

Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë së Veriut
Drejtoria për stabilitet financiar dhe politika makroprudenciale



***RAPORTI I STABILITETIT FINANCIAR NË REPUBLIKËN E MAQEDONISË SË VERIUT
PËR VITIN 2021***

Gusht, 2022



PËRMBAJTJA

Rezyme	9
I. MJEDISI NDËRKOMBËTAR DHE I BRENDSHËM	14
1.1. Mjedisi makroekonomik ndërkombëtar	13
1.2. Mjedisi makroekonomik i brendshëm	21
1.2.1. Tregu financiar.....	
1.3. Tregu i patundshmërive (objektet banesore dhe afariste).....	37
1.3.1. Tregu i objekteve banesore	38
1.3.2 Tregu i objekteve afariste	44
1.4. Sektori „familjet “	54
1.4.1. Mjetet financiare në sektorin “familje”	57
1.4.2 Borxhi i sektorit “familje”.....	59
1.5. Sektori i korporatave.....	67
1.5.1. Borxhi i sektorit të korporatave.....	71
II. SISTEMI DHE TREGU FINANCIAR I BRENDSHËM	82
2.1. Karakteristikat strukturore dhe përqendrimi i sistemit financia	82
2.2. Lidhja ndërsektoriale, kanalet e infektimit dhe ndikimi i tyre mbi stabilitetin financiar.....	87
2.3. Institucionet depozitare.....	92
2.3.1 Bankat.....	91
2.3.2. Kursimoret.....	103
2.4. Sigurimi pensional i financuar nga kapitali	105
2.5. Sektori i sigurimeve	116
2.6. Lizingu financiar	117
2.7. Shoqëritë financiare	130
2.8. Fondet e hapura investuese	133
III. SHTOJCAT	140



Lista e grafikoneve dhe tabelave

Grafikoni nr. 1 Rritja ekonomike	14
Grafikoni nr. 2 Kontributet në rritjen reale vjetore të PBB-së në Eurozonë.....	15
Grafikoni nr. 3 Norma e inflacionit	16
Grafikoni nr. 4 Indekset e luhatshmërisë së tregjeve të bonove dhe aksioneve	17
Grafikoni nr. 5 Kthimet e obligacioneve shtetërore të SHBA-së dhe Eurozonës.....	17
Grafikoni nr. 6 Lëvizjet e indeksit të bursës së aksioneve	17
Grafikoni nr. 7 Norma e interesit të bankave qendrore udhëheqëse	18
Grafikoni nr. 8 Ecuria e çiftit valutor euro/dollarë të SHBA-së	18
Grafikoni nr. 9 Deficiti buxhetor, eurozona	19
Grafikoni nr. 10 Borxhi shtetëror, eurozona	19
Grafikoni nr. 11 Borxhi privat i sektorit jofinanciar (sektori i korporatave dhe familjeve), eurozona.....	20
Grafikoni nr. 12 Norma e kredive jofunkionale e bankave në eurozonën	21
Grafikoni nr. 13a Rritja reale e PBB.....	22
Grafikoni nr. 13b Struktura të PBB sipas kompetëve	22
Grafikoni nr. 13v Kontributi i veprimtarive të caktuara drejt rritjes reale vjetore të PBB	22
Grafikoni nr. 13g Rritja reale e PBB-së e realizuar dhe e parashikuar	22
Grafikoni nr. 14a Inflacioni i brendshëm dhe inflacioni efektiv i huaj, normat vjetore të rritjes dhe projekcioni	23
Grafikoni nr. 14b Komponenti i ndryshueshëm (ushqimi dhe energjia) dhe afatgjatë i inflacionit	23
Grafikoni nr. 15a Dinamika e saldoshetore primare dhe totale	24
Grafikoni nr. 15b Struktura e financimit të saldoshetore totale buxhetore	24
Grafikoni nr. 16a Dinamika dhe struktura e totalit të borxhit publik.....	25
Grafikoni nr. 16b Dinamika dhe struktura e borxhit të qeverisë qendrore, sipas rezidencës.....	25
Grafikoni nr. 16v Struktura e borxhit të brendshëm të qeverisë qendrore	25
Grafikoni nr. 17 Llogaria rrjedhëse dhe komponentët bazë.....	26
Grafikoni nr. 18 Llogaria financiare dhe komponentët bazë	26
Grafikoni nr. 18 Rezervat valutore bruto, bilancet dhe pjesëmarrja në PBB.....	26
Grafikoni nr. 18a Treguesit e mjaftueshmërisë së rezervave valutore.....	26
Grafikoni nr. 19 Struktura e borxhit të jashtëm	28
Grafikoni nr. 20 Aftësia paguese, si tregues i borxhit të jashtëm.....	Error! Bookmark not defined.
Grafikoni nr. 20a Likuiditeti, si tregues i borxhit të jashtëm.....	29
Grafikoni nr. 21 Π Treguesit e rëndësisë relevante në tregun ndërbankar dhe qarkullimi total i normës së interesit në tregun ndërbankar	30
Grafikoni nr. 22 Dinamika e normave të SKIBOR, dinamika e diferencave midis normave SKIBOR dhe EURIBOR për afatizimin e zgjedhura, primet afatizuese të përfutuara nga normat SKIBOR dhe kurbat e kthimit të normave të SKIBOR	31
Grafikoni nr. 23 Karakteristikat e tregut primar të bonove të thesarit të emetuara nga Banka Popullore dhe normave të interesit njëditore në tregun e brendshëm dhe ndërbankar në BE	32
Grafikoni nr. 24 Struktura e letrave me vlerë shtetërore të sapoemetuara në tregun primar sipas afatizimit dhe sipas denominimit valutor të letrave në vlerë	33
Grafikoni nr. 25 Kthimet deri në afatizim në tregun primar të letrave me vlerë shtetërore dhe kthimet e e ponderuara deri në afatizim në letrat me vlerë të tregtuara në tregun përmes sportelit	34
Grafikoni nr. 26 Lëvizja e indeksit të tregut vendas në kapital dhe ndryshimi i saj vjetor	



.....	37
Grafikoni nr. 27 Treguesit e përzgjedhur për vlerësimin e komponentëve që përbëjnë indeksin e tregut vendas të kapitalit – treguesi i çmimit / vlera kontabiliste e aksionit, treguesi i çmimit / të ardhurat nga shitjet për aksion dhe treguesi i çmimit / fitimi për aksion	37
Grafikoni nr. 28 Norma e ndryshimit të çmimeve të banesës	39
Grafikoni nr. 29 Norma e ndryshimit të çmimeve të banesave sipas vendeve evropiane të përzgjedhura	40
Grafikoni nr. 30 Shpenzimet në ndërtimtari norma vjetore e ndryshimit në %	40
Grafikoni nr. 31 Vlera e ndërtesave banesore të përfunduara dhe çmimi sa kushtojnë.....	40
Grafikoni nr. 32 Oferat e banesave të reja.....	41
Grafikoni nr. 33 Statusi i ndërtimeve të banesave dhe lejeve për ndërtim.....	41
Grafikoni nr. 34 Lëvizja e koeficientit të absorbimit.....	41
Grafikoni nr. 35 Lëvizja e treguesit të çmimit/të ardhurave.....	42
Grafikoni nr. 36 Krahësim i treguesit të çmimit/të ardhurave sipas vendet të përzgjedhura evropiane.....	42
Grafikoni nr. 37 Shuma totale e hapësirave afariste të tregtuara dhe çmimet mesatare	44
Grafikoni nr. 38 Lejet e lëshuara për ndërtim të ndërtesave jobanesore	45
Grafikoni nr. 39 Normat vjetore të ndryshimit të çmimeve të përzgjedhura të indeksit	45
Grafikoni nr. 40 Indeksi i çmimeve të banesave	46
Grafikoni nr. 41 Harta e migrimeve të brendshme në periudhën 2000-2021	46
Grafikoni nr. 42 Të ardhurat e disponueshme dhe çmimet e konsumimit.....	47
Grafikoni nr. 43 Kreditet banesor dhe kreditet totale të familjeve	48
Grafikoni nr. 44 Kreditet banesore të sapomiratuara dhe norma e interesit	48
Grafikoni nr. 45 Struktura e banesave të përfunduara sipas regjioneve dhe llojit të investitorëve	49
Grafikoni nr. 46 Kreditet në sektorin e ndërtimtarisë dhe veprimtaritë e ndërlidhura	50
Grafikoni nr. 47 Кредити кон градежен сектор и поврзани дејности	50
Grafikoni nr. 48 Të ardhurat e disponueshme, konsumi personal dhe norma e kursimit të sektorit “familje”	55
Grafikoni nr. 49 Norma vjetore e ndryshimit të komponenteve të hyrjeve dhe daljeve dhe kontributi i komponentit të hyrjeve dhe daljeve në rritjen e të ardhurave të disponueshme	56
Grafikoni nr. 50 Mjetet financiare të familjeve dhe ndryshimet vjetore të komponentëve të caktuara.....	58
Grafikoni nr. 51 Struktura e borxhit të familjeve dhe ndryshimi vjetor i borxhit të familjeve	59
Grafikoni nr. 52 Treguesit e madhësisë relative të borxhit të familjeve dhe treguesit e rreziqeve dhe cenueshmërisë të borxhit të familjeve.....	60
Grafikoni nr. 53 Treguesit e aftësisë për shlyerjen e borxhit të familjeve.....	60
Grafikoni nr. 54 3 Borxhi i familjeve te bankat vendase sipas llojit të produktit kreditor dhe ndryshimi vjetor.....	61
Grafikoni nr. 55 Pjesëmarrja e borxhit të familjeve ndaj bankave në të ardhurat e disponueshme, në baza të ndryshme.....	62
Grafikoni nr. 56 Borxhi mesatar sipas familjeve dhe struktura e borxhit të familjeve, sipas lartësi së të ardhurave mujore	62
Grafikoni nr. 57 Treguesit e cilësisë së kreditove familjare	63



Grafikoni nr. 58 Struktura afatizuese e borxhit të familjeve dhe afatizimi mesatar i ponderuar i kredive të reja të miratuara për familjet dhe sipas produkteve të caktuara kreditore	64
Grafikoni nr. 59 Struktura e borxhit të familjeve sipas produkteve të caktuara kreditore, sipas llojit të normës së interesit dhe normës mesatare të interesit të totalit dhe të kredisë së re të miratuar për familjet, sipas llojit të produktit të kredisë	65
Grafikoni nr. 60 Struktura valutore e borxhit të familjeve ndaj bankave, sipas produkteve të caktuara kreditore	66
Grafikoni nr. 61 Të ardhurat, shpenzimet dhe fitimet e sektorit të korporatave	68
Grafikoni nr. 62 Të ardhurat nga shitja sipas veprimtarive	69
Grafikoni nr. 63 Treguesit e produktivitetit të punës dhe për rëndësinë e të punësuarve dhe pagave në sektorin e korporatës për tregun brendshëm të punës	70
Grafikoni nr. 64 Treguesit e stabilitetit financiar të sektorit të korporatave vendase	71
Grafikoni nr. 65 Treguesit e përzgjedhur për efikasitetin operativ të sektorit të korporatës	72
Grafikoni nr. 66 Treguesit e përzgjedhur për borxhin e sektorit të korporatave	73
Grafikoni nr. 67 Rëndësia relative dhe ndryshimi vjetor të sapothemeluara, bllokuara, personave juridikë të shuar dhe personat juridik me llogari të bllokuara	74
Grafikoni nr. 68 Borxhi i sektorit të korporatës, kontributi në rritjen vjetore të borxhit total të sektorit të korporatës sipas llojit të kreditorit dhe strukturës së borxhit të sektorit të korporatës sipas llojit të kreditorit	75
Grafikoni nr. 69 Borxhi i jashtëm neto i sektorit të korporatave, norma e interesit e prejardhur e borxhit të jashtëm dhe kontributi në rritjen vjetore të borxhit të sektorit të korporatave ndaj jorezidentëve sipas fatizimit dhe kreditorëve	77
Grafikoni nr. 70 Shpenzimet për interesat e sektorit të korporatave dhe normat e nxjerrur e interesit të borxhit të sektorit të korporatave	78
Grafikoni nr. 71 Normat mesatare të interesit për totalin e kredive për sektorin e korporatave nga bankat vendase dhe diferenca e normave mesatare të interesit mbi normat kryesore të interesit ndërbankar	80
Grafikoni nr. 72 Pozicioni neto valutor në sektorin e korporatave	81
Grafikoni nr. 73 Rritja e mbledhur absolute të mjeteve në segmente të veçanta të sistemit financiar në pesë vitet e fundit	83
Grafikoni nr. 74 Rritja e mbledhur procentuale të mjeteve në segmente të veçanta të sistemit financiar në pesë vitet e fundit	83
Grafikoni nr. 75 Krahsim në mes normës së ndryshimit të mjeteve në sistemin financiar në vitin 2020 dhe 2021	84
Grafikoni nr. 76 Pjesëmarrja e mjeteve në sistemin financiar në PBB, sipas vendeve të caktuara	84
Grafikoni nr. 77 Indeksi i Herfindalit dhe treguesit e RQ5 për mjetet totale në segmente të caktuara të sistemit financiar	85
Grafikoni nr. 78 Pjesëmarrja e depozitave të bankat të segmenteve të caktuara financiare jobankare në aktiven e tyre totale	87
Grafikoni nr. 79 Pjesëmarrja e depozitave totale nga segmenti financiar jobankar në detyrimet totale të bankave dhe sistemit banka	87
Grafikoni nr. 80 Struktura e investimeve e bankave në instrumentet vetanake, në filiale dhe shoqërit e lidhura, sipas llojit të personit vendas juridikë	90
Grafikoni nr. 81 Treguesit e aftësisë pague dhe mjaftueshmërisë së sistemit bankar	92
Grafikoni nr. 82 Treguesit e likuiditetit të sistemit bankar	92
Grafikoni nr. 83 Treguesit për likuiditet, sipas valutave-denarëve dhe valutave	93



Grafikoni nr. 84 Hendeku agregat midis hyrjeve dhe daljeve të dakorduara, përfshirë shumën agregate të fondeve të pangarkuara dhe stabilitetin e pritur të depozitave, sipas periudhës së mbetur deri në kohë për pagesë, me gjendje të datës 31.12.2021	94
Grafikoni nr. 85 Pjesëmarrja e jofunksional në totalin e kredive dhe mbulimi i kredive jofunksionale me korrigjim të vlerës.....	95
Grafikoni nr. 86 Pjesëmarrja e të siguruarve në totalin e kredive dhe treguesit për raportin në mes shumës së siguruar dhe vlerës së vlerësuar të sigurimit.....	95
Grafikoni nr. 87 Pjesëmarrja e kredive të rikonstruktura në kreditë e rregullta totale dhe mbulimi i tyre me korrigjim të vlerës	96
Grafikoni nr. 88 II Ekspozimi i sistemit bankar ndaj rrezikut indirekt të kredisë, nga kreditë me komponentë valutore dhe kreditë me normë interesi të ndryshueshme dhe të përshtatshme ...	96
Grafikoni nr. 89 II Ekspozimi i sistemit bankar ndaj rrezikut valutor dhe rrezikut të ndryshimeve të normave të interesit në portofolin e aktiviteteve bankare	97
Grafikoni nr. 90 Treguesit e përzgjedhur të përfitueshmërisë	97
Grafikoni nr. 91 Nivelet e realizuara dhe të projektuara të pjesëmarrjes së jofunksionaleve në totalin e kredive për personat jofinanciar dhe norma e kthimit të aktiveve mesatare	101
Grafikoni nr. 92 Nivelet e realizuara dhe të parashikuara të raportit të mjaftueshmërisë së kapitalit dhe nivelet e realizuara dhe të parashikuara të treguesve të përzgjedhur të likuiditetit.....	101
Grafikoni nr. 93 Treguesit e aftësisë paguese të kursimoreve.....	103
Grafikoni nr. 94 Treguesit e likuiditetit të kursimoreve.....	103
Grafikoni nr. 95 Norma e jofunksionaleve në totalin e kredive dhe mbulimi i kredive me korrigjim të vlerës së tyre	104
Grafikoni nr. 96 Treguesit e përzgjedhur të profitabilitetit	104
Grafikoni nr. 97 Norma vjetore e rritjes së mjeteve në fondet pensionale private dhe struktura e rritjes absolute e neto-mjeteve të fondeve pensionale private.....	105
Grafikoni nr. 98 Struktura e mjeteve sipas klasës së mjeteve të fondeve të pensionale detyrueshme dhe vullnetare.....	107
Grafikoni nr. 99 Dinamika normës nominale dhe reale vjetore dhe shtatëvjeçare të kthimit të fondeve pensionale	109
Grafikoni nr. 100 Dinamika e luhatshmërisë (ndryshueshmërisë) historike të hyrjeve të fondeve private pensionale vendase, e llogaritur duke përdorur një mesatare të thjeshtë për një periudhë prej 84 muajsh dhe duke përdorur një mesatare lëvizëse të ponderuar në mënyrë eksponenciale për një periudhë prej 84 muajsh, e reduktuar në nivelin vjetor	110
Grafikoni nr. 101 Shpërndarja e kthimit sipas klasave të caktuara të mjeteve Shpërndarja e kthimit të klasave individuale të mjeteve sipas komponentëve përkatës që kontribuojnë në formimin e tij, përkatësisht portofolit të instrumenteve financiare pronësore dhe portofolit të instrumenteve financiare të borxhit	111
Grafikoni nr. 102 Normat efektive të interesit për instrumentet financiare të borxhit, sipas valutës dhe sipas fondeve të veçanta pensionale, për ato që maten sipas vlerës së furnizuar amortizuese dhe për ato që maten sipas vlerës objektive	113
Grafikoni nr. 103 Struktura e mjeteve të fondeve pensionale sipas rrezikut të kredisë (majtas) dhe shpërndarja e mjeteve të fondeve pensionale që mbartin ekspozim ndaj rrezikut të kredisë sipas rejtingut kreditor të emetuesit të instrumenteve	114
Grafikoni nr. 104 Ekspozimi ndaj rrezikut valutor të fondeve të pensionit të detyrueshëm dhe vullnetar vendas	115
Grafikoni nr. 105 Normat vjetore e ndryshimit dhe kontributi në rritjen vjetore të aktivave (lartë) dhe PBB (poshtë) të sektorit të sigurimeve.....	116
Grafikoni nr. 106 Premitë brutor të policave sipas klasës së sigurimit jo-jetësor dhe jetës.....	118



Grafikoni nr. 107 Treguesit e profitabilitetit të sektorit vendas të sigurimeve	119
Grafikoni nr. 108 Koeficientët teknikë të sektorit vendas të sigurimeve	119
Grafikoni nr. 109 Struktura e shpenzimeve administrative dhe shpenzimeve të zbatimit të sigurimit dhe shpenzimet e provizionit të sigurimit jo-jetësore dhe sigurimit jetësor	121
Grafikoni nr. 110 Investimet e mjeteve në rezervat matematikore dhe teknike	122
Grafikoni nr. 111 Norma e mbulimit të nivelit të nevojshëm të margjinës së aftësisë paguese dhe rezervat teknike në shoqëritë e sigurimeve.....	123
Grafikoni nr. 112 Pjesëmarrja e kapitalit dhe rezervave në aktivat totale.....	125
Grafikoni nr. 113 Pjesëmarrja e hendeqeve në mes mjeteve dhe detyrimeve financiare në mjetet totale financiare, sipas blloqeve të caktuar të afatizimit, sipas afatizimit të mbetur të kontraktuar	125
Grafikoni nr. 114 Pjesëmarrja në vlerën e kontratave aktive të lizingut me klientët e papaguar për më shumë se 90 ditë nga data e caktuar, në vlerën totale të kontratave aktive të lizingut.	126
Grafikoni nr. 115 Pjesëmarrja e vlerave të kontratave të ndërprera për lizing në vitin aktual në vlerën e kontratave aktive të lizingut në fund të vitit të kaluar	127
Grafikoni nr. 116 Pjesëmarrja e hendekut në mes mjeteve dhe detyrimeve financiare me komponent valitre në kapitalin dhe rezervat	127
Grafikoni nr. 117 Treguesit e përzgjedhur të përfitueshmërisë	128
Grafikoni nr. 118 Pjesëmarrja e kapitalit dhe rezervave në aktiven totale	130
Grafikoni nr. 119 Pjesëmarrja e hendekut midis mjeteve dhe detyrimeve financiare në totalin e mjeteve financiare, sipas blloqeve të veçanta afatizuese, sipas afatizimit të mbetur të kontraktuar	130
Grafikoni nr. 120 Pjesëmarrja e kërkesave sipas kontratave aktive me klientë, të cilat nuk janë të paguara më shumë se 90 ditë në çfarë do baze, duke llogaritur nga dita e arritjes për pagesë, në kërkesat totale.....	131
Grafikoni nr. 121 Pjesëmarrja e hendekut në mes mjeteve financiare dhe detyrimet me komponent valitore në kapitalin dhe rezervat	132
Grafikoni nr. 122 Treguesit e zgjedhur për profitabilitet	132
Grafikoni nr. 123 Normat vjetore të kthimit në fondet investuese	134
Grafikoni nr. 124 Struktura e pronës në fondet e hapura investuese, sipas shtetit të orgjinisë së lëshuesit të instrumentit dhe sipas shtetit të tregtimit të instrumentit	135
Grafikoni nr. 125 Struktura e neto-flukseve në bazë të transaksioneve me dokumente për aksionet	135
Grafikoni nr. 126 Struktura pronësore të dokumenteve për aksionet.....	136
Grafikoni nr. 127 Struktura e pronës së fondeve të hapura investuese sipas strategjisë së investimit të fondeve.....	136
Grafikoni nr. 128 Struktura e pronës së fondeve të hapura investuese, sipas llojit të instrumentit	137
Grafikoni nr. 129 Raporti i incidenteve në sektorin financiar dhe sektorë të tjerë dhe sasia e humbjeve mesatare për incident (në miliona dollarë) në periudhën 2002 - 2019.....	140
Grafikoni nr. 130 Shpeshhtësia e llojeve të ndryshme të incidenteve të sigurisë dhe humbjet që vijnë nga të njëjtat.....	141
Grafikoni nr. 131 Treguesit e punës së sektorit të korporatave, sipas viteve	145
Grafikoni nr. 132 Treguesit e punës së sektorit të korporatave, sipas veprimtarive:.....	147
Grafikoni nr. 133 Treguesit e punës së sektorit të korporatave, sipas madhësisë:	150
Grafikoni nr. 134 Paga-bruto mesatare mujore për punëtor dhe numri mesatar i të punësuarve, sipas grupeve të subjekteve, gjatë viteve	151



Grafikoni nr. 135 Paga-bruto mesatare mujore për punëtor dhe numri mesatar i të punësuarve, sipas veprimtarive, gjatë viteve	152
Grafikoni nr. 136 Treguesit për mbulim të shpenzimeve për financim, sipas viteve.....	153
Tabela nr. 1 Treguesit bazë për arritje të bankave në eurozonën.....	20
Tabela nr. 2 Treguesit statistikor për tregtimin sekondar të tregut vendas institucionalizuar të kapitalit	36
Tabela nr. 3 Vlerësimi i cënueshmërisë së tregut të patundshmërive	51
Tabela nr. 4 2 Analizë dinamike e cënueshmërisë së tregut të patundshmërive në Maqedoninë e Veriut.....	53
Tabela nr. 5 Struktura dhe ndryshimet e komponenteve të caktuara të huamarrjes së sektorit të korporatave vendase.....	76
Tabela nr. 6 Struktura e mjeteve totale në sektorin financiar të Republikës së Maqedonisë së Veriut.....	82
Tabela nr. 7 Struktura pronësore e institucioneve të caktuara financiare	86
Tabela nr. 8 Skenaret bazike dhe të pafavorshme makroekonomike për zbatimin e stres-testit ..	99
Tabela nr. 9 Shpërndarje të normës së kthimit të mjeteve në fondet private pensionale, sipas klasëve të mjeteve	110
Tabela nr. 10 Normat e kthimit të pjesëve më të rëndësishme të instrumenteve financiare në të cilat investojnë fondet private pensionale.....	112



Rezyme

Gjatë vitit 2021, karakteristik kryesore e mjedisit ndërkombëtar dhe atij të brendshëm ishte rimëkëmbja graduale ekonomike nga pandemia, që vitin e kaluar la pasoja serioze shëndetësore dhe ekonomike për vendet në kornizë botërore. Lëvizje të tilla kontribuuan pozitivisht në punën e sektorit të brendshëm financiar dhe për ruajtjen e stabilitetit financiar. Megjithatë, që nga fillimi i vitit 2022, me rritjen e tensioneve gjeopolitike dhe me shpërthimin e luftës në Ukrainë, perspektivat pozitive për rimëkëmbjen ekonomike janë përkeqësuar ndjeshëm, gjë që shqetëson veçanërisht vendet evropiane për shkak të afërsisë së tyre gjeografike dhe lidhjes ekonomiko-financiare me zonat e konfliktit. Kushtet e reja në mënyrë të dukshëm i përkeqësuan rreziqet e inflacionit, me presione tashmë të pranishme mbi çmimet nga gjysma e dytë e vitit 2021, për shkak të çrregullimeve të tregjeve të energjisë dhe produkteve bazë dhe ndalimeve në zinxhirët e furnizimit global nën ndikimin e pandemisë. Bankat qendrore iu përgjigjën presioneve inflacioniste me normalizimin e politikës monetare, e cila u reflektua në pritjet e tregjeve financiare globale, të cilat tashmë tregojnë për një shtrëngim të kushteve të financimit, pas ruajtjes afatgjatë të normave të ulëta të interesit. E gjithë kjo në mënyrë të dukshëm e ndryshon mjedisin për sektorin financiar të brendshëm dhe krijon sfidat për stabilitet financiar, e cila në mënyrë të suksesshme është mbajtur gjatë tërë periudhës pandemike.

Kriza në Ukrainë nuk ka ndikime të drejtpërdrejta në sektorin financiar të brendshëm, që rezulton për shkak të lidhjeve mjaft të ulëta financiare me Rusinë dhe Ukrainën, ndërsa faktorë plotësues është edhe mungesa e kapitalit nga këto dy vende në sektorin financiar të brendshëm. **Pasojat e krizës deri më tani janë transmetuar kryesisht në ekonominë vendase nëpërmjet lëvizjeve të tregut global të energjisë dhe produkteve bazë, gjë që krijon presion mbi inflacionin e brendshëm, ndërsa ndikime të caktuara janë ndjerë edhe përmes kanalit të pritjeve.** Menjëherë pas shpërthimit të konfliktit, pasiguria u rrit ndjeshëm, e cila shkaktoi reagime të një pjesë e popullsisë me rritje të kërkesës për valutë, sjellje të shpeshtë në kushte krize. Gjithashtu, u intensifikuan spekulimet e pabaza për stabilitetin e denarit, të cilat krijuan presione afatshkurtra në tregun valutor dhe në bazën e depozitave të bankave, të cilat u tejkaluan shpejt falë reagimit të shpejtë dhe të vendosur të Bankës Popullore. Banka Popullore ishte gjithmonë e pranishme në tregun valutor me plotësimin e ofertave të valutave, ndërsa u miratuar masa të synuara përmes ndryshime në instrumentit të rezervës të detyrueshme në drejtim të ndarjes së mëtejshme të raporteve të rezervës së detyrueshme nga aspekti valutor për shkak të kursimeve stimuluese në valutë vendase. Stabiliteti i kursit valutor u mbajt në mënyrë të suksesshme, edhe njëherë duke e vërtetuar përcaktimin e fortë të Bankës Popullore për zbatimin e rrjedhshëm të strategjisë së kursit valutor fiks, për të cilën garantues është niveli përkatës i rezervave valutore. Njëherë në kushte të rritjes globale të çmimeve që u transferuan mbi ekonominë vendase përmes çmimeve të importit, në mars 2022 Banka Popullore filloi me ngritjen graduale të normës së interesit bazë, duke kontribuar për qetësimin e pritjeve inflacioniste dhe mirëmbajtjen e stabilitetit afatmesëm të çmimeve.

Perspektiva e përkeqësuar për ekonominë globale dhe mbi të gjitha për ekonominë evropiane, si rezultat i krizës ruso-ukrainase, krijon gjithashtu rreziqe për aktivitetin e brendshme ekonomike, e cila në vitin 2021 u rimëkëmb dhe u rrit me 4%. Rimëkëmbja ekonomike është mbështetur nga rihapja e ekonomive dhe lehtësimi i masave



mbrojtëse si rezultat i imunizimit të popullsisë dhe përmirësimit të kërkesës së huaj, si edhe nga mbështetja e fortë për politikën për tejkalimin e pasojave të pandemisë. Pozita e jashtme e ekonomisë ishte relativisht e qëndrueshme gjatë vitit dhe lejoi për rritje të mëtejshme në rezervat e valutore të huaj, ndërsa borxhi i sektorit privat (familjet dhe sektori i korporatave) u mbajt në një nivel relativisht të qëndrueshëm si pjesëmarrje në prodhimin bruto të brendshëm

Brenda sektorit të korporatave, lëvizjet gjatë vitit ishin në drejtim të normalizimit të funksionimit pas një goditjeje të fortë pandemike, e cila shihet nëpërmjet rritjes së shitjeve dhe përmirësimit të profitabilitetit. Veprimtaritë më të prekura, të tilla si veprimtaritë e hotelarisë, u rikuperuan gjithashtu, të cilat pavarësisht arritjes së rritjes më të lartë të shitjeve, megjithatë nuk arritën të ktheheshin në rrugën e punës fitimprurës. Rikuperimi është gjithashtu më i ngadalshëm në mikrosubjekte, të cilat mbeten grupi më i prekshëm i subjekteve me ekspozimin më të lartë ndaj rreziqeve të funksionimit. Borxhi i sektorit të korporatave u rrit në vitin 2021, por borxhi i tij i matur nëpërmjet pjesëmarrjes së PBB-së është i qëndrueshëm dhe nën pragun e vulnerabilitetit. Sektori jo-rezident mbetet trusti kryesor i sektorit të korporatave vendase dhe borxhi ndaj bankave vendase është rritur. Një pjesë e rëndësishme e borxhit të kompanive është me një komponent valutor dhe norma të ndryshueshme interesi, që thekson ekspozimin ndaj rrezikut valutor, i cili është i kufizuar për shkak të strategjisë së synimit të kursit valutor dhe rrezikut të interesit, i cili veçanërisht merr rëndësi në kushtet aktuale të ndryshimit të ciklit të normës së interesit.

Tregu i patundshmërive është treguar rezistent ndaj ndikimeve të pavoritshme të pandemisë. Volumi i transaksioneve të patundshmërive në vitin 2021 ka tejkaluar ndjeshëm nivelin parapandemik dhe rritja e çmimeve të banesave është përshpejtuar dhe është mbi përqindje mesatare të gjatë dhe trendit afatgjatë. Rritja e çmimeve të banesave në një pjesë pasqyron faktorët në anën e ofertës, ashtu siç u rritën shpenzimet e materialit ndërtimor dhe efektet e pandemisë mbi ofertën e banesave në vitin paraprak. Në të njëjtën kohë, vazhdon rritja solide të kredive banesore, si një nga burimet për financimin e transaksioneve me patundshmëritë, që kontribuon në mbajtjen e kërkesës së këtij segmenti tregu.

Viti i dytë radhazi të rritjes së kredive banesore shpjegon pothuajse gjysmën e rritjes së borxhit total të familjeve, i cili në vitin 2021 vazhdoi të rritet me një normë të përshpejtuar të rritjes, e cila megjithatë ishte më e ulët nga rritja nominale e PBB-së. Treguesit e pozitës së aftësisë paguese dhe likuiditetit të familjeve tani për tani tregojnë një dobësi relativisht të kufizuar sistematike të këtij sektori. Megjithatë, borxhi po rritet me një normë më të lartë se rritja e të ardhurave të disponueshme, që ka filluar të prekë disa nga treguesit e aftësisë për të paguar borxhin. Rritja e borxhit të familjeve, e cila është më së shumti në afat më të gjatë, rrit pasigurinë rreth pafatësisëkreditore të klientëve, veçanërisht në kushtet aktuale të rritjes së inflacionit dhe rritjes së pritur të normës së interesit.

Sektori bankar i ka përballuar mirë rreziqet e pandemisë dhe është gati t'u përgjigjet sfidave që mund të dalin nga konflikti ruso-ukrainas. Kjo është kryesisht për shkak të likuiditetit tradicionalisht të lartë dhe kapitalizimit të përshtatshëm të sektorit bankar vendas, nga të cilat janë të rëndësishme shtresat e mbrojtjes së kapitalit, të cilat i kanë ndërtuar nga bankat në periudhën e mëparshme duke forcuar rregullativën vendase. Portofoli i kredisë është i shëndetshëm dhe norma e kredive jofunksionale përmirësohet krahasuar me periudhën para



pandemisë. Rritja e kredisë është përshpejtuar, mbështetur nga rritja e depozitave dhe ka qenë pothuajse njëloj e drejtuar si ndaj familjeve ashtu edhe ndaj sektorit të korporatave. Përfitueshmëria është përmirësuar, që është një burim i rëndësishëm i brendshëm i kapitalit të ri dhe shtytësi kryesor i përmirësimit të aftësisë pagueuse në sektorit bankar vendas. Rreziku i kredisë mbetet rreziku më i rëndësishëm ndaj të cilit është i ekspozuar sektori bankar vendas dhe menaxhimi i tij është veçanërisht i rëndësishëm në kontekstin aktual të pasigurisë së lartë nga mjedisi, gjë që krijon rreziqe të humbjeve të papritura të kredisë në bilancet e bankave. Në kushte të tilla, ndërsa si përgjigje të rritjeve të filluara të rreziqeve sistematike në segmente të caktuara, në korrik 2022 Banka Popullore miratoi vendim për futjen e normës së shtresës mbrojtës kundërciklike të kapitalit për ekspozimin e bankave në Republikën e Maqedonisë së Veriut në lartësi prej 0,5% që do të fillon të zbatohet nga 1 gusht 2023. Futja e normës së shtresës së mbrojtjes kundërciklike e kapitalit është parandaluese dhe forcon më tej forcën e kapitalit të bankave vendase, e cila është në bazën e rezistencës së sektorit bankar ndaj rreziqeve, si një pjesë shtesë në forcimin e mëtejshëm të stabilitetit financiar.

Rezistenca e sektorit bankar konfirmohet gjithashtu nga stres- testet e rregullta që tregojnë se bankat janë rezistente ndaj goditjeve të mundshme. Sipas rezultateve të stres-testit, norma e mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar do të mbetet mbi minimumin ligjor prej 8% dhe në një skenar hipotetik makroekonomik në përkeqësim me stagflacionin e supozuar në 2022 me një rimëkëmbje të ngadaltë në ekonomi në vitin tjetër. Rezistenca e treguar e sektorit bankar ndaj tronditjeve të simuluar tregon se kapitali në dispozicion të sistemit siguron kapacitet dhe hapësirë të mjaftueshme për të absorbuar me sukses humbjet e mundshme dhe për të ruajtur stabilitetin e funksionimit edhe në periudhën e ardhshme.

Sigurimet private pensionale të financuara nga kapitali vazhduan të rritin fondet e grumbulluara dhe të përmirësojnë rendimentet e investimeve gjatë vitit 2021, por rendimentet reale u ulën gjatë një periudhe shtatë-vjeçare. Në strukturën e fondeve të pensioneve vazhdojnë të mbizotërojnë investimet në instrumentet financiare të borxhit dhe ekspozimi ndaj rreziqeve thekson rëndësinë e rrezikut të kreditit dhe rrezikun e ndryshimit të çmimeve të instrumenteve pronësore të huaj. Sfidat e fondeve pensionale në periudhën e ardhshme lidhen me përshpejtimin e inflacionit, e cila mund të pasqyrohet mbi kthimin real nga investimet në afat të shkurtë, në kushte kur është e mundur pensionet mbi normën nominale të kthimit për shkak të rritjes së ndryshueshmërisë në tregun financiar global, pas fillimit të krizës ruso-ukrainase. Nga ana tjetër, ndryshimi i ciklit të normës së interesit është një faktor pozitiv rreziku për investimet e reja në instrumentet me kthim fiks.

Në vitin 2021, **sektori i sigurimeve** u shërua nga tronditja e pandemisë dhe arriti rritjen e aktivitetit, duke ruajtur një aftësi pagueuse të lartë, e cila është bazë për stabilitetin e saj. Edhe gjatë vitit 2021, shoqëritë e sigurimeve mbajtën një përjasje investimi relativisht konservatore, me një pjesëmarrje udhëheqëse të investimeve vendase në instrumente likuide dhe me më pak risk, gjë që është një bazë e mirë për ruajtjen e aftësisë pagueuse të tyre, veçanërisht në situatën aktuale të pasigurisë dhe luhatshmërisë së lartë tregut financiar të huaj. Sektori i sigurimeve është i ekspozuar ndaj ndikimeve të mundshme indirekte nga kriza ruso-ukrainase lidhur me rritjen e çmimeve dhe përkeqësimin e performancës ekonomike që mund të transferohen në sektorin e sigurimeve nëpërmjet rritjes së shpenzimeve të dëmeve dhe përkeqësimit të mundshëm të disponueshmërisë së sigurimeve, në rast se rreziqet vazhdojnë gjatë një periudhe më të gjatë kohe. Kjo do të rriste presionin mbi përfitueshmërinë e sektorit të sigurimeve, i cili po përkeqësohet më 2021, kryesisht në segmentin e sigurimeve jo-jetësore. Dhe në lidhje me



sektorin e sigurimeve, një faktor pozitiv rreziku është ndryshimi në ciklin e normës së interesit, i cili mund të rrisë kthimin e investimeve dhe të kontribuojë në përfitueshmërinë e sektorit të sigurimeve.

Institucione të tjera financiare (kursimoret, shoqëri e lizingut, fonde investimi dhe shoqëri financiare) vazhdojnë të kenë një sasi të vogël aktiviteti dhe tani për tani kanë një rëndësi shumë të kufizuar si burim i rrezikut sistematik për stabilitetin financiar.

Sfidat për sektorin financiar të brendshëm në periudhën e ardhshme rrjedhin kryesisht nga rritja e paqëndrueshmërisë gjeopolitike dhe rreziqeve shoqërore për inflacionin dhe aktivitetin ekonomik, të cilat mund të transferohen në funksionimin e institucioneve financiare kryesisht nëpërmjet përkeqësimit të aftësisë kreditore të familjeve dhe sektorin e korporatave. Shtrirja dhe probabiliteti i realizimit të këtyre rreziqeve do të varet nga zhvillimi i luftës në Ukrainë dhe nga pasojat ekonomike të lidhura me to. Rruga në rritje dhe shumë e luhatshme e çmimeve globale të mallrave, mbi të gjitha në tregun e energjisë, krijon paparashikueshmëri dhe rrit shpenzimet për kompanitë, të cilat, nëse vazhdojnë edhe në periudhën e ardhshme, mund të përkeqësojnë efikasitetin operativ dhe aftësinë për të shlyer borxhin. Rritja e çmimeve reflektohet në të ardhurat reale të familjeve, me efekte të mundshme në aftësinë për të shlyer kreditë ekzistuese dhe hapësirën për huamarrje të reja në periudhën e ardhshme. Borxhi total i familjeve është ende i moderuar, gjë që kufizon në një masë rreziqet sistematike që rrjedhin nga ky sektor. Por rritja e huamarrjes, e cila është kryesisht në formën e kredive banesore të miratuara për afate më të gjata, rrit ekspozimin e sektorit ndaj rreziqeve, veçanërisht në kushtet aktuale të rritjes së inflacionit dhe rritjes së pritshme të normave të interesit. Rritja e kreditimit banesore është një nga burimet e financimit të kërkesës së patundshmërive, në kushtet kur rritja e çmimeve të banesave është përshpejtuar, nën ndikimin e faktorëve në kahun e ofertës. Lëvizjet në tregun e patundshmërive nuk nënkuptojnë një dobësim të mundshëm të kërkesës dhe presion në rënie të çmimeve nëpërmjet këtij kanali, megjithëse ka rreziqe për shkak të mjedisit të pasigurt. Në rast të një kthese të mundshme më të mprehtë të ciklit, janë të mundshme efekte në likuiditetin e patundshmërisë të hipotekuara në banka, të cilat në fund mund të çojnë në realizimin e rrezikut të kredisë. **Është e rëndësishme që bankat janë të kapitalizuara në mënyrë përkatëse, me aftësi të absorbimit të rreziqeve, ndërsa me miratimin e masave makropruducente në fushën e shtresës mbrojtëse të kundërciklit të kapitalit, në mënyrë plotësuese përforcohet rezistencat ndaj goditjeve. Banka Popullore edhe në periudhën e ardhshme mbetet e përgatitur për ndërmarrjen e masave përkatëse nëse vlerëson se është e nevojshme të mbahet stabiliteti në sektorin bankar, si dhe stabiliteti i përgjithshëm financiar.**

Edhe në periudhën e ardhshme do të vazhdohet me koordinimin e mëtejshëm të ndjekjes së gjendjes dhe vlerësimit të rreziqeve në sektorin financiar përmes Komisionit për stabilitet financiar, roli i të cilës forcohet në mënyrë shtuese me miratimin e Ligjit për stabilitet financiar korrik 2022. Me miratimin e këtij ligji, në mënyrë juridike barazohet dhe institucionalizohet Komisioni për stabilitet financiar, si trup ndërinstitutional për ndjekjen e zbatimit të politikave markoprodunte në Republikën e Maqedonisë së Veriut dhe për dhe për koordinimin e aktiviteteve në identifikimin dhe monitorimin e rreziqeve sistematike në segmentet individuale të sistemit financiar që mund të ndikojnë në segmentet individuale dhe sistemin financiar në tërësi kur merren masa makroprudenciale dhe në përgatitjen



dhe menaxhimin e një krize financiare. Qëllimi i Komisionit është të kontribuojë në ruajtjen e stabilitetit financiar në vend. Risi e rëndësishme është se Ligji parasheh mandat të organeve kompetente për ndërmarrjen e masave makroprudenciale, me çka formalizohet mandati i makroprudutentit në Bankën Popullore në fushëveprimin e sektorit bankar dhe kompetencat tjera të përcaktuara me Ligj.

Në afat më të gjatë, si dhe në kornizë globale, edhe sektori financiar vendas është gjithashtu i ekspozuar ndaj dobësive strukturore që lidhen me ndryshimet klimatike dhe sigurinë digjitale, të cilat mund të ndikojnë në menaxhimin e rrezikut dhe përfundimisht në përfitimin e institucioneve financiare. Duke e njohur rëndësinë e rreziqeve që lidhen me ndryshimet klimatike, Banka Popullore ka përcaktuar financat e gjelbra si synim strategjik dhe i është afruar rrjetit ndërkombëtar të financave të gjelbra të bankave qendrore. Gjithçka filloi me aktivitetet e mbledhjes së të dhënave për financimin e gjelbër, në fillim të vitit 2022 është kryer një anketë midis bankave tregtare mbi rreziqet e ndryshimeve klimatike. Rezultatet e anketës treguan se bankat vendase janë të vetëdijshme për rreziqet që lidhen me ndryshimet klimatike, por menaxhimi i këtyre rreziqeve, të shikuara në tërësi, është në një nivel fillestar, ashtu që janë të nevojshme udhëzime nga rregullatori. Në këtë drejtim, aktivitetet e Bankës Popullore në këtë fushë në periudhën e ardhshme do të synojnë mbledhjen e të dhënave më të detajuara për analizën e rreziqeve të ndryshimeve klimatike për sistemin bankar dhe hartimin e udhëzimeve për bankat për financat e gjelbra, si planifikimi i stres-testit të rezistencës së sistemit bankar të ndryshimeve klimatike. Pandemia ka forcuar më tej trendin e rritjes së digjitalizimit të ekonomive dhe mbi të gjitha të shërbimeve financiare, gjë që rrit rreziqet e sulmeve nga hapësira digjitale dhe është arsyeja e forcimit të sigurisë digjitale. Banka Popullore monitoron me kujdes aktivitetet që kanë të bëjnë me dëmtimet direkte dhe indirekte nga sulmet e organizuara kompjuterike në hapësirën digjitale dhe në përputhje me kompetencat ligjore, vazhdimisht ndërmerr aktivitete për forcimin e qëndrueshmërisë së sistemit bankar dhe parandalimin e mundësisë së realizimit të këtyre rreziqeve. Për shkak të përforcimit të qasjes së specializuar dhe koordinimin e aktiviteteve mbikëqyrëse në fushën e sigurisë së sistemit të informacionit, si dhe duke ndjekur trendin dhe praktikën e mira të bankave të tjera qendrore të BE-së, Banka Kombëtare në dhjetor 2021 themeloi një seksion të veçantë organizativ për mbikëqyrjen e sistemit të informacionit. Të dhënat nga sektori financiar vendas tregojnë se situata është stabile, me kërcënime të herëpashershme nga hapësira digjitale, me dëme të parëndësishme financiare materiale. Në periudhën e ardhshme, Banka Popullore do të vazhdojë të monitorojë në mënyrë aktive trendet në kornizat rajonale dhe globale dhe të reagojë në mënyrë parandaluese për të minimizuar rreziqet për sigurinë digjitale në sistemin financiar.

I. MJEDISI NDËRKOMBËTAR DHE I BRENDSHËM

1.1. Mjedisi makroekonomik ndërkombëtarë

Gjatë vitit 2021, ndryshimet në mjedisin ndërkombëtar ishin një shenjë e rimëkëmbjes ekonomike nga pandemia, e cila ishte me një ritëm më të shpejtë krahasuar me krizat e mëparshme. Kontributi për arritje të tilla kanë masat stimulative në vëllim që i ndërmorën politikëbërësit si përgjigje e pandemisë, e cila, së bashku me lehtësimin e masave parandaluese shëndetësore dhe procesin e imunizimit të popullsisë, i mundësoi ekonomisë globale të arrijë rritje, e cila

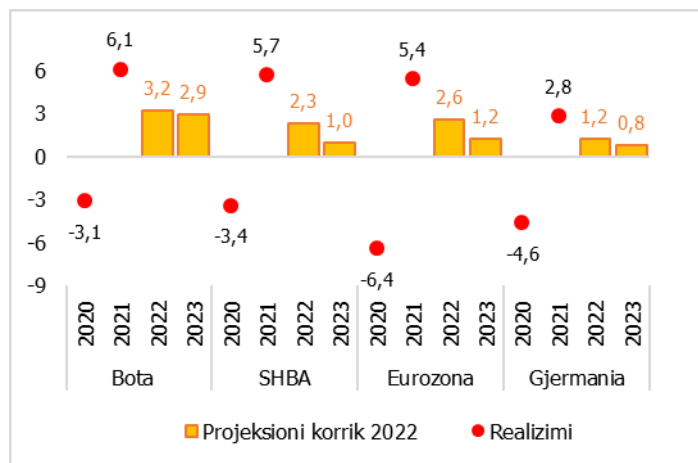


vlerësohet si më e lartë në dyzet vitet e fundit¹. Përveç kohëzgjatjes së gjatë të pandemisë, sfidat kryesore për rimëkëmbjen ekonomike erdhën nga zinxhirët e ndërprerë globale të furnizimit dhe rritja e çmimeve të produkteve bazë në tregjet botërore, të cilat filluan të bëhen gjithnjë e më të rëndësishme nga gjysma e dytë e vitit. Që nga fillimi i vitit 2022, ekonomia globale është përballur me një tjetër tronditje të fortë dhe të papritur të një natyre joekonomike, që është pushtimi ushtarak i Rusisë në Ukrainë, i ndjekur nga vendosja e sanksioneve të ashpra ekonomike kundër Rusisë nga vendet perëndimore, ndërprerja e dërgesave të gazit për Evropë, zinxhirët e ndërprerë të furnizimit, shfaqja e valëve të reja të COVID-19. Këto ngjarje nxorën në pah rreziqet për stabilitetin financiar global, të dukshme nëpërmjet dhe më tej borxheve të larta dhe likuiditetit, mospërputhjeve të afatizimeve dhe valutave në bilancet e subjekteve ekonomike. Në kushte të vazhdimit të inflacionit, e nxitur në mënyrë plotësuese nga konflikti ruso-ukrainas, bankat qendrore në ekonomitë e zhvilluara kanë filluar të shtrëngojnë gradualisht politikën monetare. Kapitali solid dhe pozitat e likuiditetit të bankave të eurozonës kanë rritur rezistencën e shokut krahasuar me krizën globale ekonomike, por ato akoma janë të eksponuar në rreziqet në raport të përfitueshmërisë për shkak të mundësive për humbje kreditore.

Në vitin 2021, ekonomia globale gradualisht u rimëkëmb pas një goditje të fortë pandemike, mbështetur nga masat stimuluese nga politikëbërësit, duke liruar më tej masat parandaluese shëndetësore dhe procesin e imunizimit të popullsisë. Aktiviteti ekonomik u rrit me 6,1% në nivel global në vitin 2021. Madje, rimëkëmbja e ekonomive ishte me dinamika të ndryshme midis vendeve të veçanta, e cila kryesisht paraqitet nga shpejtësia e procesit të imunizimit dhe madhësia e paketave stimuluese. Rimëkëmbja ekonomike ishte e pasuar edhe me sfidat lidhur me nevojën për riaktivizimin herë pas here të masave mbrojtëse shëndetësore, në kushte të parqitjeve të llojeve të reja të korona virusit. Lëvizje të tilla globale shkaktuan ndërprerje në zinxhirët e furnizimit, gjë që çoi në një rikuperim më të ngadalshëm të prodhimit industrial dhe një rritje të çmimeve të produkteve primare në tregjet botërore, kryesisht të naftës dhe produkteve ushqimore, ndërsa në muajt e fundit të vitit në një rritje të ndjeshme të çmimit të energjisë elektrike dhe gazit.

Grafikoni nr. 1 Rritja ekonomike
Rritja reale vjetore e PBB-së, në përqindje

¹Ka të bëjë për periudhën nga kur ka filluar publikimi i të dhënave të rritjes globale nga Të dhënat e FMN (World Economic Outlook Database) nga viti 1980.

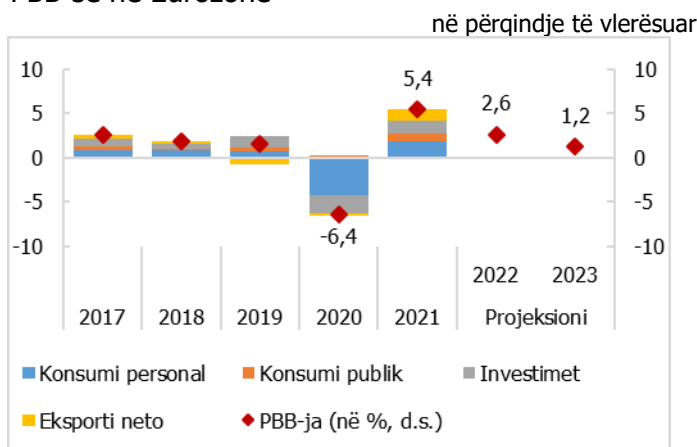


Burimi: FNM

recesi të mundshme globale. Vlerësimet e fundit janë në drejtim të një ngadalësim të ndjeshëm të rritjes globale, e cila pritet të jetë përkatësisht 3,2 dhe 2,9² në vitin 2022 dhe 2023. Projektionet e rritjes globale shoqërohen nga pasiguri ekstreme dhe kryesisht rreziqe negative për rritjen, të lidhura kryesisht me zhvillimin e mëtejshëm të pandemisë dhe pasojat ekonomike të zhvillimeve midis Rusisë dhe Ukrainës, gjë që nxjerr në pah rreziqet për stabilitetin financiar dhe ekonominë në tërësi.

Ekonomia e Eurozonës arriti rritje pas një rënie të thellë prej 6,4% në vitin 2020 si

Grafikoni nr. 2 Kontributet në rritjen reale vjetore të PBB-së në Eurozonë



Burimi: Eurostati

paraprak. Kjo arritje, me një bazë të ulët krahasuese, është rezultat i rritjes së aktivitetit ekonomik në kushtet e relaksimit të masave mbrojtëse shëndetësore si rezultat i imunizimit masiv, si dhe stimulimit të mëtejshëm të politikës monetare dhe fiskale. Duke marrë parasysh rëndësinë e Gjermanisë, si një nga shtytësit e ekonomisë evropiane, kjo situatë solli njëfarë optimizmi, përfshirë edhe për ekonominë me tregti të konsiderueshme me këtë vend, siç është ajo e Maqedonisë. Përveç Gjermanisë, rritje të aktivitetit ekonomik është vërejtur në të gjitha vendet

Në fillim të vitit 2022, në kushte të akoma të pranishme të pandemisë së virusit COVID-19, ekonomia globale u përballur me një tjetër tronditje të fortë dhe të papritur të një natyre joekonomike, që është pushtimi ushtarak i Rusisë në Ukrainë, i ndjekur nga vendosja e sanksioneve të ashpra ekonomike kundër Rusisë nga vendet perëndimore. Këto ndodhi quan në rritjen e mëtejshme të formë të çmimeve të produkteve primare, keqësimi i pikëpamjeve ekonomike dhe ulja e besimit të përgjithshëm të rreziqeve për

pasojë e krizës shëndetësore dhe ekonomike të shkaktuar nga pandemia COVID-19, aktiviteti ekonomik në Eurozonë arriti rritje prej 5,4% në vitin 2021. Shikuar nga struktura e PBB-së, rritja vjen pothuajse në mënyrë të barabartë nga të gjithë përbërësit e saj. Në kornizë të Eurozonës, Gjermania, si ekonomia më e madhe në BE dhe vendi me pjesëmarrjen më të madhe në shkëmbimin tregtar të jashtëm³ të Republikës së Maqedonisë së Veriut, ka arritur rritje prej 2,8% në vitin 2021, kundrejt rënies prej 4,6% në vitin

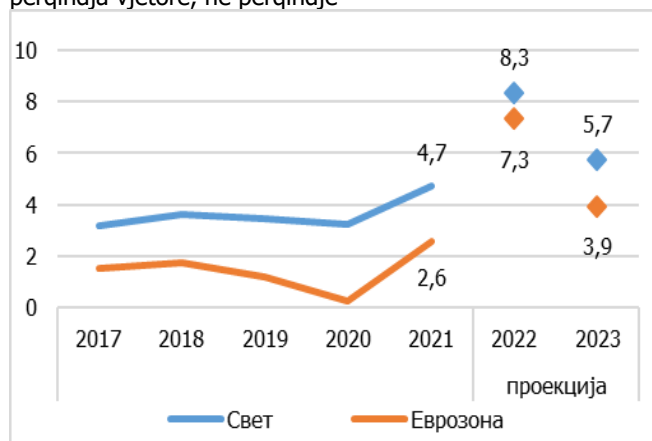
² Burimi: Pikëpamjet ekonomike botërore, korrik 2022.

³ Pjesëmarrja e tregtisë së jashtme të Republikës së Maqedonisë së Veriut me Gjermaninë në PBB për vitin 2021 është 35,9% e PBB-së dhe është rritur në krahasim me pjesëmarrjen në vitin 2020 (33,2% e PBB-së).



anëtare. Pikëpamjet për periudhën e ardhshme tregojnë për një rikuperim të mëtejshëm ekonomik, por me dinamikë më të ngadalshëm. Pritjet janë që ekonomia në Eurozonë në vitin 2022 dhe 2023 të vazhdojë të rritet, por me ritme më të ngadalshëm, me normë vjetore përkatësisht 2,6% dhe 1,2%⁴.

Grafikoni nr. 3 Norma e inflacionit përqindja vjetore, në përqindje



Burimi: FNM.

Norma mesatare e inflacionit në eurozonë u përshpejtua në mënyrë të dukshëm dhe në vitin 2021 ishte mesatarisht 2,6% (0,3% në vitin 2020). Përshpejtimi i rritjes së çmimeve është ndikuar kryesisht nga lëvizja e çmimeve botërore të produkteve bazë, veçanërisht ushqimeve dhe energjisë. Presionet e çmimeve janë kryesisht pasojë e faktorëve nga ana e ofertës, pra janë rezultat i ndryshimeve të çmimeve në tregjet globale, të cilat shoqërohen me ndërprerje në tregun e energjisë dhe ndërprerje në zinxhirët e furnizimit

global. Pasiguria rreth ndryshimeve të çmimeve është ende e pranishme dhe jashtëzakonisht e theksuar. Në kushtet e rritjes së çmimeve të ushqimeve dhe energjisë dhe pritjeve për rritje të mëtejshme, norma e inflacionit në Eurozonë për vitin 2022 pritet të arrijë në nivelin mesatarisht 7,3%, ndërsa në vitin 2023 niveli mesatar do të stabilizohet në 3,9%⁵.

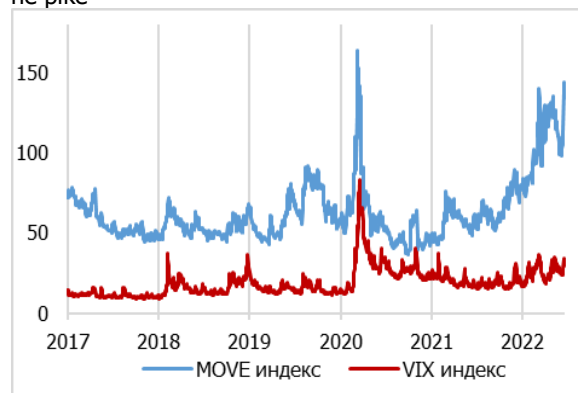
Lëvizjet në tregjet financiare ndërkombëtare gjatë vitit ishin nën ndikim të pritjeve të investitorëve për një rimëkëmbje solide të ekonomisë globale. Masat stimuluese të politikobërësve për të mbështetur ekonominë dhe mbarëvajtjen e procesit të imunizimit të popullsisë ndikuan pozitivisht në pritjet e investitorëve. Në kushte të tilla, kthimet e obligacioneve shtetërore të SHBA-së u rritën ndjeshëm me bazë vjetore, kthimet e obligacioneve më të sigurta shtetërore të Eurozonës ndoqën këtë trend, por më të moderuara, ndërkohë që çmimet e aksioneve arritën normë dyshifrore rritjeje, duke arritur majat historike. Në fillim të vitit 2022, nku FED filloi të shtrëngonte politikën monetare në përgjigje të rritjes së inflacionit dhe pritjeve inflacioniste, si dhe rritjes së rreziqeve gjeopolitike, kthimet e obligacioneve shtetërore të SHBA-së dhe Eurozonës shënuan lëvizje në ngritje.

⁴ Burimi: Pikëpamjet ekonomike botëror, korrik 2022.

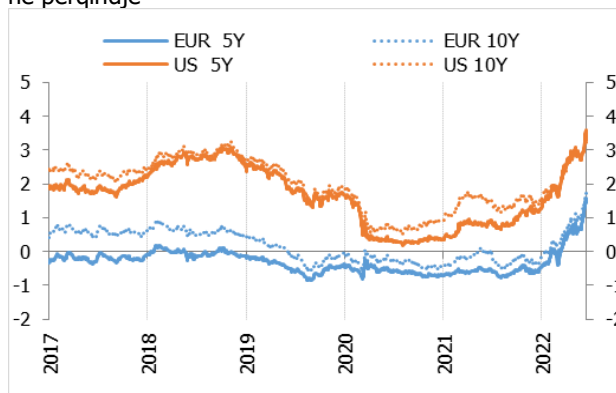
⁵ Burimi: Pikëpamja ekonomik botëror, korrik 2022.



Grafikoni nr. 4 Indekset e luhatshmërisë së tregjeve të bonove dhe aksioneve në pikë



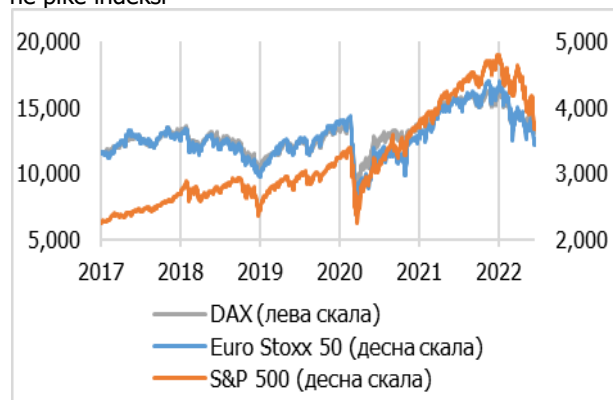
Grafikoni nr. 5 Kthimet e obligacioneve shtetërore të SHBA-së dhe Eurozonës në përqindje



Burimi: Shërbimi i publikimit të informacionit ndërkombëtar në dispozicion elektronik.

Vërejtje: Indeksi MOVE (MOVE-Merrill Lynch Option Volatility Estimate) tregon paqëndrueshmërinë e nënkuptuar të obligacioneve shtetërore amerikane për periudhën e ardhshme tridhjetëditore. Ajo llogaritet si mesatare e ponderuar e obligacioneve me afatizim të ndryshme, me përfaqësimin më të lartë të obligacioneve shtetërore dhjetëvjeçare. Indeksi VIKS (Volatility Index) është përpiluar bazuar në paqëndrueshmërinë e nënkuptuar të opsioneve në indeksin CIP 500. Rruga në rënie e indekseve tregon një ulje të paqëndrueshmërisë së kushteve të tregtimit

Grafikoni nr. 6 Lëvizjet e indeksit të bursës së aksioneve në pikë indeksi



Burimi: Shërbimi i publikimit të informacionit ndërkombëtar në dispozicion elektronik.

pronësore të huaj në totalin e aktiveve është 31.3%⁷. Te bankat dhe shoqëritë e sigurimit, kjo pjesëmarrje është e parëndësishme, ashtu që ekspozimi i drejtpërdrejtë ndaj ndryshimeve të çmimeve në këto tregje për këto institucione financiare është shumë i kufizuar. Në fillim të vitit

Lëvizje rritëse janë vërejtur në bursat në SHBA-në dhe në Eurozonë.

Masat stimuluese të politikëbërësve siguruan funksionimin normal të tregjeve financiare, ku vlera e indekseve të bursës edhe gjatë vitit 2021 ka shfaqur prirje rritëse. Lëvizjet e indekseve të bursës kanë një ndikim të caktuar në aktivet e institucioneve financiare vendase, të cilat investojnë në tregjet e huaja. Te fondet pensionale, pjesa e vendosjeve në aksione të huaja dhe aksione në fondet e investimeve të huaja në totalin e aktiveve të fondeve pensionale është 28,9% (për fondet e pensionit të detyrueshëm) dhe 28,4% (për fondet e pensioneve vullnetare)⁶. Te fondet investuese, pjesëmarrja e instrumenteve

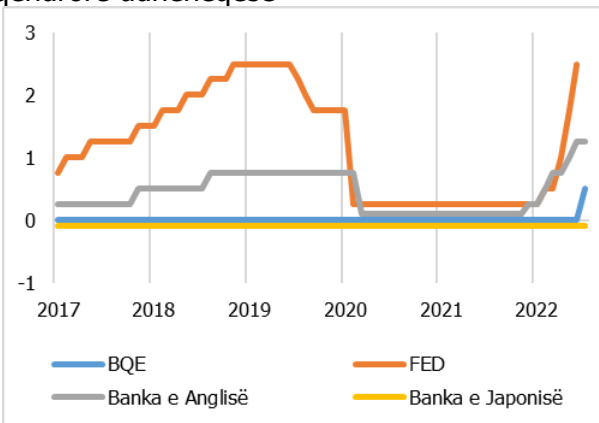
⁶ Rezultati financiar i fondeve të pensione nga zotërimi dhe administrimi i instrumenteve të huaja pronësore për vitin 2021 rezulton pozitiv. Më shumë detaje mund të gjenden në pjesën e fondet pensionale të këtij raporti.

⁷ Rritja më e madhe e normave vjetore të kthimeve në vitin 2021 vërehet te fondet që investojnë në instrumente pronësore, ku lëvizja ciklike e normave të kthimit është më e theksuar. Kështu, norma vjetore e kthimit për këto fonde më 31.12.2021 është thellë në zonën pozitive, duke u rritur nga -2,6% në fund të vitit 2020, në 20,1% më datë 31.12.2021. Analizuar në bazë të agreguar, norma vjetore e kthimit të të gjitha fondeve të investimit u rrit në nivelin 9.6% në fund të vitit 2021 (nga 0.2% në 31.12.2020).



2022, si rezultat i rritjes së pasigurisë lidhur me pasojat ekonomike të konfliktit ushtarak në Ukrainë, indekset e bursave në SHBA-në dhe Eurozonë panë një lëvizje të ndjeshme në rënie.

Grafikoni 6p. 7 Norma e interesit të bankave qendrore udhëheqëse



Burimi: internet –faqet e bankave qendrore.

0,25%). Deri në fund të korrikut 2022, Banka e Anglisë në disa raste ka rritur më tej normën referente të interesit deri në nivelin prej 1,25%. Në mars 2022, **FED**, për herë të parë pas një periudhe të gjatë, rriti diapazonin e normave të interesit nga 0,00%-0,25% në 0,25%-0,50%. Deri në fund të korrikut 2022, vazhduan disa rritje plotësuese të diapazonit deri në nivel prej 2,00%-2,50%. Në përgjigje të inflacionit të vazhduar, të nxitur më tej nga konflikti ruso-ukrainas, në korrik 2022, **BQE** rriti tre normat bazë të interesit me 0,5 pikë përqindjeje (norma e depozitave njëditore, norma kryesore e operacioneve për rifinancim dhe norma e interesit për kreditë njëditore). **Banka e Japonisë** mbajti të pandryshuar normën referente të interesit (-0.1%)

Grafikoni nr. 8 Ecuria e çiftit valutor euro/dollarë të SHBA-së



Burimi: Eurostat

gjeopolitike (konflikti ushtarak ruso-ukrainas). Në kontekstin e brendshëm, duke pasur parasysh politikën e mbajtjes së një kursi fiks nominal të denarit në raport me euron dhe përfaqësimin më të madh të euros në mesin e valutave të huaja në bilancet e bankave, ndryshimet në çiftin valutor euro/dollarë të SHBA-së nuk kanë ndikim të rëndësishëm në strukturën valutore të bilanceve të bankave të Maqedonisë.

Bankat qendrore të vendeve të zhvilluara filluan me një shtrëngim gradual të politikës monetare.

Hapat e parë në këtë drejtim përfshinin uljen e portofolit të letrave me vlerë në bilancet e bankave qendrore dhe paralajmërimet për ndërprerjen e disa programeve për blerjen e letrave me vlerë në fund të vitit 2021, gjë që ndikoi në uljen graduale të likuiditetit të sistemit. Cikli i shtrëngimit të politikës monetare nëpërmjet rritjes së normave të interesit filloi në dhjetor 2021, kur **Banka e Anglisë** bëri një rregullim në rritje të normës bazë të interesit (nga 0,10% në

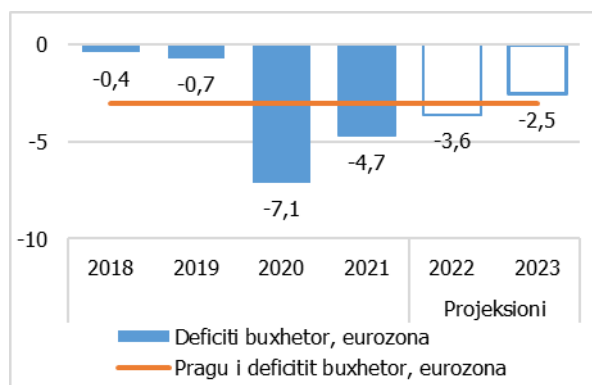
Vlera e dollarit të SHBA-së vazhdoi të rritet në raport me euron.

Në fund të vitit 2021, vlera e dollarit të SHBA-së ishte më e lartë për 8%, në bazë vjetore (çifti i valutës euro/dollar të SHBA-së ishte 1,1326). Tendencia e forcimit të vlerës së dollarit të SHBA-së në raport me euron u forcua veçanërisht në gjysmën e parë të vitit 2022, e ndikuar në masën më të madhe nga shtrëngimi më i shpejtë i politikës monetare nga FED në raport me BQE-në, dhe nga rritja e interesit të investitorëve për dollarin e SHBA-së, në kushtet e pasigurisë së lartë dhe rreziqeve të spikatura

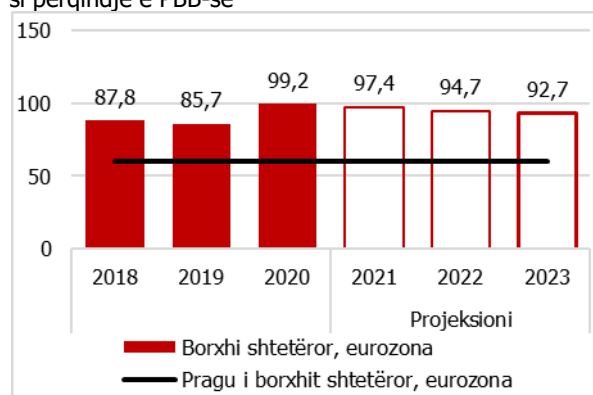


Rimëkëmbja e përshpejtuar e aktivitetit ekonomik çoi në një uljet të ndjeshëm të deficitit buxhetor në pothuajse të gjitha vendet brenda Eurozonës, gjë që u reflektua më pas në pozicionet e borxhit. Arritjet e përmirësuara në deficitin buxhetor shpjegohen në masën më të madhe me veprimin e stabilizuesve automatikë dhe përmirësimin e të ardhurave buxhetore, pavarësisht vazhdimin të masave stimuluese lidhur me pandeminë në vende të caktuara. Deficiti buxhetor në nivel të eurozonës për vitin 2021 është 4,7% e PBB-së dhe është ulur në bazë vjetore (7,1% e PBB-së në vitin 2020). Borxhi i qeverisë në eurozonë vlerësohet në 97,4% të PBB-së në fund të 2021 (99,2% e PBB-së në vitin 2020), parashikohet të bjerë më tej gjatë dy viteve të ardhshme, në një nivel prej 92,7% të PBB-së në vitin 2023⁸. Megjithatë, shtrëngimi i kushteve të financimit, në kushtet e pasigurisë së lartë rreth zhvillimit të ngjarjeve që lidhen me konfliktin ruso-ukrainas, rrit rreziqet për qëndrueshmërinë e financave publike brenda Eurozonës, të cilat, në kushtet e niveleve të larta të borxhit publik që e thekson cenueshmërinë fiskale.

Grafikoni nr. 9 Deficiti buxhetor, eurozona si përqindje e PBB-së



Grafikoni nr. 10 Borxhi shtetëror*, eurozona si përqindje e PBB-së



Vërejtje: Pragu prej 3% të nivelit të deficitit buxhetor në PBB dhe pragu prej 60% të nivelit të borxhit shtetëror në PBB është sipas Paktit për stabilitet dhe rritje.

*Borxhi shtetëror (angl. General government debt).

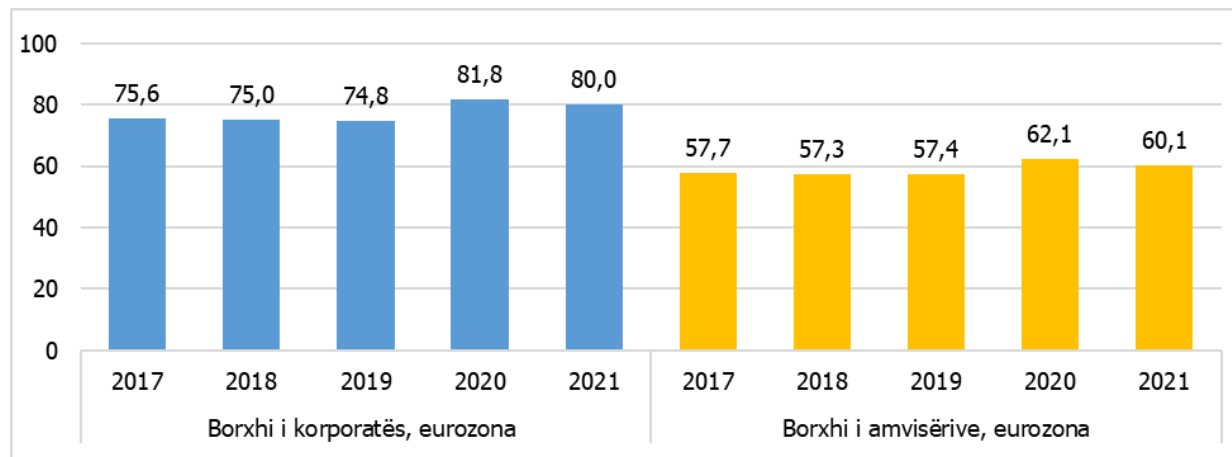
Burimi: Komisioni Evropian, Parashikimet Ekonomike, Pranverë 2022.

Borxhi i sektorit privat ka rënë mesatarisht, por është ende i lartë. Borxhi i sektorit të korporatave në të gjithë Eurozonën ka rënë në 80% të PBB-së në vitin 2021, nga 81.8% e PBB-së në vitin e kaluar. Rënie në bazë vjetore është vërejtur edhe në borxhin e familjeve, i cili ka zbritur në nivelin 60,1% të PBB-së në vitin 2021. Megjithatë, pozicionet e borxhit të sektorit të korporatave dhe familjeve mbeten më të larta se nivelet para pandemisë dhe përfaqësojnë një burim të rëndësishëm cenueshmërie dhe një sfidë kyçe për stabilitetin financiar në periudhën e ardhshme, veçanërisht duke marrë parasysh zhvillimet nga fillimi i vitit 2022.

⁸ Komisioni Evropian, Parashikimet Ekonomike, Pranverë 2022.



Grafikoni nr. 11 Borxhi privat i sektorit jofinanciar (sektori i korporatave dhe familjeve)*, eurozona në përqindje të PBB-së



* Borxhi privat i sektorit jofinanciar (angl. Private non-financial sector debt).

Burimi: BQE.

Sektori bankar në Eurozonë vazhdoi me mbështetje solide kreditore dhe forcoi rezistencën ndaj goditjeve. Bankat e Eurozonës edhe gjatë vitit 2021 vazhduan në mënyrë të papenguar të ofrojnë mbështetje kreditore për sektorin real, e cila u mundësua nga pozicionet solide të kapitalit dhe likuiditetit. Kontribut kanë edhe masat e marra nga qeveritarët në përgjigje të pandemisë, të cilat lejuan një farë fleksibiliteti nga pikëpamja rregullore, me synimin për të zbutur efektet negative të krizës në bilancet e këtyre institucioneve. Norma e mjaftueshmërisë së bankave në Eurozonë në vitin 2021 ka mbetur në nivelin e një viti më parë dhe arrin në 19,5%. Raporti rregullator i mbulimit të likuiditetit për bankat në Eurozonë (angl. Liquidity coverage ratio - LCR) ka realizuar rritje në fund të vitit 2021 dhe iste 173,4%. Kthimi nga kapitali dhe kthimi i aktiveve në vitin 2021 (përkatësisht 6,7% dhe 0,4%,) u përmirësuan dhe u kthyen në nivelet para pandemisë. Megjithatë, në kushtet e një mjedisi jashtëzakonisht të pasigurt që mund të ndikojë në aftësinë kreditore të familjeve dhe sektorit të korporatave, sigurimi i përfutueshmërisë së qëndrueshme mbetet një nga sfidat kryesore për bankat e Eurozonës me rreziqe të mundshme për stabilitetin financiar.

Tabela nr. 3 Treguesit bazë për arritje të bankave në eurozonën

		T4.2018	T4.2019	T4.2020	T4.2021
Profitabiliteti	Efikasiteti i kostos	65,9%	65,8%	66,0%	64,3%
	POE	6,2%	5,2%	1,5%	6,7%
	POA	0,4%	0,4%	0,1%	0,4%
Kualiteti i aktivitetit	Mbulimi i kredive me probleme	45,2%	44,0%	43,3%	42,9%
	Shkalla e kredive me probleme	3,8%	3,2%	2,6%	2,1%
Përshtatshmëria	Aftësia paguese	18,0%	18,6%	19,5%	19,5%
	Kapitali bazë	15,6%	16,1%	17,0%	16,8%
	Kapitali bazë i rregullt	14,4%	14,9%	15,6%	15,5%
	Detyrim	5,3%	5,6%	6,0%	6,0%
Likuiditeti	Shkalla e likuiditetit	145,0%	146,0%	171,8%	173,4%
Financimi	Kreditë/ Depozitat	118,7%	116%	106,7%	104,4%

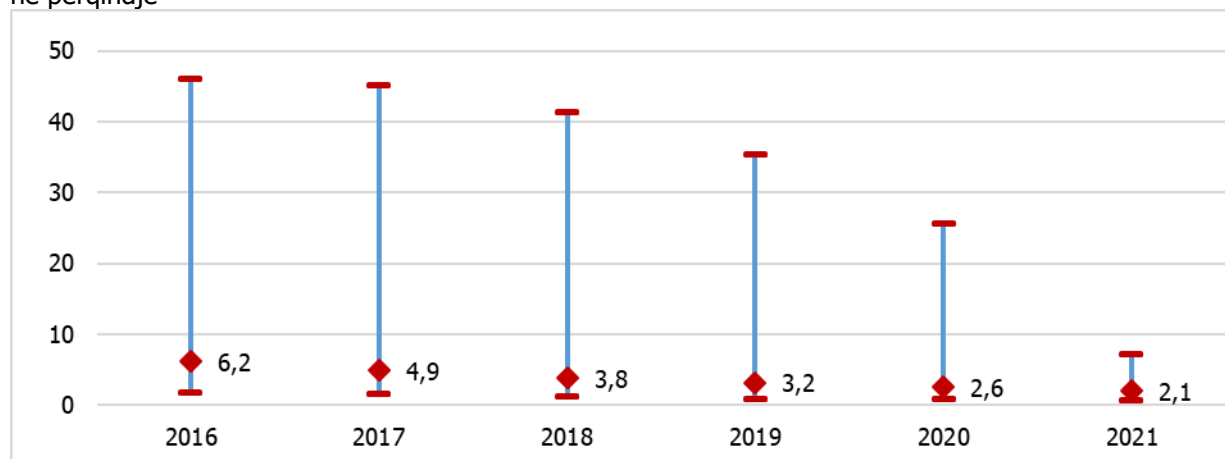
* Efikasiteti shpenzues (angl. Cost to income).

Burimi: BQE.



Norma e kredive jofunksionale në eurozonën ka vazhduar të ulet edhe në fund të vitit 2021 ishte 2,1% e cila paraqet nivelin më të ulët që nga viti 2008 e këndej. Kontributi në këtë drejtim të uljes së normës së kredive jofunksionale dhe përmirësimin e aktivave të bankave evropiane është ndërmarrja e masave qeveritare të cilat mundësuan lehtësim dhe shlyerjeve rregullatorëve për pagesave të kredive nga ana e sektorit privat. Megjithatë, rreziqet e theksuara për cilësinë e portofolit të kredisë në periudhën e ardhshme, që mund të krijojnë presione edhe mbi përfitueshmërinë e bankave evropiane.

Grafikoni nr. 12 Norma e kredive jofunksionale e bankave në eurozonën në përqindje



Vërejtje: Në grafikoni është paraqitur vlera më e ulët dhe më e lartë e treguesit për të gjitha bankat në Eurozonë dhe vlera mesatare e treguesit për sistemin bankar në Eurozonë
Burimi: BQE

1.2. Mjedisi makroekonomik i brendshëm⁹

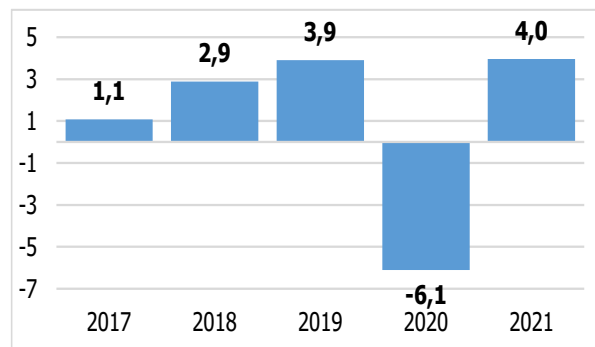
Gjatë vitit 2021, ekonomia e brendshme filloi të rimëkëmbet pas goditjeve të forta të pandemisë në vitin e kaluar, i cili u mbështet nga lehtësimi i masave kufizuese dhe rikuperimi i kërkesës së huaj, si dhe mbështetja e fortë e politikave për tejkalimin e pasojave nga kriza Rritja ishte e përhapur në shumicën e sektorëve ekonomikë, duke treguar një rikuperim gjithëpërfshirës të sektorit real, duke përfshirë aktivitetet më të prekura të sektorit të shërbimeve, të cilët shënuan rritjen më të lartë. Megjithatë, sfidat e reja nga fillimi i vitit 2022 lidhur me tensionet gjeopolitike dhe luftën në Ukrainë ulën optimizmin ekonomik dhe përkeqësuan pritshmëritë në plan global, gjë që mund të ndikojë negativisht në ekonominë vendase. Theksohen veçanërisht rreziqet që lidhen me çrregullimet e tregjeve të ushqimit dhe energjisë, të cilat janë shtytësi kryesor i inflacionit si fenomen global dhe që transmetohen në ekonominë vendase nëpërmjet çmimeve të importit. Ndryshimi në ciklin e normave të interesit është një tjetër faktor i mundshëm ndikimi në stabilitetin financiar në periudhën e ardhshme me një rritje të mundshme të shpenzimit të huamarrjes.

⁹ Më shumë informacione për mjedisin makroekonomik janë të dhëna në Raportin vjetor të Bankës Popullore për vitin 2021.

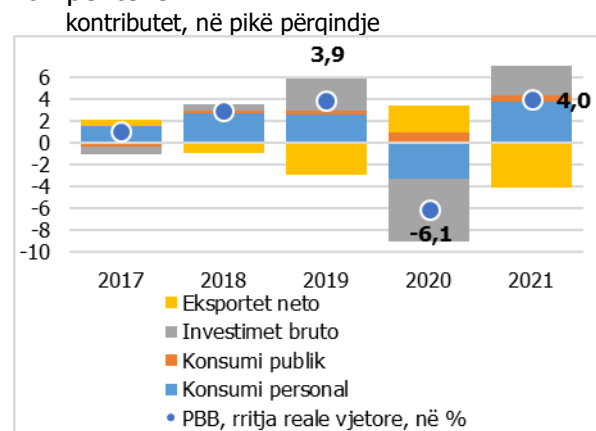


Gjatë vitit 2021, ekonomia vendase u rikuperua nga pasojat e krizës shëndetësore dhe arriti rritje reale vjetore të PBB-së prej 4%. Kërkesa e brendshme, mbi të gjitha konsumi dhe investimet personale, janë faktorët që nxitën rritjen, në kushtet e një mjedisi më të favorshëm, një stimul të fortë fiskal për lehtësimin e efekteve të krizës dhe menaxhimin e mëtejshëm të një politike të lirshme monetare. Nga ana tjetër, neto-eksportet patën një kontribut negativ në PBB, ndërkohë që importet u përshpejtuan, veçanërisht në tremujorin e fundit, pjesërisht nën presionin e krizës energjetike. E analizuar sipas aktivitetit, rritja është nxitur nga shërbimet (tregtia, transporti, turizmi), të cilat ishin ndër më të prekurat nga kriza shëndetësore. Mes ndërprerjeve të vazhdueshme në zinxhirët e furnizimit dhe rritjes së çmimeve të ripromaterialeve, industria pati një kontribut neutral në rritje në vitin 2021, ndërkohë që ndërtimi shënoi sërish rënie.

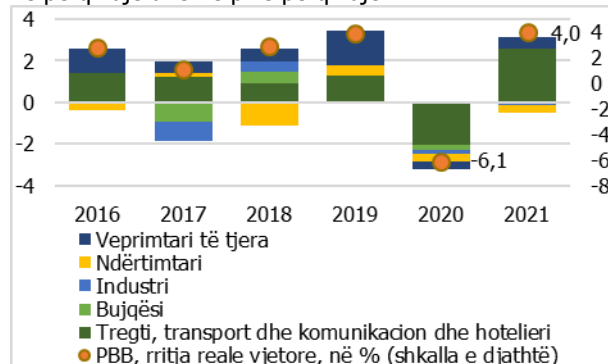
Grafikoni nr. 13 Rritja reale e PBB në përqindje



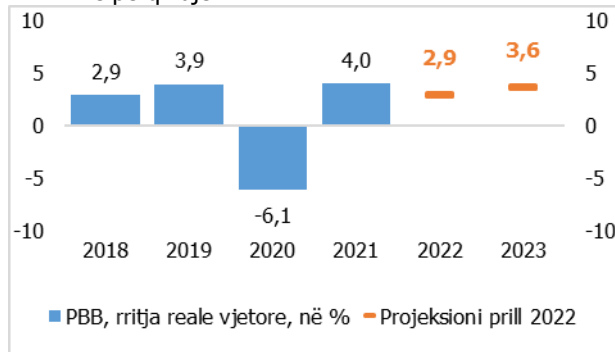
Grafikoni nr. 14 Struktura të PBB sipas komponentëve



Grafikoni nr. 15 Kontributi i veprimtarive të caktuara drejt rritjes reale vjetore të PBB në përqindje dhe në pikë përqindje



Grafikoni nr. 16 Rritja reale e PBB-së e realizuar dhe e parashikuar Në përqindje



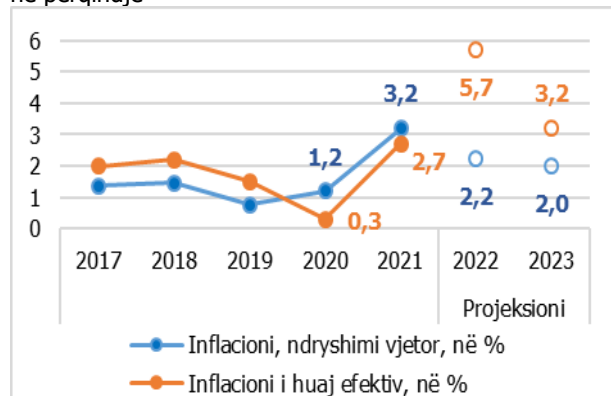
Burimi: Enti Shtetëror i Statistikave dhe Banka Popullore për projeksionet e PBB-së.

Vërejtje: Të dhënat e PBB për vitin 2020 janë të mëparshme, ndërsa të vitit 2021 janë të vlerësuara.

