

Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë së Veriut



**Raport tremujor
gusht 2024**

**Përmbajtja**

Hyrje	3
I. Lëvizje makroekonomike	5
1.1. Mjedisi ndërkombëtar ekonomik	5
Shtojca 1: Efekte të politikës restriktive monetare mbi rritjen.....	9
1.2. Oferta e brendshme	12
1.3. Kërkesa agregate	17
1.3.1. Konsumi personal.....	18
1.3.2. Konsumi publik	19
1.3.3. Konsumi investues	19
1.3.4. Kërkesa neto e eksportit.....	20
1.4. Punësimi dhe pagat.....	21
1.5. Inflacioni	24
1.5.1. Inflacioni aktual	24
1.5.2. Pritje inflacioniste.....	28
1.6. Bilanci i pagesave.....	29
1.6.1. Llogaria rrjedhëse	29
Shtojca 2: Shkëmbimi i jashtëm tregtar i mallrave dhe lëvizja e kursit efektiv nominal dhe real të këmbimit (NEDC dhe REDC)	30
1.6.2. Llogaria financiare.....	34
1.6.3. Pozicioni ndërkombëtar dhe borxhi i jashtëm bruto	36
II. Politika monetare.....	39
Shtojca 3: A është lehtësimi monetar realitet së shpejti?	41
2.1. Likuiditeti i bankave	43
III. Lëvizjet e tregjeve financiare	44
3.1. Tregu ndërbankar me depozita të pasiguruara	45
3.2. Tregu i letrave shtetërore me vlerë	45
3.3. Bursa	48
IV. Agregatët monetarë dhe kreditorë	49
4.1. Agregatët monetarë.....	49
4.2. Aktiviteti kreditues	53
V. Financat publike.....	56
VI. Shtojca analitike	60
Shtojca 1: Inflacioni dhe perceptimet dhe pritjet inflacioniste - analiza e opinioneve të ndryshme të konsumatorëve për inflacionin në Maqedoninë e Veriut.	60
Shtojca 2: Stabiliteti i çmimeve dhe stabiliteti financiar – dy anë të së njëjtës medalje	64

Hyrje

Në tremujorin e dytë të vitit 2024, Banka Kombëtare nuk bëri ndryshime shtesë në përcaktimin e politikës monetare, në përputhje me kushtet në ekonomi. Norma e interesit për bonot e thesarit ka mbetur në nivelin 6.30%, me mbajtjen e njëkohshme të normave të interesit për depozitat brenda natës dhe 7-ditore në nivelet përkatësisht 4.20% dhe 4.25%. Në kushtet kur dinamika e inflacionit nuk devijon nga rruga e lëvizjes së parashikuar në projeksionet pranverore të Bankës Popullore, por parashikimet e fundit të çmimeve të produkteve parësore në bursa janë rishikuar mesatarisht në rritje dhe konteksti i paqëndrueshëm gjeopolitik vazhdon të krijojë pasiguri dhe rreziqe rritëse për periudhën e ardhshme, *u vlerësua se nevojitet kujdes i mëtijshëm në drejtimin e politikës monetare.* Edhe më tej pritet që niveli aktual i normave të interesit, së bashku me ndryshimet e mëparshme në rezervën e detyrueshme dhe masat makroprudenciale të marra, të kontribuojnë në ngadalësimin e mëtijshëm të inflacionit dhe ruajtjen e stabilitetit të kursit të këmbimit. Në të njëjtën kohë, ndryshimet e fundit në instrumentin e rezervës së detyrueshme, aplikimi i të cilit fillon në qershor të vitit 2024 dhe kanë si qëllim kryesisht mbështetjen e mëtijshme të procesit të denarizimit dhe rritjen e kursimeve afatgjata në sistemin bankar, do të ofrojnë gjithashtu mbështetje shtesë për prudencën e politikës monetare. Për sa i përket politikës së Bankës Qendrore Evropiane (BQE), në seancën e fundit të muajit qershor u mor vendimi për uljen e normave bazë të interesit me 0.25 pikë përqindjeje, në përputhje me pritshmëritë e tregjeve. Në të njëjtën kohë, BQE-ja theksoi se pavarësisht uljes, me nivelin e ri të normave të interesit, vazhdon të ruhet shtrëngimi dhe kujdesi i politikës monetare.

Aktiviteti ekonomik global po shfaq shenja të caktuara përmirësimi, pavarësisht sfidave ende të pranishme. Pikërisht, pas ngadalësimit të vazhdueshëm në dy vitet e fundit, pritet stabilizimi i dinamikës së rritjes globale, perceptim i cili përgjithësisht është në përputhje me parashikimet e prillit. Megjithatë, pavarësisht përmirësimit në perspektivën afatshkurtër, rritja mbetet e dobët në kontekstin historik, pra nën mesataren e arritur në dekadën para fillimit të pandemisë. **Rreziqet globale mbeten në rënie pavarësisht mundësisë së disa surprizave në rritje.** Përshkallëzimi i mundshëm i tensioneve gjeopolitike mund të rrisë çmimet e lëndëve të para, ndërsa fragmentimi i mëtijshëm rrezikon ndërprerje të mëtijshme në zinxhirët tregtarë. Kjo do të shkaktonte më shumë inerci në inflacion dhe mund të vononte lehtësimin monetar. Mbajtja e normave të interesit më të larta për një periudhë më të gjatë do të reduktonte aktivitetin global. Nga ana tjetër, ngadalësimi eventual më i shpejtë i inflacionit global nga sa pritej sipas skenarëve bazë, do të mundësonte edhe lehtësim më të shpejtë monetar. Përveç kësaj, edhe rritja në SHBA mund të jetë gjithashtu më e fortë se sa pritej aktualisht.

Treguesit e fundit nga ekonomia vendase tregojnë për një pamje makroekonomike që nuk devijon ndjeshëm nga vlerësimet e prillit. Gjegjësisht, PBB-ja reale në tremujorin e parë shënoi rritje vjetore prej 1.2%, kundrejt pritjeve për rritje prej 1.7% sipas ciklit të projeksioneve të prillit. E analizuar nga aspekti strukturor, rritja rezulton nga kontributi pozitiv i kërkesës së brendshme, me rritjen e tre komponentëve të saj, por në radhë të parë të investimeve bruto, në kushtet e rritjes së investimeve në mjete fikse dhe rezerva. Nga ana tjetër, eksportet neto kanë kontribut negativ, me rënie të eksporteve dhe rritje të vogël të importeve të mallrave dhe shërbimeve. **Të dhënat e disponueshme me frekuencë të lartë për aktivitetin ekonomik tregojnë shenja të hershme të përshpejtimin të rritjes vjetore në tremujorin e dytë të vitit, me zhvendosje më të favorshme, kryesisht në segmentin e shërbimeve dhe aktivitetin e ndërtimit.** Konkretisht, për tremujorin e dytë, për momentin vërehet ngadalësim i dinamikës vjetore të rënies së tregtisë totale, në tregues realë, ndërsa në qarkullimin real në hoteleri, por edhe në punimet e ndërtimit të kryera, vërehet përshpejtim i rritjes vjetore. Nga ana tjetër, trendë të pafavorshëm vazhdojnë të shënohen në prodhimin industrial, rënia e të cilit thellohet në këtë periudhë. Për momentin, këto arritje korrespondojnë me vlerësimet e prillit për forcimin e rritjes vjetore të PBB-së në tremujorin e dytë të vitit. Për gjithë vitin 2024, skenari bazë nga prilli supozon përshpejtim të rritjes ekonomike, nga 1% në vitin 2023 në 2.6%, pas së cilës pritet të intensifikohet në 3.6% në vitin 2025. Për vitin 2026 pritet përshpejtim i moderuar i rritjes, në kushtet e një mjedisi të jashtëm më të favorshëm, mjedisi më të qëndrueshëm dhe prirjeje më të madhe për konsum dhe investime. **Rreziqet për perspektivën ekonomike në afat të shkurtër janë edhe më tej kryesisht rënëse.** Rritja e tensioneve gjeopolitike për shkak të luftës në Ukrainë dhe konfliktit në Lindjen e Mesme janë rreziqe kyçe në afat të shkurtër, me potencial për të shkaktuar ndërprerje të konsiderueshme në tregjet e energjisë dhe të produkteve ushqimore parësore. Në afat të mesëm,



angazhimi më i fortë ndaj projekteve kapitale, duke përfshirë planin e ri të rritjes së Bashkimit Evropian për Ballkanin Perëndimor, që nënkupton akses në fondet shtesë evropiane, mund të përmirësojë perspektivat ekonomike të ekonomisë vendase.

Në tremujorin e dytë të vitit 2024, norma vjetore e inflacionit u përshpejtua mesatarisht në 3,9%. Përshpejtimi shoqërohet më së shumti me komponentin ushqimor të inflacionit, pjesërisht i ndikuar nga efekti i masave afatshkurtra për uljen dhe ngrirjen e çmimeve të disa produkteve ushqimore në tregtinë e brendshme me pakicë, të cilat u ngritën në fillim të muajit mars. Përshpejton pak edhe rritja e komponentit të energjisë, sipas lëvizjes së çmimeve të naftës në bursat botërore. Inflacioni bazë vijon të ngadalësohet me bazë vjetore, duke reflektuar shtrëngimin e mëparshëm të kushteve monetare. Sipas vlerësimeve të prillit, për vitin 2024 pritet që inflacioni mesatar të ulët në nivelin 3.5%, pas të cilit do të stabilizohet në 2% në vitin 2025, nivel në të cilin do të ruhet edhe në vitin pasardhës 2026. Rreziqet rreth inflacionit ende ekzistojnë dhe lidhen kryesisht me çmimet e produkteve parësore në bursat botërore. Gjegjësisht, kushtet ekstreme të motit, rritja e tensioneve gjeopolitike, si dhe ndryshimet e mundshme në politika mund të prishin ekuilibrin ndërmjet kërkesës dhe ofertës globale dhe të ndikojnë mbi çmimet.

Në tremujorin e dytë të vitit 2024, aktiviteti kreditues i sektorit bankar është edhe më tej solid. Në bazë vjetore, ritmi i rritjes së totalit të kredive u përshpejtua lehtësisht dhe ky tremujor arriti në 6.4%, që është pak mbi pritjet sipas projeksionit të prillit (6%). Nga pikëpamja e burimeve të financimit, në tremujorin e dytë u vu re **rritje tremujore edhe në bazën e depozitave, pas rënies së zakonshme sezonale në tremujorin e parë, me rritje vjetore solide të depozitave prej 7.6%**, që është nën pritshmëritë për fundin e tremujorit të dytë sipas parashikimit të prillit. Në të njëjtën kohë, vazhdojnë lëvizjet e favorshme në aspektin e maturimit dhe në strukturën valutore të kursimeve (rritja e depozitave në denarë dhe afatgjata), duke reflektuar efektet e masave të ndërmarra nga Banka Popullore dhe pritjet stabilizuese të subjekteve ekonomike.

Të dhënat më të fundit të disponueshme për bilancin e pagesave tregojnë prije përgjithësisht të favorshme, me deficit pak më të lartë në llogarinë rrjedhëse, por në të njëjtën kohë me dalje neto më të ulëta të realizuara në llogarinë financiare, krahasuar me pritjet. E krahasuar në bazë vjetore, llogaria rrjedhëse në tremujorin e parë të vitit 2024 shënoi deficit prej 1.3% të PBB-së, kundrejt suficitit të realizuar në të njëjtën periudhë të një viti më parë, i cili kryesisht vjen si rezultat i rritjes së deficitit në këmbimin e mallrave me vendet e huaja, dhe më pas nga suficiti më i ulët në të ardhurat dytësore. Nga ana tjetër, bilanci i shërbimeve tregon përmirësim të lehtë, ndërkohë që deficitin në të ardhurat parësore është pothuajse i pandryshuar. Llogaria financiare në tremujorin e parë të vitit regjistroi dalje në bazë neto prej 0.9% të PBB-së, me dalje neto në shumicën e kategorive, me përjashtim të investimeve direkte, ku në këtë periudhë u realizuan hyrje neto të rëndësishme. **Të dhënat për rezervat valutore bruto për tremujorin e dytë tregojnë arritje më të mira se sa pritej sipas parashikimeve të prillit, ndërkohë që ato mbeten në zonën e sigurt.**

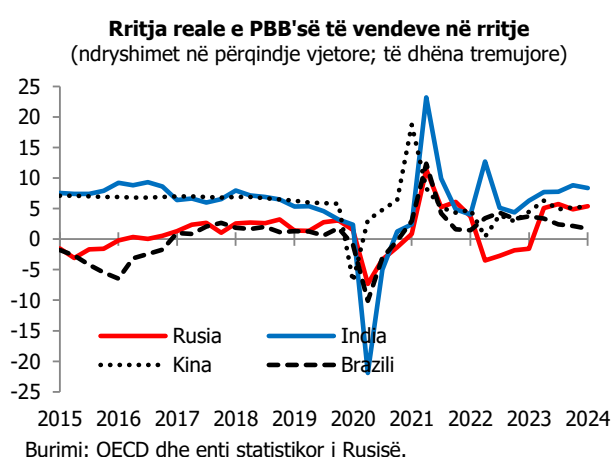
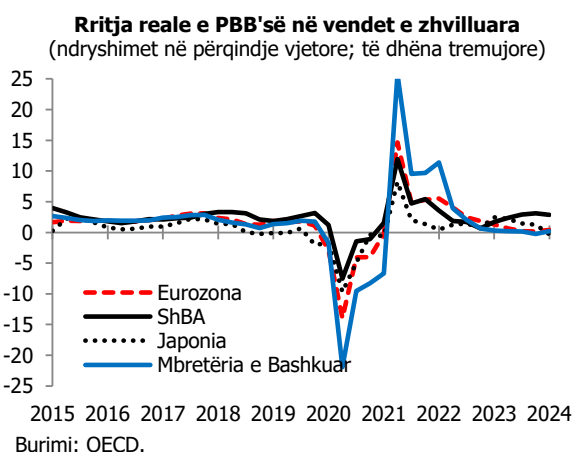
Në përgjithësi, arritjet e fundit të treguesit makroekonomikë tregojnë se arritjet në segmentet kryesore janë tani për tani afër pritjeve të projeksioneve të fundit. Inflacioni i brendshëm u përshpejtua pak më i moderuar se parashikimi i prillit, nga ana tjetër edhe rritja e aktivitetit ekonomik të brendshëm ishte gjithashtu më e moderuar. Rritja e potencialit depozitues të bankave është pak më e moderuar, por është ende solide dhe lejon ruajtjen e rritjes kreditore, e cila është pak më e lartë se ajo e parashikuar. Pozicioni i jashtëm i ekonomisë është i favorshëm dhe mundëson rritjen e rezervave valutore, të cilat mbahen ende në zonën e sigurt. **Megjithatë, kushtet për drejtimin e politikës monetare janë ende të pasigurta dhe rreziqet për ekonominë globale dhe të brendshme në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme vazhdojnë të ekzistojnë.** Për rrjedhojë, vlerësohet nevoja për kujdes të mëtejshëm në drejtimin e politikës monetare dhe në përgjithësi të politikave që ndikojnë mbi kërkesën në ekonomi. **Banka Popullore është edhe më tej e gatshme të përdorë të gjitha instrumentet e nevojshme dhe të marrë masat e duhura që do të kontribuojnë në ruajtjen e stabilitetit të kursit të këmbimit, stabilizimin e pritjeve inflacioniste dhe stabilitetin e çmimeve në afat të mesëm.**

I. Lëvizje makroekonomike

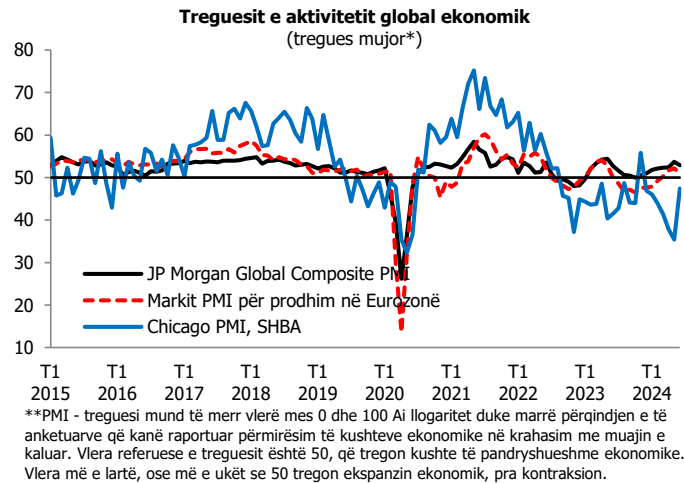
1.1. Mjedisi ndërkombëtar ekonomik

Aktiviteti ekonomik global në tremujorin e parë të vitit 2024 vijon të rritet mesatarisht, mes tensioneve gjeopolitike dhe kushteve të shtrënguara financiare. Në eurozonë, e cila është partneri ynë më i rëndësishëm tregtar, aktiviteti ekonomik shënoi rritje të lehtë vjetore në tremujorin e parë të vitit 2024, pas ngecjes në dy tremujorët e fundit. Inflacioni në nivel global shfaq tendencë ngadalësimi, por ende vazhdojnë presionet e caktuara të çmimeve, të cilat vijnë kryesisht nga inflacioni bazë. Në këto kushte, politika monetare në vendet e zhvilluara nuk ndryshoi në tremujorin e dytë, me përjashtim të eurozonës, ku pas gati dy vitesh rritje të normave bazë të interesit, BQE-ja mori vendim për uljen e tyre me 0.25 pikë përqindjeje. Në bursat botërore, në tremujorin e dytë të vitit 2024, çmimet e produkteve primare (naftë, ushqime dhe metale) shënuan rritje tremujore. Sipas parashikimeve të Bankës Botërore nga qershori i vitit 2024, rritja ekonomike globale pritet të stabilizohet në 2.6% në vitin 2024. Për vitin 2025 dhe 2026 pritet përsheptim i lehtë i rritjes ekonomike në 2.7%, mbështetur nga rritja më e fortë e investimeve dhe forcimi i tregtisë globale. Gjithashtu, krahasuar me projeksionet e janarit, pritet për vitin 2024 janë rishikuar në rritje me 0.2 pikë përqindjeje, ndërsa për vitin 2025 inflacioni pritet të vijojë të ulet, por më ngadalë krahasuar me vlerësimet e mëparshme.

