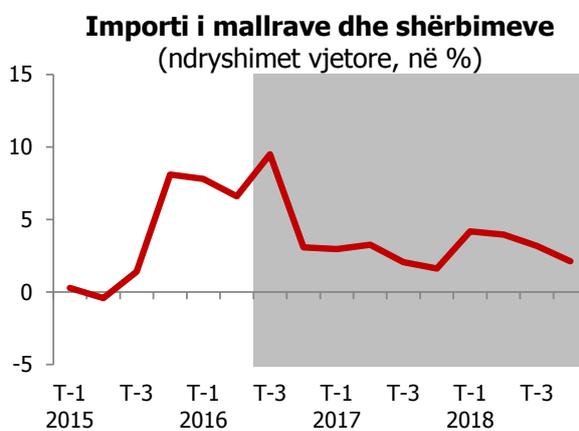
<sup>83</sup> Me përfshirje të efektit të shlyerjes, normat e rritjes kreditore do të arrinin në 0.5% në vitin 2016, 6.7% në 2017 dhe 7% në vitin 2018.



të mundësojnë mbledhje më të intensifikuara të depozitave në sistemin bankar, të cilët do të rriteshin me një normë solide prej 7.5% edhe në dy vitet e ardhshme.

**Në vitin 2016 pritet rritje më e theksuar e importit real të mallrave dhe shërbimeve, gjë që është në përputhje me vlerësimet për rritje të kërkesës për eksport dhe investime.** Pritet që rritja e importit të vazhdojë edhe në vitin 2017, por me një rritëm më të ngadalsuar, në kushte të një rritjeje relativisht të ngadaltë të eksporteve dhe konsumit privat. Për më tepër, duke pasur parasysh njëkohësisht rritjen më të lartë të eksportit real nga importi, pritet që kontributi i eksportit-neto në rritjen e përgjithshme këtë vit do të jetë neutral dhe minimalisht pozitiv vitin e ardhshëm. Nga ana tjetër, pritet që kërkesa për investime, eksport dhe konsum privat do të krijojë presione më të mëdha importi në vitin 2018, si rezultat i së cilës eksporti-neto do të realizoj kontribut minimal negativ në rritjen e PBB-së.

**Bazuar në vlerësimet e fundit, pritet që deficitin në llogarinë rrjedhëse të bilancit të pagesave për vitin 2016 të arrij normën prej 2.1% të PBB-së, gjegjësisht do të jetë i pandryshuar në krahasim në vitin 2015.** Për më tepër, në llogarinë rrjedhëse, saldoja e mallrave dhe shërbimeve me vendet e jashtme dhe më tej shënon lëvizje të favorshme, në kushte të ngushtimit të vazhdueshëm të deficitit energjetik, gjatë çmimeve më të ulëta të burimeve të energjisë në tregjet botërore. Efektet e mëtutjeshme pozitive priten edhe nga kapacitetet e reja eksportuese, ndërsa rezultatet e vlerësuara tek një pjesë e sektorit tradicional të eksportit janë të pafavorshme në bazë vjetore. Për dallim nga kjo, tek të ardhurat sekondare priten flukse hyrëse neto më të ulta por ende solide nga transferet rrjedhëse në vlerë prej 16.3% të PBB-së. **Në vitin 2017, deficitin i llogarisë rrjedhëse pritet se do të rritet minimalisht me 0.2 pikë përqind të PBB-së dhe do të kap vlerën prej 2.3% të PBB-së.** Ky ndryshim vjetor pritet kryesisht të jetë si rezultat i rritjes së deficitit tek të ardhurat primare. Tek saldoja e mallrave dhe shërbimeve nuk pritet të ketë ndryshime, gjegjësisht vlerësohet ngelja e saj në normën e 15.3% të PBB-së, në kushte të një rritjeje të projektuar të deficitit energjetik, por priten rezultate të mira tek suficitin i shërbimeve. Nga ana tjetër, pas goditjes negative në vitin 2016 e cila u shkaktua nga kriza politike, tek të ardhurat sekondare në vitin 2017 pritet rritje e suficitit. Deficitin i llogarisë rrjedhëse në vitin 2018 do të rritet pak dhe atë në 2.6% të PBB-së, si rezultat i vlerësimeve për rritje minimale të deficitit





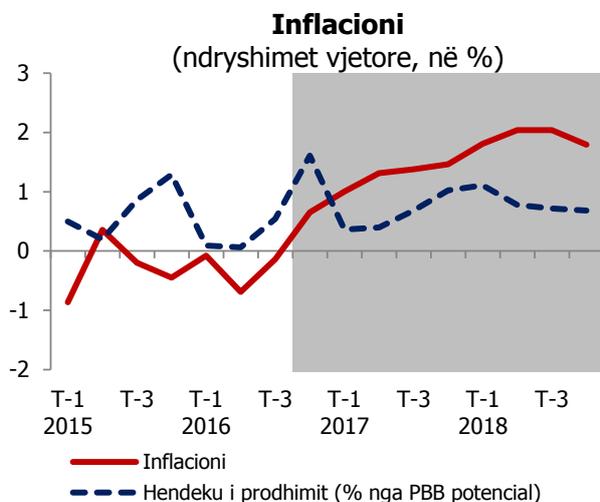
## Projeksionet e Bilancit të pagesave (në % të PBB)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Llogaria rrjedhëse</b>	<b>-1.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.6</b>
Balanca e mallrave dhe shërbimeve	-18.3	-17.3	-16.3	-15.3	-15.3	-15.1
Mallra-neto	-22.9	-21.8	-20.1	-19.7	-20.1	-20.0
Shërbime-neto	4.6	4.5	3.8	4.5	4.9	4.9
Të ardhurat primare-neto	-2.4	-1.9	-3.1	-3.2	-3.8	-3.9
Të ardhurat sekondare-neto	19.0	18.6	17.4	16.3	16.7	16.4
Sektori privat-neto	18.1	17.3	16.8	15.6	15.9	15.7
<b>Llogaria kapitale</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Llogaria financiare</b>	<b>-0.8</b>	<b>-5.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-3.8</b>	<b>-1.4</b>	<b>-3.3</b>
IHD-neto	-2.8	-2.3	-2.2	-2.6	-2.8	-3.0
Investimet portfolio-neto	2.0	-5.7	-0.7	-4.3	0.1	0.1
Investimet tjera-neto	0.1	2.9	3.0	3.0	1.3	-0.4

të të ardhurave primare, si dhe ulja e pjesëmarrjes relative të flukseve hyrëse neto të të ardhurave sekondare në PBB. **Pritet që financimi i llogarisë rrjedhëse në këtë periudhë trevjeçare, në masë të madhe, të sigurohet nga investimet e huaja direkte dhe huamarrja e sektorit publik dhe privat jashtë vendit në afat të gjatë.**

*Në periudhën 2016-2018, pritët që deficitet e llogarisë rrjedhëse në tërësi të mbulojnë nga flukset financiare, të cilët do të sigurojnë edhe rritje plotësuese të rezervave devizore. Gjatë gjithë periudhës së projeksioneve, treguesit e mjaftueshmërisë së rezervave devizore janë në zonën e sigurt.*

**Në vitin 2016, vlerësohet se norma e inflacionit do të jetë 0%.** Edhe këtë vit, faktorët kryesorë që shkaktuan këto zhvendosje tek inflacioni kanë të bëjnë me efektet transmetuese nga ndryshimet negative në çmimet botërore të produkteve primare, të cilat ndikojnë në mënyrë negative në komponentën ushqimore dhe energjetike të çmimeve vendore. **Në vitin 2017 pritët që çmimet do të rriten me një normë të moderuar, me çka parashikohet inflacion prej 1.3% në bazë vjetore.** Pritët që rritja në çmimet vendore do të jetë e nxitur kryesisht nga rritja e inflacionit të produktet ushqimore ndërsa në një masë më të vogël edhe nga rritja e inflacionit të energjisë, gjë që është në përputhje me projeksionet për rritje të çmimeve botërore të ushqimit dhe energjisë vitin e ardhshëm. Efekte të caktuara mbi inflacionin pritët edhe nga rritja e inflacionit bazë, e cila ndërlikohet me rritjen e mëtejshme të kërkesës së brendshme, por edhe me efektet e transmetuara nga rritja e çmimeve të energjisë dhe ushqimit. Rreziqet lidhur me projeksionin për inflacionin ka të bëjë kryesisht me rrezikun e rritjes më të madhe të çmimit të naftës nga ajo që pritët. **Në vitin 2018 vlerësimet tregojnë se inflacioni do të arrijë nivelin prej rreth 2%, në kushte të forcimit të rritjes së brendshme ekonomike dhe kërkesës së brendshme, forcimit të inflacionit të jashtëm dhe rritjes së mëtejshme të çmimeve të ushqimit dhe energjisë në tregun botëror.**

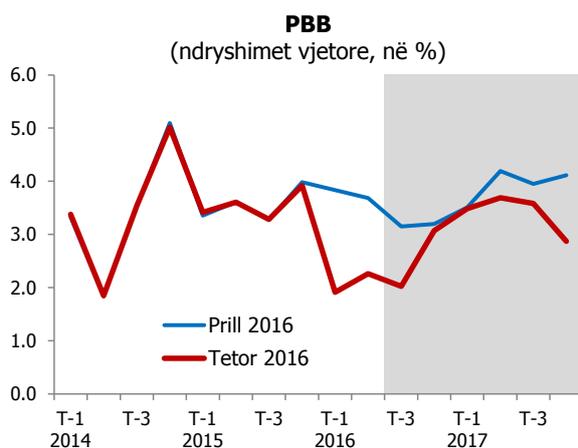


### 5.3. Krahasimi me projeksionin e mëparshëm

**Projeksione të variablave makroekonomik të selektuar**

	2016 projeksion			2017 projeksion			2018 proj.
	Tet.	Pri.	Akt. Pri.	Tet.	Pri.	Akt. Pri.	Tet.
<b>PBB</b>	<b>2.3</b>	<b>3.5</b>	<b>1.6</b>	<b>3.5</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>
Konsumi individual	2.0	2.7	-0.1	0.8	2.7	3.2	3.0
Investimet bruto	2.3	7.9	4.7	3.9	8.8	6.0	7.0
Konsumi publik	2.9	3.4	3.6	2.0	1.4	1.4	-0.2
Eksporti i mallrave dhe shërbimeve	8.8	5.9	5.7	3.9	4.3	4.6	4.0
Importi i mallrave dhe shërbimeve	6.7	6.2	4.5	2.5	4.1	3.9	3.4
<b>Kreditë ndaj sektorit privat, % (pa shlyerjet)</b>	<b>5.6</b>	<b>6.8</b>	<b>3.0</b>	<b>6.4</b>	<b>7.0</b>	<b>5.0</b>	<b>6.7</b>
<b>Depozitat, %</b>	<b>2.6</b>	<b>6.0</b>	<b>2.3</b>	<b>7.5</b>	<b>7.2</b>	<b>4.0</b>	<b>7.5</b>
<b>Deficiti në llogarinë rrjedhëse, si % e PBB</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.6</b>
Të ardhurat sekondare, sektori privat-neto	15.6	16.4	16.1	15.9	15.9	16.3	15.7
IHD, neto	2.6	2.1	1.6	2.8	2.3	1.8	3.0