Nga fillimi i vitit 2022, përkeqësimi i mjedisit global për shkak të luftës në Ukrainë krijon pasiguri për perspektivat ekonomike të Evropës, dhe nëpërmjet saj, edhe për

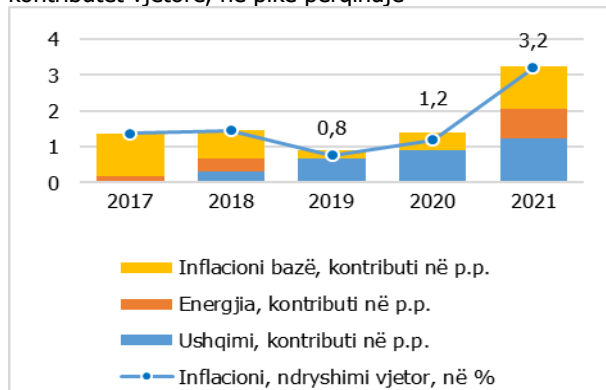
ekonominë e brendshme. Cikli më i ri i prillit¹⁰ i projeksioneve makroekonomike të Bankës Popullore vlerëson një rikuperim më të ngadaltë të ekonomisë në vitet 2022 - 2023 (përkatësisht rritje prej 2,9% dhe 3,6% në vitin 2022 dhe 2023), por megjithatë tejkalimi i nivelit të para pandemisë gjatë vitit 2022. Rreziqet janë qartazi në kahun e poshtëm, gjë që nënvizon rreziqet për stabilitetin financiar që mund të përhapen në sektorin financiar nëpërmjet përkeqësimit të aftësisë kreditore të popullsisë dhe sektorit të korporatave. Në këtë kontekst, është veçanërisht e rëndësishme që institucionet financiare të vazhdojnë menaxhimin e kujdesshëm të rrezikut në mënyrë që të ruajnë stabilitetin e sektorit financiar.

Grafikoni nr. 17 Inflacioni i brendshëm dhe inflacioni efektiv i huaj, normat vjetore të rritjes dhe projeksioni në përqindje



Burimi: ESHS, Eurostat dhe përllogaritjet e Bankës Popullore.

Grafikoni nr. 18 Komponenti i ndryshueshëm (ushqimi dhe energjia) dhe afatgjatë i inflacionit kontributet vjetore, në pikë përqindje



Gjatë vitit 2021, norma e inflacionit u përshpejtua mesatarisht, por mbeti në një nivel relativisht të ulët dhe mesatarisht 3,2% (1,2% në vitin 2020). Rritja e nivelit të përgjithshëm të çmimeve në vitin 2021 u nxit kryesisht nga faktorët e ofertës, kryesisht u ndërpreu zinxhirët e furnizimit që shkaktuan rritjen e çmimeve të produkteve primare në tregjet botërore, të cilat u kaluan në ekonominë vendase përmes çmimeve të importit. Ndikim kanë pasur edhe faktorët e brendshëm, përkatësisht efektet transferuese të ndryshimeve administrative dhe rregullatore nga viti paraprak¹¹, të cilat kanë kontribuar në rritjen e komponentit energjetik të inflacionit. Analizuar sipas dinamikës, rritja e çmimeve u përshpejtua nga gjysma e dytë dhe veçanërisht në fund të vitit, prandaj në dhjetor 2021 Qeveria miratoi Vendimin për përcaktimin e çmimeve më të larta të produkteve ushqimore bazë në shitje me shumicë dhe pakicë¹², e cila mbeti në fuqi gjatë gjysmës së parë të vitit 2022. Inflacioni bazë u rrit mesatarisht dhe në vitin 2021 dhe arriti mesatarisht 2,4%.

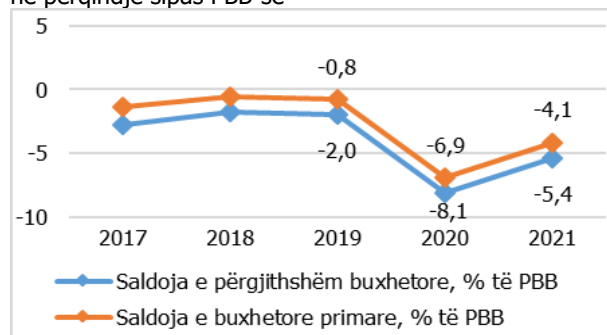
¹⁰ Projektionet më të fundit të Bankës Popullore sipas ciklit të prillit janë publikuar në Raportin tremujor, maj 2022.

¹¹ Me vendim të Komisionit Rregullator për Energjetikë (KRE), duke filluar nga data 1.8.2020, çmimi i energjisë elektrike është rritur për 7,4%, po ashtu, me vendim të KRE, duke filluar nga data 1 korrik 2021, është rritur çmimi i energjisë elektrike nga 12,4% (pa TVSH), por me uljen e normës së TVSH-së (nga 18% në 5%), çmimi i energjisë elektrike me TVSH mbetet i pandryshuar. Më shumë informacion mund të gjeni në ueb faqen e KRE, www.erc.org.mk.

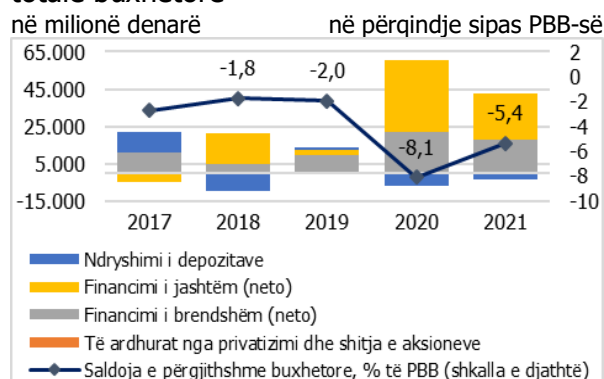
¹² Më 4 dhjetor 2021, Qeveria e RMV mori vendim për ngrirjen e çmimeve të bukës, sheqerit, miellit, vajit të lulediellit për ushqim, qumështit, mishit të freskët dhe produkteve të mishit, djathit dhe gjizës në nivelin e 1 dhjetorit. Më 14 dhjetor, lista e produkteve u zgjerua për çmimet e orizit, vezëve dhe makaronave. Vendimi për ngrirjen e çmimeve të produkteve ushqimore bazë nga fillimi i dhjetorit ishte i përkohshëm dhe fillimisht i vlefshëm deri më 31 janar 2022, por më pas u shty deri më 28 shkurt 2022. Për shkak të mënyrës së regjistrimit të çmimeve nga ESHS (në mes të çdo muaji), ky vendim nuk ka pasur efekt të plotë gjatë regjistrimit të çmimeve për dhjetor 2021 (<https://vlada.mk/node/27162>; <https://vlada.mk/node/27234> и <https://vlada.mk/node/27591>).

Lufta në Ukrainë thekson rreziqet e inflacionit të vazhduar në kornizë globale, i cili, për shkak të varësisë së lartë të importit të ekonomisë vendase, transmetohet në çmimet e brendshme. Në këto kushte, me projeksionet e fundit makroekonomike të Bankës Popullore nga cikli i prillit, norma e inflacionit në vitin 2022 pritet të jetë mesatarisht 8,8%, e cila do të pasohej nga stabilizimi me një normë të pritur inflacioni në vitin 2023 prej 3%. Megjithatë, rreziqet e inflacionit janë kryesisht negative, që është një burim i mundshëm cenueshmërie për familjet dhe qëndrueshmërinë e borxhit të tyre, veçanërisht duke pasur parasysh se më shumë se gjysma e konsumit lidhet me ushqimin dhe energjinë. Shpenzime më të larta janë gjithashtu faktorë rreziku për funksionimin e sektorit të korporatës, të cilët mund të përkeqësojnë arritjet dhe të dëmtojnë aftësinë për të shlyer rregullisht borxhin.

Grafikoni nr. 19 Dinamika e saldosh buxhetore primare dhe totale në përqindje sipas PBB-së



Grafikoni nr. 20 Struktura e financimit të saldosh buxhetore



Burimi: Ministria e financave dhe përlogaritjet e Bankës Popullore.

Në kushte të rimëkëmbjes ekonomike nga kriza, buxheti i vitit 2021 uli në përputhje me rrethanat shpenzimet në lidhje me pandeminë, por vazhdoi të mbështesë ekonominë përmes masave të dedikuara. Rritja e shpenzimeve buxhetore është ngadalësuar dhe pothuajse përgjysmuar në bazë vjetore. Nga ana tjetër, pas rënies së një viti më parë nën ndikimin e pandemisë, të ardhurat buxhetore shënuan një rritje të fortë, e cila ishte kryesisht si pasojë e rritjes së të ardhurave tatimore si pasojë e rimëkëmbjes së aktivitetit ekonomik. Në këto kushte, deficitin buxhetor u ngushtua në vitin 2021 dhe arriti në 5,4% të PBB-së, pas thellimit të ndjeshëm prej 8,1% të PBB-së në vitin 2020. Bilanci primar buxhetor¹³ ndoqi të njëjtin trend dhe u ul në 4,1% të PBB-së në vitin 2021, kundrejt 7% të PBB-së në vitin 2020. Financimi i deficitit buxhetor në vitin 2021 është realizuar më së shumti nëpërmjet huamarrjes së jashtme¹⁴ të shtetit dhe rritje ka shënuar edhe borxhi i brendshëm, nëpërmjet emetimeve të reja të letrave me vlerë

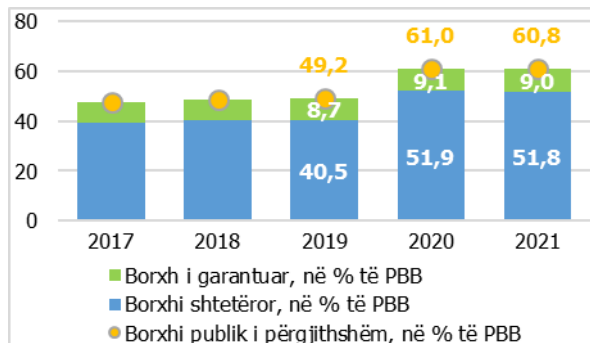
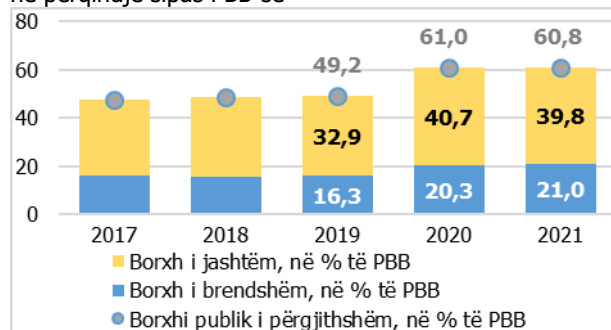
¹³ Bilanci primar buxhetor nuk përfshin shlyerjet e detyrimeve korente në bazë të kredive (interesit). Ky tregues fiskal konsiderohet më i përshtatshëm sepse nuk përmban shpenzime fiskale me efekt në borxhin publik lidhur me zbatimin e politikës fiskale në periudhën e kaluar.

¹⁴ Huamarrja e shtetit në tregun e huaj është më së shumti si pasojë e eurobondit të tetë të emetuar në fillim të marsit në vlerën 700 milionë euro me afatizim 7 vjet dhe normë interesi 1,625% dhe tërheqjes së kështit të dytë të ndihmës makrofinanciare nga Bashkimi Evropian, në fillim të muajit qershor në shumën prej 80 milionë euro (nga 160 milionë euro gjithsej ndihma makrofinanciare e Bashkimit Evropian për tejkalimin e krizës së shkaktuar nga koronavirusi), si dhe përdorimin e të drejtave speciale të tërheqjes (DST) për financimin e shpenzimeve buxhetore dhe shlyerjen e borxhit të Republikës së Maqedonisë së Veriut, të cilat Fondi Monetar Ndërkombëtar (FMN) ia dha shtetit më 23 gusht 2021, në shumën prej rreth 161 milionë euro. Në të njëjtën kohë, në korrik 2021, shteti ka bërë pagesën e eurobondit të emetuar në vitin 2014 në vlerën 500 milionë euro.

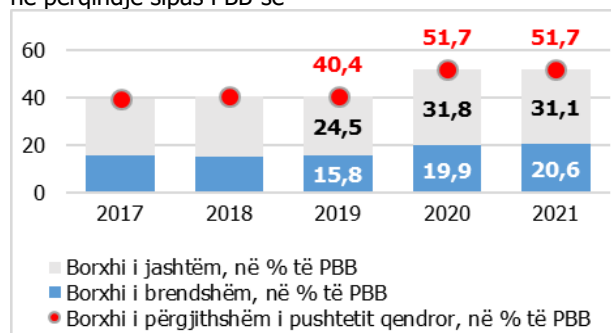


shtetërore¹⁵. Borxhi publik u rrit në mënyrë nominale me një normë afër rritjes së PBB-së nominale, gjë që kontribuoi në ruajtjen e një pjese relativisht të qëndrueshme të borxhit publik në PBB prej 60,8% në vitin 2021 (61% në vitin 2020).

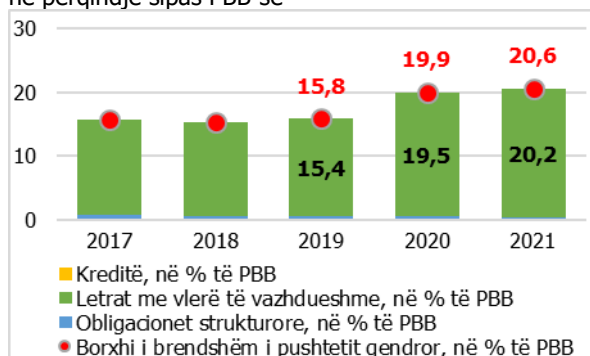
Grafikoni nr. 21 Dinamika dhe struktura e totalit të borxhit publik në përqindje sipas PBB-së



Grafikoni nr. 22b Dinamika dhe struktura e borxhit të qeverisë qendrore, sipas rezidencës në përqindje sipas PBB-së



Grafikoni nr. 23v Struktura e borxhit të brendshëm të qeverisë qendrore në përqindje sipas PBB-së



Burimi: Ministria e financave dhe përlogaritjet e Bankës Popullore.

Ruajtja e stabilitetit fiskal dhe qëndrueshmëria e borxhit publik janë të rëndësishme për ruajtjen e stabilitetit financiar duke pasur parasysh ekspozimin e lartë që institucionet financiare vendase kanë ndaj tregut të letrave me vlerë shtetërore. Në këtë kontekst, në planin afatmesëm është i rëndësishëm konsolidimi fiskal, i cili do të kontribuojë në rindërtimin e hapësirës fiskale, duke vazhduar njëkohësisht me reformat strukturore që duhet të ulin cenueshmërinë e ekonomisë dhe të rrisin potencialin për rritje. Strategjia fiskale e Ministrisë së Financave¹⁶ parashikon një konsolidim fiskal të shkallëzuar në periudhën afatmesme, me një deficit buxhetor të zvogëluar në përqindje të PBB-së, i cili pritet të ulet nën 3% të PBB-së në pesë vitet e ardhshme. Sipas Strategjisë së menaxhimit të borxhit publik¹⁷, si rezultati i pasojave të krizës, borxhi publik parashikohet të rritet mesatarisht deri në vitin 2024 mbi kufirin maksimal të përcaktuar me

¹⁵ Nevojat e shtuara për financimin e buxhetit në vitin 2021 pjesërisht u siguruan përmes tregut primar vendor të letrave me vlerë shtetërore, ku gjendja e letrave me vlerë të emetuara u rrit për 18.444 milionë denarë dhe në fund të vitit arriti në 146.309 milionë denarë. Emetimet e reja të letrave me vlerë shtetërore ishin në pjesën më të madhe me një afatizim më të gjatë se afatizimi i letrave me vlerë që ishin për pagesë, gjë që ndikoi në rritjen e afatizimit mesatar të letrave me vlerë shtetërore të emetuara, dhe rrjedhimisht në thellimin e këtij segmenti të tregu financiar, si dhe për rritjen e pjesëmarrjes së obligacioneve shtetërore në strukturën e letrave me vlerë. Ndryshime të favorshme u vunë re edhe në strukturën valutore, gjë që vihet re përmes rritjes së portofolit të letrave me vlerë shtetërore në valutë vendase.

¹⁶ Strategjia fiskale e Republikës së Maqedonisë së Veriut për 2023 - 2025 (me perspektivë deri në 2027), maj 2022.

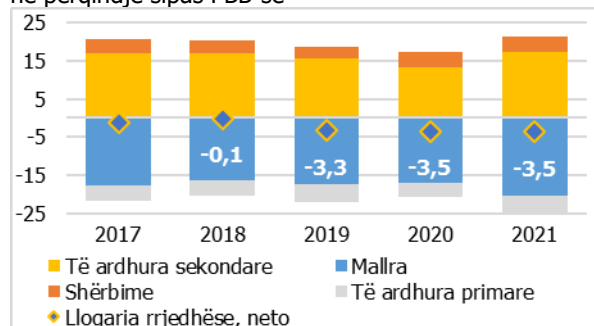
¹⁷ Strategjia për menaxhimin e borxhit publik të Republikës së Maqedonisë së Veriut për 2022 - 2024 (me perspektivë deri në vitin 2026), maj 2021.



Strategjinë (prej 60% të PBB-së). Më pas, në periudhën nga viti 2024, nëpërmjet masave të konsolidimit fiskal, pritet një ulje e nivelit të borxhit dhe kthimi i tij në kornizën e përcaktuar prej 60% të PBB-së.

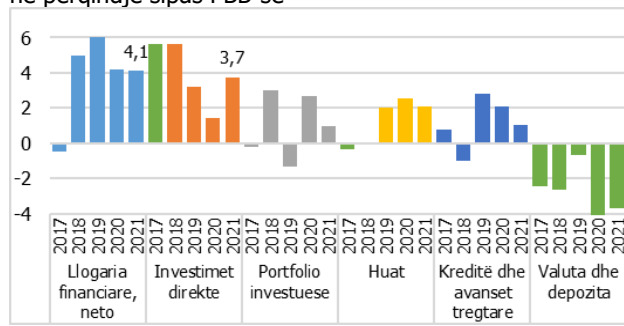
Pozicioni i jashtëm i ekonomisë ka qenë i qëndrueshëm gjatë vitit dhe ka mundësuar rritjen e mëtejshme të rezervave valutore. Deficiti i llogarisë rrjedhëse të bilancit të pagesave mbeti në nivele të qëndrueshme dhe arriti në 3,5% të PBB-së. Analizuar sipas komponentëve, deficiti tregtar u rrit me rritje më të lartë të importeve se sa rritjes së eksporteve të mallrave, kryesisht si rezultat i rritjes së çmimeve të produkteve primare në tregjet botërore, veçanërisht i shprehur në burimet e energjisë. Nga ana tjetër, lehtësimi i masave kufizuese për lëvizjen e lirë dhe të papenguar ndërkufitare të popullsisë kontribuoi në normalizimin e transfertave private dhe në rritjen e flukseve hyrëse në neto të riblerura efektive në tregun këmbimor.

Grafikoni nr. 24 Llogaria rrjedhëse dhe komponentët bazë në përqindje sipas PBB-së



Burimi: Banka Popullore.

Grafikoni nr. 25 Llogaria financiare dhe komponentët bazë në përqindje sipas PBB-së



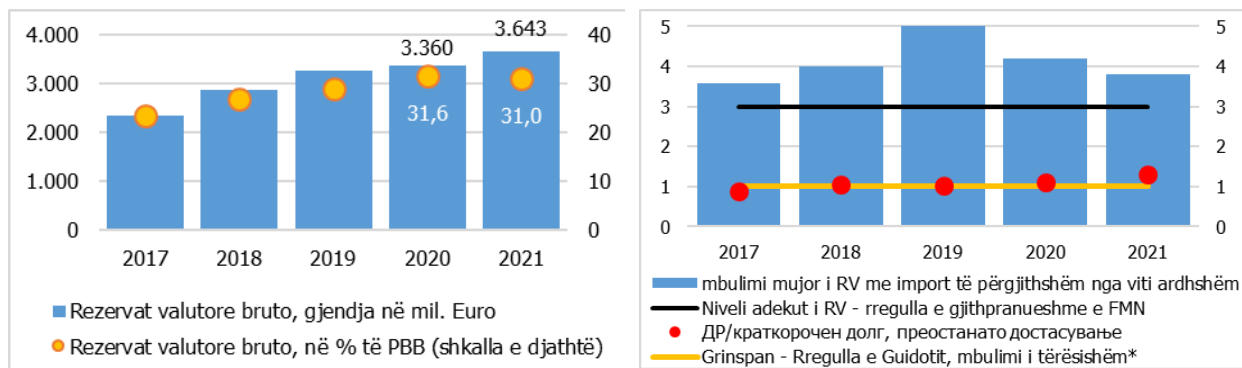
Në llogarinë financiare të bilancit të pagesave ka pasur hyrje neto në masën 4,1% të PBB-së, të cilat siguruan financim të plotë të deficitit në llogarinë rrjedhëse dhe rritje të rezervave valutore. Lëvizje të favorshme të llogarisë financiare janë vërejtur pothuajse në të gjithë komponentët, dhe kontributin më të madh e kanë investimet e huaja direkte, të cilat në vitin 2021 arrijnë në 3,7% të PBB-së, që paraqet një rritje të ndjeshme prej 2,3 p.p. krahasuar me vitin paraprak. Kontribut pozitiv në flukset financiare në vitin 2021 kanë dhënë edhe arritjet në portofolin e investimeve, të cilat vijnë si pasojë e huamarrjes së shtetit jashtë vendit në bazë të letrave me vlerë të emetuara të borxhit¹⁸, hyrjeve në kreditë tregtare, si dhe hyrjeve nga shpërndarjet e reja të së drejtave speciale të tërheqjes (DST) nga Fondi Monetar Ndërkombëtar¹⁹.

Grafikoni nr. 26 Rezervat valutore bruto, bilancet dhe pjesëmarrja në PBB gjendja, në miliona euro

Grafikoni nr. 27 Treguesit e mjaftueshmërisë së rezervave valutore

¹⁸ Në mars të vitit 2021 u emetua eurobondi i tetë i R. së Maqedonisë së Veriut në vlerën 700 milionë euro me afatizim shtatëvjeçar dhe me interes historikisht më të ulët prej 1,625%, fondet e të cilit më së shumti u përdorën në korrik 2021 për shlyerjen e eurobondit të lëshuar në vitin 2014.

¹⁹ Në gusht të vitit 2021, Fondi Monetar Ndërkombëtar i dha R. së Maqedonisë së Veriut 134.5 milionë të reja të drejta speciale të tërheqjes me vlerë rreth 162 milionë euro.



Burimi: Banka Popullore.

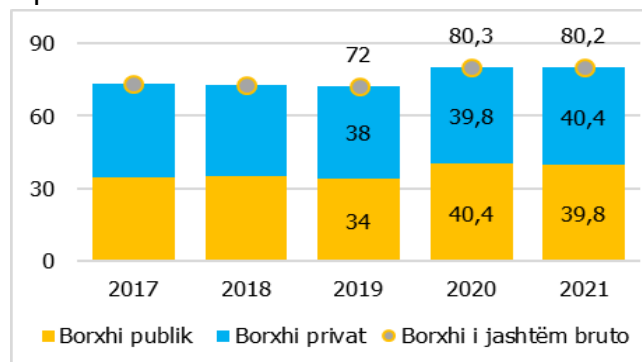
Vërejtje: Sipas rregullit Grinspanit-Guidotit, është e nevojshme që vendi të ruajë mbulimin e plotë të borxhit afatshkurtër (maturimi i mbetur) me rezerva valutore.

Rezervat valutore u rritën në vitin 2021 dhe vazhduan të mbahen në një nivel adekuat, gjë që i jep mbështetje stabilitetit të kursit valutor. Në kushte të tilla, Banka Popullore ka reaguar duke zbutur më tej politikën monetare, ku në mars 2021 ka ulur më tej normën bazë të interesit nga 1,5% në nivelin më të ulët historik prej 1,25%. Me këtë vazhdoi të kontribuojë në ruajtjen e kushteve të favorshme financiare dhe ruajtjen e mëtejshme të ciklit kreditor, si një faktor i rëndësishëm për mbështetjen e ekonomisë në kushtet e kohëzgjatjes së pandemisë. Në tregun valutor, Banka Popullore ndërhyr me neto-shitjen e valutave për ruajtjen e ekuilibrit ndërmjet ofertës dhe kërkesës për valutë. Ndërhyrjet ishin dukshëm më të vogla në krahasim me vitin 2020 dhe ishin të përqendruar kryesisht në tremujorin e fundit të vitit, kur rritja e çmimeve u përshpejtua dhe u shfaqën efektet e para të krizës energjetike. Në kushtet e presioneve të zgjatura të çmimeve nën ndikimin e rritjes afatgjatë dhe më të fortë të çmimeve të importit, ndërhyrjet e Bankës Popullore në gjysmën e parë të vitit 2022 ishin në drejtim të neto-shitjeve të valutave. Procesi i normalizimit gradual të politikës monetare vazhdoi përmes ndryshimeve në normën bazë të interesit, e cila u rrit disa herë nga 1,25% në mars 2022 në 2.5% në korrik 2022. Rritje kanë pësuar edhe normat e interesit për depozitat njëditore dhe shtatëditore. Me përdorimin e të gjitha instrumentet në dispozicion, Banka Popullore punon për stabilizimin e pritjeve inflacioniste dhe ruajtjen e stabilitetit afatmesëm të çmimeve. Gjithashtu, ndryshime janë bërë edhe në përcaktimin e instrumentit të rezervës së detyrueshme me rritjen e normës së rezervës së detyrueshme për detyrimet në valutë (nga 15% në 18%) dhe uljen e normës së rezervës së detyrueshme për detyrimet në denarë (nga 8% në 5%). Me këto masa të synuara pritet të ndikohet në denarizimin e bilanceve të bankave dhe rritjen e kursimeve në valutë vendore, që do të arrihej përmes ndryshimeve në politikën e interesit të bankave në drejtim të ofrimit të normave relativisht më të favorshme të interesit për depozitat në denarë.

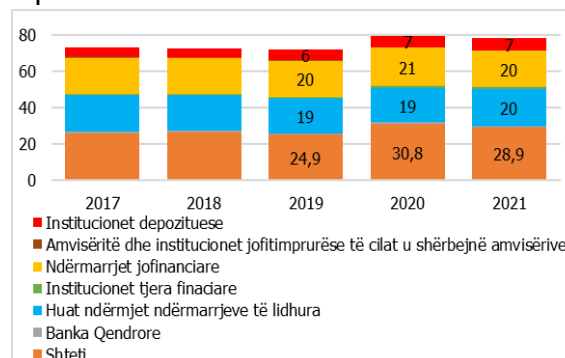


Grafikoni nr. 28 Struktura e borxhit të jashtëm
në përqindje sipas PBB-së

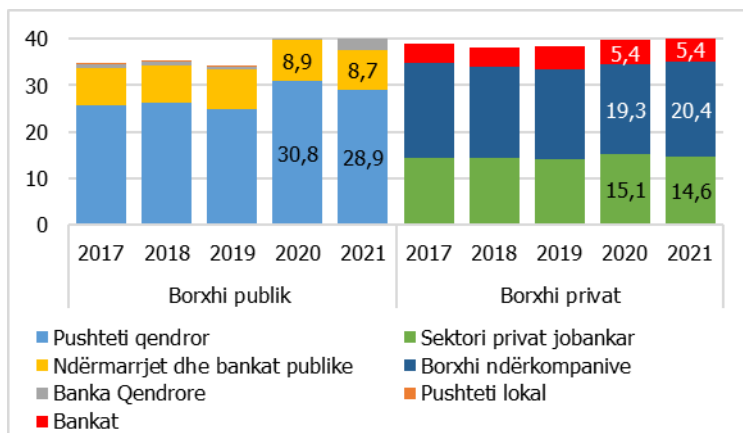
Sipas borxhlive



Sipas sektorëve institucionale



Struktura e borxhit publik dhe privat



Burimi: Banka Popullore.

Vërejtje: Bruto borxhi i jashtëm nuk përfshin detyrimet e bankës qendrore të bazuara në repo-kontratave.

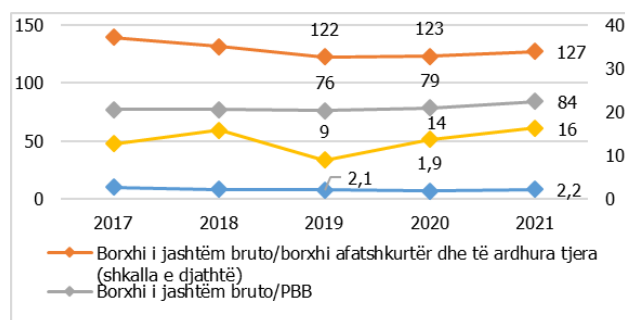
Bruto borxhi i jashtëm²⁰ u ul minimalisht në vitin 2021 dhe arriti në 80,2% të PBB-së, që vjen si pasojë e uljes së borxhit të sektorit publik dhe atij të qeverisë qendrore (për shkak të shlyerjes së eurobondit) dhe ndërmarrjet publike (zhvlerësimi në bazë të kredive afatgjata). Nga ana tjetër, borxhi i sektorit privat shënoi rritje, e cila kryesisht vjen si rezultat i rritjes së borxhit ndërkompani, ndërsa ulja e kolateralit në sektorët e tjerë. Huamarrja ndërkompani ende zë rreth një të katërtën e totalit të bruto borxhi i jashtëm, ndërsa kreditë tregtare gjithashtu kanë një peshë solide (rreth 10%), e cila kontribuon në uljen e cënueshmërisë së ekonomisë ndaj rrezikut të borxhit të jashtëm potencialisht shumë të lartë, duke qenë se këto dy kategori përfaqësojnë forma relativisht më fleksibël dhe më pak të rrezikshme të borxhit.

²⁰ Të dhënat për bruto borxhin e jashtëm nuk përfshihen detyrimet e bankës qendrore në bazë të repo-kontratave.

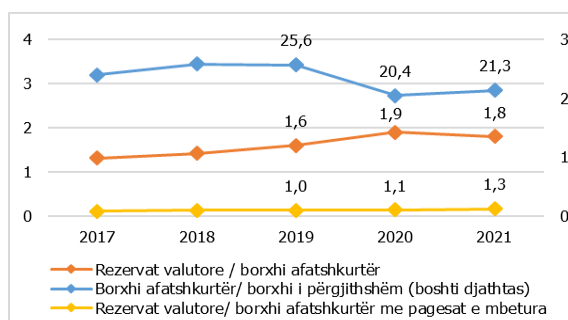


Të dhënat për aftësinë paguese dhe likuiditetin e borxhit të jashtëm vazhdojnë të tregojnë për një borxh të jashtëm relativisht të moderuar të ekonomisë së brendshme. Treguesi për pjesëmarrjen e bruto borxhit të jashtëm në PBB është ende i vetmi tregues që e klasifikon ekonominë e brendshme në grupin e vendeve me borxh të lartë, ndërsa të gjithë treguesit e tjerë tregojnë për borxh të ulët.

Grafikoni nr. 29 Aftësia paguese, si tregues i borxhit të jashtëm në përqindje



Grafikoni nr. 30 Likuiditeti, si tregues i borxhit të jashtëm në përqindje



Burimi: Banka Popullore.

*Kriteri i borxhit të moderuar është marrë sipas metodologjisë së Bankës Botërore për përgatitjen e treguesve të borxhit, që nënkupton përdorimin e mesatareve lëvizëse trevjeçare të PBB-së dhe eksportin e mallrave dhe shërbimeve dhe flukset e tjera hyrëse, si emërues në llogaritja e treguesve.

Kriteri për borxhe të moderuara:

Shlyerja e interesit/eksportit të mallrave dhe shërbimeve dhe flukse të tjera hyrëse: 12-20%

Shlyerja e borxhit/eksporti i mallrave dhe shërbimeve dhe flukse të tjera hyrëse: 18-30%

Bruto borxhi i jashtëm / PBB: 30-50%

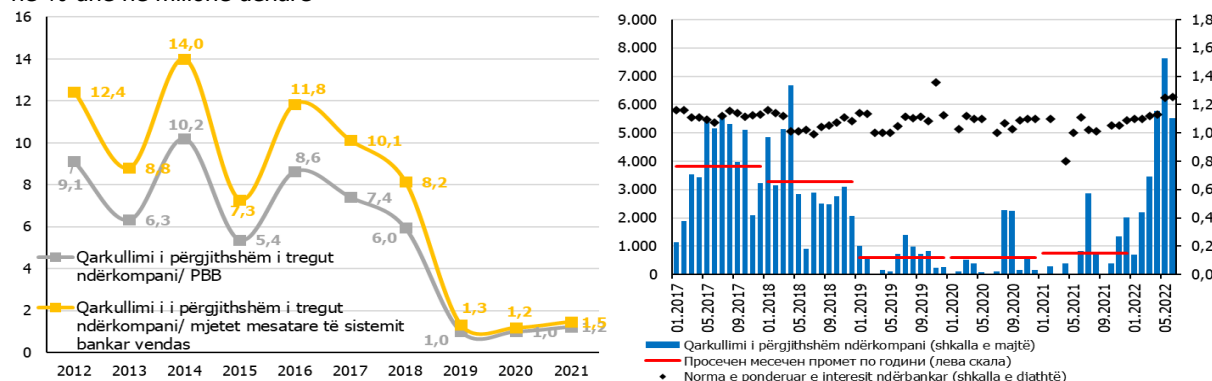
Bruto borxhi i jashtëm/eksporti i mallrave dhe shërbimeve dhe flukse të tjera hyrëse: 165-275%

Rezervat valutore/borxhi afatshkurtër me maturim të mbetur: 1; Është e nevojshme që vendi të ruajë mbulimin e plotë të borxhit afatshkurtër (maturiteti i mbetur) me rezerva valutore.

1.2.1. Tregu financiar

Tregjet e brendshme financiare ruajtën rëndësinë e tyre modeste për sistemin financiar edhe gjatë vitit 2021, e me këtë edhe stabilitetit financiar. Qarkullimi në tregun ndërbankar të depozitave të pasigurta në vitin 2021 u rrit (për 34,3% në bazë vjetore) dhe ishte në 8,93 miliardë denarë, por ende ka pjesëmarrje shumë të ulët prodhimin bruto të brendshëm²¹. Kjo pjesëmarrje në vitet e fundit është ruajtur në nivelin rreth 1%. Rëndësia e qarkullimit për vetë bankat është po aq modeste, me një pjesëmarrje prej 1,5% të aktiveve të tyre. Kjo për shkak të nivelit të lartë të likuiditetit të mbajtur tradicionalisht nga bankat vendase, të cilat kanë vetëm nevoja të vogla dhe të rastësishme për huamarrje në tregun ndërbankar. **Nga fillimi i vitit 2022, në kushtet e sfidave të shtuara për bankat si pasojë e mjedisit të pasigurt, është rritur rëndësia e tregut ndërbankar për menaxhimin e likuiditetit të bankave vendase.** Një pjesë e nevojave për mjete likuide kompensohej nga bankat në tregun ndërbankar të depozitave të pasigurta, si dhe tregtohej edhe në segmentin e tregut të repove. Qarkullimi i dy segmenteve të tregut u rrit ndjeshëm dhe në gjashtë muajt e parë të vitit 2022 arriti në rreth 33 miliardë denarë, më së shumti si rezultat i transaksioneve me afatizim deri në shtatë ditë, përkatësisht për tejkalimin e nevojave afatshkurtra për likuiditet. Nëpërmjet menaxhimit aktiv të likuiditetit, bankat tejkaluan me sukses sfidat dhe ruajtën një pozicion të qëndrueshëm dhe solid të likuiditetit, i cili është një nga shtyllat e stabilitetit të sistemit bankar në tërësi.

Grafikoni nr. 31 Treguesit e rëndësishëm në tregun ndërbankar (majtas) dhe qarkullimi total i normës së interesit në tregun ndërbankar (djathtas) në % dhe në milionë denarë



Burimi: Banka Popullore.

Normat e interesit ndërbankar në tregun e depozitave kanë mbetur në nivele të qëndrueshme dhe të ulëta gjatë gjithë vitit 2021. Në kushtet e uljes së normës bazë të interesit të Bankës Popullore (norma e interesit për bonot e thesarit) në mars 2021 për 0,25 pikë përqindjeje, ndryshimet në normat treguese të interesit për tregtimin me depozitat ndërbankare SKIBOR ishin të parëndësishme, me trend të uljes së vogël gjatë vitit, paragjithash në periudha më të gjata. Kjo kontribuoi në një ngushtim të lehtë të primeve me afat të nënkuptuar. Norma e

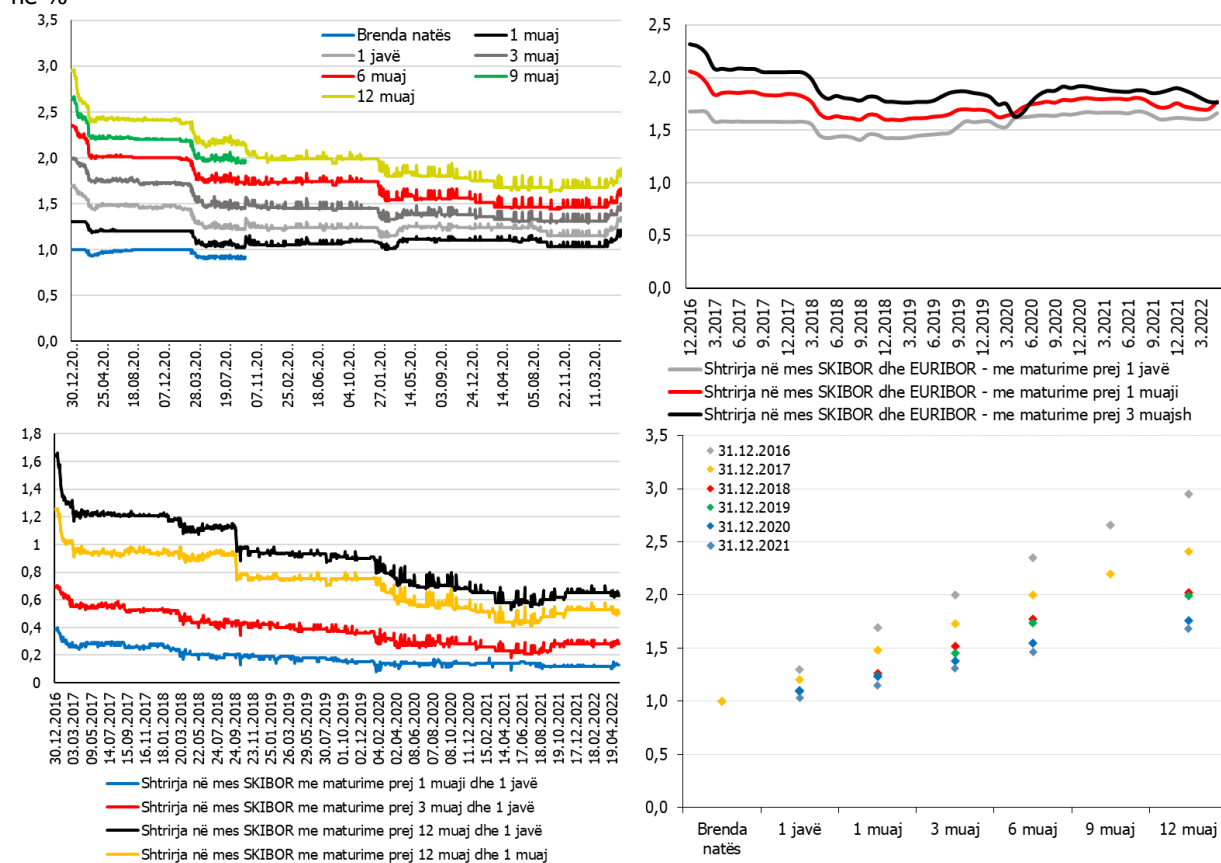
²¹ Në segmentin e tregut repo në vitin 2021 është realizuar një repo transaksion me letra me vlerë shtetërore në vlerë prej 140 milionë denarë me normë interesi prej 2,1%, që vjen pas një periudhe dyvjeçare të mungesës së transaksioneve në këtë segment të tregut.



interesit për transaksionet ndërbankare të kryera në vitin 2021 ka mbetur në një nivel relativisht të ulët dhe në baza mujore varion nga 0,8% në 1,11%. Në vitin 2021, këto norma interesi përfshinin një premi mesatare për rrezikun kreditor, të shprehur përmes diferencës mbi normat e interesit për depozitat në dispozicion të Bankës Popullore njëditore dhe deri në shtatë ditë, prej 0,9 dhe 0,7 pikë përqindjeje. Normat e interesit në tregun ndërbankar në eurozonë (EURIBOR) gjatë vitit 2021 kanë mbetur në zonën e vlerave negative pa ndryshime të mëdha gjatë gjithë vitit. Në këto kushte, diferenca ndërmjet kuotimeve treguese të normave të interesit ndërbankar në denarë (SKIBOR) dhe normave të interesit ndërbankar në Eurozonë (EURIBOR) është mbajtur në nivel relativisht të qëndrueshëm gjatë gjithë vitit.

Grafikoni nr. 32 Dinamika e normave të SKIBOR (lart, majtas), dinamika e diferencave midis normave SKIBOR dhe EURIBOR për afatizimin e zgjedhura (lart, djathtas), primet afatizuese të përftuara nga normat SKIBOR (poshtë, majtas) dhe kurbat e kthimit të normave të SKIBOR (poshtë, djathtas)

në %



Burimi: Banka Popullore dhe Banka Qendrore Evropiane

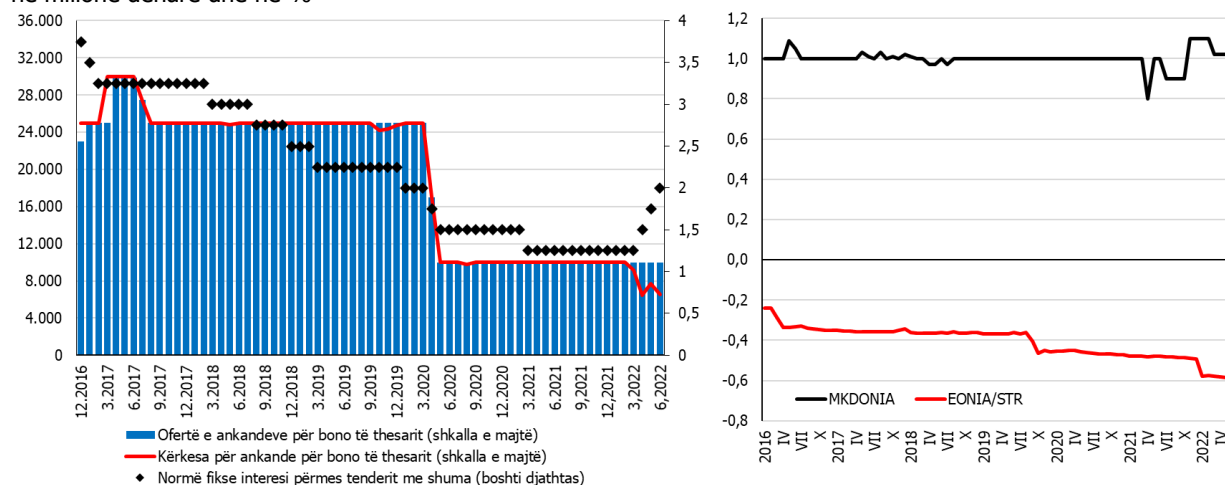
Në kushtet e mbajtjes së nivelit të lartë të likuiditetit në sektorin bankar, gjatë nisjes së rimëkëmbjes ekonomike nga pandemia, Banka Popullore gjatë vitit 2021 ka ruajtur nivelin e ofertës së bonove të thesarit prej 10 miliardë denarë. Kërkesa për bonet e thesarit nga bankat gjatë vitit është ruajtur në nivelin e shumës së ofruar. Që nga fillimi i vitit 2022, përballë sfidave në rritje nga mjedisi, veçanërisht pas shpërthimit të luftës ruso-ukrainase,



bankat kanë menaxhuar likuiditetin duke rregulluar kërkesën për bonet e thesarit. Në disa nga ankandet e bonove të thesarit të mbajtura në gjysmën e parë të vitit, kërkesa ka qenë më e ulët se oferta e bonove të thesarit, e cila ka mbetur e pandryshuar. Si një përgjigje parandaluese ndaj pritjeve gjithnjë e më të larta të inflacionit, duke filluar nga prilli 2022, Banka Popullore rriti normën bazë të interesit në disa raste, e cila mëtej mund të çojë në një lëvizje në rritje të kërkesës.

Grafikoni nr. 33 Karakteristikat e tregut primar të bonove të thesarit të emetuara nga Banka Popullore (majtas) dhe normave të interesit njëditore në tregun e brendshëm dhe ndërbankar në BE (djathtas)

në milionë denarë dhe në %



Burimi: Banka Popullore dhe Banka Qendrore Evropiane

Vërejtje: Më 3 janar 2022, €STR zëvendësoi zyrtarisht normën e interesit EONIA. Kjo normë e re e interesit mat shpejzimet e huadhënies së pasiguar nga bankat në tregjet me shumicë të Eurozonës, të përcaktuara në bazë të transaksioneve njëditore. Administratori i €STR është BQE dhe kjo normë u publikua për herë të parë më 2.10.2019. Në periudhën 2.10.2019 deri më 3.1.2022, €STR dhe EONIA janë publikuar paralelisht, ku EONIA është përcaktuar si €STR+8,5 pikë bazë.

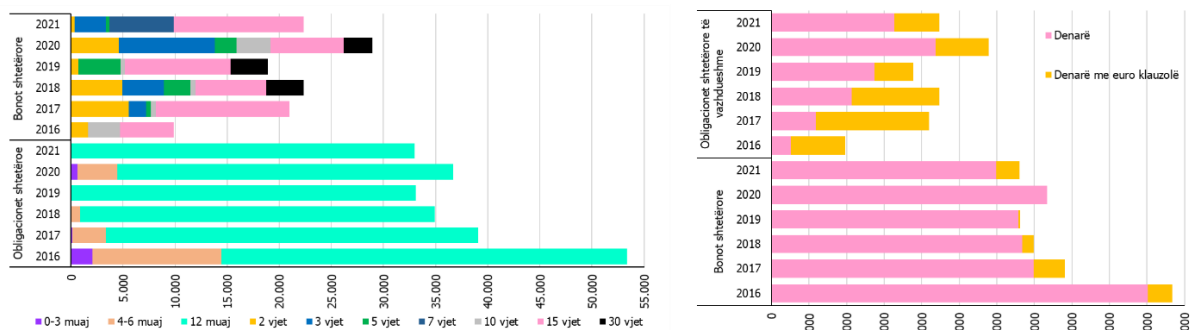
Gjatë vitit 2021, në kushtet e një ngushtimi të moderuar të deficitit buxhetor që uli nevojat buxhetore për financim, shteti uli vëllimin e letrave me vlerë të emetuara shtetërore. Shuma e përgjithshme e emetuar e letrave shtetërore me vlerë²² në vitin 2021 ishte 56.568 milionë denarë, që është në nivel prej 7,8% të prodhimit bruto të brendshëm (9,9% në vitin 2020) dhe shënoi rënie vjetore prej 13,8%. Duke pasur parasysh se në vitin 2021 letrat me vlerë shtetërore në vlerë prej 36.922 milionë denarë kishin afat për shlyerje, shuma neto e emetuar e letrave shtetërore në tregun e brendshëm në vitin 2021 arriti në 19.634 milionë denarë. Emisionet e reja të letrave me vlerë shtetërore u përqendruan më së shumti në bonet shtetërore, të cilat ishin tërësisht të emetuara me afatizim prej dymbëdhjetë muaj dhe zinin më shumë se gjysmën e letrave shtetërore të emetuara të reja (pjesëmarrje prej 58,4%). Megjithatë, obligacionet shtetërore pesëmbëdhjetëvjeçare vazhdojnë të kenë pjesëmarrje më të lartë në strukturën e afatizimit të letrave me vlerë shtetërore (prej 40,1%), e cila është në përputhje me udhëzimet e strategjisë fiskale të Ministrisë së Financave²³ për emetimin e obligacioneve

²² Analiza i referohet totalit të letrave me vlerë shtetërore (të vazhdueshme dhe strukturore). Në vitin 2021 ka pasur dy emetime të reja të obligacioneve strukturore në vlerën 19.5 milionë euro. Gjatë vitit ka arritur emetimi i dhjetë i bonove të shkombëtarizimit në vlerë të përgjithshme prej 11 milionë euro.

²³ Në dhjetor të vitit 2021, Ministria e Financave e Republikës së Maqedonisë së Veriut lëshoi Strategjinë e Rishikimit Fiskal për 2022-2024 (me perspektiva deri në vitin 2026), ku udhëzimet për financimin e deficitit të planifikuar dhe shlyerjet e borxhit janë të

shtetërore me afatizim më të gjatë, për shkak të optimizimit të pagesave të borxhit dhe uljen e rrezikut të rifinancimit. Gjithashtu, si në vitin paraprak, edhe në vitin 2021 ka pasur sërish një rritje të lehtë të sasisë së letrave me vlerë shtetërore të sapoemetuar me klauzolë valutore (rritje me 27,9% në bazë vjetore), e cila arriti në afërsisht 16% të shumës totale të letrave me vlerë shtetërore të sapoemetuara. Megjithatë, nga këndvështrimi i strukturës valutore, pjesëmarrje më të madhe e zënë letrat me vlerë shtetërore pa klauzolë valutore, të cilat përbëjnë 62,0% të totalit të bilancit të letrave me vlerë. Në ankandet e fundit të mbajtura në tregun primar në vitin 2021, rendimenti deri në afatizim i bonove dymbëdhjetë mujore të denarit ishte 0,7% (0,4% në fund të vitit 2020), ndërsa për obligacionet shtetërore varionte nga 2% për obligacionet shtetërore dhjetëvjeçare deri në 2,5% për obligacionet shtetërore pesëmbëdhjetëvjeçare.²⁴ Me fillimin e vitit 2022, presioni nga lëvizjet e tregjeve ndërkombëtare të kapitalit nga njëra anë dhe tendenca e rritjes së normës së interesit të bonove të thesarit nga ana tjetër, shkaktuan një tendencë rritëse të kthimit deri në afatin për pagesë të letrave me vlerë shtetërore të sapoemetuara. Bonet e thesarit dymbëdhjetë muajshe arritën kthim prej 1,5%, ndërsa obligacionet shtetërore pesëmbëdhjetëvjeçare arritën kthim prej 3,70%.

Grafikoni nr. 34 Struktura e letrave me vlerë shtetërore të sapoemetuara në tregun primar sipas afatizimit (majtas) dhe sipas denominimit valutor të letrave në vlerë (djathas) në milionë denarë



Burimi: Banka Popullore.

Tregtimi sekondar i letrave me vlerë shtetërore është rritur në vitin 2021, por pjesëmarrja e tij në PBB është ende shumë e ulët, gjë që tregon për likuiditet të ulët të këtyre instrumenteve. Rolin kryesor në tregtimin në tregun sekondar e luajnë letrat me vlerë pronësore të emetuara nga shoqëritë aksionare vendase, ndërsa tregtimi është i përqendruar tek investitorët vendas. Ndonëse qarkullimi me letrat në vlerë shtetërore në vitin 2021 në krahasim me vitin e kaluar është rritur për 45,1%, ai ende arrin në 6.333 milionë denarë, që është në nivel të ulët, prej 0,88% të prodhimit bruto të brendshëm (0,66% në vitin 2020). Në vitin 2021, tregtimi në tregun përmes shporteleve²⁵ ishte i fokusuar më së shumti në transaksionet e obligacioneve shtetërore, në dallim nga viti i kaluar kur mbizotëronin transaksionet e bonove të thesarit. Likuiditeti në tregun vendas përmes sportelit me

pandryshuara, përkatësisht parashikohet emitimi i obligacione shtetërore me afatizim më të gjatë, me plotësimin e ofertave për instrumentet e reja si: obligacione të gjelbërta, inflacion, obligacione inflacione, projektuese dhe zhvillimore.

²⁴ Kthimet i referohen letrave me vlerë shtetërore pa klauzolë valutore.

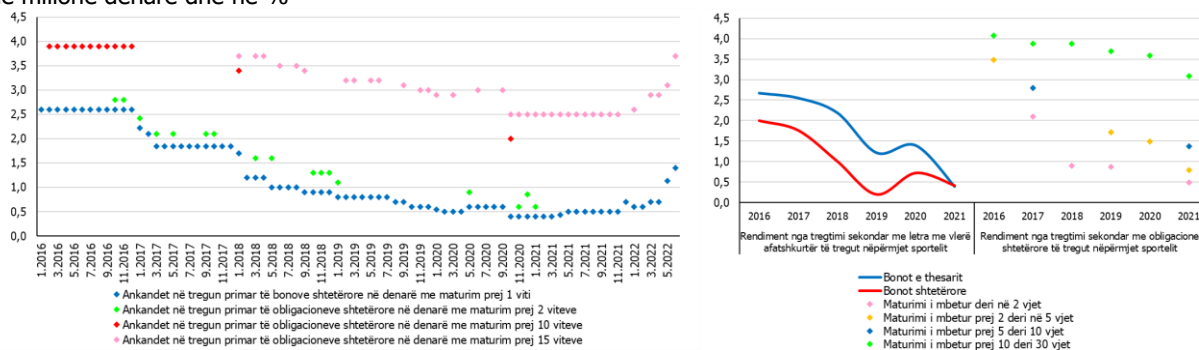
²⁵ Në bazë të nenit 72 të ligjit për letrat me vlerë, tregtimi sekondar i të gjitha letrave me vlerë kryhet nëpërmjet një burse të autorizuar nga Komisioni i Letrave me Vlerë, me përjashtim të blerjes dhe shitjes së letrave me vlerë afatshkurtër dhe obligacioneve shtetërore (përveç obligacioneve për shkombëtarizim), si dhe realizimi i marrëveshjeve repo, mund të bëhet edhe në treg përmes sporteleve. Megjithatë, pjesa më e madhe e qarkullimit (rreth 82%) në letrat me vlerë shtetërore në vitin 2021 është e përqendruar në tregun përmes sportelit, pjesërisht si reflektim i diferencës së shpenzimeve të tregut të caktuar.



obligacionet shtetërore edhe në vitin 2021 ishte gjithashtu i përqendruar kryesisht në segmentin afatgjatë të kurbës së kthimit (me afatizim të mbetur mbi pesë vjet). Megjithatë, lëvizja është e dukshme si në segmentin afatshkurtër ashtu edhe në atë afatmesëm²⁶, që është në përputhje me tendencat në tregjet e letrave me vlerë shtetërore në vendet më të zhvilluara, ku likuiditeti në tregun sekondar të obligacioneve shtetërore është i përqendruar kryesisht në periudhën e segmentit afatshkurtër ose afatmesme të kthimit. Në një vëllim modest tregtimi në tregun përmes sporteleve, kthimet e obligacioneve shtetërore janë në thelb më të larta se kthimet e obligacioneve përkatëse në tregun primar²⁷.

Grafikoni nr. 35 Kthimet deri në afatizim në tregun primar të letrave me vlerë shtetërore (majtas) dhe kthimet e e ponderuara deri në afatizim në letrat me vlerë të tregtuara në tregun përmes sportelit (djathtas)

në milionë denarë dhe në %



Burimi: Banka Popullore.

Vërejtje: Kthimet nga tregu përmes sportelit merren si një mesatare e ponderuar e të gjitha transaksioneve në këtë treg gjatë vitit për segmentin përkatës të afatizimit, kështu që si ponder përdoret shumica e transaksioneve individuale.

Njësitë e sektorit privat rrallë përdorin tregun e brendshëm financiar si një mekanizëm financimi, megjithëse lëvizjet pozitive në këtë drejtim janë vërejtur në vitin 2021. Në vitin 2021, është rritur numri i letrave të reja në vlerë të emetuara (nga tetë në katërmëdhjetë), si dhe vlera e përgjithshme e letrave të reja në vlerë të emetuara (nga 2.151 milionë denarë në vitin 2020 në 5.181 milionë denarë në vitin 2021). Nga numri i përgjithshëm i emisioneve, dymbëdhjetë ishin oferta private (të dedikuara nga një blerës i njohur më parë), dhe dy ishin oferta publike, një nga të cilat ishte në aksionet e veta dhe një në bonot e thesarit²⁸. Prandaj, rritja e emetimeve të reja ishte pothuajse tërësisht e kushtëzuar nga emetimet për rikapitalizimin e shoqërive aksionare, ndërsa më pak për realizimin e funksionit bazë të tregut të kapitalit, për të ndërmjetësuar midis njësive private me nevojën për financim dhe investitorë të panjohur potencialë. Zhvillimi i mëtejshëm i tregut të kapitalit është i rëndësishëm për

²⁶ Në vitin 2021, rreth 67% e qarkullimit total të tregut përmes sporteleve me obligacionet shtetërore u përqendrua në segmentet me afatizim të mbetur prej pesë deri në tridhjetë vjet, në dallim nga viti i mëparshëm kur qarkullimi i këtij segmenti afatgjatë merrte pjesë me 92%. Qarkullimi i segmentit afatmesëm (me afatizim të mbetur nga dy deri në pesë vjet) në vitin 2021 përbënte 19,8% dhe i segmentit afatshkurtër (me afatizim të mbetur deri në dy vjet) me 13,3% në totalin qarkullimit të tregut të obligacioneve shtetërore përmes sportelit.

²⁷ Për ilustrim, në tregun primar në vitin 2021 u emetuan obligacione me afatizim fillestar prej pesëmbëdhjetë vjet me kthim të barabartë me interesin e kuponit të përcaktuar nga emetuesi, pra 2,5% (përgjatë vitit 2021). Në të kundërt, në tregun sekondar, në bllokun e mbetur të afatizimit nga dhjetë deri në pesëmbëdhjetë vjet, që korrespondon me kohëzgjatjen, kthimi deri në afatizim për transaksionet e lidhura në vitin 2021 ishin afërsisht 3%.

²⁸Shoqëria aksionale për qarkullim të mallrave dhe shërbimeve në shumicë dhe pakicë mori miratimin për shitjen e aksioneve të saj të zakonshme me anë të një oferte publike për të rritur kapitalin e nevojshëm për ecurinë e pandërprerë të veprimtarisë së rregullt të shoqërisë. Bonot e korporatave të emetuara në vitin 2021 u emetuan nga një kompani brokerimi sigurimesh për shkak të përmirësimit të potencialit financiar dhe për arrijten e strategjisë së planifikuar të rritjes dhe zhvillimit.



përmirësimin e më tej të kornizës rregullatore dhe institucionale relevante për funksionimin e tregjeve financiare dhe përputhjen e tij me rregulloren përkatëse evropiane, si dhe rritjen e alternativave të investimeve dhe forcimin e edukimit financiar për këtë segment të tregut, që do të sigurojë dukshmëri dhe konkurrencë më të madhe në procesin e tërheqjes së investitorëve potencialë. Një hap në këtë drejtim është Strategjia e Zhvillimit të Tregut të Kapitalit, e cila u miratua nga Bordi Drejtues i Tregut të Kapitalit në fund të vitit 2021.²⁹

Tregtimi sekondar i letrave me vlerë në tregun vendas të institucionalizuar të kapitalit ka vazhduar të rritet dhe në vitin 2021 ku ka shënuar nivelin më të lartë në dhjetë vitet e fundit. Megjithatë, madhësia e saj relative për sa i përket prodhimit bruto të brendshëm është modeste 1,8%. Rritja e qarkullimit totale vjen kryesisht si pasojë e rritjes së qarkullimit të bllok-transaksioneve, e cila pothuajse u trefishua në bazë vjetore. Rritje e ka pasur edhe qarkullimi nga tregtimi i obligacioneve gjatë rikuotimit të obligacioneve strukturore³⁰. Pas rritjes së lartë në vitin e kaluar, qarkullimi i aksioneve ka rënë mesatarisht në bazë vjetore, por është ende në një nivel relativisht të lartë, që është pothuajse dyfishi i mesatares për dhjetë vitet e mëparshme. Rimëkëmbja e nisur pas pandemisë e ekonomisë, duke ruajtur më tej normat e ulëta të interesit, janë faktorë që ndikojnë në interesin e investitorëve për investim në aksione. Qarkullimi i tregut vendas të kapitalit rezulton kryesisht nga transaksionet tregtare të njëanshme me instrumente financiare konvencionale. Mundësi moderne për tregtim përmes të a.q. pozicionet e pambuluara të shitjeve të shkurtra ("short sales" angl.), si dhe instrumentet derivative aktualisht nuk janë të pranishme. Situata të tilla tregojnë nevojën për të përmirësuar gamën e produkteve dhe shërbimeve financiare, veçanërisht aktualizimin e instrumenteve financiare të borxhit me një komponent mjedisor, social dhe menaxherial (faktorët ESG), të cilat do të rrisin interesin e investitorëve vendas dhe të huaj dhe do të kontribuojnë në zhvillimin e tregut të kapitalit.

²⁹ Përforsimi i aktivitetit të tregut në kapitalin e R. e Maqedonisë së Veriut deri në nivel të mesatares së BE-së përmes ngritjes së nivelit të kapitalizmit të tregut, përmes likuiditetit të tregut të kapitalit, strukturave të burimit të financimit të projekteve të kompanive, struktura e protokollit investues të investitorëve individual, si dhe edukim financiar është qëllimi i cili është vendosur me Strategjinë e Zhvillimit të Tregut të Kapitalit.

³⁰ Gjatë vitit 2021 janë listuar dy obligacione shtetërore (emetimi i nëntëmbëdhjetë i bonove të shkombëtarizimit dhe emetimi i njëzetë i bonove të shkombëtarizimit) në vlerën totale të të dyja emetimeve prej 19,5 milionë euro. Në vitin 2020 ka munguar kuotimi i rregullt vjetor i obligacioneve për shkombëtarizim.



Tabela nr. 4 Treguesit statistikor për tregtimin sekondar të tregut vendas institucionalizuar të kapitalit

Të dhënat dhe treguesit	2017	2018	2019	2020	2021
Qarkullimi i përgjithshëm - tregti klasike dhe blok transaksione (në miliona denarë)	4.739	10.409	7.701	8.196	12.854
Qarkullimi i përgjithshëm - tregtimi klasik (në miliona denarë)	2.908	4.889	4.178	5.965	6.737
Qarkullimi i përgjithshëm gjatë tregtimit klasik / PBB (në %)	0,5	0,7	0,6	0,9	0,9
Ndryshimi vjetor në qarkullimin e përgjithshëm (në %)	56,8	119,6	-26,0	6,4	56,8
Qarkullimi ose tregtimi klasik me aksione (në miliona denarë)	2.729	2.729	3.819	5.681	5.395
Qarkullimi gjatë tregtimit klasik me obligacione (në miliona denarë)	179	531	359	284	1.342
Qarkullimi gjatë tregtimit klasik me aksione / Qarkullimi i përgjithshëm (në %)	57,6	26,2	49,6	69,3	42,0
Qarkullimi gjatë tregtimit klasik me obligacione/ Qarkullimi i përgjithshëm (në %)	3,8	5,1	4,7	3,5	10,4
Qarkullimi mesatar mujor (në miliona denarë)	395	867	642	683	1.071
Numri mesatar mujor i transaksioneve	1.352	1.994	1.573	1.891	1.721
MBI- 10 në datën e fundit të vitit	2.539	3.469	4.649	4.705	6.153
Ndryshimi vjetor i MBI 10, në %	19,0	36,6	34,0	1,2	30,8
Kapitalizimi i tregut të aksioneve të listuara, në fund të vitit (në miliona denarë)	132.942	158.773	181.279	179.009	218.251
Kapitalizimi i tregut të aksioneve të listuara, PBB (në %)	21,5	24,0	26,3	27,0	30,2
Kapitalizimi i tregut të të gjitha aksioneve (të listuara dhe me detyrime të veçanta për njoftim) / PBB (në %)	22,1	24,5	26,9	27,6	31,0

Burimi: „Bursa e Maqedonisë“ SHA Shkup.

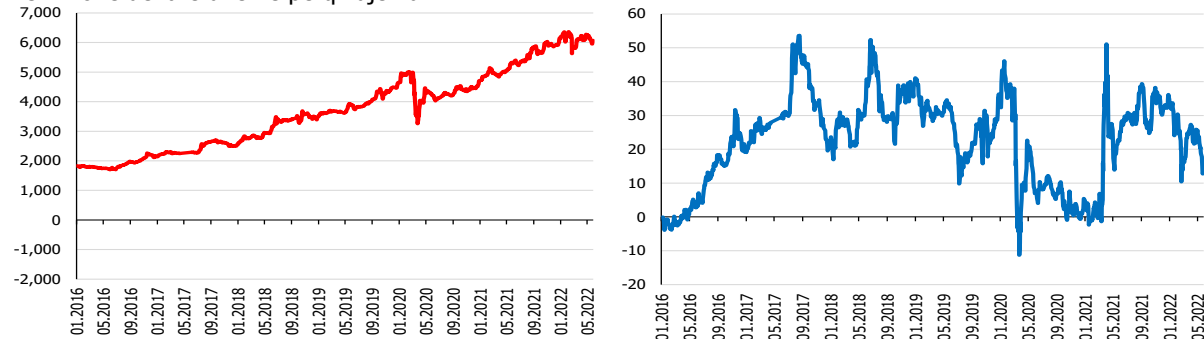
Indeksi i tregut të kapitalit institucional të brendshëm (MBI-10) ndoqi një trend pozitiv rritës në vitin 2021 dhe u rrit me 30,8% me bazë vjetore. Vlera më e ulët e indeksit në vitin 2021 u arrit në fillim, ndërsa më e larta në fund të vitit. Nga pikëpamja strukturore, të gjitha stoqet që përbëjnë indeksin kanë shënuar rritje në baza vjetore. Ndryshe, vetë përbërja e indeksit tregon një nivel mjaft të lartë të përqendrimit të sektorit, duke qenë se pesë nga dhjetë komponentët e tij janë banka, gjë që në një farë mënyre konfirmon vëllimin e kufizuar të aksioneve likuide që mund të zgjojë interes të konsiderueshëm tek publiku i gjerë investues.

Kapitalizimi i tregut i aksioneve të listuara në tregun zyrtar të kapitalit ka arritur duke u rritur vitet e fundit dhe në vitin 2021 ishte 30,2% e PBB-së. Gjithashtu, ka vijuar tendenca e optimizimit dhe rritjes së vlerësimeve të aksioneve, gjë që mund të vërehet edhe nga niveli i treguesve financiarë për shoqëritë e listuara që përbëjnë indeksin e tregut vendas të kapitalit, të cilët janë më të lartë krahasuar me periudhën e disa viteve më parë. Megjithatë, me nisjen e konfliktit ushtarak ruso-ukrainas, si dhe tregjet botërore, tregu vendas i kapitalit reagoi ndaj pasigurisë së lartë nëpërmjet kufizimeve fillestare nga investitorët dhe disa korrigjimeve në rënie të çmimeve dhe vlerësimeve të kompanive. Pasiguria për rrjedhën e luftës dhe pasojat në ekonominë vendase rrit paparashikueshmërinë për investitorët, gjë që mund të ndikojë në gatishmërinë për të ndërmarrë rreziqe dhe investime në tregun vendas të kapitalit.



Grafikoni nr. 36 Lëvizja e indeksit të tregut vendas në kapital (majtas) dhe ndryshimi i saj vjetor (djathtas)

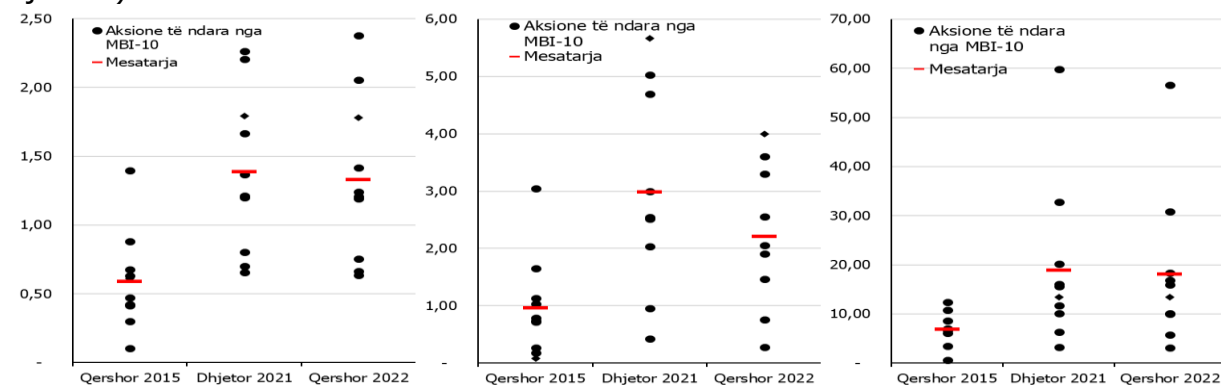
në milionë denarë dhe në përqindje %



Burimi: „Bursa e Maqedonisë“ SHA Shkup.

Vizibiliteti i dobët ndërkombëtar është karakteristik për tregun e brendshëm institucional të kapitalit, i cili mund të shihet përmes pranisë modeste të investitorëve të huaj të portofolit, si persona fizikë ashtu edhe investitorë institucionalë. Për investitorët e huaj të pranishëm në treg ka kohë që është karakteristik trendi i interesimit më të madh për shitje sesa për blerje të letrave në vlerë, duke u shfaqur në rolin e një shitësi neto në tregun e kapitalit. Ky trend vazhdoi fuqishëm edhe në vitin 2021³¹, kur pjesëmarrja e investitorëve të huaj arriti përkatësisht në rreth 3,48% dhe 5,20% në qarkullimin total të blerjeve dhe shitjeve të tregut të institucionalizuar të kapitalit (në vitin 2020 këto pjesëmarrje arritën përkatësisht në 14% dhe 20 %.).

Grafikoni nr. 37 Treguesit e përzgjedhur për vlerësimin e komponentëve që përbëjnë indeksin e tregut vendas të kapitalit – treguesi i çmimit / vlera kontabiliste e aksionit (majtas), treguesi i çmimit / të ardhurat nga shitjet për aksion (mes) dhe treguesi i çmimit / fitimi për aksion (djathtas)



Burimi: Përlllogaritjet e Bankës Popullore në bazë të çmimeve të publikuara nga "Bursa e Maqedonisë" SHA Shkup, njoftimet e shoqatave individuale të listuara dhe pasqyrat financiare të audituara të shoqatave të listuara.
Vërejtje: për aksionet e emetuara nga bankat, të ardhurat totale të realizuara merren si të ardhura nga shitja.

1.3. Tregu i patundshmërive (objektet banesore dhe afariste)

³¹ Neto-shitjet të investitorëve të huaj në vitin 2021 ishin 208 milionë denarë, ndërsa në vitin 2020 ishin 457 milionë denarë.



Gjatë vitit 2021, çmimet e pasurive të patundshme shënuan një rritje të përshpejtuar që u intensifikua veçanërisht në tremujorin e katërt, ndërsa vërehen edhe aktivitetet e intensifikuara të tregut, të cilat mund të vërehen nëpërmjet rritjes së sipërfaqes së tregtuar dhe shumave totale të transaksioneve. Lëvizje të tilla janë pjesërisht një reflektim i faktorëve nga ana e ofertës, si rritja e shpenzimeve të materialeve të ndërtimore në mes zinxhirëve të furnizimit global të ndërprerë. Oferta me banesa të reja është përmirësuar në vitin 2021, pas rënies së numrit të ndërtimeve të përfunduara në vitin paraprak, në kushtet e shtyrjes së aktiviteteve ndërtimore për shkak të pandemisë. Rritje të ndjeshme shënoi edhe numri i lejeve të ndërtimit të dhëna, çka tregon për rritje të mëtejshme të ofertës edhe në periudhën e ardhshme, në kushtet kur edhe numri i banesave të pashitura gjithashtu është në rritje. Në të njëjtën kohë, vazhdon rritja solide e kredisë banesore, si një nga burimet e financimit të transaksioneve të pasurive të patundshme, e cila kontribuon në ruajtjen e kërkesës për pasuri të patundshme.

Rritja mesatare e çmimeve të pasurive të patundshme në vitet e fundit është mbajtur në përputhje me rritjen e të ardhurave të disponueshme. Megjithatë, me rritjen e përshpejtuar të çmimeve të banesave në fund të vitit 2021, e cila vazhdoi në gjysmën e parë të vitit 2022, në periudhën e ardhshme është e mundur një devijim në rritje. Borxhi i popullsisë (i matur nëpërmjet pjesëmarrjes në PBB) është i moderuar, por borxhi po rritet si pjesë në të ardhurat e disponueshme, gjë që mund të ndikojë në aftësinë kreditore të familjeve në periudhën e ardhshme. Familjet janë të ndjeshme ndaj pasigurisë së lartë të shkaktuar nga lufta në Ukrainë, e cila përkeqëson perspektivën për aktivitetin e brendshëm ekonomik dhe inflacionin si faktorë që ndikojnë në aftësinë e familjeve për shlyerjen e rregullishme të borxhit dhe kapacitetit për huamarrje të reja. Megjithatë, pavarësisht pranisë së këtyre rreziqeve, ende nuk ka një akumulim serioz të rreziqeve për stabilitetin financiar që do të rezultonin nga lëvizjet në tregun e pasurive të patundshme. Banka Popullore në periudhën e ardhshme do të vazhdojë të monitorojë me vigjilencë kushtet e tregut të pasurive të patundshme dhe rreziqet që lidhen me të, ndërsa është e gatshme të ndërmarrë masat e duhura makroprudenciale, nëse vlerëson se kjo është e nevojshme për ruajtjen e stabilitetit financiar.

1.3.1. Tregu i objekteve banesore

Tregu i objekteve banesore³² u treguar rezistencë ndaj ndikimeve negativ të shkaktuar nga pandemia e COVID-19. Çmimet e banesave u rritën në vitin 2020 dhe kjo rritje vazhdoi me normë të përshpejtuar gjatë vitit 2021 mes rimëkëmbjes nga kriza e koronës. Çmimi i banesave, i matur përmes indeksit të çmimeve të banesave³³, gjatë vitit 2021 është rritur mesatarisht me 6,1% në bazë nominale (2,7% në bazë reale). Rritje më të ndjeshme të çmimeve ka qenë e pranishme që nga gjashtëmujori i dytë i vitit, ku çmimi në

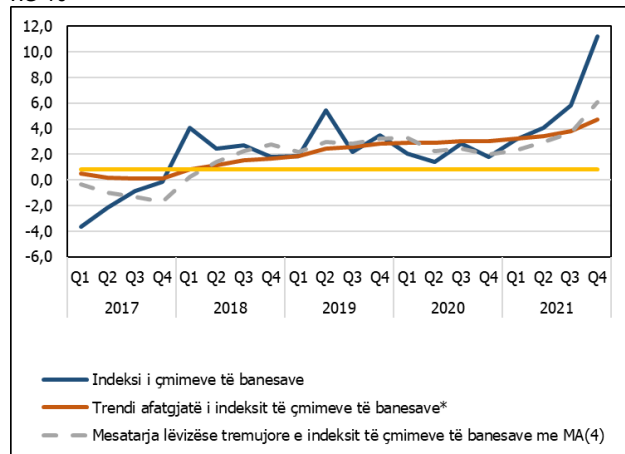
³² Sipas Nomenklaturës së ndërtesave dhe punëve ndërtimore, 2015 të Entit Shtetëror të Statistikave, objektet e banimit cilësohen si "ndërtesa banesore" dhe në këtë grup bëjnë pjesë: ndërtesat me një banesë; ndërtesa me dy ose më shumë banesa; dhe ndërtesat banesore për komunitetet.

³³ Indeksi i çmimit të banesave llogaritet në baza tremujore nga Banka Popullore me zbatimin e qasjes hedonike (më shumë në Davidovska-Stojanova B., Jovanović B., Kadijevska-Vojnović M., Ramadani G., dhe Petrovska M., (2008) "Çmimet e patundshmërive në Republikën e Maqedonisë", Materiale punuese, BPRM.). Përlogaritja e indeksit bëhet në bazë të çmimeve të shpallura nga agjencitë e patundshmërive, ku përfshihen vetëm banesat në territorin e qytetit të Shkupit.

tremujorin e katërt u rrit me një normë nominale prej 11,2% në bazë vjetore, që përfaqëson normën më të lartë të rritjes që nga periudha e krizës financiare globale.

Paralelisht me rritjen e çmimeve, rritet edhe vëllimi i transaksioneve me banesa, i cili në tre tremujorët e parë të vitit 2021 ka tejkaluar ndjeshëm nivelin para pandemisë.

Grafikoni nr. 38 Norma e ndryshimit të çmimeve të banesës në %



Burimi: Përlogaritjet të Bankës Popullore.

* E përlogaritur me ndihmën e filerit njëanshëm të Hodrik-Preskotovit dhe $\lambda = 400.000$, për periudhën TM1 2012 – TM4 2021

Shuma totale e banesave të shitura në tre tremujorët e parë të vitit 2021 është për 44,7% më e lartë se e njëjta periudhë e vitit 2019 dhe 33,6% krahasur me vitin 2020. Lëvizje të ngjashme janë vërejtur edhe në tregtinë e shtëpive, ku vlera totale e objekteve të tregtuara në tre tremujorët e parë të vitit 2021 është më e lartë për 82,7% krahasuar me të njëjtën periudhë të vitit 2019 dhe për 37,5% krahasuar me vitin 2020. Çmimi mesatar i arritur³⁴ i banesave të shitura në tre tremujorët e parë të vitit 2021 është 44,409 den./m², ndërsa çmimi mesatar i arritur i shtëpive të shitura është 7,599 den./m².

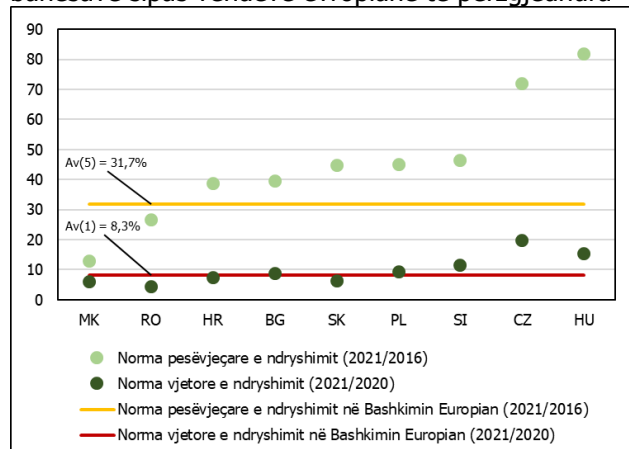
Norma e rritjes së çmimeve të banesave në ekonominë vendase është disi më e ulët se mesatarja e Bashkimit Evropian, e cila është 8,3%. Megjithatë, rritja e çmimeve në gjysmën e dytë të vitit është mbi mesataren afatgjatë dhe mbi tendencën afatgjatë për ekonominë vendase, që tregon për rritje të

përsheptuar të çmimeve krahasuar me periudhën para pandemisë. Gjithashtu, me lëvizjet drejt fundit të vitit, rritja e çmimeve të pasurive të patundshme fillon të përshejtohet mbi rritjen e të ardhurave të disponueshme, në dallim nga vitet e mëparshme kur ato rriteshin me një normë afërsisht të ngjashëm.

³⁴ Çmimi mesatar i arritur parqet raportin ndërmjet qarkullimit total të arritur në bazë të blerjes dhe shitjes së pasurive të patundshme dhe sipërfaqes totale (në m²).



Grafikoni nr. 39 Norma e ndryshimit të çmimeve të banesave sipas vendeve evropiane të përzgjedhura

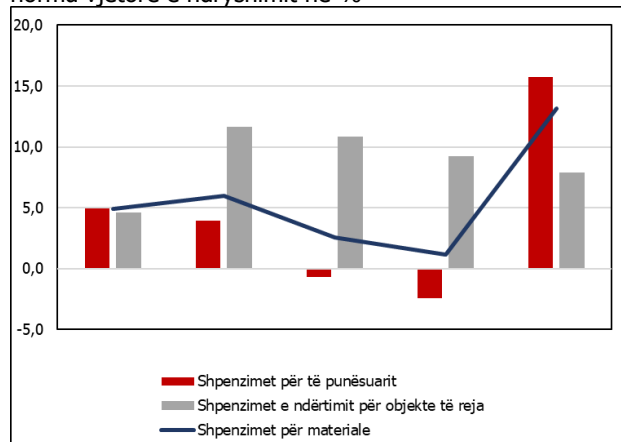


Извор: Banka Popullore dhe përllogaritjet e Bankës Popullore në bazë të dhënave të dorëzuara nga Eurostat.

Vërejtje: shkurtesat kanë të bëjnë: Maqedoni (MK), Rumani (RO), Kroaci (HR), Bullgari (BG), Sllovaki (SK), Poloni (PL), Slloveni (SI), Çeki (CZ) и Hungari (HU).

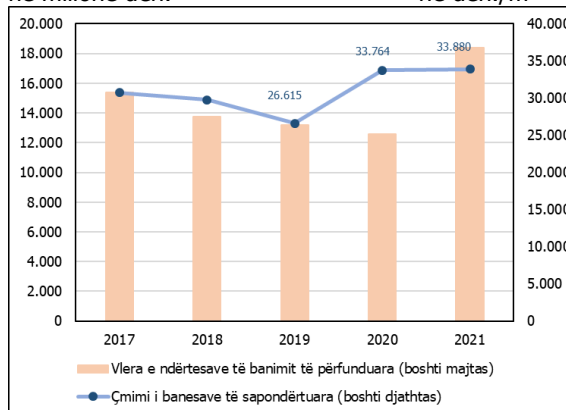
Tendenca rritëse e çmimeve të banesave në një pjesë është kushtëzuar nga faktorë nga ana e ofertës, siç janë rritje të shpenzimeve ndërtimore për ndërtesat e reja banesore. Në kushtet e ç'rregullimit të zinxhirëve të furnizimit global nën ndikimin e pandemisë, shpezimet e materialeve në ndërtimtari në vitin 2021 shënuan një rritje të lartë prej 15,8%. U rritën edhe shpenzimet për të punësuarit, por me një normë më të moderuar krahasuar me vitin paraprak (7,9%, kundrejt 9,2% në vitin paraprak). Gjatë lëvizjeve të tilla, shpenzimet totale në ndërtimtari në vitin 2021 ishin më të larta për 13,1%, ndërsa në dy vitet e mëparshme rritja ishte mesatarisht rreth 2%. Çmimi i kushtimit të³⁵ banesave të reja për metër katror në 2021 u rrit dukshëm, e cila paraqitet pas rritjes së lartë në vitin e kaluar.

Grafikoni nr. 40 Shpenzimet në ndërtimtari norma vjetore e ndryshimit në %



Burimi: Përllogaritjet në bazë të dhënave të dorëzuara nga Enti Shtetëror i Statistikave.

Grafikoni nr. 41 Vlera e ndërtesave banesore të përfunduara dhe çmimi sa kushtojnë në milionë den. në den./m²



Burimi: Përllogaritjet në bazë të dhënave të dorëzuara nga Enti Shtetëror i Statistikave.

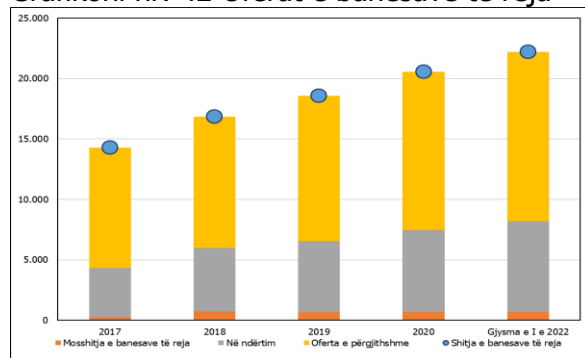
Oferta e banesave të reja është rritur në vitin 2021, duke pasur parasysh numrin e banesave të përfunduara, i cili është rritur dhe është kthyer në nivelet parapandemike. Kjo rezulton pas uljes së vitit të kaluar, kur për shkak të ndikimit të pandemisë erdhi deri në ndërprerjen e aktiviteteve ndërtimore dhe prolongimi i pjesërishëm i tyre në

³⁵ Çmimi i kushtimit të banesave të reja për metër katror është një tregues i prejardhur, i cili llogaritet si raport i vlerës së ndërtesave të banimit të përfunduara dhe sipërfaqes së banesave të përfunduara (në m²) gjatë vitit.



periudhën e ardhshme. Gjithashtu, numri i banesave për të cilat janë dhënë leje për ndërtim pothuajse është dyfishtë e rritur në krahasim me vitin paraprak, e cila është tregues për rritjen e mëtejshme të ofertës edhe në periudhën e ardhshme.

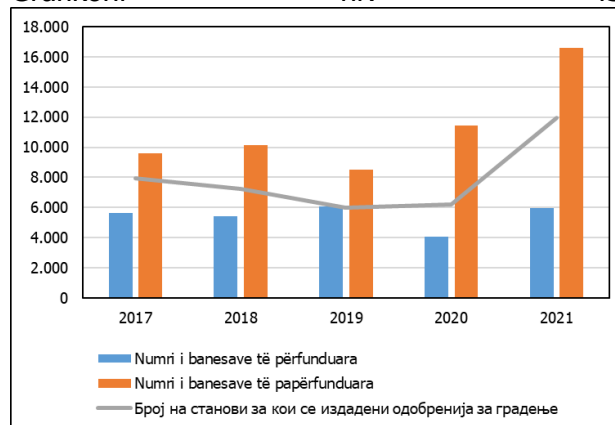
Grafikoni nr. 42 Oferat e banesave të reja



numri i banesave

Burimi: Përlogaritjet e Bankës Popullore në bazë të dhënave të dorëzuara nga Enti Shtetëror i Statistikave dhe Agjencisë së Kadastrës së Patundshmërive.