Aktiviteti ekonomik global vazhdon të tregohet rezistues, pavarësisht goditjeve të mëvonshme dhe pasigurisë së vazhdueshme, duke arritur rritje në tremujorin e parë të vitit 2024. Në kornizat e vendeve të zhvilluara, performanca më e mirë e eksportit neto ishte faktori kryesor pas rritjes së vogël vjetore të Mbretërisë së Bashkuar prej 0.2% (rënie e vogël prej 0.2% në tremujorin e katërt) dhe rritjes së eurozonës prej 0.4% (0.2% në tremujorin e mëparshëm). Rritja e ekonomisë amerikane u ngadalësua pak në tremujorin e parë në 2.9% (3.1% në tremujorin e mëparshëm), por gjithsesi është më e larta në mesin e vendeve të zhvilluara, dhe ngadalësimi është kryesisht për shkak të rritjes pak më të dobët të konsumit personal dhe zhvendosjeve të pafavorshme në eksportet neto. Nga ana tjetër, aktiviteti ekonomik në Japoni u ul dhe për herë të parë pas tri vitesh rritje konstante shënoi rënie të lehtë prej 0.3% (rritje 1.2% në tremujorin e katërt), në kushtet e prirjeve më pak të favorshme si në kërkesën e brendshme ashtu edhe në atë të kërkesës së eksportit neto. Vendet nga grupi i ekonomive me rritje të shpejta vazhdojnë të kenë përgjithësisht arritje më të mira krahasuar me vendet e zhvilluara dhe ruajnë ritme solide rritjeje, megjithëse në disa vende rritja është ngadalësuar në mënyrë të moderuar. Përkatësisht, në tremujorin e parë të vitit 2024, ekonomia kineze vazhdoi të rritet në shkallë prej 5.3% (5.2% në tremujorin paraardhës). India shënoi ngadalësim të lehtë të rritjes, e cila arriti në 8.4% (8.8% në tremujorin e katërt), e ndikuar nga rritja më e dobët e investimeve të mjeteve themelore. Në Brazil, rritja ekonomike u ngadalësua gjithashtu në 1.7% (2.2% në tremujorin e mëparshëm), në kushtet e përkeqësimit të eksportit neto.



Për sa i përket vlerësimeve për rritjen globale në tremujorin e dytë të vitit 2024, vlera mesatare e indeksit global PMI është 53.0 (52.1 në tremujorin e parë), duke treguar tendenca pak më të favorshme të aktivitetit ekonomik botëror në periudhën e ardhshme. Në bazë vjetore, indeksi global PMI regjistroi rënie prej 1.4%.

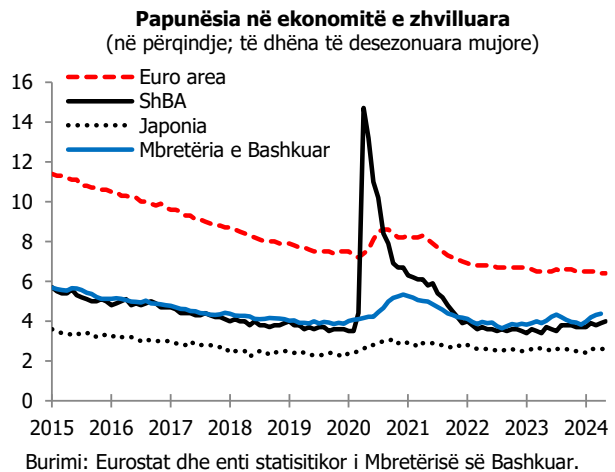
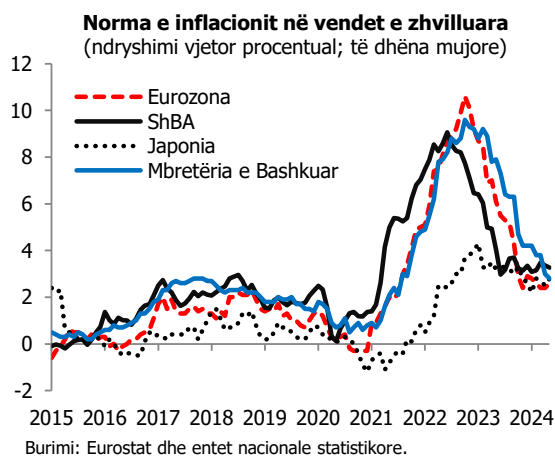


Burimi: Markit, ISM-Chicago.

Rritja ekonomike globale¹ pritet të stabilizohet në 2,6% në vitin 2024, ndërsa, në kushtet e tensioneve gjeopolitike dhe politikës së shtrënguar monetare, pritet rritje e ngadaltë e investimeve dhe rritje e moderuar e konsumit të popullsisë, pjesërisht për shkak të kursimeve tashmë të reduktuara dhe konsolidimit fiskal. Për vitin 2025 dhe 2026 pritet përshpejtim i lehtë i rritjes ekonomike në 2.7%, mbështetur nga rritja e investimeve dhe forcimi i tregtisë globale. Megjithatë, rritja mesatare e parashikuar do të jetë më e ulët me 0.5 p.p. krahasuar me rritjen e arritur në dekadën para pandemisë (mesatarja për periudhën 2010-2019). Gjithashtu, krahasuar me projeksionet e janarit, pritet për vitin 2024 janë rishikuar në rritje me 0.2 p.p., ndërkohë që nuk ka ndryshime për vitin 2025. **Inflacioni pritet të vijojë të ulët, në kushtet e politikës restriktive monetare duke ngadalësuar tendencën e rritjes së pagave**, por më ngadalë se sa pritej më parë. Kjo vjen kryesisht si pasojë e rritjes së mëtejshme të lartë të çmimeve të shërbimeve, e cila do ta mbajë inflacionin bazë në nivel më të lartë. Rreziqet në lidhje me rritjen e parashikuar ekonomike botërore janë kryesisht në rënie dhe lidhen me përkeqësimin e tensioneve gjeopolitike, të cilat do të kontribuonin në luhatshmërinë e çmimeve të produkteve primare dhe në ngadalësimin e tregtisë globale. Në të njëjtën kohë, ulja më e ngadaltë e inflacionit mund të çojë në vonesë në fillimin e lehtësimit monetar dhe për pasojë në përkeqësimin e kushteve financiare. Rritja më e dobët se sa pritej e Kinës, si dhe ndryshimet klimatike, janë ndër rreziqet e tjera negative për rritjen globale.

Inflacioni në nivel global shfaq kryesisht tendencë ngadalësimi, por presione të caktuara mbi çmimet vazhdojnë të ekzistojnë, kryesisht si rezultat i inflacionit bazë ende të lartë, por edhe i ushqimeve. Ndër vendet e zhvilluara, inflacioni mesatar në Mbretërinë e Bashkuar në dy muajt e parë të tremujorit të dytë u ngadalësua në 2.9% (3.9% në tremujorin e parë), ndërsa normat mesatare të inflacionit në eurozonë, Shtetet e Bashkuara dhe Japoni ishin të ngjashme me tremujorin paraardhës dhe janë përkatësisht 2.5%, 3.3% dhe 2.7%.

¹Analiza në këtë pjesë bazohet në raportin e Bankës Botërore për perspektivat ekonomike globale, publikuar në qershor të vitit 2024.

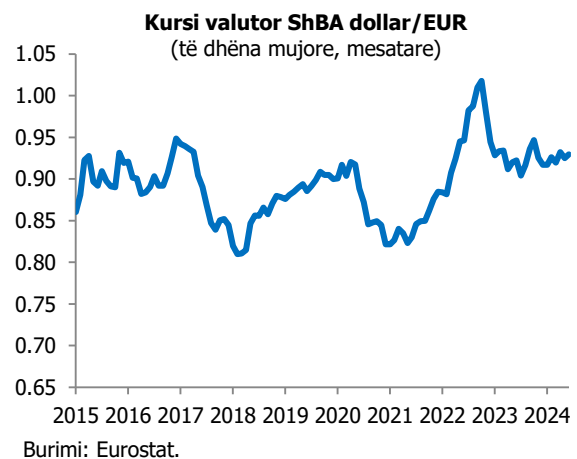
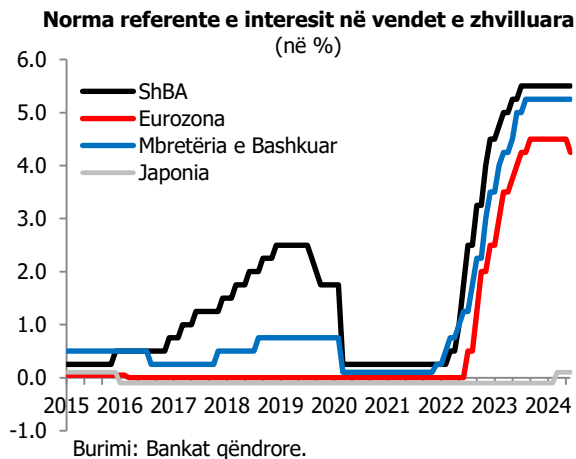


Në eurozonë, e cila është partneri ynë më i rëndësishëm tregtar, aktiviteti ekonomik shënoi rritje të lehtë vjetore në tremujorin e parë të vitit 2024 prej 0.4% (rritje prej 0.2% në tremujorin e mëparshëm). Gjegjësisht, lëvizjet më të favorshme në eksportet neto, së bashku me konsumin e amvisërive dhe konsumin publik, kanë kontribut pozitiv në rritje, në krahasim me rënien e investimeve bruto. Në përputhje me këto arritje, në projeksionet e qershorit të BQE-së është bërë korrigjim në rritje për vitin 2024, ndërkohë që vlerësimet për vitin 2025 dhe 2026 janë të ngjashme me ato të marsit. Kështu, në vitin 2024, rritja ekonomike e eurozonës pritet të jetë 0.9%, pas së cilës pritet përshpejtim dhe rritje e parashikuar prej 1.4% dhe 1.6% për vitin 2025 dhe 2026 respektivisht². Lëvizjet në tregun e punës në eurozonë janë të qëndrueshme, duke qenë se shkalla e papunësisë në periudhën prill-maj u ul në minimum, duke arritur nivelin më të ulët historik prej 6.4%. Inflacioni vjetor në eurozonë në tremujorin e dytë të vitit 2024 është mesatarisht 2.5% dhe është minimalisht më i ulët se ai në tremujorin e parë (2.6%). Sipas parashikimeve të fundit të BQE-së, shkalla e inflacionit në vitin 2024 do të ishte 2.5%, pas së cilës do të ngadalësohej më tej dhe do të zvogëlohej në 2.2% në vitin 2025 dhe 1.9% në vitin 2026, që përfaqëson rishikim të vogël në rritje për vitet 2024 dhe 2025, dhe projeksion të pandryshuar për vitin 2026 në krahasim me parashikimet e marsit³.

Në tremujorin e dytë të vitit 2024, bankat qendrore në vendet e zhvilluara kryesisht mbajtën të njëjtat norma bazë, në kushtet e uljes së mëtejshme, por më të ngadaltë të shkallës së inflacionit dhe vlerësuan se nëpërmjet kësaj politike monetare do të kontribuohet në uljen e inflacionit në nivelin e synuar. Vetëm BQE-ja në qershor të vitit 2024 uli normat e interesit me 0.25 p.p., në mënyrë që norma e interesit për depozitat e disponueshme, për operacionet bazë të rifinancimit dhe për kreditë e disponueshme brenda natës të jenë përkatësisht në nivelin 3.75%, 4.25% dhe 4.5%, por në të njëjtën kohë theksoi se ruan shtrëngimin e politikës monetare. Në të njëjtën kohë, portofoli në kuadër të Programit të blerjes së letrave me vlerë (APP) vijon të ulet gradualisht dhe me ritme të parashikueshme, si dhe riinvestimi i plotë i letrave me vlerë të maturuara në kuadër të Programit të blerjes së letrave me vlerë për mbështetje të menjëhershme të ekonomisë për shkak të pandemisë (PEPP) ndaloi në fund të qershorit të vitit 2024 dhe në gjysmën e dytë të vitit portofoli do të zvogëlohet mesatarisht me 7.5 miliardë euro në muaj, deri në ndërprerjen e plotë të riinvestimit në kuadër të këtij programi në fund të vitit 2024. Gjatë tremujorit të dytë, Fed mbajti normën e interesit të referencës në intervalin 5.25% deri në 5.5% dhe vazhdoi të ulë më tej portofolin e bonovo të thesarit dhe hipotekave, megjithëse që nga fillimi i qershorit ka ngadalësuar ritmin e uljes duke kufizuar riblerjet e obligacioneve shtetërore deri në 25 miliardë dollarë (në vend të 60 miliardë dollarëve të deritanishme). Norma e interesit referencë e Bankës së Anglisë mbeti në nivelin 5.25% dhe vazhdon programi për uljen e portofolit të letrave me vlerë në bilancin e bankës qendrore. Në tremujorin e dytë të vitit 2024, Banka e Japonisë mbajti normën bazë të interesit në 0.1%, duke ulur në të njëjtën kohë vëllimin e blerjeve të letrave shtetërore me vlerë.