Projeksionet për rritje të ekonomisë vendore në vitin 2016 dhe 2017, u rishikuan tatëpjetë në krahasim me parashikimet e muajit prill, në përputhje me realizimin e disa efekteve nga ngjarjet vendore të shkaktuara nga faktorë jo-ekonomike. Nga aspekti i çmimeve, për vitin 2016 është bërë një rishikim i vogël gjithashtu rënës, në përputhje me realizimet më të ulta dhe çmimet më të ulta importuese, ndërsa edhe për vitin 2017 projeksioni është pak më i ulët se sa ai i muajit prill. Në këtë cikël të projeksioneve, vlerësimet sugjerojnë një deficit më të lartë të llogarisë rrjedhëse në vitin 2016 dhe 2017, e shkaktuar nga vlerësimet për deficitin më të lartë në të ardhurat primare, në krahasim me pritjet e mëparshme. Tek rrjedhat financiare priten flukse më të larta hyrëse në bazë kumulative gjatë periudhës 2016 - 2017, krahasuar me parashikimet e muajit prillit. Këto vlerësime mbi rrjedhat financiare bazohen në huamarrje të jashtme më të lartë dhe flukse hyrëse më të larta nga investimet direkte, të cilat treguan rezistencë relative ndaj rreziqeve të brendshme. Rritja e depozitave në vitin 2016 është më e ngadalshme se sa pritej, si rezultat i ndikimit negativ të krizës politike në prirjen për të kursyer të agjentëve ekonomikë në sistemin bankar. Nga ana tjetër, dinamika e kredive (pa përfshirë shlyerjet) është afër pritjeve të projeksionit të muajit prill. Në vitin 2017, pritet normalizim i rrjedhave dhe për këtë arsye nuk janë bërë korigjime më të mëdha të projeksioneve për rritjen e depozitave dhe kredive në krahasim me muajin prill.



Pritjet për rritjen e aktivitetit ekonomik në vitin 2016 dhe 2017 janë korigjuar negativisht në krahasim me skenarin bazë të projektimit të muajit prillit, por edhe më tej pritet përsheptim gradual i rritjes në vitin 2017. **Për më tepër, tani pritet që rritja e PBB-së do të jetë 2.3% në vitin 2016 respektivisht 3.5% në vitin 2017 (3.5% në vitin 2016 respektivisht 4% në vitin 2017, sipas skenarit bazë në prill).** Në aspekt të strukturës së rritjes, në vitin 2016, eksporti mbetet forca lëvizëse kryesore e rritjes ekonomike, por me një kontribut më të theksuar se sa që pritej në prill, në përputhje me performancën (realizimet-arritjet) më të larta në gjysmën e parë të vitit, në kushte të efekteve më të favorshme të kapaciteteve ekzistuese industriale në zonat e lira ekonomike dhe pikëpamje të përmirësuar ekonomike për partnerët tanë kryesorë tregtarë këtë vit. Kontributi pozitiv pritet edhe tek konsumi privat dhe investimet, por me një efekt më të dobët se sa pritej më parë. Ky ndryshim me siguri i reflekton



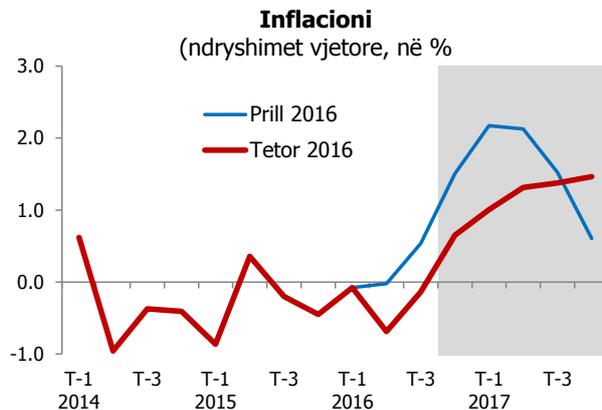
efektet negative të rritjes së pasigurisë për shkak të krizës së brendshme politike mbi prirjet për investime dhe konsum të subjekteve ekonomike. Për më tepër, në kuadër të kërkesës së brendshme ka ndryshim të caktuar, kështu që investimet për të cilat paraprakisht pritej të kenë kontribut më të theksuar nga konsumi i popullatës, në parashikimet aktuale ato kanë kontribut dukshëm më të ulët për shkak të rezultateve më të dobta në gjysmën e parë të vitit 2016. Tek forcat lëvizëse të konsumit privat, devijimet janë kryesisht në drejtime negative. Kështu, tani parashikohet rritje pak më të ulët e punësimit dhe pagave reale nga ajo që pritej në prill. Gjithashtu, pritet që transferet reale private të zvogëlohen në vitin 2016, përkundër vlerësimit për rritje të theksuara në prill, e gjithë kjo si efekt i krizës politike. Në anën tjetër, vetëm pensionet pritet të arrijnë rritje pak më të larta në krahasim me muajin prill. Në vitin 2017, faktorët e rritjes nuk do të ndryshojnë shumë krahasuar me parashikimet e muajit prill. Andaj, eksporti dhe investimet përsëri janë komponentët që do të kontribuojnë më së shumti në rritjen, edhe pse tek investimet tashmë pritet që kontributi do të jetë më i ulët, ndërsa tek eksporti pak më i lartë. Supozimet për faktorët themelor të cilët ndikojnë në kërkesën për investime dhe atë eksportuese - investimet publike dhe investimet e kapaciteteve të huaja - janë të njëjta si në projeksionin e prillit. Megjithatë në të dy komponentët e PBB-së janë bërë rishikime negative të normave të rritjes në krahasim me muajin prill. Rritja më e ulët dhe me këtë edhe kontribut më i ulët në rritjen e përgjithshme të PBB-së pritet nga konsumi privat, në kushte të rritjes së dobët të punësimeve krahasuar me projeksionin e muajit prill. Nga ana tjetër, shpenzimet publike në vitin 2016 dhe 2017, mesatarisht, do të ketë kontribut më të lartë pozitiv në krahasim me muajin prill, në përputhje me projeksionet e ribalansit të buxhetit të vitit 2016 dhe buxhetit të vitit 2017.

Në përputhje me rritjen e kërkesës së brendshme dhe eksportit, pritet rritja e importit dhe kontributi negativ në rritjen ekonomike, ku gjatë vitit 2016 ky kontribut do të jetë përafërsisht i njëjtë si në projeksionin e prillit, ndërsa për vitin 2017 pritet ulje e saj. Për këtë arsye, këto rishikime sugjerojnë në një efekt më të dobët pozitiv të *kërkesës së brendshme* në rritjen e bazës kumulative. Nga ana tjetër, *eksporti-neto* do të ketë efekt më të favorshëm në rritjen ekonomike në krahasim me projeksionin e muajit prill, i ndikuar nga ndryshimet më të theksuara në eksportin real për dallim nga importi real krahasuar me projeksionin e mëparshëm. Pra, rritja më e theksuar e eksportit sesa e importit në vitin 2016 do të shkaktojë një



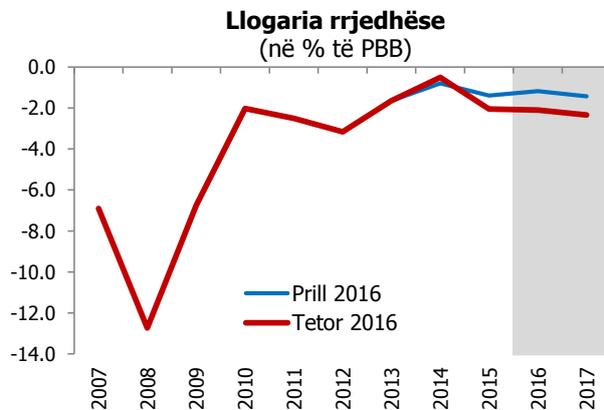
efekt neutral të eksportit-neto mbi rritjen ekonomike, e cila do të shndërrohet në një kontribut të vogël pozitiv në vitin 2017, në krahasim me kontributin e pritur negativ në ciklin e mëparshëm të projeksioneve për dy vitet.

Vlerësimet e fundit për lëvizjen e **çmimeve për vitin 2016 janë rishikuar negativisht dhe sugjerojnë në nivel të pandryshuar të çmimeve**, për dallim nga norma e pritur e inflacionit prej 0.5% në projeksionet prillit. Ky korrigjim negative apo rënës kryesisht rrjedh nga rezultatet e dobta në tremujorin e dytë dhe të tretë në krahasim me pritjet si dhe rishikimet negative tek pritjet për lëvizjen e ardhshme të çmimeve të ushqimit dhe inflacionit të jashtëm efektiv. **Vlerësimi i inflacionit për vitin 2017 është i ngjashëm me projeksionet e muajit prill - rritje prej 1.3% (1.6% në prill).**



**Krahasimi i projeksionet të muajit tetor me skenarin alternativ të muajit prill tregon një rritje pak më të lartë të PBB-së së përgjithshme (1.6% në skenarin alternativ), duke pasur parasysh se efekti kryesor i krizës politike ishte me kohëzgjatje më të shkurtër nga supozimet e inkuorporuara në muajin prill.** Për më tepër, kanalet e transmetimit të goditjeve nuk janë plotësisht në përputhje me pritjet. Konkretisht, në muajin prill pritej që zhvillimet politike do të ketë efekt më të madh mbi konsumin e popullatës, tek e cila pritej se do të ketë përmbajtje më të madhe, por rezultatet treguan norma të qëndrueshme të rritjes së konsumit. Investimet janë komponenta e cila kishte efekt më të madh nga kriza në gjysmën e parë të vitit, në kundërshtim me pritjet në muajin prill. Në eksport nuk priteshin efekte të mëdha të krizës, kështu që eksporti më i lartë në projeksionet e tanishme kryesisht i adresohet faktit të realizimeve më të theksuara në vitin 2016. Duke pasur parasysh rezistencën e konsumit privat dhe rritjen më të theksuar të eksportit, importi i mallrave dhe shërbimeve është më i lartë në krahasim me skenarin alternativ. Megjithatë, në bazë-neto, eksporti-neto në vitin 2016 vlerësohet si mesatarisht i favorshëm krahasuar me skenarin alternativ të prillit.