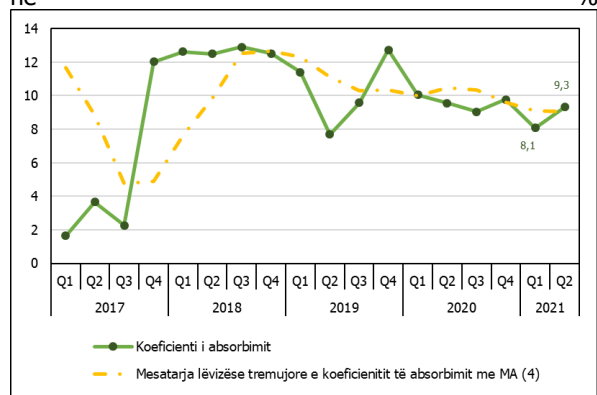
Grafikoni nr. 43



Statusi i ndërtimeve të banesave dhe lejeve për ndërtim në njësi

Burimi: Enti Shtetëror i Statistikave dhe përlogaritjet e Bankës Popullore në bazë të dhënave të dorëzuara nga Enti Shtetëror i Statistikave.

Grafikoni nr. 44 Lëvizja e koeficientit të absorbimit në



Burimi: Përlogaritjet e Bankës Popullore në bazë të dhënave të dorëzuara nga Agjencia e Kadastrës së Patundshmërive.

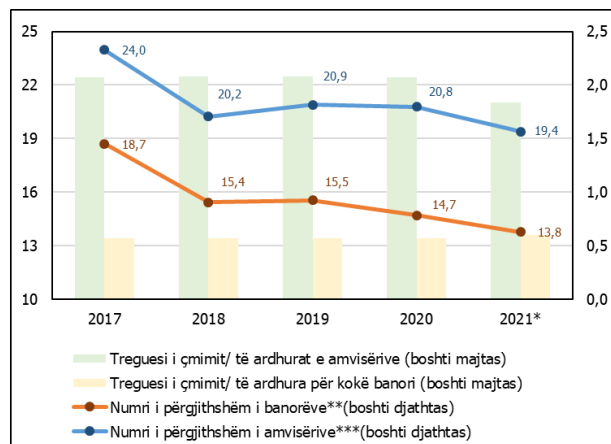
Në kornizë të ofertës së banesave të reja vihet re një rritje e dukshme e numrit të banesave të pashitura dhe banesave në ndërtim. Numri mesatar i banesave të ofruara³⁶ në dy tremujorët e parë të vitit 2021 është 22198, nga të cilat vetëm 3% i referohen banesave të reja të shitura. Struktura dominohet nga banesat në ndërtim me një pjesëmarrje prej 63,0%, e cila zvogëlohet mesatarisht si pasojë e rritjes së pjesëmarrjes së banesave të pashitura (33,8% në gjysmën e parë të 2021, kundrejt 32,8% një vit më parë). Në bazë të koeficientin e absorbimit³⁷, i cili në gjysmën e parë të vitit është mesatarisht 8,7%, periudha mesatare e shitjes së banesave të ndërtuara dhe të ofruara është 2,9 vjet.

³⁶ Oferta totale e banesave të reja përbëhet nga numri i ndërtesave të reja të shitura, numri i ndërtesave të reja të pashitura dhe numri i objekteve ku ndërtimi është në vijim. Sipas metodologjisë së AKP-së, ndërtimet e reja të shitura janë banesat me fletë pronësi nga investitori; ndërtimet e reja të pashitura janë banesat me fletë pronësi të cilat akoma nuk janë të shitura nga investitori; ndërsa objektet ku është ndërtimi është në vijim janë banesa që janë paracaktuar sipas lejes së ndërtimit të investitorit, por ende nuk ka përfunduar ndërtimi dhe nuk është lëshuar fletë pronësi.

³⁷ Koeficienti i absorbimit paraqet raportin ndërmjet numrit të ndërtesave të reja të shitura dhe banesave në ndërtim me numrin total të banesave të ofruara. Në mungesë të të dhënave për numrin e banesave të shitura në ndërtim, përkatesisht banesave me fletë



Grafikoni nr. 45 Lëvizja e treguesit të çmimit/të ardhurave në %

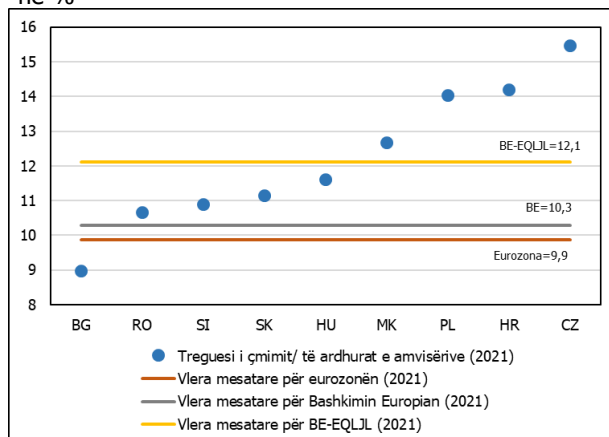


Burimi: Enti Shtetëror i Statistikave dhe përlogaritjet e Bankës Popullore.

* Të dhënat për vitin 2021 janë përfundimisht të tremujorshit të dytë.

** Projektimet e ESHS për periudhën 2017-2020, ndërsa për vitin 2021 janë marrë projektimet e vitit 2020.

Grafikoni nr. 46 Krahasim i treguesit të çmimit/të ardhurave sipas vendet të përzgjedhura evropiane në %



Burimi: Numbeo dhe përlogaritjet e Bankës Popullore.

Gjatë vitit 2021 ka vazhduar rritja e kreditimit për banesa, e cila në kushte të favorshme financimi kontribuon në ruajtjen e kërkesës për pasuri të patundshme. Në kushtet e një mjedisi të pasigurt, është e mundur që popullsia të investojë në pasuri të patundshme si një aset relativisht i sigurt me efekte mbi kërkesën e tregut të pasurive të patundshme. Edhe kreditimi i popullsisë për blerje të hapësirave për banim edhe gjatë vitit 2021 ka ruajtur dinamikën e fortë dhe ka arritur një normë mesatare rritjeje prej 14,2%. Zhvillimet pozitive në tregun e kredisë banesore janë rezultat i uljes së rrezikut të këtyre produkteve të kredisë dhe kushteve të favorshme të financimit në kushtet e normave të ulëta të interesit. Kështu, norma e kredive jofunksionale vazhdoi të ulet dhe në fund të vitit 2021 arriti në 0,6%, ndërsa rënie të mëtejshme shënuan edhe normat mesatare e interesit të kredive të reja të miratuara për banesa, e cila në vitin 2021 arriti në 3,2%. Familjet³⁸ vazhdojnë të ruajnë një nivel relativisht të moderuar të borxhit (e matur si pjesë e borxhit total të familjeve në PBB), por borxhi po rritet si pjesë e të ardhurave të disponueshme, gjë që është një faktor potencial i cenueshmërisë së familjeve në periudhën e ardhshme, veçanërisht nëse merren parasysh kushtet aktuale të pasigurisë së lartë dhe rreziqet e theksuara nga mjedisi

Treguesit e disponueshmërisë së banesave ende tregojnë për disponueshmëri më të ulët të banesave në ekonominë vendase krahasuar me vendet evropiane. Vlera e

pronësi të shënuar, është bërë vlerësimi se objektet ku ndërtimi është në vijim shiten me një dinamikë të njëjtë si ndërtesat e reja të përfunduara.

³⁸ Për më shumë detaje mbi borxhin dhe gjendjen e përgjithshme financiare të Familjeve, shihni në pjesën Familjet të këtij raporti.



treguesit çmim/të ardhura familjare³⁹ në tre tremujorët e parë të 2021 është 13,8% dhe është më e lartë se mesatarja për BE-EQJL, Bashkimin Evropian dhe Eurozonën. Nga vendet anëtare të BE-EQJL, Çekia, Kroacia dhe Polonia kanë një vlerë më të lartë të treguesit. Treguesi i çmimit/të ardhurave për kokë banorë⁴⁰ në tre tremujorët e parë të vitit 2021 është 19,4%.

Kreditimi për sektorin e ndërtimit në vitin 2021 përshpejtoi rritjen mes rimëkëmbjes ekonomike dhe rritjes së numrit të lejeve të dhënae për ndërtim. Norma mesatare e rritjes së kredisë për klientët nga sektori i ndërtimit gjatë gjithë vitit ishte 19,3% dhe është mbështetur nga rritja e shpejtë në gjysmën e dytë të vitit. Rreziku i kreditimit të sektorit të ndërtimit ka vazhduar të bie, gjë që mund të shihet edhe përmes uljes së normës së kredive jofunksionale, e cila arriti në 3,2% në fund të vitit 2021.

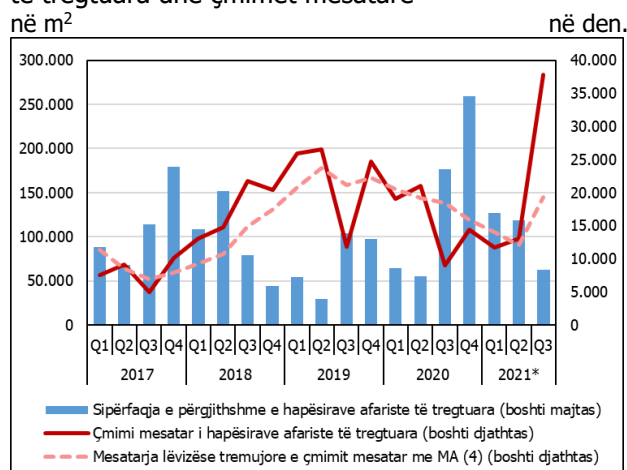
Rreziqet që lidhen me tregun e ndërtesave banesore në periudhën e ardhshme ndikohen kryesisht nga pasiguria në lidhje me zhvillimin e mëtejshëm të pandemisë COVID-19 dhe konfliktit ushtarak në Ukrainë. Presionet për rritjen e çmimeve të konsumit, në rast të një përkeqësimi të mundshëm të perspektivës ekonomike, mund të ndikojnë negativisht në gjendjen financiare të popullatës, e cila edhe pse vazhdon të shfaqë borxhe të moderuara, është ende e ndjeshme ndaj rreziqeve mjedisore. Me një mjedis të pasigurt dhe pritshmëri për rritje të normave të interesit, rreziqet për aftësinë kreditore të popullsisë janë rritur, si në aspektin e aftësisë për shërbimin e borxhit ekzistues, ashtu edhe në atë të kapacitetit për huamarrje të reja. Kjo mund të ndikojë negativisht në anën e kërkesës për banesa, e cila është kusht për rritjen e ofertës, mund të reflektohet nëpërmjet presionit në rënie të çmimeve. Në rast të një ndryshimi më të mprehtë të ciklit, janë të mundshme efektet mbi likuiditetin e pasurive të patundshme të hipotekuara nga bankat, e cila në fund të fundit mund të qojnë deri në linjë të realizimit të rrezikut kreditor. Në periudhën e ardhshme, Banka Popullore do të vazhdojë të monitorojë me vigjilencë kushtet e tregut të pasurive të patundshme dhe rreziqet që lidhen me të, dhe është e gatshme të marrë masat e duhura makroprudenciale nëse vlerësohet e nevojshme për ruajtjen e stabilitetit financiar.

³⁹ Treguesi çmim/të ardhura për familje paraqesin raportin ndërmjet çmimit të arritur të banesave për metër katror dhe të ardhurave të disponueshme për familje. Të ardhurat e disponueshme për familje janë produkti i të ardhurave të disponueshme dhe numrit mesatar të personave të punësuar për familje, ndërsa numri mesatar i të punësuarve për familje është koeficienti i numrit të përgjithshëm të personave të punësuar dhe numrit të përgjithshëm të familjeve. Numri mesatar i të punësuarve i llogaritur në këtë mënyrë sipas vitit është: 1,31 për vitin 2017, 1,35 për vitin 2018, 1,41 për 2019, 2020 dhe 2021.

⁴⁰ Treguesi çmim/të ardhura për kokë banorë paraqet raportin ndërmjet çmimit të arritur të banesave për metër katror dhe të ardhurave të disponueshme për kokë banorë.

1.3.2 Tregu i objekteve afariste

Grafikoni nr. 47 Shuma totale e hapësirave afariste të tregtuara dhe çmimet mesatare në m²



Burimi: Agjencia e Kadastrës së Patundshmërive dhe përllogaritjet e Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga Agjencia e Kadastrës së Patundshmërive.

Tregu i objekteve afariste⁴¹ karakterizohet nga një strukturë mjaft e larmishme dhe tendenca në ndryshim, kështu që pandemia COVID-19 pati një ndikim të ndryshëm në segmente të ndryshme të tregut. Pasi tregu i objekteve afariste u përball me një rënie të çmimeve gjatë vitit të kaluar, çmimet gjatë vitit 2021 filluan të rriten, por janë ende nën nivelin para pandemisë. Çmimi mesatar i arritur i objekteve afariste të shitura në tre tremujorët e parë të vitit është 17,534 den./m², që paraqet rritje prej 29,7% krahasuar me të njëjtën periudhë të vitit 2020, por është 3,7% nën çmimin mesatar të arritur për të njëjtën periudhë të vitit 2019. Ndryshimet e shkaktuara nga pandemia, si masat restriktive për punë nga shtëpia dhe ndryshimet në sjelljen dhe zakonet e konsumatorëve, janë një faktor i mundshëm i kërkesës që ndikon në çmimet

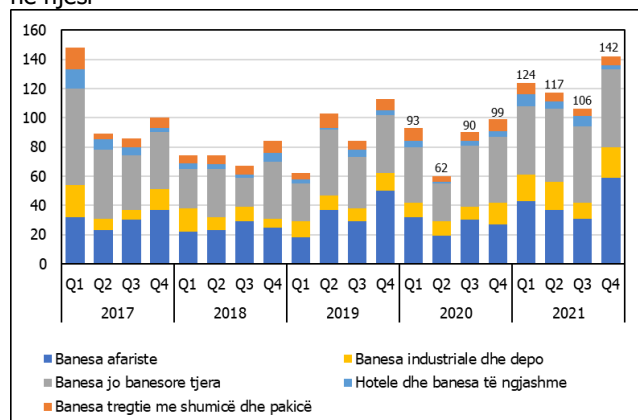
e hapësirave afariste. Në tremujorin e tretë, u shënuar një rritje e ndjeshme e çmimit mesatar, por kjo u shkaktua kryesisht nga rënia e sipërfaqes totale të tregtuar. Megjithatë, trendet pozitive të tregut janë reflektuar në shumën totale të transaksioneve të realizuara, e cila në tre tremujorët e parë të vitit 2021 është rritur për 35,0% krahasuar me të njëjtën periudhë të vitit 2020 dhe me 57,7% krahasuar me të njëjtën periudhë të vitit 2019⁴².

⁴¹ Sipas Nomenklaturës së objekteve ndërtimore dhe punëve ndërtimore, në vitin 2015 sipas Entit Shtetëror të Statistikave, objektet afariste cilësohen si "ndërtesa jo banesore" dhe në këtë grup bëjnë pjesë: hotelet dhe objektet e ngjashme; ndërtesa afariste; ndërtesa në tregtinë me shumicë dhe pakicë; ndërtesa për komunikacion dhe komunikime të tjera; ndërtesa industriale dhe magazina; ndërtesa argëtuese publike, arsimore, spitalet ose ndërtesa për kujdes institucional; dhe ndërtesat e tjera jobanesore.

⁴² Në mungesë të të dhënave për kreditimin e ndërmarrjeve për blerje hapësirash afariste, nuk është bërë analizë e ecurisë së këtij segmenti të tregut të kredisë si faktor i mundshëm për tendencat pozitive në totalin e hapësirës së shitur afariste. Nga të dhënat e disponueshme për kreditimin e popullsisë për blerje hapësirash afariste rezulton se pjesëmarrja e saj në totalin e kredisë për popullsinë është e parëndësishme (rreth 0,4%), ashtu që lëvizjet e këtij segmenti të tregut nuk janë tregues përkatës që të mund të nxirren konkluzione.



Grafikoni nr. 48 Lejet e lëshuara për ndërtim të ndërtesave jobanesore në njësi



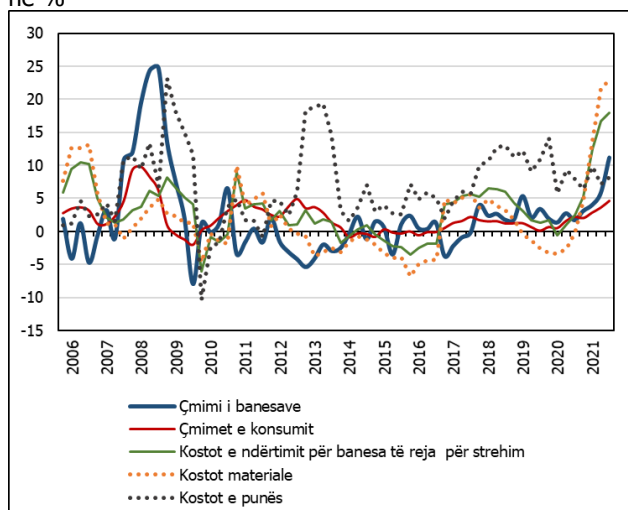
Burimi: Enti Shtetëror i Statistikave.

të gjitha llojet e objekteve, e veçanërisht për hotelet, objektet tregtare, objektet industriale dhe magazinat. Zvogëlimi i numrit të lejeve të dhëna është vërejtur vetëm te ndërtesat afariste.

Lëvizjet në kahun e ofertës së objekteve afariste tregojnë për një rënie të mëtejshme të vlerës totale të objekteve të ndërtuara, megjithëse ka lëvizje në sektorin e ndërtimit nëpërmjet rritjes së numrit të lejeve të ndërtimit. Vlera totale e objekteve jobanesore të përfunduara në vitin 2021 është ulur me 4,6% krahasuar me një vit më parë dhe ka shënuar rënie prej 15,5% krahasuar me vitin parapandemik 2019. Nga ana tjetër, numri i lejeve të dhëna për ndërtimin e objekteve jobanesore ka shënuar rritje të lartë krahasuar me tre vitet e mëparshme. Rritja vjen si pasojë e rritjes së numrit të lejeve të dhëna për pothuajse

Pasqyra historike e ecurisë së tregut të patundshmërive

Grafikoni nr. 49 Normat vjetore të ndryshimit të çmimeve të përzgjedhura të indeksit në %

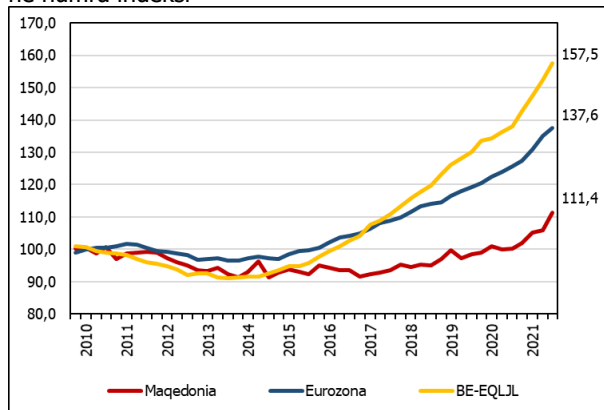


Burimi: Përlogaritjet e Bankës Popullore në bazë të dhënave nga Enti Shtetëror i Statistikave.

prej 3,2%, e cila është kryesisht për shkak të rritjes së shpezimeve të punës (norma mesatare vjetore prej 7,0 %) dhe në një masë më të vogël rritja e shpezimeve materiale (norma mesatare vjetore prej 2,0%).

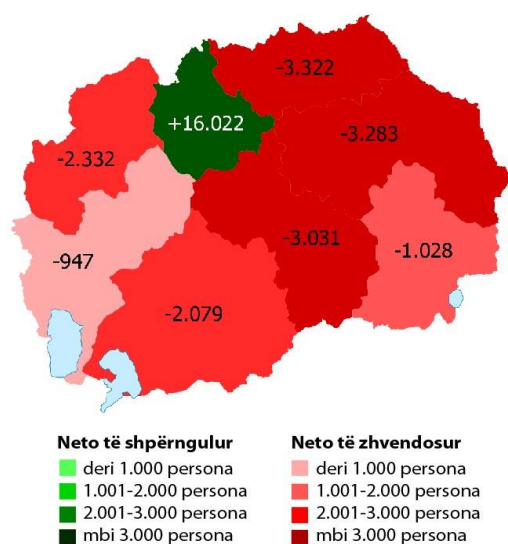
Në njëzet vitet e fundit, tregu i pasurive të patundshme ka parë zhvillime kryesisht pozitive, të cilat kanë kontribuar në ndryshime të rëndësishme strukturore dhe kanë nxitur tendenca në rritje si në kahun e ofertës ashtu edhe në atë të kërkesës. Çmimet e banesave nga tremujori i parë i vitit 2006 deri në tremujorin e katërt të 2021 panë një normë mesatare vjetore rritjeje prej 2,2%, e cila është pak mbi normën mesatare vjetore të inflacionit prej 2,0% për të njëjtën periudhë. Përsa i përket shpenzimeve në sektorin e ndërtimit, shpenzimet e ndërtimit për objektet e banimit të saponduara janë rritur më shpejt se çmimet e banesave, të cilat dhe janë rritur me një normë mesatare vjetore

Grafikoni nr. 50 Indeksi i çmimeve të banesave në numra indeksi



Burimi: Banka Popullore dhe përlogaritë e Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga Eurostat.

Grafikoni nr. 51 Harta e migrimeve të brendshme në periudhën 2000-2021



Burimi: Përlogaritjet e Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga Enti Shtetëror i Statistikave.

rriten me një normë më të ngadaltë në vitin 2017 sesa në Bashkimin Evropian.

Krahasuar me vendet e tjera evropiane, çmimi i banesave në Republikën e Maqedonisë së Veriut në periudhën pas krizës globale financiare shënoi normë më të ulëta të rritjes. Vlera e indeksit të çmimit të banesave në ekonominë vendase në fund të vitit 2021 tregon një rritje prej 11,4% krahasuar me mesataren e vitit bazë 2010. Në vendet anëtare të Eurozonës, rritja për të njëjtën periudhë është 37,6%, ndërsa në vendet anëtare të Bashkimit Evropian në Evropën Qendrore dhe Juglindore (BE-EQJL) ka një rritje prej 57,5%.⁴³ Madje, çmimet në vendet anëtare të Eurozonës në periudhën 2010-2013 karakterizohen nga episode afatshkurtra rritjeje dhe rënieje, ndërsa në vendet anëtare të BE-EQJL në të njëjtën periudhë kanë një tendencë në rënie. Lëvizje të tilla janë rezultat i cenueshmërive në periudhën pas krizës financiare globale dhe gjatë krizës evropiane të borxhit, të ndjekura nga kushtet e shtrënguara të kreditimit dhe një rënie e të ardhurave të disponueshme.⁴⁴ Megjithatë, me lehtësimin e kushteve të kreditimit dhe rritjen e të ardhurave të popullsisë, çmimet e banesave kanë filluar të shfaqin prirje rritëse që nga viti 2014, e cila është veçanërisht e theksuar në vendet anëtare të BE-EQJL. Çmimet e banesave në ekonominë vendase gjithashtu zvogëlohen në periudhën e pas krizës globale, e ndjekur nga një periudhë stagnimi mes kushteve të favorshme kreditimi dhe rritjes solide të të ardhurave të disponueshme, madje filluan të

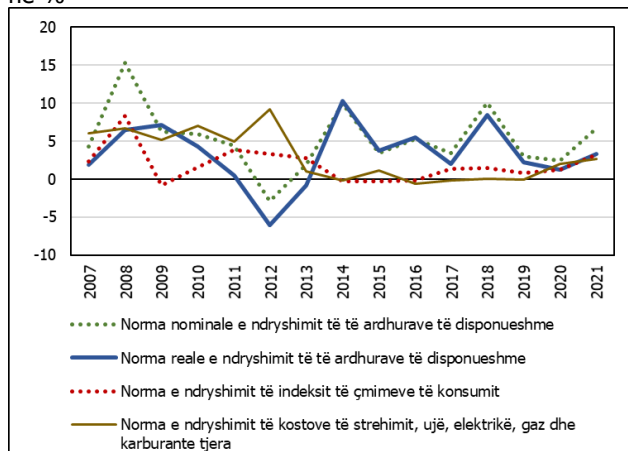
⁴³ Indeksi i çmimeve të banesave për vendet anëtare të Bashkimit Evropian në Evropën Qendrore dhe Juglindore është një mesatare e thjeshtë e indekseve individuale për Bullgarinë, Poloninë, Rumaninë, Sllovakinë, Slloveninë, Hungarinë, Kroacinë dhe Çekinë. Seritë kohore me vlerat e indeksit për Kroacinë është përfshirë për të gjithë periudhën e analizuar nga TM1 2010 deri në TM4 2021, megjithëse vendi u bë anëtar i Bashkimit Evropian më 1 korrik 2013. Vlerat e indekseve individuale në fund të vitit 2021 janë: 228,4 për Hungarinë, 210,7 për Çekinë, 168,7 për Sllovakinë, 146,9 për Poloninë, 146,0 për Bullgarinë, 136,7 për Slloveninë, 131,2 për Kroacinë dhe 115,0 për Romaninë.

⁴⁴ Sipas të dhënave të Eurostatit, të ardhurat e disponueshme të popullsisë në Bashkimin Evropian kanë shënuar një normë reale negative të ndryshimit në katër vite radhazi, përkatësisht: -0.3% në vitin 2010, -0.4% në vitin 2011, -1.6% në vitin 2012 dhe -0.3% në vitin 2013.

Zhvillimet pozitive në tregun e patundshmërive në njëzet vitet e fundit janë reflektim i rritjes së kërkesës për banesa në Shkup dhe rrethinë, por edhe i zhvillimeve pozitive në sektorin e ndërtimit si përgjigje ndaj kërkesës së shtuar.

Ecuritë pozitive në anën e kërkesës janë kryesisht rezultat i lëvizjeve migratore në drejtim fshat-qytet dhe nga qytetet më të vogla drejt Shkupit, rritjes së standardit jetësor të popullsisë, lehtësimit të kushteve të kreditimit dhe subvencionimit të kredive banesore nga shteti, si dhe kushtet më të favorshme për blerjen e tokës shtetërore ndërtimore.⁴⁵ Nga ana tjetër, zhvillimet pozitive në kahun e ofertës janë nxitur nga një sërë zgjidhjesh ligjore dhe reformash institucionale që çuan në thjeshtimin e procedurës dhe shkurtimin e kohës për marrjen e lejes së ndërtimit,⁴⁶ rritjen e besimit të drejtuesit të ndërmarrjet në sektorin e ndërtimit, si dhe prirja më e madhe e bankave drejt kreditimit të aktiviteteve të ndërtimit.

Grafikoni nr. 52 Të ardhurat e disponueshme dhe çmimet e konsumimit në %



Burimi: Përlogaritjet e Bankës Popullore në bazë të dhënave nga Enti Shtetëror i Statistikave.

me një normë mesatare vjetore prej 3,3%, që tregon një rritje solide të fuqisë blerëse të popullsisë. Madje, ka një rritje në çdo vit të periudhës së analizuar, me përjashtim të periudhës 2012-2013, kur u vu re një rënie e flukseve hyrëse bruto si pasojë e uljes së flukseve hyrëse nga transfertat private dhe fondet e të punësuarve. Niveli relativisht i ulët i inflacionit gjatë

Të dhënat për migrimet e brendshme tregojnë se ka tendencë të theksuar për zhvendosje në rajonin e Shkupit. Në çdo vit të periudhës 2000 – 2021, bilanci neto i migracionit ishte pozitiv vetëm në Rajonin e Shkupit, ndërsa në të gjitha rajonet tjera planifikuese ishte negativ. Vlera e përgjithshme e fluksit të popullsisë në rajonin e Shkupit në tërë periudhën është 16.022 persona, që më së shumti vjen si pasojë e emigrimit nga rajoni Verilindor, Lindor dhe Vardarit.

Popullsia ka të ardhura që rriten me një normë të qëndrueshme që është më e lartë se norma e inflacionit. Në periudhën 2007 – 2021, të ardhurat e disponueshme⁴⁷ shënuan një rritje reale

⁴⁵ Me miratimin e Dekretit për lartësinë e çmimit të tokës ndërtimore në pronësi të Republikës së Maqedonisë dhe lartësinë e shpenzimeve të veçanta për zbatimin e procedurave për tjetërsimin dhe dhënen me qira ("Gazeta zyrtare e RM" nr. 102/11, 106/11, 169/11, 14/12, 38/12, 54/12, 63/12, 150/12, 3/13 dhe 142/13) dhe Dekretin e ri për shumën e çmimit të toka ndërtimore në pronësi të Republikës së Maqedonisë dhe shumën e shpenzimeve të veçanta për zbatimin e procedurave të tjetërsimit dhënen me qira si dhe për themelimin e të drejtës së servitutit real ("Gazeta zyrtare e RM" nr. 158/13, 175/13, 134/14, 161/14, 15/15, 2/16 dhe 48/16) është e mundur të shitet toka ndërtimore në pronësi të shtetit përmes ankandit me një çmim të ulët fillestar.

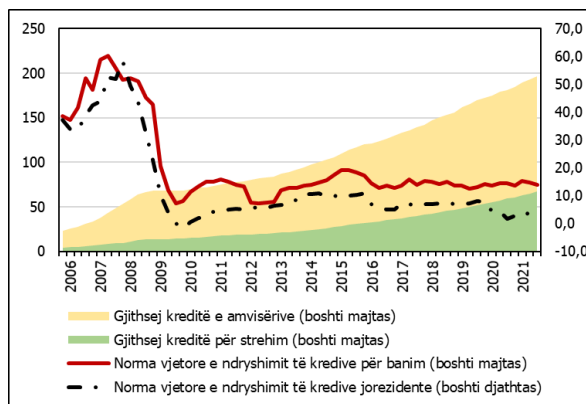
⁴⁶ Zgjidhjet dhe reformat ligjore përfshijnë miratimin e Ligjit për kadastrën e patundshmërive ("Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 40/2008, 158/10, 17/11, 51/11 dhe 74/12) dhe Ligjit të ri për kadastrën e patundshmërive ("Gazeta zyrtare e RM" nr. 55/13, 41/14, 115/14, 116/15, 153/15, 192/15, 61/16, 172/16, 64/18 dhe "Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë së Veriut" nr. 124/19), si dhe futja e Sistemit për dhënen elektronike të lejeve të ndërtimit në vitin 2013.

⁴⁷ Në mungesë të të dhënave nga statistikët zyrtarë, të dhënat për të ardhurat e disponueshme paraqesin kalkulime në baza vjetore nga Banka Popullore, ndërsa komponentët për të cilët nuk ka të dhëna zyrtare janë vlerësuar.

viteve 2010 ka kontribuar edhe në ruajtjen e normave pozitive të rritjes reale, të cilat lejuan që normat reale të rritjes të mos devijojnë ndjeshëm nga ato nominale.

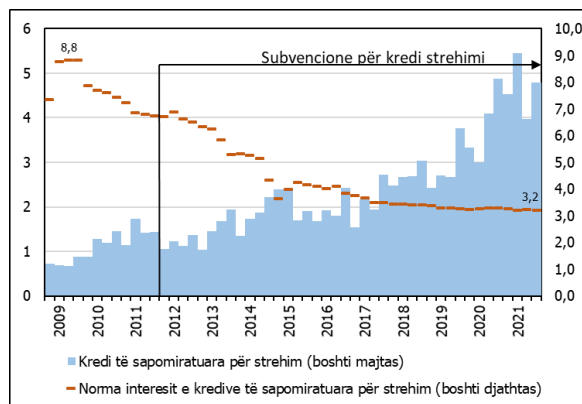
Kreditë banesore shënojnë normë të lartë të rritjes dhe në vitet e fundit janë kthyer në produktin bankar me rritje më të shpejtë. Gjendja e kredive banesore ka shënuar rritje të lartë dyshifrore me bazë vjetore pothuajse në të gjithë tremujorët në periudhën 2006-2021. Përfundimisht bëjnë vetëm periudha e shtrëngimit të kushteve kreditore në fund të vitit 2009 dhe fillimi i vitit 2010, si pasojë e krizës globale financiare, dhe periudha e lëvizjeve të pafavorshme në gjysmën e dytë të vitit 2012, si pasojë e krizës së borxhit Evropian, kur u regjistruan normë njëshifrore të rritjes. Duke filluar nga tremujori i dytë i vitit 2013, norma vjetore e rritjes u stabilizua dhe mesatarisht rezultoi rreth 14,5%. Lëvizje të tilla në tregun e kredive banesore nxiten nga kushtet e favorshme të kreditës me interesa të ulëta dhe nga subvencionimi i kredive banesore⁴⁸ në kushtet e një tendence rënëse të normës së kredive jofunksionale (nga 3,4% gjatë vitit 2013 në 0,6% gjatë vitit 2021.). Me këtë, pjesëmarrja e kredive banesore në totalin e kredive për familjet u rrit nën 20% në fund të vitit 2008 dhe mbi 33% gjatë vitit 2021.

Grafikoni nr. 53 Kreditët banesor dhe kreditet totale të familjeve në milionë den. në %



Burimi: Banka Popullore.

Grafikoni nr. 54 Kreditet banesore të sapomiratuara dhe norma e interesit në milionë den. në %

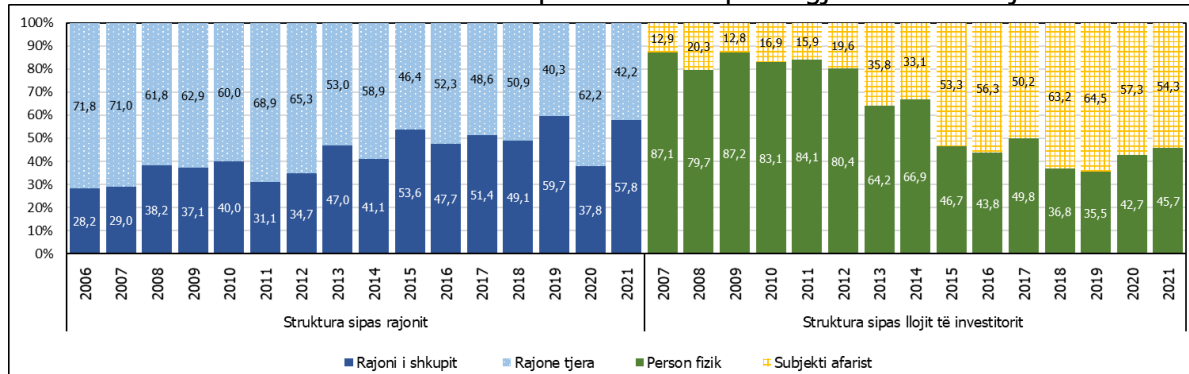


Në sektorin e ndërtimit është vërejtur një rritje e ndjeshme e vlerës së objekteve të përfunduara në pjesën e ndërtimeve të larta, me një rënie të moderuar të numrit të lejeve të ndërtimit të lëshuara dhe numrit të objekteve të përfunduara. Vlera e ndërtesave të larta të përfunduara në periudhën 2007 - 2021 është rritur kolektivisht me 33,7%, që paraqitet jo vetëm si pasojë e rritjes së shpezimeve të ndërtimit, por edhe e ndryshimeve në strukturën e banesave të përfunduara. Ndryshimet më të dukshme në strukturë janë përsa i përket shpërndarjes gjeografike dhe llojit të investitorit. Së pari, në

⁴⁸ Në vitin 2011 është miratuar Ligji për subvencionimin e kredive banesore ("Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë nr. 158/11, 24/13, 43/14, 109/14, 6/16 dhe "Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë së Veriut" nr. 101/19), me të cilin Qeveria nga 1 janari 2012 miraton subvencionim për zgjidhjen e çështjes së banimit për personat fizikë që plotësojnë disa kushte. Subvencioni konsiston në ndihmë financiare si pjesë e pjesëmarrjes për kreditë ose si pjesë e anuitetit mujor në vitet e para të shlyerjes, si dhe një normë fikse interesi gjatë përdorimit të subvencionit.

përgjigje të kërkesës në rritje për banim në Rajonin e Shkupit, vëllimi i aktiviteteve ndërtimore në këtë zonë filloi të rritet ndjeshëm. Kështu, përqindja e banesave të përfunduara në Rajonin e Shkupit nga 28,2% në vitin 2006 është më shumë se dyfishuar dhe në vitin 2021 ishte 57,8%. Vlera e ndërtesave të larta të përfunduara në rajonin e Shkupit në të njëjtën periudhë është rritur për më shumë se tre herë, në kurriz të vlerës së ndërtesave të larta të përfunduara në rajonet e tjera planifikuese, e cila është ulur. Së dyti, si pasojë e rritjes së kredisë banesore dhe financimit të investitorëve, vihet re një rritje e ndjeshme e pjesëmarrjes së banesave të përfunduara drejtpërdrejt nga një investitor në kurriz të atyre nga një person fizik nën drejtimin e tij. Prandaj, nëse në vitin 2007 87,1% e banesave të përfunduara ishin në pronësi të personave fizikë, në vitin 2019 64,5% ishin përfunduar nga investitorët.

Grafikoni nr. 55 Struktura e banesave të përfunduara sipas regjioneve dhe llojit të investitorëve



Burimi: Përlogaritjet e Bankës Popullore në bazë të dhënave nga Enti Shtetëror i Statistikave.

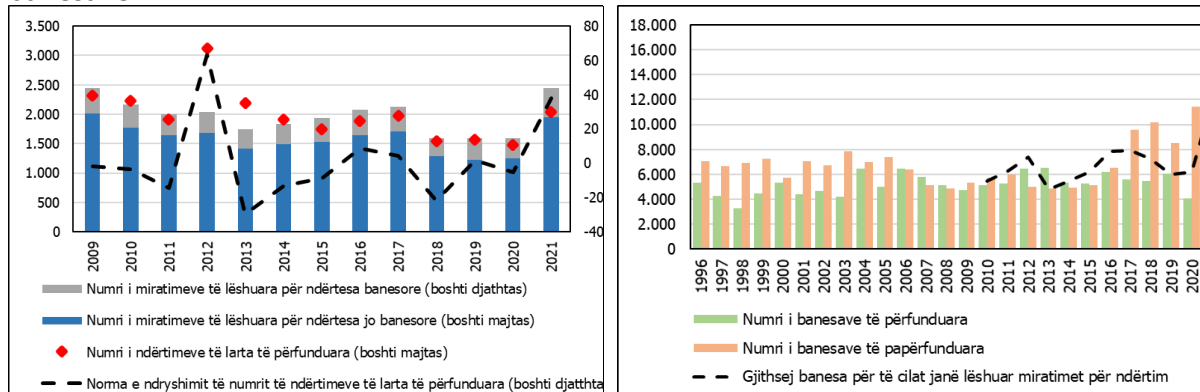
Brenda lejeve të dhëna për ndërtime të larta, ndërtesat banesore mbizotërojnë në raport me ndërtesat jobanesore me një raport të qëndrueshëm ndër vite rreth 4:1, ndërsa numri i ndërtesave të larta të përfunduara në vit me përjashtime të vogla korrespondon me numri i lejeve të lëshuara në të njëjtën periudhë. Përsa i përket banesave individuale, numri i njësive të përfunduara në periudhën 1996-2021 është i qëndrueshëm me luhatje të vogla dhe mesatarisht arrin në 5268 banesa të ndërtuara në vit, ndërsa numri i banesave të papërfunduara tregon një tendencë të theksuar rritjeje në periudhën pas vitit 2016 duke arritur në shifra mbi 10 mijë njësi në vit, si pasojë e rritjes së numrit të banesave për të cilat janë dhënë leje ndërtimi në vitet e mëparshme.

Rezultatet e hulumtimit të tendencës së biznesit në ndërtimtari⁴⁹ tregojnë një besim në rritje midis drejtuesve të ndërmarrjeve në sektorin e ndërtimit. Gjatë viteve 2010,

⁴⁹ Hulumtimi për tendencat e biznesit në ndërtimtari është një hulumtim cilësor e Entit Shtetëror të Statistikave që ofron të dhëna cilësore nga drejtuesit e subjekteve afariste përmes teknikës së anketimit të opinioneve duke dorëzuar Pyetësorin për trendet e biznesit në ndërtimtari, 2015 (DTG). Pyetësori përfshin një mostër të përzgjedhur qëllimisht të subjekteve afariste nga sektori i ndërtimtarisë, ndërsa përzgjedhja e qëllimshme është bërë sipas kriterit të përfshirjes së atyre subjekteve afariste me vlerën më të lartë të realizuar në departamentin përkatës të veprimtarive nga Klasifikimi Kombëtar i Veprimtarive. Drejtuesit e ndërmarrjeve në përgjigjet e tyre japin gjendjen aktuale të treguesve kryesorë ekonomikë në subjektet e tyre afariste dhe shprehin pritshmëritë e tyre për lëvizjet e këtyre treguesve në të ardhmen e afërt. Çdo përgjigje individuale peshohet duke caktuar një peshë të përshtatshme që pasqyron rëndësinë, përkatësisht madhësinë e çdo subjekti afarist dhe peshimi bëhet me numrin e të punësuarve në subjektin afarist dhe vlerën e realizuar të tij. Rezultatet e përgjigjeve të përpunuara për secilën pyetje paraqiten si diferenca ndërmjet përgjigjeve të ponderuara pozitive dhe negative në %.

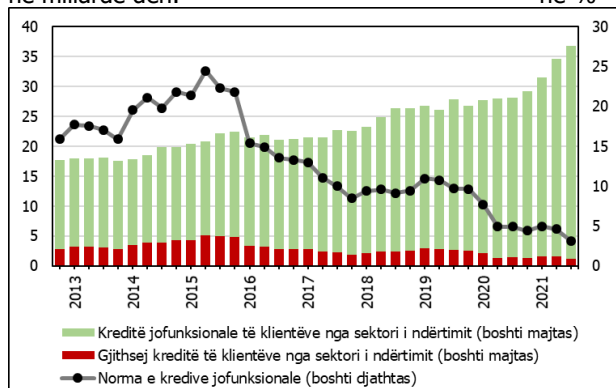
treguesi i besimit në ndërtimtari⁵⁰ shënoi një rritje të dukshme, kështu që vlera e tij nga -0,7 në tremujorin e parë të vitit 2011 është rritur në 12,7 në tremujorin e katërt të vitit 2019.

Grafikoni nr. 56 Lejet e lëshuara dhe ndërtimet e mbaruara të ndërtesave të larta dhe banesave



Burimi: Enti Shtetëror i Statistikave dhe përlogaritjet e Bankës Popullore në bazë të dhënave nga Enti Shtetëror i Statistikave.

Grafikoni nr. 57 Kreditet në sektorin e ndërtimtarisë dhe veprimtarisë të ndërlidhura në miliardë den. në %



Burimi: Banka Popullore.

Kreditimi për sektorin e ndërtimtarisë tregon prirje rritëse me një rritje të ndjeshme të vëllimit të punëve ndërtimore të kryera nga subjektet afariste, ashtu që gjendja e kredive të marra për klientët nga ndërtimtaris dhe veprimtarit e ndërlidhura me pronën e patundshme në periudhën 2014 - 2021 është dyfishuar, me një normë mesatare vjetore rritjeje prej 8,2%. Krahas rritjes së kreditimit të ndërtimtarisë, rënie të ndjeshme ka edhe në kreditë jofunksionale, pjesëmarrja e të cilave mbi 20% gjatë vitit 2015 është ulur nën 5% në vitin 2021. Megjithatë, duhet pasur parasysh se ulja e normës së kredive jofunksionale ndodh edhe si rezultat i

fshirjes rregullore të detyrueshme të kërkesave⁵¹.

⁵⁰Treguesi i besimit në ndërtimtari përfaqëson mesataren aritmetike të balanceve të pyetjeve për vlerësimin e porositve dhe pritshmërive të ardhshme për numrin e të punësuarve në Pyetësorin për tendencat e biznesit në ndërtimtari, 2015 (DTG) të Entit Shtetëror të Statistikave.

⁵¹ Në përputhje me rregulloren, duke filluar nga korriku 2019, bankat janë të detyruara të kryejnë transferimin e të dhënave jashtë bilancit (fshirjen) të të gjitha kërkesave që janë rezervuar plotësisht për më shumë se një vit (në periudhën mars 2016 - korrik 2019, bankat kryen fshirje të detyrueshme të të gjitha të kërkesave që janë plotësisht të rezervuara për më shumë se dy vjet). Të dhënat për fshirjet e detyrueshme jepen vetëm sipas sektorëve, por jo sipas veprimtarisë së personave juridikë apo sipas dedikimit për personat fizikë.



Simulimi i kornizës për vlerësim të cenueshmërisë së tregut të patundshmërive në Bordin Evropian për Rrezikun Sistemik

Bordi Evropian i Rrezikut Sistemik (ESRB) ka zhvilluar një metodologji për vlerësimin e shkallës së cenueshmërisë së tregut të pasurive të patundshme në vendet e zonës ekonomike Evropiane, e cila përdoret në kornizë të vlerësimit të politikave makroprudenciale të rregullatorëve kombëtarë.⁵² Bazuar në gjetjet e vlerësimit, ESRB lëshon paralajmërime për vendet individuale për rreziqet dhe gjithashtu mund të bëjë një rekomandim me një propozim për masat e nevojshme që duhet të zbatohen për zbutjen e tyre.

Korniza përbëhet nga vlerësimi i rreziqeve përmes llogaritjes së treguesve kryesorë që ndahen në tre grupe, edhe atë:

- 1) Treguesit e pasurive të patundshme
 - (1.1) indeksi i çmimit të banesave (rritje mesatare reale 36-mujore në %);
 - (1.2) raporti i indeksit të çmimit të banesave me trendin;
 - (1.3) treguesi i çmimit/të ardhurave (devijimi nga mesatarja në %);⁵³ dhe
 - (1.4) modeli ekonometrik (mbivlerësim në %).
- 2) Treguesit e kushteve kreditore
 - (2.1) kreditë banesore për popullsinë (rritje reale mesatare 36-mujore në %);
 - (2.2) raporti i kredisë banesore me trendin; dhe
 - (2.3) diferenca e interesit të kredisë banesore⁵⁴.
- 3) Treguesit e gjendjes financiare të familjeve
 - (3.1) borxhi i familjeve (% nga të ardhurat e disponueshme);
 - (3.2) tregues i mjeteve financiare/borxhit të familjeve (në %). dhe
 - (3.3) treguesi i shlyerjes së borxhit / të ardhurat e disponueshme të familjes (në %).

Vlerat e llogaritura të treguesve krahasohen me pragjet kritike⁵⁵. Në varësi të pragjeve, secilit tregues i caktohet një pikë nga 0 në 3, me pikën 3 që tregon shkallën më të lartë të rrezikut⁵⁶.

Tabela nr. 5 Vlerësimi i cenueshmërisë së tregut të patundshmërive

Vendet	Treguesit e patundshmërisë	Treguesit e kushteve kreditore	Treguesit e gjendjes financiare të familjeve	Vlerësimet përmblendhëse
--------	----------------------------	--------------------------------	--	--------------------------

⁵² Metodologjia shtjellohet më hollësisht në raportin e mëposhtëm: European Systemic Risk Board (2019). *Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: residential real estate*. September.

⁵³ Mesatarja është llogaritur për periudhën TM1 2016 – TM3 2021.

⁵⁴ Diferenca e interesit të kredive banesore llogaritet si diferencë në mes normës së ponderuar të interesit të kredive banesore të reja dhe normës së ponderuar të interesit të depozitave në denarë me klauzolë valutore.

⁵⁵ Pragjet kritike përcaktohen nga ESRB në atë mënyrë që pragu mesatar për çdo tregues është vendosur afër një pragu të vlerësuar me zbatimin e modelit të paralajmërimit të hershëm me prirje të balancuara midis gabimeve të tipit I dhe tipit II të rregulluar në përqindjen e 75-të të shpërndarjes në të gjithë kohë dhe ndërmjet vendeve. Pragu i lartë dhe i ulët përcaktohen si pragu mesatar +/- dy devijime standarde nga vlera e treguesit.

⁵⁶ Për treguesit, vlerat më të larta të të cilëve tregojnë cenueshmëri më të madhe, pikët jepen si më poshtë: 0 nëse është nën pragu dhe ulët, 1 nëse është midis pragut të ulët dhe të mesëm, 2 nëse është midis pragut të mesëm dhe të lartë, dhe 3 nëse është mbi pragu dhe lartë; për treguesit të cilat vlerat më të ulëta tregojnë cenueshmëri më të madhe, pikët jepen në mënyrë të kundërt, përkatësisht: 0 nëse është mbi pragu dhe lartë, 1 nëse është midis pragut të mesëm dhe të lartë, 2 nëse është midis pragut të ulët dhe të mesëm, dhe 3 nëse është nën pragu dhe ulët. Më pas, vlerësimet agregate për të tre grupet llogariten si një mesatare e vlerësimeve individuale të treguesve të tyre. Në fund, një vlerësim përmblendhës i të gjithë kornizës llogaritet si një mesatare e vlerësimeve përmblendhëse për të tre grupet.



	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(A1)	(A2)	(A3)	(A)
BG	3,8	1,18	-5,0	-10,0	13,1	1,08	2,7	38,5	585,7	6,1	1,0	1,3	0,0	0,8
CZ	8,1	1,16	36,0	30,0	5,2	0,99	1,9	59,6	444,4	6,8	3,0	0,7	0,0	1,2
HR	8,1	1,21	1,0	-9,0	7,0	1,17	2,5	54,3	379,3	7,2	1,5	1,7	0,0	1,1
HU	7,5	1,17	12,0	-1,0	6,9	1,07	3,5	36,1	683,9	5,5	1,8	1,0	0,0	0,9
PL	5,8	1,12	5,0	-6,0	2,8	0,89	2,7	55,4	325,7	9,2	1,5	0,0	0,0	0,5
RO	0,6	1,12	-23,0	-34,0	7,5	1,03	3,1	24,5	484,4	4,8	0,8	0,7	0,0	0,5
SI	7,0	1,24	16,0	3,0	4,5	0,94	1,6	43,1	488,9	5,1	2,3	0,7	0,0	1,0
SK	10,2	1,23	17,0	13,0	7,6	1,05	0,9	73,3	204,2	9,5	3,0	1,7	1,0	1,9
MK	2,0	1,13	-8,8	-57	13,7	1,14	2,7	46,3	226,0	14,2	1,0	1,7	2,0	1,6
BE-EQJP	6,4	1,18	7,4	-1,8	6,8	1,03	2,4	48,1	449,6	6,8	1,9	1,0	0,1	1,0
BE	5,4	1,13	16,0	6,0	3,4	0,99	1,9	91,8	403,2	10,4	1,8	0,9	0,9	1,2
ZE	5,4	1,12	16,4	6,8	2,3	0,97	1,6	94,6	380,3	10,8	1,9	1,0	1,1	1,3
E ulët	2,5	1,00	4,0	0,0	3,0	1,05	1,0	75,0	240,0	10,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Mesatar	5,0	1,04	10,0	6,0	6,0	1,10	1,5	85,0	260,0	12,0	1,2	1,2	1,2	1,2
E lartë	7,5	1,08	16,0	12,0	9,0	1,15	2,0	95,0	280,0	14,0	1,7	1,7	1,7	1,7

Burimi: Përëlogaritjet nga Bordi Evropian i Riskut Sistemik dhe Banka Qendrore Evropiane bazuar në të dhënat nga Banka Qendrore Evropiane dhe rregullatorët kombëtarë (më shumë në European Systemic Risk Board (2022) *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries*. February.).

Shënime: Shkurtesat nga (1.1) në (1.4), nga (2.1) në (2.3) dhe nga (3.1) në (3.3) korrespondojnë me treguesit e përcaktuar më parë në tre grupe të ndryshme. Shkurtesat (A1), (A2), (A3) dhe (A) janë vlerësime përmblendhëse për treguesit e pasurive të patundshme, treguesit e kushteve të kredisë, treguesit e gjendjes financiare të familjeve dhe totali për të gjithë treguesit. Vëzhgimet e fundit për përllogaritjen e treguesve për vendet e Zonës Ekonomike Evropiane përfshijnë tremujorin e dytë të vitit 2021 për vetë pasuritë e patundshme, gushtin 2021 për treguesit kreditimit dhe kushteve kreditore, dhe tremujorin e parë të vitit 2021 për treguesit e gjendjes financiare të familjeve (me përjashtime të vogla). Vëzhgimet e fundit për përllogaritjen e treguesve për ekonominë vendase janë dhënë për tremujorin e katërt 2021, me përjashtim të devijimit nga mesatarja e treguesit çmim/të ardhura, për të cilin janë dhënë në tremujorin e tretë 2021. . Tendenda afatgjatë është llogaritur duke përdorur filtrin e njëanshëm Hodrik-Prescot dhe $\lambda = 400,000$, kështu që për indeksin e çmimit të banesave është marrë periudha TM1 2010 – T4 2021, ndërsa për kreditë banesore është marrë periudha TM1 2009 – T4 2021. Pragu i lartë tregon shkallën më të lartë të rrezikut në të gjithë treguesit, me përjashtim të diferencës së kredisë banesore dhe treguesit të mjeteve financiare/borxhit të familjeve ku pragu i ulët tregon shkallën më të lartë të rrezikut. Treguesit vlerat e të cilëve u është caktuar vlerësimi 0 janë me ngjyrë të bardhë, ata me vlerësim 1 janë me ngjyrë të verdhë, ata me vlerësim 2 janë me ngjyrë portokalli dhe ata me vlerësim 3 janë me ngjyrë të kuqe.

Të dhënat e simulimit të paraqitura në tabelën nr. 3 tregojnë një cenueshmëri të moderuar të përgjithshme të tregut vendas të pasurive të patundshme, i cili është mesatarisht më i lartë krahasuar me renditjen e vendeve të Bashkimit Evropian. Cenueshmëria në tregun vendas të pasurive të patundshme rrjedhin kryesisht nga gjendja financiare e familjeve, përkatësisht nga niveli më i ulët i mjeteve financiare në raport me borxhin, që është një karakteristikë afatgjatë e familjeve (më shumë në tabelën nr. 4). Në të njëjtën kohë, në vitin 2021 rritet pjesëmarrja e shlyerjes së borxhit në raport me të ardhurat e disponueshme, gjë që kontribuon edhe në një ndjeshmëri më të madhe lidhur me situatën financiare të familjeve.

⁵⁷ Vlera e këtij treguesi nuk është llogaritur për shkak të mungesës së të dhënave me frekuencë të lartë dhe gjatësisë së shkurtër të serive kohore për disa nga variablat e përfshirë. Përndryshe, llogaritja bazohet në vlerësimin e një modeli ekonometrik për vlerësimin e vlerës së banesave, i cili përbëhet nga një model i kërkesës së kundërt që gjendet shpesh në literaturën ekonomike (për shembull, Muellbauer, J. (2012). "When is a housing market overheated enough to threaten stability?". *Department of Economics Discussion Paper Series*, No 623. University of Oxford.) dhe është në këtë formë:

$$\log rhp_t = \alpha_0 + \alpha_1 \log y_t - \alpha_2 \log rhcs_t - \alpha_3 \log int_t + \varepsilon_t$$

ku rhp_t është çmimi real i banesave, y_t është të ardhurat e disponueshme të familjeve, $rhcs_t$ është vlera reale e objektit për banim në familje, int_t është norma mesatare reale e interesit për kreditë banesore si matës i shpenzimeve të banimit ε_t është mbetja. Vlerësimi i modelit kryhet duke zbatuar konkluzionet statistikore të Bejzovit, ku vlerat mesatare apriori të koeficientëve në model janë e -0,015 për normat e interesit, 1,6 për të ardhurat e disponueshme dhe -2,5 për vlerën e objektit të banimit.



Rritja e përshpejtuar e çmimeve të pasurive të patundshme në raport me trendin është një faktor rreziku shtesë, i cili merr rëndësi në vitin 2021. Norma e rritjes së kredive banesore, e cila vitet e fundit është mbajtur mbi pragun e cënueshmërisë së lartë të vendosur nga kuadri i ESRB-së, tregon për rreziqe të mundshme. Megjithatë, kur analizohet ky tregues, duhet pasur parasysh se ritmet e larta të rritjes së kredive banesore në ekonominë vendase janë kryesisht rezultat i bazës së ulët fillestare të kreditimit për banesa, si pasojë e zhvillimit më të dobët të këtij segmenti të tregut të kredive. Kështu, në vitin 2006, kreditë banesore ishin pak më pak se 2% e PBB-së dhe përbënte më pak se 18% të totalit të kredisë së popullsisë. Sipas të dhënave të vitit 2021, kreditë banesore përbëjnë 9,2% të PBB-së dhe përbëjnë rreth një të tretën e totalit të kredisë për familjet, që është ende dukshëm nën mesataren e vendeve të zhvilluara të Eurozonës, ku kreditë banesore marrin pjesë me rreth 40% të PBB-së, ashtu që ato përbëjnë rreth 80% të totalit të kredive për familjet.

Tabela nr. 6 Analizë dinamike e cënueshmërisë së tregut të patundshmërive në Maqedoninë e Veriut

Viti	Treguesit e patundshmërisë				Treguesit e kushteve kreditore			Treguesit e gjendjes financiare të familjeve			Vlerësimet përmblledhëse			
	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(A1)	(A2)	(A3)	(A)
2017	-0,4	1,02	4,7	—	15,7	1,09	2,7	39,4	235,3	8,5	0,3	2,7	1,0	1,1
2018	-0,1	1,03	-2,6	—	14,5	1,11	2,6	39,6	231,7	9,0	0,3	2,6	1,0	1,2
2019	0,2	1,05	-5,6	—	13,9	1,11	2,5	43,1	225,8	12,0	0,7	2,5	1,7	1,6
2020	1,5	1,05	-5,1	—	13,9	1,12	2,7	45,4	225,1	11,0	0,7	2,7	1,3	1,3
2021	2,0	1,13	-8,8	—	13,7	1,14	2,7	46,3	226,0	14,2	1,0	2,7	2,0	1,6
E ulët	2,5	1,00	4,0	0,0	3,0	1,05	1,0	75,0	240,0	10,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Mesatar	5,0	1,04	10,0	6,0	6,0	1,10	1,5	85,0	260,0	12,0	1,2	1,2	1,2	1,2
E lartë	7,5	1,08	16,0	12,0	9,0	1,15	2,0	95,0	280,0	14,0	1,7	1,7	1,7	1,7

Burimi: Përlogaritjet e Bankës Popullore.



1.4. Sektori „familjet“

Gjatë vitit 2021, rreziqet që lidhen me sektorin “familje” kanë mbetur brenda kufijve të kontrolluar, madje kanë shënuar një ulje të caktuar. Kjo u mbështet nga rimëkëmbja pas pandemike e ekonomisë, e cila kontribuoi në stabilizimin e tregut të punës dhe rritjen e të ardhurave të disponueshme. Rritja e të ardhurave të disponueshme është baza për qëndrueshmërinë e nivelit të borxhit të sektorit “familje” në tërësi, por edhe për formimin e kursimeve, marrjen e rreziqeve financiare nëpërmjet investimeve dhe akumulimin e mëpasshëm të mjeteve financiare. Në vitin 2021 u arrit një rritje nominale e mjeteve financiare të akumuluar, më e larta në dhjetë vitet e fundit, ndërkohë që prirja e familjeve për investime më pak të rrezikshme u ruajt, kryesisht në depozita në banka dhe në fondet e pensione private. Familjet janë kreditori më i rëndësishëm i bankave vendase, por edhe i institucioneve të tjera financiare vendase, ndaj perceptimet e tyre për tendencat ekonomike dhe pozicionin financiar personal janë gjithnjë e më të rëndësishme për stabilitetin financiar. Gjatë vitit 2021, sjellja e familjeve u ndikua nga rimëkëmbja ekonomike, por edhe nga pasiguritë e shumta mjedisore që ishin të pranishme gjatë vitit lidhur me kohëzgjatjen e zgjatur të pandemisë, efektet e ç'rregullimit të zinxhirëve të furnizimit në aktivitetet e biznesit të kompanive, ndërsa në fund të vitit, rritja e normës së inflacionit është shkaktuar nga rritja e çmimeve në bursat botërore. Në kushte të tilla, investimet e familjeve në depozitat bankare ishin kryesisht në valutë dhe në afat shumë të shkurtër, gjë që shkaktoi një rritje të caktuar të shkallës së euroizimit të depozitave të familjeve (matur nga pjesëmarrja e depozitave në valutë në totalin e depozitave të familjeve).

Borxhi i familjeve vazhdoi të rritet me një normë rritjeje të përshpejtuar, e cila megjithatë ishte më e ulët se rritja nominale e PBB-së. Kjo lejoi që norma e borxhit të familjeve të mbahej në një nivel relativisht të qëndrueshëm prej rreth 30% të PBB-së, që ende nuk është një nivel i lartë borxhi. Megjithatë, borxhi po rritet me një ritëm më të lartë se rritja e të ardhurave të disponueshme, e cila ka filluar të reflektojë në disa nga treguesit e aftësisë për të shlyer borxhin. Huamarrja e re e familjeve është kryesisht në formën e kredive banesore, të cilat miratohen kryesisht për afate më të gjata, në të cilat aftësia kreditore e klientëve është më e pasigurt, veçanërisht në kushtet aktuale të rritjes së inflacionit dhe rritjes së pritshme të normave të interesit. Treguesit për gjendjen e aftësisë pagueuse dhe likuiditetit të familjeve tregojnë për një cenueshmëri sistematike relativisht të kufizuar të këtij sektori.

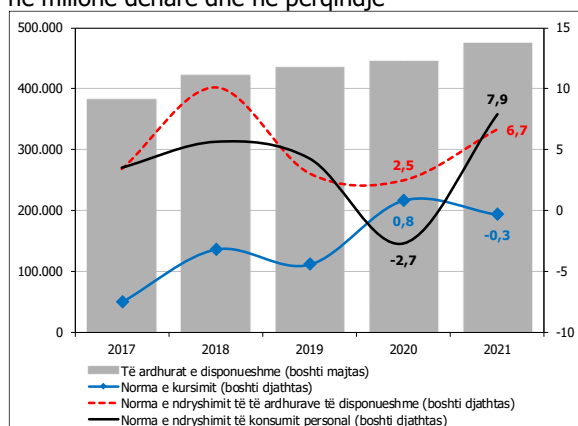
Megjithatë, duke marrë parasysh paparashikueshmërinë e mjedisit të përgjithshëm të shkaktuar nga kohëzgjatja e zgjatur e pandemisë dhe tensionet dhe zhvillimet gjeopolitike midis Rusisë dhe Ukrainës, veçanërisht rritja e çmimeve të produkteve dhe normalizimi i politikave monetare, në mënyrë plotësuese rriten rreziqet e borxhit të familjeve dhe aftësia e tyre për shlyerjen e borxhit. Kjo rrit rreziqet për realizimin potencial më të lartë të rrezikut të kredisë në të ardhmen dhe rritjen e kredive jofunksionale të bankave. Në fakt, inflacioni në rritje mund të ndikojë negativisht në fuqinë blerëse të popullsisë, por edhe në aftësinë për të shlyer rregullisht borxhin, gjë që mund të çojë në një rritje të normës së kredive jofunksionale dhe humbje kreditore të bankave. Veçanërisht të cenueshme janë shtresat më të larta të borxhit të



popullsisë në raport me të ardhurat e disponueshme, të cilat kanë një hapësirë më të kufizuar për të zbutur efektet e goditjes së çmimeve.

Në vitin 2021, në kushte të rimëkëmbjes së ekonomisë, por edhe problemet e mëtejshme në zinxhirin global të furnizimit dhe prolongimi i pasigurisë të shkaktuar nga paraqitja dhe përhapja e llojeve të reja të COVID-19, **të ardhurat në dispozicion⁵⁸ të sektorit "familje" shënuan rritje të përshpejtuar vjetore**, duke arritur më shumë se dyfishin e normës së rritjes krahasuar me një vit më parë (6,7% në vitin 2021, kundrejt 2,5% në vitin 2020).

Sipas komponentëve të veçantë që formojnë të ardhurat e disponueshme të familjeve, kontributin më të madh (pothuajse 50%) në rritjen e flukseve totale të familjeve në vitin 2021 kanë kompensimet Grafikoni nr. 58 Të ardhurat e disponueshme, konsumi personal dhe norma e kursimit të sektorit "familje" në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Vlerësimet dhe përlogaritje të Bankës Popullore, në bazë të dhënave nga ESHS, MF dhe QDLV.

e paguara për personat e punësuar, gjatë një stabilizimit gradual të tregut të punës. Gjithashtu, ndryshe nga një vit më parë, transfertat private u normalizuan në vitin 2021, për këtë arsye flukset hyrëse nga transfertat private patën një kontribut të rëndësishëm (rreth 30%) në rritjen solide të të ardhurave të disponueshme. Pjesa më e madhe (pothuajse 90%) e totalit të daljeve që formojnë të ardhurat e disponueshme të sektorit "familje" e zënë pagesat ndaj shtetit. Kështu, rritja e komponentëve dalës të të ardhurave të disponueshme vjen kryesisht nga shuma më e madhe e kontributeve në paga, e cila, në kushtet e një numri pothuajse të pandryshuar të të punësuarve në vitin 2021⁵⁹, i detyrohet tërësisht rritjes së pagave mesatare të paguara⁶⁰. Ndikim shtesë në rritjen e pagës mesatare kanë pasur disa faktorë strukturorë, si mungesa e fuqisë punëtore

⁵⁸ Për shkak të mungesës së të dhënave për të ardhurat e disponueshme në statistikën zyrtare, që nga viti 2007 Banka Popullore ka prodhuar të dhëna të përafërta për të ardhurat e disponueshme të sektorit "familje" në vend, të cilat përditësohen çdo vit. Për disa nga komponentët e të ardhurave të disponueshme për të cilët nuk ka të dhëna zyrtare, bëhet një vlerësim. Të ardhurat e disponueshme përfaqësojnë diferencën midis shumës nominale të hyrjeve dhe daljeve të parave të vlerësuara në dhe nga sektori "familje". Si komponentë hyrëse merren parasysh: shuma bruto e kompensimit për të punësuarit, të ardhurat e prodhuesve individualë, transfertat sociale (pensionet e paguara nga FSPMV, ndihma sociale, ndihma për të papunët, kompensimet për pushimet mjekësore, etj.), pensionet nga shtylla e dytë e pensioneve, transfertat private nga jashtë, të ardhurat nga interesat dhe dividendët, vlerësimet për të ardhurat e tatueshme nga burime të tjera (të ardhura nga të drejtat e autorit dhe të drejtat e pronësisë industriale, të ardhurat nga prona dhe të drejtat pronësore, fitimet e realizuara kapitale, të ardhurat nga fitimet nga lojërat e fatit dhe shpërblime të tjera), të ardhura nga shlyerjet e rregullta të obligacioneve për shkombëtarizim, pagesat e interesit nga letrat me vlerë shtetërore dhe kompensimet e rezidentëve të punësuar jashtë vendit. Si dalje janë marrë: shpenzimet e interesit, kontributet e pagave për fondin FSPMV, për shtyllën e dytë pensionale, për sigurimin shëndetësor shtetëror, për sigurimin e papunësisë, transfertat private jashtë vendit dhe pagesat e tatimit mbi të ardhurat personale.

⁵⁹ Në vitin 2021, tregu i punës ishte dukshëm duke u stabilizuar dhe një reduktim gradual të efekteve negative të transferueshme të pandemisë COVID-19 në këtë segment të tregut (një rënie e numrit të të punësuarve u vu re vetëm në tremujorin e parë, ndërsa në pjesën tjetër të vitit numri i të punësuarve shënoi rritje vjetore). Gjatë vitit 2021 janë miratuar disa masa kundër krizës për të zbutur më tej ndikimin e krizës në tregun e punës (më shumë në linkun në vijim: <https://vlada.mk/ekonomski-merki-covid19>), dhe vazhdoi zbatimi i masave aktive për punësim për të mbështetur rritjen e punësimit (më shumë në linkun në vijim: <https://av.gov.mk/operativen-plan-nsp> dhe <https://vlada.mk/node/27001>). Numri i të punësuarve gjatë vitit 2021 ka mbetur i njëjtë, me një rritje të njëkohshme të shkallës së punësimit me 0,1 pp, në nivelin 47,3%.

⁶⁰ Në një pjesë, rritja e pagës mesatare është rezultat i efektit të transfertave nga rritjet e pagës minimale në vitin 2020 dhe më pas nga rritja e rregullt e pagës minimale nga prilli 2021. Shuma e pagës minimale në shumën bruto, duke filluar nga prilli 2021 deri në mars 2022, është 22.146 denarë (më parë 21.776 denarë), gjegjësisht paga minimale në shumën neto është 15.194 denarë (paraprakisht 14.934 denarë).

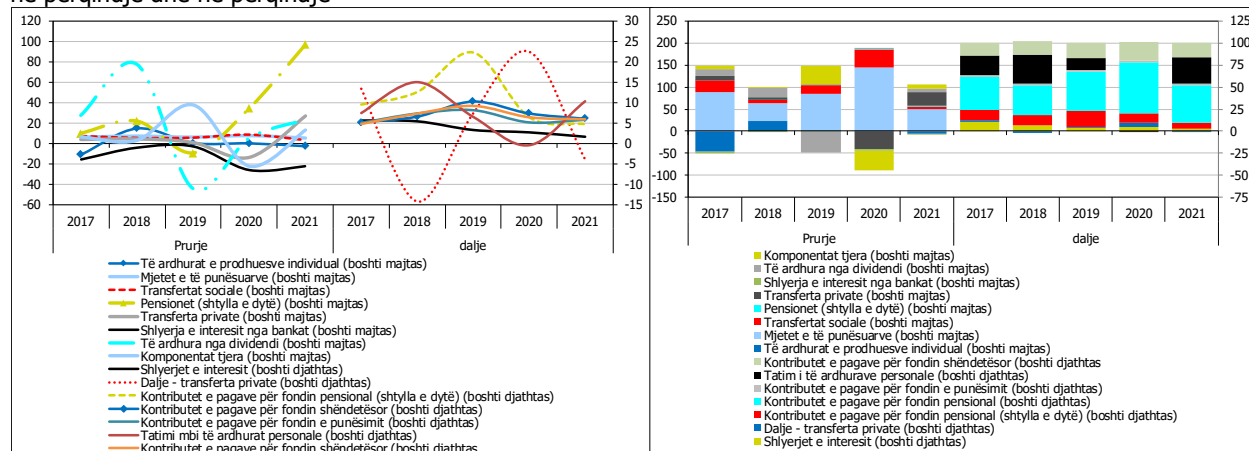


në segmente të caktuara, por edhe ulja e numrit të të punësuarve me pagë më të ulët se mesatarja si pasojë e krizës.

Pjesa e të ardhurave të disponueshme të sektorit "familje" që mbetet e pashpenzuar,

Grafikoni nr. 59 Norma vjetore e ndryshimit të komponenteve të hyrjeve dhe daljeve (majtas) dhe kontributi i komponentit të hyrjeve dhe daljeve (djathtas) në rritjen e të ardhurave të disponueshme

në përqindje dhe në përqindje



Burimi: Vlerësimet dhe përlllogaritje të Bankës Popullore, në bazë të dhënave nga ESHS, MF dhe QDLV.

pas shpenzimeve të konsumit personal, përfaqëson kursimet e sektorit "familje", e cila shërben si bazë për llogaritjen e normës së kursimeve të familjes⁶¹. Pas rënies së fortë në vitin 2020, në vitin 2021 konsumi personal arriti një rritje vjetore prej 7,9%, që edhe pse pjesërisht reflekton bazën e ulët krahasuese nga viti paraardhës, është edhe rezultat i ndryshimeve më të favorshme me stabilizimin gradual të situatës epidemiologjike dhe kthimi gradual i besimit të konsumatorëve dhe lëvizjet në tregun e punës ishin gjithashtu të favorshme, me mbështetje të mëtijshme të qëndrueshme kreditore. Madje, rritja më e shpejtë e konsumit personal sesa rritja e të ardhurave të disponueshme e bëri të pamundur mbulimin e plotë të konsumit personal me të ardhura të disponueshme, gjë që kontribuoi në një ulje të ndjeshme të kursimit të sektorit "familje", e cila në vitin 2021 ka marrë një vlerë negative (në kushtet e rritjes së depozitave në banka), por është më mirë në krahasim me periudhën para pandemisë. Megjithatë, duhet pasur parasysh se të ardhurat e disponueshme bazohen në vlerësimin e Bankës Popullore dhe duhet interpretuar me kujdes ndarja e tyre për konsumin personal dhe kursimet, veçanërisht nëse dihet se zakonisht në vendin tonë ekonomia gri ka edhe një pjesë në formimin e të ardhurave të disponueshme⁶².

⁶¹ Norma e kursimeve familjare paraqet raportin e kursimeve me të ardhurat e disponueshme të sektorit "familje".

⁶² Duke qenë se nuk ka të dhëna të publikuara zyrtarisht për komponentë të caktuar të të ardhurave të disponueshme, Banka Popullore kryen një vlerësim, i cili krijon mundësinë që të ardhurat e përcaktuara të disponueshme të mos jenë gjithëpërfshirëse, gjë që më pas ndikon në shumën e normës së llogaritjes të kursimit. Kështu, në vite të caktuara, si në rastin e vitit 2021, është përfutur prirja marxhinale për kursime të sektorit "familje", e cila ende mund të konsiderohet si një e dhënë jashtëzakonisht e pazakontë për sa i përket rritjes së depozitave të këtij sektori pranë bankave.



Në periudhën e ardhshme, rreziqet mjedisore, të lidhura kryesisht me inflacionin dhe aktivitetin ekonomik, me gjasë do të ndikojnë në rritjen e të ardhurave të disponueshme dhe mund të ketë ndikime në transfertat private nga jashtë, të cilat u rikuperuan ndjeshëm në vitin 2021. Kjo mund të kufizojë flukset hyrëse të të ardhurave për popullatën, e cila mund të rregullojë konsumin në përputhje me ndryshimet në të ardhura, ose ta plotësojë atë duke marrë hua dhe duke përdorur një pjesë të kursimeve, të cilat gjatë pandemisë kanë pasur rritje të qëndrueshme solide.

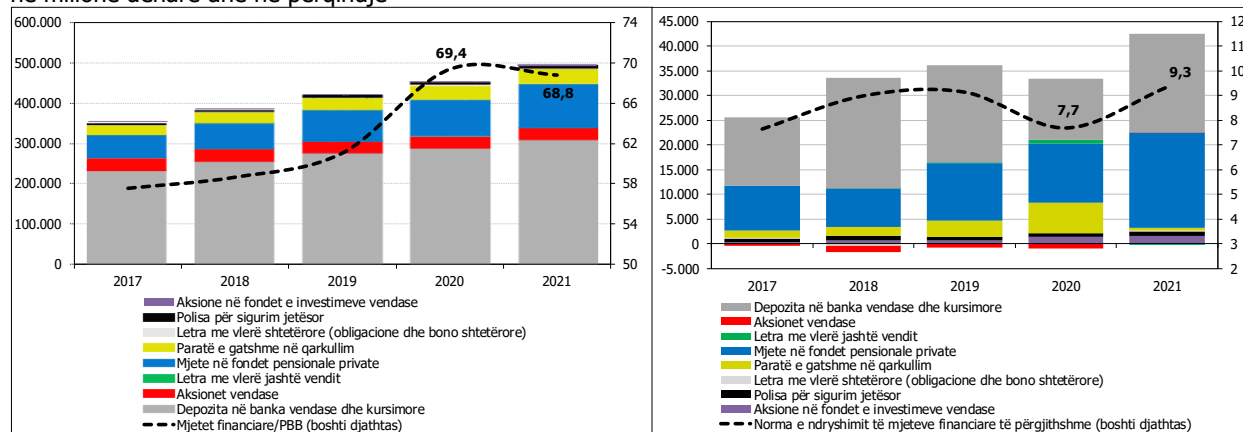
1.4.1. Mjetet financiare në sektorin "familje"

Mjetet financiare të sektorit "familje"⁶³ vazhduan të rriten në vitin 2021, edhe atë më shpejt krahasuar me vitin 2020 (rritje 9,3% në vitin 2021, kundrejt rritjes 7,7% në vitin 2020). Pjesëmarrja e mjeteve financiare të sektorit "familje" në prodhimin bruto të brendshëm është relativisht e qëndrueshme dhe arrin në 68,8% (nga 69,4% në vitin 2020), që është një nivel më i lartë krahasuar me vitin parapandemik 2019 (61%). Pjesa më e madhe e rritjes së mjeteve financiare është përcaktuar nga investimet e familjeve në depozita në bankat vendase dhe në kursimoret (47,1%) dhe nga investimet në fondet pensionale private (45%). Familjet, të cilat tradicionalisht janë depozituesit më të rëndësishëm në sistemin bankar të Maqedonisë (me pjesëmarrje prej 65,9% në gjithsej depozitat), në vitin 2021, përkundër pasigurisë së zgjeruar nga pandemia dhe rreziqet e tjera aktuale, i rritën fondet e tyre të investuara në banka për 20,059 milionë denarë, ose për 6,9% (kundrejt 4,5% në vitin 2020), që është konfirmim i besimit të familjeve në sistemin bankar. Në të njëjtën kohë, pandemia e zgjatur e COVID-19, e plotësuar nga rritja gjithnjë e më e madhe e çmimeve të energjisë dhe inflacionit në rritje, u manifestua me një ndryshim të caktuar në prirjen e valutës dhe afatizimit të depozituesve, i dukshëm përmes rritjes së depozitave në valutë dhe në afat shumë të shkurtër. Kështu, kontributin më të madh në rritjen e depozitave të familjeve e patën depozitat pa afat dhe ato në valutë, të cilat shkaktuan një rritje të moderuar të shkallës së euroizimit (e matur nga pesha e depozitave në valutë në totalin e depozitave të familjeve).

⁶³ Sqarim i disa komponentëve më specifikë të mjeteve financiare: 1) para të gatshme në qarkullim - bazuar në vlerësimin se 80% e parave të gatshme në qarkullim (jashtë bankave) janë të familjet dhe përfshihet në mjetet e tyre financiare; 2) aksionet vendase - investimet e personave fizikë rezidentë në aksione vendase janë shuma e aksioneve të listuara dhe jo të listuara të shoqërive aksionare vendase, me vlerë nominale; 3) policat e sigurimit të jetës - si përafrim për dëmet familjare bazuar në policat e sigurimit të jetës, merret shuma e mjeteve që mbulojnë rezervën matematikore në datën përkatëse të ndërprerjes; 4) letrat me vlerë të huaja - gjendja e investimeve të personave fizikë në instrumente financiare të huaja përafrohet me diferencën midis flukseve hyrëse dhe dalëse të transaksioneve të realizuara të marra përs njoftimeve të bankave nga qarkullimi ditor me vendet e huaja.



Grafikoni nr. 60 Mjetet financiare të familjeve (majtas) dhe ndryshimet vjetore të komponentëve të caktuara (djathtas)
në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Vlerësimet dhe përlogaritjet e Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga bankat dhe kursimoret, MF, MAPAS, QDLV, AMS dhe KLV.

Në vitin 2021, rritja më e lartë e depozitave në raport me borxhin e familjeve çoi në zgjerimin e pozicionit financiar⁶⁴ të këtij sektori drejt bankave vendase. Në fakt, në vitin 2021, depozitat e familjeve u rritën me shpejtësi (me 6,9%, kundrejt 4,5% në vitin 2020). Krahasuar me vitin 2020, rritja e borxhit total të sektorit "familje" ndaj bankave vendase gjithashtu u përshpejtua (8,9% në vitin 2021, krahasuar me 7,9% në vitin 2020). Në këto kushte, norma vjetore e ndryshimit të pozicionit financiar të familjeve ndaj bankave vendase në vitin 2021 është dukshëm më e lartë, krahasuar me një vit më parë dhe arriti në 5,3%. Familjet shfaqin një tolerancë të ulët ndaj rreziqeve të tregut. Edhe pse në vitet e kaluara, në kushtet e normave të ulëta të interesit, është i dukshëm një ridrejtim i caktuar i fondeve drejt instrumenteve financiare alternative (si fondet pensionale vullnetare, policat e sigurimit të jetës, aksionet në fondet e hapura investuese apo tregjet e huaja financiare⁶⁵), pjesëmarrja e këtyre investime është ende relativisht modeste krahasuar me depozitat bankare.

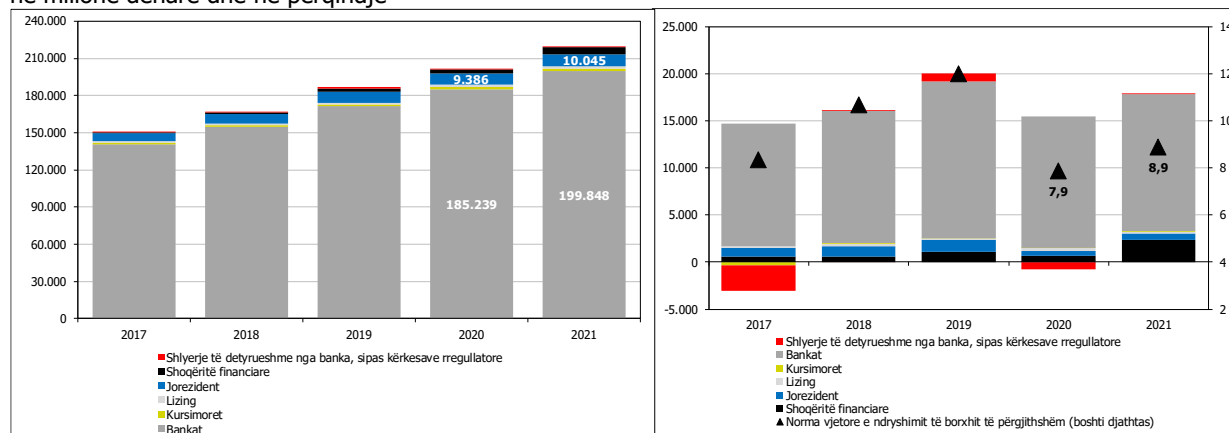
⁶⁴ Pozicioni financiar i familjeve ndaj bankave vendase është diferenca midis kërkesave nga bankat vendase (depozitat) dhe borxhit ndaj bankave vendase (kreditë). Në këtë analizë të borxhit të familjeve përfshihen kreditë që kanë qenë lëndë e fshirjes së detyrueshme në përputhje me rregullativat.

⁶⁵ Investimet e rezidentëve në instrumente financiare në tregjet e huaja financiare janë mundësuar që në fillim të vitit 2019 me nisjen e fazës së dytë të Marrëveshjes së Stabilizim dhe Asociimit të vendit vendit tonë dhe BE-së.

1.4.2 Borxhi i sektorit "familje"

Në vitin 2021 vazhdoi tendenca e rritjes graduale të nivelit të borxhit të sektorit "familje", e cila u përshpejtua këtë vit dhe arriti në 8,9% (kundrejt 7,9% vitin e kaluar). Megjithatë, në fund të vitit 2021, pesha e totalit të borxhit të sektorit "familje" në prodhimin bruto të brendshëm është 30,4%, që është një rënie prej 0,4 pikë përqindjeje në krahasim me fundin e vitit të kaluar, por rritet në krahasim me vitet parapandemik 2019 me 3,4 pikë përqindje. Në vitin 2021, borxhi i familjeve ndaj të gjithë kreditorëve⁶⁶ shënoi rritje, por nxitësi kryesor i rritjes ishte borxhi ndaj bankave vendase⁶⁷ (i cili gjithsesi mbizotëron në totalin e borxhit të familjeve, me 90,9%), i ndjekur nga borxhi ndaj jorezidentëve (4,6%). Në vitin 2021, borxhi ndaj shoqërive financiare, pjesëmarrja e të cilave në totalin e borxhit është ende e ulët (rreth 2%) dhe nuk tregon për ekzistencën e cenueshmërisë në nivelin e popullsisë totale, do të ketë një rritje më të ndjeshme. Megjithatë, ndjeshmëria është e mundur tek disa kategori kreditoshfrytëzues, të cilët janë kanë kredite më shumë se të ardhurat, gjë që kufizon qasjen e tyre në kredi bankare.

Grafikoni nr. 61 Struktura e borxhit të familjeve (majtas) dhe ndryshimi vjetor i borxhit të familjeve (djathtas)
në milionë denarë dhe në përqindje



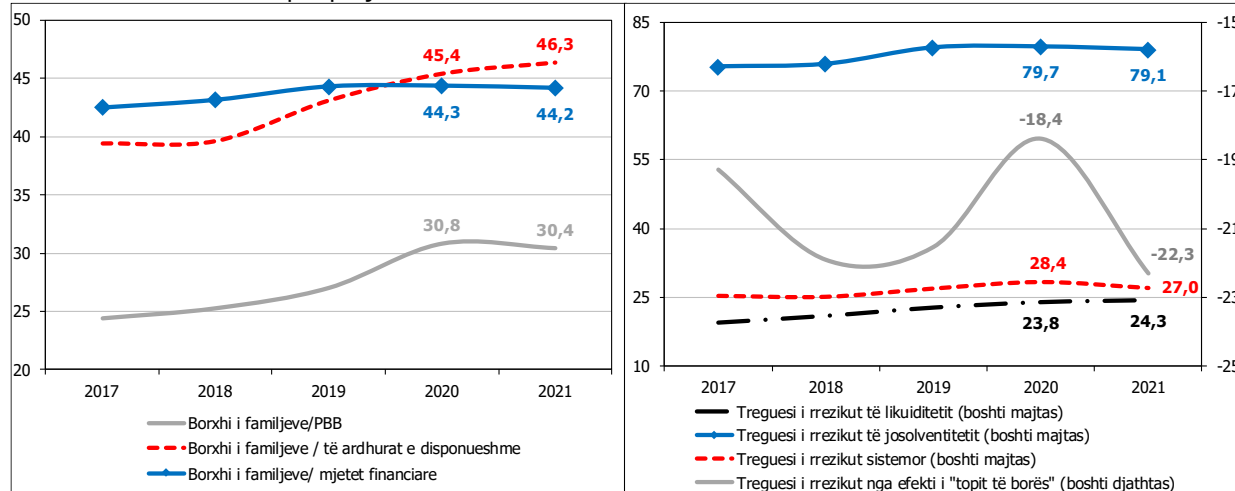
Burimi: Regjistri kreditor i Bankës Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave, kursimoreve, MF, QDLV, MAPAS, KLV dhe AMS, si dhe Enti Shtetëror i Statistikave për të dhënat e PBB-së nga njoftimi i shpallur më datë 9 qershor 2022.