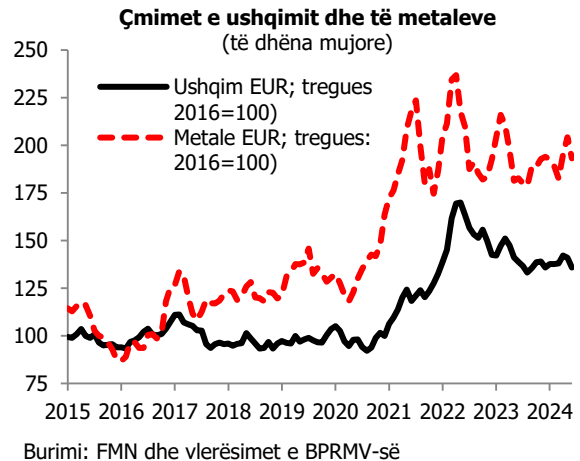
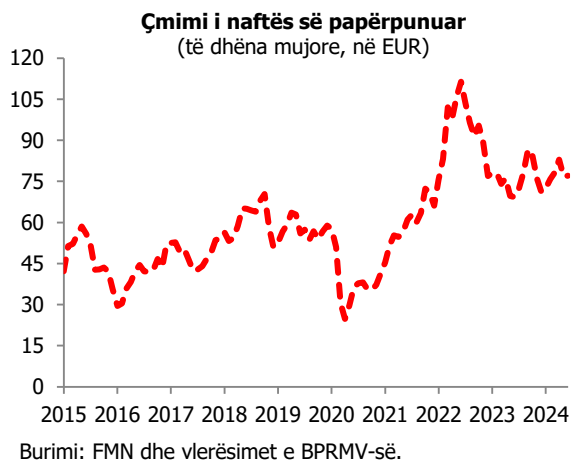
²Sipas projeksionit të marsit 2024, rritja e parashikuar e aktivitetit ekonomik ishte 0.6% në vitin 2024, 1.5% në vitin 2025 dhe 1.6% në vitin 2026.

³Në mars të vitit 2024, inflacioni i eurozonës ishte parashikuar në 2.3% në vitin 2024, 2.0% në vitin 2025 dhe 1.9% në vitin 2026.



Në tremujorin e dytë të vitit 2024, vlera e dollarit amerikan kundrejt euros u rrit me 0.8% krahasuar me tremujorin e parë të vitit 2024, duke reflektuar kryesisht tregues më të mirë makroekonomikë për SHBA-në. Në bazë vjetore, dollari amerikan shënon mbivlerësim me 1.2%, duke arritur mesatarisht në 0.93 euro gjatë kësaj periudhe.

Çmimet e produkteve primare në bursat botërore, të shprehura në euro, në tremujorin e dytë të vitit 2024 shënuan rritje. Kështu, çmimi mesatar i naftës në tremujorin e dytë është 78.9 euro për fuçi dhe është më i lartë për 4.6% krahasuar me tremujorin paraardhës, pra me 10.1% në bazë vjetore. Lëvizja në rritje e çmimit të naftës vjen nga rritja e kërkesës në ekonomitë e zhvilluara në fillim të sezonit të verës, presionet nga pasiguria lidhur me tensionet dhe sulmet në Gaza, si dhe vendimi për të zgjatur periudhën e uljes së ofertës nga OPEK+ deri në fund të vitit 2025. Përveç kësaj, indeksi i çmimeve të produkteve primare joenergjetike⁴ (të shprehura në euro) shënoi rritje prej 5.7% krahasuar me tremujorin e parë të vitit 2024. Shikuar sipas grupeve të produkteve, indeksi i çmimeve të metaleve bazë⁵ dhe indeksi i ushqimit⁶ shënuan rritje prej përkatësisht 5,0% dhe 1,4%.



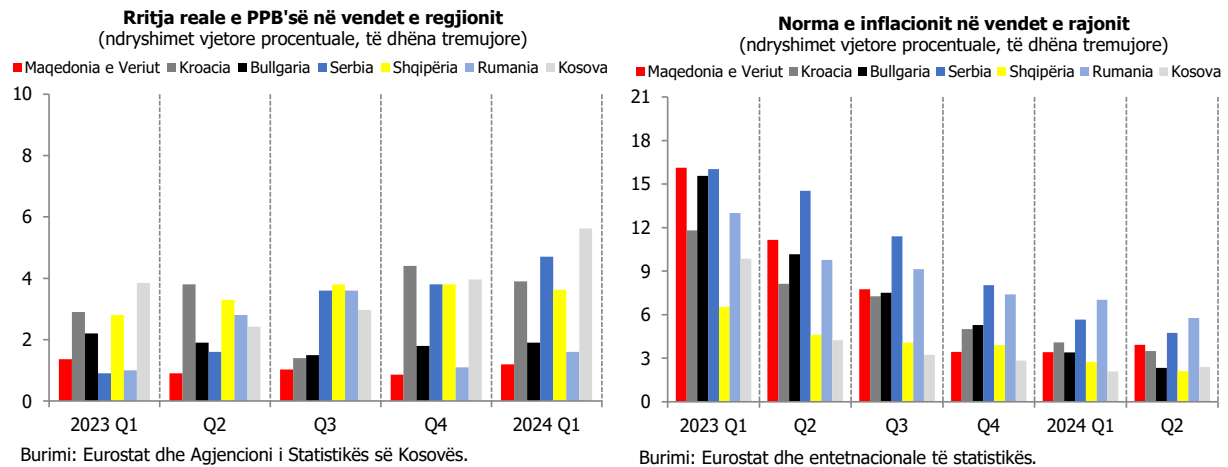
Në raport me vendet e rajonit, rritja ekonomike në tremujorin e parë të vitit 2024 u përshpejtua pothuajse në të gjitha vendet, me përjashtim të Kroacisë dhe Shqipërisë, të cilat shënuan rritje vjetore më të dobët. Përshpejtim më domethënës të rritjes ekonomike shënon Kosova, me rritje më të fortë të kërkesës së brendshme, si dhe Serbia, kryesisht për shkak të rritjes më të fortë të

⁴Ky indeks agregat përfshin indeksin e metaleve të çmuara, indeksin e ushqimeve dhe pijeve, indeksin e mallrave bujqësore dhe indeksin e metaleve bazë.

⁵Në këtë indeks përfshihen metalet e mëposhtme: alumini, kobalti, bakri, hekuri, plumbi, molibdeni, nikeli, kallaji, uranumi dhe zinku.

⁶Në këtë indeks përfshihen produktet ushqimore primare të mëposhtme: drithërat, vaji vegjetal, mishi, ushqimet e detit, sheqeri dhe ushqime të tjera.

konsumit të amvisërive. **Inflacioni vazhdon të ngadalësohet edhe në tremujorin e dytë të vitit 2024 në të gjitha vendet e analizuara të rajonit, me përjashtim të Kosovës, kryesisht nën ndikimin e rritjes së ngadaltë të çmimeve të ushqimeve.**



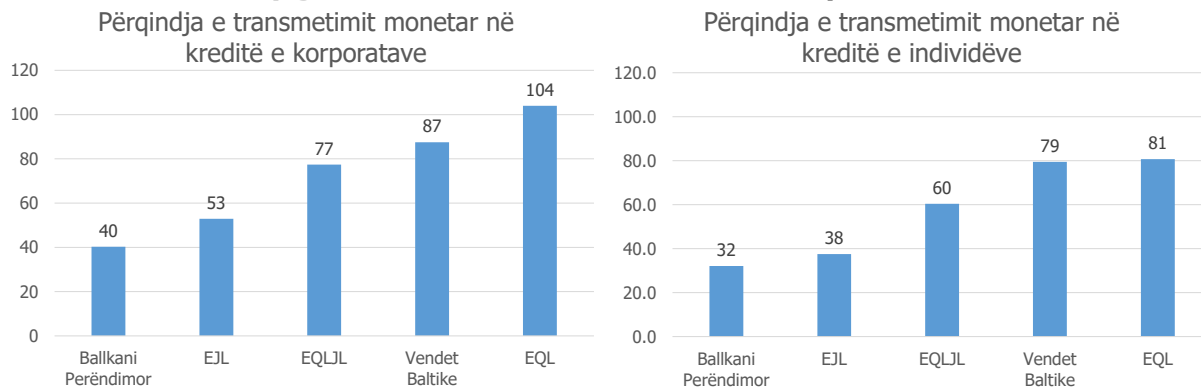
Shtojca 1: Efekte të politikës restriktive monetare mbi rritjen

Në vitet e fundit, ekonomia globale u godit nga goditje të shumta që shkaktuan ulje të dinamikës së rritjes. Gjithashtu, episodi i fundit i presioneve të larta inflacioniste rriti nevojën për shtrëngime agresive monetare, gjë që nënkuptonte kushte më të shtrënguara financimi. Seria e rritjes së normave të interesit ka qenë jashtëzakonisht e shpejtë dhe e fortë. Bankat qendrore vepruan fuqishëm dhe pothuajse në të gjitha vendet normat e interesit u rritën ndjeshëm dhe me shpejtësi. Për shembull, rritja mesatare e normave të interesit (nga poshtë lart) për rajonin e EQLJL-së ishte rreth 600 pikë bazë (p.b.), me interval midis 275 dhe 1240 p.b. në eurozonë, megjithatë, norma bazë e interesit u rrit në total prej 450 p.b. nga korriku i vitit 2022.

Debati në komunitetin e bankave qendrore u fokusua kryesisht në atë nëse qëndrimi i politikës monetare është mjaft kufizues për të frenuar inflacionin ose për të parandaluar rritjen e mëtejshme të tij. Megjithatë, ka pasur gjithashtu shumë diskutime nëse dhe në çfarë mase një organizim i tillë mund të jetë i dëmshëm për rimëkëmbjen ekonomike. Kanalet e transmetimit drejt ekonomisë reale janë të shumëfishta dhe ndikimi kushtëzohet nga karakteristika shumë specifike, si likuiditeti i tepërt në sistem, struktura e normave të interesit (fikse ose të ndryshueshme), ekspozimi i amvisërive dhe ndërmarrjeve ndaj financimit me kredi, gjendja e tregjeve të pasurive të paluajtshme etj. Me fjalë të tjera, të gjitha këto karakteristika përcaktojnë se sa i fortë mund të jetë transmetimi i normave të interesit dhe cilët sektorë të ekonomisë mund të preken më shumë. **Pavarësisht ndikimit të mundshëm heterogjen, shtrëngimi i kushteve financiare ishte i dukshëm ngado.** Për shembull, në rajonin më të gjerë të EQLJL-së dhe në vendet e eurozonës, reagimi i normave të interesit ndaj rritjes së normës kryesore luhatej nga 0.2 në pak më shumë se 1. Ajo që shumica e vendeve kishin të përbashkët ishte transmetimi shumë më i fortë te ndërmarrjet sesa te amvisëritë.

Grafiku 1

Reagimi i normave të interesit të ndërmarrjeve dhe amvisërive ndaj ndryshimeve në normën bazë, në % (nga niveli më i ulët në nivelin më të lartë)



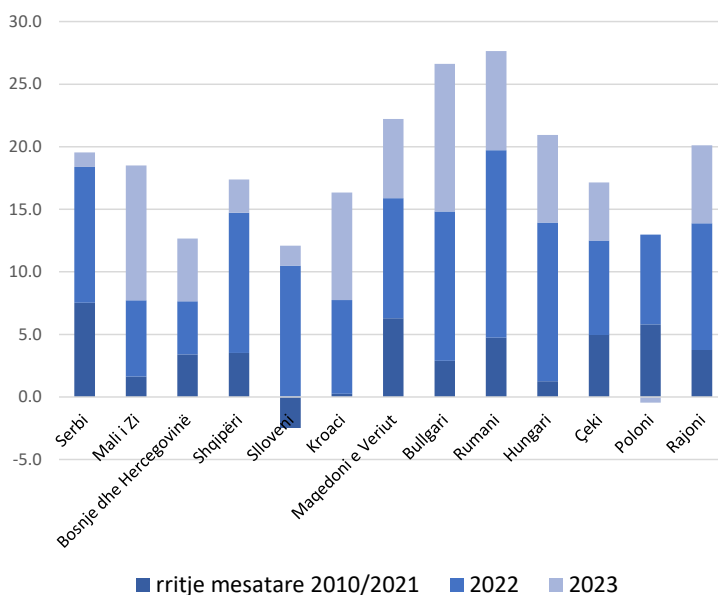
Burimi: BQE, FMN, bankat qendrore dhe llogaritjet e BPRMV.

Burimi: BQE, FMN, bankat qendrore dhe llogaritjet e BPRMV.

Kushtet e shtrënguara të financimit ndikuan në dinamikën e kreditimit, duke kufizuar mbështetjen financiare nëpërmjet sistemit bankar. Rritja e kredive në rajon u ngadalësua me rreth 4 pikë përqindjeje (p.p.) në vetëm një vit. Pavarësisht ngadalësimit, me sa duket flukset kreditore vazhduan, me përjashtim të vendeve me tkurrje kreditore (për shembull, Polonia). E gjithë kjo tregon se përcaktimi i politikës monetare, së bashku me gatishmërinë e sistemit bankar, ishte kalibruar në atë mënyrë që të mos shkaktoje "ulje të vështirë të ekonomive", përkatësisht për të shmangur rënien e ekonomive në recesion.

Grafiku 2

Shkalla vjetore e rritjes së kredive (në %)



Burimi: Ueb-faqet e bankave qendrore.

Megjithëse politika monetare vepron me vonesë dhe mund të jetë shumë herët për të nxjerrë konkluzione, i njëjti konkluzion si më sipër mund të nxirret nga të dhënat për rritjen ekonomike në rajon. Normat reale të rritjes në rajon në vitin 2023 u ngadalësuan mesatarisht me 1.3%, që është gjysma e rritjes mesatare në dekadën e mëparshme. Megjithatë, pothuajse të gjitha vendet tregojnë rritje pozitive, ndërsa numri i vendeve me tkurrje ekonomike është i vogël (Hungaria, Republika Çeke dhe shtetet baltike). Parashikimi afatmesëm tregon rritje mesatare prej afër 3%, me fjalë të tjera, kthim në rritjen mesatare të vërejtur përpara periudhës së pandemisë. Edhe pse ky është vetëm një konkluzion i bazuar në të dhëna, megjithatë statistikatat tregojnë se është shmangur "ulja e vështirë e ekonomive" në rajon.



Tabela 1

Prodhimi i brendshëm bruto (shkallë reale të rritjes, në %)

	2010-2019	2020	2021	2022	2023	2024-2029
Estonia	3.6	-1.0	7.2	-0.5	-3.0	1.6
Letonia	2.3	-3.5	6.7	3.0	-0.3	2.3
Lituania	3.6	0.0	6.3	2.4	-0.3	2.3
Vendet Baltike	3.2	-1.5	6.8	1.6	-1.2	2.1
Republika Çeke	2.5	-5.5	3.6	2.3	-0.4	1.9
Hungaria	2.8	-4.5	7.1	4.6	-0.9	3.0
Polonia	3.7	-2.0	6.9	5.3	0.2	3.1
Slovakia	3.1	-3.3	4.8	1.8	1.2	2.6
Slovenia	2.0	-4.2	8.2	2.5	1.6	2.6
EQL	2.8	-3.9	6.1	3.3	0.3	2.6
Shqipëria	2.6	-3.3	8.9	4.8	3.3	3.4
Bosnjë dhe Hercegovinë	2.2	-3.0	7.4	4.2	1.8	2.9
Bullgaria	2.1	-4.0	7.7	3.9	1.8	2.8
Kroacia	1.1	-8.6	13.8	6.3	2.8	2.7
Kosova	4.6	-5.3	10.7	4.3	3.3	3.9
Mali i Zi	2.9	-15.3	13.0	6.4	6.0	3.1
Maqedonia e Veriut	2.6	-4.7	4.5	2.2	1.0	3.6
Rumania	3.1	-3.7	5.7	4.6	2.1	3.5
Serbisë	1.9	-0.9	7.7	2.6	2.5	4.0
EJL	2.6	-5.4	8.8	4.4	2.7	3.3
Rajoni i EQLJL	2.7	-4.3	7.7	3.6	1.3	2.9

Burimi: Pasqyra ekonomike botërore e FMN-së, prill 2024.