Bazuar në vlerësimet e fundit, deficitin i llogarisë rrjedhëse është më i lartë se I projeksonuari në skenarin bazë të projeksioneve të ciklit të muajit prill. Konkretisht, **deri në fund të vitit 2016 pritjet që deficitin do të jetë në nivelin e 2.1% të PBB-së, gjegjësisht më i lartë për 0.9 pikë përqind të PBB-së nga ai që ishte projektuar më parë.** Korrigjim rritës i



deficitit të transaksioneve rrjedhëse kryesisht rrjedh nga deficitin më i lartë në të ardhurat primare dhe suficitin më i ulët i të ardhurave sekondare - efekti nga faktorët jo-ekonomik që lidhen me krizën e brendshme politike. Nga ana tjetër, pritet deficit më i ulët në shkëmbimin e mallrave dhe shërbimeve me vendet e jashtme, kryesisht për shkak të përmirësimit të rezultateve në saldon e shërbimeve. **Korrigjim rritës në deficitin e llogarisë rrjedhëse është bërë edhe për vitin 2017, i cili do të duhej të jetë 2.3% e PBB-së, krahasuar me 1.4% të PBB-së, sipas projeksionit të muajit prill.** Një ndryshim i tillë në deficitin e llogarisë rrjedhëse është pothuajse tërësisht për shkak të deficitit më të lartë në të ardhurat primare, kundrejt flukseve hyrëse neto të pritshme pak më të larta në transfertat rrjedhëse dhe zhvillimet e favorshme të planifikuara në fushën e shkëmbimit të mallrave dhe shërbimeve me vendet e jashtme. **Në aspekt të rrjedhave financiare, në mënyrë kumulative për vitin 2016 dhe 2017 priten flukse hyrëse më të larta në krahasim me projeksionin e prillit.** Rishikimi rritës i llogarisë financiare për dy vitet, kryesisht është për shkak të huamarrjes-neto më të lartë të vendit me vendet e jashtme në vitin 2016 por edhe i rrjedhave më të larta financiare në investimet direkte.

**Sa i përket pozicionit të jashtëm të vendit, krahasimi i projeksionit të tetorit me skenarin alternativ në muajin prill të vitit 2016, tregon një korrigjim të lehtë rritës (me 0.1 pikë përqind të PBB-së) në deficitin e llogarisë rrjedhëse nga i prituri prej 2% të PBB-së, në përputhje me skenarin alternativ.** Sa i përket e kanaleve të transmetimit, goditjet nuk janë plotësisht në përputhje me pritjet. Konkretisht, në muajin prill pritej që zhvillimet politike do të shpiejnë në rritje të prirjes së popullatës për disponim me deviza dhe për këtë arsye skenari alternativ supozoi reduktim të flukseve hyrëse përmes kanalit të transfertave private<sup>84</sup>. Për më tepër, ky supozim u realizua dhe në tremujorin e dytë erdhi deri tek zvogëlimi I blerjeve-neto të parasë në tregun e këmbimit valutor, por efekti ishte afatshkurtër dhe në një masë më të vogël se parashikimi, sipas skenarit alternativ. Njëkohësisht, efekte më të mëdha priten përmes kanalit financiar, në formën e flukseve hyrëse më të vogla nga investimet direkte dhe qasje e vështirësuar e shtetit dhe sektorit privat në huamarrje të re të jashtme. Megjithatë, rezultatet e deritanishme në llogarinë financiare të bilancit të pagesave tregojnë lëvizje në drejtim të kundërt, në

<sup>84</sup> Paraja e jashtme e blerë në tregun e këmbimit valutor përdoret për të vlerësuar transfertat private në para të gatshme.



kushte të huamarrjes konsiderueshëm më të lartë të vendit me vednet e jashtme dhe flukse më të mira në investimet e huaja direkte, për dallim nga pritjet në skenarin alternativ të ciklit të projeksioneve të prillit.

**Krahasimi i projeksioneve të PBB dhe inflacionit për Maqedoninë nga ana e organizatave të ndryshme**

Organizata		Rritja reale e PBB , %			Inflacioni (mesatare, %)		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
FMN	tetor 2016	2.2	3.5	3.5	0.1	0.8	1.5
Banka Botërore	shtator 2016	2.0	3.3	3.7	-0.1	0.6	1.4
Komisioni Evropian	nëntor 2016	2.1	3.2	3.3	0.1	0.9	2.4
EBOR	nëntor 2016	2.1	3.0	-	-	-	-
Koncensus Forkast	tetor 2016	2.6	3.4	-	0.1	1.5	-
Banka kombëtare e Greqisë	tetor 2016	2.4	3.6	-	-	-	-
Ministria e financave të RM	juli/tetor 2016	2.3	3.0	3.5	0.6	1.0	1.5
BPRM	tetor 2016	2.3	3.5	3.7	0.0	1.3	2.0

Burimi: FMN, Pasqyra ekonomike botërore, tetor të vitit 2016; Banka Botërore, Raporti i rregullt ekonomik për EJT nr.10, shtator 2016; Komisioni Evropian, Projektionet për ekonominë evropiane , nëntor 2016; EBOR, Pasqyrat ekonomike regjionale, nëntor 2016; Koncensus Forkast, tetor 2016; Banka kombëtare e Greqisë, Raporti për ekonominë me rritje të shpejtë të EJT dhe Mediteranit , tetor 2016; Ministria e financave, Buxheti i RM për vitin 2016 dhe 2017 dhe Strategjia financiare 2017-2019, korrik/tetor viti 2016; dhe BPRM.



## VI. Shtojcat analitike

### Shtojca 1: Efektet nga dalja e Britanisë së madhe nga Bashkimi Evropian - Bregzit<sup>85</sup>

**Më 23 qershor 2016 në Britani të Madhe u realizua referendumi në të cilin qytetarët votuan për dalje të Britanisë nga Bashkimi Evropian. Në periudhën paraprake janë bërë shumë përpjekje për të vlerësuar efektet afatgjata ekonomike nga dalja e mundshme e Britanisë nga BE-ja si dhe të kanaleve të mundshme të transmetimit.** Përgjithësisht, është vlerësuar se pasiguria është e madhe dhe ende është herët për të dhënë vlerësime konkrete të efekteve të kësaj ngjarjeje mbi ekonominë britanike dhe ekonominë globale në tërësi. Megjithatë, ka disa pika ku rezultatet e referendumit kishin efekte të shpejta, por kohëzgjatja e të cilave vështirë se mund të vlerësohet. Në kuadër të kësaj shtojce do të japim një përmbledhje të shkurtër të këtyre efekteve afat-shkurtra, të ndikimit të mundshëm të këtij vendimi të Britanisë së Madhe në ekonominë Evropiane dhe të efekteve të mundshme të drejtpërdrejta dhe të tërthorta në ekonominë e Maqedonisë.

**Pika e parë, ku efektet e referendumit ishin të shpejta është vlera e Funtës britanike.** Reagimi i tregjeve financiare në rezultatet e referendumit solli një rënie të shpejtë dhe të mprehtë të vlerës së funtës britanike, e cila në periudhën nga 23 qershor deri në 01 korrik u zvogëlua për 11% ndërsa luhatshmëria afatshkurtër e funtës kundrejt dollarit amerikan u rrit në mënyrë të konsiderueshme. Edhe pse, gjatë muajit korrik, funta britanike arriti të kthej një pjesë të vogël të vlerës së humbur, ende është paqartë se si do të jenë perceptimet e investitorëve për qëndrueshmërinë e ekonomisë britanike dhe nëse ky trend i forcimit të funtës do të vazhdojë.

**Pritjet për ndryshimet e ardhshme të normës bazë të interesit të Bankës Qendrore të Anglisë janë dhënë në pikën e dytë, ku vendimi i për të dalë Britanisë kishte efekt.** Ndryshe nga pritjet e tregjeve në muajin maj, për ulje të moderuar të normave të interesit në afat të shkurtër dhe rritjen e saj më të theksuar në periudhën e ardhshme, pritjet e fundit tregojnë një rënie shumë më të thellë dhe më të gjatë të normës së interesit dhe rritje të saj të moderuar në periudhën e ardhshme. Pritjet e tilla i tregojnë perceptimet aktuale të investitorëve për rimëkëmbje të ngadaltë të ekonomisë britanike nga ajo që pritej deri tani.

**Ndryshime të ngjashme janë vërejtur në rendimentet e obligacioneve qeveritare dhjetë-vjeçare.** Menjëherë pas referendumit, rendimentet e obligacioneve britanike dhjetë-vjeçare shënuan rënie dhe edhe pse nuk pritjet që efektet globale të Bregzitet do të jenë të mëdha, megjithatë në këtë periudhë është vërejtur zvogëlim paralel edhe tek rendimentet e obligacioneve qeveritare dhjetë-vjeçare të SHBA-ve dhe Gjermanisë. Lëvizja e mëtejshme e këtyre rendimenteve, në masë të madhe do të varet nga pritjet e investitorëve në lidhje me zhvillimet e ardhshme ekonomike, efektin e daljes nga BE-ja në produktivitetin afatgjatë dhe kapacitetin për rritje të Britanisë, efektet e saj globale dhe reagimet e bankave qendrore të këtyre ekonomive.