⁶⁶ Borxhi i familjeve shënoi rritje ndaj shoqërive financiare vendase (me 75,6%), ndaj shoqërive lizingut (me 12,4%) dhe ndaj jorezidentëve (me 7%). Në rritje është edhe borxhi ndaj kursimoreve (me 1%).

⁶⁷ Në borxhin ndaj bankave përfshihen edhe shumat që i nënshtrohen fshirjeve të detyrueshme në përputhje me rregulloren.



Grafikoni nr. 62 Treguesit e madhësisë relative të borxhit të familjeve (majtas) dhe treguesit e rreziqeve dhe cenueshmërisë të borxhit të familjeve (djathtas)
në milionë denarë dhe në përqindje



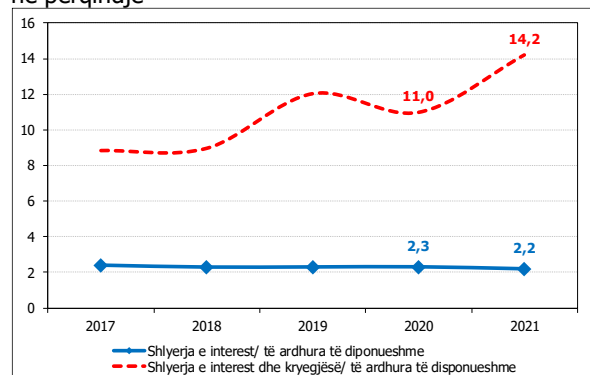
Burimi: Regjistri kreditor i Bankës Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave, kursimoreve, MF, QDLV, MAPAS, KLV dhe AMS, si dhe Enti Shtetëror i Statistikave për të dhënat e PBB-së nga njoftimi i shpallur më datë 9 qershor 2022.

Vërejtje: Показател за ликвидносниот ризик_t = $0,5 \frac{\text{Долг}_t}{\text{Расположив доход}_t} + 0,5 \frac{\text{Отплата на камата}_t}{\text{Расположив доход}_t}$. Një vlerë më e lartë e treguesit tregon një pjesëmarrje më të lartë të borxhit në të ardhurat e disponueshme të familjeve.

Показател за ризикот од ефектот на „снежна топка“ = $\frac{\text{Отплата на камата}_t}{\text{Долг}_t + \text{Долг}_{t-1} + \text{Долг}_{t-2} + \text{Долг}_{t-3}} - \left(\frac{\text{Расположив доход}_t}{\text{Расположив доход}_{t-4}} - 1 \right)$. Treguesi i rrezikut të

efektit "top bore" ka një vlerë negative duke marrë parasysh faktin se pjesa e shpenzimeve së fondeve të marra si borxh (pagesat e interesit) në borxhin mesatar për katër vitet e fundit është më e ulët se rritja mesatare e të ardhurave të disponueshme për të njëjtën periudhë. Treguesi i rrezikut të paaftësisë paguese përfaqëson raportin ndërmjet borxhit të familjeve dhe mjeteve financiare neto (mjetet financiare neto përfaqësojnë diferencën midis mjeteve financiare dhe borxhit të familjes). Treguesi i rrezikut sistemik është një mesatare e treguesve të analizuar për rrezikun e likuiditetit, rrezikun e falimentimit dhe rrezikun e efektit të "topit të borës".

Grafikoni nr. 63 Treguesit e aftësisë për shlyerjen e borxhit të familjeve
në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

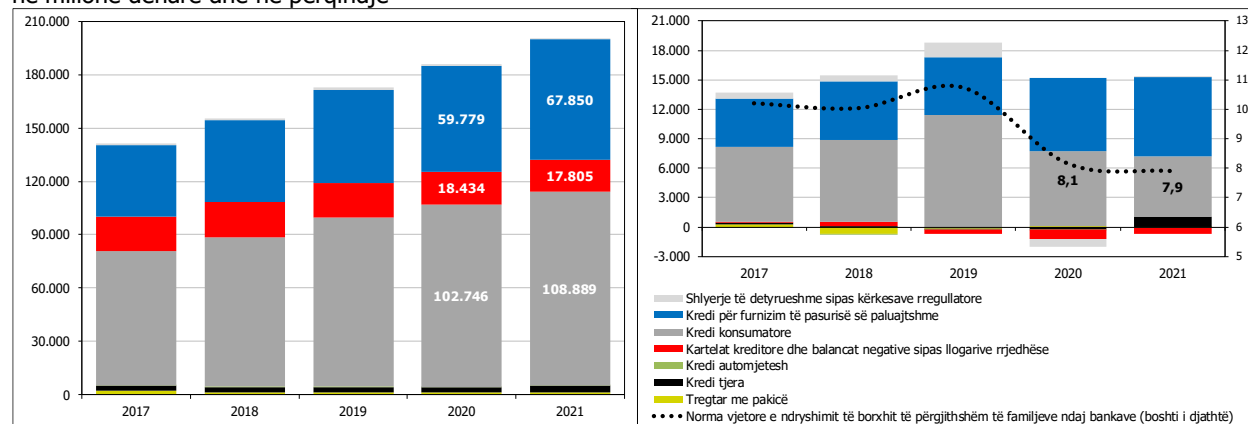
Në vitin 2021, mbështetja solide kreditore e familjeve nga bankat vendase⁶⁸ vazhdoi, gjë që kontribuoi në përshpejtimin e rritjes së borxhit të familjeve. Rritja më e theksuar e borxhit të familjeve në raport me rritjen e të ardhurave të disponueshme ka sjellë një përkeqësim të lehtë të pozicionit të likuiditetit të familjeve, por edhe të treguesit të aftësisë së familjeve për të shlyer borxhin në bazë të shumës bazë dhe interesit⁶⁹. Në kushtet e rritjes së inflacionit dhe uljes së fuqisë blerëse, rreziqet e shlyerjes së parakohshme dhe madje edhe të mos shlyerjes së borxhit të familjeve janë në rritje, gjë që mund të shkaktojë rritje të normës së kredive jofunksionale dhe humbje kreditore midis bankave dhe kreditorëve të tjerë. Rëndësia e

⁶⁸ Në vitin 2021, kreditimi i familjeve ka pasur një kontribut prej 49,8%, në rritjen vjetore të kredisë për subjektet jofinanciare të bankave vendase. Rritja e përshpejtuar e kredisë të familjet vjen pjesërisht nga rritja më e ulët e vitit të kaluar 2020 dhe në masën më të madhe është rezultat i rritjes së kërkesës për kredi, njëkohësisht kushteve më të lehta të kreditimit (burimi: Anketa mbi aktivitetin kreditor të bankave, e realizuar nga Banka Popullore).

⁶⁹ Për qëllime të këtij treguesi është përdorur shuma e kredisë së re të miratuar për familjet gjatë vitit të analizuar. Kreditë e reja të miratuara gjatë vitit 2021 janë 21.2% më të larta krahasuar me një vit më parë.

këtyre rreziqeve del në pah për shkak të rritjes së pjesëmarrjes së borxhit total të familjeve në të ardhurat e disponueshme, e cila u rrit nga 39,4% në vitin 2017 në 46,3% në vitin 2021. Nga ana tjetër, rritja më e ndjeshme e mjeteve financiare neto kontribuoi në një përmirësim të moderuar të pozicionit të aftësisë paguese të familjeve. Gjithsesi, treguesit që monitorojnë borxhin e sektorit "familje" dhe treguesit e rreziqeve të borxhit të familjeve mbetën brenda nivelit që ishte karakteristik për periudhën para pandemisë. Niveli i borxhit të familjeve është ende nën pragun e derivuar të cenueshmërisë⁷⁰. Niveli i moderuar i cenueshmërisë së familjeve për sa i përket borxhit konfirmohet edhe nëpërmjet treguesit agregat të rrezikut sistematik të tij, i cili në vitin 2021 shënoi një lëvizje të moderuar rënëse. Vlera e këtij treguesi është relativisht e qëndrueshme dhe tregon për rreziqe të qëndrueshme në sektorin "familje". Megjithatë, ndërhyrja ushtarake e Rusisë në Ukrainë në fillim të vitit 2022, rritja e çmimeve të energjisë dhe produkteve bazë, çrregullimi i vazhduar i zinxhirëve të prodhimit, normalizimi i politikës monetare krijojnë rreziqe në rritje për aftësinë kreditore të popullsisë në të ardhmen, ndaj të cilave janë grupet e cenueshme që kanë të ardhura më të ulëta.

Grafikoni nr. 64 Borxhi i familjeve te bankat vendase sipas llojit të produktit kreditor (majtas) dhe ndryshimi vjetor (djathtas) në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

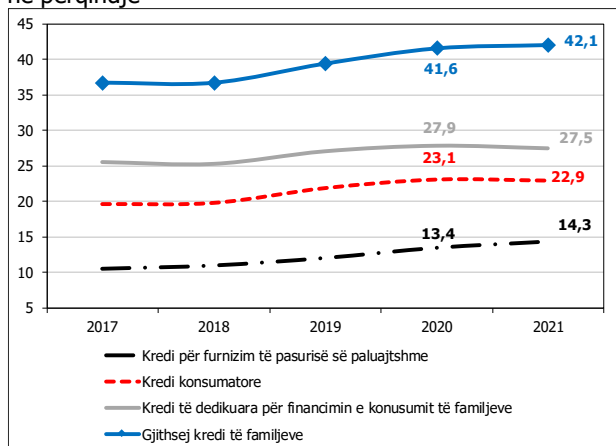
Sipas llojit të produktit kreditor të përdorur nga sektori "familje" nga bankat vendase⁷¹, rritjen më të madhe vjetore në vitin 2021 kanë shënuar kreditë banesore (me 13,5%) dhe ajo konsumatore (me 6%), të cilat përcaktuan pothuajse tërësisht rritjen e totalit të borxhit të familjeve ndaj bankave. Madje, në strukturën e borxhit të familjeve ndaj bankave, rreth 70% zë borxhi që

⁷⁰ Pragu i cenueshmërisë për borxhin e familjeve është nxjerrur në bazë të kornizës për vlerësimin e disbalancave makroekonomike (MIP Scoreboard) të cilën e përdor Komisioni Evropian për të vlerësuar rreziqet e mundshme dhe disbalancat makroekonomike në vendet anëtare të BE-së. Korniza përshkruan një prag cenueshmërie për borxhin total të sektorit privat në një nivel prej 133% të PBB-së. Pragu i cenueshmërisë së borxhit të familjeve prej 34% të PBB-së rrjedh nga shembulli i BQE-së (Raporti i Stabilitetit Financiar të BQE-së, nëntor 2018), i cili zbërthen pragun prej 133% për totalin e borxhit privat në dy pragje të veçanta për borxhin e familjeve dhe borxhin e sektorit të korporatave, bazuar në pjesëmarrjen mesatare të borxhit të sektorit familje dhe të korporatave në totalin e borxhit të sektorit privat. Për zbërthimin e pragut të cenueshmërisë për Republikën e Maqedonisë së Veriut është shfrytëzuar pjesëmarrja mesatare e borxhit të familjeve dhe sektorit të korporatave për periudhën 2006 - 2021.

⁷¹ Në totalin e borxhit të familjeve përfshihet edhe shumica e fshirjeve të detyrueshme nga bankat për shkak të kërkesave në rregulloret lidhur me rrezikun e kreditë, sepse borxhi i fshirë vazhdon të jetë detyrim i familjeve. Banka Popullore disponon të dhëna për fshirjet e detyrueshme vetëm sipas sektorëve (familjet dhe shoqëritë jofinanciare), por jo edhe për valutën e tyre, strukturën afatshme e as për strukturën e llojit të produktit kreditor. Për këtë arsye, efekti i fshirjes së borxhit përfshihet vetëm në totalin e borxhit të familjes, por jo edhe në analizat sipas karakteristikave individuale strukturore të tij.



Grafikoni nr. 65 Pjesëmarrja e borxhit të familjeve ndaj bankave në të ardhurat e disponueshme, në baza të ndryshme në përqindje

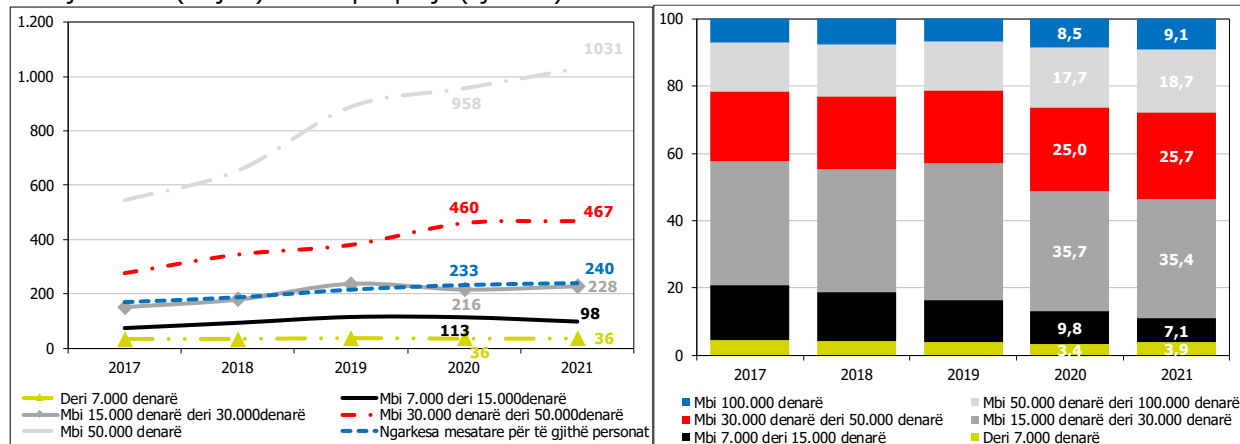


Burimi: Regjistri kreditor i Bankës Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

shërben për financimin e konsumit familjar, i përbërë nga kredi konsumatore, kredi për makina, mbitërheqje të lejuara në llogaritë e transaksionit, kartela kreditore dhe kredi për qëllime të tjera. Për dallim nga kjo, në vendet me nivel më të lartë zhvillimi, dhe veçanërisht në vendet që kanë një raport jashtëzakonisht të lartë të borxhit të familjes ndaj prodhimit bruto të brendshëm, si rregull, pjesa më e madhe e borxhit të familjes lidhet me financimin e blerjes së pasurive të patundshme. Kështu, ndryshimet në strukturën e borxhit në periudhën e ardhshme do të varen nga dinamika e të ardhurave të disponueshme që përcakton drejtpërdrejt aftësinë kreditore të familjeve, pra në nivel të kreditoshfrytëzuesit, përcakton vëllimin maksimal të borxhit që mund ta shlyen.

Aftësia e sektorit "familje" për të shlyer rregullisht detyrimet përcakton nivelin e rrezikut të kredisë që rrjedh nga ky sektor, si një nga rreziqet më të rëndësishme për institucionet financiare vendase. Te bankat vendase, si kreditori më i rëndësishëm për familjet, cilësia e portofolit të përgjithshëm të kredisë të përbërë nga familjet është e mirë, gjë që shihet edhe nga dinamika e normës së kredive jofunksionale, e cila ka qenë relativisht e ulët

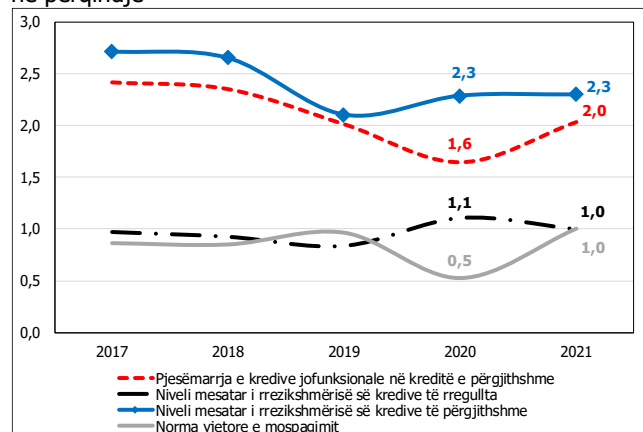
Grafikoni nr. 66 Borxhi mesatar sipas familjeve (majtas) dhe struktura e borxhit të familjeve (djathtas), sipas lartësisë së të ardhurave mujore në mijë denarë (majtas) dhe në përqindje (djathtas)



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

për një kohë të gjatë, pavarësisht rritjes në vitin 2021 me 0,4 pikë përqindje, deri në nivelin 2%. Rritja e portofolit të kredive jofunksionale të familjeve në bazë vjetore për një të tretën (33,8%),

Grafikoni nr. 67 Treguesit e cilësisë së kreditove familjare në përqindje



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

ose për 1,007 milionë denarë⁷², pothuajse në tërësi i atribuohet kredive konsumatore jofunksionale, të cilat u rritën pothuajse për gjysmë (48,8 %) ose për 913 milionë denarë, dhe rritje prej 101 milionë denarë ose për 42,6% kanë shënuar edhe kërkesat jofunksionale të bazuara në kartela kreditore. Kreditë e reja jofunksionale nga familjet vijnë kryesisht nga klientët, pagesat e kredive të të cilëve u "ngrinë" përkohësisht për shkak të pandemisë⁷³. Në fund të vitit 2021, këto kredi jofunksionale zënë 57,3% të totalit të kredive jofunksionale të familjeve, rreziqet e rritjes së mundshme e kreditë jofunksionale nuk duhet të anashkalohen në periudhën e ardhshme për shkak të pasigurive të reja në vitin 2022 të shkaktuara nga lufta në Ukrainë, dhe mbi të gjitha nga rritja e çmimeve të produkteve

dhe shërbimeve dhe normalizimin e politikave monetare e ndjekura nga rritja e normave të interesit.

Me rritjen e vazhdueshme të kreditimit të familjes⁷⁴, cilësia e këtij portofoli kredie të bankave, si dhe mundësitë për rritjen e mëtejshme të tij, lidhen drejtpërdrejt me aftësinë kreditore familjeve. Kjo i referohet në radhë të parë aftësisë së familjeve individuale për të shlyer detyrimet e tyre, e monitoruar përmes raportit të detyrimeve mujore të shlyerjes ndaj bankave dhe të ardhurave të tyre mujore. Në të njëjtën kohë, shuma e të ardhurave është një faktor jashtëzakonisht i rëndësishëm për vlerësimin e aftësisë kreditore, sepse rreziqet e rritjes së borxhit dhe shfaqjes së mbi-borxhit janë zakonisht shumë më të theksuara te personat fizikë që kanë të ardhura mujore më të ulëta. Nga aspekti i strukturës së ekspozimit ndaj kredisë ndaj familjeve sipas të ardhurave të tyre mujore, në vitin 2021 vërehet rritje e pjesëmarrjes së borxhit të personave me të ardhura mujore më të larta.

⁷² Nëse përjashtohet efekti i fshirjeve të detyrueshme neto, atëherë rritja e kredive jofunksionale është dukshëm më e ulët dhe arrin në 15,8%, që vjen si pasojë e rritjes më të madhe të kredive të paguara paraprakisht të kredite të shlyera.

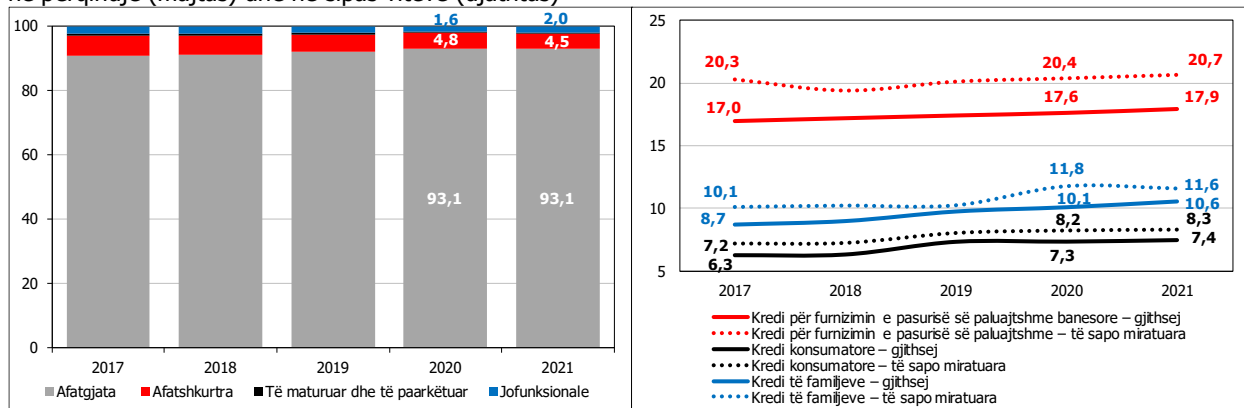
⁷³ Te më shumë se 80% të kredive që kanë qenë me kushte kontraktuale më të lehta, periudha e mospagimit ka skaduar më 31.12.2020 dhe tashmë në tremujorin e parë të vitit 2021 është vërejtur një rritje e caktuar e kredive jofunksionale të familjeve.

⁷⁴ Pjesëmarrja e kredisë për familjes në totalin e kredive të bankave ka tejkaluar pjesëmarrjen e kredisë për klientët e korporatave (këto pjesëmarrje, më datë 31.12.2021, ishin përkatësisht 51.1% dhe 47.9%).



Grafikoni nr. 68 Struktura afatizuese e borxhit të familjeve (majtas) dhe afatizimi mesatar i ponderuar i kredive të reja të miratuara për familjet dhe sipas produkteve të caktuara kreditore (djathtas)

në përqindje (majtas) dhe në sipas viteve (djathtas)



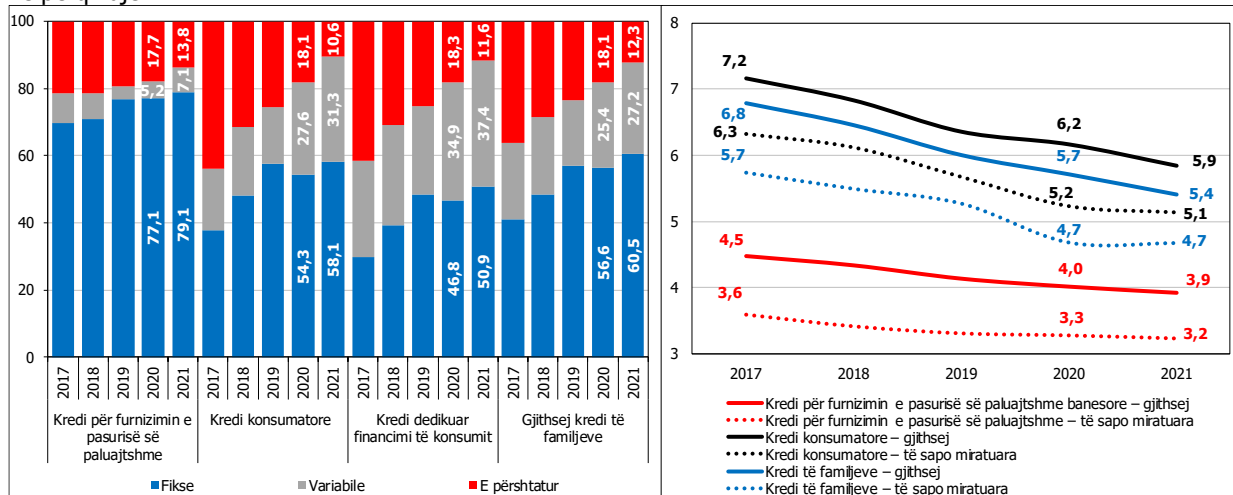
Burimi: Regjistri kreditor i Bankës Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

Rritja më e shpejtë e borxhit të familjeve, kryesisht në afate më të gjata⁷⁵, në të cilën aftësia kreditore e klientëve është më e pasigurt, është një faktor rreziku për cilësinë e këtij segmenti të portofolit të kredisë së bankave, veçanërisht në kushtet e rritjes së inflacionit dhe rritjes së normave të interesit. Afatizimi mesatar i ponderuar i kredive të reja të miratuara për familjeve është rreth dhjetë vjet, dhe nëse krahasohet me fillimin e dekadës, është e dukshme rritja e saj (për shembull, në vitin 2012 ishte rreth tetë vjet).

⁷⁵ Në fund të vitit 2021, kreditë afatgjate për familjet marrin pjesë 93,1% në totalin e kredive të familjeve.



Grafikoni nr. 69 Struktura e borxhit të familjeve sipas produkteve të caktuara kreditore, sipas llojit të normës së interesit (majtas) dhe normës mesatare të interesit të totalit dhe të kredisë së re të miratuar për familjet, sipas llojit të produktit të kredisë (djathtas) në përqindje



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

Përmes rritjes së afatizimit të borxhit të familjeve ndaj bankave vendase, vihet re edhe një rritje e ekspozimit të sektorit "familje" ndaj rrezikut të interesit, si dhe ndaj rrezikut indirekt të kredisë për bankat, për shkak të një borxhi të mundshëm më të lartë të barrës për kreditoshfrytëzuesit gjatë rritjes së normës së interesit. Këto janë bazat e pranisë së konsiderueshme të normave të ndryshueshme të interesit (të përshtatshme⁷⁶ dhe normat e ndryshueshme të interesit) në marrëveshjet e kredisë me familjes. Në vitin 2021 ka vazhduar ulja e normave mesatare të ponderuara të interesit për kreditë e reja të miratuara⁷⁷ dhe për totalin e kredive të familjeve. Lëvizja rënëse e normave nominale të interesit ishte një lloj e pranishme të krediteve e reja të miratuara sipas karakteristikave individuale valutore, kështu që diferenca ndërmjet kredive në denarë dhe kredive me komponentë valutore është mbajtur pothuajse në nivel identik si në vitin paraprak. Megjithatë, rritja e normave të interesit, e cila mori vrull në vitin 2022, krijon rreziqe për vëllimin e detyrimeve të shlyerjes, jo vetëm për detyrimet aktuale, por edhe për detyrimet e ardhshme të familjeve. Kështu, bankat janë të ekspozuara ndaj rrezikut të tërthortë të kredisë lidhur me rrezikun e rritjes së normave të interesit, në kushtet e fillimit të normalizimit të politikës monetare në kornizë globale dhe të brendshme.

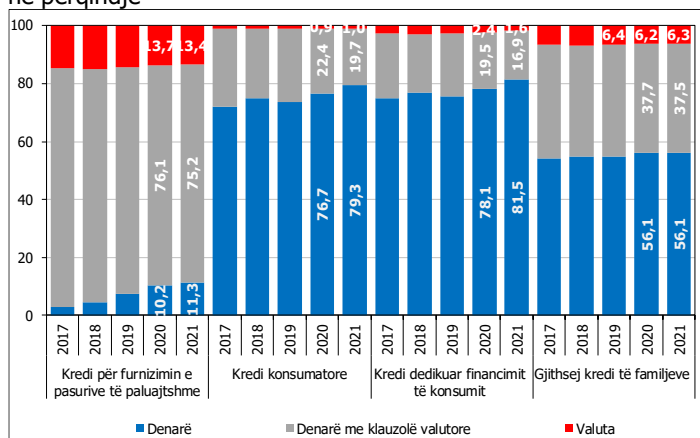
⁷⁶ Në vitin 2021, në strukturën e borxhit dhe kredive të reja të miratuara sipas llojit të normës së interesit, ka vijuar tendenca e zëvendësimit të normës së përshtatshme të interesit me një përdorim më të madh të një norme interesi të ndryshueshme dhe/ose fikse.

⁷⁷ Normat mesatare të interesit ponderohen për pjesëmarrjen e çdo lloj kredie në totalin e kredive të familjeve.



Komponenti valutor është ende mjaft i pranishëm në borxhin e familjeve, gjë që nxjerr në pah ekspozimin e familjeve ndaj rrezikut valutor. Në vitin 2021 nuk ka ndryshime të dukshme në strukturën valutore të kredive për familjet, kështu që rreth 44% e kredive të familjeve kanë komponentë valutor, kryesisht në denarë me klauzolë valutore.

Grafikoni nr. 70 Struktura valutore e borxhit të familjeve ndaj bankave, sipas produkteve të caktuara kreditore në përqindje



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

familjeve, e dukshme nëpërmjet rritjes së depozitave në valutë. Kështu, më shumë se 50% e depozitave të familjeve janë depozita në valutë. Megjithatë sektori i familjeve në tërësi është afër pozicionit të harmonizuar të këmbimit valutor, ka ende shumë gjasa që pjesa më e madhe e kursimtarëve të mos jenë në të njëjtën kohë kreditoshfrytëzues tek bankat. Kështu, kategori të ndryshme familjesh mund të kenë individualisht pozicione të larta të shkurtra valutore, domethënë ekspozim të lartë ndaj rrezikut valutor. Në kushtet kur burimet për shlyerjen e këtij borxhi, gjegjësisht pjesa më e madhe e të ardhurave të familjeve realizohen në denarë, stabiliteti i kursit të denarit, i cili me sukses ruhet, është i rëndësishëm për ruajtjen e nivelit të borxhit të familjeve dhe aftësinë e tyre për të shlyer borxhin ndaj sektorit financiar.

Diferenca e normës së interesit ndërmjet denarit dhe kredive me komponentë valutor nxjerr në pah rëndësinë e faktorit shpenzues (shumës së normës së interesit) gjatë zgjedhjes së valutës financuese nga familjet, gjë që ndikon në ruajtjen e kërkesës për kredi me komponentë valutor, veçanërisht në segmentin e kredive banesore. Në pjesën tjetër të produkteve kreditore, mbizotëron kreditimi në denarë, ku kreditë në denarë kanë pjesëmarrje më të madhe në gjithsej kreditë e popullsisë. Për dallim nga kreditë, pandemia e zgjeruar e COVID-19, e plotësuar nga rritja gjithnjë e më e madhe e çmimeve të energjisë dhe norma më e lartë e inflacionit, u shfaq në depozita me një ndryshim të caktuar të prirjes valutore të



1.5. Sektori i korporatave⁷⁸

Gjatë vitit 2021, sektori i korporatave vendase normalizoi punën e tij dhe filloi të rikuperohej nga pasojat e pandemisë, e cila pati një ndikim të fortë në aktivitetet e sektorit një vit më parë. Rihapja e ekonomive dhe lehtësimi i masave mbrojtëse, në drejtim të imunizimit të popullsisë dhe përshtatjes me rrethanat e reja të imponuara nga pandemia, janë faktorë që ndikuan në rimëkëmbjen ekonomike dhe rritjen e aktiviteteve të sektorit të korporatave. Ka kontribuar edhe masat e marra në mbështetje të ekonomisë dhe politika e relaksuar monetare e Bankës Popullore⁷⁹, e cila mundësoi kreditimin e vazhdueshëm të sektorit të korporatave dhe lehtësimin e kushteve financiare. Në këto kushte, aktivitetet e pothuajse të gjitha subjekteve nga sektori i korporatave u rikuperuan, megjithëse me intensitet të ndryshëm, në varësi të vëllimit të humbjeve të pësuar, specifikave të funksionimit dhe mbulimit me masa mbrojtëse, si dhe mundësinë e përshtatjes së aktiviteteve me kushtet e pandemisë. Rimëkëmbja është më e ngadaltë në veprimtaritë më të prekura, atë të hotelierisë, e cila, pavarësisht rritjes më të lartë të shitjeve, nuk arriti të kthehej sërish në rrugën e punës fitimprurës. Mikrosubjektet mbeten ende grupi më i cenueshëm i subjekteve me ekspozimin më të madh ndaj rreziqeve nga puna. Sektori i korporatave, në tërësi, e mbylli vitin me përfitueshmëri të përmirësuar, një sasi të moderuar borxhi dhe një pozicion likuiditeti relativisht të qëndrueshëm, megjithëse tradicionalisht të ulët.

Borxhi i sektorit të korporatave u rrit në vitin 2021, por borxhi i tij i matur me pjesëmarrjen në PBB është i qëndrueshëm dhe është nën pragun e rrjedhur të cenueshmërisë. Sektori i jorezidentëve mbetet kreditori kryesor i sektorit të korporatave vendase dhe rritje shënoi edhe borxhi ndaj bankave vendase. Një pjesë e konsiderueshme e borxhit të kompanive ka një komponent valutator dhe norma interesi të ndryshueshme, që thekson ekspozimin ndaj rrezikut valutator, i cili është i kufizuar për shkak të strategjisë së targetimit të kursit të këmbimit dhe rrezikut të normës së interesit, i cili bëhet veçanërisht edhe më domethënëse në kushtet aktuale të ndryshimit të ciklit të normës së interesit.

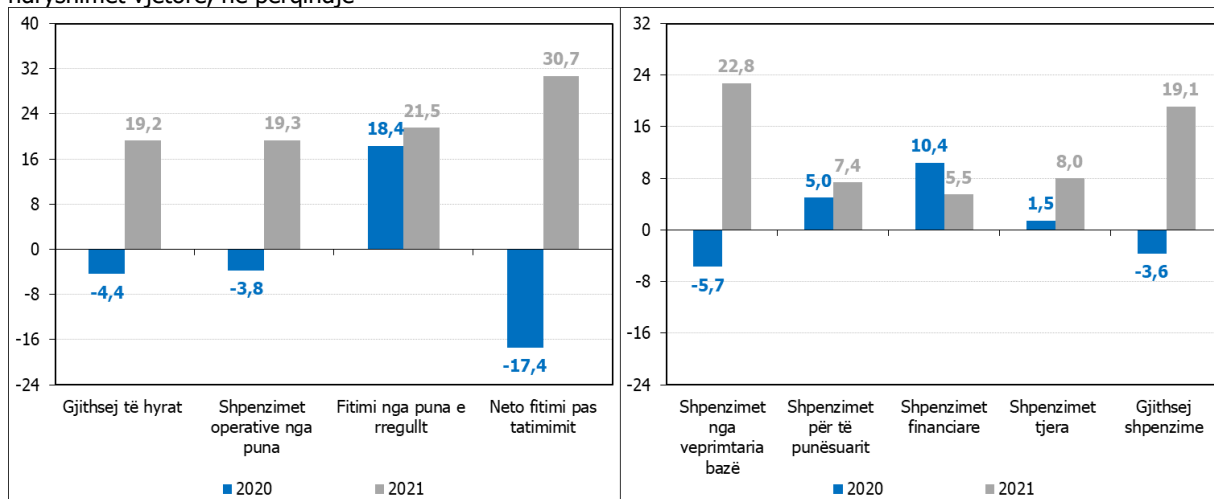
⁷⁸ Sektori i korporatave përfshin shoqëri tregtare dhe tregtarë individualë, të cilët, në përputhje me klasifikimin kombëtar të veprimtarive (NKD), kanë një aktivitet mbizotërues të regjistruar të "industrisë" (ku përfshihen subjektet me veprimtari mbizotëruese "miniera dhe gurorë", "furnizimi me energji elektrike, gaz, avull dhe ajër të kondicionuar" dhe "furnizimi me ujë, asgjësimi i ujërave të zeza, menaxhimi i mbetjeve dhe aktivitetet e rehabilitimit të mjedisit"), "tregtia me shumicë dhe pakicë dhe riparimi i automjeteve dhe motoçikletave", "ndërtimi", "bujqësia, pylltaria dhe peshkimi", "transport dhe magazinim", "informacion dhe komunikim", "objekte akomodimi dhe aktivitete të shërbimit ushqimor", "aktivitete të pasurive të patundshme", "veprimtari profesionale, shkencore dhe teknike" dhe "shërbim administrativ dhe ndihmës". Në sektorin e korporatave nuk përfshihen personat juridikë që kanë një aktivitet mbizotërues të regjistruar në aktivitetet e mëposhtme: "veprimtari financiar dhe sigurime", "administratë publike dhe mbrojtje, sigurime shoqërore të detyrueshme", "arsim", "veprimtari shëndetësore dhe mbrojtje sociale" arti, argëtimi dhe rekreacioni", "veprimtari të tjera shërbimi", "veprimtari të familjeve si punëdhënëse, veprimtari të familjeve që prodhojnë mallra të ndryshme dhe kryejnë shërbime të ndryshme për nevojat e tyre" dhe "aktivitete të organizatave dhe organeve ekstraterritoriale". Analiza e treguesve për funksionimin e sektorit korporativ është bërë në bazë të të dhënave nga Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut. Sipas këtyre të dhënave, në fund të vitit 2021 numri i përgjithshëm i subjekteve juridike jofinanciare të regjistruara në Regjistrin Qendror të Republikës së Maqedonisë së Veriut ishte 114.989 (113.306 subjekte në vitin 2020). Nga këto subjekte ekzistuese ligjërisht dhe formalisht, 63.603 subjekte (57.254 subjekte në vitin 2020) kanë dorëzuar llogari vjetore në Regjistrin Qendror të Republikës së Maqedonisë së Veriut në vitin 2021, ndërsa 56.733 subjekte janë përfshirë në aktivitetet e sektorit korporativ (50.780 subjekte në vitin 2020).

⁷⁹Për më shumë informacion mbi masat e Bankës Popullore në përgjigje të krizës COVID-19, klikoni në linkun në vijim: <https://www.nbrm.mk/kovid-19-odgovor-na-narodnata-banka.nspx>



Mjedisi i pasigurt krijon rreziqe për funksionimin e sektorit të korporatave në periudhën e ardhshme. Lufta në Ukrainë thelloi më tej zhbalancimet tashmë të pranishme në tregun global nën ndikimin e pandemisë, gjë që çoi në rritje të çmimeve energjetike dhe të repromaterialeve dhe forcim të përgjithshëm të inflacionit në kornizë globale. Gjatë reagimeve të autoriteteve monetare përmes shtërngimit të politikës monetare, tregjet financiare globale tregojnë tashmë një shtrëngim të kushteve të financimit dhe pritjet një periudhë të rritjes së ulët globale, madje edhe një recesion global sipas skenarëve më pesimistë. E gjithë kjo mund të çojë në një mjedis të përkeqësuar ndjeshëm për funksionimin e sektorit të korporatave vendase, e ndjekur nga rritja e shpenzimeve për financim, e cila në fund mund të ndikojë në realizimin më të madh të rrezikut të kredisë tek bankat vendase. Rreziqe të tilla janë më të pranishme në ato subjekte që aktualisht kanë një nivel më të lartë të ngarkesës së borxhit, nuk realizojnë një vëllim të kënaqshëm të fluksit monetar operativ nga puna e tyre ose punojnë me marzhe të ulëta fitimi.

Grafikoni nr. 71 Të ardhurat, shpenzimet dhe fitimet e sektorit të korporatave ndryshimet vjetore, në përqindje



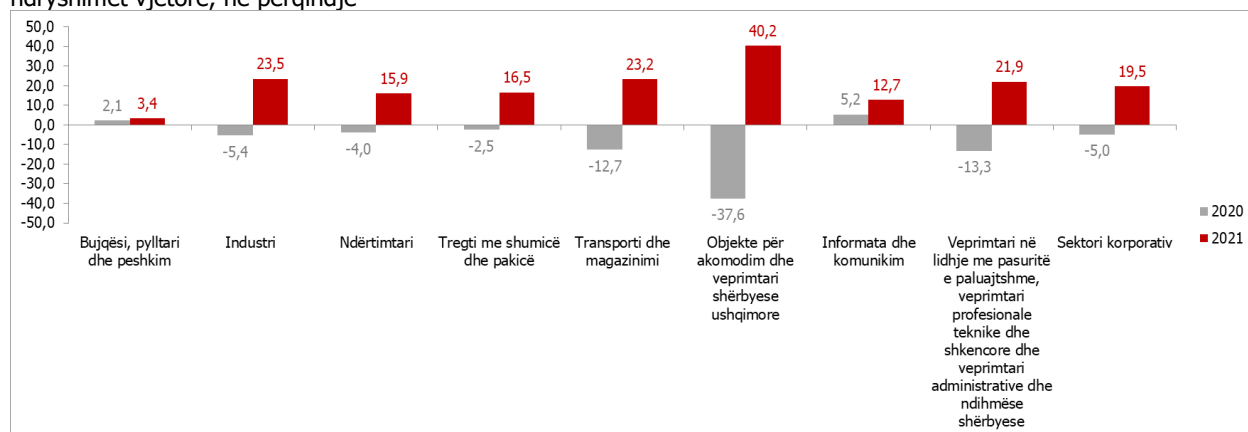
Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut

Pas rënies së vitit të kaluar të aktivitetit të sektorit të korporatave, në vitin 2021 vihet re një rritje dukshëm e lartë e të ardhurave totale prej 19,2%, e cila është kushtëzuar pothuajse tërësisht nga rritja e të ardhurave nga shitjet. Paralelisht janë rritur edhe shpenzimet, ku kontributin më të madh kanë shpenzimet e lëndëve të para dhe furnizimin e mallrave, si dhe ka pasur rritje të mëtejshme të shpenzimeve për të punësuarit (në kushtet e



rritjes të bruto pagës mesatare⁸⁰, por edhe të numrit të të punësuarve⁸¹). Shpenzimet financiare u rritën me ritëm dyfish më të ngadaltë, ku rritja e shpenzimeve të interesit ishte e dukshme, kryesisht për shkak të rritjes së përsheptuar të borxhit. Lehtësimi i masave mbrojtëse dhe protokolleve të punës, si dhe masave të qeverisë për mbështetjen financiare⁸² mundësoi rikuperimin e aktivitetit dhe përmirësimin e dukshëm të treguesve të aktiviteteve që formojnë sektorin e shërbimeve, të cilët në fakt ishin më të prekurit në vitin 2020 me fillimin e pandemisë globale. Shumica e këtyre aktiviteteve, si transporti dhe magazinimi, shërbimet me patundshmëri dhe tregti, janë rikuperuar plotësisht nga humbjet nga pandemia dhe përfitueshmëria e përmirësuar mbi nivelet para pandemisë. Përkrahim bën aktiviteti më i prekur, hoteleria, i cili pavarësisht se ka arritur rritjen më të lartë të shitjeve, sërish nuk ka arritur të kthehet në rrugën e funksionimit fitimprurës. Industria ka arritur rezultate më të mira të punës, por nën nivelin e para-pandemisë, në kushtet e zinxhirëve të çrregullt të furnizimit që ndikojnë në procesin e biznesit, ndërsa në fundit të vitit, sfidat që lidhen me krizën energjetike.

Grafikoni nr. 72 Të ardhurat nga shitja sipas veprimtarive
ndryshimet vjetore, në përqindje



Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut

Me rikuperimin e aktivitetit, në vitin 2021 vihet re një përmirësim i caktuar i treguesve për konkurrueshmërinë e sektorit të korporatave, pas përkeqësimit të vazhdueshëm disa vitesh në bazë vjetore. Përmirësimi paragjithash është për sa i përket produktivitetit⁸³ të punës, e cila në vitin 2021 regjistroi një rritje prej 2,6% (në krahasim me një rënie prej 2,5% në vitin paraprak). Shpenzimet e punës për njësi vazhduan të rriteshin, por me një ritëm më të ngadaltë krahasuar me një vit më parë (4,5%, kundrejt 10,7% në vitin 2020). Realizime të tilla,

⁸⁰ Paga mesatare bruto e paguar në sektorin e korporatave në vitin 2021 u rrit me 7,3% me bazë vjetore. Rritja e pagave mesatare mujore është e pranishme pothuajse në të gjitha aktivitetet e veçanta të sektorit të korporatave, me normë më të lartë të rritjes në "aktivitetet që lidhen me patundshmërinë, veprimtaritë profesionale, shkencore, teknike, administrative dhe ndihmëse të shërbimeve" (10,9%) dhe "informacioni dhe komunikimet" (10,4%). Një pjesë e rritjes së pagave vjen edhe nga rritja e pagës minimale në prill 2021. Shuma e pagës minimale në pajtim me Ligjin për pagën minimale ("Gazeta zyrtare e Republikës së Moldavisë" nr. 80/21) e cila paguhet për periudhën nga prilli 2021 deri në mars 2022 është 22.146 denarë bruto, gjegjësisht 15.194 denarë neto, në përputhje me rregullimin e rregullt me rritjen e një viti më parë të pagës mesatare të paguar në vend, rriten indeksi i shpenzimeve të jetesës dhe PBB-ja reale (përkatesisht me një të tretën e rritjes së secilit tregues).

⁸¹ Rimëkëmbja e aktivitetit të sektorit të korporatave pati një ndikim pozitiv në tregun vendas të punës nëpërmjet krijimit të vendeve të punës dhe rritjes së punësimit në sektorin e korporatave (prej 0,9% bazë vjetore krahasuar me një rënie të moderuar prej -2,9% në 2020).

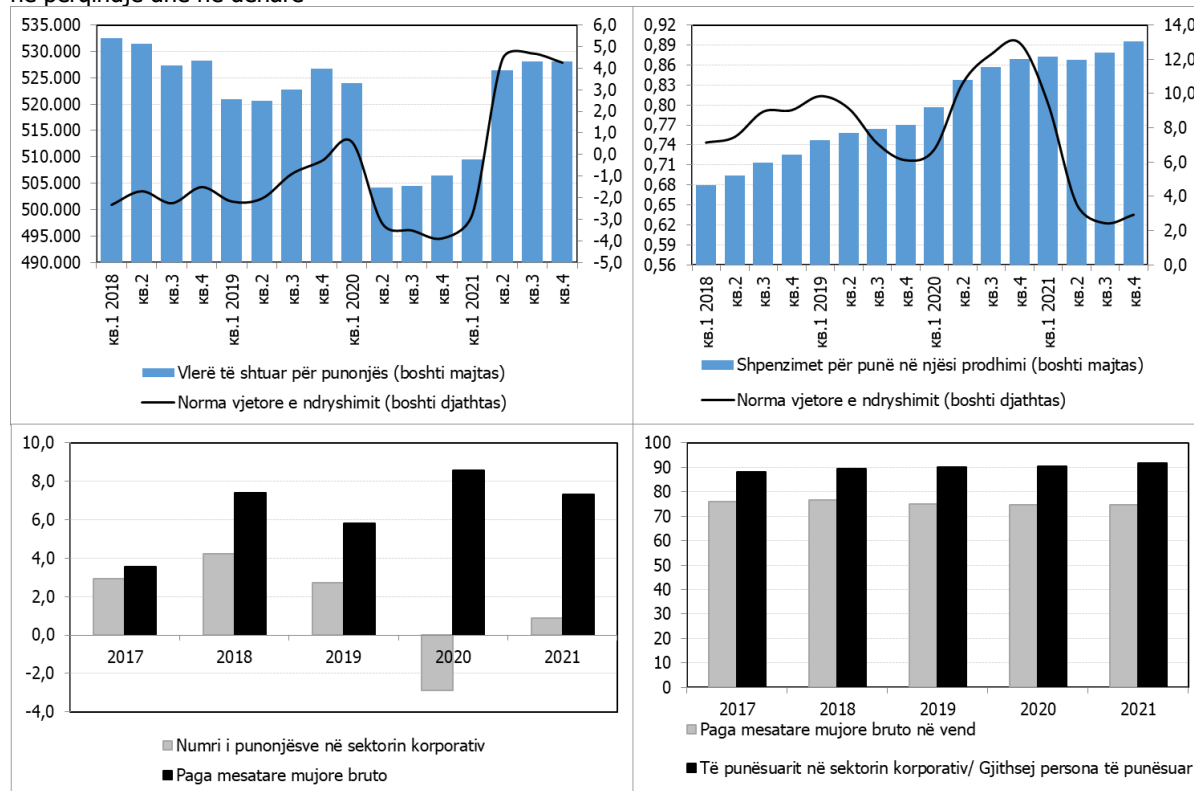
⁸² Më shumë informacion rreth masave të ndërmarra nga Qeveria e Republikës së Maqedonisë së Veriut mund të gjeni në linkun në vijim: <https://vlada.mk/node/24947?ln=mk>.

⁸³ Produktiviteti i sektorit të korporatave llogaritet si raport ndërmjet vlerës së shtuar dhe numrit të personave të punësuar në sektor. Shpenzimet e punës për njësi produkti llogariten si raport i bruto pagës mesatare mujore dhe vlerës së shtuar për të punësuar në sektor.



nga njëra anë, janë konfirmim i rimëkëmbjes së sektorit të korporatave pas vitit pandemik 2020, por nga ana tjetër, tregojnë nevojën për të përmirësuar produktivitetin në punën e tyre, gjë që do të mbështesë rritjen e pagave, madje pa rrezikuar konkurrencën e sektorit.

Grafikoni nr. 73 Treguesit e produktivitetit të punës (lartë) dhe për rëndësinë e të punësuarve dhe pagave në sektorin e korporatës për tregun brendshëm të punës (poshtë) në përqindje dhe në denarë

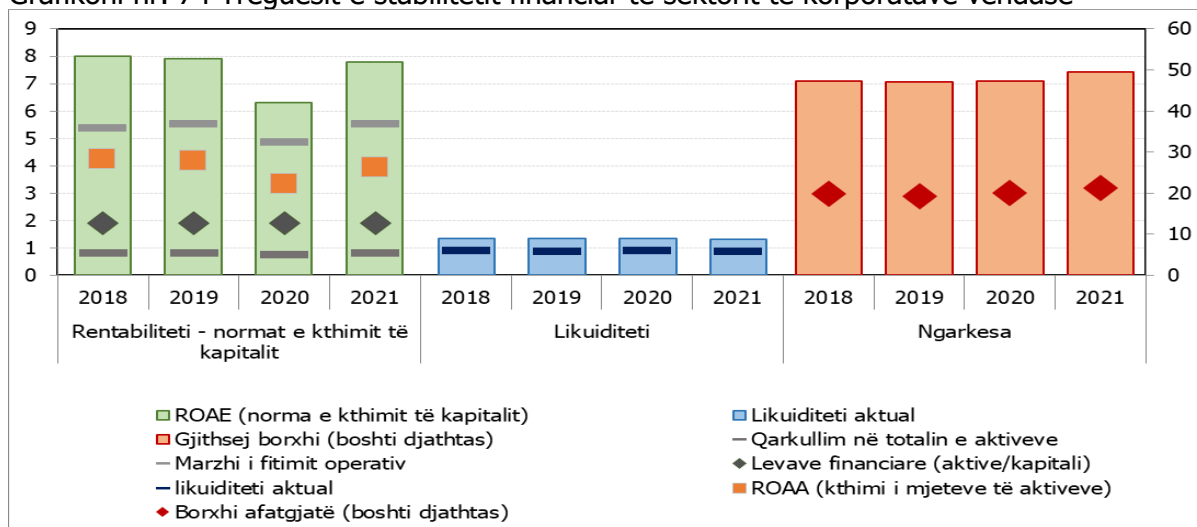


Burimi: Enti Shtetëror i Statistikave i Republikës së Maqedonisë së Veriut dhe përlogaritjet e Bankëes Popullore.

Përmirësimi pas pandemisë në 2021 reflektoi gjithashtu një rritje vjetore relativisht të lartë të fitimit neto të sektorit të korporatave (për 30,7%), e cila kontribuoi në përmirësimin e treguesve të përfitueshmërisë dhe kthimin e tyre të përafërt në nivelet para pandemisë. Kështu, kthimi i realizuar nga aktivet (ROA) në vitin 2021 ishte 3,9%, ndërsa kthimi nga kapitali dhe rezervat (ROE) ishte 7,8%, që paraqet një rritje përkatësisht prej 0,6 dhe 1.5 pikë përqindjeje në bazë vjetore. Madje, edhe pse grupi i ndërmarrjeve të vogla ka pasur kontributin më të madh në rritjen e fitimit neto të sektorit të korporatave, pjesëmarrje më të lartë (prej 52,3%) në totalin e fitimit neto të realizuar të sektorit të korporatave akoma kanë subjektet e mëdha. Humbje nga puna kanë pasur edhe mikrosujektet⁸⁴ në vitin 2021, por është dy herë më e ulët në krahasim me vitin paraprak, gjë që tregon për një rikuperim të caktuar pas pandemisë edhe tek ky grup subjektësh. Gjithashtu, vërehet një rënie e ndjeshme e pjesëmarrjes së subjekteve nga sektori i korporatave që punojnë me humbje, e cila në vitin 2021 arrin në 32,7% të numrit total të subjekteve nga sektori i korporatave krahasuar me 43.6% vitin paraprak.

⁸⁴ Në vitin 2021, mikrosujektet zënë 63,1% të numrit total të subjekteve nga sektori i korporatave, të ndjekura nga subjektet e vogla me pjesëmarrje prej 34,3%, subjektet e mesme (1,6%) dhe subjektet e mëdha (0,9%).

Grafikoni nr. 74 Treguesit e stabilitetit financiar të sektorit të korporatave vendase



Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut.

Gjatë vitit 2021, sektori i korporatave përmirësoi efikasitetin operativ, gjë që kontribuoi në mbajtjen e treguesve të likuiditetit në një nivel të qëndrueshëm, por modest⁸⁵. Sektori i korporatave vendase në vitin 2021 shënoi rritje të kapitalit qarkullues neto⁸⁶ (me 7,1% me bazë vjetore) dhe një përsheptim të lehtë të qarkullimit mesatar të furnizimit dhe të kërkesave. Njëkohësisht vihet re një shkurtim i dukshëm i gjatësisë së ciklit neto operativ⁸⁷ në rreth dhjetë ditë, në kushtet e e pagesës më shpejtë të kërkesave dhe shlyerjes së detyrimeve. Rregullsia e përmirësuar në ekzekutimin e detyrimeve është një tregues pozitiv i aftësisë së sektorit të korporatave për të ruajtur kapacitetin e likuiditetit, pavarësisht skadimit të rëndësishëm të masave antikrizë që mbështetën likuiditetin në vitin e kaluar. Megjithatë, dallimet janë të dukshme sipas grupeve individuale të subjekteve. Mikrosbjektet mbeten grupi më i rrezikuar i subjekteve që janë më të ekspozuara ndaj rreziqeve të lidhura me likuiditetin, duke qenë se kanë nivelet më të ulëta të treguesve të likuiditetit korrent dhe aktual dhe kapital neto qarkullues negativ. Në kontekstin aktual të rreziqeve të theksuara nga mjedisi, cënueshmëria theksohet edhe për subjektet e tjera nga sektori i korporatave që mund të përballen me presione mbi likuiditetin dhe përkeqësim të mundshëm të aftësisë për të shlyer në kohë borxhin, veçanërisht nëse goditja zgjat ose thellohet në periudhën e ardhshme.

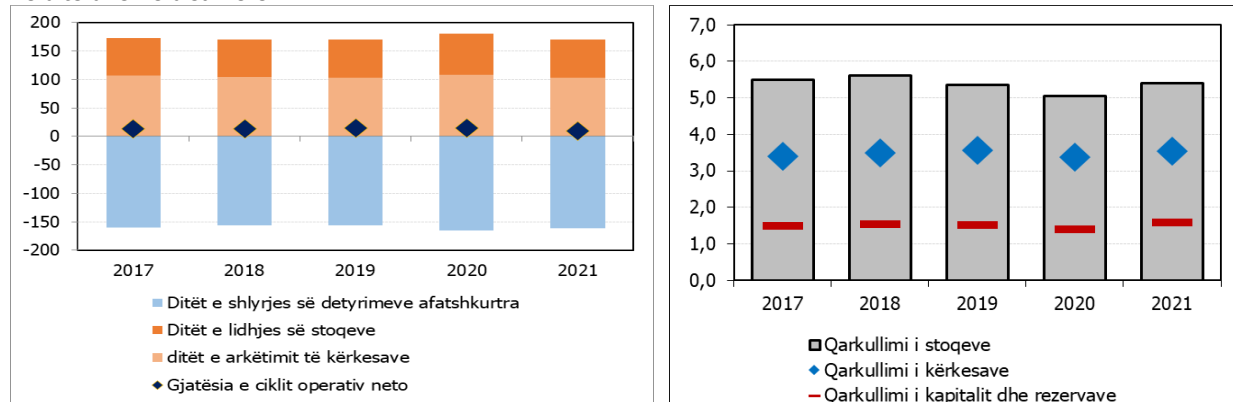
⁸⁵ Për një nivel që zakonisht konsiderohet i kënaqshëm, 1 përdoret për likuiditetin aktual, pra 2 për likuiditetin korrent. Raporti aktual i likuiditetit të sektorit të korporatave vendase në vitin 2021 ishte 0,9, dhe raporti korrent i likuiditetit ishte 1,3.

⁸⁶ Kapitali qarkullues neto paraqet diferencën ndërmjet mjeteve rrjedhëse dhe detyrimeve rrjedhëse (afatshkurta) të ndërmarrjeve.

⁸⁷ Cikli operativ neto është një vlerësim i kohës mesatare që duhet të kalojë nga pagesa tek furnitorët deri në mbledhjen e kërkesave nga klientët, duke përfshirë kohën e nevojshme për të transformuar lëndët e para në mallra të gatshme gjatë procesit të prodhimit.



Grafikoni nr. 75 Treguesit e përzgjedhur për efikasitetin operativ të sektorit të korporatës në ditë dhe në disa herë



Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut.

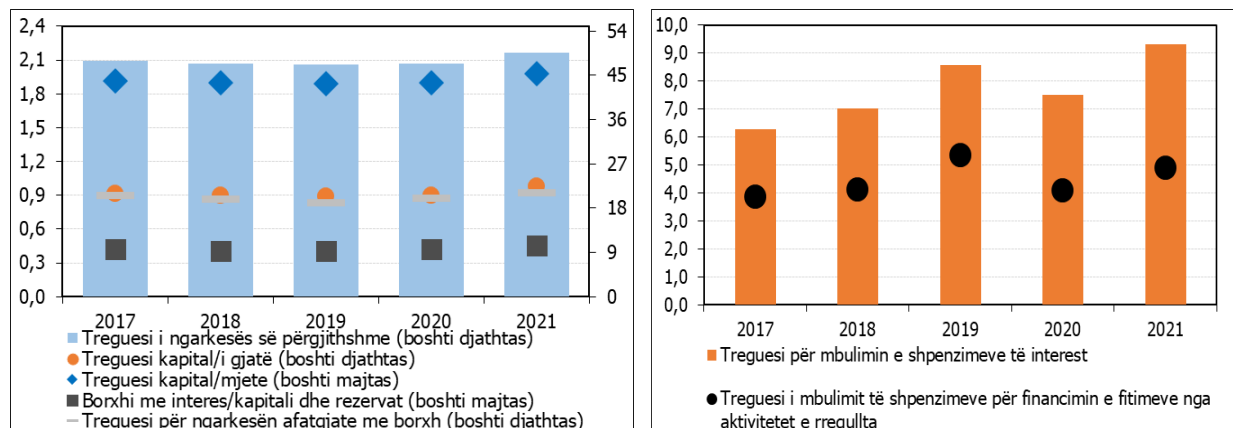
Borxhi total⁸⁸ i sektorit të korporatave vendase u rrit mesatarisht në vitin 2021 dhe arriti në 49,5% (47,3% në vitin paraprak). Në mënyrë të moderuar është rritur edhe borxhi me borxh të interesit, i cili në fund të vitit 2021 arrin në 23% të totalit të mjeteve (22% në vitin paraprak). Në kushtet e fillimit të procesit të rimëkëmbjes ekonomike vihet re një rritje e dukshme e mbulimit të shpenzimeve të interesit dhe shpenzimeve të financimit me fitimin nga aktivitetet e rregullta⁸⁹, gjë që tregon për një përmirësim të aftësisë për shlyerjen e detyrimeve nga sektori i korporatave. Për këtë, krahas normave relativisht të ulëta të interesit mbizotërues, ka kontribuar edhe rritja e përfitueshmërisë së sektorit të korporatave. Në të njëjtën kohë, në vitin 2021, rritja e kapitalit të sektorit të korporatave u përshpejtua⁹⁰, gjë që mundësoi rritjen e financimit të borxhit, pa rritur ndjeshëm nivelin e borxhit të shprehur si raport ndërmjet borxhit dhe kapitalit (levës financiare) të sektorit të korporatës. Megjithatë, kushtet jashtëzakonisht të pasigurta globale dhe të brendshme krijojnë rreziqe për menaxhimin e borxhit në periudhën e ardhshme, të cilat janë më të theksuara për subjektet me nivel më të lartë borxhi dhe ato që nuk do të kenë sukses të përshtatshëm veprimtarinë e tyre me kushtet e reja. Cenueshmëria është sërish më e madhi në raport me mikrosujektet që shfaqën rezultat financiar negativ në vitin 2021, dhe njëkohësisht kanë përkeqësimin më të madh vjetor të treguesve të borxhit nga niveli më i lartë tashmë ekzistues dhe një ulje të likuiditetit tashmë të ulët.

⁸⁸ Treguesi për borxhin total të sektorit të korporatave llogaritet si raport i totalit të mjeteve të zvogëluara për kapitalin dhe rezervat dhe totalin e mjeteve të sektorit të korporatave. Mënyra e llogaritjes së treguesve për funksionimin e sektorit të korporatave jepet në anekset e këtij raporti.

⁸⁹ Fitimi nga aktivitetet e rregullta llogaritet si diferencë ndërmjet të ardhurave dhe shpenzimeve nga funksionimi i rregullt i sektorit korporativ vendas.

⁹⁰ Kapitali dhe rezervat e sektorit të korporatave në tërësi u rritën në 2021 me 5,9% krahasuar me 3,7% në 2020.

Grafikoni nr. 76 Treguesit e përzgjedhur për borxhin e sektorit të korporatave në disa herë dhe në përqindje



Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut.

Me rreziqe të shumta nga mjedisi, është rritur ndjeshmëria e sektorit të korporatave ndaj rrezikut të aftësisë jopaguese, e cila në masë të madhe mbeti e kufizuar në vitin e parë të pandemisë, e cila u mbështet nga masa të gjera kundër krizës. Pas kalimit të masave, në vitin 2021, norma e daljes së subjekteve ekonomike nga tregu u rrit dhe rritja e mundshme e saj në periudhën në vijim mund të ndikojë negativisht në realizimin e rrezikut të kredisë të marrë nga bankat vendase dhe në rritjen e kredive jofunksionale të sektorit të korporatave vendase. Norma e personave juridikë të falimentuar⁹¹ në vitin 2021 ishte 1%⁹² (0,8% në vitin paraprak), dhe pjesëmarrja e subjekteve mbyllura⁹³ në numrin total të personave juridikë aktivë arriti në 12,2% (një rritje prej 2,2 pikë përqindje). Megjithatë, shkalla e subjekteve të mbyllura është ende më e ulët se shkalla e personave juridikë të sapothemeluar⁹⁴, e cila në vitin 2021 kaloi nivelin para pandemisë dhe arriti në 14,5%. Nga ana tjetër, ka vazhduar trendi i rënies së numrit të subjekteve me llogari transaksioni të bllokuara, i cili në vitin 2021 ka zbritur në 22,1% të numrit total të subjekteve në sektorin e korporatave.

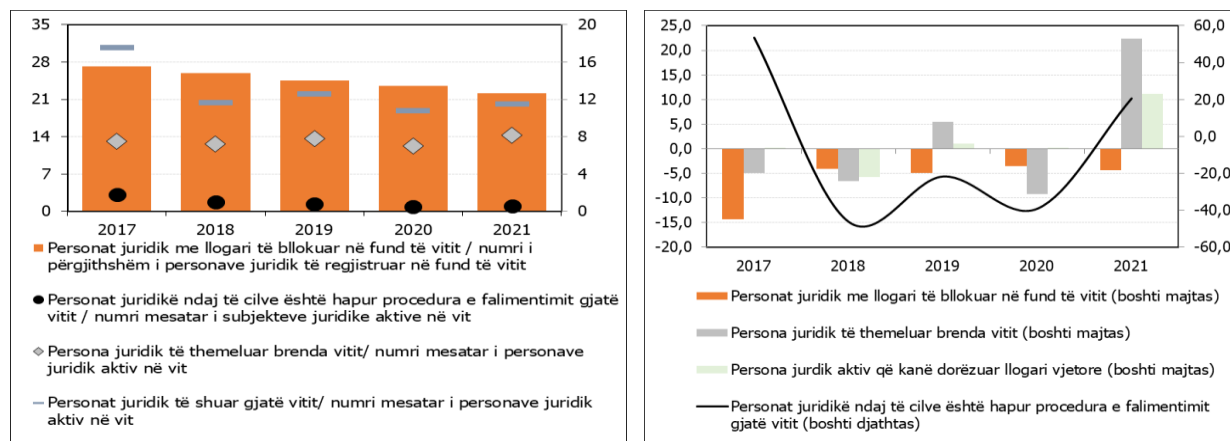
⁹¹ Norma e personave juridikë të falimentuar (a.q. bankruptcy rate angl.) llogaritet si raport ndërmjet numrit të personave juridikë ndaj të cilëve janë hapur procedurat e falimentimit gjatë vitit (e cila merret si e dhëna nga Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut) dhe numri mesatar vjetor i personave juridikë aktivë, i cili llogaritet si mesatare e numrit të personave juridikë aktivë (subjektet e regjistruara që kanë dorëzuar llogari vjetore në Regjistrin Qendror të Republikës së Maqedonisë së Veriut) në fund dhe fillim të vitit kalendarik përkatës.

⁹² Rritja e numrit të personave juridikë të falimentuar në vitin 2021 mund të lidhet pjesërisht me mbarimin e masave kundër krizës më 30.06.2020 dhe me shtyrjen e fillimit të procedurave të reja dhe tashmë të nisura të falimentimit.

⁹³ Numri i personave juridikë të mbyllur, janë të dhëna të nxjerra në bazë të të dhënave për numrin e përgjithshëm të personave juridikë të regjistruar nga fundi i vitit paraprak dhe numrin e personave juridikë të sapothemeluar në vitin aktual. Madje nuk është marrë parasysh arsyeja e shuarjes së personit juridik, duke pasur parasysh se Ligji për shoqëritë tregtare parasheh procedurën për përcaktimin e statusit të subjektit joaktiv dhe mundësinë e fshirjes së subjekteve të tilla nga evidenca e Regjistri Qendror të Republikës së Maqedonisë së Veriut, përfshirë edhe në rast të mospërbushjes së detyrimit për dorëzimin e faturës vjetore.

⁹⁴ Norma e ndërmarrjeve të sapothemeluara llogaritet si raport i numrit të personave juridikë të sapothemeluar gjatë vitit dhe numrit mesatar të personave juridikë aktivë në vit. Si persona juridikë aktivë gjatë vitit llogariten çersonat juridikë të regjistruar që kanë dorëzuar llogari vjetore në Regjistrin Qendror të Republikës së Maqedonisë së Veriut. Ligji për shoqëritë tregtare parasheh procedurën për përcaktimin e statusit të subjektit joaktiv dhe mundësinë e fshirjes së subjekteve të tilla nga regjistrat e Regjistrin Qendror, përfshirë edhe në rast të mospërbushjes së detyrimit për paraqitjen e llogarisë vjetore.

Grafikoni nr. 77 Rëndësia relative (majtas) dhe ndryshimi vjetor (djathtas) të sapothemeluara, bllokuara, personave juridikë të shuar dhe personat juridik me llogari të bllokuara në përqindje



Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut dhe Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë së Veriut për numrin e llogarive të bllokuara.

1.5.1. Borxhi i sektorit të korporatave

Borxhi total⁹⁵ i sektorit të korporatave vendase në vitin 2021 shënoi një rritje prej 9.9%, që është më e larta që nga viti 2008. Megjithatë, rikuperimi pas pandemisë i aktivitetit ekonomik me një rritje më dinamike të bruto produktit të brendshëm lejoi që norma e borxhit⁹⁶ e sektorit të korporatave në fund të vitit 2021 të mbetet në një nivel relativisht të ngjashëm me vitin paraprak (68,5% , kundrejt 68, 7%). Niveli i borxhit⁹⁷ i sektorit të korporatave (i matur përmes pjesëmarrjes në PBB) është ende nën pragun e derivuar të cënueshmërisë⁹⁸, por tejkalon mesataren e borxhit në dhjetëvjeçarin e kaluar. Nëse borxhi i sektorit të korporatave vendase shprehet pa kredi tregtare afatshkurtra⁹⁹, si instrument për financimin e tregtisë së jashtme, e cila zakonisht është pa interes, atëherë pjesa e borxhit të përgjithshëm të sektorit të korporatave vendase në PBB në fund të vitit 2021 është më e ulët dhe arrin në 54,7%, që shënon një rënie në krahasim me vitin 2020 (me 0,8 pikë përqindje).

⁹⁵ Për nevojat e kësaj analize, totali i borxhit të sektorit të korporatave përfshin: detyrimet ndaj bankave në bazë të kredive, interesave dhe kërkesave të tjera, duke përfshirë shumën totale të borxhit të fshirë, në përputhje me detyrimin rregullator të bankave për të shlyer ekspozimet që janë plotësisht të rezervuara për më shumë se dy vite (më gjatë se një vit nga korriku 2019), detyrimet ndaj jashtë vendit (jorezidentë), vlera e kontratave aktive të lizingut dhe detyrimet e bazuara në kontrata aktive me shoqëritë financiare.

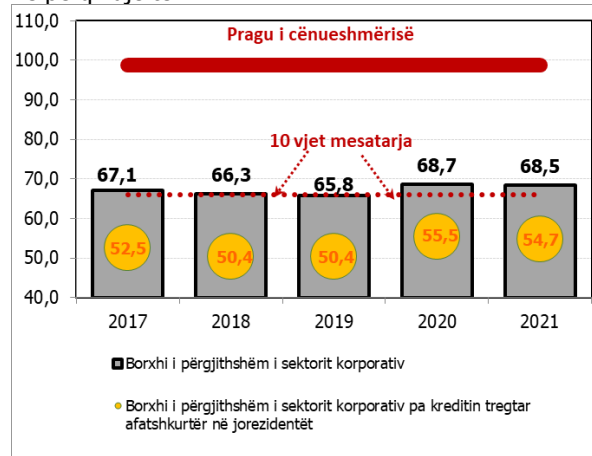
⁹⁶ Norma e huamarrjes përfaqësohet nga pjesëmarrja e borxhit në PBB.

⁹⁷ Borxhi i përgjithshëm i sektorit korporativ në fund të vitit 2021 ishte 495,136 milionë denarë, krahasuar me 450,698 milionë denarë në fund të vitit paraprak.

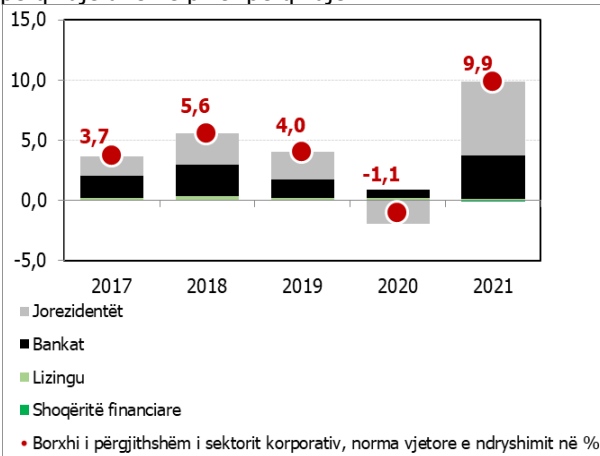
⁹⁸ Pragu i cënueshmërisë për borxhin e sektorit të korporatave është nxjerrë në bazë të kornizës për vlerësimin e disbalancave makroekonomike (MIP Scoreboard) e përdorur nga Komisioni Evropian për vlerësimin e rreziqeve të mundshme dhe disbalancave makroekonomike në vendet anëtare të BE-së. Korniza përshkruan një prag cënueshmërie për borxhin total të sektorit privat në një nivel prej 133% të PBB-së. Pragu i cënueshmërisë së borxhit të sektorit të korporatave prej 99% të PBB-së është modeluar sipas BQE-së (Raporti i Stabilitetit Financiar të BQE-së, Nëntor 2018), i cili zëbërthen në dy pragje pragun prej 133% për borxhin total privat, për borxhin e familjeve dhe për borxhin e sektori i korporatave, bazuar në pjesëmarrjen mesatare të borxhit të familjeve dhe sektorit të korporatave në totalin e borxhit të sektorit privat. Për zëbërthimin e pragut të cënueshmërisë për Republikën e Maqedonisë është shfrytëzuar pjesëmarrja mesatare e borxhit të familjeve dhe sektorit korporativ për periudhën 2006 - 2021.

⁹⁹ Kreditë tregtare afatshkurtra në fund të vitit 2021 përfaqësojnë 20,1% të totalit të borxhit të sektorit të korporatave dhe 34,9% të borxhit të sektorit të korporatave ndaj jorezidentëve.

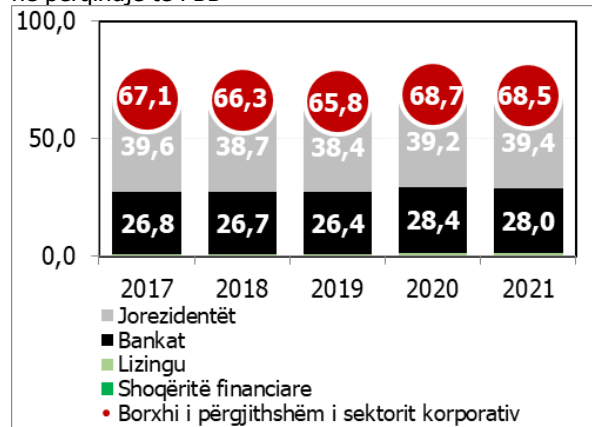
Grafikoni nr. 78 Borxhi i sektorit të korporatës (lart majtas), kontributi në rritjen vjetore të borxhit total të sektorit të korporatës sipas llojit të kreditorit (lart djathtas) dhe strukturës së borxhit të sektorit të korporatës sipas llojit të kreditorit (poshtë majtas dhe djathtas) në përqindje të PBB



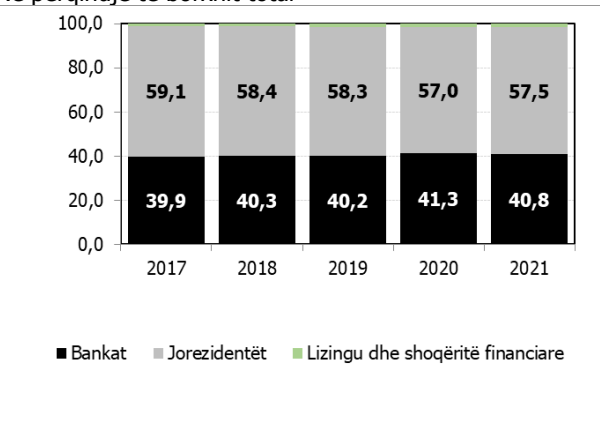
në përqindje dhe në pikë përqindje



në përqindje të PBB



Në përqindje të borxhit total



Burimi: Banka Popullore Ministria e Financave dhe Enti Shtetëror i Statistikave.

Bartësi kryesor i rritjes vjetore të borxhit të sektorit të korporatave në vitin 2021 ishte borxhi i jashtëm, i cili përbënte mbi 60% të rritjes vjetore të borxhit total. Përsheptim i rritjes në vitin 2021 ka pasur edhe borxhi i brendshëm¹⁰⁰, i cili është kryesisht për shkak të aktivitetit kreditor të sektorit bankar si kreditori kryesor i brendshëm i sektorit të korporatave. Institucionet financiare jobankare kanë ende një rol shumë modest në financimin e sektorit të korporatave vendase (pjesëmarrje prej 1,6% në totalin e borxhit). Sektori i korporatave vendase karakterizohet nga mungesa e financimit përmes emetimit të letrave me vlerë të borxhit në tregjet financiare vendase apo të huaja, edhe përkundër lëvizjeve relativisht të favorshme të normave të interesit të tregut për borxhin e korporatave në tregjet financiare ndërkombëtare gjatë dekadës së fundit. Njëherit, ndryshe nga kompanitë e vendeve të tjera, edhe kompanitë më të mëdha vendase nuk kanë kërkuar dhe marrë një vlerësim kredie nga asnjë prej agjencive ndërkombëtare të vlerësimit të kredisë.

¹⁰⁰ Borxhi i brendshëm i sektorit të korporatave arriti në 210.293 milionë denarë në fund të vitit 2021, krahasuar me 193.745 milionë denarë në fund të vitit paraprak, që paraqet rritje prej 8,5% (2,1% rritje në vitin 2020).



Tabela nr. 7 Struktura dhe ndryshimet e komponenteve të caktuara të huamarrjes së sektorit të korporatave vendase

Lloji i ngarkesës –borxhi		Struktura (në %)			Ndryshimi absolut (në milionë Denarë)			Ndryshimi relativ (në %)		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Valuta	Borxhi denarik	22,0	22,1	22,6	-385	-542	12.153	-0,4	-0,5	12,2
	Borxhi valuator	66,9	65,8	66,5	10.699	-8.241	32.290	3,6	-2,7	10,9
	Borxhi denarik me klauzolë valutore	6,8	7,5	6,7	4.217	2.740	-694	15,8	8,9	-2,1
	Borxhi i shlyer nga banakt vendore në pajtueshmëri me detyrimet rregullatore	4,3	4,6	4,3	3119,1	1092,1	689	18,9	5,6	3,3
Afatizimi	Borxhi afatshkurtër	35,8	31,2	32,4	-214	-22.417	19.660	-0,1	-13,8	14,0
	Borxhi afatgjatë	56,9	62,1	61,4	15.712	20.868	24.189	6,5	8,1	8,6
	Borxhi i ngelur (të maturuar dhe jofunksional)	3,0	2,1	1,9	-967	-4.494	-100	-6,5	-32,5	-1,1
	Borxhi i shlyer nga banakt vendore në pajtueshmëri me detyrimet rregullatore	4,3	4,6	4,3	3119,1	1092,1	689	18,9	5,6	3,3
Lloji i normës së interesit	Borxhi me normë interesi fiks	41,7	41,9	41,2	21.955	6.463	9.736	18,3	4,6	6,6
	Borxhi me normë interesi të ndryshueshëm (variabil)	40,2	43,9	46,1	19.564	18.615	21.507	16,7	13,6	13,9
	Borxhi me normë interesi të përshtatshëm	7,8	3,6	1,7	-30.920	-13.621	-6.304	-53,9	-51,5	-49,1
	Të tjera - borxhi pa interes ka jorezidentët	4,8	5,0	5,7	3.646	1.239	4.260	28,6	7,6	24,1
	Borxhi i shlyer nga banakt vendore në pajtueshmëri me detyrimet rregullatore	5,5	5,6	5,3	2991,8	1039,8	631	19,0	5,6	3,2

Burimi: Banka Popullore për borxhin e sektorit korporativ ndaj bankave dhe jorezidentëve, Ministria e Financave për borxhin e sektorit të korporatave ndaj shoqërive të lizingut dhe shoqërive financiare.

Vërejtje: Në strukturën afatizuese të borxhit, pjesa e borxhit të mbetur (të afatizuar dhe jofunksionale) merret në bazë të të dhënave për borxhin e sektorit të korporatave ndaj bankave, për shkak të mungesës së të dhënave për borxhin jofunksional ndaj kreditorëve të tjerë. Struktura e borxhit sipas llojit të normës së interesit merret sipas borxhit ndaj sistemit bankar dhe borxhit në bazë të principalit të kredisë ndaj jorezidentëve. Zëri për borxhin e shlyer nga bankat vendase përfaqëson atë pjesë të borxhit të sektorit të korporatave vendase që është fshirë nga bankat gjatë viteve 2016 - 2021, në përputhje me detyrimin rregullator për të shlyer ekspozimin që është më i gjatë se dy vjet (më shumë se një vit nga korriku 2019) mbulohet plotësisht nga korrigjimi i vlerës.

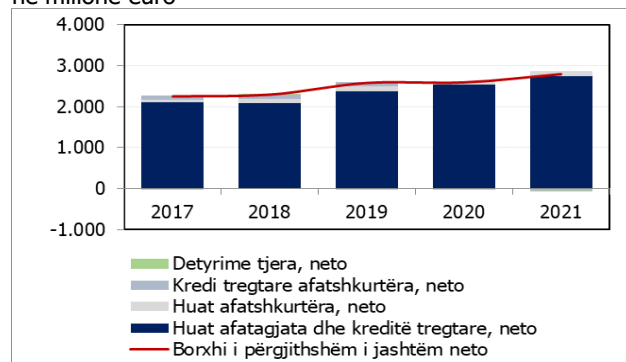
Pas rënies në vitin pandemik 2020, në vitin 2021 borxhi i jashtëm i sektorit të korporatave shënoi një rritje prej 11%, dhe pjesëmarrja e tij në PBB arriti në 39,4%. Rritje është shënuar në kreditë tregtare afatshkurtra¹⁰¹ pas uljes së tyre një vit më parë, por edhe në kreditë afatgjata. Në strukturën e borxhit të jashtëm ende mbizotëron huamarrja afatgjatë, pra profili i shlyerjeve të borxhit është ende relativisht i favorshëm për shkak të mbizotërimit të detyrimeve të maturimit në një periudhë më të gjatë kohore, gjë që redukton rrezikun e rifinancimit të borxhit me kushte më pak të favorshme. Nga pikëpamja e kreditorëve, gati gjysma e totalit të borxhit të jashtëm i referohet huamarrjes ndërsheqërore ndërmjet subjekteve të lidhura, e cila, duke supozuar se këto subjekte të lidhura do të vazhdojnë normalisht dhe zakonisht me punën e tyre operative, ndikon edhe më shumë në uljen e rrezikut të rifinancimi i borxhit të jashtëm të sektorit të brendshëm të korporatave. Në strukturën e huamarrjes ndërmjet kompanive, gati dy të tretat janë detyrime afatgjata, ndërsa detyrimet afatshkurtra i referohen pothuajse tërësisht kredive tregtare (pjesëmarrje prej 90%, pjesa tjetër janë kredi afatshkurtra)..

¹⁰¹Kreditë tregtare (komerciale) janë marrëdhënie ndërmjet rezidentëve dhe jorezidentëve (kërkesa ose detyrime) që rezultojnë nga miratimi i drejtpërdrejtë i kredisë nga furnizuesi (porositësi) ndaj blerësit (marrësit) bazuar në shitjet e mallrave dhe shërbimeve, pagesat avanse për shitjen e mallrave dhe shërbimeve ose për realizimin e punëve.

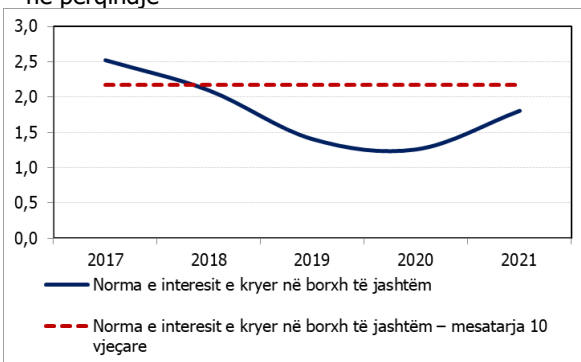


Grafikoni nr. 79 Borxhi i jashtëm neto i sektorit të korporatave (lart majtas), norma e interesit e prejardhur e borxhit të jashtëm (lart djathtas) dhe kontributi në rritjen vjetore të borxhit të sektorit të korporatave ndaj jorezidentëve sipas fatizimit (poshtë majtas) dhe kreditorëve (poshtë djathtas)

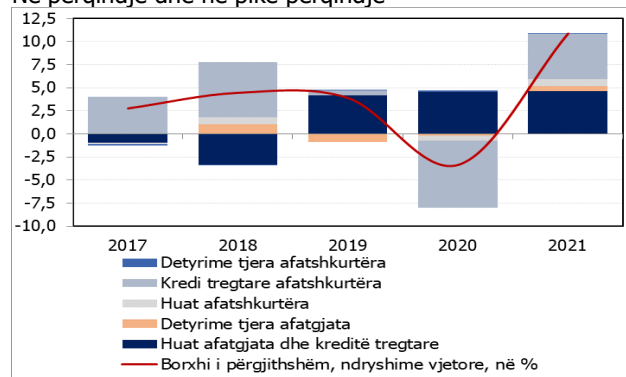
në milionë euro



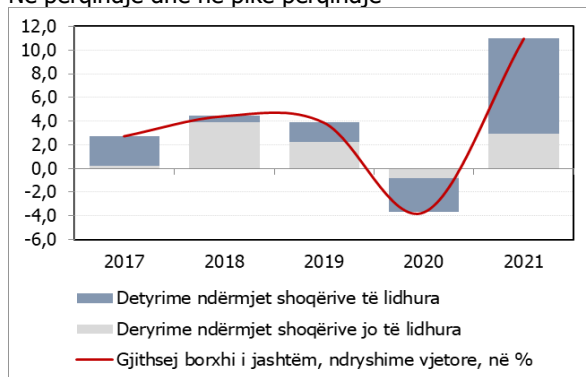
në përqindje



Në përqindje dhe në pikë përqindje



Në përqindje dhe në pikë përqindje



Burimi: Banka Popullore

Vërejtje: Borxhi i jashtëm neto llogaritet si diferencë midis borxhit të jashtëm bruto dhe kërkesave të jashtme bruto të sektorit të korporatave.

Norma e interesit e prejardhur e borxhit të jashtëm llogaritet si raport i interesit të paguar në bazë të kredive të përdorura nga jorezidentët nga sektori i korporatave dhe totalit të detyrimeve të bazuara në kreditë e përdorura nga jorezidentët nga sektori i korporatave. Vija e kuqe e ndërprerë përfaqëson mesataren dhjetëvjeçare të normës së interesit të marrë për borxhin e jashtëm.