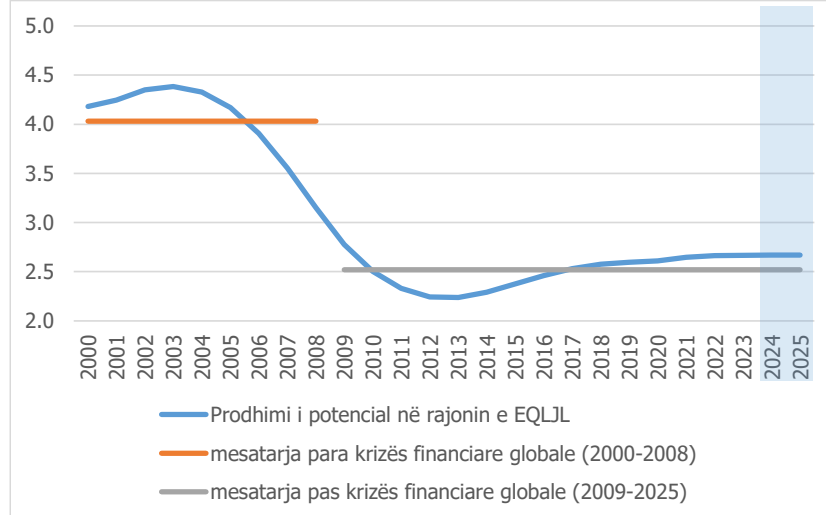
Përfundimet janë të ngjashme edhe për eurozonën. Kështu, politika monetare restriktive ndikoi në aktivitetin ekonomik. Aktiviteti ekonomik i eurozonës ngeci gjatë vitit 2023 dhe filloi të rikuperohej në fillim të vitit 2024 (Lane, 2024)⁷. **Për eurozonën, tashmë ka vlerësime empirike të ndikimit të mjedisit monetar në aktivitetin ekonomik. Me pak fjalë, ata arrijnë në përfundimin se politika restriktive u transmetua me shpejtësi dhe intensitet të ndryshëm në pjesë të ndryshme të ekonomisë.** Shpejtësia dhe fuqia e transmetimit varen nga disa faktorë, duke përfshirë rëndësinë e kërkesës së huaj dhe konkurrencën e huaj, varësinë nga zinxhirët e furnizimit vendas kundrejt atyre global, bilancet e amvisërive dhe të ndërmarrjeve, ndjeshmërinë e investimeve dhe konsumit ndaj normave të interesit dhe kushtet e tregut. **Vlerësimet sugjerojnë se ndikimi maksimal i shtrëngimit të politikës monetare në nivelet e aktivitetit është më i madh në prodhim sesa në shërbime, me ndikimin më të lartë në tremujorin e katërt të vitit 2023 dhe më i madh për investimet e biznesit dhe banesave sesa për konsumin privat, duke forcuar më tej transmetimin mbi investimet e biznesit dhe në tremujorin e parë të vitit 2024 (Battistini dhe Gareis, 2023)⁸.**

Natyrisht, gjatë shtrëngimit të politikës monetare, bankat qendrore synojnë të ulin inflacionin duke frenuar përkohësisht kërkesën. Prandaj është e rëndësishme që bankat qendrore të komunikojnë hapur dhe të shpjegojnë arsyet e vendimeve të tyre dhe objektivat e këtyre vendimeve. Për të garantuar stabilitetin e çmimeve dhe besueshmërinë e politikës monetare, është e rëndësishme që arritja e inflacionit të ulët të mos vonohet në mënyrë të padrejtë dhe që pritjet inflacioniste të mbeten të ankoruara. **Në fakt, nëpërmjet fokusimit të bankave qendrore te stabiliteti, sigurohet mjedis i qëndrueshëm që është më i favorshëm për rritjen.** Megjithatë, le të kujtojmë se banka qendrore dhe politika e saj monetare nuk janë shtytës afatgjatë të rritjes dhe as zëvendësues për reforma më të thella strukturore. Kështu, ringjallja e dinamikës së rritjes kërkon zgjidhjen e çështjeve strukturore të rrënjësura thellë që do të ofrojnë mbështetje të mjaftueshme për nxitësit themelorë të rritjes dhe do të rrisin rritjen potenciale të rajonit. Gjegjësisht, nëse shikojmë të dhënat, **rritja potenciale e rajonit në periudhën para krizës globale financiare ishte**

mesatarisht rreth 4%, por që atëherë ajo është ngadalësuar në vetëm 2.5% mesatarisht⁹. Kjo është çështje edhe më komplekse në një kohë sfidash serioze globale që kërkojnë përpjekje edhe më të mëdha për t'i zgjidhur ato.

Grafiku 3

Prodhimi potencial në rajonin e EQLJL-së (shkalla vjetore e ndryshimeve, %)



Burimi: Llogaritjet e BPRMV-së bazuar në filtrin Hodrik-Preskot (me të dhëna vjetore për periudhën 1980-2025) duke përdorur të dhënat nga Anketa ekonomike botërore e FMN-së, nga prilli i vitit 2024.

1.2. Oferta e brendshme

Në tremujorin e parë të vitit 2024, aktiviteti në ekonominë e brendshme shënoi rritje reale vjetore prej 1.2%, që paraqet përshejtim në raport me rritjen prej 0.9% në tremujorin paraardhës. Njëkohësisht, edhe në këtë tremujor nuk ka ndryshime të theksuara në strukturë, pra rritja është ende si pasojë e kontributit pozitiv të grupit të aktiviteteve "tregti, transport dhe hoteleri". Nga ana tjetër, bujqësia ka shënuar rënie të fortë vjetore për të dytin tremujor radhazi dhe ka dhënë kontribut të konsiderueshëm negativ dhe në këtë drejtim, edhe pse në mënyrë më të moderuar, kanë ndikim edhe arritjet e industrisë dhe ndërtimit. Në bazë tremujore, PBB-ja shënoi rritje reale prej 0.5%. Të dhënat e frekuencës së lartë në anën e ofertës që disponohen për periudhën prill-maj 2024 tregojnë kryesisht lëvizje më të favorshme. Vlerësimet e menaxherëve për situatën e biznesit të ndërmarrjeve për tremujorin e dytë të vitit 2024 janë më të favorshme për tregtinë, dhe më pak të favorshme për sektorin e ndërtimit, sektorin e shërbimeve dhe industrinë. Pritshmëritë për periudhën e ardhshme janë përgjithësisht më pak të favorshme, me përjashtim të ndërtimit.

Në tremujorin e parë të vitit 2024, rritja reale e PBB-së arrin në 1.2% në bazë vjetore (rritje prej 0.9% në tremujorin e mëparshëm), me rritje në bazë tremujore prej 0.5% (e përshtatur sezonale dhe kalendarike). E shikuar nga ana e prodhimit të PBB-së, rritja në tremujorin e parë i detyrohet kryesisht kontributit pozitiv të grupit të aktiviteteve "tregti, transport dhe hoteleri", dhe kontribut pozitiv shtesë kanë shënuar edhe aktivitetet "art, argëtim dhe rekreacion", "veprimtari të tjera shërbimi"; "veprimtari profesionale, shkencore dhe teknike; "veprimtaritë e shërbimeve administrative dhe ndihmëse", "administrata publike dhe mbrojtja; arsimimi; kujdesi shëndetësor dhe social" dhe "informacioni dhe komunikimi". Nga ana tjetër, bujqësia shënoi edhe një herë kontribut të

⁷Filip R. Lejn (2024), Analitika e shtrëngimit të politikës monetare, fjalim në Fakultetin e Biznesit Stanford, 2 maj 2024.

⁸Batistini dhe Gareis (2023), Politika monetare dhe ngadalësimi i fundit i prodhimit dhe shërbimeve, Buletini ekonomik i BQE-së, numër 8/2023.

⁹Llogaritjet e BPRMV-së bazuar në filtrin Hodrik-Preskot dhe të dhënat nga Anketa ekonomike botërore e FMN-së, nga prilli i vitit 2024.



konsiderueshëm negativ, dhe tendenca të pafavorshme në këtë tremujor vërehen edhe në aktivitetin e ndërtimit dhe industrisë.

PBB-ja dhe komponentët – shkalla vjetore e rritjes (në %)

	normat e rritjes vjetore, ne %*								
	2019	2020	2021	2022	Tr.1 2023	Tr.2 2023	Tr.3 2023	Tr.4 2023	Tr.1 2024
Bujqësia	0.1	2.5	-8.7	-5.0	-0.2	0.1	2.0	-15.3	-19.7
Industria	1.4	-6.7	2.2	-1.2	-0.8	0.1	-1.7	1.6	-1.2
Industria përpunuese	2.6	-4.8	6.1	-2.7	-3.2	-1.8	-1.2	1.9	-0.2
Ndërtimi	5.5	-4.0	-6.0	8.1	18.9	-14.8	-13.0	5.5	-2.5
Tregtia, transporti dhe veprimtaria hotelierike	6.7	-10.6	7.6	0.0	3.4	4.4	1.9	2.3	6.9
Informacioni dhe komunikacioni	6.8	4.5	12.2	15.1	7.0	3.3	5.4	2.2	2.5
Aktivitete financiare dhe të sigurimit	0.4	-0.1	-0.1	-1.4	3.8	3.9	6.6	3.5	-0.1
Aktivitete të pasurive të paluajtshme	0.2	1.1	7.0	19.0	3.6	4.1	5.6	1.6	0.1
Shërbime administrative dhe mbështetëse	8.0	-8.7	14.5	9.2	1.4	3.6	5.5	2.0	7.5
Administrim publik	5.2	3.2	4.0	-7.2	-4.5	-0.9	-0.2	0.1	0.7
Arte, argëtim dhe çlodhje; Aktivitete të tjera shërbimi	9.6	-22.6	17.2	8.4	-0.4	1.9	2.7	-2.0	19.6
Prodhimi i brendshëm bruto	3.9	-4.7	4.5	2.2	1.4	0.9	1.0	0.9	1.2

*Nga publikimi i PBB-së me datë 03.06.2024

Burimi: Enti Shtetëror Statistikor dhe llogaritje të BPRMV-së.

PBB-ja dhe komponentët – kontribute në rritjen e PBB-së (në p.p.)

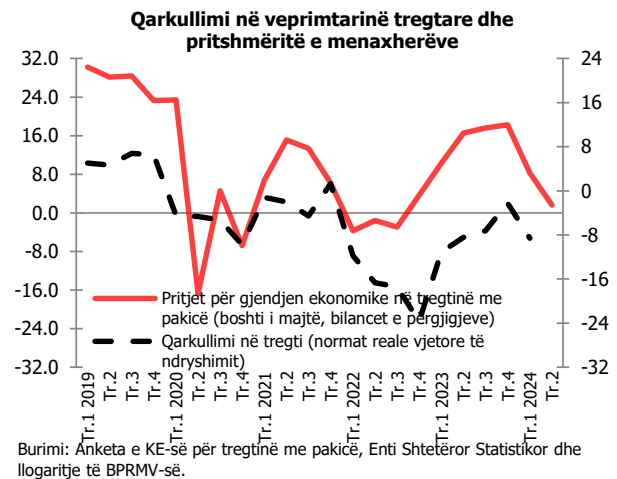
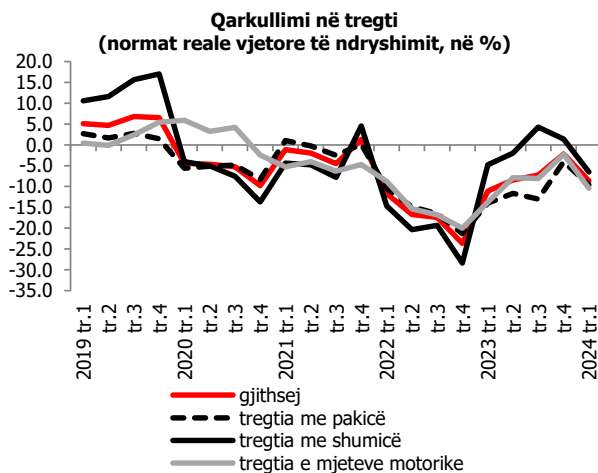
	kontributet në rritjen e PBB-së, në p.p.									
	2019	2020	2021	2022	2023	Tr.1 2023	Tr.2 2023	Tr.3 2023	Tr.4 2023	Tr.1 2024
Bujqësia	0.0	0.2	-0.7	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	0.3	-1.2	-1.2
Industria	0.3	-1.2	0.4	-0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.3	0.3	-0.2
Industria përpunuese	0.3	-0.6	0.8	-0.4	-0.1	-0.4	-0.2	-0.2	0.2	0.0
Ndërtimi	0.3	-0.2	-0.3	0.5	-0.1	0.7	-0.7	-0.9	0.4	-0.1
Tregtia, transporti dhe veprimtaria hotelierike	1.3	-2.1	1.5	0.0	0.6	0.6	0.8	0.4	0.4	1.3
Informacioni dhe komunikacioni	0.2	0.2	0.5	0.6	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
Aktivitete financiare dhe të sigurimit	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0
Aktivitete të pasurive të paluajtshme	0.0	0.1	0.7	2.0	0.4	0.4	0.5	0.6	0.2	0.0
Shërbime administrative dhe mbështetëse	0.3	-0.3	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3
Administrim publik	0.6	0.4	0.5	-0.9	-0.2	-0.6	-0.1	0.0	0.0	0.2
Arte, argëtim dhe çlodhje; Aktivitete të tjera shërbimi	0.3	-0.7	0.5	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.6
Prodhimi i brendshëm bruto	3.9	-4.7	4.5	2.2	1.0	1.4	0.9	1.0	0.9	1.2

*Nga publikimi i PBB-së me datë 03.06.2024

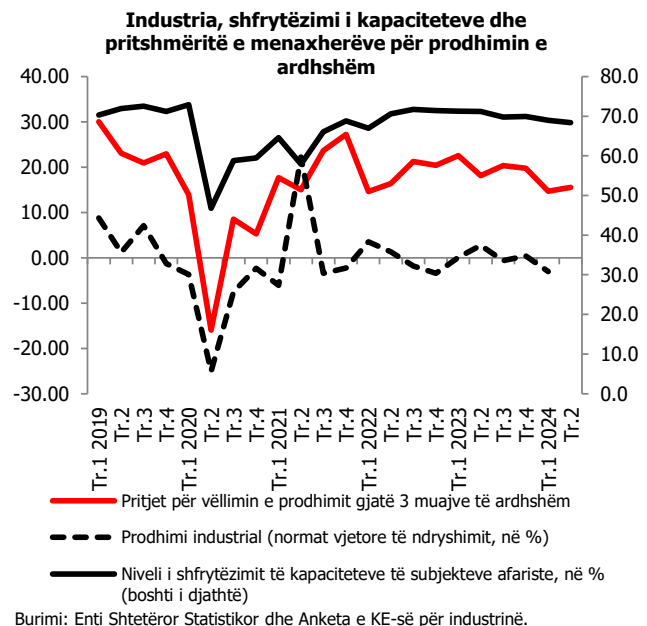
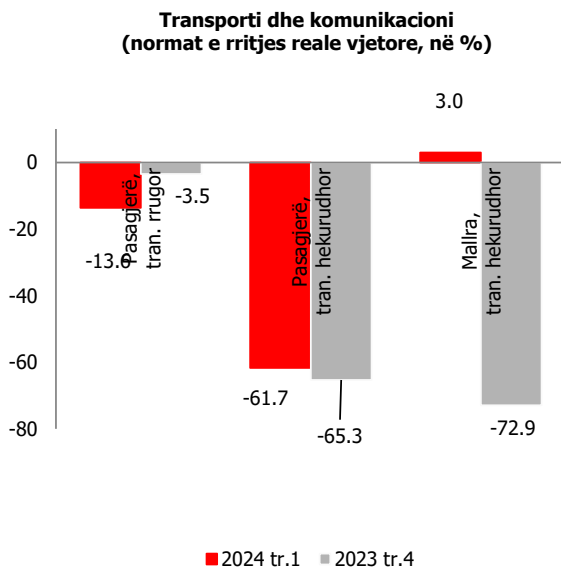
Burimi: Enti Shtetëror Statistikor dhe llogaritje të BPRMV-së.

Burimi: Llogaritjet e BPRMV-së.