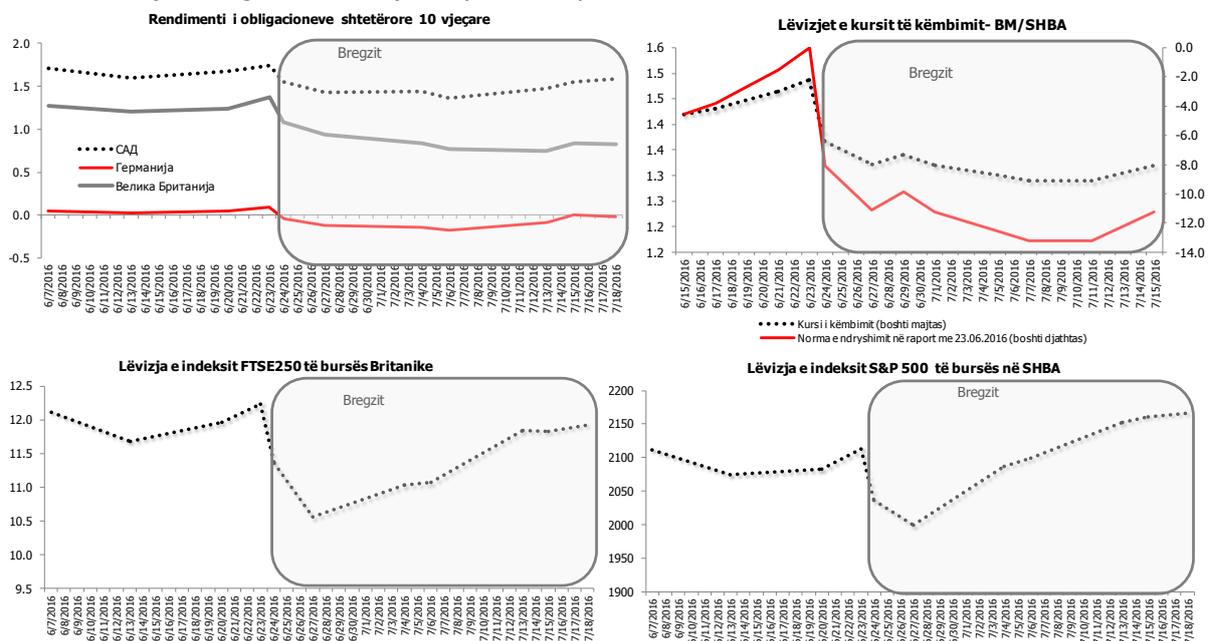
**Në tregjet e aksioneve, shikuar përmes indekseve të veçanta kompozite, reagimi fillestar i vendimit të Britanisë së Madhe për të dalë nga BE-ja ishte i ndryshëm.** Indekset, të cilat janë të bazuara në kompani, performancat e të cilëve nuk janë të varura nga ekonomia britanike shënuan rritje të caktuar. I tillë është SiP500, i cili nën ndikimin e rritjes së vlerës së dollarit amerikan në korrik shënoi rritje. Nga ana tjetër, indeksi i cili përfshin një numër të kompanive, profitabiliteti i të cilave varet nga arritjet e ekonomisë britanike (i tillë është FTSE250), në korrik ishte 2.5% nën vlerën që kishte para referendumit. Korrigjime rënëse të çmimeve të aksioneve të bankave britanike në periudhën nga referendumi e deri më 01 korrik ishin më të theksuara, me një rënie prej rreth 20%. Megjithatë, të gjitha këto lëvizje ndodhin në një kohë shumë të shkurtër, disa prej tyre nuk janë shumë të theksuara dhe tani për tani është e vështirë të vlerësohet nëse këto tendenca do të vazhdojnë dhe në çfarë mase do të reflektojnë pritshmëritë për ndryshimet në bazat ekonomike.

<sup>85</sup> Shkurtesa më shpesh e përdorur për daljen e Britanisë së Madhe nga Bashkimi Evropian. Shtojca në pjesën më të madhe përmban konstatime nga: Bank of England "Speech – Brexit and monetary policy", Financial stability report (July 2016), Bank of England, Capital economics, Rubini Global economics, Dhingra S. et al (2016) "The consequences of Brexit for UK trade and living standards", Global Counsel (2016) Brexit, the impact on UK and EU".

**Një segment shumë i rëndësishëm, për të cilin gjithashtu ekzistojnë të dhëna të disponueshme dhe i cili tregon një reagim ndaj referendimit, janë pritjet dhe besimi i subjekteve ekonomike, të cilët veprojnë si në anën e kërkesës në ekonomi, ashtu edhe në prirjen për të investuar, dhe me këtë edhe në produktivitetin dhe potencialin afatgjatë për rritje.** Të dhënat e fundit për besimin e konsumatorëve në Britaninë e Madhe tregojnë një rënie. Për më tepër, janë përkeqësuar edhe pritjet në përputhje me anketat hulumtuese të planeve të kompanive për investime dhe vende të reja pune. Këto hulumtime shfaqin plane dukshëm më pesimiste në këtë drejtim, pas shpalljes së rezultateve të referendimit. Edhe pse me shumë gjasë këto ndryshime në pritjet janë reagim i parë dhe i tepëruar, megjithatë ato tregojnë për rritjen e pasigurisë dhe përkeqësim të caktuar të pritjeve.

Qartazi dhe ashtu siç pritej, efektet e para të referendimit në Britani të Madhe u ndjenë në tregjet financiare, ku pasiguria e rritur dhe rënia e besimit kanë shkaktuar rënie të funtës britanike, zvogëlim të rendimenteve të letrave shtetërore me vlerë dhe ulje të çmimeve të aksioneve të bankave dhe kompanive britanike.

Grafik 1 Lëvizja e treguesve të veçantë para dhe pas referendimit në Britani të Madhe



Burimi: Bloomberg.

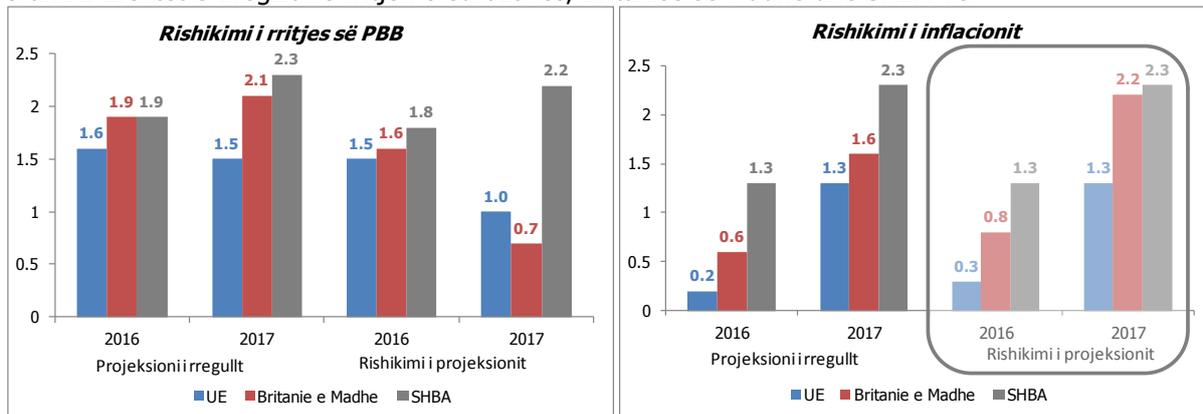
**Ende është herët të vlerësohet efekti i Bregzimit në mjedisin global makroekonomik dhe më konkretisht në ekonominë e BE-së. Duke pasur parasysh periudhën e shkurtër nga referendumi, hulumtimet ekonomike që përqëndrohen në vlerësimin e efekteve potenciale, më së shumti kanë të bëjnë me kanalet e transmetimit dhe japin vlerësime sasiore, të cilat janë të shoqëruara me një dozë të madhe të pasigurisë. Në përgjithësi, pritjet që efektet globale do të jetë mjaft i kufizuar, me përjashtim të vendeve të BE-së, ku më së shumti do të ndjeheshin ndikimet negative.** Kjo është vërtetuar edhe në raportin e fundit të FMN-së (World Economic Outlook korrik 2016)<sup>86</sup> ku, edhe përkundër performancave më të mira nga fillimi i vitit 2016, është bërë një rishikim rënës i rritjes ekonomike botërore për 0,1 pikë përqind në krahasim me projeksionet e muajit prill<sup>87</sup> në vitin 2016 dhe 2017, dhe kjo si pasojë e rezultatit të referendimit në Britani të Madhe. Për sa i përket efektit në Eurozonë, FMN-ja theksoi se ai ishte negativ dhe kryesisht është rezultat i pasigurisë në rritje në planin ekonomik, politik dhe institucional dhe rrjedhimisht, nga efektet e pafavorshme në besimin e konsumatorëve dhe sektorit të biznesit. Megjithatë, për shkak të rezultate më të mira që nga fillimi i vitit, sipas FMN-së pritjet për rritje në eurozonë në vitin 2016 janë rishikuar pozitivisht me tendencë rritëse, në krahasim me projeksionin e muajit prill për 0.1 pikë përqind, në kushte të pritshmërive negative të rritjes për vitin

<sup>86</sup> World Economic Outlook, Update July 2016.

<sup>87</sup> Skenari bazë nuk përfshin largimin e Britanisë së Madhe nga BE-ja.

2017 për 0.2 pikë pëqind. Për më tepër, në përputhje me "konsensus forkast", analistët ekonomikë presin që efekti i Bregzitet në rritjen e eurozonës do të jetë negative në vitin aktual dhe të ardhshëm, dhe atë për 0.1 pikë pëqind respektivisht 0.5 pikë pëqind të PBB-së. Duke pasur parasysh rëndësinë që BE-ja ka për ekonominë e Maqedonisë, sidomos si partneri më i rëndësishëm tregtar, me pjesëmarrje prej 77.2% të eksportit në vitin 2015, përqëndrimi i mëtutjeshëm në efektet e Bregzitet në rritjen e ekonomisë Evropiane në të njëjtën kohë është edhe përqëndrim në kanalet e tërthorta të transmetimit të ndikimeve të mundshëm negative edhe në performancën ekonomike të ekonomisë vendore.

Grafik 2 Efektet e Bregzitet në rritjen e eurozonës, Britanisë së Madhe dhe SHBA-ve



Burimi: „Konzensus forkast“.

**Pritet që ndikimi i Bregzitet në BE-në do të transmetohet nëpërmjet disa kanaleve, kryesisht të ndarë në dy kategori, politike dhe ekonomike.** Edhe pse rëndësia e faktorëve politikë është e madhe, përmes rritjes së euroskepticizmit në shtetet tjera, problemet e emigracionit dhe trajtimin e qytetarëve të vendeve të BE-së në Britani të Madhe dhe anasjelltas, ribalancim i fuqisë votuese të vendeve në kuadër të institucioneve të BE-së, dhe efekte të tjera, megjithatë në fokus të analizave të mëtejshme janë kanalet ekonomike të transmetimit. Si pika kryesore të cenueshmërisë së ekonomisë së BE-së nga vendimi për daljen e në Britanisë së Madhe janë: **1) lidhshmëria tregtare; 2) investimet e huaja direkte; 3) sektori financiar dhe 4) rritja e pasigurisë.** Madje, ekziston dallim i madh tek vendet anëtare të BE-së për sa i përket ekspozimit të tyre ekonomik ndaj Britanisë së Madhe - nga vende të tilla si Holanda, Irlanda dhe Qiproja, ku cenueshmëria është më e theksuar për shkak të lidhjeve të forta tregtare, investive dhe financiare, deri tek një pjesë e vendeve të EQLJL dhe Italisë<sup>88</sup>, ku lidhshmëria e drejtpërdrejtë me ekonominë britanike është shumë e vogël.