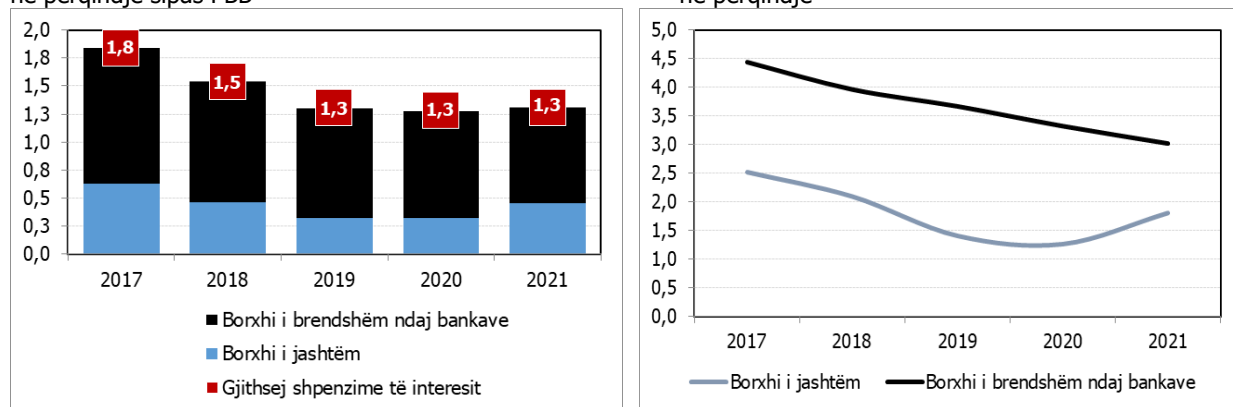
Gjatë vitit 2021, rritja e borxhit të sektorit korporativ ndaj sektorit bankar vendor u përshpejtua, para së gjithash si pasojë e rritjes së kredive në denarë dhe nivelit më të lartë të kredive të miratuara në afat të gjatë. **Borxhi total i kompanive ndaj sektorit bankar në fund të vitit është 28% e PBB-së (28,4% e PBB-së në vitin paraprak) dhe në bazë vjetore është rritur me 8,6%.** Lëvizjet e tilla ndikuan mbi strukturën e borxhit të përgjithshëm të sektorit korporativ ndaj bankave vendase, përkatësisht kontribuan në rritjen e pjesëmarrjes së kredive në denarë dhe kredive afatgjata deri në nivelet përkatësisht prej 55% dhe 59,8% (përkatësisht 53% dhe 59,3 %, në fund të 2020). Madje, masat për fleksibilitet rregullator, të cilat u miratuan në kushtet e krizës së koronës, dhe që lidhen me lehtësimin e shlyerjes së kredisë, kanë skaduar për pothuajse të gjithë klientët¹⁰²në qershor 2021.

¹⁰² Pothuajse në të gjitha kreditë që ishin nën moratorium për shkak të a.q. covid-masa, grejs periodha mbaroi në gjysmën e parë të vitit 2021 dhe klientët kishin për obligim të vazhdojnë me shlyerjen e rregullt të borxheve të tyre. Përfaqësimi i kredive që janë nën moratorium më 31.12.2021 është 0,1% në segmentin e ndërmarrjeve.



Gjatë vitit 2021, numri i kompanive që përdorin kredi nga sektori bankar është rritur për 8,1%¹⁰³. Kështu, sipas të dhënave nga llogaritë vjetore të dorëzuara të sektorit të korporatave¹⁰⁴, në vitin 2021 bankat kanë ekspozim kredie në masën 37,5% të numrit të përgjithshëm të subjekteve aktive, ndërkohë që shfrytëzimin më të madh të financimit bankar vazhdojnë ta kenë subjektet e mëdha dhe të mesme, edhe pse janë më pak krahasuar me mikrosubjektet dhe të vogla. Grupi më i madh i kreditoshfrytëzuesve edhe më tej janë mikrondërmarrjet dhe ato të voglat, por pjesa e këtyre subjekteve që nuk përdorin kredi nga bankat vendase është ende e konsiderueshme. Mikro subjektet kanë qasje më të kufizuar për financim nga bankat, gjë që rezulton nga arritjet përgjithësisht më të dobëta në punën e tyre.

Grafikoni nr. 80 Shpenzimet për interesat e sektorit të korporatave (majtas) dhe normat e nxjerrur e interesit të borxhit të sektorit të korporatave (djathtas)
në përqindje sipas PBB



Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga bankat dhe të dhënat për borxhin e jashtëm.

Vërejtje: Shpenzimet për interesin janë nxjerrë në bazë të të dhënave të dorëzuara nga bankat dhe të dhënave të borxhit të jashtëm. Shpenzimet e interesit për borxhin e jashtëm përfshijnë interesat e paguara në bazë të kredive të përdorura nga sektori i korporatave gjatë vitit, ndërsa për borxhin e brendshëm merren të ardhurat që bankat kanë realizuar nga shoqëritë jofinanciare gjatë vitit.

Norma e interesit të prejardhur të borxhit të brendshëm llogaritet si raport i të ardhurave nga interesat e bankave nga shoqëritë jofinanciare dhe teprica e totalit të kredive të bankave për sektorin e korporatave. Norma e interesit e nxjerrur e borxhit të jashtëm është llogaritur si raport i interesit të paguar në bazë të kredive të përdorura nga jorezidentët nga sektori i korporatave dhe totalit të detyrimeve të bazuara në kreditë e përdorura nga jorezidentët nga sektori i korporatave më 31.12.2021 (nuk janë të përfshira kreditë e mundshme të marra dhe të kthyer gjatë vitit 2021).

Në strukturën afatgjatë të totalit të borxhit të sektorit të korporatave, edhe pse në vitin 2021 borxhi afatshkurtër shënoi një ritëm më të lartë rritjeje, borxhi afatgjatë vazhdon të ketë pjesëmarrje dominuese (61.4%). Rreth tre të katërtat e rritjes vjetore të borxhit afatshkurtër të sektorit të korporatave vjen nga kreditorët jorezidentë, ndërkohë që rritja vjetore e borxhit afatgjatë është e shpërndarë pothuajse në mënyrë të barabartë ndërmjet jorezidentëve dhe bankave.

¹⁰³ Nga gjithsej 56733 subjekte juridike aktive në vitin 2021, subjektet e mëdha janë 527, subjektet e mesme janë 932, subjektet e vogla janë 19451 dhe mikro subjektet janë 35823. Bankat kanë ekspozim kredie në 77,6% të numrit total të subjekteve të mëdha aktive, 86,2% të subjekteve të mesme, 56,6% të subjekteve të vogla dhe 25,3% të mikro subjekteve.

¹⁰⁴ Treguesit për funksionimin e totalit të sektorit të korporatave dhe sipas grupeve të subjekteve sipas madhësisë janë dhënë në anekset e këtij raporti.



Nga aspekti i strukturës sipas llojit të normës së interesit, vazhdoi trendi i uljes së borxhit me normë interesi të përshtatshme, i cili në fund të vitit 2021 u ulë në 1,7% të totalit të borxhit të sektorit të korporatave, me një rritje e njëkohshme e pjesëmarrjes së borxhit me një normë interesi të ndryshueshme. Rreziku i ndryshimeve në nivelin e normave të interesit mbetet jashtëzakonisht i rëndësishëm për sektorin e korporatave vendase, duke pasur parasysh se pothuajse gjysma e totalit të borxhit varet nga ndryshimet e ardhshme në normat e interesit të tregut¹⁰⁵. Ky rrezik theksohet më tej në kushtet aktuale të normalizimit të nisur të politikës monetare në kornizë globale dhe të brendshme, i cili reflektohet nëpërmjet rritjes së normave të interesit në treg. Tanimë, gjatë vitit 2021 vërehet një zhvendosje e moderuar e ngritjes të shpenzimet e interesit për shlyerjen e borxhit të sektorit të korporatave¹⁰⁶ (që në kushtet e normave të ulëta të interesit, sigursi i reflektohet përdorimit të lartë të kredive gjatë vitit), megjithëse pjesëmarrja e tyre në PBB është e qëndrueshme dhe arriti në 1,3%. Në kornizë të tyre, shpenzimet e interesit të borxhit të brendshëm vazhdojnë të kenë një pjesëmarrje më të madhe, e cila rezulton nga normaz më të larta të interesi për borxhin e brendshëm në krahasim me borxhin e jashtëm, që pjesërisht i detyrohet financimit të jashtëm të favorshëm ndërkompani, veçanërisht nëse është ndërmjet subjektet e lidhura. Norma e interesit të prejardhur të borxhit të brendshëm¹⁰⁷ në vitin 2021 është 3% dhe ka vazhduar të ulet në bazë vjetore, krahasuar me normën e prejardhur të interesit të borxhit të jashtëm¹⁰⁸ e cila është 1,8% dhe shënon rritje për herë të parë që nga viti 2014. Kështu, ndjeshmëria e sektorit të korporatave ndaj një ndryshimi të pafavorshëm në lëvizjen e normave të interesit referente të tregut mbetet e theksuar për periudhën e ardhshme, veçanërisht në rast të një shtrëngimi të mundshëm më të shpejtë të politikave monetare nga bankat qendrore me ndikim global në përgjigje të presioneve inflacioniste, që do të reflektohej nëpërmjet një shtrëngimi të kushteve të financimit dhe zgjerimit të mëvonshëm të primeve të rrezikut. Në rrethana të tilla, mund të pritet një rritje e barrës së shlyerjes së borxhit dhe një ç'rregullim i mundshëm i aftësisë për të përmbushur detyrimet në kohë, veçanërisht në mesin e atyre kreditoshfrytëzuesit të korporatave që tashmë kanë një barrë të lartë borxhi.

Mjedisi i normave të ulëta të interesit dhe i politikës monetare të lirshme në ekonominë vendase vazhdoi edhe gjatë vitit 2021, gjë që kontribuoi në uljen e mëtejshme të normave mesatare të interesit që i paguajnë bankat për kreditë e miratuara të sektorit të korporatave vendase, edhe pse kjo ulje e normave të interesit ishte dukshëm më e ngadaltë krahasuar me vitet e mëparshme. Ulja e normave mesatare të interesit të kredive u shoqërua edhe me një ngushtim të diferencave të normave të interesit për kreditë e miratuara të sektorit të korporatave vendase në raport me normat bazë të interesit ndërbankar, që në mënyrë praktike solli premi për rrezik kreditor të cilat bankat e fusin në normën e tyre të interesit në nivel më të ulët historik.

¹⁰⁵ Borxhi, shlyerja e të cilit në të ardhmen varet nga lëvizjet e ardhshme në normat e interesit të tregut konsiderohet të jetë borxhi me norma interesi të ndryshueshme dhe borxhi me norma interesi të përshtatshme, të cilat së bashku përbëjnë 47,8% të totalit të borxhit, me pjesëmarrje më të madhe të borxhit me norma interesi të ndryshueshme (46.1%).

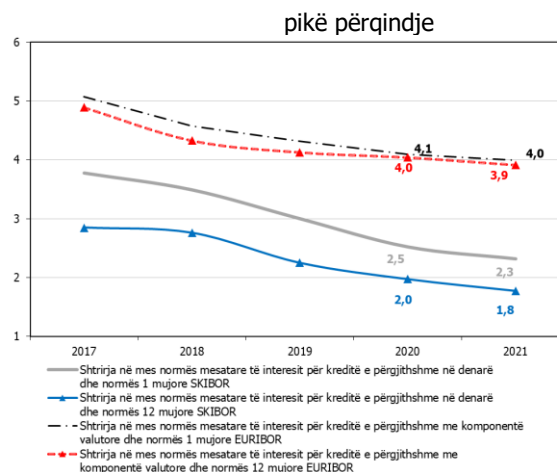
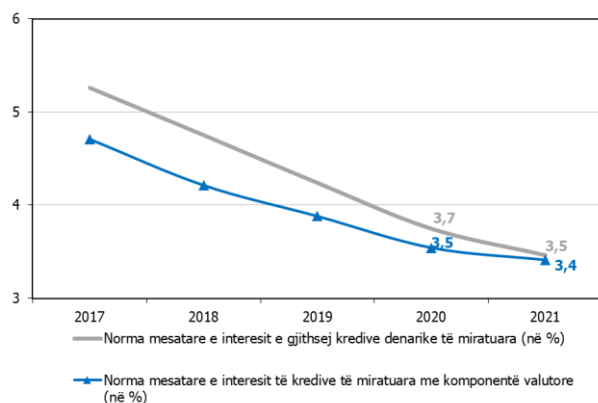
¹⁰⁶ Bëhet fjalë për shpenzimet që rrjedhin për interesat, të cilat për borxhin e jashtëm përfshijnë interesat e paguara në bazë të kredive të përdorura nga sektori i korporatave gjatë vitit, ndërsa për borxhin e brendshëm, janë marrë të ardhurat e realizuara nga bankat nga subjektet jofinanciare gjatë vitit.

¹⁰⁷ Norma e interesit të prejardhur e borxhit të brendshëm llogaritet si raport i të ardhurave nga interesat e bankave nga subjektet jofinanciare dhe tepçicës së totalit të kredive të bankave ndaj sektorit të korporatave.

¹⁰⁸ Norma e interesit e prejardhur e borxhit të jashtëm llogaritet si raport i interesit të paguar në bazë të kredive të përdorura nga jorezidentët nga sektori i korporatave dhe totalit të detyrimeve të bazuara në kreditë e përdorura nga jorezidentët nga sektori i korporatave.



Grafikoni nr. 81 Normat mesatare të interesit për totalin e kredive për sektorin e korporatave nga bankat vendase (majtas) dhe diferenca e normave mesatare të interesit mbi normat kryesore të interesit ndërbankar (djathtas) në përqindje bo



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës Popullore, në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave dhe përlogaritjet e Bankës Popullore.

Përveç rrezikut të ndryshimeve në normat e interesit, rreziku i ndryshimeve në kursin e këmbimit mbetet një rrezik i rëndësishëm për sektorin e korporatave, duke pasur parasysh peshën dominuese të borxhit me një komponent valutore brenda strukturës valutore të borxhit total sektorit të korporatave (pjesëmarrje prej 73,1 %¹⁰⁹). Madje, borxhi në valutë në vitin 2021 ka kontributin më të madh në rritjen vjetore të borxhit të përgjithshëm, gjatë uljes së borxhit në denarë me klauzolë valutore. Rritja e borxhit në valutë të sektorit të korporatave vendase është kryesisht si pasojë e rritjes së borxhit të jashtëm (kontribut prej 86,4%), por pjesëmarrje të tyre e kanë pasur edhe bankat vendase (me kontribut prej 13.6% në rritjen totale të borxhit në valutë). Kjo strukturë valutore e borxhit të sektorit korporativ e bën jashtëzakonisht të rëndësishme strategjinë e mbajtjes së kursit stabil të denarit në raport me euron, në drejtim të mbrojtjes nga realizimi i rrezikut valutore, sidomos nëse marrim parasysh se euro është valutë lider në strukturën e borxhit të jashtëm me një pjesëmarrje prej 80.4%. E rëndësishme është edhe pjesëmarrja e euros në ekspozimin kreditor të bankave vendase ndaj sektorit të korporatave, e cila arrin në 36.4%, që përfaqëson 98,6% të ekspozimit të kredisë me komponentin valutore. Valuta e dytë më e rëndësishme është dollari amerikan, i cili në vitin 2021 përbën 19,1% të totalit të borxhit të jashtëm dhe një pjesëmarrje 0.5% të ekspozimit të bankave vendase ndaj sektorit të korporatave. Duke pasur parasysh se kursi i këmbimit të dollarit amerikan në raport me euron dhe më pas me denarin përcaktohet lirisht në tregun valutore, praktikisht, pikërisht borxhi në dollarë amerikan paraqet ekspozimin thelbësor të kompanive vendore ndaj rrezikut valutore.

Në vitin 2022, mbulimi i detyrimeve me komponent valutore me mjete me komponent valutore të sektorit të korporatave u përmirësua nga 44.0% në 46.9%. Kjo çoi në një ngushtim minimal të pozicionit neto valutore të shkurtër (negativ)¹¹⁰ , i cili në vitin 2021

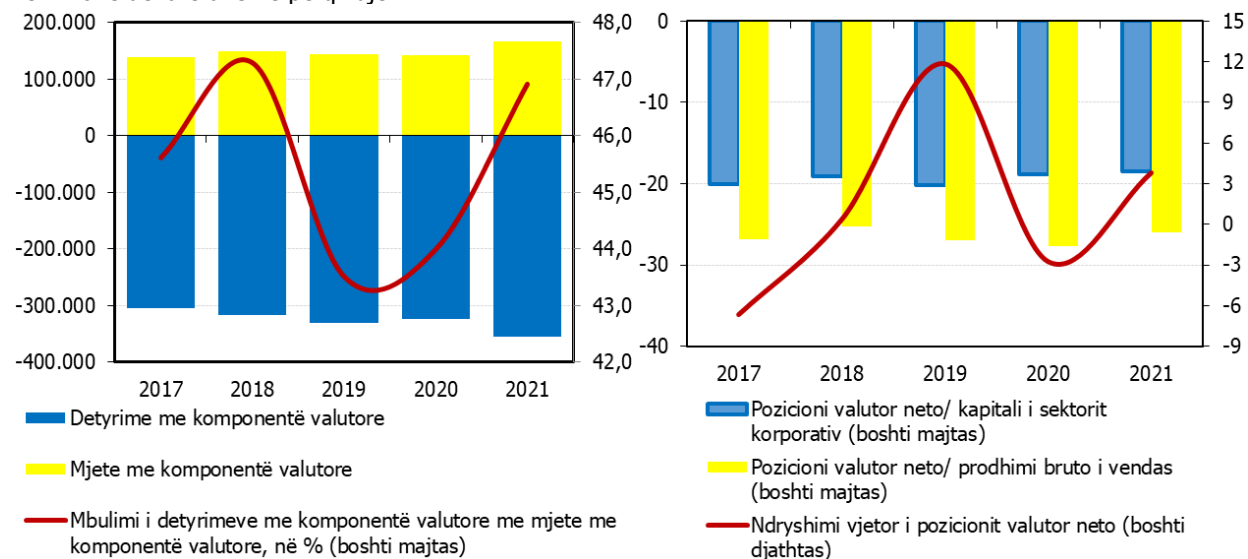
¹⁰⁹ I referohet pjesëmarrjes së përbashkët të borxhit në valutë dhe borxhit në denarë me klauzolë valutore.

¹¹⁰ Pozicioni valutore neto llogaritet si diferencë ndërmjet mjeteve dhe detyrimeve me komponentë valutore (në valutë dhe në denarë me klauzolë valutore) të sektorit të korporatës, e cila është pozitive, përkatësisht e gjatë, kur mjetet janë më të mëdha se detyrimet, ndërsa negative, përkatësisht e shkurtër, kur detyrimet me komponent valutore janë më të mëdha se mjetet. Si mjetet me komponentë



arriti në 26,0% të PBB-së, duke shënuar një rënie prej 1,6 pikë përqindjeje me bazë vjetore. Ngushtimi vjetor i pozicionit valutor neto vjen si pasojë e rritjes më dinamike të mjeteve me komponent valutor të sektorit të korporatave, krahasuar me rritjen e detyrimeve të tij me komponent valutor. Edhe pse madhësia relative e pozicionit neto valutor të sektorit të korporatave në raport me kapitalin dhe rezervat është në nivel të moderuar (18,5% në fund të vitit 2021), ruajtja e kursit stabil të denarit ndaj euros është me rëndësi të madhe për ruajtjen e qëndrueshmërisë afatgjatë të borxhit të sektorit të korporatave.

Grafikoni nr. 82 Pozicioni neto valutor në sektorin e korporatave
në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Banka Popullore, Enti Shtetëror për Statistik dhe Regjistri Qendror

valutor, konsiderohen depozitat me komponentë valutor, kërkesat totale nga jorezidentët, përfshirë edhe mjetet në llogaritë e huaja dhe investimet jashtë vendit. Detyrimet me komponentë valutor përbëhen nga: kreditë me komponentë valutor nga bankat vendase dhe totali i detyrimeve ndaj jorezidentëve. Për gjendjen e investimeve jashtë vendit përfundimisht me datë 31.12.2021 janë marrë të dhënat e datës 31.12.2020, për faktin se të dhënat për vitin 2021 vihen në dispozicion në gjysmën e dytë të vitit 2022.



II. SISTEMI DHE TREGU FINANCIAR VENDAS

2.1. Karakteristikat strukture dhe përqendrimi i sistemit financiar

Mjetet e sistemit financiar dhe segmentet e tij të veçanta shënuan rritje në vitin 2021 në kushtet e pandemisë dhe rreziqet e theksuara që lidhen me ndërprerjen e zinxhirëve të furnizimit global, çmimet më të larta të energjisë dhe kryesisht rritjen e normës së inflacionit. Sistemi bankar, fondet pensionale private të detyrueshme dhe shoqëritë e sigurimeve vazhdojnë të kenë peshën më të lartë në aktivet e sistemit financiar dhe pothuajse gjithmonë kontribuojnë më së shumti në rritjen absolute të tij. Segmentet e tjera të sistemit financiar, individualisht dhe së bashku, vazhdojnë të zënë një pjesë shumë të vogël të totalit të aktiveve të sektorit financiar, edhe pse disa prej tyre pothuajse vazhdimisht shënojnë rritje relativisht dinamike. Pavarësisht rritjes së vazhdueshme të sistemit financiar, analiza krahasuese e niveleve të ndërmjetësimit financiar me vendet e tjera të Evropës Qendrore dhe Juglindore, tregon për një madhësi modeste të sektorit financiar të brendshëm. Segmentet më të mëdha dhe më të rëndësishme të sistemit financiar kryesisht janë në pronësi të aksionerëve të huaj. Struktura e pronësisë dhe përqendrimi në segmentet individuale të sistemit financiar nuk shfaqin ndryshime të rëndësishme në vitin 2021.

Tabela nr. 8 Struktura e mjeteve totale në sektorin financiar të Republikës së Maqedonisë së Veriut

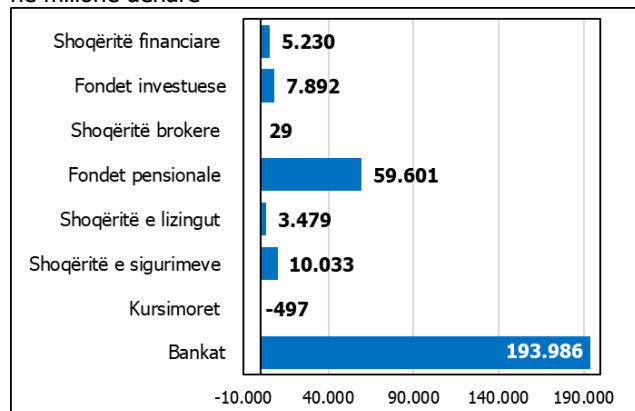
Lloji i institucionit financiar	Gjithsej mjetet (milionë denarë)		Struktura në %		Ndryshimi vjetor		Numri i institucioneve		Pjesëmarrja në PBB (në %)	
	2020	2021	2020	2021	Ndryshimi absolut	Bo %	2020	2021	2020	2021
Institucionet depozituese dhe financiare	587.638	640.771	80,8	79,4	53.133	9,0	16	15	89,6	88,6
Bankat	585.501	638.666	80,5	79,1	53.165	9,1	14	13	89,3	88,3
Kursimoret	2.137	2.105	0,3	0,3	-32	-1,5	2	2	0,3	0,3
Institucionet financiare jodepozituese	139.376	166.239	19,2	20,6	26.863	19,3	137	144	21,2	23,0
Shoqëritë e sigurimeve	25.674	28.513	3,5	3,5	2.838	11,1	16	16	3,9	3,9
- Jetë	16.410	18.076	2,3	2,2	1.666	10,2	11	11	2,5	2,5
- Jo-jetë	9.264	10.436	1,3	1,3	1.172	12,7	5	5	1,4	1,4
Shoqëritë brokere të sigurimit	2.024	2.281	0,3	0,3	257	12,7	39	39	0,3	0,3
Shoqëri për prëfaqësim në sigurime	183	189	0,03	0,02	5	3,0	10	12	0,03	0,03
Shoqëritë e lizingut	6.260	6.766	0,9	0,8	506	8,1	7	7	1,0	0,9
Fondet pensionale*	89.585	108.675	12,3	13,5	19.090	21,3	6	6	13,7	15,0
- Fondet pensionale të detyrueshëm	87.289	105.801	12,0	13,1	18.512	21,2	3	3	13,3	14,6
- Fondet pensionale vullnetare	2.296	2.874	0,3	0,4	578	25,2	3	3	0,4	0,4
Shoqëri për udhëheqje të fondeve pensionale	1.544	1.600	0,2	0,2	56	3,6	3	3	0,2	0,2
Shtëpitë brokere	145	145	0,02	0,02	0	0,3	5	5	0,02	0,02
Fondet investuese*	8.991	11.516	1,2	1,4	2.525	28,1	16	19	1,4	1,6
Shoqëri për udhëheqje me fondet investuese	245	327	0,0	0,0	82	33,6	5	5	0,04	0,05
Shoqëri për udhëheqje me fondet private	H.n.	H.n.	H.n.	H.n.	H.n.	H.n.	H.n.	H.n.	H.n.	H.n.
Shoqëritë financiare	4.724	6.226	0,6	0,8	1.502	31,8	30	32	0,7	0,9
Gjithsej	727.014	807.010	100,0	100,0	79.996	11,0	153	159	110,8	111,6

Burimi: Për secilin segment institucional, organi kompetent për mbikëqyrje (BPRMV, KLV, MAPAS, AMS dhe Ministria e Financave) dhe ESHS (të dhënat për PBB).

*Banka për Zhvillim e Maqedonisë së Veriut SHA Shkup punon në vazh të lejes së lëshuar nga guvernatori i Bankës Popullore, por kryen aktivitete specifike si bankë dhe nuk bënë mbledhjen e depozitave nga opinioni.

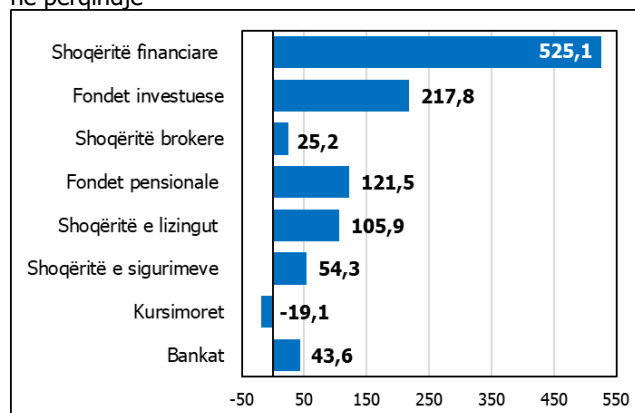


Grafikoni nr. 83 Rritja e mbledhur absolute të mjeteve në segmente të veçanta të sistemit financiar në pesë vitet e fundit në milionë denarë



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga banka, kursimoret, KLV, MAPAS, AMS dhe Ministria e Financave.

Grafikoni nr. 84 Rritja e mbledhur procentuale të mjeteve në segmente të veçanta të sistemit financiar në pesë vitet e fundit në përqindje



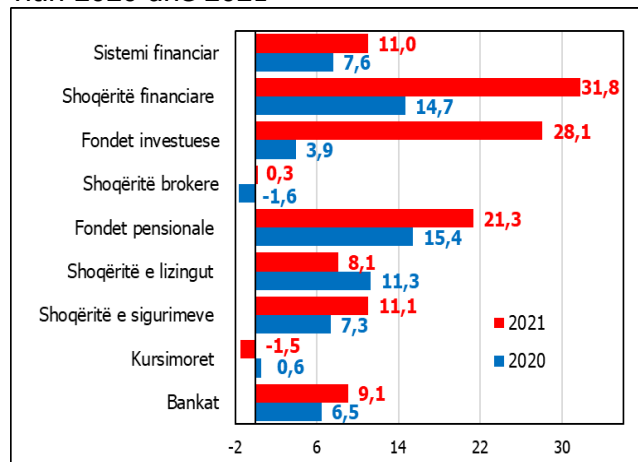
Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga banka, kursimoret, KLV, MAPAS, AMS dhe Ministria e Financave.

Në vitin 2021, mjetet e sistemit financiar vazhduan të rriteshin me ritme të përshpejtuar. Mjetet e sistemit financiar

janë rritur për 79,996 milionë denarë ose për 11%, që paraqet përshpejtim në krahasim me rritjen e arritur në vitin 2020 (ritje prej 8,7% ose për 58.818 milionë denarë). Kontributin më të madh në rritjen totale të mjeteve të sistemit financiar e dhanë ndryshimet vjetore të aktiveve të sistemit bankar dhe më pas të fondeve pensionale private të detyrueshme, përkatësisht 66,5% dhe 23,9%. Pas tyre renditen shoqëritë e sigurimit, të cilat dhanë një kontribut të moderuar në ndryshimin absolut të mjeteve të sistemit financiar prej 3,5%. Madje, të gjitha segmentet e sistemit financiar, me përjashtim të kursimoreve, kanë rritur volumin e aktiviteteve në vitin 2021, i cili ka qenë më i shpejtë krahasuar me një vit më parë. Rritje veçanërisht të përshpejtuar shënojnë shoqëritë financiare dhe fondet e investimeve, të cilat kanë rritur shumëfish volumin e aktiviteteve të tyre gjatë pesë viteve të fundit¹¹¹. Analizuar sipas normës vjetore të ndryshimit, mjetet shoqërive të menaxhimit të fondeve të hapura investuese dhe mjetet e shoqërive financiare shënuan ritmet më të larta të rritjes vjetore, përkatësisht 33,6% dhe 31,8%, por rritje të lartë shënuan edhe segmentet e tjera (ritja vjetore tejkalon 20% e fondeve investuese, fondeve pensionale private të detyrueshme dhe vullnetare).



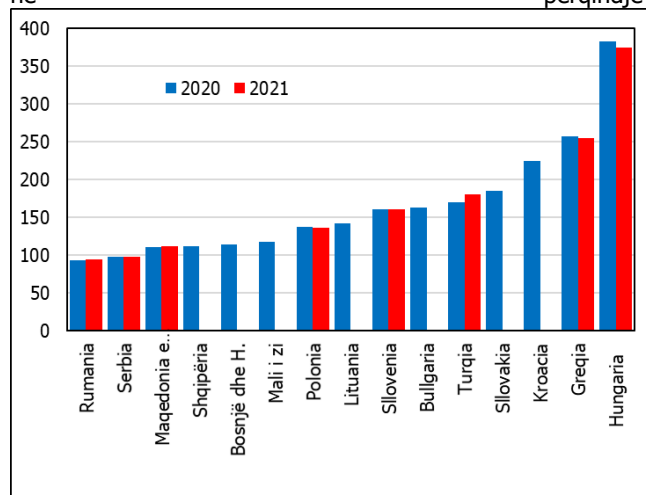
Grafikoni nr. 85 Krahsim në mes normës së ndryshimit të mjeteve në sistemin financiar në vitin 2020 dhe 2021



në përqindje

Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga banka, kursimoret, KLV, MAPAS, AMS dhe Ministria e Financave.

Grafikoni nr. 86 Pjesëmarrja e mjeteve në sistemin financiar në PBB, sipas vendeve të caktuara në përqindje



Burimi: Për Maqedoninë e Veriut, përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga banka, kursimoret, KLV, MAPAS, AMS dhe Ministria e Financave dhe ESHS.

Për vendet e tjera, faqja e internetit të Eurostat (<https://ec.europa.eu/eurostat>) dhe të bankave qendrore të vendeve individuale. Duke pasur parasysh atë që për të gjitha vendet nuk janë të disponueshme të dhënat për 2021, për shkak të rrjedhshmërisë më të mire mes vendeve, janë prezantuar të dhënat për vitin 2020.

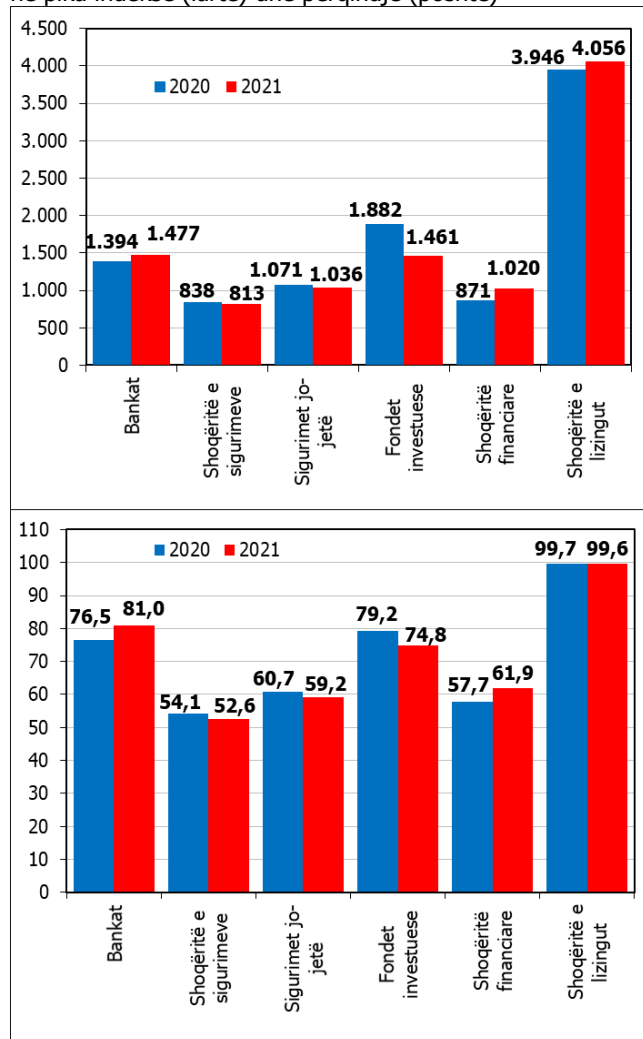
Pesha e aktiveve të sistemit financiar në PBB u rrit me 0,8 pikë përqindje dhe arriti në nivelin 111,6%, për vitin 2021.

Megjithatë, niveli i ndërmjetësimit financiar në vendin tonë është ende modest, gjë që vihet re veçanërisht në analizën krahasuese me vendet e Evropës Qendrore dhe Juglindore. Nivelet më të ulëta të ndërmjetësimit financiar, të plotësuara nga struktura e thjeshtë e sistemit financiar, tregojnë se **ka vend për mbështetje më të madhe nga sektori financiar për rritjen dhe zhvillimin ekonomik të vendit.** Përkundrazi, struktura e thjeshtë e sektorit financiar, ndërvarësia e ulët e segmenteve të tij dhe integrimi i ulët me flukset ndërkombëtare e bëjnë atë më rezistent ndaj goditjeve të jashtme dhe madhësia e tij modeste kufizon më tej efektet potenciale negative kthyes nga sistemi financiar drejt ekonomisë.

¹¹¹ Në pesë vitet e fundit, gjithsej mjetete sistemit financiar janë rritur për 282.290 milionë denarë, ose për 53,8%.



Grafikoni nr. 87 Indeksi i Herfindalit (lartë) dhe treguesit e RQ5 (posht) për mjetet totale në segmentet e caktuara të sistemit financiar në pika indekse (lartë) dhe përqindje (poshtë)



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të dhënave të bankave, AMS, KLV dhe RQ.

Përqendrimi në segmentet e veçanta të sistemit financiar nuk shënon një ndryshim të rëndësishëm vjetor¹¹². Indeksi Herfindalit tregon kryesisht një nivel të pranueshëm përqendrimi në segmentet e sistemit financiar, me përjashtim të sektorit të "lizingut".

Numri i institucioneve në sistemin financiar është rritur me gjashtë krahasuar me vitin paraprak, ndërsa numri i bankave është ulur me një¹¹³, ndërsa numri i shoqërive nga segmentet e tjera të sistemit financiar është rritur me gjithsej shtatë (tre fonde investuese, dy shoqëri financiare dhe dy shoqëri përfaqësimi sigurimesh).

Në vitin 2021, nuk ka ndryshime të mëdha në strukturën e pronësisë së segmenteve individuale të sistemit financiar. **Segmentet më të mëdha dhe më të rëndësishme të sistemit financiar kryesisht janë në pronësi të institucioneve financiare të huaja** (sistemi bankar, shoqëritë e menaxhimit me fondet pensionale dhe shoqëritë e sigurimit). Nga këtu, këto segmente të sistemit financiar vendas, nëpërmjet pronarëve të tyre të huaj, janë më të ekspozuar ndaj rreziqeve që rrjedhin nga zhvillimet në mjedisin ndërkombëtar, megjithëse në një ekonomi të vogël dhe të hapur, transmetimi dhe realizimi i efekteve negative të goditjeve të jashtme kryesisht ndodh relativisht shpejt dhe lehtë dhe përmes kanaleve të ndryshme (dhe jo vetëm përmes pronarëve të personave juridikë).

¹¹² Në analizë janë marrë parasysh ato segmente të sistemit financiar ku funksionojnë në mënyrë aktive të paktën gjashtë institucione dhe ku disponohen të dhëna për sasinë e mjeteve për çdo institucion në veçanti.

¹¹³ Me Aktvendim të Guvernatores së Bankës Popullore të datës 21 maj 2021 është dhënë leje për ndryshim statusor – bashkim i "Ohridska banka" SHA Shkup në "Sparkase banka Makedonija" SHA Shkup. Regjistrimi i ndryshimit në Regjistrin Qendror të Republikës së Maqedonisë së Veriut është bërë më 16 korrik 2021.



Tabela nr. 9 Struktura pronësore e institucioneve të caktuara financiare
Në përqindje

Pronarët	Bankat	Kursimoret	Shoqëritë e sigurimeve	Shtëpitë brokere	shoqëritë e lizingut	Shoqëri për udhëheqje të fondeve pensionale	Shoqëri për udhëheqje të fondeve investuese	Shoqëritë financiare
Pronarët vendor	23,2	100,0	24,3	87,5	84,9	12,7	57,5	60,1
Persona juridik jofinanciar (përfshirë edhe shoqatat e qytetarëve)	8,9	100,0	0,5	34,9	1,3	0,0	48,3	32,5
Bankat	0,1	0,0	17,5	0,0	3,6	12,7	0,0	0,0
Institucionet financiare tjera	0,5	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personat fizik	8,3	0,0	4,3	52,6	80,0	0,0	9,2	27,6
Spektori publik	5,4	0,0	0,03	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pronarët e huaj	76,5	0,0	75,7	12,5	15,1	87,3	42,5	39,9
Personat fizik	1,7	0,0	0,5	6,7	0,0	0,0	27,7	13,0
Persona juridik jofinanciar	5,0	0,0	0,0	5,8	5,3	0,0	14,8	0,0
Bankat	68,2	0,0	0,0	0,0	9,8	0,0	0,0	0,0
Institucionet tjera financiare	1,6	0,0	75,2	0,0	0,0	87,3	0,0	26,9
Status të padefinuar	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gjithsej	100,00	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

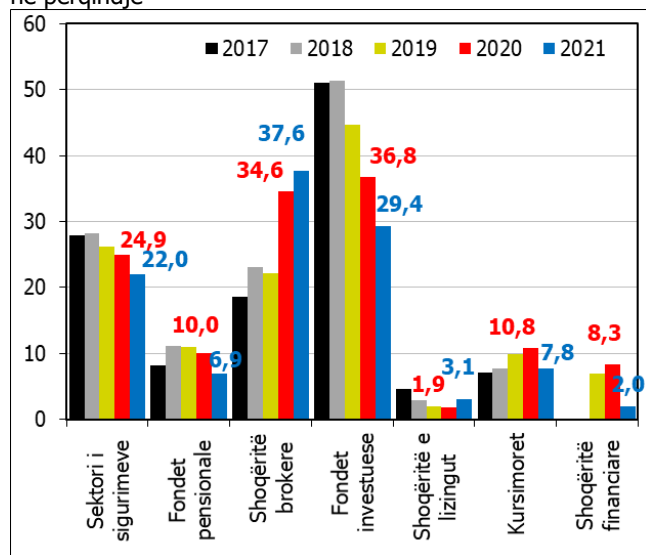
Burimi: Përlllogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga banka, kursimoret, KLV internet faqet të shoqërive të caktuara për menaxhim me fondet pensionale, AMS, QDLV dhe Ministria e Financave.

Vërejtje: Pjesëmarrja të llojeve të caktuara të pronësisë në strukturën pronësore ka të bëjë me kapitalin e aksionerëve/baza kryesore e institucioneve të caktuara financiare.

2.2. Lidhja ndërsektoriale, kanalet e infektimit dhe ndikimi i tyre mbi stabilitetin financiar

Lidhja ndërsektoriale e segmenteve individuale institucionale të sistemit financiar të Republikës së Maqedonisë së Veriut dhe mundësia e përhapjes së rrezikut nga njëri segment në tjetrin janë në nivel të ulët. Arsyeja për këtë është struktura e thjeshtë e sistemit financiar, ndërvarësia e ulët e aktiviteteve të segmenteve individuale dhe mungesa e instrumenteve dhe shërbimeve financiare më komplekse. Stabiliteti i sistemit financiar përcaktohet më së shumti nga stabiliteti i sektorit bankar si segmenti kryesor i tij, ku janë të përqendruara kursimet e sektorit jofinanciar dhe institucioneve të tjera financiare. Lidhja e pronësisë ndërmjet institucioneve individuale të sistemit financiar është brenda kufijve të moderuar dhe nuk përfaqëson një burim ngjitjeje midis segmenteve individuale.

Grafikoni nr. 88 Pjesëmarrja e depozitave të bankat të segmenteve të caktuara financiare jobankare në aktiven e tyre totale në përqindje



Burimi: Përlllogaritjet e Bankës Popullore në bazë të të dhënave të bankave, kursimoreve, AMS, MAPAS dhe KLV
Vërejtje: Nuk janë të disponueshme të dhënat e depozitave të shoqërive financiare para vitit 2019.

Në kushtet e zhvillimit ende të dobët të tregjeve financiare dhe alternativave të kufizuara për investim dhe fekondim të mjeteve të subjekteve ekonomike, një pjesë e konsiderueshme e mjeteve të institucioneve financiare jobankare janë të plasuar në depozita bankare (19,451 milionë denarë)¹¹⁴. Depozitat e plasura tek bankat janë një pjesë e rëndësishme e aktiveve të institucioneve financiare jo-bankare, veçanërisht të shoqërive të brokerimit, fondeve të investimeve dhe shoqërive të sigurimeve, ku më shumë se 20% e aktiveve investohet në depozita në bankat vendase. Plasmani relativisht i lartë i depozitave të bankave vendase janë në përputhje me natyrën e veprimtarive të segmenteve jo-bankare të sistemit financiar, por edhe të mundësive/kufizimeve rregullatore, por edhe kapacitetet e investimit në instrumentet të tjera financiare. Prandaj, aftësia paguese dhe likuiditeti i sistemit bankar janë faktorë të rëndësishëm për funksionimin stabil të institucioneve financiare jo-bankare dhe një kanal i rëndësishëm potencial për vërshimin e rreziqeve bankare në këto institucione financiare.

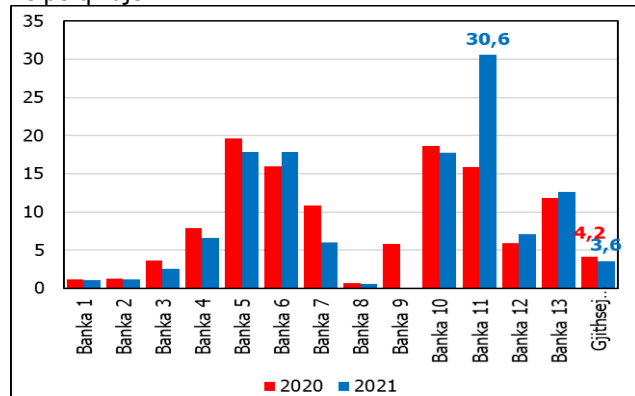
Grafikoni nr. 89 Pjesëmarrja e depozitave totale nga segmenti financiar jobankar në detyrimet

Analizuar në nivel të përgjithshëm, **depozitat nga institucionet financiare jo-bankare**

¹¹⁴ Depozitat konsiderohen gjithashtu llogaritë e transaksioneve të segmenteve të tjera institucionale në banka. Më 31.12.2021, 8,9% e totalit të depozitave të institucioneve financiare jo bankare janë fonde në një llogari transaksioni me një bankë ose janë në formën e depozitave me parashikim.



totale të bankave dhe sistemit bankar në përqindje



Burimi: Përlogaritjet e Bankës Popullore në bazë të të dhënave të bankave.

Vërejtje: Në analizë nuk është përfshirë "BZHMV" SHA Shkup, për shkak se nuk mbledh depozita.

vendase nuk janë një burim i rëndësishëm fondesh për sistemin bankar dhe as tërheqja e supozuar e tyre nuk do të ketë një ndikim të rëndësishëm në likuiditetin dhe stabilitetin e sistemit bankar. Megjithatë, analizuar nga banka individuale, për pesë banka në sistem (me një pjesë totale të përbashkët të tregut në totalin e aktiveve prej 6.8%), depozitat nga institucionet financiare jobankare përfaqësojnë një burim relativisht të rëndësishëm financimi dhe marrin pjesë me të paktën 10% në totalin e detyrimeve të këtyre bankave (dhe në një bankë të vogël 30,6%).

Duke pasur parasysh që depozitat nga institucionet financiare trajtohen si një burim më pak i stabil, këto depozita, te bankat ku ato kanë një pjesëmarrje të konsiderueshme, janë një kanal potencial për pasojat e likuiditetit në rast të tërheqjes njëkohësisht të tyre.

Kreditë bankare të miratuara për institucionet financiare jobankare përfaqësojnë një tjetër kanal të mundshëm infektimi në sistemin financiar por rëndësia e saj është mjaft e vogël. Më 31.12.2021, kreditë bankare të miratuara për institucionet financiare vendore jobankare arritën në 687 milionë denarë modeste, ose 0,2% nga gjithsej kreditë bankare (analizuar nga banka individuale, kjo pjesëmarrje nuk tejkalon 1,8%). Kredia bankare nuk përfaqëson një burim të rëndësishëm financimi të veprimtarive të segmenteve individuale financiare jobankare, me përjashtim të shoqërive të brokerimit të sigurimeve, ku kreditë bankare zënë 12,8% të totalit të burimeve të fondeve. Më pas, për sa i përket masës së kësaj pjesëmarrjeje, janë shoqëritë e lizingut dhe kursimoret, ku kreditë bankare zënë përkatësisht 4,7% dhe 3,4% të burimeve të financimit.

Kërkesat dhe detyrimet ndërbankare kanë një rëndësi relativisht të vogël si kanal infektimi në sistemin bankar. Gjegjësisht, gjithsej kërkesa të bazuara në kredi dhe depozita ndërbankare (përfshirë llogaritë ndërbankare të transaksioneve) arrijnë në 14,341 milionë denarë, ose 2,2% nga gjithsej aktivave të sistemit bankar. Madje, pjesa më e madhe, ose 87,4% e shumës totale të kërkesave ndërbankare, i takon një banke, aktiviteti kryesor i së cilës është tregtimi i kredive të marra nga institucionet financiare ndërkombëtare dhe nga shteti tek përdoruesit fundorë nëpërmjet bankave vendase (ashtu që pjesa e madhe e aktivës së saj përbëhet nga kërkesat nga bankat e tjera). Realizimi i rrezikut të infektimit në këtë bankë do të ndodhte vetëm në skenarin më ekstrem të pamundësisë së pagesës nga të gjitha bankat përmes të cilave "BZHMV" SHA Shkup i plasojnë kreditë e huaja. Te bankat e tjera, kërkesat ndërbankare nuk kalojnë 2.8% të totalit të aktiveve të bankave individuale. Nga ana e pasives, analizuar sipas bankave individuale, pesha më e lartë e detyrimeve ndërbankare në totalin e pasivës është 8.3%. Analiza e qarkullimit në tregun ndërbankar të depozitave të siguruara dhe të pasigurta konfirmon ekspozimin relativisht të ulët të bankave ndaj rrezikut të përhapjes së problemeve të mundshme nga një bankë në tjetrën. Në fakt, në vitin 2021 bankat më së shumti tregtuan me depozita të



pasiguruara (është realizuar vetëm një transaksion repo në vlerë prej 140 milionë denarë), në vlerë të përgjithshme prej 8,934 milionë denarë, që paraqet vetëm 1,5% të gjithsej aktivave të sistemit bankar, në fund të vitit 2020¹¹⁵. Megjithatë, në kushtet e rritjes së pasigurisë dhe ndërlikimit të mjedisit në të cilin punojnë bankat në gjashtëmujorin e parë të vitit 2022, vihet re një lëvizje më e ndjeshme e tregtimit ndërbankar me depozitat. Kështu, në gjysmën e parë të vitit 2022, qarkullimi në tregun ndërbankar të depozitave të pasigurta u rrit ndjeshëm në krahasim me të njëjtën periudhë të vitit 2021 dhe arriti në 25,253 milionë denarë (kjo shumë përfaqëson 4% të aktivave të sistemit bankar më 31.12. 2021). Po ashtu, lëvizje më e theksuar vërehet edhe në segmentin repo të kreditimit ndërbankar, ku janë tregtuar 6.753 milionë denarë (1,1% e aktivave të sistemit bankar më 31.12.2021).

Banko-sigurimi, përkatësisht bashkëpunimi ndërmjet bankave dhe shoqërive të sigurimit bazuar në një marrëveshje përfaqësimi sigurimesh, është aplikuar nga shtatë banka në vitin 2021 (njëjtë si në vitin paraprak). Shuma e këtyre transaksioneve është në rritje, por me rëndësi të vogël deri në mesatare për të dy segmentet. Përkatësisht, primet bruto të policave të mbledhura përmes bankave në vitin 2021 përfaqësojnë vetëm 4,4% të primeve të përgjithshme të shoqërive të sigurimit. Ekspozimi i bankave i siguruar me policën e sigurimit të jetës arriti në 16% të totalit të ekspozimit të kredisë ndaj personave fizikë¹¹⁶ ose 19.2% të ekspozimit ndaj personave fizikë pa kartela kreditore dhe mbitërheqje të llogarisë rrjedhëse, që paraqet një ndryshim më të rëndësishëm krahasuar me një vit më parë (në vitin 2020, këto pjesëmarrje arritën përkatësisht në 11.8% dhe 14.4%). Në të njëjtën kohë, në vitin 2021, kreditë e miratuara nga bankat të cilat janë të siguruar nga mospagesa nga një shoqëri e sigurimit arritën në 12 miliardë denarë (rritje prej rreth gjysmë miliardë denarë në krahasim me vitin 2020), ose 3,1% nga gjithsej kreditë për subjekte jofinanciare. Realizimi eventual i rrezikut të kredisë të këto kredi do të kishte trajtimin e një ngjarje të rrezikshme, dhe dëmet nga kjo do të mbulohen nga shoqëritë e sigurimit, sipas shumës së siguruar¹¹⁷. Gjithashtu, një tjetër kanal potencial për lidhjen e sektorit të sigurimeve me atë bankar është dëmtimi i mundshëm i sigurisë së kredive, të mbrojtura nga polica e sigurimit të pronës (më 31.12.2021, në masën 65,3% të totalit të ekspozimit kreditor të bankave ndaj subjekteve jofinanciare të siguruar me pasuri të patundshme, sigurimi është i mbrojtur me policë të sigurimit të pronës¹¹⁸). Në këtë kontekst, rreziku i një ngjarjeje të vetme që shkakton dëme të mëdha të papaguara nga shoqëritë e sigurimit, ndërsa me këtë të jetë e rrezikuar edhe pagesa e kërkesave të bankave, është i realizueshëm në rast të fatkeqësive të mundshme natyrore¹¹⁹.

Ekziston një lidhje e natyrshme midis sektorit të lizingut dhe sektorit të sigurimeve për shkak të detyrimit rregullator të përdoruesit të lizingut për të siguruar lëndën që është në lizing të një shoqëri të sigurimeve. Gjithashtu, **oferta e a.q. produkt junit-link , i cili paraqet kombinim i sigurimit të jetës me investimin në grup**, përkatësisht sigurimi i jetës në të cilin rreziku i investimit bie mbi barrë të siguruarit, i referohen lidhjes së këtij lloji sigurimi me lëvizjet

¹¹⁵ Në vitin 2020, qarkullimi në tregun ndërbankar të depozitave arriti në 6.652 milionë denarë, që paraqet 1,2% të aktivave të sistemit bankar më 31.12.2019.

¹¹⁶ Në vitin 2021, të 0,2% të kredive të siguruar me sigurim jete, ka ndodhur një ngjarje rreziku e mbuluar nga policat e sigurimit të jetës (dhe bankat kanë mbledhur dëme nga shoqëritë e sigurimit, që korrespondojnë me shumën e siguruar).

¹¹⁷ Në vitin 2021, bankat kanë paguar dëme nga shoqëritë e sigurimit në bazë të realizimit të rrezikut të kredisë në masën 0.2% të totalit të kredive të siguruar nga mospagesa.

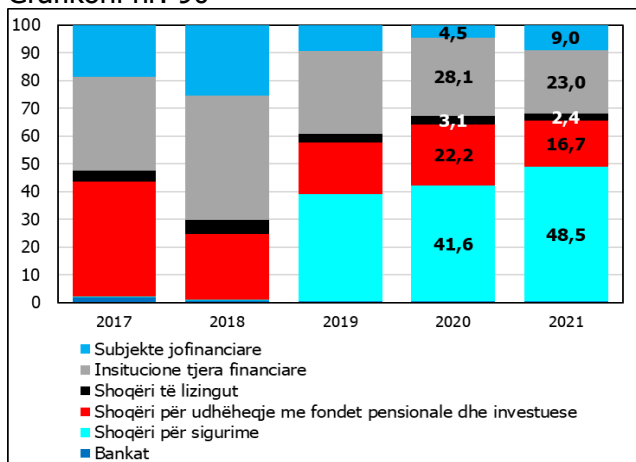
¹¹⁸ Burimi: të dhëna të dorëzuar nga ana e bankave.

¹¹⁹ Sipas të dhënave të publikuara në portalin e Bankës Botërore për njohuritë klimatike, ekonomia e Maqedonisë është e ekspozuar ndaj disa rreziqeve/rreziqeve gjeofizike dhe klimatike, ndërsa cenueshmëria më e madhe është nga vërshimet dhe temperaturat jashtëzakonisht të larta (thatësitrat). Burimi: [North Macedonia - Summary | Climate Change Knowledge Portal \(worldbank.org\)](https://www.worldbank.org/en/regions/europe-and-central-asia/north-macedonia).

e tregjeve financiare, përkatësisht realizimi i fondeve investuese (primet bruto police bë bazë të produktit junit-link bie në 19,1% nga premit bruto të policave të shoqërive për sigurim jetësor në vitin 2021¹²⁰). Me fjalë të tjera, komponenti investuese i kontributeve të këtyre produkteve të sigurimit përcaktohet drejtpërdrejt nga kontributet e instrumenteve në të cilat investojnë fondet e investimit. Tërheqja e këtij produkti është në rritje të vazhdueshme (rritje me 27% në vitin 2021). Në këtë kontekst, personat e siguruar duhet të informohen në mënyrë të përshtatshme mbi karakteristikat dhe rreziqet potenciale të këtyre produkteve jo tradicionale të sigurimit, dhe të gjitha shpenzimet që lidhen me to. Përveç kësaj, Agjencia e Mbikëqyrësit të Sigurimeve ka marrë masa konkrete për të rritur transparencën në investimet në produktet e junit-link. Kështu që nga fillimi i tetorit 2022 do të hyjë në fuqi një rregullore e re për sigurimin e jetës për aksionet në fondet e investimeve kur i siguruari merr përsipër rrezikun e investimit¹²¹.

Lidhja e pronësisë që ekziston midis institucioneve të veçanta financiare është një tjetër kanal potencial i ndërvlerësimit dhe përhapjes eventuale të rreziqeve nga një segment i sistemit financiar në tjetrin.

Grafikoni nr. 90



Struktura e investimeve e bankave në instrumentet vetanake, në filialet dhe shoqërit e lidhura, sipas llojit të personit vendas juridikë në përqindje

Burimi: Përlllogaritjet e Bankës Popullore në bazë të të dhënave të bankave.

Te ne, investimet kapitale të bankave në subjektet juridike vendore financiare dhe jofinanciare (investimet në instrumente pronësore, filialet dhe shoqëritë e lidhura) kapin shumën modeste prej 1.931 milionë denarë, ose 0,3% nga gjithsej akativat e sistemit bankar (për banka individuale, kjo përqindje nuk tejkalon 1,3%)¹²². Nga këndvështrimi i institucioneve të tjera financiare, bankat janë pronari i shumicës ose i konsiderueshëm të shoqërie sigurimesh në vend, shoqëri për menaxhimin e fondeve të hapura investuese, shoqëri për menaxhimin e fondeve pensionale dhe shoqëri lizingut. Bankat janë gjithashtu ruajtës të aktiveve të fondeve pensionale dhe investimeve, të cilat mund të jenë një kanal potencial për përhapjen e rrezikut ndërsektorial, vetëm për shkak të rrezikut të reputacionit.

¹²⁰ Kjo pjesëmarrje ishte 17,3% për vitin 2020.

¹²¹ Më shumë detaje rreth kësaj rregulloreje jepen në pjesën për sektorin e sigurimeve në kuadër të këtij raporti, në "Gazetën Zyrtare të Republikës së Maqedonisë së Veriut" nr. 109/22 ose në faqen e internetit të AMS.

¹²² Bankat kanë investime (të përbashkëta) edhe në institucione të tjera financiare vendore, si Bursa e Maqedonisë, CDHV, KIBS, KASIS.



2.3. Institucione depozitare

2.3.1 Bankat¹²³

Në vitin 2021 sistemi bankar vazhdoi të funksionojë në kushtet e një pandemie dhe në gjysmën e dytë të vitit u evidentuan rreziqet që lidhen me ndërprerjen e zinxhirëve të furnizimit global, çmimet më të larta të energjisë dhe kryesisht rritjen e normës së inflacionit. Edhe në kushte të tilla, sistemi bankar ruajti stabilitet, duke realizuar ritme solide rritjeje të aktivitetit kreditor dhe depozitues.

Aftësia paguese e sistemit bankar është e qëndrueshme dhe ka shënuar përmirësim të mëtejshëm. Mjetet vetanake të sistemit bankar janë të një cilësie të lartë dhe tejkalojnë shumën e minimumit rregullator dhe mbikëqyrës të kërkuar. Shumica e treguesve përmes të cilëve monitorohet dhe vlerësohet likuiditeti shënuan një përmirësim në vitin 2021, me rritje të mëtejshme të mjeteve likuide. Madje, për një periudhë të gjatë kohore, mjetet likuide janë mbajtur në nivelin e një të tretës së totalit të mjeteve dhe mbulojnë rreth 50-55% të detyrimeve afatshkurtra dhe rreth 60-65% të depozitave të familjeve. Norma e mbulimit të likuiditetit është pothuajse tre herë më e lartë se niveli minimal i parashikuar për këtë normë, i cili është në fuqi duke filluar nga data 1.1.2021. Stres- testimi i realizuar i rezistencës së sistemit bankar ndaj goditjeve të simuluar tregon për një nivel të kënaqshëm rezistence të pozicioneve të aftësisë paguese dhe likuiditetit të tij.

Në vitin 2021 ka pasur një realizim të caktuar të rrezikut të kredisë, i matur nëpërmjet lëvizjeve të kredive jofunksionale dhe pjesëmarrjes së tyre në totalin e kredive. Lëvizje të tilla rrjedhin kryesisht nga kreditë të cilave u është mundësuar shtyrje të pagesës së përkohshme për shkak të pandemisë, por intensiteti i realizimit të rrezikut të kredisë mbi këtë bazë ka mbetur brenda kufijve të kontrolluar dhe ishte më i ulët se sa ishte pritshmëria. Në vitin 2021, kreditë e rregullta që kaluan në një proces ristrukturimi shënuan një rritje më të ndjeshme, e cila rezulton nga kreditë e ristrukturuara për shkak të përkeqësimit të situatës financiare të klientëve si pasojë e krizës së koronës. Këto kredi monitorohen me kujdes, por për momentin nuk paraqesin një faktor rreziku të rëndësishëm për shkak të shumës së parëndësishme të tyre.

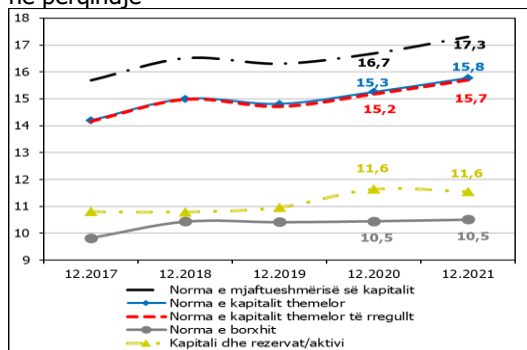
Rezultati financiar i sistemit bankar shënoi rritje të mëtejshme në vitin 2021, me çka treguesit e përfitueshmërisë u përmirësuan edhe më shumë. Në fillim të vitit 2022, me fillimin e konfliktit ndërmjet Rusisë dhe Ukrainës, u intensifikuan edhe rreziqet gjeopolitike ndaj të cilave është e ekspozuar ekonomia e Maqedonisë, kështu që pasiguria në mjedisin ku punojnë bankat dhe klientët e tyre u rrit edhe më shumë. Në kushte të tilla, ruajtja e vëllimit të burimeve të financimit të bankave paraqet një sfidë të rëndësishme me të cilën do të përballen ato, ngjashëm me menaxhimin e rrezikut të kredisë, realizimi eventual i të cilit mund të ketë efekte negative në rezultatet financiare të bankave.

Në kushtet e rritjes së çmimeve globale që u transferua në ekonominë vendase, nga prilli 2022, Banka Popullore rriti disa herë normën bazë të interesit (nga 1,25% në mars 2022 në 2,5% në korrik 2022) dhe rriti normat e interesit e depozitat të disponueshme njëditore dhe shtatë ditore. Pas një periudhe më të gjatë kohore u



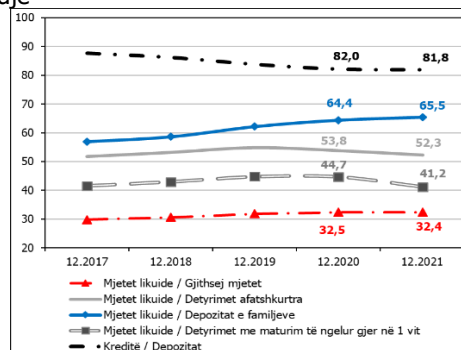
mbajtën repo-ankandet e Bankës Popullore për sigurimin e likuiditetit në sistemin¹²⁴. Në kuadër të përcaktimit strategjik të Bankës Popullore për denarizimin, ndryshime janë bërë edhe në përcaktimin e instrumentit të rezervës së detyruar duke rritur normën e rezervës së detyruar për detyrimet në valutë (nga 15% në 18%) dhe duke ulur normën e rezervës së detyrueshme për detyrimet në denarë (nga 8% në 5%). Pritet që këto masa të synuara të ndikojnë në nxitjen e denarizimit të bilanceve të bankave dhe rritjen e kursimeve në monedhën vendase, e cila do të arrihej përmes ndryshimeve në politikën e interesit të bankave në drejtim të ofrimit relativisht të normës relativisht më të volitshme për depozitat në denarë.

Grafikoni nr. 91 Treguesit e aftësisë paguese dhe mjaftueshmërisë së sistemit bankar në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

Grafikoni nr. 92 Treguesit e likuiditetit të sistemit bankar në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat..

Sistemi bankar e mbylli vitin 2021 me tregues kryesisht më të mirë të aftësisë paguese dhe kapitalizimit, në krahasim me vitin paraprak. Përmirësimi i treguesve të aftësisë paguese rezultoi nga pozicionet më të larta të kapitalit, që më së shumti vjen si pasojë e fitimeve të mbajtura¹²⁵, emetimit të aksioneve të zakonshme¹²⁶ dhe instrumenteve subordinuara të reja të emetuara¹²⁷. Në fund të vitit 2021, norma e mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar është 1,9 pikë përqindjeje më e lartë se kërkesat minimale rregullatore dhe mbikëqyrëse të vendosura për këtë normë. Kështu, pas mbulimit të të gjitha kërkesave për kapital (kërkesat rregullatore, kërkesat mbikëqyrëse dhe shtresat mbrojtëse aktualisht të aktivizuara të kapitalit, për ruajtjen e kapitalit dhe për bankat vendase me rëndësi sistematike), mbeten teprica e fondeve vetanake prej 10,9% të totalit të fondeve vetanake. Mbi 90% e mjeteve vetanake i përkasin kapitalit të rregullt bazë, i cili përfaqëson segmentin më cilësor të kapitalit rregullator të bankave. Megjithatë, duke marrë parasysh pasigurinë aktuale të lartë në mjedisin ku funksionon sistemi bankar (ekspozimi

¹²³ Më shumë detaje në lidhje me lëvizjet në sistemin bankar në vitin 2021 mund të gjeni në Raportin për rreziqet e sistemit bankar në vitin 2021 (https://www.nbrm.mk/content/Godisen_BS_31_12_2021.pdf).

¹²⁴ Konkretisht, për herë të parë që nga viti 2016, po zhvillohen repo-ankandet për sigurimin e likuiditetit, duke filluar nga marsi 2022.

¹²⁵ Në shkurt të vitit 2021, Banka Popullore miratoi Vendimin për kufizimin e përkohshëm të shpërndarjes dhe pagesës së dividendëve. Qëllimi i vendimit ishte të vepronte në mënyrë parandaluese dhe të mundësonte rritjen dhe ruajtjen e mëtejshme të qëndrueshmërisë dhe stabilitetit të sistemit bankar, si dhe mbështetjen e aktivitetit kreditues, në kushtet e pasigurisë për ecurinë e mëtejshme të krizës shëndetësore. Vendimi ishte i vlefshëm deri në fund të vitit 2021, me mundësi të shfuqizimit të hershëm, në varësi të rrethanave të pandemisë. Kështu, pas një analize të detajuar të bërë më parë të rrethanave aktuale, lëvizjeve dhe perceptimeve të sistemit bankar dhe mjedisit në të cilin punon, duke marrë parasysh rezultatet e stres - testeve të kryera mbi rezistencën e sistemit bankar, në fillim të gusht 2021, Këshilli i Bankës Popullore e shfuqizoi këtë vendim.

Në vitin 2021, të gjitha bankat mbajtën të paktën një pjesë të fitimit të vitit të kaluar në aktivet e tyre.

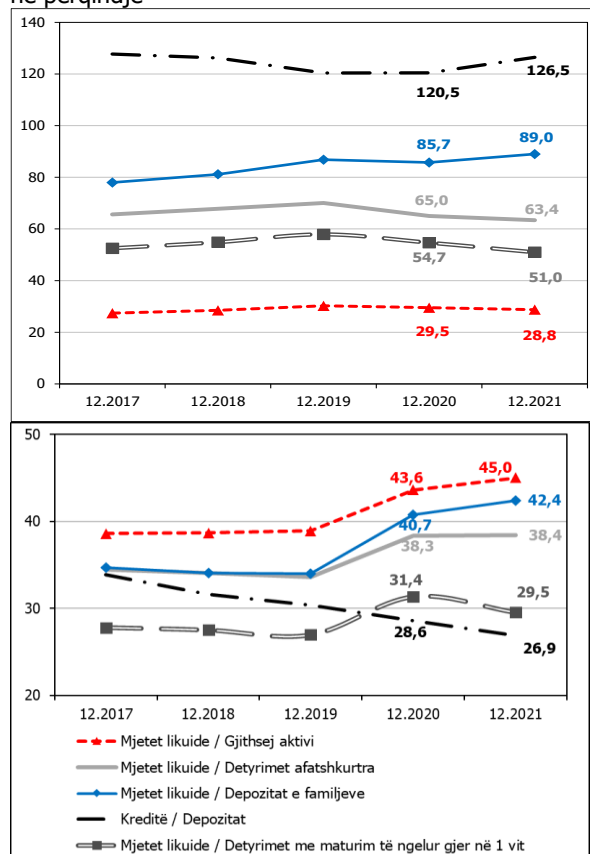
¹²⁶ Në vitin 2021, katër banka emetuan aksione të reja.

¹²⁷ Në vitin 2021, tre banka emetuan instrumente subordinuara të reja.



ndaj rreziqeve që lidhen me krizën shëndetësore, konfliktin në Ukrainë, krizën energjetike, zinxhirët e ndërprerë të furnizimit global, inflacionin e lartë, etj.), është e nevojshme që bankat të vazhdojnë të sillen me maturi në ruajtjen e pozicionit të tyre të kapitalit, si dhe në ndërmarrjen dhe menaxhimin e rreziqeve.

Grafikoni nr. 93 Treguesit për likuiditet, sipas valutave-denarëve (lartë) dhe valutave (poshtë) në përqindje



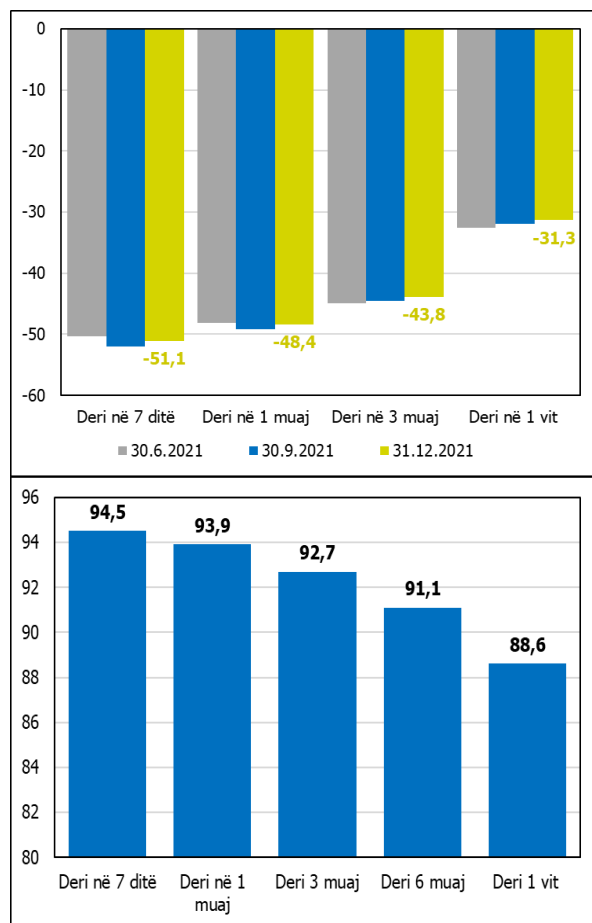
Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

Bankat kanë një volum të kënaqshëm të mjeteve likuide, të cilat shënuan rritje shtesë në vitin 2021. Kështu, një pjesë e treguesve të rrezikut të likuiditetit kanë shënuar përmirësim dhe në fund të vitit 2021 janë ruajtur në nivele të kënaqshme. Analizuar sipas strukturës valutore, përmirësimi i treguesve të likuiditetit ishte më i theksuar në treguesit e likuiditetit valutor të sistemit bankar, të cilët edhe përkundër rritjes, janë ende në nivel dukshëm më të ulët në krahasim me treguesit e likuiditetit në denarë. Nga kjo rrjedh rëndësia e madhe e vëllimit adekuat të rezervave valutore dhe prania e Bankës Popullore në tregun valutor (për ruajtjen e një kursi valutor stabil) për të mbuluar kërkesën e mundshme të shtuar për mjete në para valutore¹²⁸. Nga fillimi i vitit 2021, është në zbatim Vendimi i ri për metodologjinë e menaxhimit të rrezikut të likuiditetit të bankave, në të cilin është futur detyrimi për bankat për të ruajtur një nivel minimal a.q. raporti i mbulimit të likuiditetit. Kjo rregullore paraqet një hap të rëndësishëm drejt harmonizimit të rregullores vendase me standardin ndërkombëtar Basel 3, duke përfshirë rregulloren përkatëse evropiane, për sa i përket kërkesave për likuiditet minimal. Më konkretisht, ky standard i likuiditetit të Bazelit mat rezistencën e likuiditetit të bankave, përkatësisht aftësinë e bankave për të shlyer detyrimet që vijnë për pagesën në 30 ditët e ardhshme, në kushte të supozuara stresi.

¹²⁸ Në këtë kontekst, duhet pasur parasysh se Banka Qendrore Evropiane (BQE) i ka mundësuar Bankës Popullore qasje në likuiditetin valutor në euro, me kolateralin e duhur. Kjo qasje është mundësuar në formë të repo linjës, që nga gushti i vitit 2020, në vlerë të përgjithshme prej 400 milionë denarë. Afati për zbatimin e repo linjës është shtyrë disa herë dhe aktualisht është deri në janar 2023. Deri më tani, Banka Popullore nuk ka pasur nevojë të shfrytëzojë mjetet nga kjo repo linje.



Grafikoni nr. 94 Hendeku agregat midis hyrjeve dhe daljeve të dakorduara, përfshirë shumën agregate të fondeve të pangarkuara (lartë) dhe stabilitetin e prituri të depozitave, sipas periudhës së mbetur deri në kohë për pagesë, me gjendje të datës 31.12.2021 (poshtë) në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

Më datë 31.12.2021, norma e mbulimit të likuiditetit të sistemit bankar ishte 292,2% (minimumi rregullator për këtë normë është 100%), me çka a.q. aktivat likuide me cilësi të lartë në sistemin bankar janë pothuajse tre herë më të larta në krahasim me sasinë e daljeve të neto parave, të cilat do të realizoheshin në kushte stresi me një kohëzgjatje prej 30 ditësh.

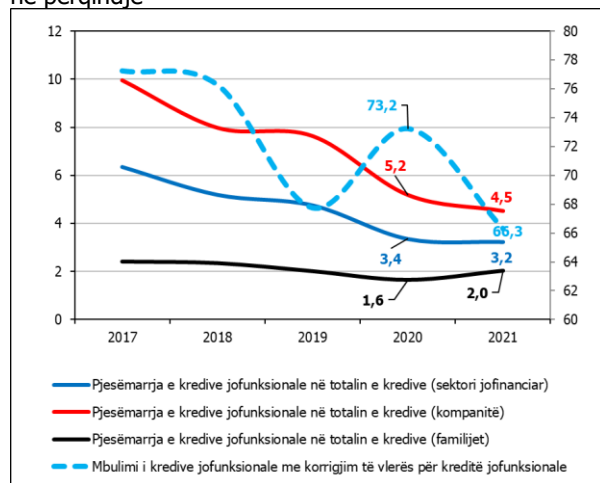
Një kusht i rëndësishëm për menaxhimin e papenguar të likuiditetit të bankave është siguri i përputhshmërisë së afatizimit të hyrjeve dhe daljeve të dakorduara sipas afatizimit të tyre të mbetur. Ka një hendek negativ relativisht të lartë midis hyrjeve dhe daljeve të dakorduara deri në një vit dhe rreziku i tij nuk u materializua falë përqindjes së qëndrueshme të mbajtjes së depozitave pranë bankave. Duke pasur parasysh faktin se pothuajse 65% e depozitave në banka janë depozita pa afat dhe 66% e totalit të depozitave janë të familjeve (të cilat zakonisht janë më të ndjeshme ndaj lajmeve negative, informacioneve dhe spekulimeve), besimi i publikut tek bankat është një rëndësi vendimtare për sistem likuidues dhe stabil.

Në vitin 2021¹²⁹ depozitat u rritën me shpejtësi (për 8,8%, kundrejt 6,2% në vitin 2020), por tendenca e transformimit të valutës, e cila filloi me shfaqjen e krizës shëndetësore, u intensifikua këtë vit dhe çoi në një rritje të peshës së komponentit të depozitave në valutë në totalin e depozitave (45% më datë 31.12.2021, kundrejt 41,9% dhe 40,8%, përkatësisht në fund të vitit 2020 dhe 2019). Transformimi i afatizimit të depozitave vazhdoi, kështu që pjesëmarrja e depozitave pa afat në totalin e depozitave arriti në 64,5% (59,9% më datë 31.12.2020, 54,1% më datë 31.12.2019).

¹²⁹ Në muajt e parë të vitit 2022, depozitat totale u rritën më ngadalë (3,1% në maj 2022, në bazë vjetore), që është rezultat i uljes së depozitave të sektorit të korporatave, me rritje të mëtejshme të depozitave të familjeve.



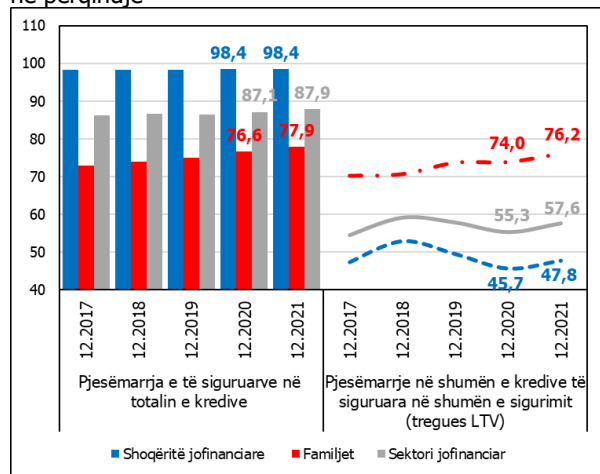
Grafikoni nr. 95 Pjesëmarrja e jofunksional në totalin e kredive dhe mbulimi i kredive jofunksionale me korigjim të vlerës në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

Nga fillimi i vitit 2022, kriza ruso-ukrainase ka krijuar pasiguri dhe reagime të një pjesë të popullatës, të shprehura me konvertimin e depozitave në denarë në valutë ose në para të huaja, që është sjellje e shpeshtë në kushte krize. Gjithashtu, u intensifikuan spekulimet e pabaza për stabilitetin e denarit, të cilat krijuan presione afatshkurtra në bazën e depozitave të bankave. Banka Popullore ka reaguar në mënyrë të duhur për të ulur presionet dhe që nga muaji prill, depozitat e familjeve kanë shënuar rritje konstante. Masat e miratuara nga Banka Popullore që nga fillimi i vitit përmes ndryshimit të normës bazë të interesit dhe instrumentit të rezervës së detyrueshme pritet të kontribuojnë në nxitjen e denarizimit të bilanceve të bankave dhe rritjen e kursimeve, që do të arrihej përmes ndryshimeve në politikat e interesit të bankave në drejtim të ofritit të normave relativisht më të favorshme të interesit për depozitat në denarë.

Grafikoni nr. 96 Pjesëmarrja e të siguruarve në totalin e kredive dhe treguesit për raportin në mes shumës së siguruar dhe vlerës së vlerësuar të sigurimit në përqindje

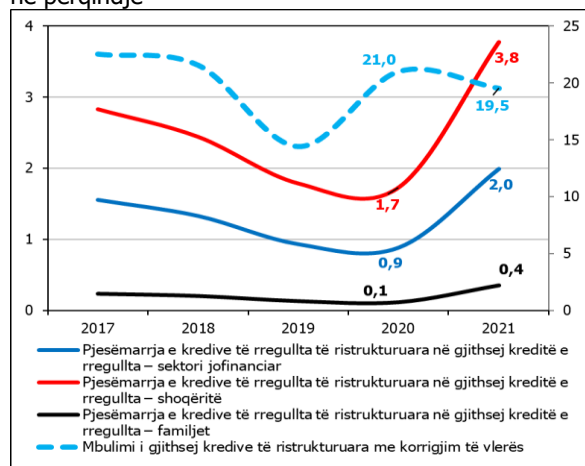


Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

Në vitin 2021, rreziku i kredisë ka shënuar një realizim të caktuar, i matur nëpërmjet lëvizjeve të kredive jofunksionale dhe pjesëmarrjes së tyre në totalin e kredive. Lëvizje të tilla rezultojnë kryesisht nga kreditë për të cilat pagesa është shtyrë përkohësisht për shkak të pandemisë, por intensiteti i realizimit të rrezikut të kredisë, mbi këtë bazë, ka mbetur brenda kufijve të kontrolluar dhe ka qenë më i ulët se sa pritej (nëse marrim parasysh vëllimin relativisht të lartë të kredive të cilat ju ishin miratuar një lloj lehtësimi në pagesat e tyre për shkak të krizës së koronës¹³⁰). Pavarësisht rritjes vjetore të kredive jofunksionale të subjekteve jofinanciare, nga 4,5%, pjesëmarrja e tyre në totalin e kredive ka shënuar rënie. Nga pikëpamja sektoriale, rritja vjetore e kredive jofunksionale u përqendrua në kredinë për familjet, e cila u rrit me 33,8% (bëhet fjalë për kreditet të cilave paraprakisht ju është mundësuar lehtësi në pagesat e tyre për shkak të krizës së koronës), ndërsa kreditet jofunksionale për korporata u zvogëluan për 5%

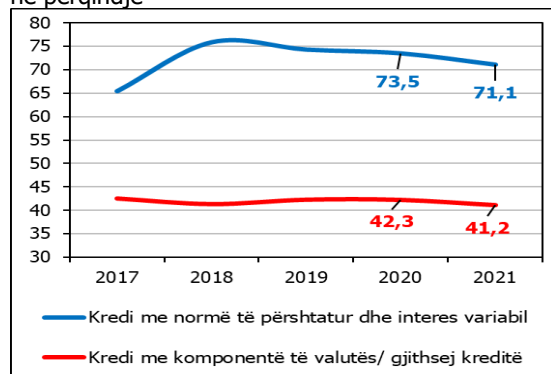
¹³⁰ Masat për lehtësimin e pagesës së kredive për shkak të krizës së koronësishin të mbuluara 46% të kredive të rregullta për subjektet jofinanciare (34% të kredive të rregullta për popullsinë dhe 57,2% të kredive të rregullta për ndërmarrjet). Gjithashtu, për disa nga këto kredi, masat për lehtësimin e pagesës u aplikuan për herë të dytë (në 7,8% të kredive të rregullta për subjektet jofinanciare, dhe për 5,5% të kredive të rregullta për popullatën dhe për 10,4% të kredive të rregullta të korporatave).

Grafikoni nr. 97 Pjesëmarrja e kredive të rikonstruktura në kreditë e rregullta totale dhe mbulimi i tyre me korrigjim të vlerës në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

Grafikoni nr. 98 Ekspozimi i sistemit bankar ndaj rrezikut indirekt të kredisë, nga kreditë me komponentë valutore dhe kreditë me normë interesi të ndryshueshme dhe të përshtatshme në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

si pasojë e aktiviteteve të intensifikuara të bankave për pagesë. Mbulimi i totalit të kredive jofunksionale me korrigjim të vlerës ka mbetur mbi 66%. Kështu, efektet negative të mospagimit total të mundshme të kredive jofunksionale në pozicionet kapitale janë potencialisht të vogla dhe në rastin më të keq do të "konsumonin" 5,3% të totalit të mjeteve vetanake të bankave.

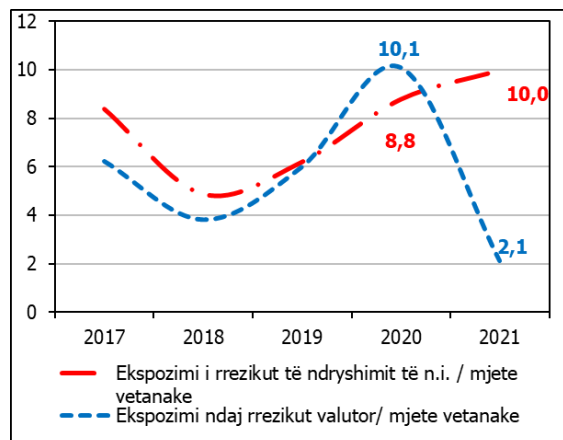
Realizimi i rrezikut të kredisë paraqet rrezik për aftësinë paguese të bankave, në një situatë ku ka një kalim të shtuar të kredive të rregullta në kredi jofunksionale.

Megjithatë, analizat tregojnë se nevojitet një tranzicion mjaft ekstrem prej 16,4% të ekspozimit kreditor të rregullt në atë jofunksional ndaj sektorit jofinanciar, që norma e mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar të ulet në 8%¹³¹. Për ilustrim, përqindja e kalimit nga ekspozimi kreditor i rregullt në atë jofunksional (për një periudhë njëvjeçare) ishte 1,2% për vitin 2021, ndërsa mesatarja e kësaj përqindje, e llogaritur për 13 vitet e fundit, është 2,1% (shuma maksimale e arritur për këtë përqindje, për të njëjtën periudhë, është 4,4% dhe është shënuar për periudhën 30.6.2008 deri më 30.06.2009). Gjithashtu, një pjesë relativisht e konsiderueshme e portofolit të kredisë së bankave është e siguruar nga një lloj sigurimi, vlera e vlerësuar e të cilit tejkalon ndjeshëm shumën e kredive për të cilat është krijuar sigurimi. Kështu, në rast të mospagesës së kredive, sigurimi i vendosur mund të përdoret si burim dytësor i shlyerjes. Nga ana tjetër, kreditë për familjet zakonisht jepen për klientët me të ardhura të rregullta mujore, të cilët e marrin pagën përmes llogarive të pagesave të hapura në bankat nga të cilat përdorin kredinë. Në këtë mënyrë, paga e kreditopërdoruesit mund të konsiderohet një "sigurues" relativisht cilësor për bankën. Madje, në përputhje me aktet e brendshme të bankave, raporti maksimal i lejuar ndërmjet detyrimeve në bazë të kredive të

¹³¹ Gjatë zbatimit të këtij simulimi, supozohet se korrigjimet e reja të vlerës do të kishin trajtimin e korrigjimeve të panjohura, që është një supozim mjaft konservator, zbatimi i të cilit kontribuon edhe më shumë në uljen e normës së mjaftueshmërisë së kapitalit.



Grafikoni nr. 99 Ekspozimi i sistemit bankar ndaj rrezikut valutor* dhe rrezikut të ndryshimeve të normave të interesit në portofolin e aktiviteteve bankare ** në përqindje



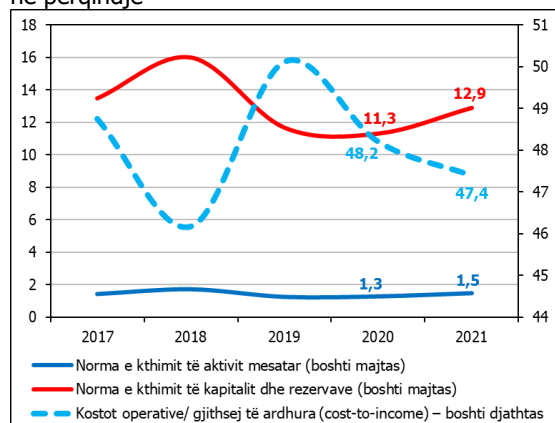
Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

*Ekspozimi ndaj rrezikut valutor matet nëpërmjet pozicionit të hapur valutor, i cili përfaqëson një hendek midis aktiveve dhe detyrimeve të bilancit dhe jashtë bilancit me një komponent valutor.