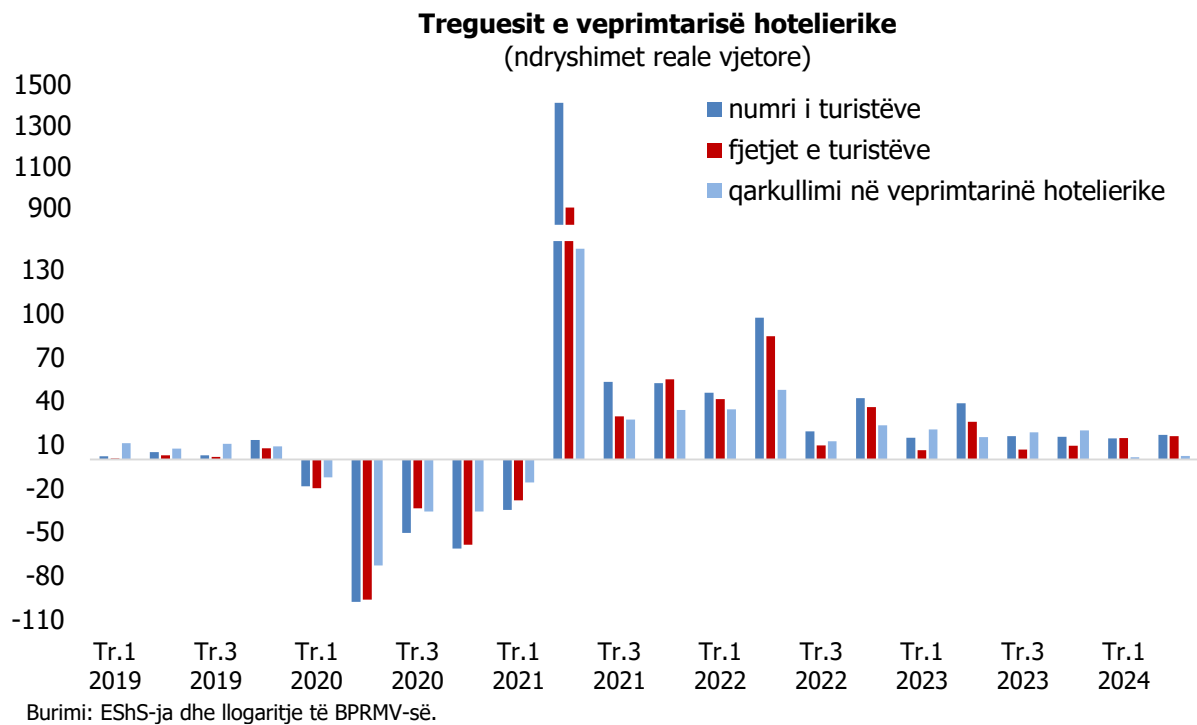
Analizuar përmes të dhënave me frekuencë të lartë, **në tremujorin e parë të vitit, qarkullimi total në tregti shënoi rënie reale në bazë vjetore**, në kushtet e rënies në të tri llojet e tregtisë (tregtia me pakicë, tregtia me shumicë dhe tregtia e automjeteve motorike). Në periudhën prill-maj, lëvizjet e qarkullimit në totalin tregtar janë të favorshme, përkatësisht rënia reale në baza vjetore e qarkullimit total ngadalësohet ndjeshëm, në kushtet e rënies së ngadaltë të të tri llojeve të tregtisë. Vlerësimet e drejtuesve të ndërmarrjeve në sektorin e "tregtisë me pakicë" për situatën e biznesit gjatë tremujorit të dytë të vitit 2024 janë më të favorshme krahasuar me të njëjtin tremujor të një viti më parë, ndërsa pritjet për periudhën e ardhshme janë më pak të favorshme.



Për sa i përket **transportit**, në tremujorin e parë të vitit 2024, transporti hekurudhor i mallrave ka rritje të vogël krahasuar me rënien e lartë të tremujorit paraardhës, ndërsa ndryshime më të favorshme ka shënuar edhe transporti hekurudhor i udhëtarëve, i cili ka shënuar rënie më të vogël në krahasim me rënien e tremujorit të mëparshëm. Nga ana tjetër, trafiku rrugor i udhëtarëve pësoi rënie pak më të fortë krahasuar me tremujorin paraardhës.



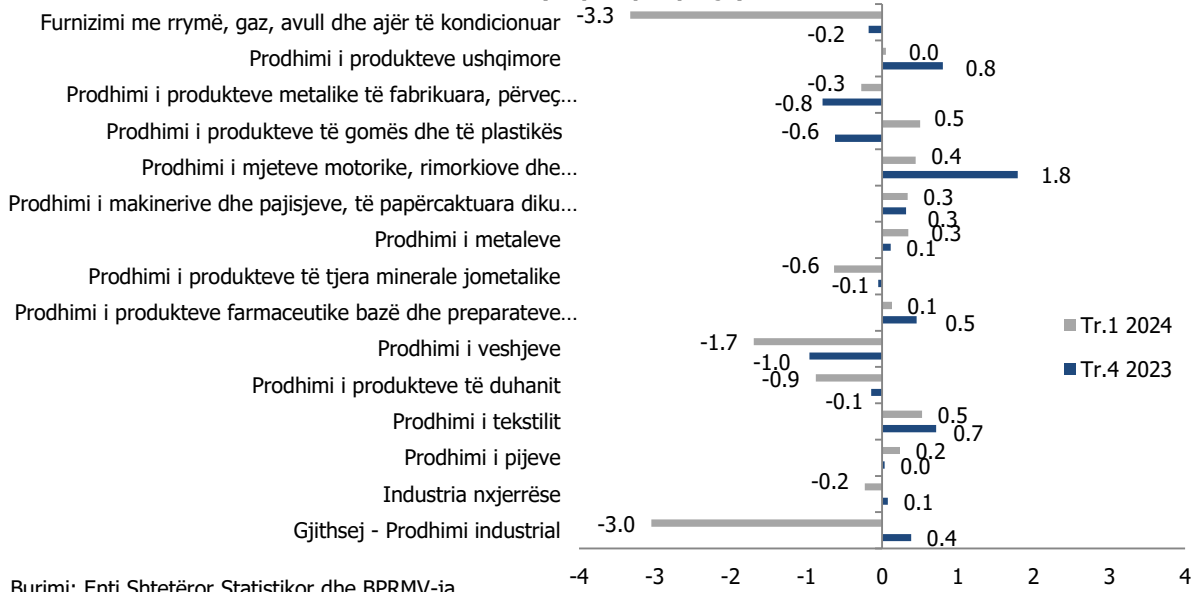
Në suazat e **sektorit të hotelarisë**, në tremujorin e parë të vitit 2024, numri i turistëve dhe bujtjeve, si dhe qarkullimi total në industrinë e hotelarisë, vijojnë të tregojnë rritje reale me bazë vjetore. Qarkullimi në industrinë e hotelarisë në muajin prill shënoi rritje reale vjetore, pak më të lartë krahasuar me rritjen e tremujorit paraardhës, me rritje të mëtijshme solide të numrit të turistëve dhe bujtjeve. Vlerësimet e drejtuesve të ndërmarrjeve në sektorin e shërbimeve për gjendjen e tyre të biznesit në tremujorin e dytë të vitit 2024 janë më pak të favorshme krahasuar me të njëjtin tremujor të vitit të kaluar, dhe më pak të favorshme janë edhe pritjet për periudhën e ardhshme për sa i përket kërkesës.



Në tremujorin e parë të vitit 2024, prodhimi industrial¹⁰ shënoi rënie prej 3.1% në bazë vjetore, kundrejt rritjes së vogël prej 0.4% në tremujorin e mëparshëm, si rezultat i kontributit negativ të sektorit të energjisë dhe në një masë më të vogël nga industria e prodhimit dhe minierave. Shikuar nga aktivitetet, brenda industrisë përpunuese, kontributin më të rëndësishëm negativ e ka prodhimi i veshjeve dhe prodhimi i produkteve të duhanit. Nga ana tjetër, kontributin më të rëndësishëm pozitiv e ka prodhimi i pajisjeve elektrike, prodhimi i produkteve të gomës dhe produkteve nga materiale plastike, prodhimi i tekstilit, si dhe pjesa tjetër e industrisë përpunuese. Në periudhën prill-maj thellohet rënia e prodhimit industrial dhe rënia është nxitur nga kontributi negativ i energjisë, industrisë përpunuese (në kushtet e një kontributi të konsiderueshëm negativ të prodhimit të veshjeve dhe prodhimit të produkteve të duhanit), si dhe minierave. Menaxherët e sektorit industrial kanë vlerësime më pak të favorshme për situatën e biznesit në tremujorin e dytë të vitit 2024 krahasuar me të njëjtin tremujor të vitit të kaluar, gjithashtu edhe pritjet për tendencën e prodhimit në periudhën e ardhshme janë më pak të favorshme.

¹⁰Analiza e lëvizjeve në industri është bërë në bazë të të dhënave mujore për indekset e prodhimit industrial të ESHS-së.

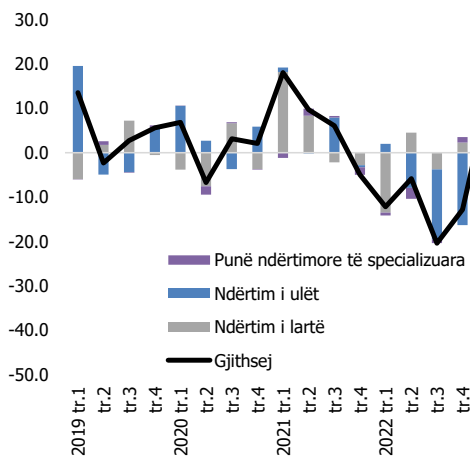
Kontributet e veprimtarive të zgjedhura në ndryshimin vjetor të prodhimit industrial (në pikë përqindje)



Burimi: Enti Shtetëror Statistikor dhe BPRMV-ja.

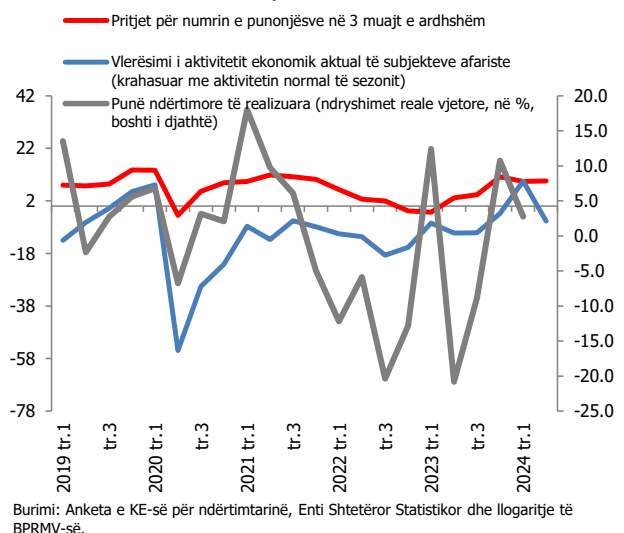
Sipas të dhënave të frekuencës së lartë për sektorin e ndërtimit, në tremujorin e parë të vitit 2024 është vërejtur rënie në punimet e ndërtimit të ndërtimeve të larta dhe të punimeve të specializuara të ndërtimit¹¹, përkundër rritjes së ndërtimeve të ulëta. Në muajin prill, ndërtimi shënoi rritje të lartë reale në bazë vjetore, si rezultat i rritjes në tri kategori (ndërtime të ulëta, ndërtime të larta dhe punime të specializuara ndërtimi). Vlerësimet e drejtuesve të ndërmarrjeve në sektorin e ndërtimit për lëvizjen e aktivitetit të tyre në tremujorin e dytë të vitit 2024 janë më pak të favorshme krahasuar me të njëjtin tremujor të vitit të kaluar, ndërsa pritshmëritë për periudhën e ardhshme janë më të favorshme.

Punë ndërtimore të realizuara (kontributet në rritjen reale, në p.p.)



Burimi: Enti Shtetëror Statistikor dhe Ilogaritje të BPRMV-së.

Ndërtimtaria dhe pritshmëritë në ndërtimtarin



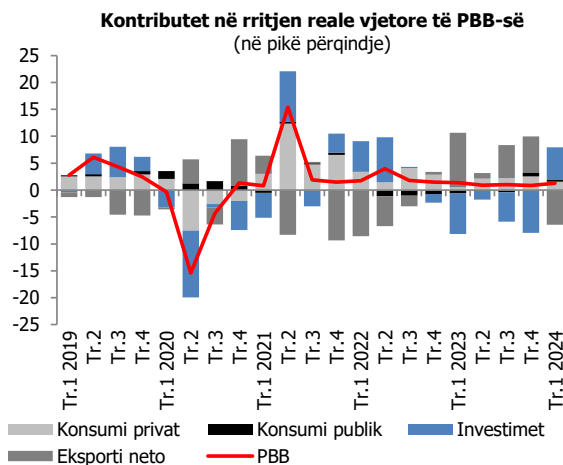
Burimi: Anketë e KE-së për ndërtimtarinë, Enti Shtetëror Statistikor dhe Ilogaritje të BPRMV-së.

¹¹Punimet e specializuara të ndërtimit janë kategori e re që ESHS-ja filloi të publikojë nga maji i vitit 2024 në kuadër të të dhënave për punimet e përfunduara të ndërtimit për muajin prill, dhe përfshin kategoritë "prishje dhe përgatitja e kantierit", "instalime elektrike, hidraulike dhe të ujërave të zeza dhe instalimet e tjera hidraulike të ndërtimit", "punime përfundimi në ndërtim" dhe "punë të tjera të specializuara ndërtimi".

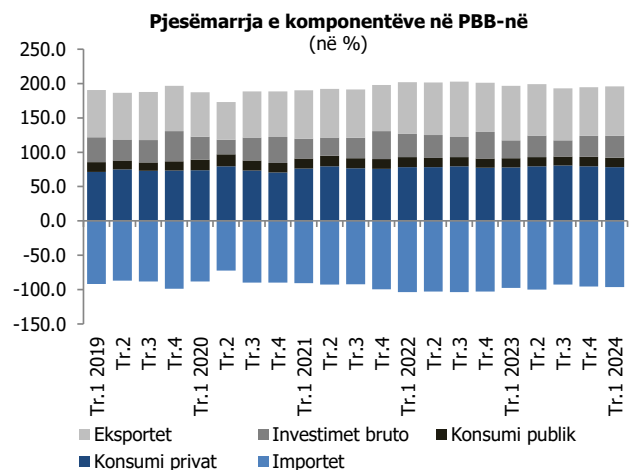
1.3. Kërkesa agregate

E parë nga aspekti i kërkesës, rritja reale vjetore e PBB-së prej 1.2% në tremujorin e parë të vitit 2024 rezulton nga kërkesa e brendshme, në kushte rritjeje në të gjithë komponentët. Rritja më e fortë u vu re te investimet bruto, të cilat shënuan kontributin më të lartë pozitiv individual në rritjen e PBB-së. Gjegjësisht, pas rënies së fortë në vitin 2023, investimet bruto shënuan rritje të lartë në këtë tremujor, të mbështetur nga rritja e investimeve në mjete themelore dhe rezerva. Nga ana tjetër, eksportet neto kanë kontribut negativ në rritjen e PBB-së, e cila vjen si pasojë e rënies së eksporteve, që tregojnë stabilizim të caktuar, pas rritjes solide në periudhën paraardhëse. Rritje minimale është vërejtur në importin e mallrave dhe shërbimeve.

Struktura e analizës së PBB-së¹² nga aspekti i kërkesës, tregon se në tremujorin e parë të vitit 2024, rritja në tërësi rezulton nga kontributi pozitiv i kërkesës së brendshme, me rritjen e të gjithë komponentëve. Veçanërisht e dukshme është rritja e investimeve bruto, në kushtet e rritjes së investimeve në mjete themelore, përkatësisht në makineri e pajisje dhe pajisje transporti, si dhe rritje të rezervave. Rritje, megjithëse më të ngadaltë, shënuan si konsumi personal ashtu edhe ai publik. Nga ana tjetër, eksportet neto kanë kontribut negativ, në kushtet e rënies së eksporteve dhe rritjes minimale të importeve të mallrave dhe shërbimeve.



Burimi: Enti Shtetëror Statistikor dhe llogaritje të BPRMV-së.



Burimi: Enti Shtetëror Statistikor dhe llogaritje të BPRMV-së.