Kanali tregtar i transmetimit është mjaft i rëndësishëm për vendet e BE-së, pasi që dalja e Britanisë së Madhe nga BE-ja do mund të nënkuptojë edhe heqjen e shkëmbimit të lirë të mallrave në mes të këtyre dy ekonomive<sup>89</sup>. **Analizuar në nivel të Bashkimit Evropian, eksporti drejt Britanisë së Madhe paraqet 7.1% të eksportit të përgjithshëm në vitin 2015, ose e shprehur si pjesëmarrje në PBB-së ajo është 2.2%.** Pjesa më e madhe e këtij eksporti u referohet produkteve me një shkallë të lartë të përpunimit, të tilla si makineri dhe pajisje transportuese dhe produkte kimike. Shikuar individualisht në shtetet anëtare të BE-së, vërehen dallimet në nivelin e lidhshmërisë tregtare. Në fakt, duke pasur parasysh lidhjen historike dhe gjeografike, Republika e Irlandës dallohet si vendi me lidhjet më të forta tregtare me Britaninë e Madhe, e cila gati 14%<sup>90</sup> të eksportit i realizon me ekonominë britanike. Gjithashtu, pjesëmarrje të lartë në eksportin e përgjithshëm drejt Britanisë së Madhe kanë edhe Holanda (9.3%), Belgjika (8.9%), Gjermania (7.5%) dhe Qiproja (7.3%). Rëndësia e madhe e tregut britanik për këto vende reflektohet edhe përmes

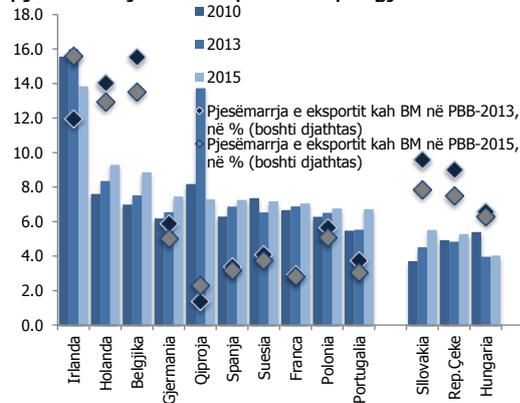
<sup>88</sup> Në përputhje me analizat e "Global Counsel" (BREXIT: The impact on the UK and the EU), nga korriku 2015, Kroacia, Sllovenia, Rumania dhe Bullgaria, së bashku me Italinë, janë më pak të ekspozuara ndaj rreziqeve që do të dilnin nga Bregziti.

<sup>89</sup> Gjatë daljes së Britanisë nga BE-ja, lëvizja e lirë e mallrave me vendet e tjera të BE-së nuk do të jetë e vlefshme. Megjithatë, gjatë negociatave për daljen e Britanisë nga BE-ja do të negociohej edhe për modelin bashkëpunim të ardhshëm tregtar dhe ekonomik me BE-në, e cila nuk përjashton lëvizjen e mëtejshme të lirë të mallrave në mes të dy ekonomive.

<sup>90</sup> Të dhënat mbi shkëmbimin e jashtëm tregtar për vitin 2015.

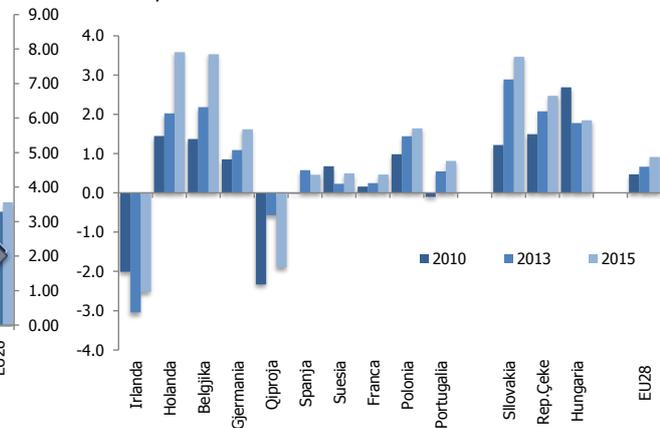
treguesve relativë (pjesëmarrja e eksportit drejt Britanisë në PBB). Përveç tyre, ekspozim më i lartë vërehet edhe tek shtetet anëtare nga Europa Qendrore-Lindore gjegjësisht Sllovakia, Republika Çeke dhe Hungaria, ku në vitin 2015 pjesëmarrja e eksportit në drejt Britanisë si përqindje e PBB-së arriti 4.8%, 4.5% dhe 3.3%.<sup>91</sup>

Grafik 3 Eksporti drejt Britanisë së Madhe, pjesëmarrje në eksportin e përgjithshëm



Burimi: Eurostat.

Grafik 4. Bilanci tregtar në tregtinë me Britaninë e Madhe, si % e PBB-së



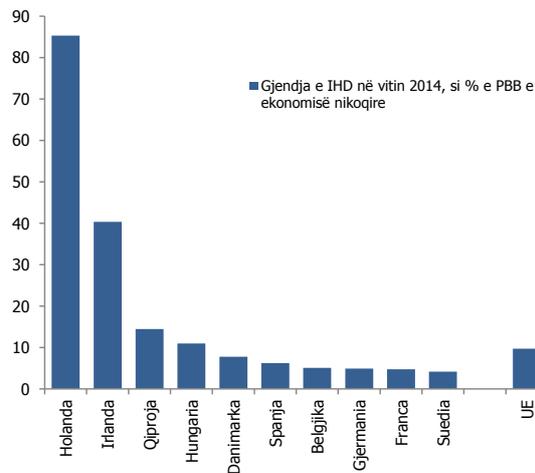
Në aspektin e shkëmbimit tregtar ndërmjet Britanisë së Madhe dhe Bashkimit Evropian, Britania e Madhe ka shënuar deficit tregtar me 23 shtete anëtare të BE-së në vitin 2015. Zvogëlimi i qasjes në këtë treg potencialisht do të nënkuptonte edhe eksport neto më të ulët për pjesën më të madhe të vendeve të BE-së, e cila sidomos është e theksuar në Holandë, Belgjikë, Gjermani dhe vendet e EQL, ku në vitin 2015 është realizuar suficit i theksuar tregtar në shkëmbimin tregtar me Britaninë. Rrezik shtesë bazuar në kanalin tregtar mund të dal në rast të një zhvlerësimi të theksuar të funtës britanike kundrejt euros, e cila do të shkaktonte zvogëlimin e konkurrencën së produkteve Evropiane në krahasim me ato britanike dhe një tjetër zvogëlim të ndjeshëm të konkurrencës në sektorin e shërbimeve, për të cilën arsye destinacionet turistike të vendeve të Europës jugore janë veçanërisht të cenueshme.

Kanali i dytë përmes të cilit mund të trasnmetohen rreziqet në ekonominë e BE-së janë investimet e huaja direkte. Në fakt, **një numër i konsiderueshëm i korporatave të mëdha Evropiane kanë investime në Britaninë e Madhe, dhe për të këtë ato janë të ndjeshme ndaj daljes së këtij vendi nga BE-ja.** Në radhë të parë, këto kompani mund të pësojnë ulje të ndjeshme të vlerës për shkak të ndryshimit të kursit të këmbimit euro/funtë, ndërsa rreziqet shtesë janë rezultat i ndryshimeve legjislative, ndryshimet në tatimimin dhe rritjen e pasigurisë. Në të njëjtën kohë, mund të pritët që Britania e Madhe do të fokusohet në rritjen e aftësisë së saj konkurruese në tërheqjen e IHD-ve, përmes ndryshimit të sistemit të tatimeve dhe legjislacionit social si dhe liberalizimin e përgjithshëm të ekonomisë, me çka do të bëhej më konkurruese në krahasim me vendet e repta anëtare të BE-së. Ekonomitë më të ekspozuar në bazë të këtij kanali janë Holanda (50.7% të PBB-së), Irlanda (22.4% të PBB-së) dhe Qiproja (18.5% të PBB-së) ndërsa në mbarë BE-në investimet e huaja direkte në Britaninë e Madhe kapi vlerën e 6.3% të PBB-së. Megjithatë, edhe përkundër rreziqeve nga ky kanal ekzistojnë përparësi të caktuara potenciale afatgjate për ekonominë e BE-së. Dalja e Britanisë së Madhe nga tregu i vetëm Evropian mund ti ndryshojë vendimet investive të korporatave (nga BE-ja dhe jashtë BE-së) dhe të zhvendosin projektet e tyre për investuese nga Britania e Madhe drejt ekonomive të BE-së.

<sup>91</sup> Rrezik shtesë për këto ekonomi është përqendrimi i lartë i eksportit të industrisë së automobilave.

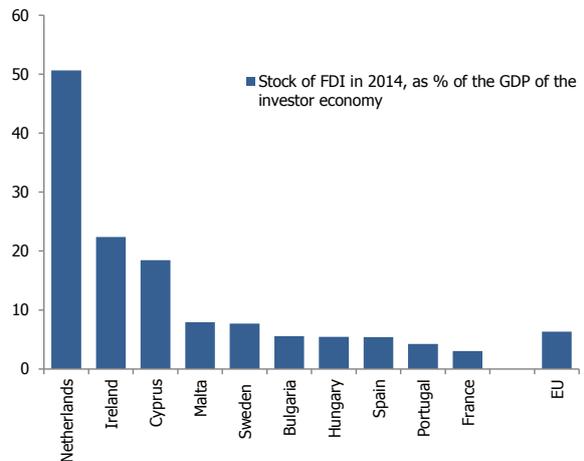


Grafik 5 Investitorët më të rëndësishëm të huaj nga BE-ja në Britaninë e Madhe



Burimi: Eurostat.

Grafik 6 Përfituesit më të rëndësishëm të investimeve të huaja direkte në BE nga Britania e Madhe