**Ekspozimi ndaj rrezikut të ndryshimeve në normat e interesit matet nëpërmjet vlerës së ponderuar të portofolit të aktiviteteve bankare, që tregon humbjen e mundshme të vlerës ekonomike të këtij portofoli, me një goditje të supozuar të pafavorshme të normës së interesit prej ± 2 pikë përqindjeje.

klientit dhe të ardhurave të tij mujore varion nga 50-80%. Për kreditë e miratuara në pjesën më të madhe të vitit 2021¹³², treguesi i raportit ndërmjet detyrimeve të bazuara në kreditë e klientëve dhe të ardhurave mujore të tyre është mesatarisht rreth 40%, ndonëse ka dallime më të theksuara midis bankave individuale. Megjithatë, në kushtet e rritjes së pasigurisë dhe kompleksitetit të mjedisit në të cilin punojnë bankat, në periudhën e ardhshme mund të pritët realizimi i rrezikut të kredisë në portofolet e bankave, përkatësisht kalimi i kredive të rregullta në ato jofunksionale. Pritjet për një ulje të cilësisë së kërkesës për kredi, gjatë normalizimit të politikës monetare në kornizë globale dhe të brendshme, me shumë gjasa do të ndikojnë në shtrëngimin e standardeve të kreditimit të bankave, gjë që mund të ndikojë në dinamikën e rritjes së kredisë. Në vitin 2021, kreditë për subjektet jofinanciare përsheptuan ndjeshëm rritjen, në nivelin 8,5% (4,1% për vitin 2020).

Grafikoni nr. 100 Treguesit e përzgjedhur të përfitueshmërisë në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga bankat.

¹³² Të dhënat janë mbledhur në bazë të një shkrësje të posaçme dërguar bankave dhe i referohen nëntë muajve të parë të vitit 2021.



Bankat zakonisht përpiqen të lehtësojnë kushtet e kreditimit dhe të parandalojnë ose ulin kalimin e kredive të rregullta në ato jofunksionale duke ristrukturuar kreditë për ata kreditoshfrytëzues ku vërehet një përkeqësim i situatës financiare (ose ka sinjale për përkeqësim të gjendjes së tij financiare). Në vitin 2021, kreditë e rregullta që kaluan në një proces ristrukturimi shënuan një rritje më të ndjeshme, e cila ishte më e theksuar në gjysmën e parë të vitit 2021 dhe si rezultat i kredive të ristrukturuara për shkak të përkeqësimit të situatës financiare të klientëve si pasojë e krizës së koronës. Në fakt, pas periudhës më të gjatë të uljes së vazhdueshme të kredive të rregullta të ristrukturuara, fillimisht në vitin 2020 këto kredi shënuan një rritje të vogël (prej 0,2%), ndërsa në vitin 2021 u rritën për 145,6%. Pothuajse 90% e rritjes vjetore të kredive të ristrukturuara të rregullta u përqendrua në portofolin e klientëve të korporatave. Pavarësisht rritjes së ndjeshme të kredive të rregullta të ristrukturuara, pjesëmarrja e tyre në gjithsej kreditë e rregullta është 2% dhe për momentin nuk përfaqësojnë një faktor rreziku të rëndësishëm për shkak të shumës së tyre të parëndësishme. Edhe pse në tremujorin e fundit të vitit 2021, kreditë e ristrukturuara të rregullta ngadalësuan ndjeshëm rritjen e tyre dhe në tremujorin e parë të 2022 shënuan rënie, megjithatë, në periudhën e ardhshme ato mund të rriten sërish, duke pasur parasysh mjedisin e përkeqësuar në të cilin funksionojnë kreditopërdoruesit.

Ekspozimi indirekt i bankave ndaj rrezikut të kredisë, i cili rezulton nga prania e kredive me përbërës valutor dhe e kredive me normë interesi të përshtatshme dhe të ndryshueshme, është i rëndësishëm. Ekspozimi i bankave ndaj rrezikut të kredisë, i cili rezulton nga ekspozimi i klientëve të tyre ndaj rrezikut të normës së interesit, merr rëndësi me rritjen e normave të interesit, në kuadër të normalizimit të nisur të politikës monetare në kornizë globale dhe vendase. Në fakt, rritja e interesit të kredisë rrit barrën e shlyerjes së borxhit për kreditopërdoruesit, gjë që mund të ndikojë negativisht në aftësinë kreditore të tyre. Ekspozimi i bankave ndaj rrezikut të kredisë, i cili nga ana tjetër rezulton nga ekspozimi i klientëve të tyre ndaj rrezikut valutor, është i kufizuar për shkak të zbatimit të strategjisë së një kursi të qëndrueshëm valutor.

Ekspozimet e sistemit bankar ndaj monedhës dhe rreziku i ndryshimeve të normave të interesit në portofolin e veprimtarive bankare kapin përkatësisht 2,1% dhe 10% të mjeteve vetanake, që është ende një nivel i pranueshëm dhe shumë nën kufijtë e përcaktuar.

Treguesit e përfitueshmërisë të sistemit bankar janë përmirësuar. Në vitin 2021, bankat rritën fitimet e tyre, për të cilat në përgjithësi kontribuoi pjesa më e madhe e zërave të të ardhurave dhe shpenzimeve në bilancet e suksesit. Në fakt, rritja e fitimit rezulton, para së gjithash, nga rritja e të ardhurave nga pagimi i kërkesave paraprakish të shlyera, por kontribut të rëndësishëm kanë pasur neto të ardhurat nga provizionet, neto të ardhurat nga interesi, si dhe shpenzimet e ulura për korrigjimin e vlerës. Gjatë lëvizjeve të tilla, normat e kthimit të aktiveve mesatare dhe kapitalit dhe rezervave mesatare shënuan rritje, ndërkohë që marzhi neto i interesit u ul minimalisht, por ende është në një nivel solid prej 3%. Vetëm shpenzimet operative patën një kontribut negativ pak më të rëndësishëm në ndryshimin e fitimit, duke pasur parasysh rritjen e këtyre shpenzimeve. Megjithatë, në kushtet e rritjes më të shpejtë të të ardhurave totale, treguesi i raportit të shpenzimeve operative ndaj totalit të të ardhurave shënoi përmirësim të mëtejshëm. Ngjarjet e fillimit të vitit 2022 pritet të kenë ndikim të



pafavorshëm në përfitueshmërinë e bankave. Ngadalësimi ose zvogëlimi i mundshëm i aktiviteteve të bankave, i ndjekur nga përkeqësimi i mundshëm i aftësisë kreditore të klientëve do të ndikojë negativisht, si në të ardhurat e bankave ashtu edhe në anën e shpenzimeve, para së gjithash në shpenzimet të korigjimeve të vlerës, të cilat mund të ulin dhe fitimin e sistemit bankar.

Stres-testimi i sistemit bankar në Republikën e Maqedonisë së Veriut me skenarë – analizë

Në maj të vitit 2022, u krye një stres- test i sistemit bankar duke përdorur një analizë skenari, ku simulohen goditje ekstreme, por teorikisht të realizueshme në mjedisin makroekonomik, për të vlerësuar aftësinë për të përballuar dhe qëndrueshmërinë e sistemit bankar ndaj goditjeve. Për qëllimet e këtij stres testi, u krijuan dy skenarë stresi, me nivele të ndryshme ekstremiteti, të cilët janë hipotetike dhe supozojnë devijime të konsiderueshme negative të aktivitetit ekonomik të vendit nga projeksionet e rregullta, përkatësisht supozojnë ngjarje ekstreme, të pamundura, por teorikisht të realizueshme. Për krahasim, më poshtë janë supozimet dhe rezultatet kryesore të skenarit të stresit, por edhe të skenarit bazë dhe alternativ makroekonomik¹³³, ku përfshihen projeksionet për të ardhmen, pak a shumë, lëvizjet e pritshme në ekonomi. Të gjithë skenarët kanë një horizont kohor prej dy vitesh, 2022 dhe 2023.

Tabela nr. 10 Skenaret bazike dhe të pafavorshme makroekonomike për zbatimin e stres-testit (në përqindje)

Variablat makroekonomikë	lëvizjet e kaluara të variablave makroekonomikë					skenari bazë makroekonomik		skenar alternativ makroekonomik		Skenari i stresit 1 - stagflacioni me rikuperim të ngadaltë		Skenari i stresit 2 - stagflacioni i mprehtë dhe i thellë	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Norma reale vjetore e ndryshimit të PBB-së	1,1	2,9	3,9	-6,1	4,0	2,9	3,6	2,1	1,8	-4,5	1,8	-9,5	-9,3
Norma reale vjetore e ndryshimit të konsumit personal	2,1	3,7	3,5	-4,6	5,0	2,6	3,8	1,7	2,4	-3,1	0,4	-5,9	-13,8
Norma reale vjetore e ndryshimit të investimeve bruto	-2,2	1,7	8,7	-16,1	9,2	15,0	7,0	14,0	3,5	4,6	0,6	-5,8	-13,8
Norma reale vjetore e ndryshimit të eksporteve të mallrave dhe shërbimeve	8,3	12,8	8,9	-10,9	12,3	5,0	5,4	4,9	2,6	-5,8	2,6	-16,6	-16,3
Norma reale vjetore e ndryshimit të importeve të mallrave dhe shërbimeve	5,2	10,7	10,1	-10,9	13,9	6,8	5,3	6,2	2,5	0,0	1,9	-8,8	-15,1
niveli i shkallës së papunësisë	22,4	20,7	17,3	16,4	15,7	14,6	12,5	14,9	13,9	17,3	16,3	19,9	22,8
Norma vjetore kumulative e ndryshimit të indeksit të çmimeve të konsumit	1,4	1,5	0,8	1,2	3,2	8,8	3,0	10,1	4,1	13,7	7,9	13,7	7,9
Norma reale vjetore e ndryshimit të të ardhurave të disponueshme	4,5	5,5	5,4	-2,3	9,7	-0,2	3,8	-2,1	1,3	-9,2	7,7	-13,6	-7,2
niveli i shkallës së punësimit	44,1	45,1	47,3	47,1	47,3	47,7	48,9	47,5	48,1	46,2	46,8	44,7	43,1
Norma vjetore e ndryshimit të kredive për sektorin privat	5,4	7,3	6,0	4,7	8,3	7,7	7,7	9,1	7,0	2,6	3,6	6,2	-5,4

Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore.

Skenari i parë i stresit supozon stagflacionin në vitin 2022, me një rikuperim të ngadaltë të ekonomisë në vitin e ardhshëm, 2023. Në fakt, në vitin e parë, PBB-ja shënon rënie reale prej 4,5%, me rënie të konsumit personal dhe të eksportit të mallrave dhe shërbimeve, për shkak të uljes së kërkesës së brendshme dhe të jashtme. Pavarësisht lëvizjeve recesionare në ekonomi, norma e inflacionit do të regjistronte rritje dhe do të arrinte në 13.7%. Kushtet në tregun e punës janë duke u përkeqësuar, e cila manifestohet përmes rritjes së shkallës së

¹³³ Supozimet dhe projeksionet kryesore në skenarët bazë dhe alternativë makroekonomike janë paraqitur dhe përshkruar, më shumë detaje, në Raportin tremujor të Bankës Popullore, maj 2022 ([Istrazuvanje Kvartalen izvestaj maj 2022.pdf \(nbrm.mk\)](#)).



papunësisë (deri në 17.3%), përkatësisht rënies së punësimit dhe të ardhurave të disponueshme (rënie reale vjetore prej 9.2%). Në vitin 2023, supozohet një rimëkëmbje e caktuar ekonomike, ndonëse e ngadalësuar, e cila vërehet nëpërmjet një rritjeje të PBB-së prej vetëm 1,8%, me rritje stagnuese të të gjithë komponentëve të PBB-së. Norma e inflacionit në vitin 2023 është më e ulët krahasuar me një vit më parë, por vazhdon të ruhet në një nivel relativisht të lartë prej 7.9%. Kushtet e tregut të punës po përmirësohen, por shkalla e papunësisë (16.3%) është ende mbi nivelin e shënuar në vitin 2021.

Me skenarin e dytë, edhe më ekstrem, të stresit, supozohet një recesion i mprehtë në dy vite radhazi, duke ruajtur normat e inflacionit në nivele të larta.

Rezultatet e realizimit të stres-testit ushtrues ¹³⁴ tregojnë për një rezistencë përgjithësisht të kënaqshme të sistemit bankar ndaj goditjeve makroekonomike. Kështu, në skenarin e parë të stresit (stagflacioni i supozuar me rikuperim të ngadaltë), kreditë jofunksionale të sistemit bankar rriten me 71,5% në vitin 2022 dhe me 23,7% shtesë në vitin 2023 (kolektivisht, për të dy vitet, këto kredi rriten me 112,1%. %). Gjithashtu, në fund të vitit 2022, pjesëmarrja e kredive jofunksionale në totalin e kredive arrin në nivelin 5,4%, ndërsa në vitin 2023 kjo pjesëmarrje ngjitet në nivelin prej 6,4%¹³⁵. Në të dy vitet, sistemi bankar punon me humbje, e cila përbën 3,2% të aktiveve mesatare për vitin 2022 dhe 0.3% të aktiveve mesatare për vitin 2023. Norma e mjaftueshmërisë së kapitalit në vitin 2022 ulët në nivelin 13,5%, dhe në vitin 2023 ulët në 12,7%. Së fundi, treguesi i pjesëmarrjes së mjeteve likuide në detyrimet afatshkurtra ulët në nivelin 40,3%, ndërsa mbulimi i depozitave të familjeve me mjete likuide të sistemit bankar ulët në 47,8%.

Në skenarin e dytë të stresit (stagflacion i supozuar i rëndë dhe i zgjatur), raporti i mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar zvogëlohet në 10,8% në vitin 2022 dhe bie nën 8% në vitin 2023, deri në nivelin 5.8%. Kreditë jofunksionale, në bazë agregate, rriten me 144.8%, në mënyrë që treguesi i pjesëmarrjes së kredive jofunksionale në totalin e kredive të arrijë nivelin 7.9% në fund të vitit 2023. Ngjashëm me skenarin e parë të stresit, në të dy vitet sistemi bankar punon me humbje, por në këtë skenar është shumë më i lartë dhe arrin përkatësisht në 4,9% dhe 4,1% të aktiveve mesatare në 2022 dhe 2023. Megjithatë, ky është një skenar mjaft ekstrem dhe i pamundur, me të cilin ekonomia jonë nuk është përballur ende, të paktën në historinë e fundit.

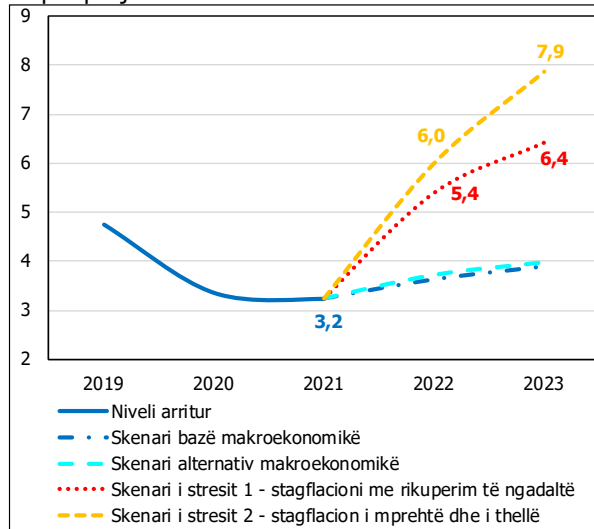
¹³⁴ Më shumë detaje në lidhje me metodologjinë e përgatitjes së stres-testeve që i zbaton Banka Popullore mund të gjeni në ueb faqen në vijim: http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_FSR_MKD_2015_Prilog1.pdf.

¹³⁵ Gjatë përcaktimit të shumës së kredive jofunksionale dhe pjesëmarrjes së tyre në totalin e kredive, nuk janë marrë parasysh fshirjet e mundshme të detyrueshme të kredive jofunksionale, të cilat do të zbatoheshin në vitet 2022 dhe 2023.

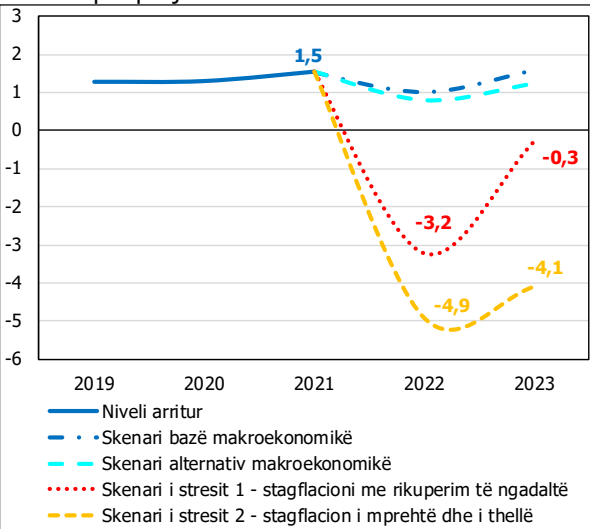


Grafikoni nr. 101 Nivelet e realizuara dhe të projektuara të pjesëmarrjes së jofunksionaleve në totalin e kredive për personat jofinanciar (majtas) dhe norma e kthimit të aktiveve mesatare (djathtas)

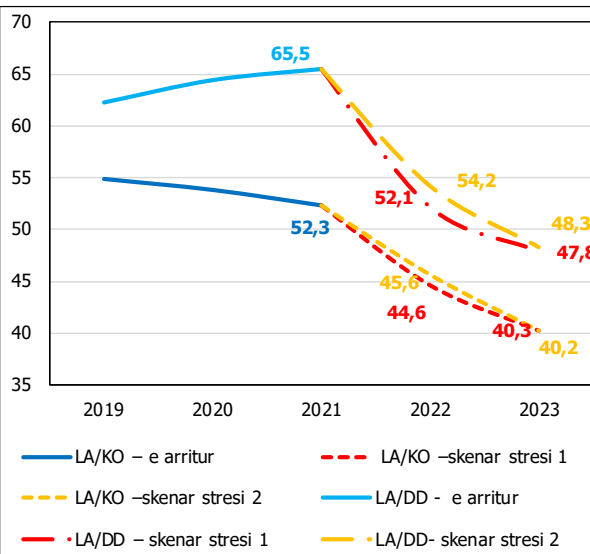
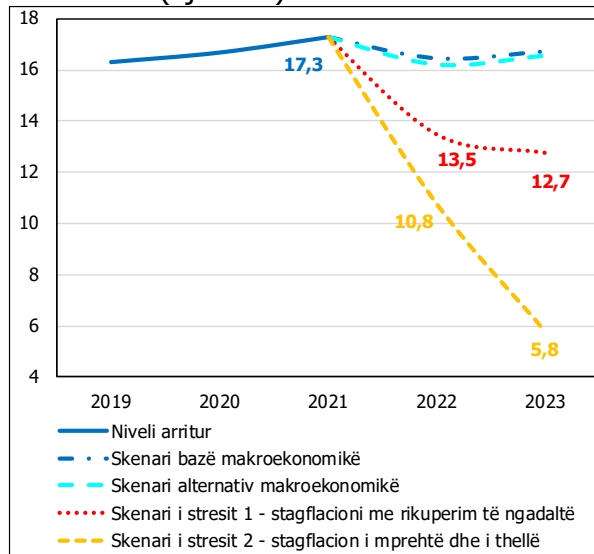
në përqindje



në përqindje



Grafikoni nr. 102 Nivelet e realizuara dhe të parashikuara të raportit të mjaftueshmërisë së kapitalit (majtas) dhe nivelet e realizuara dhe të parashikuara të treguesve të përzgjedhur të likuiditetit* (djathtas)



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore

*AK / DA – aktiva likuidive / detyrimet afatshkurte; AK / DF – aktiva likuidive / depozitat e familjeve.



2.3.2. Kursimoret

Kursimoret janë institucione depozituese, pjesa e të cilave në sistemin financiar të Republikës së Maqedonisë së Veriut, sipas vëllimit të aktiviteteve që kryejnë, është shumë e vogël¹³⁶. Ato mbulojnë një segment të caktuar të tregut kreditor që ka qasje më të vështirë në financim nga bankat, duke mundësuar kështu një nivel më të lartë të përfshirjes financiare në ekonomi. Kursimoret mbledhin depozita nga personat fizik, për këtë arsye realizimi i tyre dhe mbi të gjitha reputacioni i tyre janë të rëndësishme për stabilitetin e përgjithshëm financiar. Rreziku i realizimit dhe i përhapjes së rreziqeve është i ulët, kryesisht për shkak të volumit të vogël të aktiviteteve të kursimoreve dhe sigurimit të depozitave, por edhe për shkak të aftësisë pagueuse dhe likuiditetit të kënaqshëm të tyre. Ka një farë përkeqësimi të cilësisë së portofolit të kredisë dhe rritje të kredive jofunksionale, që rezultojnë nga kreditë që janë miratuar për lehtësim shlyerjeje për të përballuar më lehtë efektet negative të pandemisë. Zhvillimet e pafavorshme në vitin 2022 lidhur me pandeminë dhe luftën në Ukrainë, ndërprerja e zinxhirëve të furnizimit global, çmimet më të larta të energjisë, normat më të larta të interesit, rritja e normës së inflacionit, përbëjnë rrezik për rritjen e mundshme të kredive mjofunksionale në të ardhmen dhe realizim më të dobët të depozitave në kursimore.

Në vitin 2021, aftësia pagueuse e të dy kursimoreve është ruajtur në nivele të larta. Norma e mjaftueshmërisë së kapitalit ka shënuar një përmirësim të lehtë krahasuar me vitin paraprak, për të cilin kontributin më të madh e ka pasur rritja e mjeteve vetanake (kryesisht si rezultat i riinvestimit të fitimeve nga viti 2020), me një shumë pothuajse të pandryshuar të aktiveve të ponderuara sipas rreziqeve. Raporti i mjaftueshmërisë së kapitalit të të dy kursimoreve është mbi kërkesën rregullatore prej një minimumi prej 20%¹³⁷. **Me një ulje të moderuar të mjeteve likuide në vitin 2021 (me 8 milionë denarë ose për 3%), disa nga treguesit e likuiditetit shënuan rënie të lehtë, por janë në nivel të kënaqshëm dhe janë përmirësuar në krahasim me periudhën para pandemisë.** Rënia e mjeteve likuide është më së shumti pasojë e rënies së depozitave (për 21 milionë denarë ose 2,1%) dhe detyrimeve kreditore (për 23 milionë denarë ose për 4,9%), kështu që kursimoret janë segmenti i vetëm në sistemin financiar që shënoi zvogëlim të vëllimit të aktiviteteve në vitin 2021 (aktivat e kursimoreve shënuan rënie në nivel vjetor për 32 milionë denarë ose për 1,5%). Pjesëmarrja e mjeteve likuide në totalin e mjeteve është në një nivel dukshëm më të ulët krahasuar me bankat, gjë që rezultojnë nga specifikat e funksionimit të kursimoreve (p.sh. mundësia e grumbullimit të depozitave vetëm nga persona fizikë, zgjedhja e kufizuar për investime në instrumente financiare likuide, etj.). Por, nga ana tjetër, detyrimet afatshkurtra mbulohen plotësisht nga mjetet likuide, gjë që rezultojnë nga orientimi mbizotërues i depozituesve në kursimoret për të kursyer për periudha më të gjata¹³⁸. Gjithashtu, një parakusht veçanërisht i rëndësishëm për ruajtjen e likuiditetit adekuat në kursimoret është cilësia e kredive dhe siguri i rregullt i flukseve monetare në bazë të shlyerjes së tyre, duke pasur parasysh peshën relativisht të lartë të portofolit të kredisë në aktivet e kursimoreve (82,6% të kursimoreve, kundrejt 59,6% të bankat).

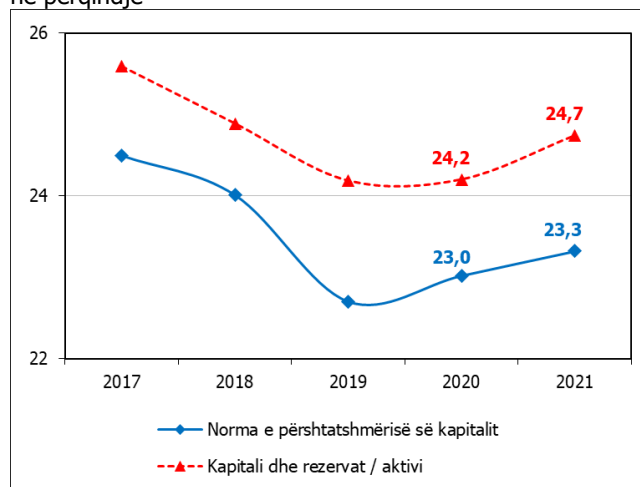
¹³⁶ Më shumë detaje në pjesën Struktura e sistemit financiar të këtij Raporti.

¹³⁷ Kërkesa minimale për kapitalin rregullator për kursimoret (20%) është dukshëm më e lartë se ajo për bankat (8%).

¹³⁸ Pothuajse 90% e depozitave të investuara në kursimoret janë depozita afatgjata.

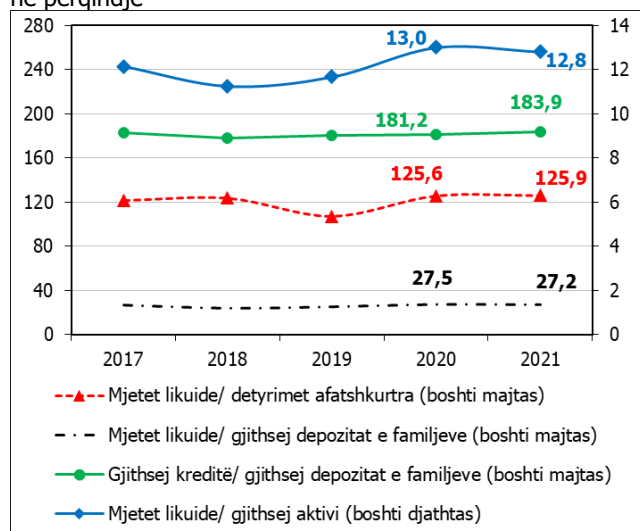


Grafikoni nr. 103 Treguesit e aftësisë paguese të kursimoreve në përqindje



Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e kursimoreve.

Grafikoni nr. 104 Treguesit e likuiditetit të kursimoreve në përqindje



Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e kursimoreve.

Te kursimoret ka gjithmonë një raport shumë të lartë midis shumës së kredive dhe depozitave, ku aktiviteti kreditor përveç depozitave financohet edhe nga kapitali i kursimoreve, si dhe nga kreditë. Një rënie disi më e dukshme e depozitave dhe aktiveve likuide vihet re edhe në muajt e parë të vitit 2022.

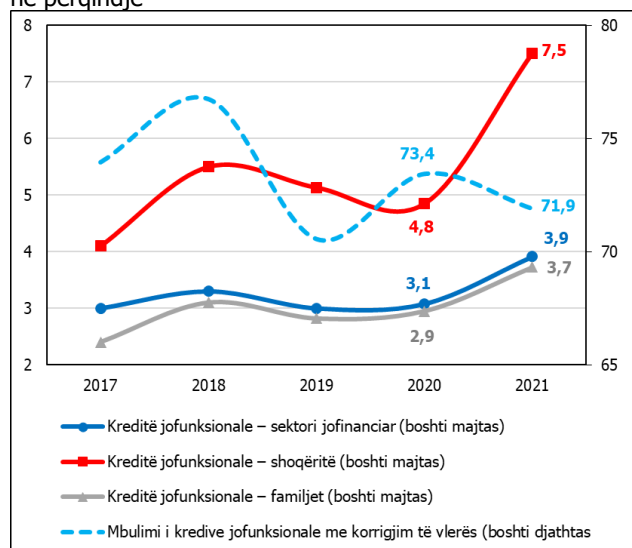
Rreziku i kredisë është rreziku më i rëndësishëm ndaj të cilit ekspozohen kursimoret. Duke pasur parasysh faktin se kreditimi i kursimoreve u drejtohet më së shumti personave fizikë¹³⁹ (95.1% e kredive të kursimoreve), për rrjedhojë rreziku i kredisë për shkak të mospagesës së kërkesave shpërndahet në një numër më të madh përdoruesish dhe në shuma më të vogla. Kursimoret nuk janë bartëse të qarkullimit të pagesave, prandaj nuk kanë pasqyrë në llogaritë e pagesave të përdoruesve të kredisë dhe as nuk mund të monitorojnë hyrjet në bazë të pagës së klientëve të tyre (potencial). Niveli i realizimit të rrezikut të kredisë, i matur me peshën e kredive jofunksionale në totalin e kredive të subjekteve jofinanciare, është i ulët, ndonëse krahasuar me vitin 2020 ka një përkeqësim si pasojë e rritjes së kredive jofunksionale të familjeve dhe ndërmarrjet (për 15 milionë denarë ose 26,2%). Rritja vjen nga kreditë të cilave u është miratuar një lloj lehtësimi në pagesë (kryesisht grejs -periudha) për të përballuar më lehtë efektet negative të pandemisë, pothuajse tërësisht nga familjet. Rritja e kredive jofunksionale me dinamikë të ngjashme si në vitin 2021 ka vazhduar edhe në muajt e parë të 2022.

Mbulimi i lartë i kredive jofunksionale me korrigjimin e vlerës së tyre, lejon, duke supozuar mospagesën e plotë të këtyre kredive, përdorimin e vetëm 3.6% të mjeteve të vetanake të kursimoreve, gjë që do të ulte minimalisht mjaftueshmërinë e kapitalit (me 0.9 pikë përqindje).

¹³⁹ Në vitin 2021, totali i kredisë për familjet u rrit me 1,4% (0,4% në 2020).



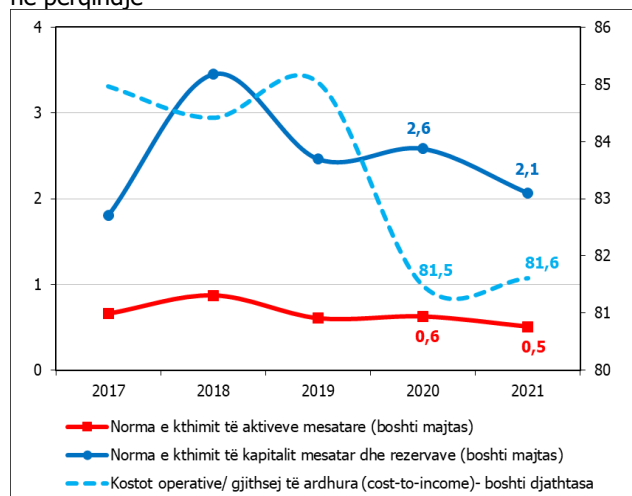
Grafikoni nr. 105 Norma e jofunksionaleve në totalin e kredive dhe mbulimi i kredive me korigjim të vlerës së tyre në përqindje



Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e kursimoreve.

Norma e lartë e rritjes për ndërmarrjet vjen si pasojë e përfaqësimit shumë të ulët të kreditimit të korporatave të kursimore.

Grafikoni nr. 106 Treguesit e përzgjedhur të profitabilitetit në përqindje



Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e kursimoreve.

Treguesit e përfitueshmërisë së kursimoreve mbetën në të njëjtin nivel si në vitin 2020. Në vitin 2021, kursimoret kanë pasur një fitim më të vogël krahasuar me një vit më parë, i cili më së shumti vjen si pasojë e uljes së të ardhurave neto nga interesi (për 9,3%) dhe në një masë më të vogël është pasojë e rritjes së shpenzimet për korigjim të vlerës (10.7%).

Raporti ndërmjet të ardhurave neto nga interesi dhe aktiveve mesatare të kursimoreve (7.8% për vitin 2021) është tre herë më i lartë se në sistemin bankar, i cili është i rëndësishëm në procesin e formimit të fitimit. Por, marzhet e gjera neto të interesit janë gjithashtu një sinjal i konkurrueshmërisë dukshëm më të ulët të kursimoreve në krahasim me bankat, gjë që kufizon mundësitë për rritje më të fortë të aktiviteteve të tyre, krahas kërkesave më të rrepta rregullatore për kursimoret. Kursimoret kanë një efikasitet operativ relativisht të ulët, i reflektuar nga niveli relativisht i lartë i treguesit të raportit ndërmjet shpenzimeve operative dhe të ardhurave totale (81.6% më 31.12.2021). Me Ligjin e ri për shërbimet e pagesave dhe sistemet e pagesave (i zbatueshëm nga 1.1.2023) krijon mundësinë, përveç bankave, që të ofrojnë shërbime pagesash edhe për institucionet tjera që plotësojnë kushtet e nevojshme të përcaktuara me këtë ligj. Në këtë mënyrë, kursimoret kanë mundësi të zgjerojnë aktivitetin e tyre në segmentin e shërbimeve të pagesave, gjë që do të paraqiste një burim shtesë të të ardhurave (pa interes).

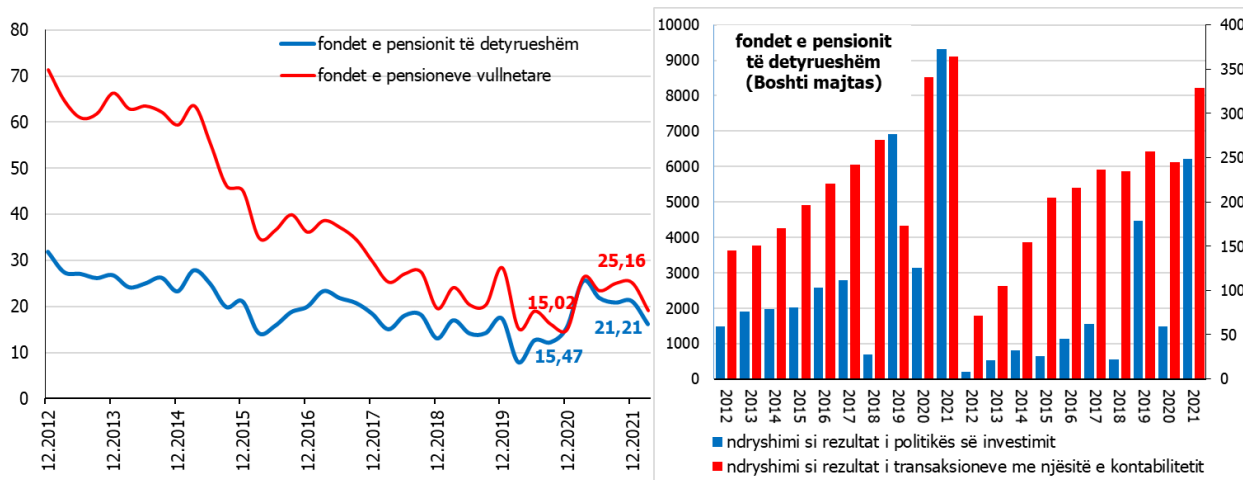


2.4. Sigurimi pensional i financuar nga kapitali

Fondet e brendshme private pensionale vazhduan me akumulimin gradual të fondeve për llogari të anëtarëve të tyre, gjë që vazhdoi të forconte rëndësinë e tyre relative në sistemin financiar të brendshëm. Në fund të vitit 2021, mjetet e përgjithshme të fondeve pensionale brendshme arrijnë në 108,7 miliardë denarë dhe zënë rreth 15% të prodhimit bruto të brendshëm. Fondet pensionale të detyrueshme zënë një vend dominues si në strukturën e mjeteve ashtu edhe në rritjen dhe ndryshimet strukturore të tyre. Struktura e mjeteve të fondeve private pensionale dhe alokoimi (shpërndarja) e saj sipas kategorive të caktuara të mjeteve nuk ka pasur ndryshime të rëndësishme në vitin 2021, kështu që portofoli i instrumenteve financiare të borxhit përfshin ende rreth dy të tretat e mjeteve të atyre fondeve pensionale të detyrueshme dhe pak mbi 60% e atyre vullnetare. Rreziqet më të rëndësishme për fondet e brendshme private pensionale vazhdojnë të jenë rreziku i kredisë, duke përfshirë përqendrimin e lartë të portofolit të instrumenteve financiare të borxhit dhe rrezikun e ndryshimeve të çmimeve në tregjet globale të kapitalit për portofolin e instrumenteve financiare pronësore. Normat vjetore të kthimit të fondit pensional panë një përmirësim në vitin 2021 krahasuar me vitin paraprak, por kthimet reale gjatë një periudhe shtatëvjeçare ranë. Përsheptimi i inflacionit dhe forcimi gradual i pritjeve inflacioniste tregojnë për ndryshime thelbësore në mjedisin e investimeve dhe sjellin një sfidë më të madhe për shoqëritë pensionale për të ruajtur më tej një kthim real të kënaqshëm në aktivet e anëtarëve të tyre. Normat nominale të kthimit të fondeve pensionale do të jenë nën ndikim të ndryshimeve të politikave monetare të bankave qendrore më të rëndësishme në botë dhe lëvizjet e tregjeve financiare globale, të cilat shënojnë rritje të luhatshmërisë (ndryshueshmërisë) në gjysmën e parë të vitit 2022, me korrigjime të dukshme në indekset më të rëndësishme të bursave globale.

Mjetet e përgjithshme në sistemin e sigurimit privat pensional të financuar me kapital në vitin 2021 shënuan rritje prej 21,3%¹⁴⁰, përkatësisht për 19,1 miliardë denarë dhe përfaqësojnë rreth 15% të prodhimit bruto të brendshëm. Duke marrë parasysh anëtarësimin e detyrueshëm për personat e sapopunësuar, madhësia dhe rritja relative e mjeteve të fondeve private pensionale është e përqendruar në fondet private pensionale të detyrueshme, të cilat marrin pjesë me rreth 97%, si në shumën e mjeteve të sistemit të sigurimit pensional të financuar nga kapitali privat, si dhe në rritjen e tyre të përgjithshme. Neto-mjetet të fondeve private pensionale janë pothuajse të barabarta me totalin e mjeteve, që rezultojnë nga shuma simbolike e detyrimeve të tyre¹⁴¹. Për dallim nga dekada e fundit, kur, si rregull, një peshë më e madhe në rritjen e neto-mjeteve të fondeve pensionale të detyrueshme vinte nga neto-hyrjet për shkak të kontributeve të paguara¹⁴² (që në fakt përfaqësojnë pjesën më të madhe të transaksioneve me njësitë e kontabilitetit), në vitin 2021 një kontribut të lartë në rritjen e neto-mjeteve regjistruan rezultatin e arritur nga menaxhimi dhe investimi i mjeteve¹⁴³. Për dallim nga kjo, te fondet pensionale vullnetare dhe në vitin 2021, rritja e mjeteve-neto është kryesisht për shkak të pagesave të kontributeve, pra nga efektet e transaksioneve me njësitë e kontabilitetit.

Grafikoni nr. 107 Norma vjetore e rritjes së mjeteve në fondet pensionale private (majtas) dhe struktura e rritjes absolute e neto-mjeteve të fondeve pensionale private (djathtas)
në % dhe në milionë denarë



Burimi: Përlogaritje interne të Bankës Popullore, në bazë të të dhënave të botuara nga MAPAS.

Popullsia vendase ka një interes relativisht të dobët për të përdorur sigurimin pensional vullnetar të financuar nga kapitali. Numri i anëtarëve në fondet pensionale të detyrueshme në vitin 2021 u rrit me 3,9% dhe mbulon 32,7% të popullsisë së përgjithshme të aftë për punë, pra 69,2% të numrit të të punësuarve¹⁴⁴. Nga ana tjetër, edhe pse numri i anëtarëve në fondet pensionale vullnetare shënoi një rritje pak më dinamike prej 6,6% në vitin 2021 krahasuar me anëtarët e fondeve pensionale të detyrueshme, që korrespondon edhe me fillimin e punës së një fondi të ri pensional vullnetar¹⁴⁵, megjithatë ende sigurimi pensional vullnetar mbulon vetëm 1,5% të popullsisë së aftë për punë dhe 3,5% të numrit të të punësuarve.

Struktura e mjeteve të fondeve private pensionale dhe alokimi (shpërndarja) e saj sipas klasave të caktuara të mjeteve nuk shënuan ndryshime të rëndësishme në vitin 2021. Në përputhje me kufizimet ligjore ekzistuese, në vitin 2021 fondet pensionale të detyrueshme vazhduan të ndjekin alokimin (shpërndarjen) strategjike të vendosur ndërmjet instrumenteve financiare të kapitalit dhe borxhit në raportin 30% : 70%, ndërsa fondet pensionale vullnetare në raportin 35% : 65%¹⁴⁶. Në vitin 2021 është vërejtur një rritje e lehtë e pjesëmarrjes së instrumenteve financiare pronësore në strukturën e mjeteve të fondeve pensionale, e cila kryesisht rezulton nga trendi i rritjes së çmimeve në tregjet botërore të kapitalit. Alokimi (shpërndarja)

¹⁴⁰ Në vitin 2021, mjetet e fondeve pensionale të detyrueshme u rritën me 21,2% (15,5% në vitin 2020), dhe fondet pensionale vullnetare me 25,2% (15,0% në vitin 2020). Kontributet e përgjithshme të paguara në fondet private pensionale në vitin 2021 arrijnë në 10.088 milionë denarë (9.565 milionë denarë në vitin 2020), gjegjësisht 1,39% nga PBB-ja e vlerësuar (1,45% e PBB-së në vitin 2020). Nga këto kontribute, vetëm 4,0% janë paguar në fondet pensionale vullnetare (3,3% në 2020).

¹⁴¹ Në fund të vitit 2021, neto-mjetet të fondeve pensionale private të detyrueshme arrijnë në 105,6 miliardë denarë, që paraqet 99,86% nga gjithsej mjetet e tyre, ndërsa neto mjetet e fondeve private pensionale vullnetare arrijnë në 2,9 miliardë denarë, që paraqet 99,85 % e totalit të mjeteve të tyre.

¹⁴² Përjashtim nga ky trend është vërejtur në vitin 2019, i shkaktuar nga ndryshimet në rregulloren ligjore lidhur me kriteret e anëtarësimit të kategorive të caktuara të personave të siguruar në sistemin e fondeve pensionale të detyrueshme, për shkak të të cilave janë realizuar dalje më të mëdha të mjeteve nga fondet pensionale të detyrueshme drejt fondit shtetëror për sigurim pensional dhe invalidor.

¹⁴³ Në vitin 2021, efektet e menaxhimit të mjeteve dhe investimeve kontribuojnë me 50,6% në ndryshimin total vjetor në fondet pensionale të detyrueshme (26,2% në vitin 2020), pra 43,1% në fondet pensionale vullnetare (19,4% në vitin 2020).

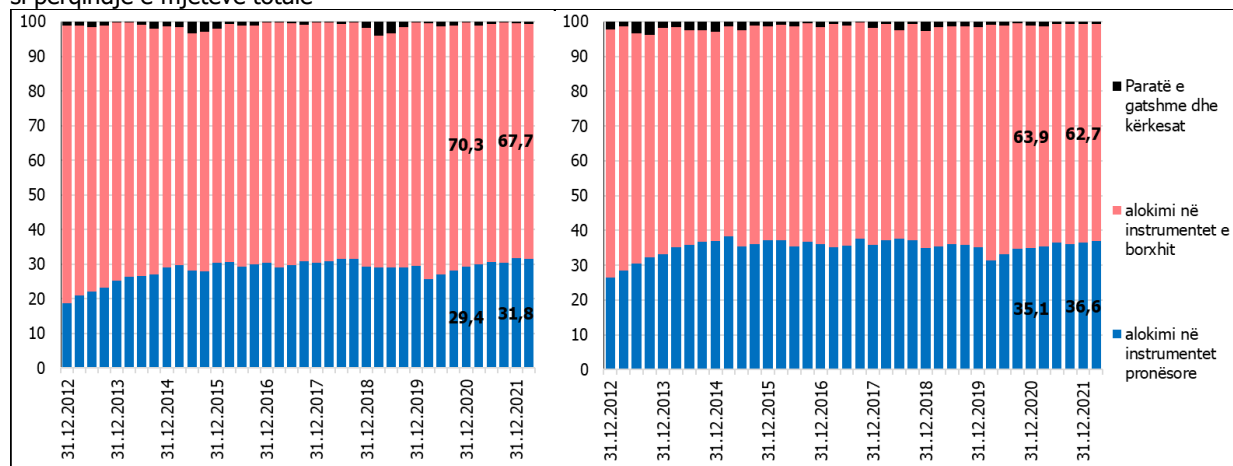
¹⁴⁴ Të dhëna më të hollësishme mbi karakteristikat strukturore të fondeve pensionale në raport me popullsinë, mund të shihen në aneksin "Treguesit e anëtarësimit në fondet private pensionale", i cili shtë në shtojcë të këtij raportit.

¹⁴⁵ Në mars 2021, filloi me punë një fond i tretë vullnetar pensional privat i financuar nga kapitali (Fondi i pensional i hapur vullnetar Triglav).

¹⁴⁶ Krahas instrumenteve financiare të kapitalit dhe borxhit, kërkesat e fondeve pensionale dhe mjeteve monetare në bankën që kryen funksionin e kujdestarit të aktiveve formojnë një kategori të veçantë "të mbetur", e cila megjithatë ka një peshë simbolike në totalin e aktiveve dhe nuk ndryshon nivelet e përgjithshme të përcaktuara për alokimin (shpërndarjen) strategjike të fondeve.

strategjike aktuale e mjeteve të fondeve pensionale të detyrueshme vendas tregon për një qasje investimi relativisht konservatore, veçanërisht nëse merret parasysh profili i moshës së anëtarësimit, moshë mesatare e të cilëve është rreth 36 vjeç.

Grafikoni nr. 108 Struktura e mjeteve sipas klasës së mjeteve të fondeve të pensionale detyrueshme (majtas) dhe vullnetare (djathtas) si përqindje e mjeteve totale



Burimi: Përlogaritje interne të Bankës Popullore, në bazë të të dhënave të botuara nga MAPAS.

Alokimi (shpërndarja) strategjike sipas klasave të mjeteve, përveç përcaktimit të kthimit të pritur, përcakton edhe natyrën e rreziqeve investuese ndaj të cilave janë të ekspozuara fondet pensionale, si dhe faktorët që përcaktojnë kthimin e realizuar të fondeve pensionale. Në rastin e instrumenteve financiare pronësore, performanca varet kryesisht nga rreziku sistemik i tregut, dhe në një masë më të vogël, nga elementët idiosinkratikë që lidhen me investimet në aksione specifike dhe vlerësimet e një emetuesi specifik. **Brenda klasave të veçanta të mjeteve, në portofolin e instrumenteve financiare pronësore të fondeve pensionale, rolin dominues e kanë mbajtur fondet e huaja të investimeve që investojnë në aksione**¹⁴⁷. Fondet e investimeve të huaja që investojnë në aksione janë në formën a.q. fondet e investimeve të tregtuara në shkëmbim (ETF - Exchange traded funds) dhe në fund të vitit 2021, zënë 77,9% dhe 64,0% të totalit të portofolit të instrumenteve financiare pronësore të fondeve pensionale të detyrueshëm dhe vullnetar, përkatësisht¹⁴⁸ edhe shënojnë rritje të pjesëmarrjes në me bazë vjetore, përkatësisht me 3,4 dhe 3,3 pikë përqindjeje. Karakteristika kryesore e instrumenteve të tilla krahasuar me investimet direkte në aksione të huaja ose vendase është se ato ofrojnë diversifikim të rrezikut idiosinkratik të investimit në instrumente nga një emetues i vetëm, sepse vetë fondet e investimeve të tregtuara në këmbim, për nga dizajni dhe karakteristikat e tyre, përfaqësojnë një shportë diversifikuese e instrumenteve të ndryshme financiare pronësore¹⁴⁹. Megjithatë, rreziku sistemik i

¹⁴⁷ Të dhëna më të hollësishme mbi strukturën e mjeteve të fondeve pensionale sipas klasave të mjeteve dhe sipas llojeve individuale të instrumenteve financiare mund të shihen në anekset "Bilanci i agreguar i gjendjes së fondeve private pensionale, me strukturën e investimeve sipas klasave të mjeteve" dhe "Karakteristikat strukturore mbi investimet e fondeve private pensionale", të cilat janë në shtojcë të këtij raporti.

¹⁴⁸ Pjesëmarrja e investimeve në fondet e investimeve të huaja që investojnë në aksione në totalin e mjeteve në fund të vitit 2020 ishte 21,9% për fondet pensionale të detyrueshme dhe 21,3% për fondet pensionale vullnetare dhe krahasuar me fundin e vitit 2019, këto pjesë ishin më të larta përkatësisht për 1,1 dhe 1,0 pikë përqindjeje.

¹⁴⁹ Shpesh, mandati i investimit të fondeve investuese të tregtuara në bursë është një përsëritje e një indeksi specifik të tregut edhe në këtë rast shporta e instrumenteve financiare pronësore që e përbëjnë atë përbëhet nga instrumentet financiare që përfshihen në një indeks të tillë edhe atë në të njëjtin proporcion si ato janë të pranishme në indeks. Për shkak të kësaj, fonde të tilla investimi të



lidhur me investimet në instrumente financiare pronësore, që rrjedh nga lëvizjet e përgjithshme të tregut, mbetet pjesë përbërëse e portofolit edhe kur ekspozimi ndaj tregut krijohet nëpërmjet fondeve të investimit të tregtuara në bursë.

Në strukturën e portofolit të instrumenteve financiare të borxhit, mbizotërojnë investimet në obligacionet shtetërore vendase, të ndjekura nga depozitat në bankat vendase. Në fund të vitit 2021, obligacionet shtetërore vendase morën pjesë në totalin e portofolit të instrumenteve financiare të borxhit me 88,4% të fondet pensionale të detyrueshme dhe 79,6% të fondet pensionale vullnetare¹⁵⁰ dhe krahasuar me fundin e vitit 2020, shënuan një rritje të pjesëmarrjes përkatësisht prej 3,5 dhe 4,0 pikë përqindjeje. E kundërta e kësaj, në vitin 2021, pjesëmarrja e depozitave në bankat vendase në totalin e portofolit të instrumenteve financiare të borxhit u ul nga 14,1% në 10,1% të fondet e detyrueshme, përkatësisht nga 22,2 në 18,1 të fondet pensionale vullnetare.¹⁵¹ Llojet e tjera të instrumenteve të borxhit¹⁵² kanë përfaqësim minimal në strukturën e portofolit të instrumenteve financiare të borxhit.

Lëvizjet relativisht të favorshme në tregjet financiare botërore gjatë vitit 2021 kanë kontribuar në përmirësimin e normave të kthimit¹⁵³ të fondeve të brendshme pensionale. Norma nominale e ponderuar vjetore e kthimit të fondeve pensionale të detyrueshme në fund të vitit 2021 ishte 9,28% dhe është 5,98 pikë përqindje më e lartë krahasuar me vitin 2020. Norma nominale e ponderuar vjetore e kthimit të fondeve pensionale vullnetare në fund të vitit 2021 ishte 10,29% dhe është 7,68 pikë përqindje më e lartë krahasuar me vitin 2020. Përmirësimi në vitin 2021, ndonëse me një dinamikë disi më të dobët për shkak të shenjave fillestare të përsheptimit të inflacionit në vitin 2021, ka qenë i pranishëm edhe në normat reale vjetore të kthimit të fondeve pensionale. Nga ana tjetër, monitorimi i **lëvizjes së normave të kthimit të fondeve pensionale të realizuara për periudha relativisht më të gjata (normat e kthimit shtatëvjeçar të ulur në nivel vjetor), tregon stabilitet relativ të normave nominale të kthimit, por edhe një prirje fillestare rënëse në normat reale të rendimentit.** Normat nominale të kthimit, të llogaritura për një periudhë shtatëvjeçare dhe të ulura në bazë vjetore, në fund të vitit 2021 janë 5,98% për fondet pensionale të detyrueshme dhe 5,86% për fondet pensionale vullnetare, dhe krahasuar me fundin e vitit 2020 janë më të larta përkatësisht për 0,39 dhe 0,29 pikë përqind. E kundërta e kësaj, normat reale të kthimit të llogaritura për një periudhë shtatëvjeçare dhe të ulura në bazë vjetore për të dytin vit radhazi shënuan një prirje rënëse—në fund të vitit 2021 ishin 4,58% dhe 4,42% fondet pensionale të detyrueshme dhe vullnetare, përkatësisht, edhe shënuan rënie vjetore për 0.34 dhe 0.47 pikë përqindjeje. Në funksion të përsheptimit gradual të inflacionit në vitin 2022, në periudhën e ardhshme mund të pritët vazhdimi

tregtuara në bursë që kanë një mandat të qartë për të gjurmuar një indeks specifik të tregut të bursës, në të vërtetë përsërisin kthimet që sjell një indeks i tillë për çdo horizont kohor të përcaktuar.

¹⁵⁰ Pjesëmarrja e obligacioneve shtetërore vendase në totalin e mjeteve të fondeve pensionale në fund të vitit 2021 është 59,8% për fondet pensionale të detyrueshme (një rritje prej 0,1 pikë përqindjeje në krahasim me vitin 2020) dhe 49,9% për fondet pensionale vullnetare (rritje me 1,6 pikë përqindjeje krahasuar me vitin 2020).

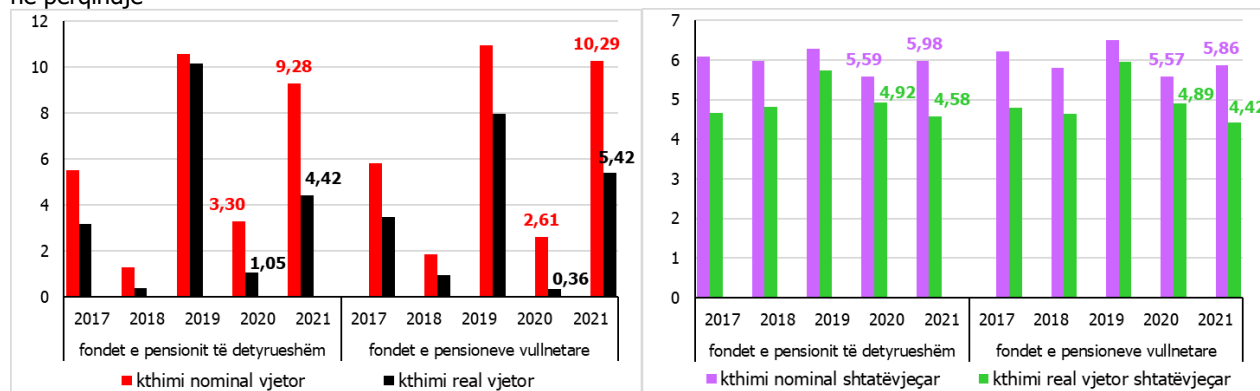
¹⁵¹ Pjesëmarrja e depozitave në bankat vendase në totalin e mjeteve të fondeve pensionale në fund të vitit 2021 është 6,8% për fondet pensionale të detyrueshme (rënie vjetore prej 3,1 pikë përqindjeje) dhe 11,4% për fondet pensionale vullnetare (rënie vjetore prej 2,8 pikë përqindjeje).

¹⁵² Llojet e tjera të instrumenteve të borxhit përbëhen nga obligacionet e korporatave vendase, fondet e investimeve të huaja që investojnë në obligacione dhe fondet e investimeve vendase që investojnë në instrumentet e tregut të parasë, të cilat në fund të vitit 2021 marrin pjesë së bashku me rreth 1.6% në strukturën e portofolit të instrumenteve financiare të borxhit.

¹⁵³ Të dhëna më të hollësishme për normat e kthimit të fondeve pensionale të detyrueshme dhe vullnetar jepen në aneksin "Normat e kthimit të arritura të fondeve private pensionale, të të ulura në nivel vjetor dhe të llogaritura për intervale të ndryshme kohore", që është shtojcë e këtij raporti.

i trendit të uljes së normave reale të kthimit të fondeve pensionale, gjë që do të ndikojë negativisht në mjetet financiare të popullsisë si pronar përfundimtar i këtyre mjeteve.

Grafikoni nr. 109 Dinamika normës nominale dhe reale vjetore (majtas) dhe shtatëvjeçare (djathtas) të kthimit të fondeve pensionale në përqindje



Burimi: Përlllogaritje interne të Bankës Popullore, në bazë të të dhënave të botuara nga MAPAS dhe të dhënat nga rishikimi i raporteve financiare të fondeve pensionale të detyrueshme dhe vullnetare. Normat shtatëvjetore të hyrjes janë të reduktuar në bazë vjetore.

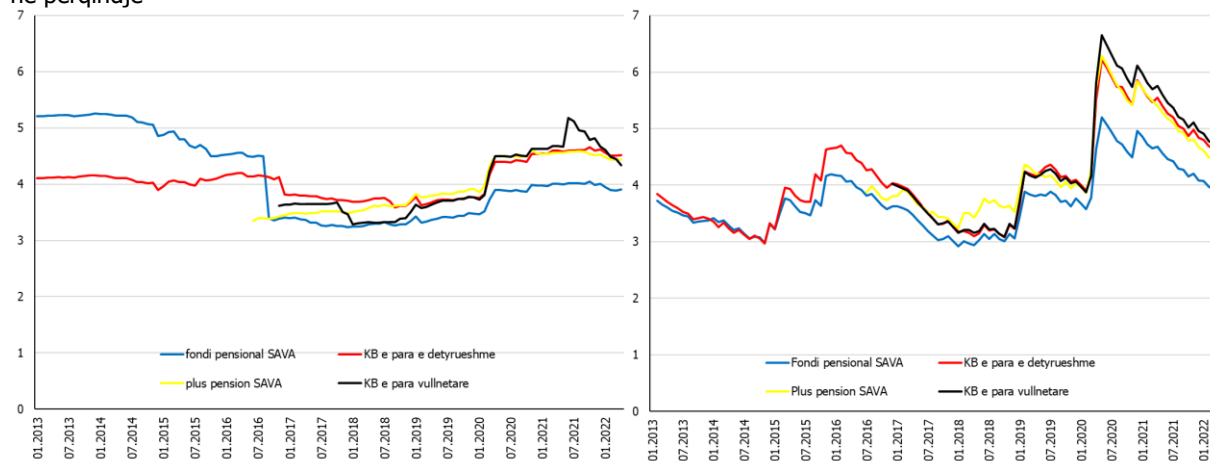
Luhatshmëria (ndryshueshmëria) historike e normave nominale të kthimit¹⁵⁴ gjatë vitit 2021 të fondeve pensionale të detyrueshme në përgjithësi ka shfaqur një lëvizje të qëndrueshme në një nivel relativisht të ulët¹⁵⁵, ndërsa një tendencë në rënie është vërejtur për fondet vullnetare pensionale. Luhatshmëria (ndryshueshmëria) relativisht modeste historike e normës së kthimit të fondeve pensionale rezulton kryesisht nga struktura e instrumenteve financiare në pronësi të fondeve të vendase pensionale, të cilat janë kryesisht janë në formën e instrumenteve të borxhit. **Luhatshmëria (ndryshueshmëria) e tregjeve botërore të kapitalit, e pranishme që në fillim të vitit, mund të reflektojë në portofolin e instrumenteve pronësore të fondeve pensionale dhe të ndikojë në rritjen e luhatshmërisë (ndryshueshmërisë) historike të normave të hyrjeve në periudhën e ardhshme.**

¹⁵⁴ Për qëllimet e kësaj analize, luhatshmëria (ndryshueshmëria) historike e kthimit të fondeve të pensioneve vendase është vlerësuar duke aplikuar modele stokastike, bazuar në një seri mujore kthimesh të shprehura në formë logaritmike, duke përdorur një mesatare të thjeshtë të ndryshimeve në vlerë të njësisë kontabiliste të fondeve të pensioneve dhe duke përdorur një mesatare lëvizëse të ponderuar në mënyrë eksponenciale ku vëzhgimet e fundit kanë një peshë më të madhe në procesin e llogaritjes, ndërsa në llogaritjen për fondet e pensioneve vendase vlera e kësaj peshe prej 0.94 merret sipas shembullit të "JP Morgan" (JP Morgan's RiskMetric).

¹⁵⁵ Si ilustrim, luhatshmëria (ndryshueshmëria) e zakonshme e tregut në indeksin e bursave lëvizë në interval prej rreth njëzetë pikë, ndërsa tek aksionet individuale mundet të jetë edhe më e lartë luhatshmëria (ndryshueshmëria).



Grafikoni nr. 110 Dinamika e luhatshmërisë (ndryshueshmërisë) historike të hyrjeve të fondeve private pensionale vendase, e llogaritur duke përdorur një mesatare të thjeshtë për një periudhë prej 84 muajsh (majtas) dhe duke përdorur një mesatare lëvizëse të ponderuar në mënyrë eksponenciale për një periudhë prej 84 muajsh (djathtas), e reduktuar në nivelin vjetor në përqindje



Burimi: Përlllogaritje interne të Bankës Popullore, në bazë të të dhënave të botuara nga MAPAS. Për një fond pensional të detyrueshëm nuk është përlllogaritur ndryshimi historik i të hyrave për shkak të histories së saj të shkurt, përkatësisht faktin që nuk ka 84 muaj periudhë pune.

Tabela nr. 11 Shpërndarje të normës së kthimit të mjeteve në fondet private pensionale, sipas klasëve të mjeteve në përqindje

kontribut në kthimin e mjeteve mesatare të fondeve pensionale sipas kategorive të aktiveve	Fondet pensionale të detyrueshme					Fondet pensionale vullnetare				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
kontribut i ROAA portfolios së instrumenteve pronësore	2,99	-1,08	7,60	1,74	7,75	4,17	0,14	8,88	1,59	8,58
kontribut i ROAA portfolios së instrumenteve të borxhit	2,73	2,58	2,53	2,62	2,26	2,27	2,30	2,25	2,34	2,05
efekti i ROAA parave të gatshme dhe kërkesat	0,00	0,03	0,02	-0,05	0,01	-0,02	0,00	0,02	-0,05	0,01
efekti negativ i ROAA nga kostot për menaxhimin me fondin	-0,42	-0,42	-0,35	-0,36	-0,37	-1,04	-1,05	-1,05	-1,05	-0,95
Fitimi neto/ Mjetet mesatare të fondeve pensionale	5,30	1,10	9,81	3,96	9,65	5,39	1,39	10,11	2,83	9,69

Burimi: Përlllogaritje interne të Bankës Popullore, në bazë të të dhënave të botuara nga MAPAS dhe të dhënat nga rishikimi i raporteve financiare të fondeve pensionale të detyrueshme dhe vullnetare.

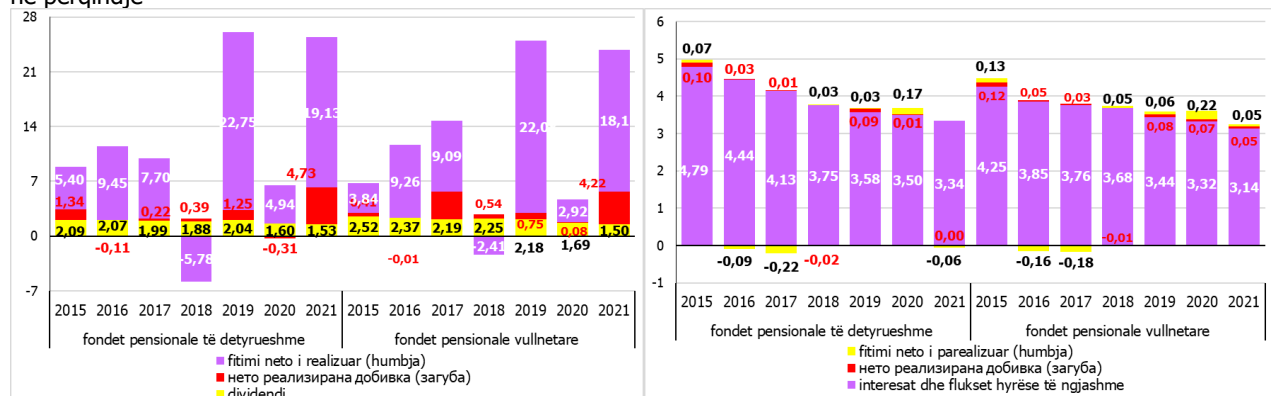
Vërejtje: Kontributi në formimin e kthimit të mjeteve është përlllogaritur në raport me mjetet mesatare të fondeve pensionale, të cilat janë të përlllogaritura si mesatare e periudhës dymbëdhjetë muajsh (a.q. TTM „trailing twelve months“ ang.), me përdorimin e serive të të dhënave të tremujorshve. Në përlllogaritjen e normës së kthimit nuk është i përfshirë efekti i revalorizimit të instrumenteve financiare të cilat maten sipas vlerës objektive përmes fitimit të mbetur gjithëpërfshirës.



Neto-fitimi i fondeve pensionale në vitin 2021 ishte 9.312 milionë denarë për fondet e detyrueshme dhe 248 milionë denarë për fondet vullnetare pensionale, përkatësisht, ashtu që në krahasim me vitin 2020 shënon rritje prej 195% dhe 321%¹⁵⁶. Bartës i rritjes vjetore të neto- fitimit ishin fitimet kapitale të përealizuara dhe të realizuara nga instrumentet financiare pronësore. Rritja e neto- fitimit të fondeve pensionale në vitin 2021 **ka kontribuar në rritjen e normës së kthimit të mjeteve mesatare, nga 3,96% në 9,65% për fondet pensionale të detyrueshme, pra nga 2,83% në 9,69% për fondet vullnetare pensionale.**

Grafikoni nr. 111 Shpërndarja e kthimit sipas klasave të caktuara të mjeteve Shpërndarja e kthimit të klasave individuale të mjeteve sipas komponentëve përkatës që kontribuojnë në formimin e tij, përkatësisht portfolit të instrumenteve financiare pronësore (majtas) dhe portfolit të instrumenteve financiare të borxhit (djathtas)

në përqindje



Burimi: Përllogaritje interne të Bankës Popullore, në bazë të të dhënave të botuara nga MAPAS dhe të dhënat nga rishikimi i raporteve financiare të fondeve pensionale të detyrueshme dhe vullnetare.

Vërejtje: Në të hyrat e interes janë të përfshira edhe efektet e amortizimit të diskontit ose premia nga letrat në vlerë të borxhit.

Rritja e normave të kthimit të fondeve pensionale në vitin 2021 ka ardhur kryesisht nga realizimet e portfolit të instrumenteve financiare pronësore. Normat e kthimit të portfolit të instrumenteve financiare pronësore në vitin 2021 ishin 25,40% për fondet e detyrueshme (6,23% në 2020) dhe 23,84% për fondet vullnetare pensionale (4,69% në 2020), ndërsa për portfolin e instrumenteve të borxhit ishin dukshëm më të ulëta: 3,28 % për fondet pensionale të detyrueshme (3,68% në 2020) dhe 3,25% për fondet vullnetare pensionale (3,6% në 2020). Madje, **rreth tre të katërtat e normës së kthimit të portfolit të instrumenteve pronësore në vitin 2021 rrjedhin nga fitimi neto i përealizuar i kapitalit, ndërsa për portfolin e instrumenteve financiare të borxhit bartësi i kthimit, ashtu si në vitet e kaluara ishin të ardhurat nga interesat kryesisht nga letrat me vlerë shtetërore, ndërsa një pjesë më modeste nga depozitat.** Vihet re se normat e kthimit të portfolit të instrumenteve financiare pronësore, përveçse janë mesatarisht më të larta, kanë edhe luhatshmëri (ndryshueshmëri) dukshëm më të lartë krahasuar me normat e kthimit të portfolit të instrumenteve financiare të borxhit. Njëkohësisht, ulja e normave të interesit në vend në vitet e fundit ka kontribuar në rënien e vazhdueshme të normës së kthimit të portfolit të instrumenteve të borxhit të fondeve pensionale.

¹⁵⁶ Të dhëna më të detajuara për strukturën e rezultateve financiare të fondeve pensionale do të shihni në aneksin „ Bilanci i agreguar i suksesit dhe raportit për ndryshimin e mjeteve në fondet private pensionale", e cila është në shtojcë të këtij raporti.



Trendi i rritjes së normës së kthimit të instrumenteve pronësore, në kurriz të uljes së normave të kthimit të instrumentet e borxhit në vitin 2021 vërehet edhe në llojet më të rëndësishme të instrumenteve financiare në të cilat ndahen mjetet e fondeve pensionale. Normat e kthimit nga investimet në instrumentet financiare pronësore të huaj dhe investimet në aksione vendase në vitin 2021 ishin dukshëm më të larta krahasuar me normat e kthimit nga investimet në letrat me vlerë dhe depozitat shtetërore vendase.

Tabela nr. 12 Normat e kthimit të pjesëve më të rëndësishme të instrumenteve financiare në të cilat investojnë fondet private pensionale në përqindje

Norma e kthimit	Fondet pensionale të detyrueshme					Fondet pensionale vullnetare				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
letrat me vlerë shtetërore vendase	4,12	3,95	3,84	3,88	3,43	3,84	3,97	3,74	3,87	3,35
depozitat në bankat vendase	3,04	3,00	2,81	2,78	2,61	3,06	3,11	3,34	3,14	2,54
aksionet e brendshme	27,36	18,34	27,04	7,17	26,67	22,61	21,49	21,87	0,36	18,83
instrumentet financiare të huaja pronësore	7,95	-6,03	25,92	6,13	25,28	8,14	-6,15	25,98	6,07	25,30

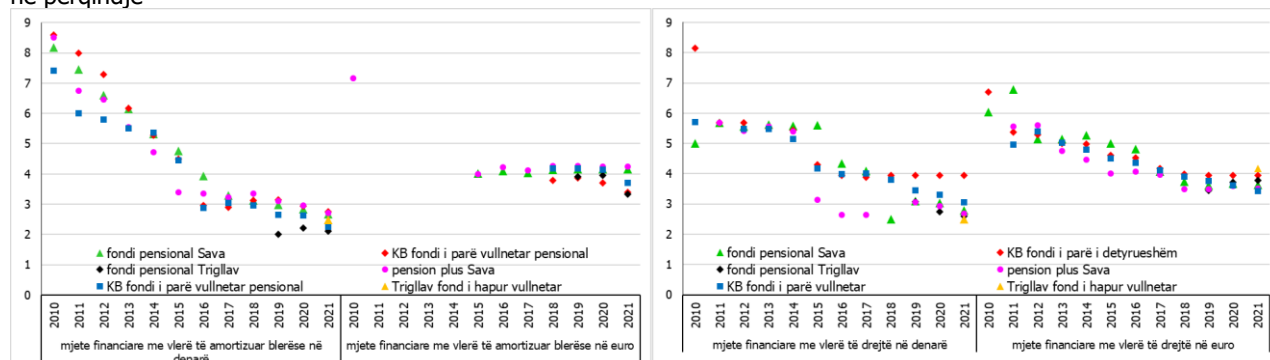
Burimi: Përlllogaritje interne të Bankës Popullore, në bazë të të dhënave të botuara nga MAPAS dhe të dhënat nga rishikimi i raporteve financiare

Normat e ulëta të interesit në tregun financiar vendas mund të kenë një efekt kufizues në normat e pritshme të kthimit të këtij portofoli në vitet e ardhshme, ndërsa përmes kësaj edhe në bazë të hyrjeve nominale dhe reale të fondeve pensionale. Një pjesë e madhe e portofolit të instrumenteve financiare të borxhit¹⁵⁷ të fondeve private të pensione ka një normë fikse kthimi (mbi 98,5%), që praktikisht do të thotë se pjesa më e madhe e hyrjeve që portofoli i borxhit do të sjellë në të ardhmen përcaktohet paraprakisht. Kjo vërehet edhe nga tendenca e uljes graduale të normave efektive të kthimit të portofolit të instrumenteve financiare të borxhit, të cilat janë relativisht disi më të larta për ato instrumente që maten me vlerën e blerjes të amortizuar dhe për instrumentet që janë në euro. Normat më të larta të hyrjeve efektive të instrumenteve të borxhit në euro në krahasim me instrumentet në denarë mund të shpjegohen me faktin se shumica e obligacioneve shtetërore në denarë me klauzolë në euro kanë norma më të larta interesi kupon në krahasim me instrumentet e tjera të borxhit, të cilat gjithashtu korrespondojnë me afatizim të tyre mesatar më të madh.

¹⁵⁷ Në strukturën e portofolit të instrumenteve financiare të borxhit të fondeve të pensione të detyrueshme, më të përfaqësuara janë instrumentet që maten me vlerën e blerjes së amortizuar, me një peshë prej 59,5%. Te fondet pensionale vullnetare, pjesa më e madhe e portofolit të instrumenteve financiare të borxhit është e përpiluar nga instrumentet që maten sipas vlerës objektive (rreth 57%). Ndryshimet në normat e interesit të tregut ose faktorë të tjerë rreziku ndikojnë ndryshe në këto dy komponentë të portofolit të instrumenteve financiare të borxhit - për instrumentet e matura me shpenzime të amortizuar, ndryshimet në normat e interesit nuk kanë efekt në pasqyrën e të ardhurave të fondit pensional, ndërsa për instrumentet e borxhit që maten me vlerën e objektive, ndryshimet në normat e interesit do të kenë një efekt ose në pasqyrën e të ardhurave ose në të ardhurat e tjera të përgjithshme të fondit pensional.

Grafikoni nr. 112 Normat efektive të interesit për instrumentet financiare të borxhit, sipas valutës dhe sipas fondeve të veçanta pensionale, për ato që maten sipas vlerës së furnizuar amortizuese (majtas) dhe për ato që maten sipas vlerës objektive (djathtas)

në përqindje



Burimi: Raportet e shpallura të revidentuar financiare të fondeve private pensionale.

Ekspozimi i menjëhershëm i fondeve pensionale ndaj rrezikut të likuiditetit është jashtëzakonisht i ulët, kryesisht për faktin se ato janë ende duke mbledhur fonde për një anëtarësi relativisht të re dhe kanë dalje të parëndësishme për pagesat për anëtarët në pension. Nevoja modeste për likuiditet ndikoi gjithashtu që shoqatat pensionale të vazhdojnë të **rrisin afatizimin e mbetur të portofolit të tyre të borxhit në vitin 2021 dhe në këtë mënyrë të ekspozohen më shumë ndaj rrezikut të ndryshimeve të ardhshme të normave të interesit.** Për ilustrim, afatizimi mesatar i ponderuar i portofolit të letrave me vlerë shtetërore si komponenti i vetëm më i rëndësishëm i portofolit të instrumenteve financiare të borxhit, në fund të vitit 2021, për çdo fond pensional individual varionte nga 11.3 deri në 17.8 vjet.

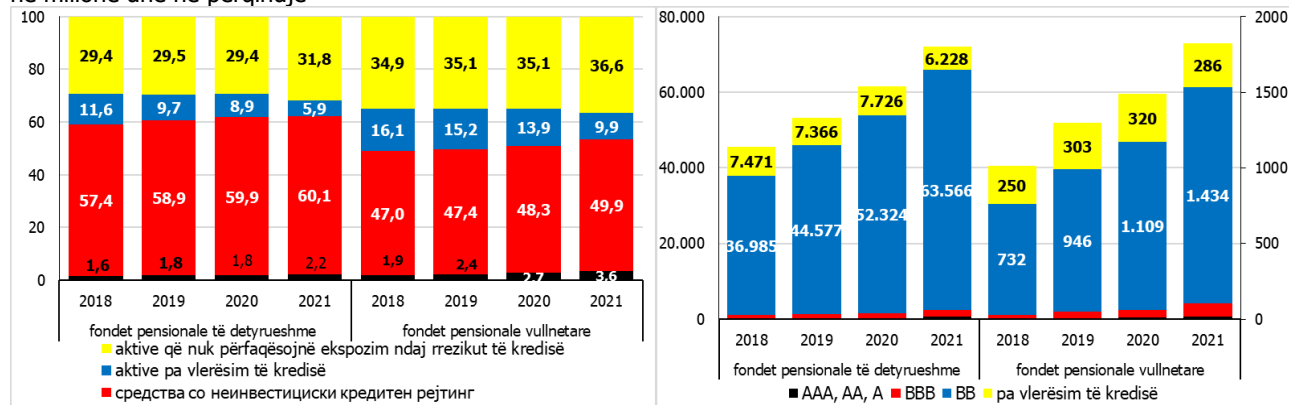
Në vitin 2021, rreziku i kredisë është gjithashtu rreziku më i rëndësishëm ndaj të cilit ekspozohen fondet e brendshme pensionale. Në fund të vitit 2021, përkatësisht 68,2% dhe 63,4% e totalit të mjeteve të fondeve pensionale të detyrueshëm dhe vullnetar janë investuar në instrumente financiare me një nivel të caktuar ekspozimi ndaj rrezikut të kredisë, brenda të cilit mbizotërojnë instrumentet financiare të borxhit me rejting kreditor jointestues. Në fakt, në fund të vitit 2021, instrumentet financiare të borxhit me rejting kreditor jointestues zënë përkatësisht 88,1% dhe 78,7% të mjeteve që mbartin ekspozim ndaj rrezikut të kredisë në fondet pensionale të detyrueshëm dhe vullnetar¹⁵⁸. Këto mjete me rejting kreditor jointestues përbëjnë instrumentet financiare të emetuara nga emetuesit me rejting kreditor BB¹⁵⁹, ndërsa për instrumentet individuale financiare pjesa më e madhe e këtij ekspozimi rezulton nga investimet në obligacione shtetërore vendase. Mjetet me rejting kreditor investues kanë një peshë modeste në strukturën e totalit të mjeteve dhe janë kryesisht për shkak të investimeve në depozita në një bankë vendase me rejting kreditor BBB dhe në një masë më të vogël nga investimet në fondet e investimeve të huaja që investojnë kryesisht në instrumente borxhi.

¹⁵⁸ Kjo paraqet rreth 60% të mjeteve totale të fondeve pensionale të detyrueshme dhe rreth 50% të mjeteve të përgjithshme të fondeve vullnetare pensionale.

¹⁵⁹ Sipas kategorizimit të rejtingut të kreditit në agjencitë ndërkombëtare për rejting kreditor S&P dhe Fitch.

Grafikoni nr. 113 Struktura e mjeteve të fondeve pensionale sipas rrezikut të kredisë (majtas) dhe shpërndarja e mjeteve të fondeve pensionale që mbartin ekspozim ndaj rrezikut të kredisë sipas rejtingut kreditor të emetuesit të instrumenteve (djathtas)

në milionë dhe në përqindje



Burimi: Përlogaritjet e Bankës Popullore të bazuara në shpalosjet e MAPAS, pasqyrat financiare të audituara të fondeve dhe të dhënat e disponueshme publikisht për vlerësimin e kreditit të emetuesve të instrumenteve financiare.

Vërejtje: Mjetet që nuk përfaqësojnë ekspozim ndaj rrezikut të kredisë janë instrumente financiare pronësore. Të gjithë instrumentet që nënkuptojnë ekspozim ndaj rrezikut të kredisë klasifikohen sipas vlerësimit të kredisë të emetuesit ose kreditorit të tyre të marrë nga agjencia ndërkombëtare e vlerësimit të kredisë "Fiç". Gjatë përcaktimit të vlerësimit të kredisë së investimeve në fondet e investimeve të huaja që investojnë në instrumente borxhi, një qasje e identifikimit të strukturës së investimeve të tyre sipas vlerësimit të kredisë dhe shpërndarjes së duhur të vlerës totale të tregut të investimeve të tilla të fondit pensional (angl. look-through approach.).

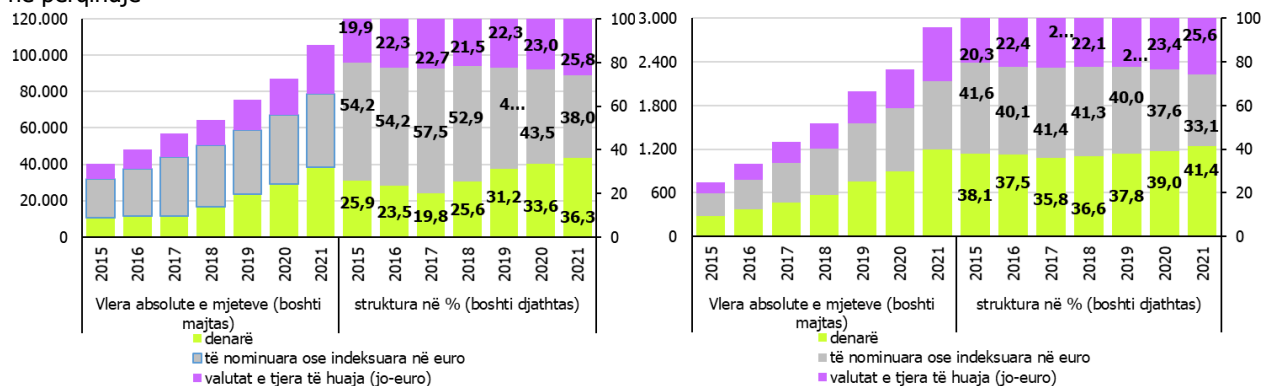
Gjatë vlerësimit të rrezikut të kredisë ndaj të cilit ekspozohen fondet e brendshme të pensioneve, duhet të merret parasysh edhe mungesa e diversifikimit të kënaqshëm të portofolit të instrumenteve financiare të borxhit¹⁶⁰. Në fakt, portofoli i instrumenteve financiare të borxhit të fondeve të brendshme të pensioneve paraqet një përqendrim jashtëzakonisht të lartë gjeografik. Pothuajse 99% e instrumenteve të borxhit janë investime në instrumente të emetuara nga debitorë rezidentë, që do të thotë se pothuajse i gjithë portofoli i instrumenteve të borxhit ndikohet nga faktorë rreziku identikë, në radhë të parë rreziku kreditor i vendit, lëvizja e normave të interesit në ekonominë vendase dhe pritjet inflacioniste. Përveç kësaj, fondet e pensioneve kanë një përqendrim të lartë edhe për sa i përket peshës relative të ekspozimit për çdo emetues individual të instrumenteve financiare të borxhit. Kështu, ekspozimi ndaj shtetit në formën e letrave me vlerë shtetërore vendase zë përkatësisht 88,4% dhe 79,6% të totalit të portofolit të instrumenteve financiare të borxhit të fondeve të pensionit të detyrueshëm dhe vullnetar. Ndryshe nga portofoli i instrumenteve financiare të borxhit, në portofolin e instrumenteve financiare të pronësisë ekziston një përqendrim më të moderuar për emetues individual. Duke qenë se investimet në instrumentet financiare të pronësisë janë kryesisht nëpërmjet fondeve të investimit të tregtuara në valutë, ky portofol tregon një përqendrim më të lartë për instrument individual krahasuar me portofolin e instrumenteve financiare të borxhit. Megjithatë, ky përqendrim zbutet disi kur merret parasysh mënyra se si janë ndërtuar fondet e tregtuara në këmbim, e cila praktikisht siguron diversifikim të konsiderueshëm të ekspozimit ndaj instrumenteve financiare pronësore nga një emetues individual i instrumentit. Karakteristikë e portofolit të instrumenteve pronësore të fondeve të pensioneve vendase është i a.q "prirje për investime vendase" (home bias angl.), që vihet re veçanërisht në fondet e pensioneve vullnetare. Në praktikë, kjo tendencë kontribuon në një

¹⁶⁰ Të dhëna më të detajuara për përqendrimin e mjeteve nga fondet e veçanta të pensioneve mund të shihen në aneksin "Treguesit e përqendrimit të mjeteve të fondeve private të pensioneve", që është në shtojcë të këtij raporti.



pjesëmarrje dukshëm më të lartë të investimeve në tregun vendas të kapitalit, krahasuar me rëndësinë e saj relative në tregun global të instrumenteve financiare të pronësisë.

Grafikoni nr. 114 Ekspozimi ndaj rrezikut valutor të fondeve të pensionit të detyrueshëm (majtas) dhe vullnetar (djathtas) vendas në përqindje



Burimi: Përlogaritje interne të Bankës Popullore sipas të dhënave të rregullta periodike nga ana e shoqatave pensionale.

Fondet e brendshme të pensioneve kanë një ekspozim të dukshëm ndaj rrezikut valutor, i cili megjithatë në vitin 2021 shënon rënie. Kjo rënie vjen si pasojë e rënies së peshës së ekspozimit që shprehet apo indeksohet në euro, bazuar në investimet në tregjet e huaja financiare dhe investimet në obligacionet shtetërore vendase. Këto ndryshime sollën një rritje të pjesëmarrjes së mjeteve në denarë në gjithsej mjetet e fondeve pensionale në fund të vitit 2021 për 2,7 dhe 2,4 pikë përqindjeje, përkatësisht në fondet pensionale të detyrueshme dhe vullnetare. Megjithatë, duke pasur parasysh politikën aktuale të mbajtjes së kursit fiks të denarit të Maqedonisë në raport me euron nga ana e Bankës Popullore, ekspozimi thelbësor ndaj rrezikut valutor për fondet pensionale rrjedh nga ekspozimi i tyre ndaj valutave të tjera të huaja, para së gjithash ndaj dollarit amerikan, e cila ka shënuar rritje të pjesëmarrjes në bazë vjetore në vitin 2021. Kjo rritje vjen si pasojë e lëvizjeve pozitive të tregjeve financiare në vitin 2021, ashtu edhe e trendit të forcimit të dollarit amerikan në raport me euron¹⁶¹, dhe përmes tij indirekt edhe në raport me denarin e Maqedonisë.

¹⁶¹ Kursi i dollarit amerikan kundrejt euros gjatë vitit 2021 është mbiçmuar nga rreth 1,23 në fund të vitit paraprak 2020, në rreth 1,13 në fund të vitit, që praktikisht nënkuptonte një mbiçmim të dollarit amerikan ndaj denarit të Maqedonisë në pajtim me kursin mesatar të Bankës Popullore për 8,23%, pra nga 50,2353 më 31.12.2020 në 54.3736 më 31.12.2021.



2.5. Sektori i sigurimeve¹⁶²

Gjatë vitit 2021, sektori i sigurimeve u rikuperua plotësisht nga ndikimet negative të pandemisë dhe ruajti aftësinë paguese të lartë, që është baza e stabilitetit të tij. Në strukturën e investimeve të shoqërive të sigurimit ende mbizotërojnë investimet e brendshme në instrumente likuide dhe me më pak të rrezikshme, gjë që kufizon ekspozimin ndaj rreziqeve të tregut nga investimi. Kjo qasje konservative e investimit të shoqërive të sigurimit është një bazë e mirë për ruajtjen e aftësisë paguese të tyre, veçanërisht në kontekstin aktual të pasigurisë së lartë globale dhe luhatshmërisë në tregjet e huaja financiare, e cila ndikon në vlerësimin e mjeteve financiare. Zhvillimi i luftës ruso-ukrainase nuk ka një ndikim të drejtpërdrejtë të rëndësishëm në sektorin e brendshëm të sigurimeve, i cili nuk ka ekspozim të drejtpërdrejtë ndaj rreziqeve për të dy vendet, as në bazë të investimeve dhe as në bazë të bashkëpunimit të biznesit. Megjithatë, ndikimet indirekte janë të mundshme nëpërmjet rritjes së çmimeve dhe përkeqësimit të performancës ekonomike, të cilat mund të reflektohen nëpërmjet rritjes së shpenzimeve për dëme dhe mundësisht përkeqësimit të disponueshmërisë së sigurimit, në rast se rreziqet vazhdojnë për një periudhë më të gjatë kohore. Kjo do të rriste presionin mbi profitabilitetin në sektorin e sigurimeve, i cili shënon një përkeqësim në vitin 2021, mbi të gjitha në segmentin e sigurimeve jo-jetësore. Nga ana tjetër, një faktor rreziku pozitiv është ndryshimi i ciklit të normave të interesit, me normalizimin e politikës monetare në kornizë globale dhe të brendshme, i cili mund të rrisë kthimin e investimit dhe të kontribuojë në profitabilitetin e sektorit të sigurimeve.