	Normat e rritjes reale vjetore (në%)								Kontributet në rritjen reale vjetore (në p.p.)**							
	2021	2022	2023	2023-Tr.1	2023-Tr.2	2023-Tr.3	2023-Tr.4	2024-Tr.1	2021	2022	2023	2023-Tr.1	2023-Tr.2	2023-Tr.3	2023-Tr.4	2024-Tr.1
Konsumi privat	8.8	3.8	2.4	0.7	2.8	2.8	3.3	2.0	5.7	2.6	1.7	0.5	1.9	2.0	2.2	1.4
Konsumi publik	0.9	-5.0	-0.6	-4.3	-1.1	-3.0	5.6	2.4	0.1	-0.8	-0.1	-0.7	-0.2	-0.5	0.8	0.5
Eksporti i mallrave dhe shërbimeve	14.3	11.4	-0.1	6.6	-1.4	-5.0	0.1	-7.8	8.2	7.5	-0.1	4.8	-1.0	-3.8	-0.1	-6.1
Importi i mallrave dhe shërbimeve	14.8	12.4	-5.8	-5.0	-2.0	-9.8	-6.5	0.2	-10.4	-10.1	5.5	4.7	1.9	9.3	6.1	-0.1
Investimet bruto	3.7	9.4	-16.7	-22.3	-4.8	-18.7	-20.5	23.6	0.9	3.0	-6.0	-8.0	-1.7	-6.0	-8.2	5.6
Kërkesa e brendshme	6.5	4.2	-3.1	-6.0	0.3	-3.0	-3.6	6.8	6.7	4.8	-4.4	-8.2	0.0	-4.5	-5.2	7.5
Eksporti neto*	16.3	15.2	-21.6	-35.8	-3.8	-26.3	-21.3	35.8	-2.2	-2.6	5.4	9.5	0.9	5.5	6.0	-6.2
Mospërputhje statistikore	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBB	4.5	2.2	1.0	1.4	0.9	1.0	0.9	1.2	4.5	2.2	1.0	1.4	0.9	1.0	0.9	1.2

* ulja e eksportit neto tregon ngushtim të deficitit

** Kontributet e komponentëve nuk japin totalin e PBB-së, për shkak të mospërputhjes statistikore në vlerat reale.

Me qëllim të përshtatjes me normat zyrtare të rritjes reale, në totalin e PBB-së është përfshirë mospërputhje statistikore.

Burimi: Enti Shtetëror Statistikor dhe llogaritje të BPRMV-së.

¹²Ndryshimet tremujore të PBB-së dhe përbërësit e tij janë llogaritur nga të dhënat e përshtatura sezonale dhe kalendarike të ESHS-së.

1.3.1. Konsumi personal

Në tremujorin e parë të vitit 2024, konsumi personal vazhdoi të rritet, por më ngadalë, duke regjistruar rritje vjetore prej 2% dhe rënie tremujore prej 0.5% (rritje vjetore prej 3.3% dhe rritje tremujore prej 0.8%, në tremujorin paraardhës). Konsumi personal mbështetet nga të ardhurat reale të disponueshme, të cilat vazhduan të rriteshin, ndonëse me ritëm më të moderuar. Rritje reale është shënuar në pagën mesatare të paguar¹³, dhe te masa e pensione¹⁴. Nga ana tjetër, transfertat private kanë shënuar rënie reale, më e thellë krahasuar me tremujorin e mëparshëm. Një pjesë e konsumit të amvisërive vijon të financohet nëpërmjet kredive nga bankat, rritja e të cilave është më e moderuar. Mes pasigurisë nga lufta në Ukrainë dhe konfliktit në Lindjen e Mesme, dhe ndikimit të tyre në çmimet e konsumit, në tremujorin e parë të vitit 2024 disa nga masat ekonomike të miratuara në vitin 2023 për të mbrojtur standardin e jetesës ishin ende të vlefshme¹⁵ për shkak të ruajtjes së konsumit të amvisërive.

Nga aspekti i të dhënave të disponueshme për lëvizjet në konsumin personal¹⁶ për tremujorin e dytë të vitit 2024, ato kryesisht i referohen rritjes së saj të mëtejshme. Gjegjësisht, edhe në këtë periudhë rritje vjetore është vërejtur në disa nga komponentët e të ardhurave të disponueshme, përkatësisht në paga dhe pensione, edhe pse pak më e ngadaltë, dhe më tej, por gjithashtu është shënuar rritje reale e ngadaltë në kreditë për popullsinë dhe importet e mallrave të konsumit. Krahas kësaj, rritje e përshpejtuar është vërejtur edhe në të ardhurat bruto nga TVSH-ja. Nga ana tjetër, tregtia me pakicë në bazë reale dhe prodhimi vendas i mallrave të konsumit kanë vijuar me rënie, por me ritëm më të ngadaltë. Gjithashtu, rezultatet e Anketës së aktivitetit kreditues të muajit qershor tregojnë për lehtësim të kushteve neto të kreditimit, me rritje të kërkesës neto për kredi për amvisëritë. Për sa i përket treguesit të besimit të konsumatorëve¹⁷, ai tregon perspektivë më të favorshme për tremujorin e dytë të vitit 2024, edhe në raport me tremujorin e mëparshëm, dhe veçanërisht në krahasim me të njëjtën periudhë të vitit 2023.

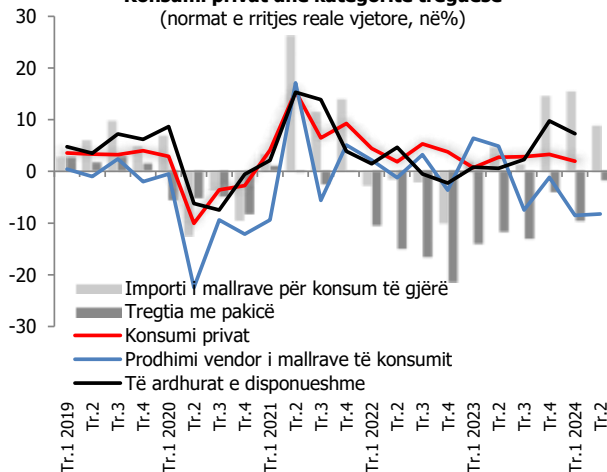
¹³Më e detajuar në kreun 1.3. Punësimi dhe pagat.

¹⁴Në shtator të vitit 2023 pensionet janë rritur me 5,3% nominalisht, në përputhje me përshtatjen e rregullt të paraparë me metodologjinë e re e cila ndjek dy tregues, përkatësisht 50% të rritjes së pagës mesatare dhe 50% të rritjes së shpenzimeve të jetesës, sipas të dhënave zyrtare të Entit Shtetëror të Statistikave. Ky harmonizim bëhet dy herë në vit, në mars dhe shtator (për më shumë shih në vijim [lidhje](#)).

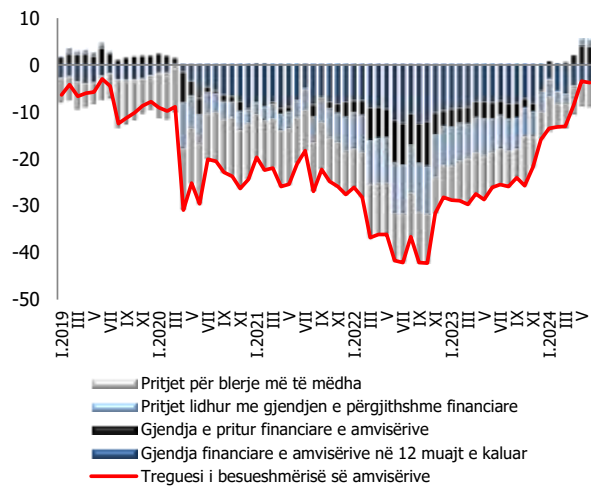
¹⁵Më 19 shtator 2023, Qeveria mori vendim për uljen e çmimeve të disa produkteve ushqimore me të paktën 10% dhe ngrirjen e çmimeve të ulura. Vendimi është i vlefshëm nga data 20 shtator deri më 31 janar 2023 dhe çmimet më të larta të disa produkteve ushqimore përcaktohen në nivelin e çmimeve (me përjashtim të çmimeve të shitjes promovionale), të cilat janë aplikuar më 1 gusht 2023, në tregtinë me pakicë, përkatësisht çmimet e këtyre produkteve janë ulur me të paktën 10%. Për më shumë detaje në lidhjen e mëposhtme: <https://vlada.mk/node/34532>. Qeveria e RMV-së vendosi të vazhdojë aplikimin e masave për çmimet e garantuara të produkteve ushqimore bazë dhe marzhin më të lartë tregtar të përcaktuar në tregtinë e frutave dhe perimeve të freskëta deri në fund të shkurtit të vitit 2024 ([lidhje](#)). Më 9 dhjetor 2023, Qeveria miratoi një tjetër paketë masash kundër krizës të ndarë në 4 kategori: 1) Masat në mbështetje të qytetarëve dhe amvisërive (mbështetje për nxënës dhe studentë nga familje me të ardhura të ulëta, mbështetje për kategoritë e cënueshme të qytetarëve, pensionistë dhe familje me të ardhura më të ulëta, mbështetje për fermerët); 2) Masat në mbështetje të ekonomisë (kredi më të favorshme për likuiditet dhe investime, subvencionim kontributesh për paga më të larta); 3) Masat për mbështetjen e sektorit publik (komunat dhe ndërmarrjet publike); dhe 4) Masat sistematike që kontribuojnë në zbutjen e efekteve të krizës së çmimeve dhe energjisë. (<https://finance.gov.mk>)

¹⁶Të dhënat për pagat janë të muajit prill 2024, ndërsa të dhënat për kreditë e popullsisë, pensionet, tregtinë me pakicë, prodhimin vendas të mallrave të konsumit, importet e mallrave të konsumit dhe të ardhurat bruto nga TVSH-ja i referohen periudhës prill-maj 2024.

¹⁷Anketa e Komisionit Evropian mbi optimizmin e konsumatorëve që nga qershori i vitit 2024. Në paraqitjen grafike, indeksi i besimit të konsumatorit shfaqet si përqindje neto e përgjigjeve. Ky indeks është komponent përbërës i indeksit të përgjithshëm të besimit ekonomik.

**Konsumi privat dhe kategoritë treguese**
(normat e rritjes reale vjetore, në%)

Burimi: Enti Shtetëror i Statistikës, Ministria e Financave dhe llogaritje të BPRMV-së.

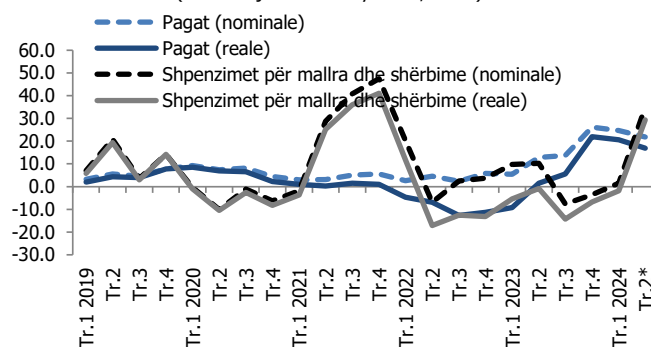
Treguesi i besueshmërisë së konsumatorëve

Burimi: Anketa e Komisionit Evropian dhe llogaritje të BPRMV-së.

1.3.2. Konsumi publik

Në tremujorin e parë të vitit 2024, rritja e konsumit publik është më e moderuar dhe arrin në 2.4% (5.6% në tremujorin paraardhës), me rënie tremujore prej 2.7%. Sipas të dhënave nga buxheti, arritjet janë rezultat i rritjes së ngadaltë të shpenzimeve për paga dhe transferta në pushtetin vendor, me rënie reale të mëtejshme të shpenzimeve për mallra dhe shërbime.

Arritjet në buxhet për periudhën prill-maj 2024 tregojnë rritje reale vjetore të konsumit publik, me rritje në të gjitha kategoritë kryesore.

Shpenzimet për paga dhe për mallra dhe shërbime
(normat vjetore të ndryshimit, në %)

Burimi: Ministria e Financave dhe llogaritje të BPRMV-së.

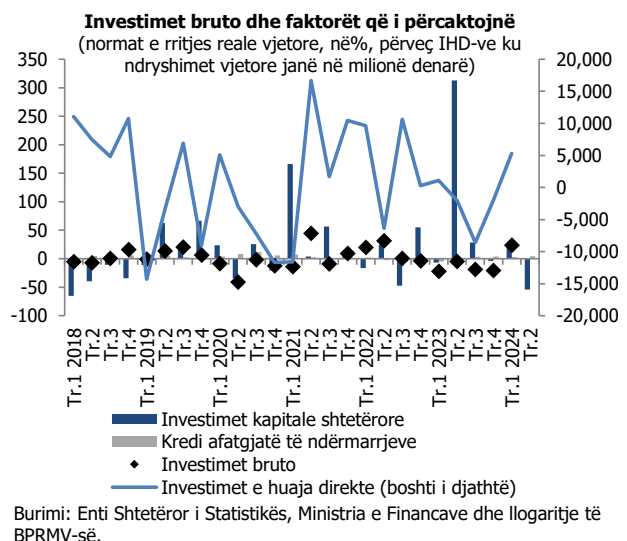
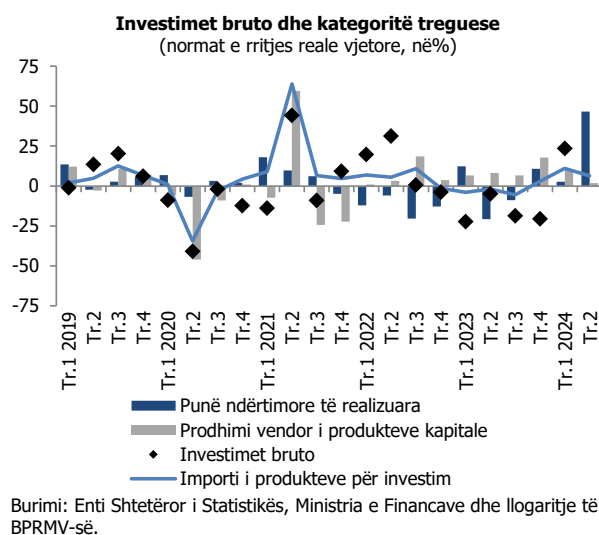
Në llogaritjet janë përfshirë shpenzimet e publikuara në Buxhetin e konsoliduar të Qeverisë qendrore dhe Fondeve, të korrigjuara për kostot e jetesës. *Të dhënat për Tr. 2024 janë për periudhën prill-maj.

1.3.3. Konsumi investues

Pas rënies së fortë vjetore të investimeve bruto në vitin 2023, kryesisht për shkak të efektit të konsumit të rezervave, në tremujorin e parë të vitit 2024 ato arritën ritme rritjeje reale dyshifrore vjetore dhe tremujore përkatësisht 23.6% dhe 20.7%. Kështu, investimet bruto janë komponenti me kontributin më të lartë pozitiv individual në rritjen e PBB-së në këtë tremujor. Lëvizjet e tilla në baza vjetore janë rezultat i rritjes së investimeve në mjete themelore, pra në makineri dhe pajisje dhe në pajisje transporti, si dhe nga rritja e rezervave. Shikuar përmes kategorive treguese

për investimet në mjete themelore, pas rënies në tremujorin paraardhës, në këtë tremujor është vërejtur rritje reale në investimet kapitale shtetërore dhe në investimet e huaja direkte, gjithashtu ritme më të larta rritjeje janë shënuar edhe në të ardhurat nga tatimi mbi fitimin dhe importi i mjeteve për punë. Në punimet e kryera në ndërtim dhe në prodhimin vendas të produkteve kapitale, si dhe në kredinë afatgjatë të ndërmarrjeve, ka ende rritje, por më të ngadaltë se në tremujorin paraardhës.

Lidhur me të dhënat me frekuencë të lartë për investimet bruto¹⁸ për periudhën prill-maj 2024, rritje është vërejtur në punimet e kryera në ndërtim, importin e mjeteve për punë, prodhimin vendas të produkteve kapitale, rezervat e produkteve të gatshme, tatimin mbi fitimin dhe mbështetjen kreditore të ndërmarrjeve. Gjithashtu, rezultatet e Anketës së aktivitetit kreditues për tremujorin e dytë të vitit 2024 tregojnë për lehtësim neto të kushteve të përgjithshme të kreditimit, me rritje neto të kërkesës për kredi për ndërmarrjet. Nga ana tjetër, rënie është vërejtur në investimet kapitale shtetërore për shkak të bazës së lartë krahasuese, lidhur me pagesat paraprake për projekte infrastrukturore nga korridoret 8 dhe 10d vitin e kaluar, ndërsa rënia më e madhe është vërejtur edhe në prodhimin e përgjithshëm industrial.