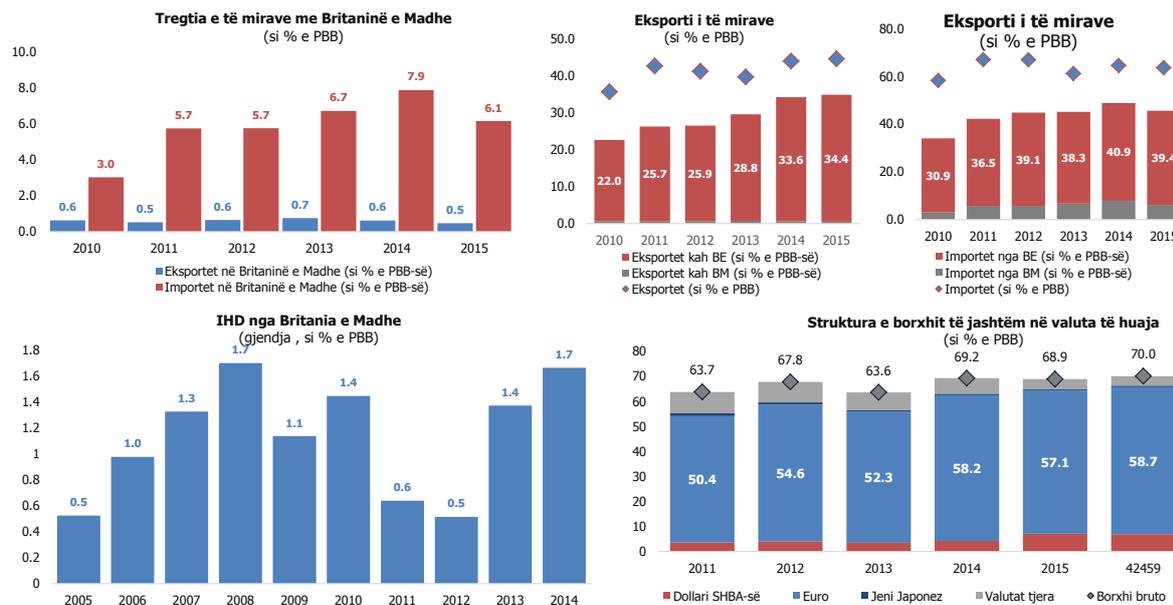
**Rreziqet që rrjedhin nga sektori financiar janë të lidhura me ekspozimin bankar të BE-së ndaj Britanisë së Madhe dhe rëndësinë që kjo ekonomi ka në sigurimin e shërbimeve financiare.** Ekspozimi i përgjithshëm i bankave nga BE-27 ndaj amviserive britanike si dhe sektorit korporativ dhe qeverisë, është rreth 5% e aktives së sistemit bankar në këto vende<sup>92</sup>. Edhe pse rreziku agregat në nivel të sistemit bankar Evropian nuk është veçanërisht i lartë, analizuar në nivel të vendeve të veçanta, ekzistojnë dallime të theksuara. Në rastin e Spanjës, ekspozimi ndaj Mbretërisë së Bashkuar llogaritet të jetë afër 16% të aktives së përgjithshme bankare, ndërsa mbi mesataren Evropiane janë dhe Irlanda (8%) dhe Gjermania (6%). Sa i përket aspektit të dytë, shërbimet financiare, rreziku nga ky kanal do të shprehej edhe me zvogëlimin e likuiditetit dhe rritjen e çmimit të shërbimeve financiare në Europë, duke pasur parasysh se Londra paraqet qendrë financiare të Europës, me rolin më të madh në sigurimin e një gamë të gjerë të produkteve financiare.

Në fund, **rreziku nga rritja e pasigurisë për shkak të prolongimit të daljes së Britanisë së Madhe nga BE-ja**, mund të tregohet të jetë më i dëmshëm për BE-në, dhe në mënyrë përkatëse edhe për ekonominë e Maqedonisë. Pasiguria rreth Bregzitet mund të shpie në uljen e besimit dhe rritjen e përmbajtjes ndaj të investuarit si nga investitorët vendas dhe ashtu edhe ato të huaj në BE. Kushtet negative ekonomike mund të vërshojnë edhe në ekonominë e Maqedonisë përmes kanaleve të zakonshëm dhe financiar.

<sup>92</sup> How would EU countries be affected by Brexit? - Welles Fargo Securities, April 2016.



Grafik 7 Ekspozimi i ekonomisë së Maqedonisë ndaj Britanisë së Madhe



Burimi: BPRM.

**Rreziqet indirekte nga dalja e Britanisë së Madhe nga Bashkimi Evropian mbi ekonominë e Maqedonisë padyshim se do të varen nga efektet në Bashkimin Evropian, si partneri jonë më i rëndësishëm tregtar. Efektet e mundshme të drejtpërdrejta, duke pasur parasysh lidhjen e vogël të ekonomisë vendore me atë britanike janë vlerësuar si të ulta.** Ekzistojnë disa kanale të drejtpërdrejta nëpërmjet të cilave aktiviteti i brendshëm ekonomik mund të jenë potencialisht i ndjeshëm ndaj zhvillimeve në ekonominë britanike pas Bregzimit. **Për një ekonomi të vogël dhe të hapur më i rëndësishëm është kanali tregtar, gjegjësisht shkëmbimi i mallrave me kompanitë britanike.** Pjesëmarrja e Britanisë së Madhe në shkëmbimin e jashtëm tregtar të përgjithshëm është relativisht e ulët dhe për periudhën 2010-2015 arriti në mesatarisht 6.5% të PBB-së dhe pothuajse në tërësi rrjedh nga komponenta e importit, në kushte të një eksporti të papërfillshëm të mallrave. Pjesëmarrja mesatare e importit të mallrave nga Britania në importet e përgjithshme të mallrave për periudhën 2010-2015 arriti në 9.2%, ndërsa pjesëmarrja mesatare në PBB për të njëjtën periudhë ishte 5.9%. Analiza e mallrave të importuara nga ekonomia britanike shpie në një përqendrim të lartë të importit të platinës dhe metaleve të tjera të grupit platinës (pjesëmarrje strukturore prej rreth 90% të importeve të analizuar në vitin 2015). **Ekspozimi i drejtpërdrejtë në zhvillimet në ekonominë britanike mund të shihet edhe përmes investimeve të drejtpërdrejta dhe ndryshimit në kursin e këmbimit.** Gjendja e investimeve të drejte të investitorëve nga Britania në ekonominë vendore në vitin 2014 arriti në 1.7% të PBB-së, apo paraqet një pjesë shumë të vogël të investimeve të përgjithshme direkte prej 47.2% të PBB-së. Ndikimi i ndryshimit në vlerën e funtës britanike gjithashtu është vlerësuar si e vogël, duke pasur parasysh pjesëmarrjen e saj të vogël në disa kategori kryesore ekonomike. Kështu, për shembull, struktura valutore e borxhit të jashtëm bruto të Maqedonisë tregon pjesëmarrje më të madhe (rreth 81.8% të borxhit të përgjithshëm, në pesë vitet e fundit) të borxhit të denominuar në euro, e ndjekur nga borxhi i marrë në dollarë amerikanë dhe jen japonez (6.7% respektivisht 1.2%), ndërsa në valuta të tjera që përfshin edhe funtën britanike përbëjnë 10.3% të borxhit të jashtëm bruto në pesë vitet e fundit. Me këtë rast, borxhi në funtë britanike është shumë i vogël apo i papërfillshëm, duke treguar një rrezik të papërfillshëm nga lëvizjet e fundit të funtës britanike. Për më tepër, pjesëmarrja e funtës britanike në strukturën valutore të depozitave dhe kredive në bilancet e sistemit bankar vendor është i parëndësishëm, me çka edhe rreziku nga ndryshimet e mëdha në vlerën e kësaj valute është minimal. *Rreziku i transmetimit të gjendjes së përkeqësuar ekonomike nga Britania nëpërmjet kanaleve financiare, kryesisht përmes sektorit bankar ka qënë gjithashtu i pamjaftueshëm për shkak të lidhjeve të dobëta financiare mes dy ekonomive.*

Në tërësi, rezultati i referendimit në Britani të Madhe për daljen e vendit nga Bashkimi Evropian kishte efekte të shpejta në lëvizjet e tregjeve financiare në muajin e kaluar. Rënia e vlerës së funtës



britanike dhe rritja e luhatshmërisë së bursave në Europë janë efektet e para dhe kohëzgjatja e tyre është e pasigurt. Ende është herët për të dhënë një vlerësim të plotë të ndikimeve mbi ekonominë e BE-së dhe ekonominë e Maqedonisë. Efektet e drejtpërdrejta nga dalja e Britanisë së Madhe nga BE-ja mbi ekonominë e Maqedonisë vlerësohen si të vogla, ndërsa rrezik potencial paraqet transmetimi indirekt i efekteve përmes BE-së, si partneri jonë më i rëndësishëm tregtar.



## Shtojca 2: Madhësia dhe përqendrimi i sistemit bankar

**Mbajtja e një sektori bankar të shëndetshëm, të qëndrueshëm dhe efikas paraqet parakusht të domosdoshëm për pasur një rritje të përshpejtuar ekonomike në një vend. Në anën tjetër, disa hulumtimeve tregojnë efektet e mundshme negative mbi ekonominë, nëse sistemi bankar është i madh apo tepër i përqendruar.** Në fakt, studimet në vitet e fundit tregojnë se ekziston një prag mbi të cilin madhësia e aktivitetit bankar ndërlidhet me rritje më të ulët dhe të ndryshueshme ekonomike, me efekte të mundshme shtesë në stabilitetin financiar dhe qëndrueshmërinë fiskale. Pasojat e tilla të mundshme të rritjes së tepëruar të sistemit bankar ndërlidhen me rritjen e menjëhershme të madhësisë së bankave individuale, përqendrim më të lartë të sistemit të përgjithshëm dhe levave gjithnjë më të mëdha tek bankat e mëdha. Gjithashtu, sistemi i madh bankar shpie në marrje të tepëruar të rrezikut nga ana e bankave, gjë që rrit mundësinë për pasje të krizave financiare.

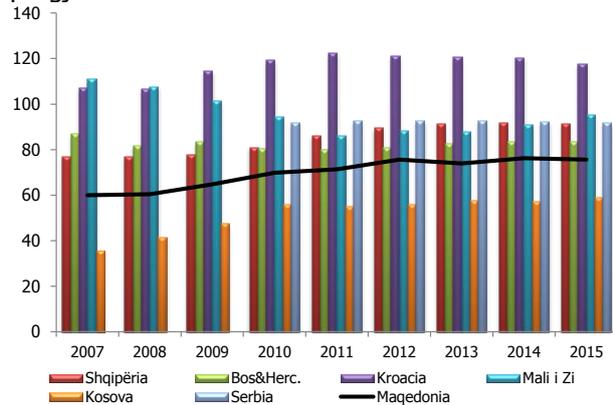
**Në këtë analizë të shkurtër përshkruese prekim pyetjen nëse sistemi bankar i Maqedonisë është shumë i madh për nevojat e ekonomisë sonë reale, ku kjo është e motivuar nga analiza e Këshillit Evropian për rreziqet sistemike për gjendjen e sistemit bankar në Europë<sup>93</sup>.** Vështirësia dhe sfida e një analize të tillë qëndron në përcaktimin sasior të fjalës "tepër i madh". Në fakt, në literaturën ekonomike nuk ekziston asnjë tregues i vetëm përmes të cilit do të vinim në përfundim, në mënyrë definitive nëse madhësia e sistemit bankar është në kuadër të "normales", ose se ajo tanimë përbën rrezik për rritjen ekonomike dhe perspektivat e ardhshme të ekonomisë vendore. Megjithatë, ekzistojnë disa tregues të cilët ofrojnë indikacione të caktuara për rritjen e mundshme të tepëruar të aktivitetit bankar, të tilla si madhësia e asetëve të bankave dhe ekspozimi i përgjithshëm kreditor si pjesëmarrje në PBB, rritja e realizuar e aktiveve dhe kredive në vitet e fundit, përqendrimi i sektorit bankar, levave, modelit të funksionimit dhe aktivitetëve të bankave etj. Për të nxjerrë përfundim mbi përshtatshmërinë e madhësisë së sistemit bankar të Maqedonisë, disa prej këtyre treguesve i analizojmë në mënyrë individuale dhe në mënyrë shtesë i krahasojmë me treguesit e vendeve të tjera të krahasueshme të rajonit<sup>94</sup>. Analiza krahasuese me vendet e rajonit jep një pasqyrë më të qartë për gjendjen aktuale të sistemit bankar dhe ajo është e realizueshme duke marrë parasysh ngjashmëritë në aspektin e pozicionimit, zhvillimit dhe funksionimit të sistemeve të tyre bankare. Në fakt, duke filluar nga vitet e 1990-ta, këto sisteme bankare iu ishin nënshtruar pastrimit masiv të bilanceve të gjendjes së bankave, reforma të thella në kornizën rregullative dhe mbikëqyrëse, konsolidimit të theksuar, rikapitalizim dhe privatizim nga ana e investitorëve të mëdhej të huaj. Si rezultat i këtyre proceseve, nga fillimi e deri në mesin e viteve 2000-ta, vendet e rajonit arritën të vendosin një sektor bankar të shëndoshë dhe efikas.