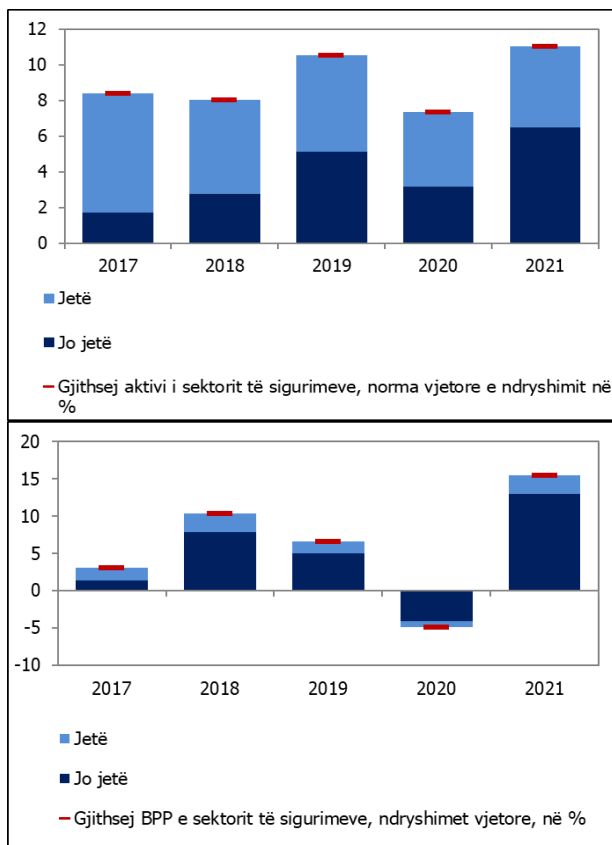
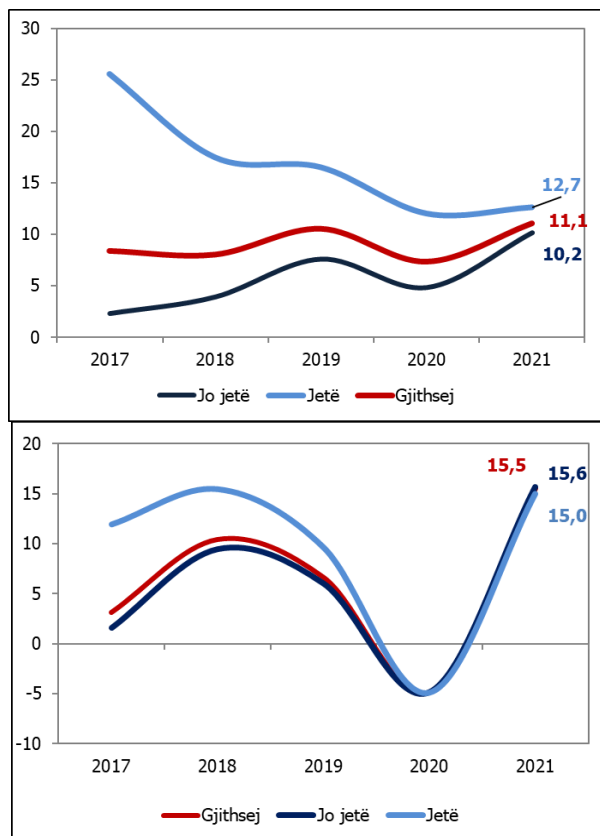
Gjatë vitit 2021, sektori i sigurimeve realizoi rritje të aktiviteteve që e tejkalojë nivelin parapandemik edhe atë në dy segmentet e sigurimit. Me këtë, sektori i sigurimeve e kapërceu tronditjen e pandemisë, e cila kryesisht u reflektua përmes uljes së kërkesës për polica të sigurimit në vitin paraprak. Investimet e reja në policat e sigurimit u drejtuan kryesisht në sigurimet jo-jetësore (rritje PBB¹⁶³ prej 15,6% me bazë vjetore), aktivitetet e të cilëve në vitin 2020 u ndikuan më shumë nga kufizimet lidhur me krizën shëndetësore. Vlen të përmendet rritja historikisht më e lartë e numrit të kontratave të lidhura të sigurimit të jetës, e cila kontribuoi në rritjen e primeve (me 15%) dhe një rritje të mëtejshme të rëndësisë së sigurimit të jetës për tregun vendas të sigurimeve¹⁶⁴.

Grafikoni nr. 115 Normat vjetore e ndryshimit dhe kontributi në rritjen vjetore të aktivave (lartë) dhe PBB (poshtë) të sektorit të sigurimeve në përqindje në përqindje dhe në pikë përqindje

¹⁶² Analiza e sektorit të sigurimeve është në pajtim me të dhënat e dorëzuara nga Agjencia për Mbikëqyrje të Sigurimeve në RMV në maj 2022.

¹⁶³ Premia bruto i policës.

¹⁶⁴ Në sektorin e sigurimeve të brendshme tradicionalisht mbizotëron sigurimet jo-jetësore me një peshë në totalin e aktiveve dhe PBB gjithsej të sektorit përkatësisht 63,4% dhe 82,8%, në vitin 2021. Megjithatë, me rritjen e sigurimit të jetës, pesha e këtij segmenti është vazhdimisht në rritje dhe në vitin 2021 ai zë 36,6% të totalit të aktiveve dhe 17,2% të PBB-së totale, kundrejt 26% dhe 14,8%, sa ishte pesha në totalin e aktiveve dhe PBB-ja totale, përkatësisht, në vitin 2016.

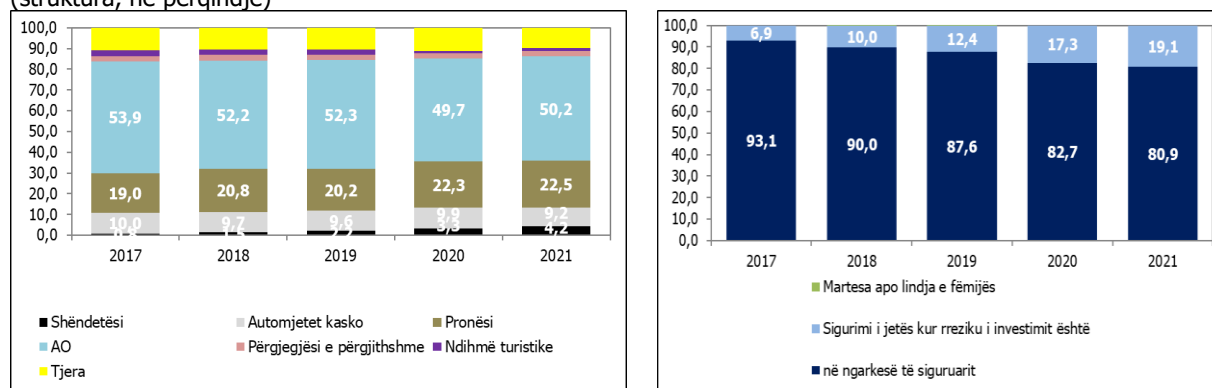


Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave nga Agjencia për mbikëqyrje e sigurimeve.

Në kuadër të sigurimit jo-jetësor, vazhduan tendencat nga viti pandemik 2020 i rritjes së kërkesës për klasa jo të detyrueshme të sigurimit, kryesisht në fushën e sigurimit të pronës dhe sigurimit shëndetësor privat. Sigurimi i pronës pati kontributin më të madh në rritjen e sigurimeve jo të detyrueshme gjatë vitit, duke konsoliduar rëndësinë e tij si klasa më e madhe e sigurimit vullnetar nga të gjitha sigurimet jo-jetësore. Kontributin e dytë më të madh e ka sigurimi shëndetësor privat, i cili është produkti i sigurimit me rritjen më të shpejtë që nga fillimi i krizës shëndetësore. Nga klasat e tjera të sigurimeve vullnetare, rritja e lartë e pritshme u arrit nga sigurimet e udhëtimit në kushtet e lehtësimit të masave mbrojtëse shëndetësore që kufizuan udhëtimet vitin paraprak. Nga ana tjetër, pas tre vitesh rritje solide, në vitin 2021 ka pasur rënie të primeve të policuara bruto në klasën e sigurimit të kredisë, e cila është ende klasa më e vogël në strukturën e sigurimit vullnetar. Pas zvogëlimit të një viti më parë, nën ndikimin e masave mbrojtëse, detyrimi i detyrueshëm automobilistik shënoi sërish rritje dhe vazhdon të mbetet klasa me peshën më të madhe në shitjen totale të policave të sigurimit jo-jetësor. **Në segmentin e sigurimeve të jetës, në vitin 2021 janë arritur rezultate rekord me pothuajse trefishim të numrit të kontratave të lidhura në bazë vjetore, që është rritja më e lartë që nga krijimi i tregut të sigurimeve të jetës në vitin 2005.** Kjo rritje është kryesisht për shkak të lidhjes së kredive bankare të sapomiratuara me sigurimin e jetës, si dhe ka pasur rritje të bankave si kanal për shitjen e policave të sigurimit të jetës. Investimet e sigurveve gjatë vitit 2021 janë fokusuar më së shumti në sigurimin klasik të jetës, i cili përfshin sigurimin e rrezikut dhe sigurimin me komponentë kursimi. Në të njëjtën kohë, rritja e sigurimit të jetës me një komponent investimi, në të cilin rreziku i investimit përballohet nga i siguruari, vazhdoi dhe forcohet më tej (akoma i njohuri si unit linkd sigurimi). Pjesëmarrja e kësaj klase sigurimesh në vitin 2021 arriti

në 19.1% të totalit të PBB të sigurimit të jetës kundrejt 17.3% në vitin paraprak. Krahasuar me periudhën pesë vjet më parë, unit linkd sigurimet përbënin vetëm 4.4% të totalit të BPP të sigurimit të jetës, që është një tregues i mjaftueshëm i interesit relativisht të lartë për këtë kategori sigurimesh në vitet e fundit. Unit linkd sigurimi është një produkt me një potencial të lartë për fekondimin e mjeteve që investohen në aksione të fondeve investuese. Por në të njëjtën kohë përmban edhe rrezikun e humbjes së fondeve të investuara për shkak të luhatshmërisë së tregjeve financiare që ndikojnë në vlerën e aksioneve. Për hir të mbrojtjes më të madhe të policave dhe përdoruesve të tjerë të sigurimeve, në fillim të vitit 2022, rregullatori kompetent (Agjencia e Mbikëqyrjes së Sigurimeve - AMS) miratoi Rregulloren e Sigurimit të Jetës në lidhje me aksionet në fondet e investimeve¹⁶⁵ kur i siguruari merr përsipër rrezikun e investimit, me të cilin forcohen dispozitat që kanë të bëjnë me informimin e të siguruarve që janë përdorues të këtij lloji të produkteve të sigurimit dhe në përgjithësi, rritjen e transparencës gjatë investimit në sigurimin e jetës konkretisht unit linkd sigurimet. Kjo kontribuon në marrjen e vendimeve më të informuara nga siguruesve në lidhje me investimet financiare, gjë që është një parakusht i rëndësishëm për investime të përgjegjshme dhe menaxhim të rrezikut në të gjitha kushtet, veçanërisht në kontekstin aktual të pasigurisë së lartë globale dhe paqëndrueshmërisë në tregjet financiare.

Grafikoni nr. 116 Premitë brutor të policave sipas klasës së sigurimit jo-jetësor (majtas) dhe jetës (djathtas)
(struktura, në përqindje)



Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave nga Agjencia për mbikëqyrje e sigurimeve.

Rritja e aktiviteteve në vitin 2021 është reflektuar edhe në anën e shpenzimeve nëpërmjet rritjes së pagesave të dëmeve dhe shpenzimeve operative. Kjo kontribuoi në përkeqësimin e performancës financiare, kryesisht në segmentin e sigurimeve jo-jetësore. Pesë nga gjithsej njëmbëdhjetë shoqëri të sigurimeve jo-jetësore e mbyllën vitin 2021 me një humbje në punën e tyre, e cila kontribuoi **në segmentin total të sigurimeve jo-**

¹⁶⁵ Në bazë të kësaj rregulloreje, të gjitha shoqëritë e sigurimit që shesin produktet unit linkd janë të detyruara t'i sigurojnë çdo të siguruarit potencial një dokument me informacionin kyç mbi bazën e të cilit ai do të vendos nëse do të investojë në këtë produkt sigurimi. Është një dokument i unifikuar që përmban informacione për nivelin e rrezikut të humbjes së mundshme të fondeve të investuara, pritshmëritë nga produkti, si dhe kthimet mesatare historike mujore të fondit të hapur investues. I siguruari do të informohet edhe për kushtet dhe pasojat e prishjes së parakohshme të kontratës së investimit. Shitësi do të tregojë gjithashtu të gjitha shpenzimet e njëhershme, periodike, të përsëritura, të rastësishme dhe të paparashikuara që duhet të paguhet nga i siguruari. Në të njëjtën kohë, shitësi i sigurimit do të jetë i detyruar të informojë të siguruarin për të drejtën e paraqitjes së ankesës ose parashtrësës deri tek AMS. Më shumë detaje rreth kësaj rregulloreje mund të gjeni në "Gazetën Zyrtare të Republikës së Maqedonisë së Veriut" nr. 109/22 ose në faqen e internetit të AMS. Rregullorja do të hyjë në fuqi nga fillimi i tetorit 2022.

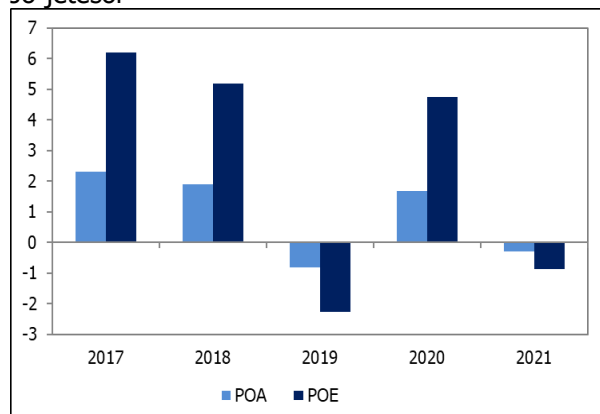


jetësore duke arritur një humbje në punën e tyre dhe norma negative të kthimit mbi aktivet dhe kapitalin përkatësisht prej -0.3% dhe -0.9%. Segmenti i sigurimit të jetës vazhdoi të punojë me fitim dhe arriti norma kthimi nga aktivet dhe kapitali prej përkatësisht 1.8% dhe 9.6%, të cilat janë mesatarisht më të ulëta krahasuar me një vit më parë (1.9% dhe 10.1%, përkatësisht në 2020).

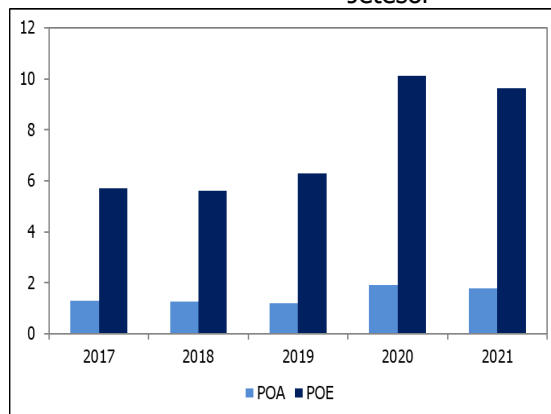
Grafikoni nr. 117 Treguesit e profitabilitetit të sektorit vendas të sigurimeve

(në përqindje)

Jo-jetësor



Jetësor



Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave nga Agjencia për mbikëqyrje e sigurimeve.

Rritja e dëmeve të likuiduara bruto në sigurimet jo-jetësore ishte kryesisht për shkak të nivelit më të lartë të dëmeve të paguara për autopërgjegjësi, që është klasa më e madhe e sigurimit. Rritja më e madhe në vlerën e dëmeve të paguara është shënuar në bazë të sigurimit shëndetësor privat, i cili është produkti i sigurimit me rritjen më të shpejtë që nga fillimi i pandemisë. Rritje ka edhe dëmet e paguara në klasën më të madhe të sigurimit vullnetar – sigurimin e pronës. Në kushte të tilla koeficienti i dëmeve¹⁶⁶ në sigurimet jo-jetësore u rrit dhe arriti në 53,3%, që është niveli më i lartë në pesë vitet e fundit. **Rritje e dëmeve regjistrohet edhe në sigurimet e jetës**, ku raporti i dëmeve u rrit nga 77% në 2020 në 79.4% në 2021. Në strukturën e dëmeve të likuiduara bruto, pesha e dëmeve të paguara në bazë të sigurimit klasik të jetës vazhdon të jetë në krye, ndonëse pretendimet e bazuara në sigurimin e jetës, kur rreziku i investimit përballohet nga i siguruari (junit linkd sigurimi) janë gjithashtu në rritje.

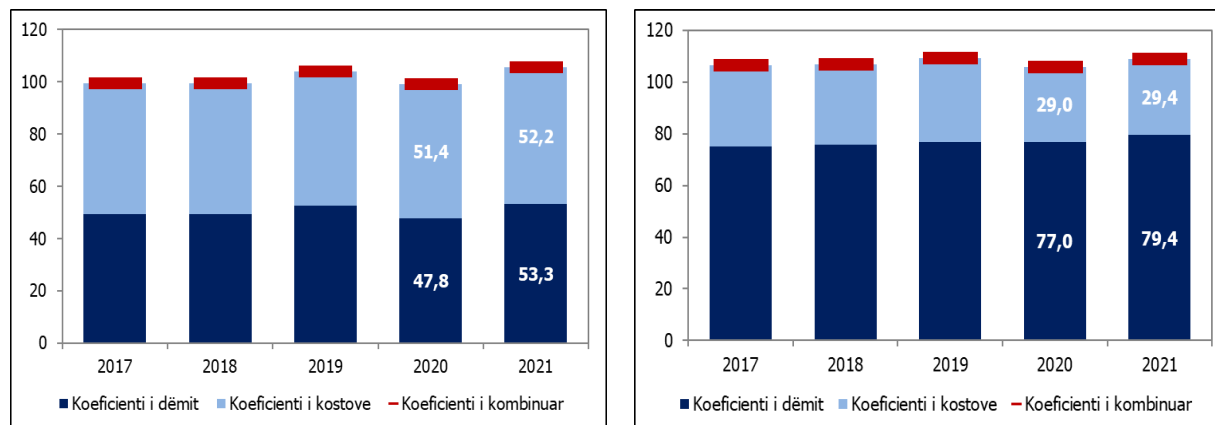
Grafikoni nr. 118 Koeficientët teknikë të sektorit vendas të sigurimeve

Në përqindje

Jo-jetësor

Jetësor

¹⁶⁶ Koeficienti i dëmeve llogaritet si raport i dëmeve të shkaktuara në periudhë dhe neto-premitë të sigurimit.



Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave nga Agjencia për mbikëqyrje e sigurimeve.

Shpenzimet operative vazhduan të rriteshin edhe gjatë vitit 2021, gjë që përkeqësoi më tej efikasitetin operative tashmë të ulët të sektorit të sigurimeve. Në kuadër të tyre, rritja e shpenzimeve për provizion është sërish e lartë, e cila në vitin 2021 arriti në 14% të PBB-së totale të sigurimeve jo-jetësore (13,5% në vitin paraprak). Me këtë kontribuan në rritjen e raportit të shpenzimeve¹⁶⁷ të sigurimeve jo-jetësore, i cili në vitin 2021 arriti 52,2% (51,4% në vitin paraprak). Në sigurimet e jetës, raporti i shpenzimeve në vitin 2021 arriti 29,4% (29% në vitin paraprak) me lëvizje të qëndrueshme në shpenzimet e provizioneve në raport me PBB-në totale (pjesëmarrja prej 13,2%). **Përmirësimi i efikasitetit operative mbetet një prioritet i rëndësishëm për sektorin e sigurimeve, kryesisht në fushën e sigurimeve jo-jetësore dhe veçanërisht në kontekstin aktual të rritjes së rreziqeve mjedisore, realizimi i të cilave mund të dëmtojë aftësinë e sektorit për të gjeneruar fitime operative.**

Inflacioni më i lartë është një faktor rreziku i mundshëm për profitabilitetin e sektorit të sigurimeve, i cili së bashku me rritjen e aktiviteteve të shoqërive të sigurimit, mund të rrisë masën e dëmeve që vijnë nga kontratat e sigurimit. Kur çmimet rriten, shpenzimet e dëmeve mund të jenë më të larta se sa pritej, gjë që shoqëritë e morën parasysh gjatë formimit të rezervave teknike. Rreziqet janë më të mëdha për klasat e sigurimeve për të cilat ka më shumë konkurrencë në treg, gjë që rrit shpenzimet e sigurimit. Shoqëritë e sigurimit mund të përballen me shpenzime më të larta për dëmet që rezultojnë nga rritja e shpejtë e produkteve të caktuara të sigurimit, si sigurimi shëndetësor privat. Në rast se inflacioni më i lartë mbahet për një periudhë më të gjatë kohore, ai mund të zvogëlojë disponueshmërinë e sigurimeve për familjet dhe sektorin e korporatave me efekte negative në numrin e kontratave të reja dhe ndoshta të ndërprerjes së kontratave ekzistuese të sigurimit. Norma e kontratave të ndërprera për sigurimet jo-jetësore në tre vitet e fundit është ruajtur në një nivel të ulët dhe të qëndrueshëm prej rreth 0,6% të numrit total të kontratave të sigurimit të lidhura. Në fushën e sigurimit të jetës, shkalla e kontratave të ndërprera dhe të blera në vitin 2021 ra në rënie dhe arriti në 13,7%¹⁶⁸ (kundër 20 - 21% sa ishte në dy vitet e mëparshme).

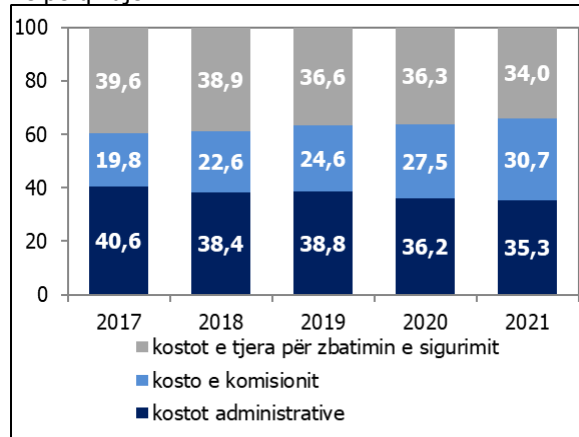
¹⁶⁷Koeficienti i shpenzimit paraqet raportin ndërmjet shpenzimeve të zbatimit të sigurimit dhe neto-premive. Koeficienti i kombinuar paraqet shumën e koeficientit të shpenzimit dhe raportit të dëmit.

¹⁶⁸ Norma më e lartë e kontratave të sigurimit të jetës të ndërprera dhe të blera është pjesërisht për shkak të mundësisë së blerjes së parakohshme të policave të sigurimit të jetës, ku vlera e blerjes së policës paguhet në favor të përfuturit të sigurimit.

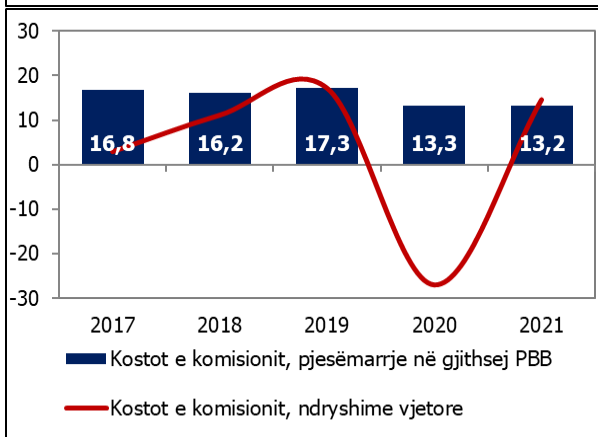
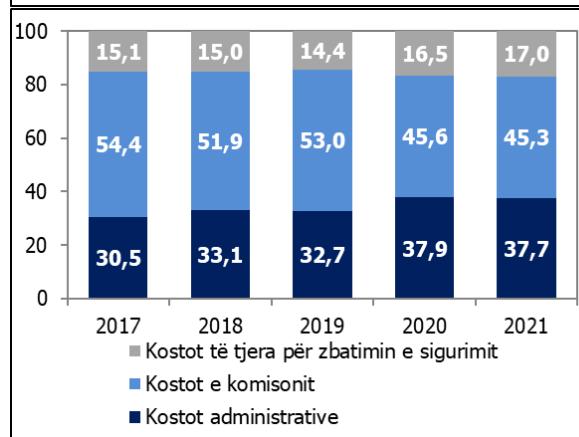
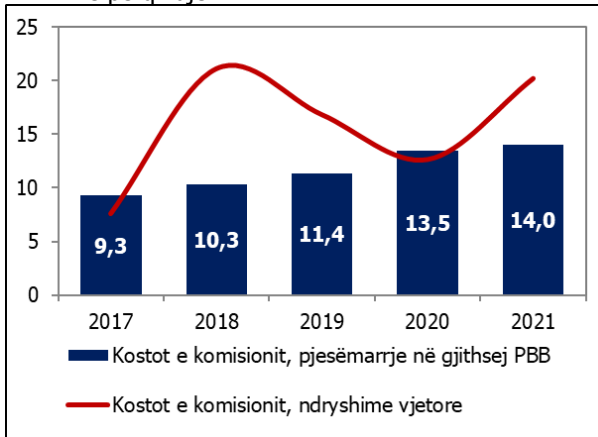


Grafikoni 6p. 119 Struktura e shpenzimeve administrative dhe shpenzimeve të zbatimit të sigurimit (majtas) dhe shpenzimet e provizionit (djathtas) të sigurimit jo-jetësore (sipër) dhe sigurimit jetësor (më poshtë)

në përqindje



në përqindje



Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave nga Agjencia për mbikëqyrje e sigurimeve.

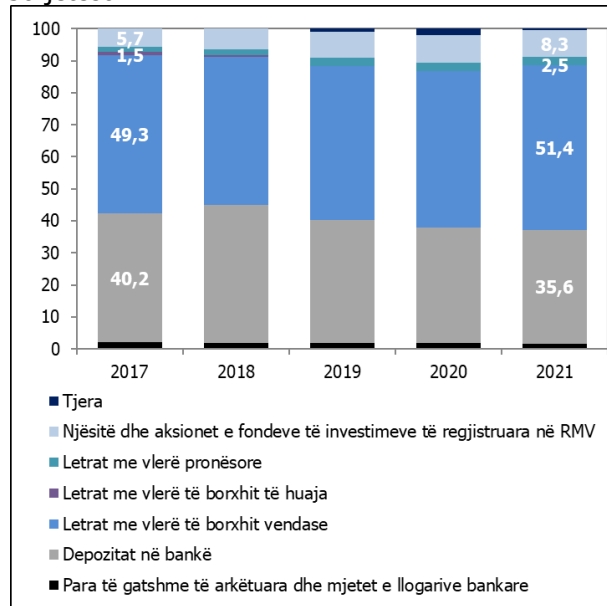
Nga ana tjetër, ndryshimi i ciklit të normave të interesit, me normalizimin e politikës monetare në kornizë globale dhe të brendshme, mund të kontribuojë pozitivisht në profitabilitetin e sektorit të sigurimeve duke rritur kthimin nga investimi. Sektori i sigurimeve të brendshme tradicionalisht zbaton një strategji investimi konservatore me shumicën e investimeve në instrumente financiare vendase me të ardhura fikse. Kjo strukturë investimesh u ruajt edhe gjatë vitit 2021, me pjesëmarrjen e investimeve në letrat me vlerë shtetërore vendase dhe depozitat bankare në masën 87% të totalit të investimeve të sigurimit të jo-jetësore, pra 97,6% të investimeve të sigurimeve jetësore. Në kushtet e mbajtjes së gjatë të normave të ulëta të interesit, vitet e fundit ka pasur një diversion të caktuar drejt instrumenteve financiare alternative, kryesisht nga shoqëritë e sigurimit të jo-jetësore, të cilat investuan një pjesë të aktiveve të tyre në aksione në fondet e investimeve dhe në letrat me vlerë pronësore. Megjithatë, pjesëmarrja e këtyre kategorive më të rrezikshme të instrumenteve është ende e ulët dhe arrin në 10,8% të totalit të investimeve të sigurimit të jo-jetësore, gjë që tregon për një ekspozim të ulët të shoqërive të sigurimit ndaj rrezikut të tregut. Ekspozimi ndaj tregjeve financiare ndërkombëtare është gjithashtu i ulët, me pjesëmarrjen e

investimeve në instrumente financiare të huaja prej 2,3% në sigurimet e jo-jetësore, ndërsa në sigurimet e jetësore pothuajse nuk ka investime në instrumente financiare të huaja.

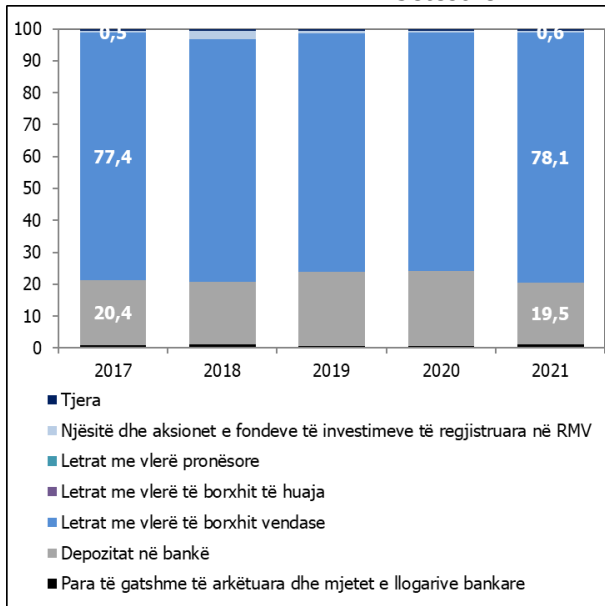
Grafikoni nr. 120 Investimet e mjeteve në rezervat matematikore dhe teknike

(stuktura, në %)

Jo-jetësor



Jetësore



Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave nga Agjencia për mbikëqyrje e sigurimeve.

Në kushtet e rreziqeve të theksuara mjedisore, është e rëndësishme që sektori i sigurimeve të ruajë aftësinë paguese të përshtatshme, e cila siguron rezistencë ndaj goditjeve dhe është garanci e stabilitetit të tij. Niveli i aftësisë paguese të sektorit të sigurimeve e tejkalon ende minimumin rregullator të përcaktuar me 3,9 herë për sigurimet e jo-jetësore dhe 3,5 herë për sigurimet jetësore. Shoqëritë e sigurimit ruajnë mbulimin e duhur të fondit të garancisë¹⁶⁹ me kapital dhe rezerva teknike neto me investime në kategoritë e mjetet të lejuara. Duke marrë parasysh rëndësinë e mbajtjes së vazhdueshme të një pozicioni të shëndetshëm të aftësisë paguese edhe në periudhën e ardhshme, në fillim të vitit 2022, AMS lëshoi rekomandimin¹⁷⁰ për të gjitha shoqëritë e sigurimeve që e mbyllën vitin paraprak 2021 me fitim nga puna e tyre, që këto mjete t'i përdorin për riinvestimin në sigurimin e veprimtarisë ose rritjen e rezervave të shoqërisë. Shoqëritë që planifikojnë të paguajnë dividendë për aksionerët, AMS u rekomandon që t'i mbajnë ato mjete dhe mundësisht t'i përdorin për të mbuluar detyrime të paparashikuara dhe të papritura nga puna e tyre deri në fund të vitit 2022. Për të ruajtur më tej stabilitetin e sektorit të sigurimeve, është veçanërisht e rëndësishme harmonizimi i legjislacionit vendas me direktivën Evropiane të Solvenitetit (aftësisë paguese) 2, sa më shpejt të

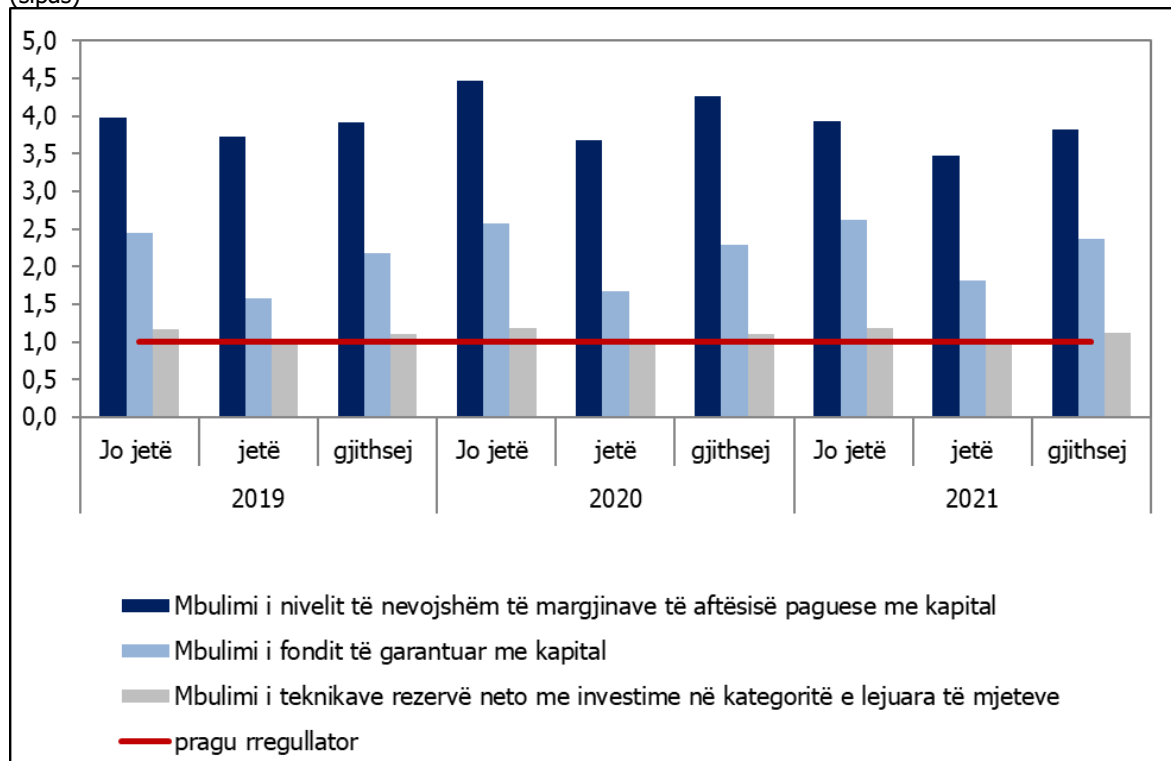
¹⁶⁹ Në bazë të nenit 77 të Ligjit për Mbikëqyrjen e Sigurimeve, fondi i garancisë përbëhet nga zërat e përfshirë në llogaritjen e kapitalit të shoqërisë së sigurimit, i cili përbëhet nga kapitali bazë dhe shtesë, i llogaritur në përputhje me ligjin. Fondi i garancisë nuk duhet të jetë më i ulët se një e treta e nivelit të kërkuar të marzhit të aftësisë paguese, i llogaritur në përputhje me ligjin. Krahas kësaj dispozite, shuma minimale e kërkuar e fondit të garancisë së shoqërisë së sigurimit është vendosur nga 2 deri në 4.5 milionë euro, në varësi të klasës së sigurimit dhe fushës së veprimtarisë që kryen shoqëria.

¹⁷⁰ Rekomandimi është në përputhje me vendimin e Këshillit të Ekspertëve të AMS në seancën e mbajtur më 10 mars 2022. Për më shumë detaje shihni: <https://aso.mk/aso-osiguritelnite-drushtva-dobivkata-za-2021-godina-da-ja-vlozhat-vo-dejnosta-osiguruvanje-ili-da-ja-chuvaat-vo-rezervi/>



jetë e mundur, e cila do të kontribuojë në përmirësimin e menaxhimit të rrezikut dhe forcimin e mëtejshëm të aftësisë paguese të sektorit të sigurimeve vendase.

Grafikoni nr. 121 Norma e mbulimit të nivelit të nevojshëm të margjinës së aftësisë paguese dhe rezervat teknike në shoqëritë e sigurimeve (sipas)



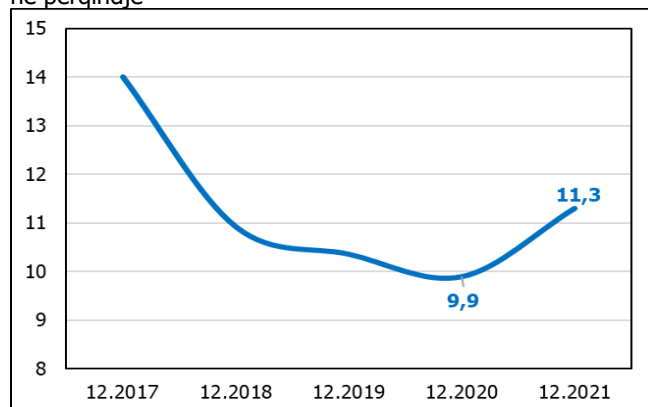
Burimi: Banka Popullore në bazë të të dhënave nga Agjencia për mbikëqyrje e sigurimeve.

2.6. Lizingu financiar

Sektori i “lizingut” ka një rol dhe rëndësi të vogël për sistemin financiar vendas¹⁷¹, si për shkak të vëllimit të tij të vogël, ashtu edhe për shkak të lidhjes së dobët me segmentet e tjera të sistemit financiar, nashtu që nuk paraqet një kanal më të rëndësishëm për përhapja e rreziqeve në segmente të tjera të sistemit financiar. Ndikimi i tij i vogël në stabilitetin financiar vërehet edhe nëpërmjet pjesëmarrjes së ulët të borxhit të familjeve dhe sektorit të korporatave ndaj shoqërive të lizingut në raport me totalin e borxhit të këtyre dy sektorëve¹⁷². Në vitin 2021, shoqëritë e lizingut vazhduan të rriteshin, por me ritëm më të ngadaltë në krahasim me vitin paraprak. Rreziku i kredisë është rreziku më i rëndësishëm në funksionimin e këtyre shoqërive dhe shumica e treguesve të rrezikut të kredisë tregojnë një përmirësim në vitin 2021. Megjithatë, pavarësisht peshës së ulët dhe pjesëmarrjes gjithnjë më të ulët të kontratave aktive të lizingut me status jofunksional (ku vonesa e pagesave është më e gjatë se 90 ditë), një pjesë e mirë e portofolit të kontratave të lizingut paguhet me një vonesë të caktuar kohore. Kështu, në kushtet e një pasigurie ende të lartë për kohëzgjatjen e pandemisë dhe pasojat ekonomike, të pasigurta janë edhe pasojat në cilësinë e portofolit të kredisë në sektorin e “lizingut”. Në fakt, mjedisi i përkeqësuar për të gjithë pjesëmarrësit e tregut, duke përfshirë edhe shoqëritë e lizingut, si rezultat i pandemisë së virusit korona, dhe në kushtet e një mjedisi shtesë të komplikuar për shkak të krizës energjetike, presioneve të çmimeve dhe pritjeve për një rritje më të ngadaltë ekonomike, sigurisht do të shkaktojë rritje të realizimit të ekspozimit ndaj rrezikut të kredisë në periudhën e ardhshme. Mund të ketë edhe ndikime të pafavorshme në tregun e automjeteve në vitin 2022, të cilat mund të kenë ndikim negativ në kërkesën për shërbime të shoqërive të lizingut, duke pasur parasysh orientimin e tyre mbizotërues drejt lizingut të automjeteve. Gjatë vitit 2021, u zvogëlua mbulimi i detyrimeve afatshkurtra me mjete afatshkurtra, gjë që potencialisht e ekspozon sektorin e lizingut ndaj një niveli më të lartë të rrezikut të likuiditetit, ndërkohë që norma e kapitalizimit, e matur si pjesë e kapitalit dhe rezervave në totalin e aktiveve, është rritur për shkak të rritjes më të shpejtë të kapitalit dhe rezervave në raport me rritjen e aktiveve. Shoqëritë e lizingut realizojnë një pozicion të shkurtër valutor, niveli i të cilit është i konsiderueshëm në raport me kapitalin dhe rezervat, dhe pothuajse të gjitha kontratat e lizingut janë në denarë me klauzolë valutore, gjë që nxjerr në pah rëndësinë e politikës de facto të kursit fiks valutor të denarin në raport me euron për stabilitetin e këtyre institucioneve, si për ruajtjen e shumës së obligimeve të shoqërive ashtu edhe për minimizimin e rrezikut të mundshëm më të lartë kreditor. Treguesit për profitabilitet të shoqërive të lizingut shënuan përmirësim në vitin 2021, kryesisht si rezultat i të ardhurave të realizuara nga karakterit jopërsëritës (në bazë të detyrimeve të shlyera sipas kredive të një shoqërie të lizingut).

Norma e kapitalizimit¹⁷³ e shoqërive të lizingut, e matur si pjesë e kapitalit dhe rezervave në totalin e aktiveve, është rritur (me 1,4 pikë përqindje), krahasuar me vitin 2020, duke i dhënë fund lëvizjes rënëse të pranishme në tre vitet e mëparshme të periudhës së analizuar. Rritja e këtij treguesi vjen kryesisht nga rritja më e shpejtë relative e kapitalit dhe rezervave (23,5%), në raport me rritjen e aktiveve (8,1%¹⁷⁴). Rreth 50% e fitimit për vitin 2020 është riinvestuar në kapitalin dhe rezervat e këtyre shoqërive.

Grafikoni nr. 122 Pjesëmarrja e kapitalit dhe rezervave në aktivat totale në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

Norma e kapitalizimit¹⁷⁵ e shoqërive të lizingut, e matur si pjesë e kapitalit dhe rezervave në totalin e aktiveve, është rritur (për 1,4 pikë përqindje), krahasuar me vitin 2020, duke i dhënë fund lëvizjes rënëse të pranishme në tre vitet e mëparshme të periudhës së analizuar. Rritja e këtij treguesi vjen kryesisht nga rritja më e shpejtë relative e kapitalit dhe rezervave (23,5%), në raport me rritjen e aktiveve (8,1%¹⁷⁶). Rreth 50% e fitimit për vitin 2020 është riinvestuar në kapitalin dhe rezervat e këtyre shoqërive.

Gjatë vitit 2021, u zvogëlua mbulimi i detyrimeve afatshkurtra me mjete afatshkurtra, gjë që e ekspozon potencialisht sektorin e lizingut ndaj një niveli më të lartë të rrezikut të likuiditetit. Kështu, detyrimet me afatizim orgjinal deri në një vit tejkalojnë mjetet me afatizim orgjinal deri në një vit, me më shumë se 50%, ndërsa në vitin 2020 këto detyrime mbulohehin tre herë nga mjetet me afatizim orgjinal deri në një vit. Ky ndryshim në treguesin e raportit ndërmjet mjeteve afatshkurtra dhe detyrimeve afatshkurtra rezulton nga rritja më e ndjeshme e detyrimeve afatshkurtra, kryesisht në bazë të kredive dhe huave nga subjektet amë të shoqërive të lizingut. Në të kundërt, analizuar sipas afatizimit të mbetur të kontraktuar, hendeku ndërmjet mjeteve dhe detyrimeve në pothuajse të gjitha blloqet afatizuese¹⁷⁷ është

Grafikoni nr. 123 Pjesëmarrja e hendeqeve në mes mjeteve dhe detyrimeve financiare në mjetet

¹⁷¹ Më shumë detaje në pjesën Struktura e sistemit financiar të këtij raporti.

¹⁷² Borxhi i sektorit të korporatave në bazë të kontratave të lizingut përbën 1,5% të borxhit total të këtij sektori, ndërsa borxhi i popullsisë në bazë të kontratave të lizingut paraqet 0,9% të borxhit total të popullsisë.

¹⁷³ Shoqëritë e lizingut nuk kanë rregullore të posaçme për mbajtjen e një norme të caktuar të kapitalizimit apo solvenitetit, por vetëm kërkesë rregullative për një shumë minimale të kapitalit bazë për themelimin e ofruesit të lizingut financiar, prej 6 milionë denarë (gjatë punës së tyre, kapitali bazë i shoqërisë lizingut nuk duhet të zvogëlohet nën këtë shumë).

¹⁷⁴ Në vitin 2020, rritja e aktivave ishte 11,3%. Në vitin 2021, një shoqëri ka kryer një transformim pronësie (nga një institucion financiar i huaj, pronësia i kaloi një personi fizik vendas), duke ulur ndjeshëm aktivitetin e saj në krahasim me vitet e mëparshme (përkatësisht në vitin 2021, kjo shoqëri ka lidhur vetëm katër kontrata për lizing financiar).

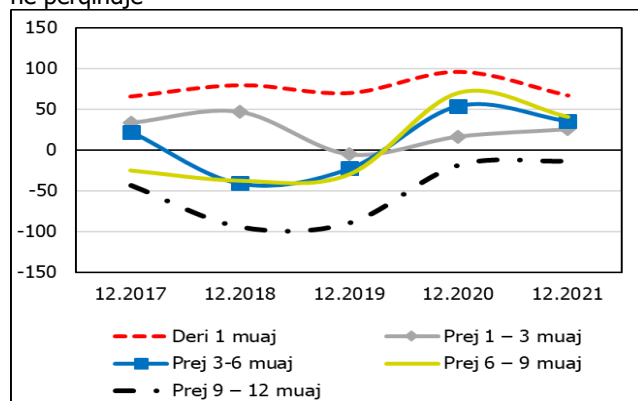
¹⁷⁵ Shoqëritë e lizingut nuk kanë rregullore të posaçme për mbajtjen e një norme të caktuar të kapitalizimit apo solvenitetit, por vetëm kërkesë rregullative për një shumë minimale të kapitalit bazë për themelimin e ofruesit të lizingut financiar, prej 6 milionë denarë (gjatë punës së tyre, kapitali bazë i shoqërisë lizingut nuk duhet të zvogëlohet nën këtë shumë).

¹⁷⁶ Në vitin 2020, rritja e aktivave ishte 11,3%. Në vitin 2021, një shoqëri ka kryer një transformim pronësie (nga një institucion financiar i huaj, pronësia i kaloi një personi fizik vendas), duke ulur ndjeshëm aktivitetin e saj në krahasim me vitet e mëparshme (përkatësisht në vitin 2021, kjo shoqëri ka lidhur vetëm katër kontrata për lizing financiar).

¹⁷⁷ Përjashtim paraqet hendeku midis mjeteve dhe detyrimeve me afatizim të mbetur nga nëntë deri në dymbëdhjetë muaj, i cili ka mbetur negativ edhe në vitin 2021, duke mbajtur të njëjtin nivel me vitin e kaluar.



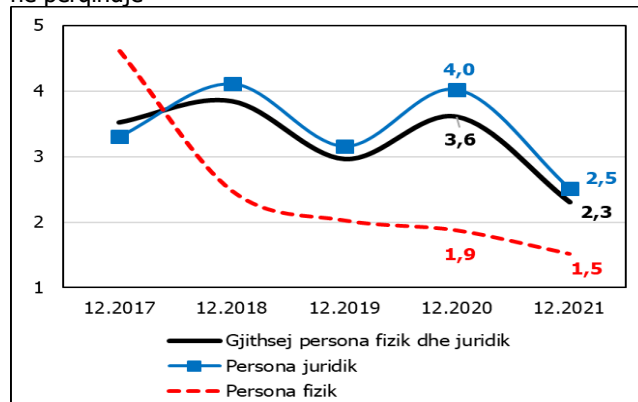
totale financiare, sipas blloqeve të caktuar të afatizimit, sipas afatizimit të mbetur të kontraktuar në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

Grafikoni nr. 124 Pjesëmarrja në vlerën e kontratave aktive të lizingut me klientët e papaguar për më shumë se 90 ditë nga data e caktuar, në vlerën totale të kontratave aktive të lizingut.

në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

pozitiv, gjë që ka një ndikim pozitiv në ekspozimin ndaj rrezikut të likuiditetit. Duke pasur parasysh se rreth 75% e aktiveve të shoqërive të lizingut bien në kërkesat e klientëve, likuiditeti i këtyre shoqërive është i kushtëzuar në masë të madhe nga suksesi në pagimin e kërkesave. Në strukturën e detyrimeve të shoqërive të lizingut peshën më të madhe e zënë detyrimet ndaj subjekteve të lidhura me 77.9%¹⁷⁸. Detyrimet ndaj bankave vendase janë më pak të përfaqësuara (marrin pjesë me 5,5% në totalin e detyrimeve, që është më e ulët në krahasim me vitin 2020).

Në vitin 2021, shoqëritë e lizingut rritën diferencën që fitojnë bazuar në të neto të ardhurat nga interesi. Norma e përfituar e interesit¹⁷⁹ për detyrimet e bazuara në kredi dhe hua është 1,4%¹⁸⁰ për vitin 2021, çka tregon për përdorimin e burimeve relativisht të lira të mjeteve (të paktën për sa i përket shumës së normës së interesit¹⁸¹). Në të kundërt, norma e përfituar e interesit¹⁸² që fitojnë shoqëritë e lizingut nga kontratat e lizingut është 5,0%¹⁸³ për vitin 2021.

Rreziku i kredisë është rreziku më i rëndësishëm ndaj të cilit ekspozohen shoqëritë e lizingut në punën e tyre. Pjesëmarrja e vlerës së kontratave aktive për lizing të cilat paguehn me vonesë më të madhe se 90 ditë në vlerën totale të të gjitha kontratave aktive të lizingut u ul me 1,3 pikë përqindje¹⁸⁴ dhe në fund të vitit ishte 2,3%¹⁸⁵. Kjo rezulton nga rritja e ndjeshme e vlerës së kontratave aktive të lizingut me 78,8%¹⁸⁶ (në

¹⁷⁸ Në vitin 2020, kjo përqindje ishte 39,9%. Në fund të vitit 2021, detyrimet ndaj bankave të huaja nuk janë fare të pranishme në bilancin e shoqërive të lizingut, për dallim të datës 31.12.2020, kur ato përbënin 43% të totalit të detyrimeve.

¹⁷⁹ Është llogaritur si raport ndërmjet shpenzimeve të interesit në vitin 2021 dhe bilancit mesatar të detyrimeve bazuar në kreditë dhe huatë e shoqërive të lizingut.

¹⁸⁰ Në vitin 2020, kjo normë interesi ishte 1,8%.

¹⁸¹ Nuk disponohen të dhëna për shpenzimet e bazuara në provizionet dhe kompensimet e bëra për detyrimet e kredisë dhe huasë, të cilat mund të rrisin normën e llogaritur të shpenzimeve për burimet e financimit dukshëm mbi normën e përcaktuar të shpenzimeve të interesit.

¹⁸² Është llogaritur si raport ndërmjet të ardhurave nga interesi për vitin 2021 dhe shumës mesatare të të arkëtueshmeve bazuar në kontratat e lizingut.

¹⁸³ Në vitin 2020, kjo normë interesi ishte 4,9%.

¹⁸⁴ Vlera e kontratave aktive të lizingut që nuk janë paguar brenda një periudhe deri në 30 ditë, e llogaritur nga data e arritjes për pagesë, zë një peshë të konsiderueshme në vlerën totale të të gjitha kontratave aktive të lizingut (55,3%).

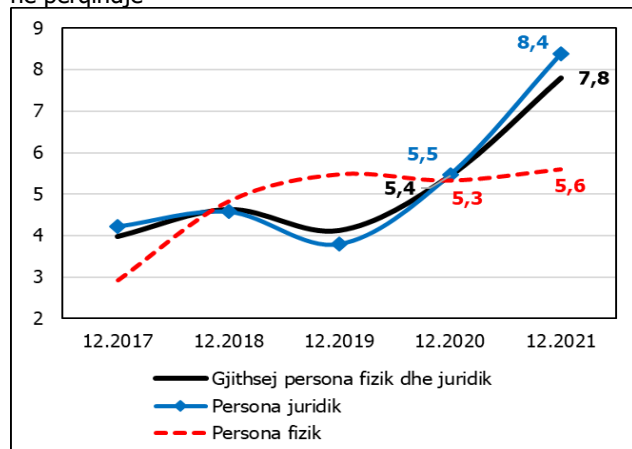
¹⁸⁵ Në vitin 2021, vlera e kontratave aktive të lizingut të cilat paguehn me një vonesë prej më shumë se 90 ditë, u rrit për 21%.

¹⁸⁶ Kontratat aktive të lizingut në vitin 2021 ishin 9.224 milionë denarë, ndërsa në vitin 2020 ishin 5.158 milionë denarë.



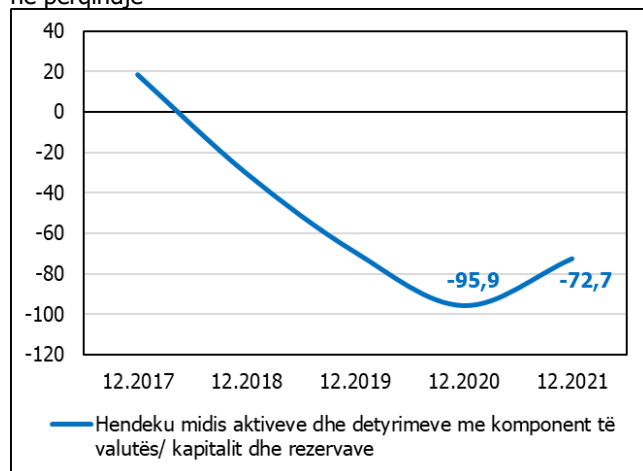
Grafikoni nr. 125 Pjesëmarrja e vlerave të kontratave të ndërprera për lizing në vitin aktual në vlerën e kontratave aktive të lizingut në fund të vitit të kaluar

në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

Grafikoni nr. 126 Pjesëmarrja e hendekut në mes mjeteve dhe detyrimeve financiare me komponent valitë në kapitalin dhe rezervat në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

vitin 2020 kjo rritje ishte 3,5%). Nga ana tjetër, treguesi i pjesëmarrjes së kontratave të ndërprera të lizingut¹⁸⁷ në vitin aktual në vlerën e kontratave aktive të lizingut në fund të vitit paraprak, shënoi një rritje¹⁸⁸ edhe atë si rezultat i rritjes së këtij treguesi te personat juridikë – shfrytëzues të lizingut. Shpenzimet e korrigjimit të vlersës së kontratave të lizingut në bilancet e fitimit të shoqërive të lizingut është më e ulët në krahasim me vitin paraprak, ndërkohë është përgjysmuar edhe pjesëmarrja e këtij shpenzimit në rezultatin total financiar në sektorin e lizingut (nga afër 25% në 2020 , në 11,8% në 2021).

Shoqëritë e lizingut janë të ekspozuara ndaj rrezikut valutor, për shkak të hendekut që ndodh midis pozicioneve aktive dhe pasive me një komponent valutor në bilancet e tyre. Në bazë të agreguar, ata kanë një pozicion të shkurtër devizor, i cili i ekspozon ndaj rrezikut të zvogëlimit të vlerës së denarit kundrejt euros. Në vitin 2021, hendeku midis pozicioneve aktive dhe pasive me një komponent valutor te shoqëritë u ngushtua minimalisht¹⁸⁹, por rritja më e shpejtë e pozicioneve të kapitalit mundësoi një ulje më të ndjeshme të peshës së hendekut valutor në kapital dhe rezerva me 23 pikë përqindjeje. Në portofolin e kontratave aktive të lizingut, pothuajse të gjitha kontratat (mbi 99%) janë në denarë me klauzolë valutore, e cila, nga ana tjetër, i ekspozon shoqëritë e lizingut ndaj rrezikut kreditor në realizimin eventual të rrezikut valutor ndaj të cilit klientët e tyre janë të ekspozuar.

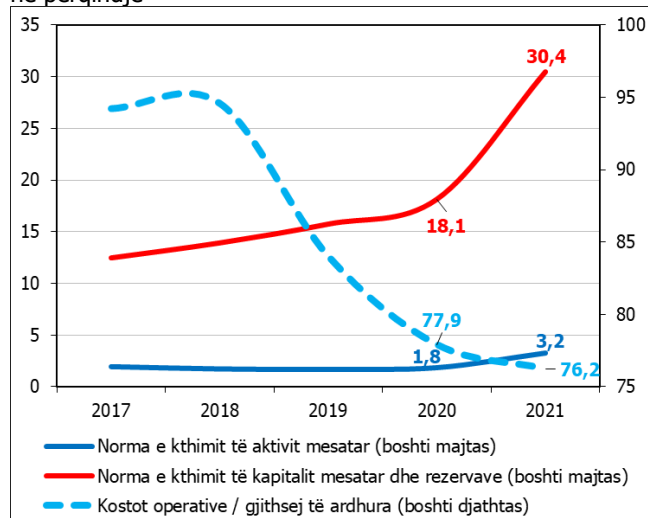
¹⁸⁷ Mbi 78% e vlerës së kontratave të ndërprera rrjedh nga kontratat e lidhura me personat juridikë.

¹⁸⁸ Në vitin 2021, ky tregues është 7,8% dhe është 2.4 pikë përqindje më i lartë se i njëjti tregues i vitit 2020, kur ishte 5,4%.

¹⁸⁹ Ngushtimi rezulton nga rritja më e madhe e mjeteve me komponentë valutore (për 347 milionë denarë), në raport me rritjen e detyrimeve me komponentë valutore (për 309 milionë denarë).



Grafikoni nr. 127 Treguesit e përzgjedhur të përfitueshmërisë në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

Treguesit e përfitueshmërisë së shoqërive të lizingut kanë shënuar përmirësim edhe në vitin 2021. Fitimi më i lartë krahasuar me vitin paraprak është kushtëzuar nga rritja më e lartë e të hyrave totale krahasuar me rritjen e shpenzimeve operative. Rritja e të hyrave, në masën më të madhe, rezulton nga fshirja e detyrimeve në bazë të kredive të një shoqërisë¹⁹⁰, dhe një kontribut të caktuar në rritjen e të ardhurave kanë pasur të neto-ardhurat nga interesi dhe të ardhurat nga lizinget operative.

¹⁹⁰ Bëhet fjalë për shoqëritë që ka kryer transformimin e pronësisë në vitin 2021.

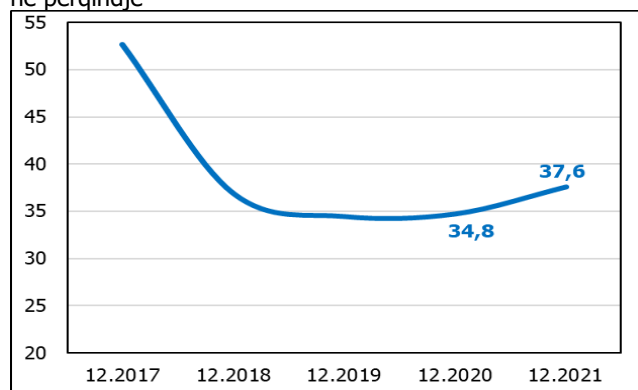
2.7. Shoqëritë financiare

Shoqëritë financiare përfaqësojnë një segment të vogël por dinamik të sistemit financiar. Me aktivitetin e tyre kreditues kontribuojnë në një përfshirje më të madhe financiare për kategori të caktuara personash fizikë dhe juridikë, të cilët përballen me vështirësi në qasjen e kredive nga institucionet financiare depozituese ose që kanë nevojë urgjente dhe afatshkurtër për mjete. Në vitin 2021, shoqëritë financiare shënuan rritje të përshpejtuar krahasuar me një vit më parë dhe interesi për themelimin e shoqatave të reja financiare është ende i pranishëm. Megjithatë, pavarësisht rritjes së shpejtë, ato janë ende një pjesë marginale e sistemit financiar. Borxhi i krijuar nga familjet dhe sektori i korporatave ka ende shumë pak rëndësi relative, i matur me peshën në totalin e borxhit ose në totalin e mjeteve të dy sektorëve jofinanciar. Megjithatë, duhet të merret parasysh rreziku i mbingarkesës së mundshme dhe madje edhe të borxhit të paqëndrueshëm të segmenteve të caktuara të popullsisë ose personave juridikë individualë, nga njëra anë për shkak të çmimeve të larta (sidomos kompensimeve të tjera të larta) të cilat pjesë të shoqatave financiare i paguajnë për kreditet e aprovuara, por edhe për faktin se me shumë gjasa shoqëritë financiare ofrojnë qasje në kredi për klientët me aftësi kreditore më të dobët, të cilët janë më të vështirë për t'u kualifikuar për kredi nga institucionet financiare depozituese. Aftësia paguese e shoqërive financiare është solide, kapitalizimi është më shumë se katër herë në krahasim me minimumin ligjor. Ekspozimi ndaj rrezikut të likuiditetit të shoqërive financiare është brenda kufijve të kontrolluar, por në masë të madhe varet nga suksesi në mbledhjen e kërkesave nga klientët, sipas dinamikës kontraktuar. Treguesit për ekspozimin e shoqërive financiare ndaj rrezikut të kredisë tregojnë përkeqësim, kur një pjesë relativisht e madhe e portofolit të kredisë ka status jofunksional ose paguhet me një vonesë të caktuar kohore. Kjo krijon shpenzime të konsiderueshme për shoqëritë financiare, të cilat nga ana tjetër mund të jenë arsyeja e përfshirjes së primeve të rrezikut të lartë në çmimet e produkteve të kredisë. Duke marrë parasysh kompleksitetin shtesë të mjedisit dhe rreziqet e theksuara prej tij, ekziston rreziku i rritjes së mëtejshme të borxheve të papaguara dhe përkeqësimit të treguesve të rrezikut kreditor. Shoqëritë financiare realizojnë pozitë të lartë të shkurtër devizore, gjë që nxjerr në pah rëndësinë e politikës de fakto së kursit fiks të denarit në raport me euron për ruajtjen e shumës së detyrimeve të tyre. Rentabiliteti i shoqërive financiare shënoi një përmirësim të ndjeshëm në vitin 2021.

Shoqëritë financiare janë një nga segmentet më dinamike të sistemit financiar. Vitet e fundit, numri dhe aktivet e këtij segmenti të sektorit financiar kanë qenë në rritje të vazhdueshme¹⁹¹, por pa ndryshime të rëndësishme në rëndësinë relative për sistemin financiar, pra vazhdojnë të jenë pjesë marginale e sistemit financiar. Çmimet relativisht të larta të shërbimeve të cilat i paguajnë nga shoqëritë financiare dhe pritshmëritë për arritjen e marzheve të larta të fitimit¹⁹² përfaqësojnë një nga arsyet më domethënëse të interesit të lartë për të punuar në këtë pjesë të tregut, e cila është edhe një nga më masivet për sa i përket numrit të institucioneve financiare (menjëherë pas segmentit të shoqërive të sigurimeve-brokerimit). Shoqëritë financiare në veprimtarinë e tyre më së shumti janë të orientuara në ato segmente të tregut të kredisë që kanë nevojë urgjente për mjete në një periudhë afatshkurtër, por me shumë mundësi edhe tek klientët që kanë qasje më të vështirë në kredi nga institucionet depozituese dhe vështirësi në plotësimin e standardeve më të rrepta kreditore të bankave dhe kursimoreve.

Disa nga shoqëritë financiare aplikojnë një qasje agresive të marketingut në gjetjen e klientëve të rinj, funksionojnë online dhe përdorin me sukses përparimet e reja në teknologjinë digjitale, duke u ofruar klientëve procedura të lehtësuara, të thjeshta dhe të shpejta të miratimit të kredisë. Madje, shoqëritë financiare inkorporojnë primi të larta për rrezikut të çmimeve të produkteve të tyre, për shkak të rreziqeve që lindin nga orientimi drejt shërbimit të shpejtë ndaj klientëve, kryesisht me aftësi kreditore më të dobët dhe pa kryer një analizë gjithëpërfshirëse të kredisë, e cila rrit ndjeshëm totalin çmimit që e paguajnë nga kreditoshfrytëzuesit. Madje, edhe pse në baza agreguara kreditë e miratuara nga shoqëritë financiare përfaqësojnë një pjesë të vogël të borxhit total të familjeve dhe mjeteve të tyre financiare¹⁹³, ende ekziston rreziku i mbi-borxhit të shtresave të caktuara të popullsisë dhe personave individual juridik, i cili nuk mund të vlerësohet për shkak të mosdisponimit të të dhënave për borxhin total të personave të caktuar fizikë ndaj të gjithë kreditorët. Kjo e fundit posaçërisht bëhet më e rëndësishme, duke pasur parasysh faktin se ndoshta një pjesë e mirë e kredive të shtrenjta të shoqërive financiare i drejtohen shtresave të popullsisë me kredi më të dobët ose me borxhe më të larta, duke përfshirë personat fizikë që nuk kualifikohen për të marrë një kredi nga një bankë ose kursimore, ose borxhi i tyre ndaj institucioneve financiare depozituese ka arritur nivelin maksimal të lejuar sipas standardeve të detyruara të këtyre institucioneve.

Grafikoni 6p. 128 Pjesëmarrja e kapitalit dhe rezervave në aktiven totale në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

Grafikoni 6p. 129 Pjesëmarrja e hendekut midis mjeteve dhe detyrimeve financiare në totalin e mjeteve financiare, sipas blloqeve të veçanta afatizuese, sipas afatizimit të mbetur të kontraktuar në përqindje

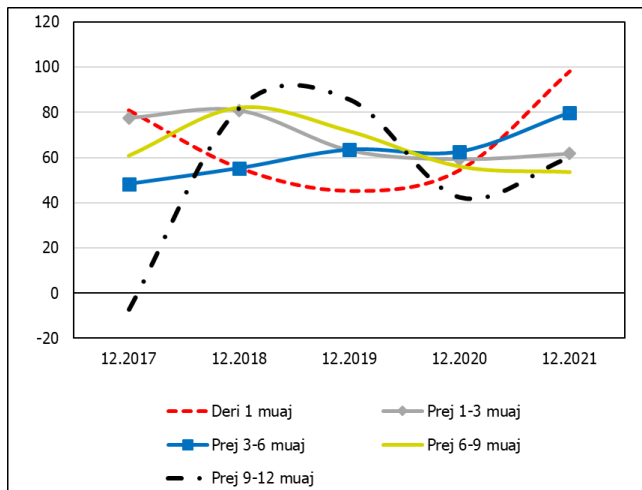
Norma e kapitalizimit të shoqërive financiare, e matur si pjesë e kapitalit dhe rezervave në gjithsej mjetet, është rritur (për 2,9 pikë përqindje), krahasuar me vitin 2020, , kryesisht si pasojë e rritjes më të shpejtë të kapitalit dhe rezervave (701 milionë denarë ose për 42,7%) në raport me rritjen e mjeteve (1.502 milionë denarë ose për 31,8%). Totali i kërkesave të shoqërive financiare në bazë të kredive, garancive, faktoringut dhe kartelave kreditore është 2,1 herë më i madh se kapitali dhe rezervat (2,7 herë në vitin 2020), ndërsa maksimumi ligjor për këtë raport është 10 herë.

Treguesit e ekspozimit ndaj rrezikut të likuiditetit shënuan përmirësim në vitin 2021. Analizuar sipas afatizimit kontraktuar origjinal, mjetet me afatizim origjinal deri fillestar deri në një vit janë 2,7 herë më të larta se detyrimet me afatizim origjinal deri në një vit (ky raport ishte 2,3 herë në fund të vitit 2020). Gjithashtu, pjesa më likuide e mjeteve të shoqërive financiare (mjetet në para dhe

¹⁹¹ Në vitin 2021, aktivet e shoqërive financiare u rritën me 31,8% (14,7% në vitin 2020), ndërsa numri i shoqërive u rrit me dy (në vitin 2020 numri i shoqërive u rrit me tre).

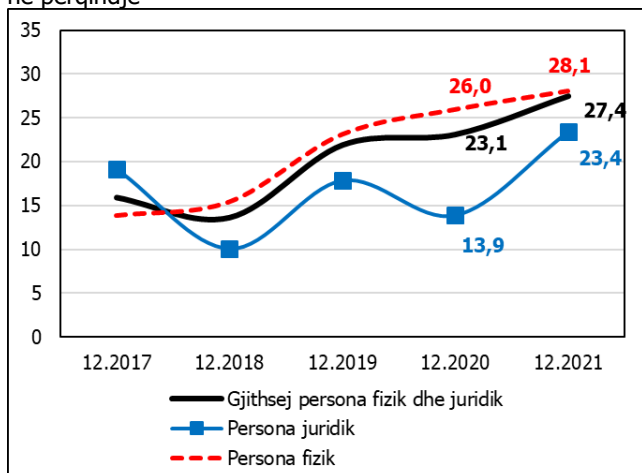
¹⁹² Në vitin 2021, marzhi i fitimit të shoqërive financiare ishte 22,5%, që është shumë më i lartë krahasuar me marzhin e fitimit të kursimoreve (5,1%), por është nën marzhin e fitimit të shoqërive të lizingut (27,5%) dhe të sistemit bankar (34,7%).

¹⁹³ Borxhi i popullsisë ndaj shoqërive financiare zë 1,4% të aktiveve të tyre financiare.



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

Grafikoni nr. 130 Pjesëmarrja e kërkesave sipas kontratave aktive me klientë, të cilat nuk janë të paguara më shumë se 90 ditë në çfarë do baze, duke llogaritur nga dita e arritjes për pagesë, në kërkesat totale në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

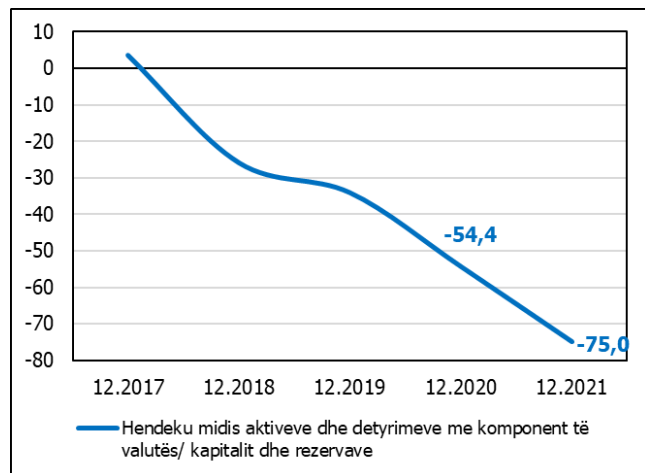
parat ekuivalente) mbulojnë 21,3% të totalit të detyrimeve afatshkurtra. Analizuar sipas afatizimit të mbetur të kontraktuar, në të gjitha blloqet e analizuar të afatizimit deri në një vit, diferencat midis mjeteve dhe detyrimeve përkatëse janë pozitive, gjë që tregon për likuiditetin solid të shoqërive financiare, duke supozuar se mbledhja e kërkesave dhe pagesa e detyrimeve zhvillohen sipas dinamikës dhe vëllimit të kontraktuar. Duke pasur parasysh se 93% e aktiveve të shoqërive financiare janë kërkesa nga klientët, likuiditeti i këtyre shoqërive është i kushtëzuar në masë të madhe nga suksesi në pagesat e kërkesave ashtu siç është kontraktuar. Nga ana e detyrimeve, detyrimet ndaj subjekteve të lidhura zënë peshën më të madhe me 47,9%, pasuar nga detyrimet ndaj bankave të huaja, me një pjesëmarrje prej 14,6%, ndërsa detyrimet ndaj bankave vendase janë të parëndësishme.

Norma e përftuar e shpenzimeve të interesit të bëra nga shoqëritë për shlyerjen e detyrimeve ndaj kreditorëve është 6,8% për vitin 2021¹⁹⁴, e cila, në kushtet e normave të interesit historikisht të ulëta, duket relativisht e lartë dhe ndoshta është një reflektim i rreziqeve më të rëndësishme të ndërmarra nga shoqëritë financiare në aktivitetet e saj, por nuk përjashtohet motivi i krijimit të të ardhurave brenda subjekteve të lidhura. Në të kundërt, norma e përftuar e të ardhurave nga interesi¹⁹⁵ që fitojnë shoqëritë financiare është 16,6% për vitin 2021, dhe nëse shtohen të ardhurat në bazë të provizioneve dhe kompensimeve, vihet deri te normë prej 54,5%.

¹⁹⁴ Norma e shpenzimeve të interesit në bazë të shlyerjes së detyrimeve llogaritet si raport ndërmjet shpenzimeve të interesit në vitin 2021 dhe gjendjes mesatare të detyrimeve të shoqërive financiare.

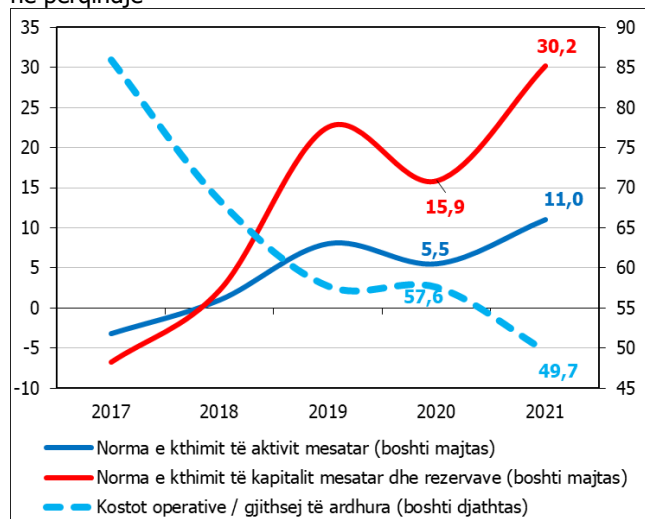
¹⁹⁵ Është llogaritur si raport ndërmjet të ardhurave nga interesi për vitin 2021 dhe shumës mesatare të kërkesave në bazë të kontratave aktive të shoqërive financiare.

Grafikoni nr. 131 Pjesëmarrja e hendekut në mes mjeteve financiare dhe detyrimet me komponent valutore në kapitalin dhe rezervat në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

Grafikoni nr. 132 Treguesit e zgjedhur për profitabilitet në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës Popullore në bazë të të dhënave të dorëzuar nga Ministria e financave.

Rreziku i kredisë është rreziku më i rëndësishëm ndaj të cilit janë të ekspozuara shoqëritë financiare në punën e tyre. Pothuajse 60% e të kërkesave të shoqërive financiare paguhen me një vonesë të caktuar kohore¹⁹⁶, ashtu që pjesa e kërkesave me kontrata aktive me klientët që paguhen me vonesë më të madhe se 90 ditë në totalin e kërkesave¹⁹⁷ u rrit¹⁹⁸ dhe arriti në 27,4%. Prandaj, jo vetëm që shoqëritë financiare janë të ekspozuara në thelb ndaj rrezikut të kredisë, por edhe niveli i realizimit të rrezikut është mjaft i lartë, gjë që mund të jetë arsyeja e përfshirjes së primeve të rrezikut të lartë në çmimin e shërbimeve të tyre, si kompensim për shpenzimet e larta të shkaktuara nga realizimi i rreziqeve. Kështu, në vitin 2021, me një rritje vjetore prej 52,5%, shuma për shpenzimeve e korrigjimit të vlerës është pothuajse e njëjtë me shumën e fitimit të realizuar në pasqyrat e të ardhurave të shoqërive financiare, pra zë 98,9% të fitimit të këtij segmenti¹⁹⁹.

¹⁹⁶ Në vitin 2020, kjo përqindje ishte 80%.

¹⁹⁷ Në vitin 2021, kërkesat totale të bazuara në kontrata aktive të shoqërive financiare shënuan një rritje prej 39,6% (31,1% në vitin 2020). Madje, kjo rritje rezultoi vetëm nga kërkesat e bazuara në kontrata aktive nga personat fizik, sepse kërkesat nga kontratat aktive nga personat juridikë kanë shënuar rënie. Më 31.12.2021, 86,1% e kërkesave të bazuara në kontrata aktive të shoqërive financiare i përkasin personave fizikë (76% më 31.12.2020). Borxhi i sektorit të korporatave ndaj shoqërive financiare përbën 0,2% të totalit të borxhit, ndërsa borxhi i popullsisë ndaj këtij sektori të sistemit financiar përfaqëson 2,5% të borxhit total të popullsisë.

¹⁹⁸ Kjo rritje është më së shumti pasojë e rritjes së kërkesave të papaguara nga personat fizik (rritje vjetore prej 71,1%).

¹⁹⁹ Në vitin 2020, me një rritje vjetore prej 56,3%, shpenzimet e korrigjimit të vlerës tejkaloi shumën e fitimit të realizuar në bilancet e suksesit të shoqërive financiare dhe arriti një nivel prej 160% të fitimit të shoqërive financiare.



Shoqëritë financiare janë të ekspozuara ndaj rrezikut valutor për shkak të hendekut që ndodh midis pozicioneve aktive dhe pasive me një komponent valutor në bilancet e tyre. Shoqëritë financiare kanë një pozicion të shkurtër devizor, i cili zë 75% të kapitalit dhe rezervave të tyre, dhe thekson rëndësinë e politikës de facto së kursit fiks të denarit ndaj euros. Në vitin 2021, u zgjerua hendeku negativ midis pozicioneve aktive dhe pasive me komponent valutor në këtë segment, i cili më së shumti rezulton nga rritja e detyrimeve ndaj jorezidentëve (kryesisht nga subjektet e lidhura me jashtë).

Rritja e ndjeshme e fitimit të shoqërive financiare në vitin 2021 mundësoi një kthim shumë të lartë të mjeteve dhe kapitalit dhe rezervave të investuara. Neto-fitimi i këtyre shoqërive është rritur në bazë vjetore për rreth 2,5 herë, që paragjithash rezulton nga rritja e të hyrave nga provizionet dhe kompensimet (për 736 milionë denarë ose për 65%), e më pas nga rritja e neto të hyrave nga interesi (për 208 milionë denarë ose 92,7%).

2.8. Fondet e hapura investuese²⁰⁰

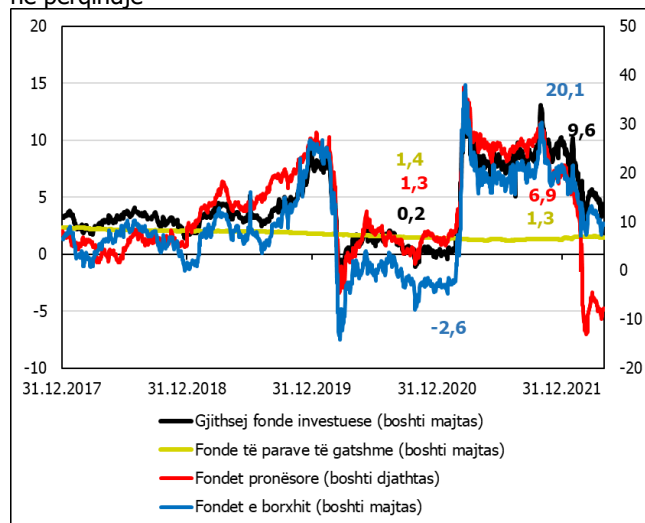
Fondet e hapura investuese janë një nga segmentet me rritje më të shpejtë të sistemit financiar në vitin 2021, por akoma janë ende një segment relativisht i vogël i totalit të sistemit financiar²⁰¹ dhe nuk përbëjnë një kërcënim të rëndësishëm për stabilitetin financiar. Investimet e llojeve individuale të investitorëve vendas në fondet e investimeve (kryesisht, persona juridikë dhe fizikë jofinanciare) janë mjaft të vogla në krahasim me totalin e mjeteve të disponueshme për ta në bazë të agreguar. Prandaj, problemet e mundshme në funksionimin e fondeve investuese (jolikuiditeti i fondeve, korrigjimi i lartë në rënie e vlerës së pronës, etj.) nuk do të kishin efekte negative të rëndësishme të transferueshme mbi subjektet vendase (në bazë të agreguar), që janë investitorënë këto fonde. Përveç pandemisë së zgjatur të virusit korona, mes politikës së lirshme monetare, normat e kthimit të fondit të investimeve kanë parë paqëndrueshmëri të shtuar dhe në përgjithësi një prirje të fortë rritëse në 2021. U dalluan veçanërisht fondet pronësore, të cilat e mbyllën vitin me norma të larta kthimi pozitive vjetore. Pjesa më e madhe e mjeteve të fondeve investuse, investohen në depozita në bankat vendase dhe në letra me vlerë (kryesisht të vendase) të borxhit, të cilat si instrumente me të ardhura fikse zakonisht mbartin rrezik më të ulët, por edhe mesatarisht norma më të ulëta kthimi. Prandaj, stabiliteti dhe likuiditeti i bankave vendase, lëvizja e normave të interesit, mbi të gjitha në ekonominë vendase, si dhe qëndrueshmëria dhe efikasiteti në menaxhimin e financave publike dhe të borxhit të vendit tonë janë faktorë kyç për stabilitetin, likuiditet dhe realizimi i mjeteve të fondeve të hapura investuese. Kërkimi për norma më të larta kthimi kushtëzon rritjen e pjesëmarrjes së plasmaneve në instrumente pronësore të pronës së përgjithshme të fondeve investuese në vitin 2021. Madje,

²⁰⁰ Në vendin tonë funksionojnë edhe fondet investuese private dhe shoqëritë të cilat menaxhojnë me ta. Në përputhje me Ligjin për fondet investuese ("Gazeta zyrtare e RM" numër 12/2009, 67/2010, 24/2011, 188/2013, 145/2015, 23/2016 dhe "Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonia" me numër 31/2020, 150/2021 dhe 288/2021), këto institucione financiare në Republikën e Maqedonisë së Veriut janë të lira nga detyrimi për të dorëzuar raporte të rregullta në Komisionin për letra me vlerë. Gjithashtu, për këto institucione financiare nuk parashikohet kontroll dhe mbikëqyrje e punës së tyre nga Komisioni i letrave me vlerë. Prandaj, duke pasur parasysh mungesën e të dhënave për fondet e investimeve private, ky raport analizon vetëm fondet e hapura të investimeve, për të cilat termi "fondet e investimeve" ose thjesht "fondet" mund të përdoret në të gjithë tekstin.

²⁰¹ Më shumë detaje në pjesën Struktura e sistemit financiar të këtij raporti.

pritjet për norma më të larta të interesi (në kushtet e inflacionit të lartë), si dhe ndërprerjet në kuadrin global në anën e ofertës dhe mjedisin e pafavorshëm global të ambientit biznesor, të forcuar më tej nga fillimi i konfliktit ushtarak në Ukrainë, e rit ekspozimin e fondeve investuese ndaj rrezikut nga një korrigjim në rënie të çmimeve të letrave me vlerë në të cilat kanë investuar.

Grafikoni 6p. 133 Normat vjetore të kthimit në fondet investituese në përqindje



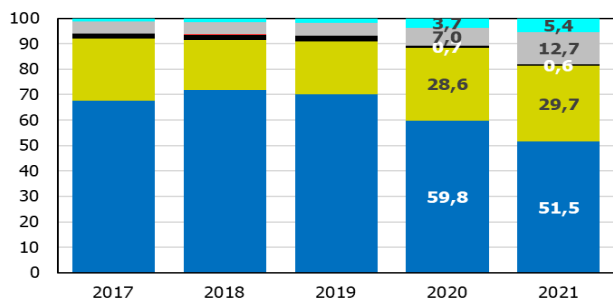
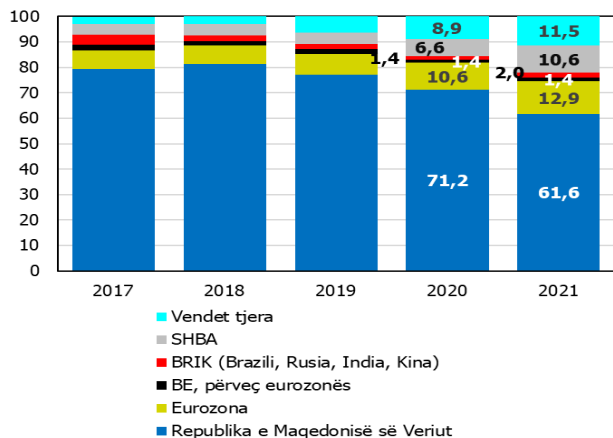
Burimi: Përlllogaritje e Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga faqja e internetit të Bursës së Maqedonisë dhe KLV.

Megjithë pasigurinë e vazhdueshme në lidhje me pandeminë e virusit, por në kushte të normave të ulëta të interesit, normat vjetore të kthimit të fondit të përbashkët²⁰² panë një tendencë të theksuar rritëse në 2021. Rritja më e madhe e normave vjetore të kthimit vërehet te fondet që investojnë në instrumente pronësore, ku lëvizja ciklike e normave të kthimit është më e theksuar. Kështu, norma vjetore e kthimit për këto fonde më 31.12.2021 është thellë në zonën pozitive, duke u rritur nga -2,6% në fund të 2020, në 20,1% më 31.12.2021. Norma vjetore e kthimit të fondeve të borxhit shënoi një rritje më pak të theksuar, por gjithashtu të rëndësishme, nga 1,3% (më 31.12.2020) në nivelin 6,9% në fund të vitit 2021. Në kushtet e rënies së normave të interesit, norma vjetore e kthimit të fondeve monetare shënoi një rënie të lehtë, ashtu që në fund të vitit 2021, kjo normë ishte në 1.3%. E analizuar në bazë të agreguar, norma vjetore e kthimit të të gjitha fondeve investuese u rrit në nivelin prej 9,6% në fund të vitit 2021 (nga 0,2% në 31.12.2020). Megjithatë, komponenti i pasigurt i tregjeve të kapitalit doli përsëri në plan të parë me fillimin e pushtimit ushtarak rus të Ukrainës në fund të shkurtit 2022, i cili shkaktoi një rënie të mprehtë në kthimet e fondeve. Rënia më e theksuar u vu re te fondet e borxhit duke pasur parasysh pjesëmarrjen e instrumenteve me lidhje direkte ose indirekte me emetuesit rusë në portofolin e tyre dhe kufizimet ndaj Rusisë që u vendosën në tregjet e kapitalit, gjë që çoi në shitje të pozicioneve për shkak të frikës së humbjeve të mëtejshme kapitale. Nëse

²⁰² Norma vjetore e kthimit të fondeve investuese (për të gjitha ose për llojet individuale) llogaritet si një mesatare e ponderuar e normave vjetore të ndryshimit të çmimit të dokumenteve për pjesën e fondeve individuale. Madje, pjesa e neto-pronës të secilit fond në totalin e neto-pronës të të gjitha fondeve së bashku përdoret si ponder.