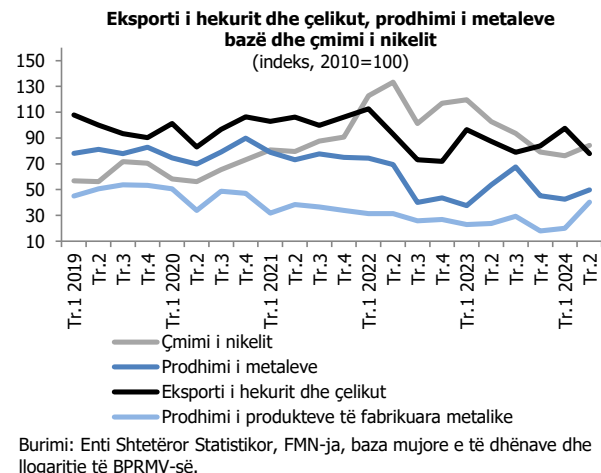
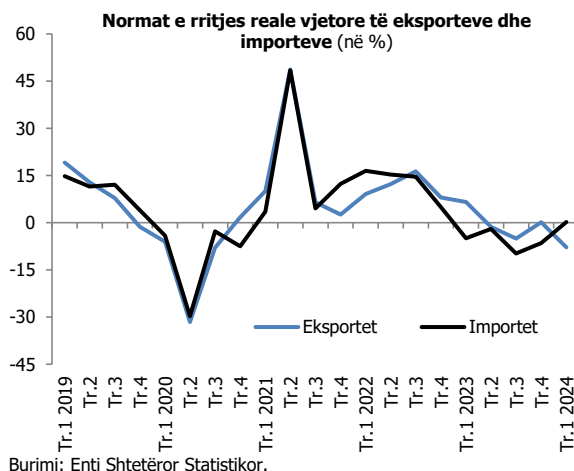


1.3.4. Kërkesa neto e eksportit

Pas pesë tremujorësh me kontribut të vazhdueshëm pozitiv, për shkak të rregullimit më të madh në rënie të importeve (konsumi i rezervave të lëndëve të para dhe energjisë), në tremujorin e parë të vitit 2024, eksportet neto patën kontribut negativ në rritjen e PBB-së. Në kushtet e rritjes minimale të importit të mallrave dhe shërbimeve, këto arritje reflektojnë plotësisht rënien e eksporteve. Kështu, eksporti i mallrave dhe shërbimeve, i cili thuajse ka ngecur në tremujorin e fundit të vitit 2023, në tremujorin e parë të vitit 2024 ka shënuar rënie vjetore më të ndjeshme prej 7,8% (rënie tremujore prej 2,8%), duke reflektuar stabilizimin e eksporteve, pas arritjeve relativisht të larta një vit më parë, por edhe rritjes më të dobët të kërkesës për eksport për produkte të caktuara. Në kushtet e rënies së eksporteve, por rritjes së kërkesës së brendshme, importet totale shënuan rritje reale minimale në tremujorin e parë prej 0.2% në bazë vjetore (me rritje tremujore prej 2.4%), me bazë relativisht të ulët krahasuese.

Të dhënat për shkëmbimin e jashtëm tregtar për periudhën prill-maj 2024 tregojnë për rritje të mundshme të deficitit në krahasim me të njëjtën periudhë të vitit të kaluar, me rënie nominale të eksporteve dhe rritje të importeve të mallrave.

¹⁸Të dhënat për kryerjen e punëve ndërtimore dhe rezervat e produkteve të gatshme janë deri në prill të vitit 2024, ndërsa të dhënat për kreditë afatgjata të ndërmarrjeve, investimet shtetërore kapitale, prodhimin industrial, importin e produkteve për investime dhe prodhimin e brendshëm të produkteve kapitale kanë të bëjnë me periudhën prill-maj 2024.



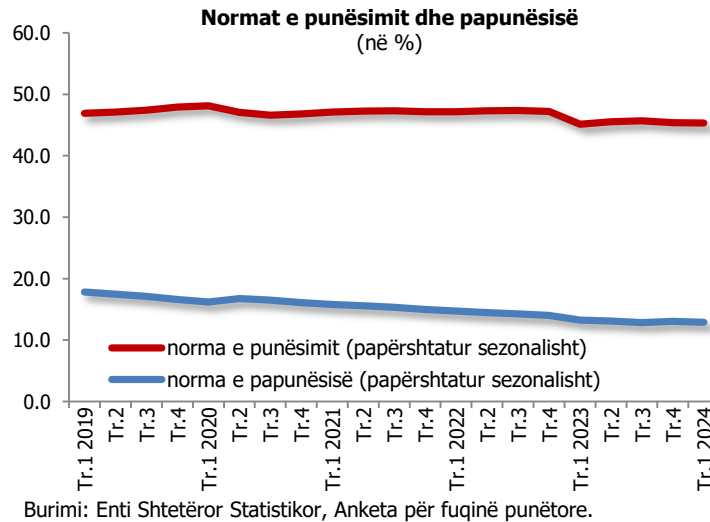
1.4. Punësimi dhe pagat

Tregu i punës në tremujorin e parë të vitit 2024 shënoi lëvizje të moderuara pozitive në bazë vjetore. Kështu, shkalla e punësimit është 45.4% dhe është më e lartë me 0.3 p.p. krahasuar me tremujorin e parë të vitit 2023, për sa i përket rritjes së numrit të të punësuarve me 0.6%. Shkalla e papunësisë ka shënuar rënie, duke arritur në nivelin 12.9%, me rënie vjetore të numrit të të papunëve me 2.7%. Në tremujorin e parë, popullsia aktive shënoi rritje të lehtë në bazë vjetore (me 0.2%), dhe rritje minimale vjetore është shënuar edhe te popullsia joaktive (me 0.1%). Në përputhje me hulumtimet e anketave, optimizmi i drejtuesve të ndërmarrjeve për punësimet e reja në tremujorin e dytë të vitit 2024 është rritur, krahasuar me perceptimet e shprehura për tremujorin e mëparshëm. Për sa i përket çmimit të punës, pagat në tremujorin e parë të vitit 2024 vazhduan të rriteshin në bazë vjetore, por pak më ngadalë krahasuar me tremujorin e mëparshëm.

Në tremujorin e parë të vitit 2024, në tregun e punës¹⁹ vërehen lëvizje të moderuara pozitive në bazë vjetore. Kështu, në tremujorin e parë të vitit 2023, shkalla e punësimit mbeti në nivelin 45.4%, që është me 0.3 p.p. në nivel më të lartë krahasuar me të njëjtin tremujor të një viti më parë, në kushtet e rritjes së numrit të të punësuarve me 0.6% në bazë vjetore. Duke parë aktivitetet individuale, kontributin më të madh në rritjen vjetore të numrit të të punësuarve e kanë aktivitetet që lidhen me "bujqësinë, pylltarinë dhe peshkimin", të ndjekur nga "ndërtimi", "objektet e akomodimit dhe aktivitetet e shërbimit ushqimor", "administrata publike dhe mbrojtja"; "sigurimet shoqërore të detyrueshme", dhe "veprimtaritë e shërbimeve administrative dhe ndihmëse". Për sa i përket statusit ekonomik²⁰, rritja e numrit të të punësuarve shpjegohet me rritjen e kategorive "të punësuar për llogari të vet" dhe "punëtorë familjarë të papaguar", ndërsa rënie ka në kategoritë "të punësuar" dhe "punëdhënës".

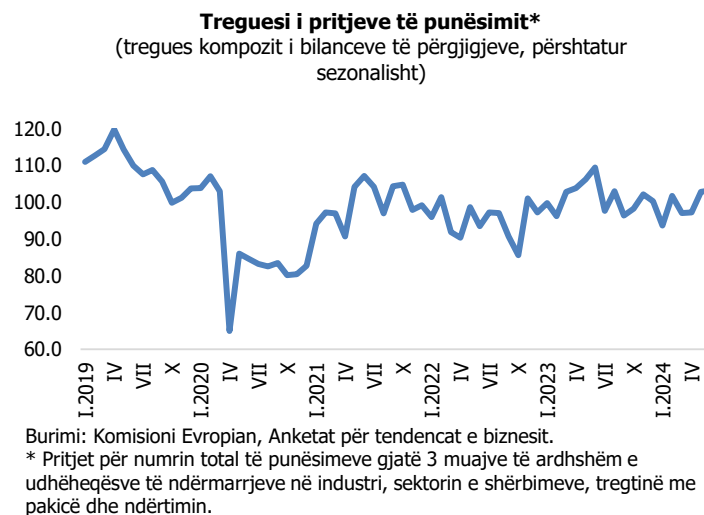
¹⁹Nga ky informacion tremujor fillojmë sërish me analizën në baza vjetore bazuar në të dhënat e krahasueshme nga viti 2023 e në vazhdim, pasi krahasueshmëria në vitin 2023 me vitet e tjera sipas tremujorëve u kufizua kur u zbatua Rregullorja e re (BE) nr. 2019/1700 e Parlamentit Evropian dhe Këshillit për statistikë sociale dhe rregullores ekzekutive përkatëse të Komisionit (BE) nr.2019/2240 për fushën e fuqisë punëtore, ndërsa Rregullorja e mëparshme (KE) nr. 577/98 u shfuqizua. Aplikimi i rregullores së re shkaktoi ndryshime në anketë, duke filluar me ndryshime në pyetësor, ndryshime në radhitjen e pyetjeve, ndryshime dhe heqje të pyetjeve ekzistuese dhe shtim të pyetjeve të reja, ndryshime në shtrirjen dhe përkufizimin e punësimit dhe papunësisë.

²⁰Klasifikimi sipas gjendjes ekonomike i referohet grupeve të mëposhtme: **punëdhënës** – personat që menaxhojnë subjektin e tyre afarist ose janë pronarë që punojnë në dyqanin e tyre, ose janë pronarë të pronës së tyre bujqësore dhe punësojnë persona të tjerë; **të punësuar** – personat që punojnë në institucionet shtetërore, subjektet afariste në pronësi shoqërore, të përziera, bashkëpunuese dhe të papërcaktuara ose me punëdhënës privat.; **të punësuar për llogari të vet** – personat që kanë subjektin e tyre afarist, biznesin, në mënyrë të pavarur kryejnë veprimtari dhe punojnë në pronë bujqësore për të krijuar të ardhura, duke mos punësuar persona të tjerë; **punëtorë familjarë të papaguar** – personat që punojnë pa pagesë në një subjekt afarist, dyqan apo pronë bujqësore (në pronësi të një anëtarit të familjes së tyre).



Shënim: ARS 2021 dhe 2022 përdorin të dhënat nga Censusi 2021, ndërsa të dhënat nga tremujori i parë i vitit 2023 e në vazhdim përmbajnë ndryshim metodologjik, duke krijuar kështu ndarje statistikore në seri.

Anketat mbi tendencat e biznesit²¹, mesatarisht, i referohen kryesisht pritshmërive më të favorshme të drejtuesve të subjekteve të biznesit për rritjen e numrit të të punësuarve në tremujorin e dytë të vitit 2024 krahasuar me tremujorin paraardhës, me pritshmëri më të favorshme në të gjithë sektorët. Krahasuar me të njëjtin tremujor të një viti më parë, pritjet janë më pak të favorshme.

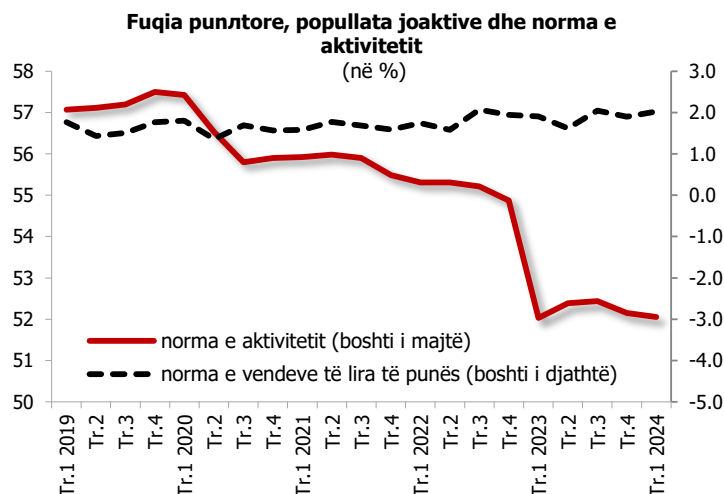


Shkalla e vendeve të lira të punës²² ruhet në nivel relativisht të qëndrueshëm, kështu që në tremujorin e parë të vitit 2024 është **2%** (1.9% në tremujorin përkatës të vitit 2023). Shikuar sipas aktiviteteve, përqindjet më të larta të vendeve të lira të punës janë shënuar në aktivitetet "shërbime

²¹Burimi: Komisioni Evropian, anketa mbi tendencat e biznesit, pritjet e punësimit në 3 muajt e ardhshëm në industri, shërbime, tregti me pakicë dhe ndërtim (anketime të kryera në prill, maj dhe qershor 2024).

²²Shkalla e vendeve të lira të punës është raporti midis numrit të vendeve të lira dhe numrit të përgjithshëm të vendeve të punës. Zakonisht, shkalla e punës konsiderohet së bashku me shkallën e papunësisë (marrëdhënie e njohur si kurba Beverixh). Vendosija e këtyre dy treguesve jep informacion mbi efikasitetin e tregut të punës për sa i përket mospërputhjeve të mundshme midis profileve të kërkuara dhe atyre të disponueshme në tregun e punës në një moment të caktuar (ang. skillmismatches). Konkretisht, nëse të dy treguesit lëvizin në të njëjtën kohë, bëhet fjalë për luhatje të përkohshme, ciklike, ndërsa në rastin kur shkalla e papunësisë ulet, me shkallë të qëndrueshme të vendeve të lira, bëhet fjalë për ndryshime strukturore, pra për efikasitet më të mirë të tregut të punës.

administrative dhe ndihmëse" (3.6%), "art, argëtim dhe rekreacion" (3.5%), "objekte akomodimi dhe aktivitete të shërbimit ushqimor" (3.2%), "ndërtim" (2.8%) dhe "tregti" (2.8%).



Burimi: Enti Shtetëror Statistikor.

Shënim: ARS 2021 dhe 2022 përdorin të dhënat nga Censusi 2021, ndërsa të dhënat nga tremujori i parë i vitit 2023 e në vazhdim përmbajnë ndryshim metodologjik, duke krijuar kështu ndarje statistikore në seri.

Në tremujorin e parë të vitit 2024, lëvizje të vogla pozitive vërehen edhe në ofertën e punës. Kështu, popullsia e përgjithshme aktive në tremujorin e parë shënoi rritje prej 0.2% në bazë vjetore, ndërkohë që shkalla e aktivitetit është minimalisht më e lartë dhe arrin në 52.1% (52% në të njëjtin tremujor të vitit 2023).

Rritja më e fortë e kërkesës sesa oferta e punës në tremujorin e parë të vitit 2024 çoi në ulje të papunësisë. Kështu, numri i të papunëve në bazë vjetore u zvogëlua me 2.7%, gjë që shkaktoi ulje të shkallës së papunësisë, e cila u ul në 12.9% (13.3% në tremujorin e parë të vitit 2023).