**Në kuadër të analizës, treguesit relevant ndahen në dy grupe të ndryshme. Në pjesën e parë të analizës ne fokusohemi në treguesit që kanë të bëjnë me madhësinë e sektorit bankar, e shprehur përmes pjesëmarrjes në aktivet e përgjithshme të sektorit bankar dhe të aktivitetit kreditor në PBB-në dhe normës e tyre vjetore të rritjes. Grupi i dytë përbëhet nga treguesit që lidhen me përqendrimin e sistemit bankar të tillë si numri i bankave në sistemin bankar, pjesëmarrja e aktiveve të bankave më të mëdha në aktivet e përgjithshme të sektorit bankar, indeksin e Herfindahlit dhe profitabilitetin e bankave më të mëdha.** Në sistemin bankar të Maqedonisë, në fund të vitit 2015, pjesëmarrja e asetëve të përgjithshme të bankave dhe kredive të përgjishme në PBB-së ishte 75.6% dhe respektivisht 50%, e cila paraqet ngecje të konsiderueshme pas ekonomive të zhvilluara në Eurozonë, por është më i ulët edhe se pjesa më e madhe e vendeve tjera të rajonit. Asetet e përgjithshme të sistemit bankar të vendeve tjera të rajonit në fund të vitit 2015 lëvizin në vargun nga 59% në Kosovë (i cili është i vetmi vend me pjesëmarrje më të ulët të asetëve të bankave në PBB krahasuar me sistemin bankar të Maqedonisë) në 118% të PBB-së në Kroacia, ndërsa pjesëmarrja e aktivitetit kreditor në këto vende lëviz në vargun nga 35% në Kosovë respektivisht 67% në Kroaci. Nga analiza e këtij kriteri të thjeshtë dhe krahasimi i tij me vendet e tjera të rajonit, do të mundnim të konstatojmë se madhësia e sistemit bankar të Maqedonisë nuk devijon shumë nga mesatarja e rajonit dhe madje edhe ngec pas në krahasim me shumicën e vendeve.

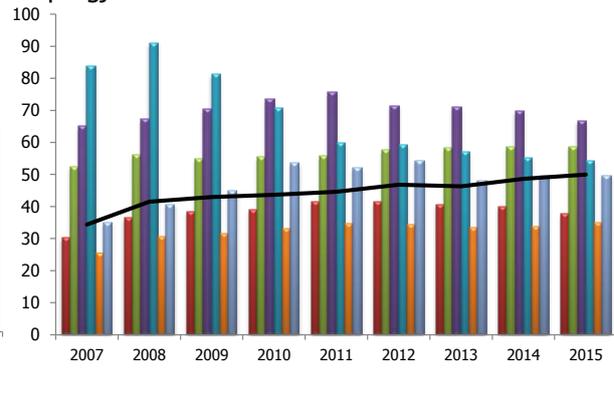
<sup>93</sup> European Systemic Risk Board, Reports of the Advisory Scientific Committee, "Is Europe overbanked?", No. 4/June 2014.

<sup>94</sup> Në analizën janë përfshirë: Shqipëria, Bosnja dhe Hercegovina, Kroacia, Serbia, Mali i Zi dhe Kosova.

Grafik 1. Pjesëmarrja e asetëve të përgjithshme të sistemit bankar në PBB-në

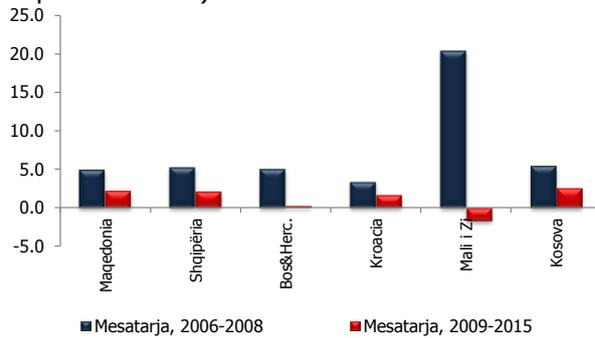


Grafik 2. Pjesëmarrja e kredive të përgjithshme të sektorit bankar në PBB-në

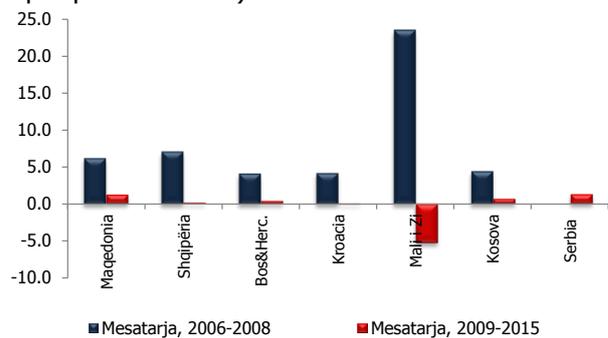


**Nëse analizohet në bazë kumulative, asetet e bankave vendore dhe aktiviteti i tyre kreditor shënojnë rritje për rreth 30 pikë përqind të PBB-së, respektivisht 27 pikë përqind të PBB-së në periudhën 2005-2015, e që paraqet një rritje të konsiderueshme të pjesëmarrjes së tyre në ekonominë vendore. Rritja e tillë e fuqishme e këtyre treguesve mund të jetë sinjal për rritje të shpejtë dhe të tepruar të sektorit bankar në Maqedoni, me çka paraqitet nevoja për analizë të hollësishme të tyre.** Pra, në qoftë se analizojmë në mënyrë dinamike vërehet se në kuadër të periudhës së analizuar, bankat funksionojnë në dy faza të ndryshme të ciklit ekonomik: në fazën e "bumit" para fillimit të krizës financiare globale dhe në fazën menjëherë pas fillimit të krizës financiare (ose në anglisht bust). Për më tepër, në fazën e parë, sistemi bankar i Maqedonisë karakterizohet me një rritje të fortë të asetëve të përgjithshme dhe aktivitetit kreditor, me çka rritja kumulative për periudhën 2005-2008 është rreth 15 pikë përqind e PBB-së, respektivisht 19 pikë përqind e PBB-së, ose rritja vjetore mesatare prej 5 pikë përqind të PBB-së respektivisht 6.2 pikë përqind të PBB-së. Në anën tjetër, në fazën e dytë, rritja vjetore e këtyre treguesve në periudhën 2009-2015 është dukshëm më modeste dhe mesatarisht arrin në 2.2 pikë përqind të PBB-së gjegjësisht 1.2 pikë përqindje të PBB-së. Krahasuar me vendet e tjera në rajon, situata është relativisht e ngjashme, por kjo tregon se Maqedonia është një nga vendet e pakta në rajon në të cilin në periudhën e paskrizës, pjesëmarrja e kredive në PBB vazhdon të rritet. Kjo dinamikë është pasqyrim i bazave të shëndosha ekonomike dhe sistemit bankar të shëndoshë dhe të qëndrueshëm, me çka edhe rezistenca ndaj krizës ishte e madhe. Në rajon, në periudhën e analizuar, asetet e përgjithshme të bankave dhe aktiviteti kreditor shënojnë rritje të ndjeshme, por megjithatë ajo është më e fortë në periudhën para fillimit të krizës. Në periudhën e dytë, përveç ngadalësimit të rritjes, në disa vende vërehet edhe rënie në pjesëmarrjen e këtyre treguesve në PBB. Kështu, pjesëmarrja e asetëve të përgjithshme të bankave në Malin e Zi është më e ulët për 12 pikë përqind në krahasim me nivelin e vitit 2008, ndërsa pjesëmarrja e kredive në PBB shënon përshtatje rënëse në Mal të Zi (për 36,6 pikë përqind të PBB-së) dhe Kroacia (për 0.8 pikë përqind të PBB-së). Sipas dinamikës së lëvizjes së asetëve të përgjithshme të bankave dhe aktivitetit të tyre kreditor në periudhën e analizuar dhe sidomos në vitet e fundit, mund të konkludojmë se madhësia e sistemit bankar të Maqedonisë është kuadër të "normales".

Grafik 3. Rritja mesatare vjetore e asetëve të përgjithshme të sektorit bankar (në pikë përqind të PBB-së).



Grafik 4. Rritja mesatare vjetore e kredive të përgjithshme të sektorit bankar, (në pikë përqind të PBB-së).