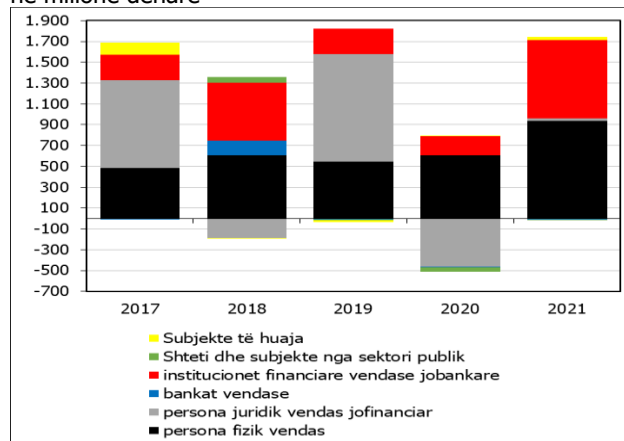


Grafikoni nr. 134 Struktura e pronës në fondet e hapura investuese, sipas shtetit të origjinës së lëshuesit të instrumentit (lartë) dhe sipas shtetit të tregtimit të instrumentit (poshtë) në përqindje



Burimi: Përlogaritje e Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga faqja e internetit të Bursës së Maqedonisë dhe KLV.

Grafikoni nr. 135 Struktura e neto-flukseve në bazë të transaksioneve me dokumente për aksionet në milionë denarë

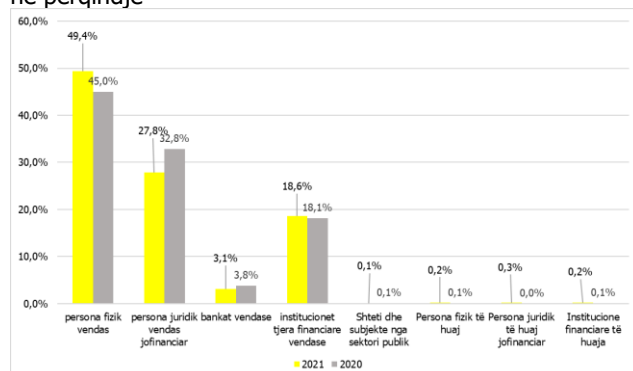


Burimi: Përlogaritje e Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga faqja e internetit të Bursës së Maqedonisë dhe KLV.

shikojmë strukturën e pronës së fondeve të hapura investuese, sipas vendit të origjinës dhe vendit të tregtimit, pjesëmarrja e instrumenteve nga Rusia dhe Ukraina në fund të vitit 2021 është e vogël dhe shkon përkatësisht në rreth 1,2% dhe 0,3%.

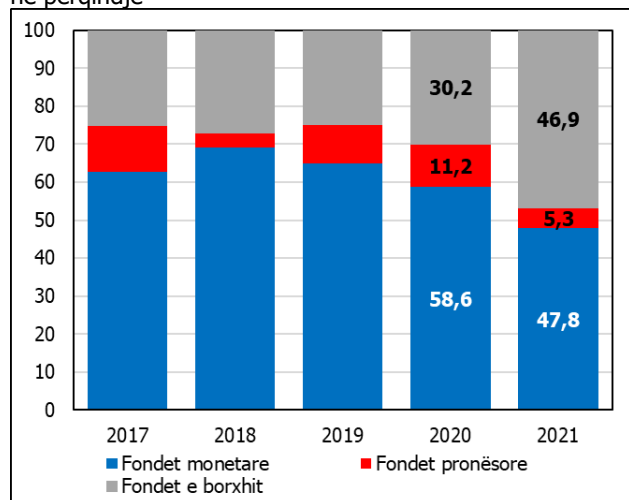
Në strukturën e totalit të mjeteve të fondeve investuese vazhdojnë të mbizotërojnë plasmanet në instrumente të lëshuara nga emetuesit vendas dhe të tregtuara në tregun e brendshëm, me pjesëmarrje përkatësisht 61,6% dhe 51,5%, por tendenca rënëse vihet re për shkak të investimeve në letra me vlerë pronësore jashtë vendit. Prandaj, lëvizjet në ekonominë vendase dhe arritjet dhe aktivitetet e emetuesve vendas të instrumenteve financiare (kryesisht të bankave dhe shtetit) kanë rëndësinë më të madhe direkte për arritjet dhe ekspozimin ndaj rreziqeve të investimeve në fondet e hapura investuese. Më pas për nga rëndësia dhe madhësia janë plasmanet e fondeve investuese në instrumente financiare të lëshuara nga emetues me origjinë nga Eurozona (12,9%), përkatësisht instrumente të tregtuara në tregjet e Eurozonës (29,7%). E gjithë kjo, e plotësuar nga shtrëngimi i politikës monetare, kriza energjetike dhe goditjet e ofertës në kornizën globale, pritet të sjellë një korrigjim në rënie të kthimit, veçanërisht për ata që investojnë më shumë në letrat me vlerë. Në kushtet e një norme të lartë inflacioni prej 8,8% (mars 2022), normat reale të kthimit të fondeve janë të ulëta, madje negative dhe nuk lejojnë ruajtjen e fuqisë blerëse të investorëve, gjë që mund të reflektojë interesin e investorëve për investime në fondeve, të paktën në afat të shkurtër.

Grafikoni nr. 136 Struktura pronësore të dokumenteve për aksionet në përqindje



Burimi: Përlogaritje e Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga faqja e internetit të Bursës së Maqedonisë dhe KLV.

Grafikoni nr. 137 Struktura e pronës së fondeve të hapura investuese sipas strategjisë së investimit të fondeve në përqindje



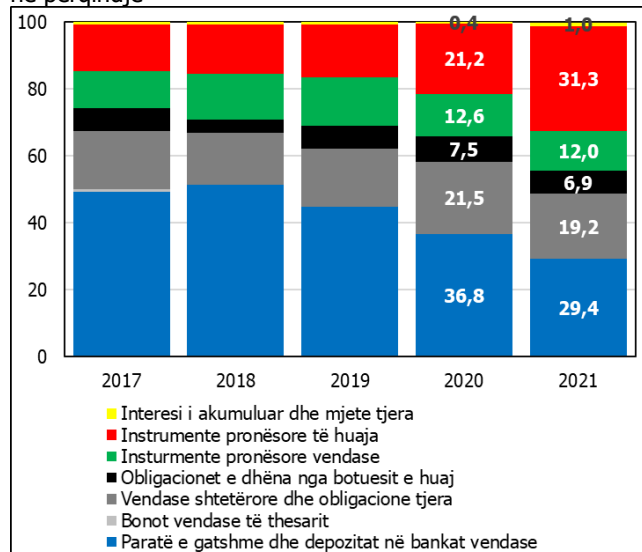
Burimi: Përlogaritje e Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga faqja e internetit të Bursës së Maqedonisë dhe KLV.

Pjesa më e madhe e neto-pronës të fondeve investuese (99%) zotërohet nga subjektet vendase, kryesisht personat fizikë, të ndjekur nga personat juridikë jofinanciare dhe institucionet financiare jobankare. Në vitin 2021, mbi bazën neto²⁰³, personat fizik vendas dhe institucionet financiare jobankare investuan më së shumti fonde në fondet investuese, ndërsa personat juridikë jofinanciare vendase dhe subjektet e huaja dhanë një kontribut modest në neto hyrje në fonde.²⁰⁴ Llojet e mbetura të subjekteve kanë bërë shitje neto të parëndësishme të dokumenteve të aksioneve në vitin 2021. Lëvizje të tilla nuk shkaktuan një ndryshim të rëndësishëm në strukturën e pronësisë së dokumenteve për aksionet në fondet investuese.

²⁰³ Ka të bëjë për vlerën e dokumenteve të blera për aksionet në fondet investuese të ulur për vlerën e dokumenteve të shitura për aksionet në fondet e investimeve.

²⁰⁴ Në vitin 2021, neto-pronat të fondeve investuese shënuan rritje prej 2.513 milionë denarë ose për 28,1% (3,7% në vitin 2020). Madje, 69% e rritjes së neto-pronës (ose 1,735 milionë denarë) është për shkak të neto -hyrjeve nga dokumentet e aksioneve, ndërsa pjesa e mbetur prej 31% (ose 778 milionë denarë) është rezultat i menaxhimit dhe (kthimeve nga) investimi i mjeteve.

Grafikoni nr. 138 Struktura e pronës së fondeve të hapura investuese, sipas llojit të instrumentit në përqindje



Burimi: Përlllogaritje e Bankës Popullore në bazë të të dhënave nga faqja e internetit të Bursës së Maqedonisë dhe KLV.

Të analizuara në bazë të agreguar, investimet e llojeve individuale të investorëve vendas në fondet investuese janë mjaft të vogla, krahasuar me totalin e mjeteve që kanë në dispozicion²⁰⁵. Kështu, në bazë të agreguar, problemet e mundshme në punën e fondeve investuese (jolikuiditeti i fondeve, korrigjimi i lartë në rënie e vlerës së pronës, etj.) nuk do të kishin efekte negative të transferueshme të rëndësishme për subjektet vendase, që janë investorë në këto fonde.

Analizuar sipas strategjisë së investimit dhe politikës së fondeve individuale, trendi i rritjes së mjeteve të fondeve pronësore u fuqizua në vitin 2021²⁰⁶. Ndonëse pjesa më e madhe e mjeteve i përket ende fondeve monetare, rritja prej 16,7 pikë përqindjeje në pjesëmarrjen e fondeve pronësore është e dukshme²⁰⁷. Në kushtet e normave të ulëta të interesit për depozitat bankare dhe letrat me vlerë të borxhit dhe nivelet e larta rekord të bursave botërore, vëmendja e investorëve u përqendrua tek fondet që investojnë më së shumti në letrat me vlerë pronësore dhe për rrjedhojë realizojnë kthime më të larta. Si rezultat, pothuajse ka një barazim të investorëve në fondet e investimeve që preferojnë të investojnë në instrumente me rrezik më të ulët dhe një shkallë më të lartë likuiditeti (fondet monetare) dhe ata me një prirje më të madhe për të marrë rreziqe (fondet pronësore)²⁰⁸. Megjithatë, e analizuar në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme, duke marrë parasysh zhvillimet aktuale makroekonomike (inflacioni i lartë dhe rritja e pritshme e normave të interesit), gjatë vitit 2022 një tendencë e uljes graduale të pjesëmarrjes së fondeve neto-pronësore dhe rritjes së rëndësisë relative të fondeve të borxhit dhe parave. Megjithatë, e gjithë kjo mund të arrihet nëse fondet menaxhojnë me sukses rrezikun e kohëzgjatjes (angl. duration risk) dhe arrijnë t'i drejtojnë shpejt fondet drejt instrumenteve të reja me kthime më të larta dhe/ose instrumente që mundësojnë mbrojtjen nga rreziku i inflacionit të lartë.

²⁰⁵ Investimet e subjekteve juridike jofinanciare vendase dhe personave fizikë vendas në fondet investuese zënë më pak se 1% përkatësisht në mjetet e sektorit të korporatave vendase dhe në mjetet financiare të popullsisë. Investimet e institucioneve financiare jobankare në fondet investuese përbëjnë më pak se 1.5% të mjeteve të institucioneve financiare jobankare.

²⁰⁶ Pasuria e mjeteve monetare shënoi rritje vjetore prej 231 milionë denarë, ose për 4,4%. Ndryshe, mjetet e fondeve pronësore shënuan rritje prej 2.686 milionë denarë ose për 99,03%, ndërsa mjetet e fondeve të borxhit u ulën për 392 milionë denarë ose për 39,0%.

²⁰⁷ Personat fizikë vendas dhe personat juridikë jofinanciare "hyjnë" kryesisht në fondet pronësore.

²⁰⁸ Dalja e mjeteve nga fondet monetare rezulton nga shitja e dokumenteve të aksioneve nga persona juridikë jofinanciar vendas.



Në kontekst të gjendjes së tregut, ndryshime vërehen edhe në strukturën e pasurisë totale të fondeve të investimit, ku peshën më të lartë individuale e zënë instrumentet e huaja të pronësore (angl. equity). Investimet në instrumente me të ardhura fikse edhe më tej vazhdojnë të dominojnë në pronën totale të fondeve investuese, pavarësisht prirjes së rënies së pjesëmarrjes së tyre. Kështu, në vitin 2021, pjesëmarrja e instrumenteve me të ardhura fikse u ul me 10,3 pikë përqindjeje, duke vijuar kështu trendin e rënies së vazhdueshme të pjesëmarrjes së këtyre instrumenteve në pronën e fondeve investuese (rënie prej 18,9 pikë përqindje në pesë vitet e fundit). Megjithatë, me një pjesëmarrje prej 55.5%, në pasurinë e fondeve investuese ende mbizotërojnë instrumentet fikse, me dinamikë paraprake të njohura për pagesë dhe lartësi të të hyrave (angl. fixed-income instruments), të cilat mbi të gjitha lejojnë ruajtjen e vlerës së fondeve të investuara, por edhe menaxhim efikas me para të gatshme të investitorëve (në kuptimin e arritjes së një norme optimale kthimi nga investimet në mjeteve me shkallë të lartë likuiditeti). Një strategji e tillë investimi korrespondon me nivele më të ulëta të rrezikut të marra nga investime të tilla dhe realizimin e mëvonshëm, mesatarisht, të normave më të ulëta të kthimit (krahasuar, për shembull, me normat e mundshme të kthimit nga investimet në instrumentet pronësore). Ndër instrumentet me të ardhura fikse pjesëmarrje më të madhe e zënë mjete në para dhe depozitat në bankat vendase (depozita pa afat dhe afatshkurtra), me 29,4%. Prandaj, stabiliteti dhe likuiditeti i bankave vendase dhe normat e interesit të produkteve të depozitave janë padyshim faktori kyç për stabilitetin, likuiditetin dhe realizimin e mjeteve të fondeve të hapura investuese, duke pasur parasysh pjesëmarrjen e lartë të investimeve në depozita bankare. Megjithatë, në periudhën e kaluar, rëndësia relative e mjeteve monetare dhe depozitave pranë bankave vendase është në rënie të vazhdueshme, e cila, nga njëra anë, vjen si pasojë e rritjes së pasurisë së fondeve pronësore, dhe nga ana tjetër, rezulton nga ndryshimet në investimet e fondeve në para, të cilat në kërkim të fitimeve më të larta po riorientohen drejt plasmanit në obligacione, kryesisht obligacione shtetërore vendase (më 31.12.2021, 19,2% e mjeteve të fondeve investuese janë investuar në obligacione shtetërore vendase). Kjo mund të pësojë ndryshime me prirjen e pritshme rritëse të normave të interesit për depozitat bankare. Pjesëmarrja e lartë individuale e investimeve në obligacionet shtetërore vendase thekson rëndësinë e qëndrueshmërisë dhe efikasitetit në menaxhimin e financave publike dhe të borxhit të vendit tonë.

Në kushtet e rënies së normave të interesit, një pjesë e investitorëve vendosin të ndërmarrin një rrezik më të madh dhe të investojnë fondet e tyre në fonde investimi, investimet e të cilave, si rregull, mbartin rrezik më të madh (që u realizua në vitin 2020), por edhe mundësi për të realizuar më shumë normat e kthimit (e cila ishte e pranishme në 2019). Kështu, **në vitin 2021, vihet re një rritje e fortë e pjesëmarrjes së plasmaneve në instrumente pronësore në totalin e pronës të fondeve investuese.** Në fund të vitit, investimet në instrumente pronësore arritën një pjesëmarrje prej 43.3% në pronën totale të fondeve, që është më shumë me 9,5 pikë përqindje krahasuar me 31.12.2021. Madje, plasmanet në instrumente pronësore të huaj kushtëzuan plotësisht rritjen e pjesëmarrjes së instrumenteve pronësore në pronën totale të fondeve investuese. Megjithatë, pritshmëritë e inflacionit dhe rritja e normave të interesit për depozitat bankare dhe obligacionet e sapoemetuara në tregjet globale mund të rrisin kthimet nga paratë e gatshme dhe fondet e borxhit, ndërkohë që kontribuojnë në kthime më të ulëta nga fondet pronësore.



III. SHTOJCAT

Siguria kibernetike në sistemin financiar në lidhje me aktivitetet e Bankës Popullore

Rreziku i ndërprerjes aksidentale ose të qëllimshme të sistemeve të IT-së të institucioneve financiare ka qenë prej kohësh i njohur për industrinë dhe rregullatorët, dhe deri vonë është trajtuar si një nga burimet e shumta të "rrezikut operativ". Koncepti i rrezikut operativ, sipas rregulloreve të Basel II për bankat në fillim të viteve 2000, ishte një kategori e përgjithshme për rreziqet që vinin nga "proceset të papërshtatshme ose të pasukseshme, njerëz dhe sisteme ose nga ngjarje të jashtme", duke përfshirë mashtrimin, rreziqet ligjore, prishjen e sistemit, sulmet terroristike, procedurat gjatë punësimit, siguria në vendin e punës, gabimet e kontabilitetit, etj. (BCBS, 2004).

Për të kuptuar më mirë disa aspekte që lidhen me sigurinë kibernetike në institucionet financiare (kryesisht në banka) dhe informimi për situatën në vendin tonë, në vazhdim të tekstit, bëhet një rishikim i nismave që ndërmerren në nivel ndërkombëtar, për t'u përballur me rreziqet kibernetike, si dhe aktivitetet e ndërmarra nga Banka Popullore në vazhdimësi për të forcuar rezistencën e sistemit bankar ndaj këtij lloji të rreziqeve.

Në kornizë globale, nevoja për të forcuar sigurinë kibernetike është intensifikuar veçanërisht nga rritja e numrit të sulmeve kibernetike ndaj institucioneve nga sektori financiar në periudhën nga viti 2016 e këndej. Sipas (BCG, 2019), probabiliteti që institucionet nga sektori financiar të jenë objektivi i sulmeve kompjuterike në hapësirën digjiitale gjatë vitit është 300 (treqind) herë më i lartë se institucionet nga sektorët e tjerë që ofrojnë lloje të tjera shërbimesh²⁰⁹. Gjetje të tilla shoqërohen me transformimin digjital dhe ndryshimet në modelin e funksionimit të institucioneve financiare dhe shërbimeve tradicionale bankare, aplikimin e zgjidhjeve të avancuara finetike dhe rritjen e varësisë nga ofruesit e jashtëm të shërbimeve IT (angl. IT outsourcing). Ekspozimi i institucioneve të sektorit financiar ndaj sulmeve kibernetike është rritur në mënyrë plotësuese gjatë pandemisë globale, me kalimin e punës nga distanca dhe kryerjen e proceseve të punës në kushte shtëpiake, ashtu që shënjestër e sulmeve të shpeshta ishin të punësuarit që punonin nga shtëpia, ndryshe nga më parë, kur fokusi i sulmuesve ishin klientët e bankat - persona juridikë dhe fizikë. Në kushte të tilla, numri i sulmeve të identifikuar të sigurisë nga hapësira digjiitale në vetëm disa muaj u rrit ndjeshëm (nga më pak se 5,000 në javë në shkurt 2020 në më shumë se 200,000 në javë në prill 2020)²¹⁰.

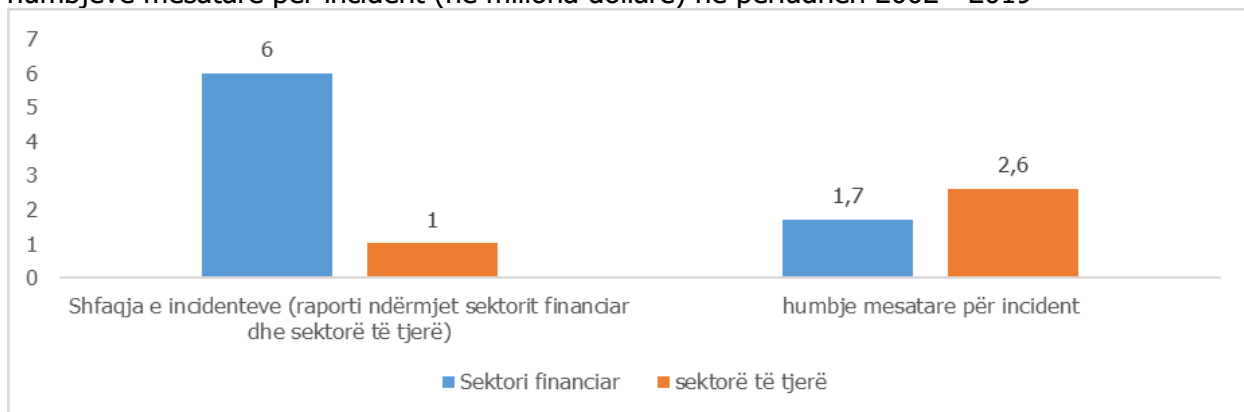
Nga institucionet financiare, bankat zakonisht kanë produktet dhe shërbimet më të disponueshme për publikun, kjo është arsyeja pse ato janë veçanërisht të ekspozuara ndaj rrezikut të sulmeve kibernetike. Motivet e sulmuesve në përgjithësi nuk kufizohen vetëm në arritjen e përfitimit financiar, por synojnë edhe dëmtimin e reputacionit të Bankës, duke shkaktuar mosfunksionim të një shërbimi të caktuar bankar, prishjen e flukseve monetare në

²⁰⁹ Boston Consulting Group (2019). Global Wealth 2019: Reigniting Radical Growth .

²¹⁰ " Covid-19 and cyber risk in the financial sector", BIS Bulletin No.37, January 2021.

sistemin financiar etj.²¹¹. Sipas një studimi të Bankës për Shlyerjet Ndërkombëtare (BIS, 2020), i cili analizon nxitësit e rreziqeve kibernetike, frekuenca e incidenteve në sektorin financiar është 6 (gjashtë) herë më e lartë se incidentet e raportuara në sektorë të tjerë. Kjo e dhënë është nxjerrë në bazë të një baze të dhënash me më shumë se 100,000 incidente të raportuara në të gjithë sektorët për periudhën 2002-2019. Megjithatë, humbja mesatare për incident në sektorin financiar (1,7 milionë dollarë) është më e ulët se humbja për incident e regjistruar në sektorë të tjerë (2,6 milionë dollarë). Ky konkluzion lidhet me investimet më të mëdha të institucioneve në sektorin financiar në sigurinë e sistemeve të IT-së për shkak të rregullores së vendosur, krahasuar me sektorët e tjerë.

Grafikoni nr. 139 Raporti i incidenteve në sektorin financiar dhe sektorë të tjerë dhe sasia e humbjeve mesatare për incident (në miliona dollarë) në periudhën 2002 - 2019

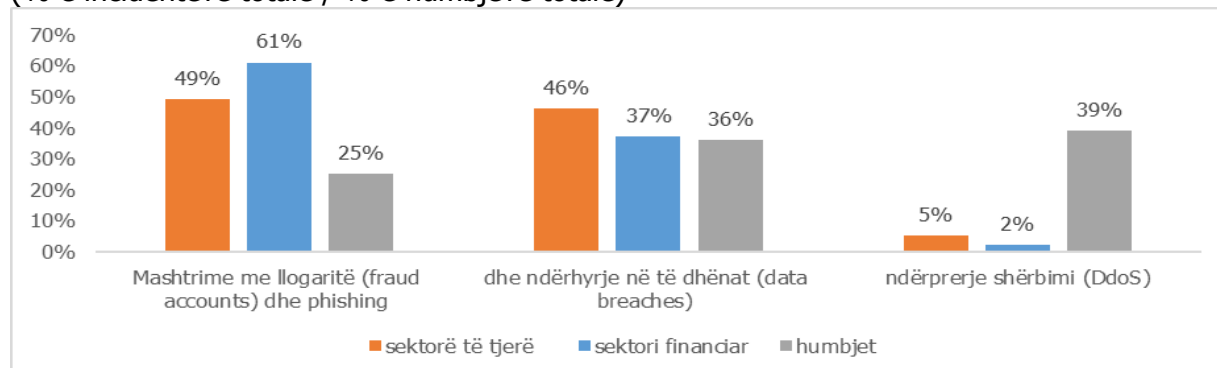


Burimi: "The drivers of cyber risk", Bank of International Settlements, May 2020

Sipas kësaj analize të BIS-it, këto tre lloje incidentesh ndodhin më shpesh: 1) mashtrim me llogari (angl. fraud accounts), 2) humbja e të dhënave të besueshme (angl. data breaches) dhe 3) shkaktimi i ndërprerjes së servisit (angl. Distributed Denial of Service - DDoS). Lloji i parë i incidenteve ka ndodhur më shpesh në institucionet e sektorit financiar (61% e numrit total të incidenteve të raportuara) krahasuar me 49% në institucione të sektorëve të tjerë, ku kanë qenë në formën e shkeljes së privatësisë së llogarisë., me përdorimin a.q. metoda e mesazheve të dyshimta (phishing), por lloji i parë i incidenteve në përgjithësi shkaktoi humbjet më të vogla (25% e totalit të humbjeve të raportuara). Lloji i dytë i incidenteve janë më pak të shpeshta (37% në sektorin financiar dhe 46% në sektorë të tjerë), por çojnë në humbje më të mëdha (36% e totalit të humbjeve të raportuara), ndërsa lloji i tretë i incidenteve janë shumë të rralla (2% në sektorin financiar dhe 5% në sektorë të tjerë), por humbjet nga ky lloj incidenti ishin dukshëm më të larta (39% e totalit të humbjeve të raportuara) (grafikoni nr. 130).

²¹¹ "The drivers of cyber risk", Bank of International Settlements, May 2020.

Grafikoni nr. 140 Shpeshtësia e llojeve të ndryshme të incidenteve të sigurisë dhe humbjet që vijnë nga të njëjtat (% e incidenteve totale / % e humbjeve totale)



Burimi: "The drivers of cyber risk", Bank of International Settlements, May 2020

Analiza gjithashtu përpiqet të vlerësojë nëse mundësia e humbjes si rezultat i një ngjarje kibernetike varet drejtpërdrejt nga madhësia e kompanisë, lidhja me institucionet e tjera dhe përdorimi i shërbimeve pa mbrojtje. Parashikimet janë se mundësia e humbjes nga incidentet që lidhen me sulmet kompjuterike në hapësirën digjitale është përgjithësisht më e lartë tek institucionet e sektorëve të tjerë krahasuar me institucionet në sektorin financiar. Në të njëjtën kohë, probabiliteti i humbjes është më i lartë në kompanitë që realizojnë të ardhura më të larta. Gjithashtu, për shkak të ndërlidhjes më të madhe të institucioneve, mundësia e përhapjes së incidentit (a.q. një incident që shkakton disa incidente në disa institucione të ndryshme në të njëjtën kohë) është më e madhe në institucionet e sektorit financiar në krahasim me institucionet e sektorëve të tjerë, ashtu që sa më shumë institucione të jenë të lidhura me një ngjarje kibernetike, aq më të mëdha janë humbjet. Njëherit, institucionet financiare që përdorin shërbime kompjuterike në re kanë humbje dukshëm më të ulëta nga sulmet kompjuterike në hapësirën digjitale në krahasim me institucionet e sektorëve të tjerë, ashtu që konkluzioni i tillë lidhet përgjithësisht me përqindjen më të vogël të institucioneve financiare që përdorin këtë shërbim.

Rritja e numrit të sulmeve kibernetike në periudhën e kaluar ka çuar në iniciativa të shumta rregullatore nga organe dhe institucione të ndryshme të vendosjes së standardeve për ballafaqim me rreziqet kibernetike. Ndërkombëtarisht, ministrat e financave dhe guvernatorët e bankave qendrore të vendeve të G7 kanë përcaktuar një sërë *Eemente bazë jo-detyruese të sigurisë kibernetike për sektorin financiar*, që synojnë të ndihmojnë bankat të përshtatin qasjet e tyre të sigurisë kibernetike me mjedisin e tyre operacional dhe rregullator.²¹² Bordi i stabilitetit financiar (angl. Financial Stability Board - FSB) në planin e punës²¹³ për vitin 2017 e përfshiu nevojën për monitorimin e kiberrezikut e cila rezulton nga teknologjia financiare (angl. Fintech) dhe identifikimin e çështjeve mbikëqyrëse dhe rregullatore nga perspektiva e stabilitetit financiar. Me Raportin e Bordit të stabilitetit financiar në Samitin e vendeve të G20 në Hamburg, i cili u mbajt në korrik 2017²¹⁴, nevoja për të zbutur ndikimin negativ të rrezikut kibernetik në stabilitetin financiar u rendit në tre fushat prioritare për bashkëpunimin

²¹² Group of seven (G7), 2017, "G7 Fundamental Elements of Cybersecurity for the Financial Sector", достапно преку http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/PRA_BCV_4728453_v_1_G7_Fundamental.pdf

²¹³ Financial Stability Board (FSB), 2017, "Financial Stability Implications from FinTech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention", достапно преку <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>

²¹⁴ Financial Stability Institute (FSI), 2017, "Regulatory Approaches to Enhance Banks' Cyber-security Frameworks," FSI Insights on Policy Implementation No. 2, Bank for International Settlements, достапно преку <https://www.bis.org/fsi/publ/insights2.pdf>



e ardhshëm ndërkombëtar. Në qershor 2016, Komitetit për pagesa dhe infrastruktura të tregut (angl. Committee on Payments and Market Infrastructures - CPMI) dhe Organizata ndërkombëtare të komisioneve të letrave në vlerë (angl. International Organization of Securities Commissions - IOSCO) lëshuan Udhëzimi për rezistencë kiberti për infrastrukturën e tregut financiar²¹⁵. Në prill 2016, Asociacioni ndërkombëtar i supervizionit për sigurime (angl. International Association of Insurance Supervisors - IAIS) botoi dokument për ngritjen e vetëdijes tek të siguruarit dhe supervisorët për sfidat e ndërlihdura me rreziqet kibernetike²¹⁶. Në dhjetor 2018, Komiteti i Bazelit për supervizion bankar (angl. Basel Committee on Banking Supervision - BCBS) botoi dokument me praktikatat të ndryshme për rezistencë kibernetike²¹⁷. Në mars 2022, Bordi evropian për rreziqet sistematike (angl. European Systemic Risk Board - ESRB) njoftoi se po fillon një revizion të kornizës për masat makroprudenciale, i cili përfshin edhe masa dhe aktivitete për të mbrojtur kundër rreziqeve hibride, duke përfshirë rrezikun e sulmeve kibernetike, dhe atë në një fazë të hershme.

Kështu që, gjithnjë e më i madh është numri i bankave qendrore të cilat objektivat strategjike e përfshijnë edhe përforcimin e menaxhimit të rrezikut kibernetik.

Aktivitetet që i ndëmarrin bankat qendrore në përgjithësi kanë për qëllim: 1) nëpërmjet partneritetit me sektorin privat të përforcojnë rezistencën e sektorit bankar nga sulmet në hapësirën digjitale, 2) shkëmbimin e informacionit rreth kërcënimeve dhe incidenteve të sigurisë që lidhen me hapësirën digjitale me qëllim përmirësimin e koordinimit dhe komunikimit, 3) përmirësimin e rregullores ekzistuese për menaxhimin e rrezikut me IT-së, në pajtim me paraqitje të kërcënimeve/rreziqeve të reja. Juridiksionet me përparimin më të madh dhe iniciativat specifike rregullatore dhe supervizione në lidhje me rrezikun kibernetik të bankave renditen Hong Kongun, Singaporin, Mbretërinë e Bashkuar dhe SHBA²¹⁸.

Kushtet e sigurisë kibernetike në ekonomitë e Ballkanit Perëndimor pasqyrojnë përgjithësisht tendencat globale²¹⁹.

Në kuadër të trendit të digjitalizimit të proceseve, të nxitur veçanërisht nga pandemia, numri i raportimeve për incidentet e sigurisë në rajon është në rritje. Sulmet po bëhen më të sofistikuar, me përmirësimin e përmbajtjes keqdashëse në gjuhët lokale dhe duke përfshirë kontekstin rajonal. Në këtë moment, krimi kompjuterik konsiderohet si një kërcënim i madh, ashtu që llojet më të zakonshme të sulmeve që janë sulmet me softeur malicioz, mesazhe të dyshimta (angl. phishing), Ransomware dhe në një farë mase, ndërprerje të shërbimeve (angl. Distributed Denial of Service - DDoS).

Banka Popullore me kujdesje i ndjek aktivitetet në lidhje me dëmtimet direkte dhe indirekte që lidhen me sulmet e organizuara kompjuterike në hapësirën digjitale (angl. cybercrime) dhe në përputhje me kompetencat ligjore²²⁰ vazhdimisht ndërmerr

²¹⁵ CPMI-IOSCO Guidance (June 2016), "Guidance for Cyber Resilience for Financial Market Infrastructures," Bank for International Settlements, достапно преку: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d146.pdf>

²¹⁶ International Association of Insurance Supervisors, 2017, Fintech Developments in the Insurance Industry, достапно преку: https://www.iaisweb.org/uploads/2022/01/Report_on_FinTech_Developments_in_the_Insurance_Industry.pdf

²¹⁷ Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2018, "Cyber resilience: Range of practices", достапно преку: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d454.pdf>

²¹⁸ IFinancial Stability Institute, 2017, "Regulatory approaches to enhance banks' cyber-security frameworks", è dispozicion nëpërmjet: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights2.pdf>

²¹⁹ Cybersecurity Ecosystem Report, Western Balkans: Emerging Cyber threats, (March 2022), PricewaterhouseCoopers

²²⁰ Në përputhje me Ligjin për Bankën Popullore ("Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë së Veriut" nr. 110/21), Banka Popullore kujdeset për funksionimin normal të sistemit të pagesave në vend. Gjithashtu, Banka Popullore themelon, regjistron dhe mbikëqyr



aktivitete për forcimin e qëndrueshmërisë së sistemit bankar dhe parandalimin e mundësisë për realizimin e këtyre rreziqeve. Duke njohur sfidat që lidhen me sulmet e organizuara kompjuterike në hapësirën digjitale, Banka Popullore ka marrë një rol udhëheqës në ngritjen e vetëdijës dhe kulturës për menaxhimin e rrezikut kibernetik. Në vitin 2016, Banka Popullore **zhvilloi një mjet të dizajnuar posaçërisht për vlerësimin e rreziqeve që lidhen me sulmet kompjuterike në hapësirën digjitale dhe futjen e nivelit të duhur të gatishmërisë midis bankave.** Kjo iniciativë e Bankës Popullore doli nga nevoja për të ndihmuar bankat të masin ekspozimin e tyre ndaj kërcënimeve të mundshme të pranishme në hapësirën digjitale dhe të forcojnë kapacitetin për t'u mbrojtur nga sulmet nga hapësira digjitale²²¹. Me ndihmën e këtij mjeti, bankat kanë hartuar strategji, politika dhe procedura për t'u mbrojtur nga ky lloj sulmi. Gjatë kësaj periudhe, **janë prezantuar edhe standardet e industrisë për mbrojtje nga kërcënimet nga hapësira digjitale, prej të cilave standardi i sigurisë në seksionin e pagesave SWIFT është i detyrueshëm për t'u zbatuar nga të gjitha bankat pjesëmarrëse në atë sistem pagesash**²²².

Me qëllim të monitorimit të kërcënimeve që vijnë nga hapësira digjitale, Banka Popullore në vitin 2018 ka bërë **ndryshime në aktet nënligjore në pjesën e standardeve të sigurisë së informacionit.** Ndryshimet synojnë të plotësojnë procesin e vendosur të sigurisë së informacionit në bankat afariste duke përfshirë praktikën më të mira të vendosura nga organet rregullatore evropiane. Këto praktika nënkuptojnë ngritjen e sistemeve të specializuara pranë bankave për monitorimin e anomalive në sjelljen e klientëve në sistemet e kanaleve moderne, përcaktimin dhe vendosjen e limiteve në urdhëresat elektronike (kufijtë ditorë dhe mujorë si te kartelat pagesore) dhe futjen e sistemeve të sofistikuara për monitorimin e sulmeve më të fundit. angl. Zero - day attack). Aktivitetet për forcimin e qëndrueshmërisë së sistemit bankar ndaj sulmeve nga hapësira digjitale u intensifikuan veçanërisht me fillimin e pandemisë globale.

Duke ndjekur trendin dhe praktikën e mira të bankave të tjera qendrore në BE, Banka Popullore në dhjetor 2021 themeloi **"Zyrën për Supervizion të Sistemeve Informative" si njësi të veçantë organizative në kuadër të Sektorit për supervizion.** Kjo nismë kishte për qëllim forcimin e kapaciteteve, forcimin e qasjes së specializuar dhe koordinimit të aktiviteteve supervizione në fushën e supervizioni në terren, monitorimit jashtë terrenit dhe rregullimit bankar në fushën e sigurisë së sistemit të informacionit.

Gjatë vitit 2022, duke pasur parasysh indikacionet dhe rekomandimet e rregullatorëve financiarë ndërkombëtarë për rritjen e nivelit të këtij rreziku, **u intensifikuan dhe u prioritzuan aktivitetet për arritjen dhe ruajtjen e nivelit të synuar të gatishmërisë për sulme në hapësirën digjitale.** Rritja e vigjilencës dhe monitorimi i zgjeruar i sistemeve të IT-së, ngritja e vetëdijes të të punësuarve dhe furnitorëve për kërcënimet gjithnjë e më të shpeshta në hapësirën digjitale dhe respektimi i vazhdueshëm me masat e sigurisë së sistemit të informacionit do të jenë në fokus të institucioneve edhe në periudhën e ardhshme. Rëndësi të veçantë në këtë drejtim është vendosja e koordinimit dhe komunikimit të përforcuar të ndërsjellë, përmes Komisionit për siguri të informacionit pranë Shoqatës së Bankave të Maqedonisë - SHBM, përmes mbajtjes së

besueshmërinë, stabilitetin dhe efikasitetin e sistemeve të pagesave, shlyerjeve dhe kliringut. Në të njëjtën kohë, Banka Popullore ka kompetenca mbikëqyrëse mbi punën e sistemeve të pagesave, si dhe kompetenca supervizione mbi bankat dhe subjektet e tjera që ofrojnë shërbime pagesash në vend.

²²¹ Mjeti është i disponueshëm në ueb faqen e Bankës Popullore, përmes lidhjes në vijim: <https://www.nbrm.mk/alatki.nspg>

²²² SWIFT Customer Security Programme (CSP) në vitin 2016.



takimeve të rregullta, shkëmbimit të informacioneve të dobishme për incidentet e sigurisë dhe monitorimit të gjendjes aktuale.

Andaj, kushtet për realizimin e kërcënimeve në hapësirën digjitale në sistemin financiar RMV janë stabile, me vetëm disa incidente të rëndësishme sigurie të raportuara në Bankën Popullore²²³. Incidentet e sigurisë me sulme në hapësirën digjitale (në nivelin më të lartë), duke i përfshirë edhe ato që nuk lidhen drejtpërdrejt me sulmet nga hapësira digjitale, raportohen nga bankat në Bankën Popullore. Gjithashtu, incidentet regjistrohen edhe në Qendrën Kombëtare për Reagim ndaj Incidenteve Kompjuterike MKD - CIRT, e cila gjendet në kuadër të Agjencisë për komunikime elektronike²²⁴. Sipas informacionit vjetor të shërbimeve përgjegjëse në bankat vendase, në vitin 2020 është regjistruar një rritje e numrit të sulmeve në hapësirën digjitale²²⁵ krahasuar me vitin paraprak. Te bankat e Maqedonisë, sulmet më të shpeshta të regjistruara në periudhën e kaluar janë sulmet e llojit: 1) mesazhe të dyshimta (angl. phishing) për të siguruar qasje në llogarinë e klientit, të dhënat e tij personale ose kodet e qasjes të të punësuarve përmes fushatave të krijuara për banka të caktuara që vijnë përmes postës elektronike dhe/ose rrjeteve sociale, 2) ndërprerje e shërbimeve (angl. Distributed Denial of Service - DDoS), duke çaktivizuar lidhjen në distancë të klientëve/punësuarve me sistemet e bankës dhe 3) ndryshime në udhëzimet e pagesës (ndryshim të llogarisë së pranuesit, pas dërgimit të urdhërit / ndryshimit të IBAN-it në pagesën në valutë). Megjithatë, dëmet materiale financiare nga këto sulme janë të parëndësishme.

Në përgjithësi, kërcënimet kibernetike dhe dobësitë po evoluojnë me shpejtësi, ashtu si edhe praktikatat më të mira dhe standardet teknike për zgjidhjen e tyre. Struktura e sektorit financiar po ndryshon gjithashtu me kalimin e kohës, me shfaqjen e llojeve të reja të subjekteve, produkteve dhe shërbimeve, të cilat mbështeten gjithnjë e më shumë tek ofruesit e shërbimeve të palëve të treta. Në periudhën e ardhshme, Banka Popullore do të vazhdojë të monitorojë në mënyrë aktive trendet në kornizat rajonale dhe globale dhe të reagojë në mënyrë parandaluese për të minimizuar rreziqet sistematike në sistemin financiar.

²²³ Ransom DDoS, Ransomware.

²²⁴ Më shumë informata mund të gjeni në linkun e mëposhtëm: <https://mkd-cirt.mk/>

²²⁵ Në vitin 2020, në Qendrën Kombëtare të Reagimit ndaj Incidenteve Kompjuterike MKD-CIRT janë raportuar 1,443 incidente sigurie, krahasuar me 1,060 në vitin 2019.



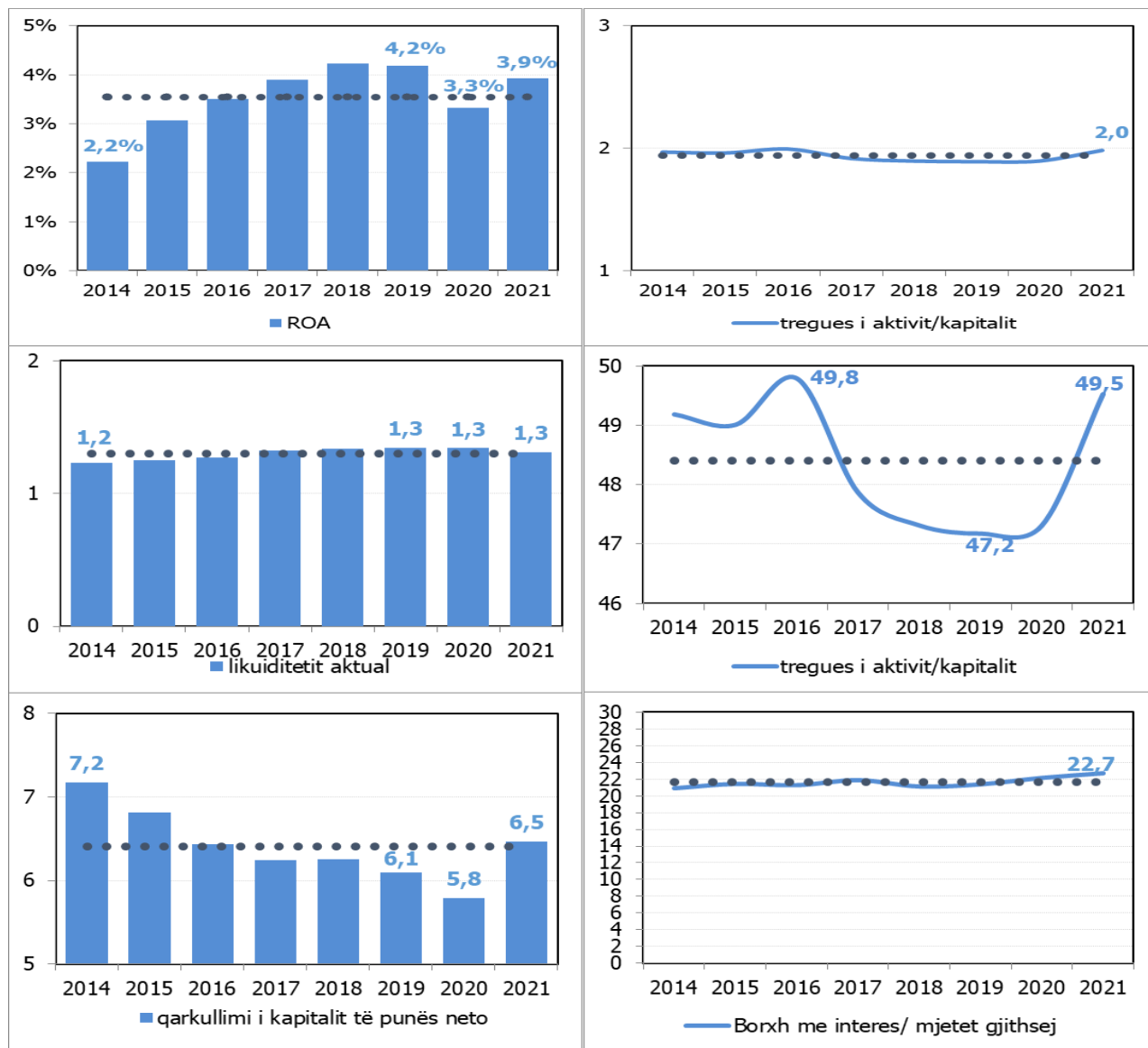
Ndikimi i pandemisë së COVID-19 mbi sektorin e korporatave vendase – gjendjet aktuale dhe mundësia e cenueshmërisës në periudhën e ardhshëm

Paraqitja e pandemisë COVID-19 ishte një tronditje me përmasa të paprecedentë që preku të gjitha sferat e veprimtarisë, duke përfshirë aktivitetet e sektorit të korporatave vendase. Pandemia ka zvogëluar të ardhurat nga shitjet dhe ka përkeqësuar përfitimin e sektorit të korporatave dhe ka nxjerrë në pah dobësitë ekzistuese në disa nga segmentet e tij. Në këtë kontekst, ishte veçanërisht e rëndësishme mbështetja e politikave, nëpërmjet stimulimeve të gjera fiskale dhe monetare, të cilat kontribuan në tejkalimin më të lehtë të pasojave të pandemisë dhe kufizuan rreziqet për stabilitetin financiar. Megjithatë, disa aktivitete u prekën më shumë se të tjerat dhe rimëkëmbja, edhe pse gjithëpërfshirëse, po zhvillohet me ritme më të ngadalta në segmente të caktuara të sektorit të korporatave. Rreziqet e reja mjedisore që lidhen me luftën në Ukrainë dhe rreziqet e lidhura me inflacionin dhe rritjen ekonomike janë një burim potencial vulnerabiliteti për sektorin vendas të korporatave, i cili mund të përhapet tek institucionet e kreditit dhe të ndikojë në stabilitetin financiar.

Në këtë shtojcë analizojmë sektorin e korporatave vendase, duke iu referuar kushteve dhe dobësive aktuale para pandemisë, ndryshimit të tyre nën ndikimin e goditjes, si dhe rreziqet dhe sfidat aktuale nga mjedisi që janë të rëndësishme për funksionimin e sektorit të korporatave dhe ruajtjen e stabilitetit financiar.

Sektori i korporatave vendase e priti pandeminë në një gjendje përgjithësisht të mirë, gjë që nuk krijoi rreziqe të konsiderueshme për funksionimin e sektorit financiar vendas. Periudha para pandemisë u shënua nga rritja e të ardhurave dhe përforcimi i përfitueshmërisë, gjë që kontribuoi pozitivisht në aftësinë paguese dhe qëndrueshmërinë e borxhit të sektorit të korporatave. Me përmirësimin e përfitueshmërisë, është përmirësuar aftësia e sektorit të korporatave për të shlyer rregullisht detyrimet, ku kontribuoi mjedisi i normave të ulëta të interesit, të cilat i mbajtën relativisht të ulëta shpenzimet e financimit me borxh të sektorit të korporatave. Në vitet para pandemisë, treguesi i borxhit total të sektorit të korporatave ka pasur një tendencë të moderuar rënëse dhe në vitin 2019 arriti në 47,2%, dhe pjesëmarrja e borxhit me interes në totalin e mjeteve të sektorit të korporatave është ruajtur në një nivel relativisht të ulët dhe të qëndrueshëm prej rreth 22%. Borxhi i sektorit të korporatave u rrit në periudhën para pandemisë dhe huamarrja e tij relative (i matur përmes pjesëmarrjes të borxhit total në PBB) u rrit ndjeshëm dhe në vitin 2019 ishte rreth 66% e PBB-së (64% e PBB-së në vitin 2014). Likuiditeti i sektorit të korporatave u ruajt në një nivel të qëndrueshëm, ndonëse tradicionalisht i ulët, gjë që pjesërisht vjen si pasojë e parregullsive në ekzekutimin e marrëdhënieve huamarrje-kreditore. Edhe pse në vitet para pandemisë pati një përmirësim të dukshëm në disiplinën financiare, megjithatë, përmbushja me vonesë e detyrimeve mbeti praktikë e sektorit të korporatave vendase, andaj edhe likuiditeti i ulët ishte një nga pikat e dobësive të mundshme të goditjes pandemike. Dobësi më të madhe tregojnë mikrondërmarrjet, të cilat edhe para pandemisë përfaqësonin grupin më të debituar të subjekteve me likuiditet më të ulët dhe efikasitet më të dobët operacional, si dhe me humbje nga puna e tyre.

Grafikoni nr. 141 Treguesit e punës së sektorit të korporatave, sipas viteve:



Vërejtje: me vija të prera janë të treguara proceset e treguesve për periudhën 2014-2021.

Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut.

Goditja e pandemisë pati një ndikim të fortë në aktivitetet e sektorit të korporatave. Efektet negative u ndjenë nëpërmjet rënies së të ardhurave dhe përkeqësimit të rentabilitetit, i cili ishte i pranishëm pothuajse në të gjitha aktivitetet dhe grupet e subjekteve nga sektori i korporatave. Duke qenë se pandemia fillimisht u reflektua përmes një goditjeje likuiditeti, një përgjigje e shpejtë dhe vendimtare e politikës nëpërmjet stimulit të gjerë fiskal²²⁶ dhe monetar²²⁷ ishte kyç, i cili zbuti presionin e goditjes së likuiditetit dhe parandaloi përhapjen e tij në aftësinë paguese të sektorit të korporatave. Me këtë u zvogëlua mundësia e realizimit të rrezikut të kredisë në bilanci të kreditorëve vendas, kryesisht të bankave. Likuiditeti, në nivel të sektorit të korporatave, është ruajtur në nivel të qëndrueshëm, pavarësisht

²²⁶ Për më shumë informata rreth masave të miratuara fiskale, hyni në linkun në vijim: <https://vlada.mk/ekonomski-merkicovid19>

²²⁷ Për më shumë informacion rreth masave të Bankës Popullore në përgjigje të krizës COVID-19, hyni në linkun e mëposhtëm: <https://www.nbrm.mk/kovid-19-odgovor-na-narodnata-banka.nspix>

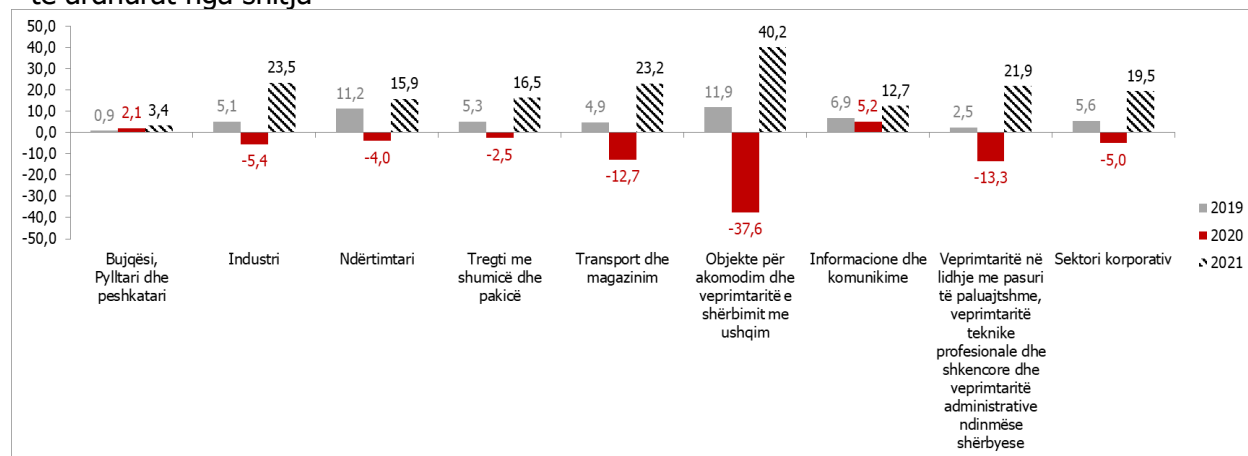


përkeqësimit aktual të efikasitetit operativ me vonesa të shtuara në mbledhjen e kërkesave dhe pagesën e detyrimeve. Borxhi total i sektorit të korporatave gjithashtu mbeti i qëndrueshëm, megjithëse përkeqësimi i rentabilitetit përkeqësoi mesatarisht treguesit e aftësisë paguese të sektorit të korporatave. Megjithatë, duke parë aktivitetet individuale dhe grupet e subjekteve, vërehet një cenueshmëri e ndryshme për shkak të goditjes pandemike.

Analizuar sipas aktivitetit, më të prekura kanë qenë ndërmarrjet nga veprimtaria e shërbimit. Aktiviteti në veprimtarinë e hotelierisë pësoi pasoja më të mëdha për shkak të masave mbrojtëse të vendosura dhe protokolleve të veçanta për punën në kushte pandemie, e cila u reflektua në rënie dyshifrore të të ardhurave nga shitjet dhe një përkeqësim rekord të rentabilitetit. Likuiditeti i përkeqësuar rriti nevojat për financim, gjë që shkaktoi një rritje të lartë të borxhit total të veprimtarisë së hotelierisë në nivelin 60,2% të totalit të mjeteve në vitin 2020 (në krahasim 54,5% vitin e kaluar). Niveli i borxhit i shprehur si raport ndërmjet borxhit dhe kapitalit (leva financiare) gjithashtu është rritur në 2,5 dhe është më i larti ndër veprimtaritë e sektorit të korporatave. Përkeqësimi i dukshëm i shitjeve ka pasur edhe në veprimtaritë e shërbimit administrativ dhe profesional-shkencor dhe në aktivitetet e transportit dhe magazinimit, ku ka pasur përkeqësim të rentabilitetit, por gjithsesi kanë arritur të realizojnë fitim nga puna e tyre. As industria, veprimtaria tregtare dhe ndërtimtaria nuk ishin imune ndaj pandemisë, si veprimtari udhëheqëse brenda sektorit të korporatave vendase, megjithëse efektet mbi to ishin relativisht më të moderuara. Vetëm veprimtaritë "bujqësia, pylltaria dhe peshkimi" dhe "informacioni dhe komunikimi" shënuan rritje të të ardhurave nga shitjet në vitin e pandemisë. Veprimtaria "informacioni dhe komunikimi" ka arritur përmirësim të rentabilitetit nga puna e tyre dhe ka ulur nivelin e borxhit total, ndërsa niveli i borxhit i shprehur si raport ndërmjet borxhit dhe kapitalit (leva financiare) ka mbetur i qëndrueshëm dhe është ndër më të ulëtat ndër veprimtaritë e sektorit të korporatave.

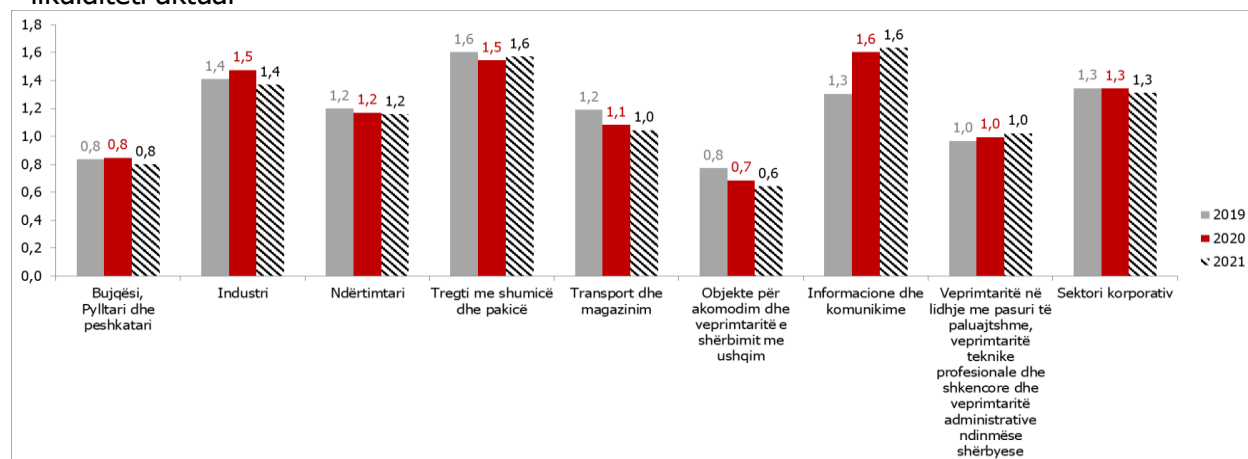
Grafikoni nr. 142 Treguesit e punës së sektorit të korporatave, sipas veprimtarive:

- të ardhurat nga shitja

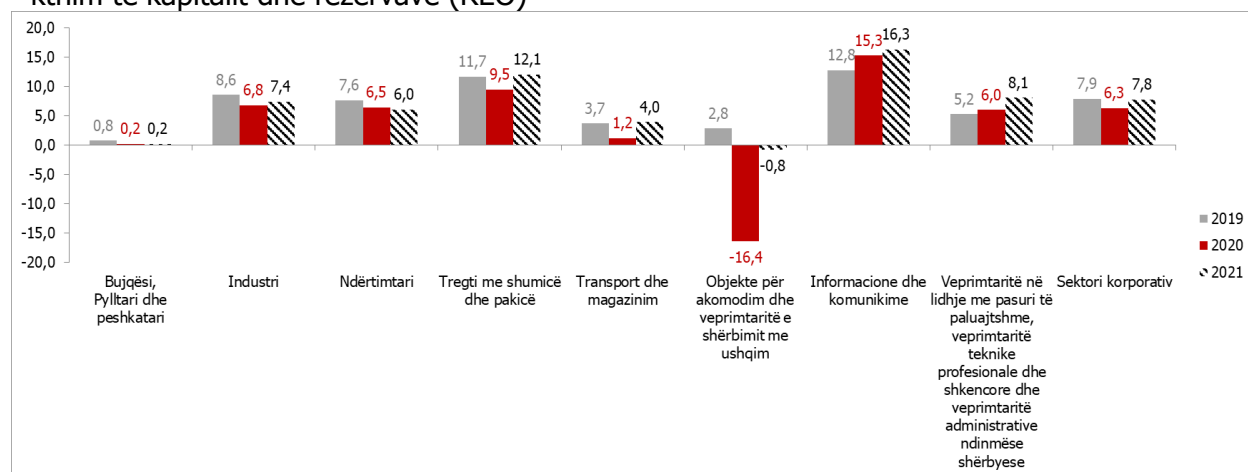




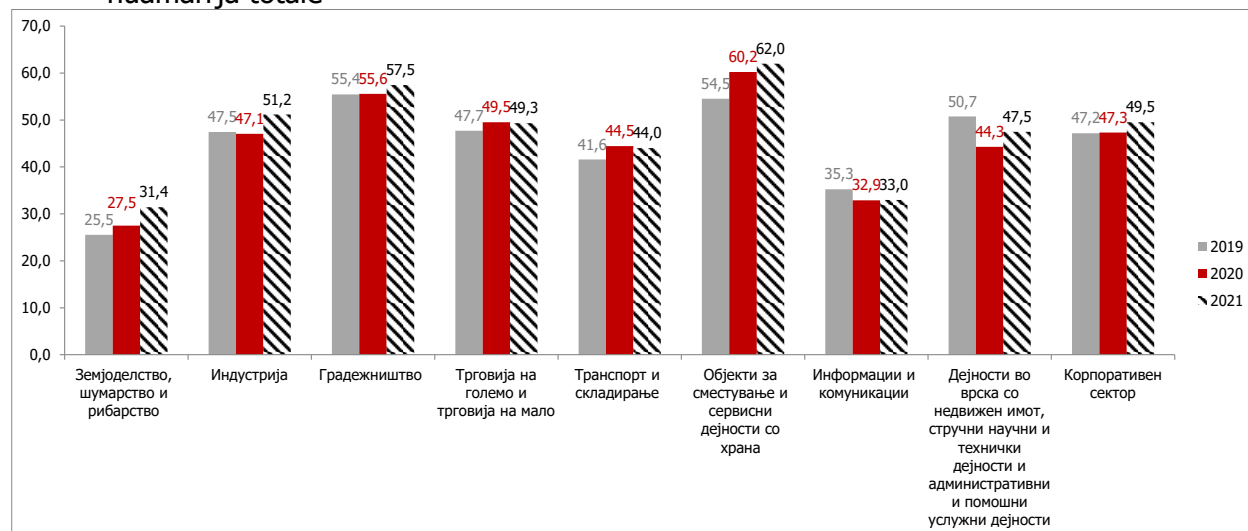
- likuiditeti aktual



- kthim të kapitalit dhe rezervave (REO)

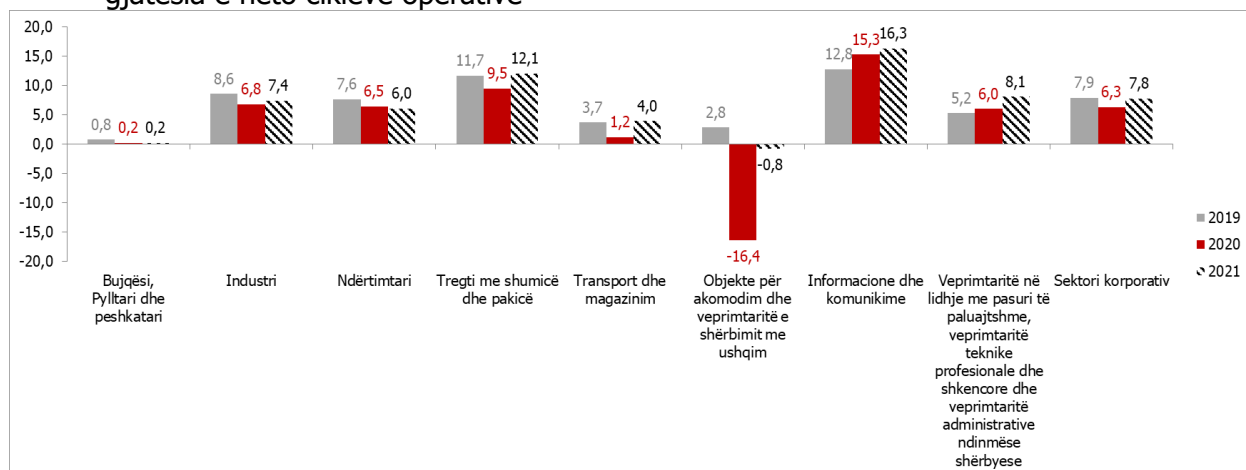


- huamarrja totale





- gjatësia e neto cikleve operative



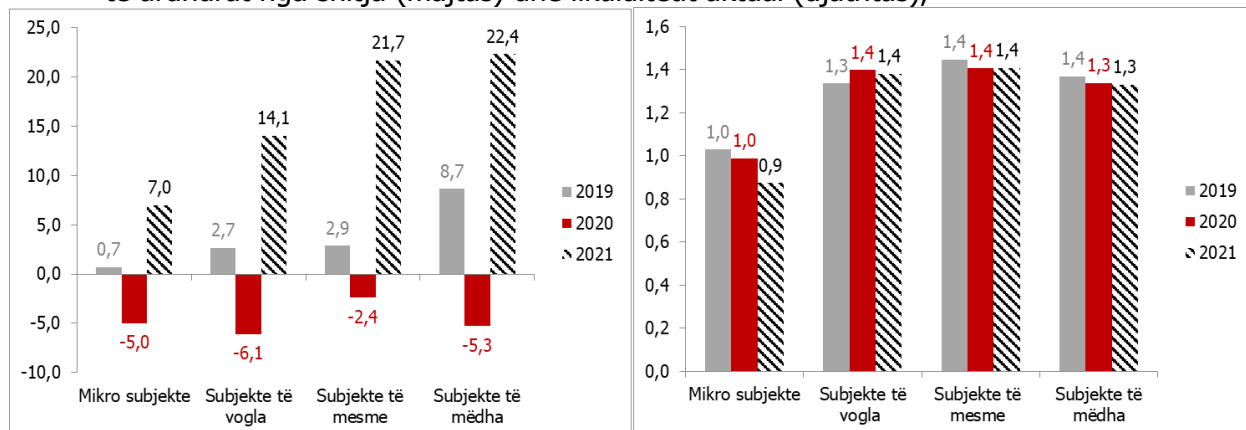
Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut.

Analizuar nga aspekti i madhësisë së subjekteve nga sektori i korporatave, treguesit tregojnë se mikrosujektet janë më të prekurat, gjë që pritej, duke qenë se këto subjekte janë më të rrezikuara nga rreziqet në të gjitha segmentet e veprimtarisë, si dhe kanë qasje më të kufizuara në financim nga sektori bankar. Pandemia thelloi ndjeshëm rezultatin negativ financiar, karakteristikë e veprimtarisë së mikrosujekteve. Borxhi total në vitin 2020 mbeti në një nivel të qëndrueshëm, ndonëse relativisht të lartë prej afër 65% të totalit të mjeteve të mikrosujekteve, por u rrit ndjeshëm në vitin e ardhshëm në një nivel prej rreth 73%. Lëvizje të ngjashme ka edhe në treguesin e nivelit të borxhit të shprehur si raport ndërmjet borxhit dhe kapitalit (leva financiare), që mund të jetë tregues i varësisë së lartë të mikrosujekteve nga masat fiskale për të mbështetur veprimtarinë e kompanive në pandemi, pas së cilës tërheqja graduale po shtohen nevojat për financim të borxhit. Ndërmarrjet e vogla dhe të mesme u përballën relativisht më mirë me pandeminë dhe gjatë vitit 2020 ruajtën një pozicion të qëndrueshëm likuiditeti dhe një nivel relativisht të qëndrueshëm të borxhit total.

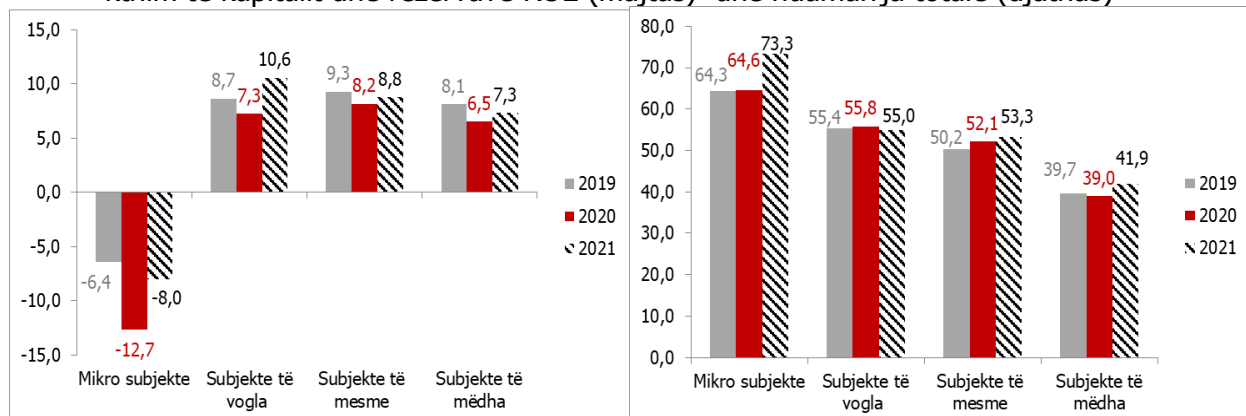


Grafikoni nr. 143 Treguesit e punës së sektorit të korporatave, sipas madhësisë:

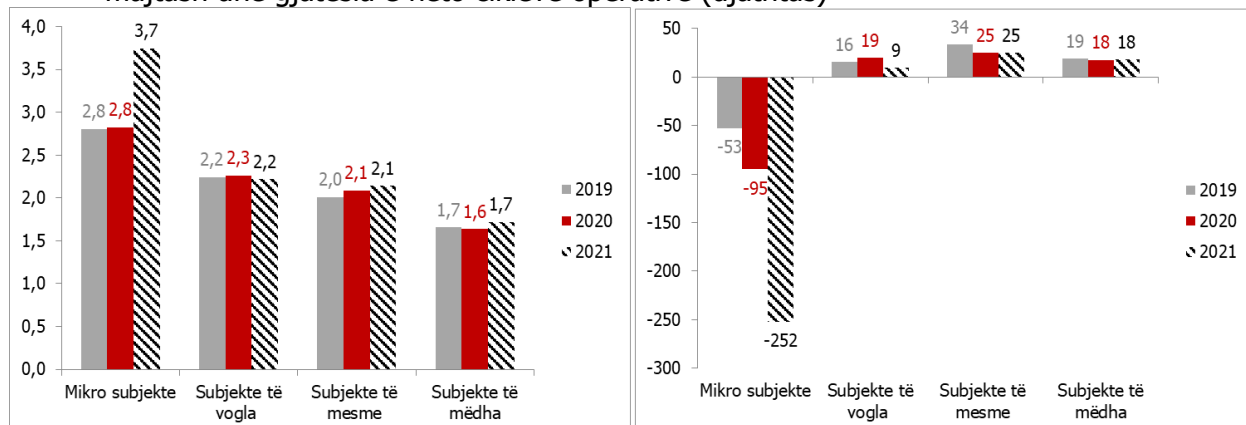
- të ardhurat nga shitja (majtas) dhe likuiditetit aktual (djathtas),



- kthim të kapitalit dhe rezervave ROE (majtas) dhe huamarrja totale (djathtas)



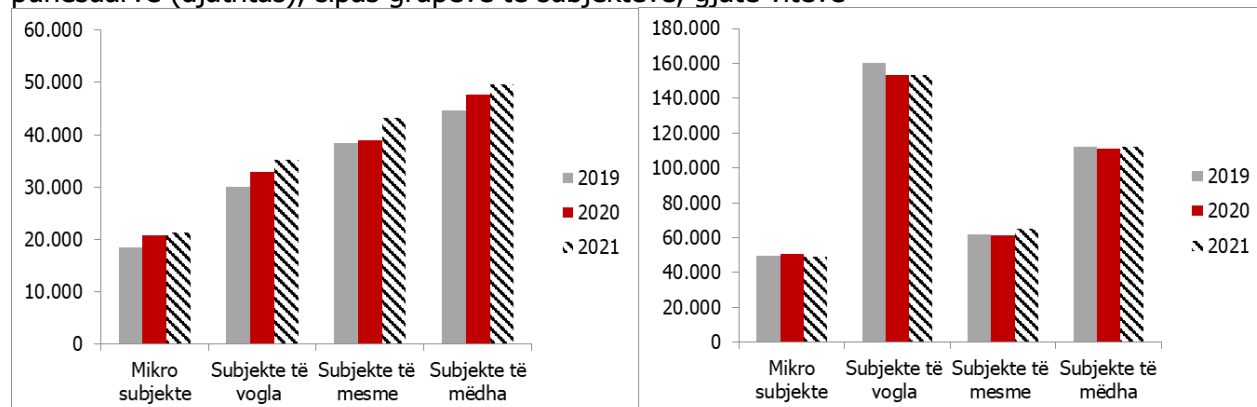
- niveli i huamarrjes e shprehur si raport në mes borxhit dhe kapitalit (levat financiare) – majtash dhe gjatësia e neto cikleve operative (djathtas)



Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut.

Rimëkëmbja nga pandemia ishte relativisht e shpejtë dhe filloi në vitin 2021, me rimëkëmbjen ekonomike dhe lehtësimin e masave kufizuese. Në vitin 2021, sektori i korporatave arriti rritje të lartë të të ardhurave nga shitjet dhe përmirësim të rentabilitetit, i cili u kthye pothuajse në nivelin para pandemisë. Efikasiteti operative gjithashtu u përmirësua, ndërkohë që borxhi total shënoi rritje të moderuar. **Megjithatë, veprimtaria e hotelierisë dhe mikrosujektet, si më të prekurat nga kriza, vazhdojnë të shfaqin dobësi në punën e tyre.** Ndonëse rritja e të ardhurave ishte e ndjeshme tek ta, në veprimtarinë e hotelierisë, madje edhe më e larta nga veprimtaritë e sektorit të korporatave, ajo sërish nuk arriti të kompensojë humbjet nga pandemia. Veprimtaria e hotelierisë dhe mikrosujektet kanë vazhduar të realizojnë një rezultat financiar negativ, ndonëse i përmirësuar në krahasim me një vit më parë. Në të njëjtën kohë, ka vazhduar rritja e borxhit total, e cila ishte veçanërisht e theksuar tek mikrosujektet. Niveli i borxhit total të mikrosujekteve është pothuajse dy herë më i lartë në krahasim me borxhin e subjekteve të mëdha dhe 1,5 herë në raport me totalin e sektorit të korporatave. Treguesi i borxhit në veprimtarinë hoteliere tejkalon borxhin e të gjithë sektorit të korporatave me 1,2 herë. Situata të tilla, me rezultat financiar negativ, rrisin rreziqet për qëndrueshmërinë e borxhit të mikro subjekteve dhe kompanive nga veprimtaria e hotelierisë.

Grafikoni nr. 144 Paga-bruto mesatare mujore për punëtor (majtas) dhe numri mesatar i të punësuarve (djathtas), sipas grupeve të subjekteve, gjatë viteve



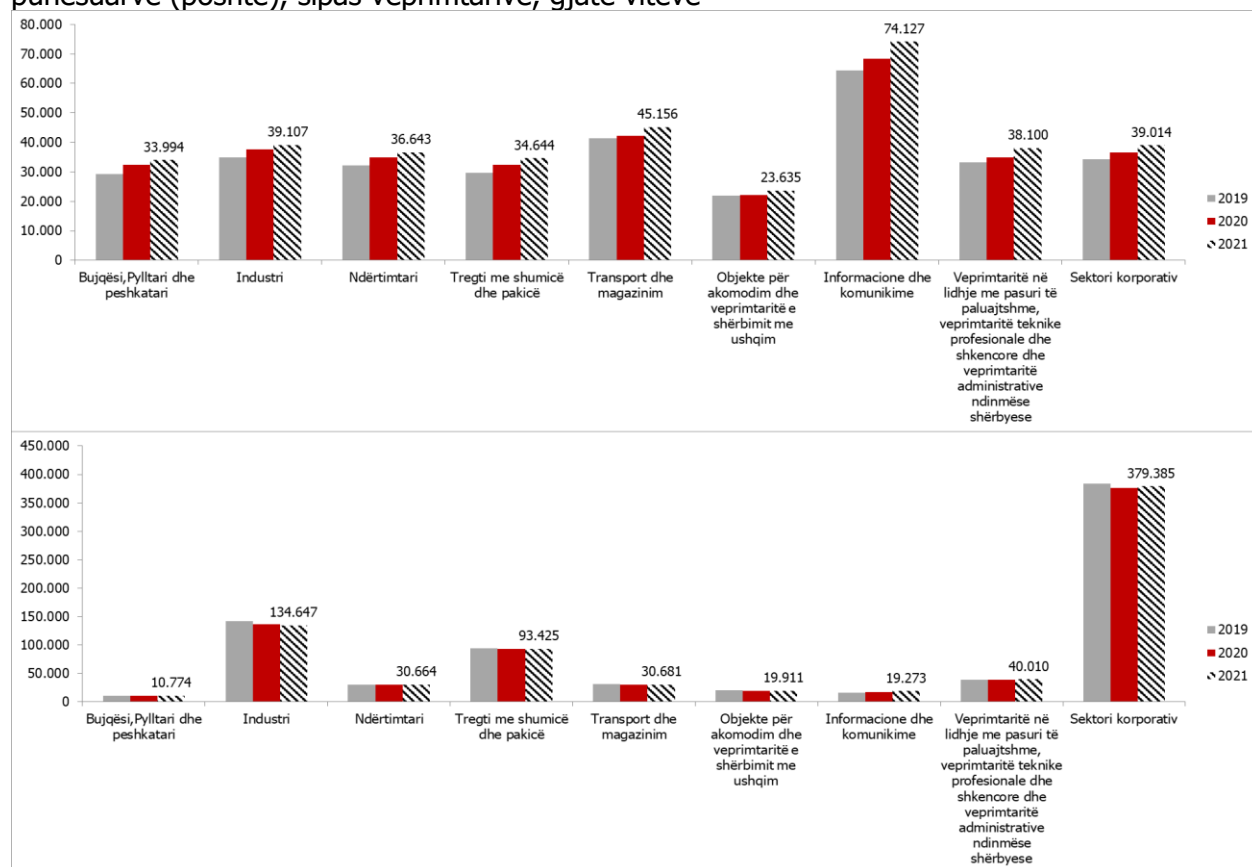
Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut.

Pavarësisht përkeqësimit të rezultateve të punës, pandemia pati efekte të kufizuara në tregun e punës. Sipas të dhënave nga llogaritë vjetore, numri i të punësuarve ka shënuar një rënie të moderuar në vitin 2020, me rënie të përqendruar kryesisht te subjektet e vogla. Tek mikrosujektet, pandemia pati efekte të vonuara mbi punësimin, të cilat u rritën në vitin 2020, e ndjekur nga një rënie e numrit të të punësuarve në vitin 2021. Analizuar sipas veprimtarive, sipas të dhënave nga llogaritë vjetore, rënien më të madhe të punësimit në vitin 2020 e ka shënuar industria, e ndjekur nga veprimtaria e hotelierisë. Numri i të punësuarve në veprimtarinë e hotelierisë në vitin 2021 shënoi rritje, ndërsa në industri vazhdoi të ulet, ndonëse me ritme dukshëm më të ngadalta. Të dhënat për pagën mesatare mujore bruto të paguar në sektorin e korporatave tregojnë rritjen e saj, në vitet para, gjatë dhe pas pandemisë, e cila është e pranishme në të gjitha grupet e subjekteve. Rritja e pagave u mbështet nga rritja e nivelit të



pagës minimale të përcaktuar me ligj²²⁸, rritja e normave të kontributeve²²⁹, por edhe efekti i masave të miratuara nga qeveria për subvencionimin e kontributeve për shkak të rritjes së pagave në sektorin privat²³⁰. Për nga madhësia, rritja më e lartë e pagës mesatare bruto të paguar për të punësuar në sektorin e korporatave në vitin 2020 është e dukshme tek mikrosubjektet, e cila sipas të dhënave nga llogaritë vjetore arriti në 12,4% (5,8% në vitin paraprak), ndërsa në vitin 2021 u ngadalësua ndjeshëm dhe arriti në një masë modeste prej 2,2%. Paga-bruto mesatare mujore ka shënuar rritje në të gjitha veprimtaritë nga sektori i korporatave në periudhën pas pandemisë, por rritja më e lartë në vitin 2021 është e dukshme në sektorin e shërbimeve (më konkretisht, veprimtaritë që lidhen me pasuritë e patundshme; veprimtaritë profesionale, shkencore dhe teknike; veprimtaritë e shërbimeve administrative dhe ndihmëse) dhe veprimtaria e informacionit dhe komunikimit.

Grafikoni nr. 145 Paga-bruto mesatare mujore për punëtor (lartë) dhe numri mesatar i të punësuarve (poshtë), sipas veprimtarive, gjatë viteve



Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut.

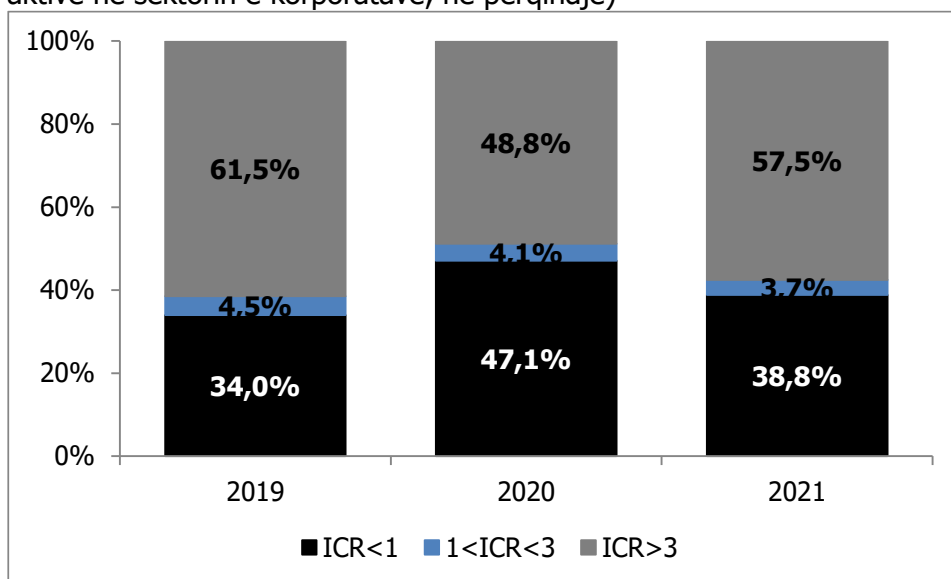
²²⁸ Rritja e pagave është pjesërisht për shkak të rritjes së pagës minimale (gjatë vitit 2019, paga minimale u rrit dy herë, në prill dhe dhjetor, e ndjekur nga një rritje në korrik 2020 dhe në prill 2021), në përputhje me harmonizimin e rregullt ndaj rritjes së një viti më parë të pagës mesatare të paguar në vend, indeksi i shpenzimeve të jetesës dhe rritja reale e PBB-së (përkatësisht me një të tretën e rritjes së secilit tregues).

²²⁹ Normat me të cilat paguhen kontributet në vitin 2019 u rritën në 18,4% për sigurimin e detyrueshëm pensional dhe invalidor dhe 7,4% për sigurimin shëndetësor të detyrueshëm (më parë shuma e këtyre normave ishte përkatësisht 18% dhe 7.3%).

²³⁰ Më 14 nëntor 2019, Kuvendi i Republikës së Maqedonisë së Veriut miratoi Ligjin për subvencionimin e kontributeve nga sigurimet sociale të detyrueshme për shkak të rritjes së pagave ("Gazeta zyrtare e RMV" nr. 239/2019), i cili filloi të zbatohet me pagesën e pagës së nëntorit, dhe parasheh subvencionimin e kontributeve për rritjen e pagës neto në shumë prej së paku 600 deri në maksimum 6000 denarë në muaj për person të siguruar për punëtorët në sektorin privat.

Në kontekstin e stabilitetit financiar, rreziqet kryesore që sektori i korporatave paraqet për sektorin bankar lidhen me aftësinë e tij për të shlyer rregullisht borxhin, i cili është kyç për vlerësimin e rrezikshmërisë dhe qëndrueshmërisë së borxhit të sektorit të korporatës. Një nga treguesit kryesorë për monitorimin e ndryshimeve në aftësinë kreditore të sektorit të korporatave është treguesi për mbulimin e shpenzimeve financiare me fitim operativ (angl. Interest coverage ratio - ICR). Për këtë tregues, FMN ka përcaktuar pragjet e cënueshmërisë sipas të cilave rrezikshmëria e borxhit vlerësohet²³¹. Analiza e këtij treguesi në përputhje me pragjet e cënueshmërisë së FMN-së tregon se shumica e kompanive nga sektori i korporatave vendase, ose gjithsej 57,5% në vitin 2021, kanë kapacitet adekuat për shlyerjen e borxhit. Megjithatë, ka një përkeqësim nën ndikimin e pandemisë dhe rritjes së kompanive me borxh me rrezik të lartë nga 34% në vitin 2019 në 47,1% në vitin 2020. Me rimëkëmbjen ekonomike dhe përmirësimin e rentabilitetit, pjesëmarrja e kompanive me rrezik të lartë në vitin 2021 është ulur, por është ruajtur në një nivel relativisht të lartë prej 38,8%, që është mbi nivelin para pandemisë. Situata të tilla tregojnë për rreziqe që lidhen me qëndrueshmërinë e borxhit të këtyre klientëve nga sektori i korporatave, gjë që është arsyeja që bankat të jenë më të kujdesshme në menaxhimin e rrezikut të kredisë në periudhën e ardhshme.

Grafikoni nr. 146 Treguesit për mbulim të shpenzimeve për financim, sipas viteve (pjesëmarrja e kompanive me pragjet e defijzara të treguesve në numrin total të kompanive aktive në sektorin e korporatave, në përqindje)



Burimi: Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë së Veriut dhe përlogaritjet e Bankës Popullore.

Rreziqet janë edhe më të theksuara në kushtet aktuale të pasigurisë së lartë mjedisore, që rrjedhin kryesisht nga zhvillimi i luftës në Ukrainë dhe efektet në inflacion dhe aktivitetin ekonomik. Gjithashtu, në kushtet e normalizimit të politikës monetare në kornizë vendore dhe globale, rritet ekspozimi ndaj rrezikut të rritjes së normave të interesit. Cënueshmëria është më e theksuar për kompanitë me bilanc më të dobët dhe nivel më të lartë të borxhit, të cilat nuk kanë kapacitete të mjaftueshme për të absorbuar goditjet e mundshme mjedisore.

²³¹ FMN ka përcaktuar pragjet e cënueshmërisë për këtë tregues, sipas të cilit rrezik i ulët konsiderohet ICR > 3, rrezik i moderuar në 1 < ICR < 3 dhe rrezik i lartë kur ICR < 1. IMF Global Financial Stability Report: Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle, April 2019.