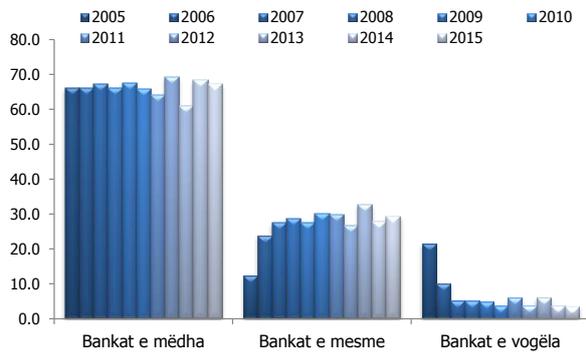


**Në kontekst të grupit të dytë të treguesve që kanë të bëjnë me konkurrencën, përvoja e vendeve ekonomisht të përparuara të Bashkimit Evropian vë në dukje se rritja e sistemit bankar në Bashkimin Evropian dhe rritja e asetëve të bankave të saj më të mëdha janë dy fenomene të lidhura ngushtë. Konkretisht, ashtu si rritet madhësia e sistemit bankar, ai bëhet gjithnjë e më i përqendruar. Në rastin e Maqedonisë, në përputhje me analizën e një pjese të treguesve relevant të përqendrimit të sektorit bankar, sistemi bankar i Maqedonisë bie në grupën e vendeve me një përqendrim relativisht të lartë.** Kështu, pjesëmarrja e asetëve të bankave të cilat përbëjnë grupin e "bankave të mëdha"<sup>95</sup> në asetet e përgjithshme të sektorit bankar është relativisht e lartë dhe në fund të vitit 2015 arriti në 67.1% (pjesëmarrja e asetëve të tre dhe pesë bankave më të mëdha të sistemit zë gati 60% respektivisht 75%). Nga ana tjetër, indeksi Herfindahl gradualisht dhe në mënyrë të vazhduar zvogëlohet, me ç'rast Maqedonia me një vlerë të indeksit prej 1390 në fund të vitit 2015, i takon grupit të vendeve me një përqendrim të pranueshëm të sektorit bankar. Në qoftë se treguesit analizohen në raport me numrin e përgjithshëm të bankave në sistemin bankar vendor (gjithsej 15 banka), del në pah fragmentimi i lartë i sistemit tonë bankar, d.m.th vërehet një numër relativisht i madh i bankave që kanë pjesëmarrje relativisht të ulët në aktivet e përgjithshme të sektorit bankar dhe si të tillë, zënë vetëm një pjesë të vogël të sektorit të përgjithshëm bankar. Në rastin e Maqedonisë, aktiva e përgjithshme e "bankave të vogla" në fund të vitit 2015, paraqet vetëm 3.7% të aktives së përgjithshme të sistemit bankar dhe nga viti 2005 në mënyrë të vazhduar shënon rënie (me përjashtim të vitit 2011 dhe 2013). Konstatime të ngjashme shfaq edhe analiza e profitabilitetit të bankave sipas grupeve të bankave<sup>96</sup>. Në fakt, në fund të vitit 2015, rezultati financiar i realizuar i bankave të mëdha kishte pjesëmarrje prej 79.2% të profitabilitetit të përgjithshëm të sektorit bankar, ndërkohë që bankat e vogla nga viti 2008 vazhdimisht krijojnë humbje. Treguesit e tillë sugjerojnë se, në periudhën e kaluar shumëvjeçare, këto banka edhe më tej nuk krijojnë mjaftueshëm të ardhura të larta dhe të qëndrueshme, gjë që do iu kishte siguruar rezultate pozitive financiare në mënyrë të vazhdueshme dhe perspektiva afatgjata për mbijetesë. Prandaj, vërehet qartë nevoja që një pjese e bankave të këtij grupi të ndryshojnë modelin biznesor, të ndryshojnë strategjinë e operimit ose të bashkohen me një bankë tjetër.

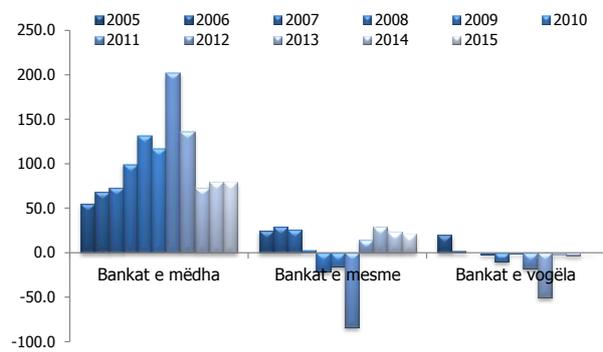
<sup>95</sup> Më 31.12.2015, kufijtë mes grupeve të bankave janë 32,100 milionë mes bankave të mesme dhe të mëdha dhe 8,000 milionë mes bankave të vogla dhe të mesme (shumat kanë të bëjnë me aktivet e bankave.)

<sup>96</sup> Në grupin e bankave të mëdha bëjnë pjesë katër banka, ndërsa në grupin e bankave të mesme shtatë banka. Tre bankat tjera i përkasin grupit të bankave të vogla.

Grafik 5. Pjesëmarrja në aktiven e përgjithshme të sektorit bankar vendor

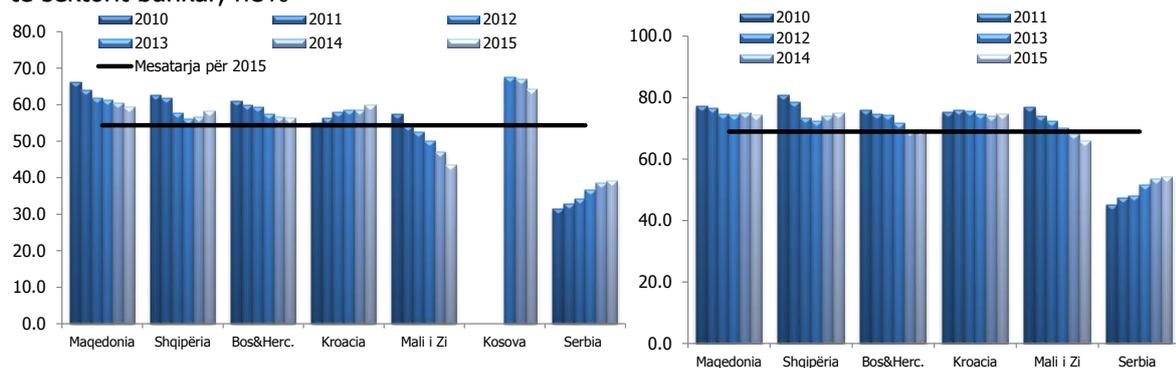


Grafik 6. Pjesëmarrja në rezultatin financiar të realizuar të sektorit bankar vendor



**Situata lidhur me përqendrimin e sistemit bankar është e ngjashme edhe tek vendet e tjera të rajonit.** Në fakt, pjesëmarrja e tre gjegjësisht pesë bankave të para në aktiven e përgjithshme të vendeve të analizuara për vitin 2015 lëviz mesatarisht rreth 54% gjegjësisht rreth 69%, gjë që tregon një përqendrim relativisht të lartë të sistemit të tyre bankar. Në përputhje me analizën e indeksit të Herfindahlit në fund të vitit 2015 përqendrimi i sistemit bankar në të gjitha vendet e analizuara është në kuadër të kufijve të pranueshëm (nën pragun prej 1800) dhe mesatarisht lëviz rreth 1,300. Përsa i përket profitabilitetit, rezultati i përgjithshëm financiar i realizuar ende është i përqendruar në disa banka të mëdha dhe me rëndësi sistemike, gjë që tregon se pjesa tjetër e sektorit bankar dhe në veçanti bankat e vogla në fakt veprojnë në, ose nën pragun e efikasitetit<sup>97</sup>. Në përputhje me analizën e numrit të përgjithshëm të bankave që operojnë në kuadër të sistemeve të tyre financiar, edhe pse ky tregues në vetvete nuk do të thotë se sektori bankar është tepër i madh apo shumë i vogël për nevojat e ekonomisë së një vendi, materiali i botuar kohët e fundit nga BQE<sup>98</sup>, vlerëson se megjithatë numri i bankave në shumicën e vendeve të analizuara është me të vërtetë i lartë në raport me ekonominë e tyre, duke adresuar nevojën për konsolidim të mëtjshëm.

Grafik 7. Pjesëmarrja aktive së tre gjegjësisht pesë bankave më të mëdha në aktiven e përgjithshme të sektorit bankar, në%

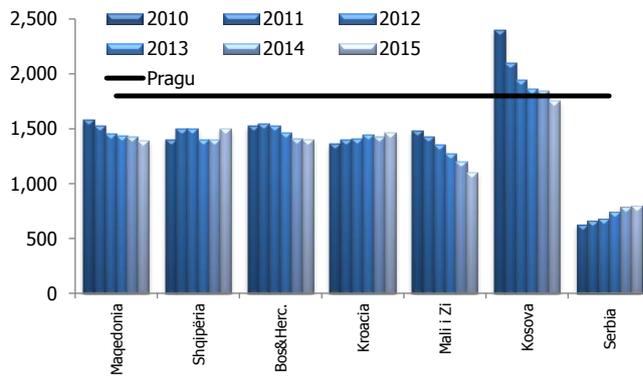


<sup>97</sup> Në përputhje me raportet për stabilitetin financiar nga bankat qendrore përkatëse.

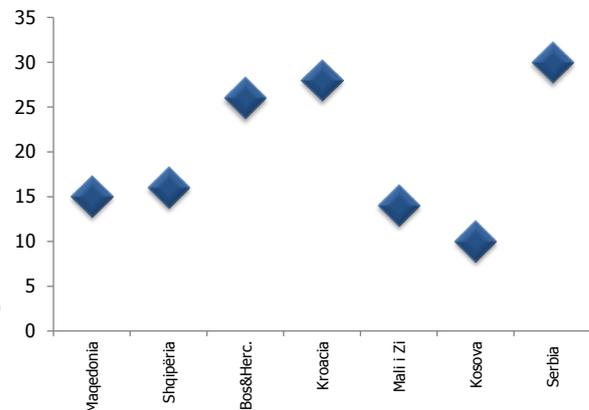
<sup>98</sup> ECB, Occasional Paper No 164, "Financial Stability Challenges in EU candidate and potential countries candidate countries", August 2015.



Grafik 8. Indeksi i i Herfindahlit për aktiven e përgjithshme të sektorit bankar



Grafik 9. Numri i përgjithshëm i bankave në fund të vitiit 2015



**Duke pasur parasysh rolin e rëndësishëm të nivelit të përqendrimit të sistemit bankar për stabilitetin financiar të një vendi, e rrjedhimisht edhe në zhvillimin e përgjithshëm ekonomik, situata aktuale në Maqedoni, por edhe në vende të tjera të rajonit, sugjeron në nevojën e mëtejshme për konsolidimin e këtyre sistemeve bankare.** Kështu, shikuar në aspekt të perspektivës afatmesme dhe afatgjatë, një nevojë e tillë për konsolidim nuk është e papërfillshme, dhe ajo që është ndoshta më e rëndësishme, në përputhje me zhvillimet e fundit dhe presionet për të ruajtur profitabilitetin e bankave, një nevojë e tillë në të ardhmen me shumë gjasa do të vijë gjithnjë e më shumë në shprehje.

Në përgjithësi, vlerësimi i përshtatshmërisë së madhësisë dhe përqendrimit të sistemit bankar nuk mund të bazohet në një tregues të vetëm, dhe as që ekziston një prag i veçantë i cili qartë do të tregonte lëndueshmërinë e mundshme në këtë aspekt. Shumë karakteristika të tjera strukturore të ekonomisë dhe të sistemit bankar janë gjithashtu shumë të rëndësishme në nxjerrjen e përfundimeve në këtë sferë. Megjithatë, analiza jonë e disa treguesve të rëndësishëm lidhur me madhësinë e aseteve dhe kredive të përgjithshme të bankave, jep indikacione të caktuara se "madhësia" e sistemit bankar të Maqedonisë është i përshtatshëm për nevojat reale të ekonomisë vendore. Në përputhje me grupin e dytë të treguesve që lidhen me përqendrimin e sistemit bankar, në strukturën e sistemit bankar të Maqedonisë ekziston hapësirë për konsolidim të mëtejshëm të tij, me çka do të kontribuonte mëtej për një sistem financiar të shëndoshë, të qëndrueshëm dhe efikas dhe rrjedhimisht, rritje stabile dhe të qëndrueshme ekonomike.