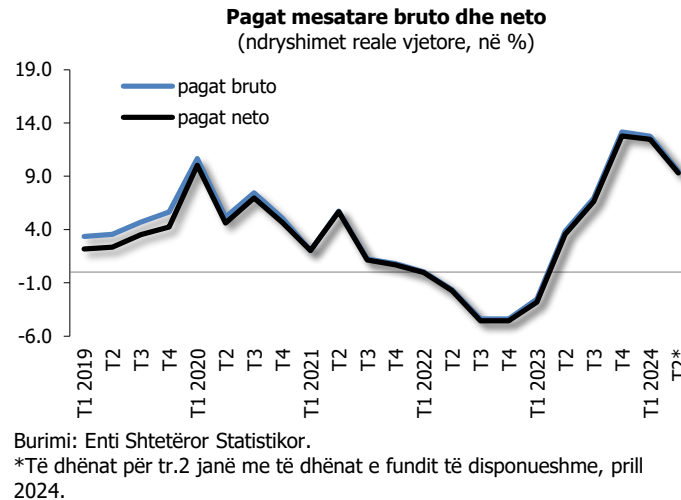
Pagat mesatare neto dhe bruto të paguara në tremujorin e parë të vitit 2024 shënuan rritje të lartë, por gjithsesi pak më të moderuar se rritja në tremujorin e mëparshëm. Kështu, pagat neto dhe bruto në tremujorin e parë shënuan rritje vjetore prej 16.3% dhe 16.6%, përkatësisht (në tremujorin paraardhës rritje përkatësisht 16.6% dhe 17%). Rritja vjetore e pagave në këtë tremujor reflekton në masë të madhe edhe rritjen e pagave për punonjësit në sektorin publik²³ në shtator të vitit 2023 në përputhje me marrëveshjen e re kolektive. Gjithashtu, rritja e pagave në një pjesë është rezultat i rritjes së pagës minimale bruto prej 12.15% në mars të vitit 2024 dhe rrjedhimisht rritjes lineare të pagave në administratën shtetërore²⁴, si dhe i efektit të transferimit të rritjes së pagave të zyrtarëve nga prilli i vitit 2023 dhe rritjes së pagave të punonjësve të shëndetësisë²⁵ nga maji i vitit 2023. Në rritjen e pagave kontribuon këmbëngulja e disa faktorëve strukturorë, si mungesa e fuqisë punëtore në segmente të caktuara të tregut të punës. Analizuar sipas aktivitetit, rritje e pagave vjetore është vërejtur në të gjitha aktivitetet ekonomike dhe veçanërisht në aktivitetet: "administratë publike dhe mbrojtje", "arsim", "veprimtari shërbimi administrativ dhe ndihmëse", "furnizimi me energji elektrike, gaz, avull dhe ajër të

²³Në korrik të vitit 2023, Qeveria nënshkroi marrëveshje të re kolektive për sektorin publik, e cila përfshin rritje pagash prej 10% nga shtatori i vitit 2023, një rritje të mëtejshme pagash në shtator të vitit 2024 nëse norma vjetore e inflacionit në gjashtë muajt e parë të vitit 2024 kalon 3% (paga bazë bruto rritet si përqindje e diferencës në 3%) dhe rishikimi i metodologjisë për përcaktimin e pagave nga marsi i vitit 2025, që lidh pagën bazë bruto me pagën mesatare bruto në nivel shtetëror me rritjen e koeficientit të kompleksitetit prej të paktën 5%. Gjithashtu, koeficienti i kompleksitetit të punës do të përputhet me rritjen nominale të PBB-së nëse është më i ulët se rritja mesatare e pagës bruto.

²⁴Në përputhje me ndryshimet dhe plotësimet e fundit ligjore për rritjen e pagës minimale ("Gazeta Zyrtare e RMV-së" nr. 68/24) nga marsi i vitit 2024, paga minimale neto është rritur për 2.392 denarë. Shuma e pagës minimale në bruto, duke filluar nga marsi i vitit 2024 deri në shkurt të vitit 2025, është 33.352 denarë (paraprakisht 29.739 denarë), gjegjësisht paga minimale në shumën neto është 22.567 denarë (paraprakisht 20.175 denarë). Kjo rritje është llogaritur në përputhje me metodologjinë e marsit të vitit 2022, me të cilën paga minimale do të përshtatet, dhe llogaritet në përputhje me rritjen për vitin paraprak të pagës mesatare të paguar në RMV dhe indeksin e shpenzimeve të jetesës - 50% e rritjes nga secili tregues, përkatësisht. Gjithashtu, është përcaktuar se paga minimale nuk mund të jetë më e ulët se 57% e shumës së pagës mesatare neto të paguar në RMV për vitin e kaluar.

²⁵<https://vlada.mk/node/33235>

kondicionuar", "furnizimi me ujë; mënjanimi i ujërave të zeza, menaxhimi i mbetjeve dhe aktivitetet e rehabilitimit të mjedisit", "arti, argëtimi dhe rekreacioni", "aktivitetet e shëndetit dhe mbrojtjes sociale", si dhe "industria e përpunimit". Në kushtet e rritjes së çmimeve të konsumit prej 3.4%, **pagat reale neto dhe bruto në tremujorin e parë shënuan rritje prej përkatësisht 12.5% dhe 12.8%, në bazë vjetore, që paraqet ngadalësim të lehtë krahasuar me rritjen në tremujorin e mëparshëm.** Në prill të vitit 2024, rritja vjetore e pagës mesatare nominale neto u ngadalësua më shumë dhe arriti në 13.7%, ndërsa paga neto reale regjistroi rritje prej 9.3%.



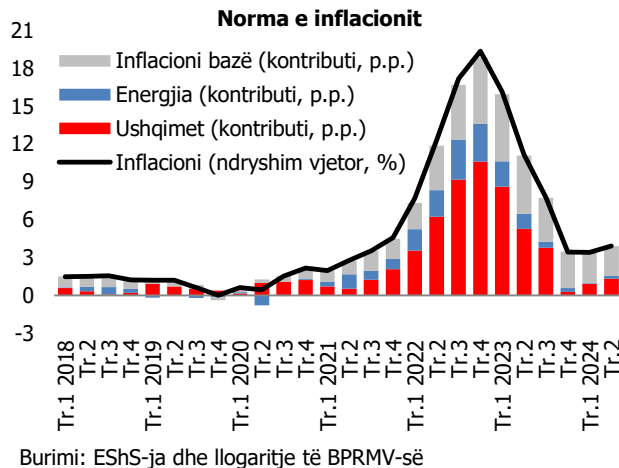
1.5. Inflacioni

Në tremujorin e dytë të vitit 2024, shkalla vjetore e inflacionit u përshpejtua mesatarisht dhe arriti në 3.9% (3.4% në tremujorin paraardhës). Kjo dinamikë rezulton nga dinamika e çmimeve të ushqimeve, ndërkohë që kontributi i komponentëve të tjerë ka mbetur pothuajse i pandryshuar. Nga pikëpamja e kategorive individuale, përshpejtimi i komponentit ushqimor ka ardhur kryesisht nga rritja e çmimeve në kategoritë "qumësht, djathë dhe vezë" dhe "bukë dhe drithëra", të cilat në tremujorin paraardhës shënuan rënie vjetore, që lidhet me përfundimin e masave të brendshme për uljen dhe ngrirjen e çmimeve të disa produkteve ushqimore. Për sa i përket faktorëve që do të ndikonin në dinamikën e ardhshme afatshkurtër të çmimeve të konsumit, në tremujorin e dytë çmimet e prodhuesve vendas të produkteve industriale shënuan rritje të vogël, për ndryshim nga rënia në tremujorin e mëparshëm, ndërkohë që inflacioni i importuar vijon të ngadalësohet. Lidhur me pritjet për shkallën e inflacionit në periudhën e ardhshme, sipas Anketës së Bankës Popullore, analistët ekonomikë presin ngadalësim të mëtejshëm të tij, ngjashëm me dinamikën e parashikuar të inflacionit të Bankës Popullore dhe institucioneve ndërkombëtare.

1.5.1. Inflacioni aktual

Në tremujorin e dytë të vitit 2024, norma vjetore e inflacionit u përshpejtua mesatarisht dhe arriti në 3,9%²⁶, e cila është kryesisht për shkak të rritjes së përshpejtuar të çmimeve të ushqimeve, dhe në një masë të vogël edhe e çmimeve të energjisë.

²⁶Në bazë tremujore, çmimet e konsumit të brendshëm janë më të larta me 1.9%, dhe në bazë sezonale të përshtatur me 1,2%.



Rritja vjetore e çmimeve të ushqimeve në tremujorin e dytë të vitit 2024 u përshpejtua dhe arriti mesatarisht 3.5% (2.4% në tremujorin e mëparshëm). Kjo lëvizje e çmimeve të ushqimeve vjen më së shumti si pasojë e rritjes së çmimeve në kategoritë "qumësht, djathë dhe vezë" dhe "bukë dhe drithëra", të cilat në tremujorin paraardhës shënuan rënie vjetore. Kjo lidhet kryesisht me ndërprerjen e masave afatshkurtra të brendshme lidhur me uljen dhe ngrirjen e çmimeve të disa produkteve ushqimore në tregtinë me pakicë, të cilat ishin të vlefshme deri në shkurt të vitit 2024²⁷. Nga ana tjetër, çmimet e perimeve tregojnë ngadalësim të ndjeshëm të rritjes vjetore, si pasojë e zhvendosjes së sezonit të perimeve të freskëta, gjë që neutralizon pjesërisht rritjen në kategoritë e tjera. Megjithatë, rritja e çmimeve të frutave, së bashku me rritjen e çmimeve në kategoritë "bukë dhe drithëra" dhe "qumësht, djathë dhe vezë" janë komponentët kryesorë të rritjes së ushqimeve në tremujorin e dytë. Nga pikëpamja e faktorëve të lëvizjes së ardhshme të inflacionit, në këtë periudhë, çmimet botërore të produkteve ushqimore bazë dhe çmimet e shitjes së prodhuesve vendas të ushqimeve shënuan rënie të mëtijshme, por më të dobët, ndërkohë që rritja e çmimeve të huaja efektive e ushqimeve, të shprehura në euro²⁸ edhe më tej ngadalësohet.

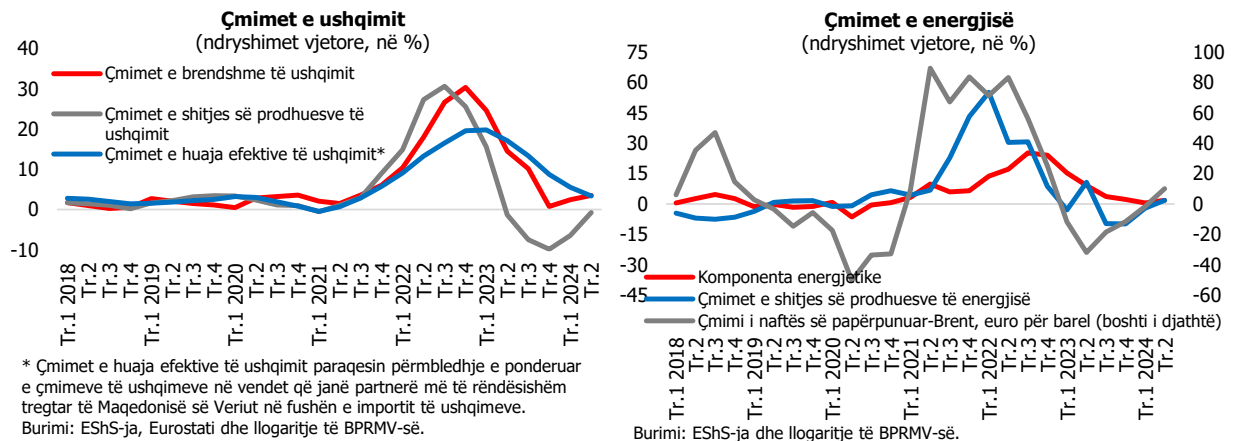
	ndryshimet vjetore, në%								kontributet në ndryshimet vjetore, në p.p.							
	2023				2023	2024			2023				2023	2024		
	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4		Tr.1	Tr.2	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1		Tr.2		
Indeksi i çmimeve të konsumit - gjithsej	16.1	11.2	7.7	3.4	9.4	3.4	3.9	16.1	11.2	7.7	3.4	9.4	3.4	3.9		
Ushqimet	24.6	14.5	10.2	0.8	11.8	2.4	3.5	9.0	5.5	3.9	0.3	4.5	0.9	1.3		
Çmimet e energjisë	15.3	9.2	3.6	2.3	7.3	0.5	1.8	2.0	1.2	0.5	0.3	0.9	0.1	0.2		
Energjia elektrike	14.0	14.0	8.1	8.1	10.9	2.7	2.7	1.0	1.0	0.6	0.6	0.8	0.2	0.2		
Ngrohja qendrore	14.2	14.2	4.3	2.3	8.4	3.5	3.5	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Karburantet dhe lubrifikantët	4.2	-14.3	-13.3	-8.6	-8.5	-2.4	3.9	0.1	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	0.1		
Ushqimi dhe energjia (çmime të luhatshme)	22.2	13.2	8.5	1.1	10.7	1.9	3.1	11.0	6.7	4.4	0.6	5.5	1.0	1.5		
Inflacioni bazë i llogaritur nga BPRMV-ja (indeksi total pa ushqimet dhe energjinë (kategoritë 01.1, 04.5, 07.2.2))	10.2	9.1	6.9	6.0	8.0	5.0	4.8	5.2	4.5	3.3	2.8	3.9	2.4	2.4		
Indeksi total me përjashtim të energjisë, karburanteve dhe lubrifikantëve dhe ushqimit të papërpunuar (ESHS-ja)	15.8	11.2	7.2	3.7	9.3	3.3	4.6									
Indeksi total me përjashtim të energjisë, karburanteve dhe lubrifikantëve, ushqimit të papërpunuar, duhanit dhe pijeve alkoolike (ESHS-ia)	16.6	11.4	7.2	3.4	9.4	2.7	4.5									

Burimi: Enti Shtetëror Statistikor dhe llogaritje të BPRMV-së.

²⁷Më 19 shtator, Qeveria mori vendim për uljen e çmimeve të produkteve në kornizat e 24 kategorive të industrisë së brumërave, qumështit, mishit dhe bujqësisë me të paktën 10% krahasuar me çmimin që kishin në 1 gusht 2023 dhe ngrirje në atë nivel, ndërsa tregtarëve me pakicë iu kërkua të shënonin qartë këto produkte me fjalët "çmimi i garantuar" (lidhje). Gjithashtu, më 26 shtator, Qeveria mori vendim të posaçëm ka përcaktuar marzhin më të lartë të tregtimit (fitimit) në tregtinë e frutave dhe perimeve të freskëta në shumën totale deri në 10% në tregtinë me shumicë dhe deri në 15% në tregtinë me pakicë (lidhje). Këto vendime fillimisht ishin të vlefshme deri në nëntor të vitit 2023, më pas aplikimi i tyre u zgjat deri në shkurt të vitit 2024 (lidhje). Më 28 shtator, Qeveria mori vendim për uljen e detyrimeve të importit (normat doganore dhe detyrimet speciale) për importin e perimeve të freskëta, të vlefshme deri në shkurt të vitit 2024. (lidhje).

²⁸Të dhënat për çmimet e shitjeve të prodhuesve vendas të ushqimeve dhe çmimet e huaja efektive të ushqimeve i referohen dy muajve të parë të tremujorit të dytë të vitit 2024.

Pas rritjes së vazhdueshme të ngadaltë në periudhën e kaluar, rritja e çmimeve të energjisë në tremujorin e dytë u përshpejtua lehtësisht dhe arriti në 1.8% (0.5% në tremujorin paraardhës), që vjen tërësisht si pasojë e ndryshimeve në çmimet e brendshme të derivateve të naftës, të cilat në këtë tremujor patën rritje, në krahasim me rënien në tremujorin paraardhës. Kjo është gjithashtu në përputhje me lëvizjet e çmimeve botërore të naftës bruto, rritja e së cilës shoqërohet me konsum më të lartë në ekonomitë e zhvilluara me fillimin e sezonit të verës dhe ulje të ofertës, me kufizime të mëtejshme të prodhimit nga OPEK+ dhe konfliktet ushtarake. Megjithatë, çmimet e energjisë elektrike vazhdojnë të kontribuojnë më së shumti në rritjen vjetore të çmimeve në komponentin e energjisë, si pasojë e efektit transferues të rritjes së çmimit në muajin korrik²⁹ vitin e kaluar.



Inflacioni bazë në tremujorin e dytë të vitit 2024 vazhdoi të ngadalësohej dhe u ul në 4.8% në bazë vjetore (5.0% në tremujorin e mëparshëm). Ngadalësimi i inflacionit bazë është kryesisht reflektim i rritjes më të dobët të çmimeve të duhanit në krahasim me tremujorin e mëparshëm, si rezultat i barazimit të bazës krahasuese, si pasojë e aplikimit të rritjes së akcizës nga prilli i një viti më parë³⁰. Megjithatë, çmimet e shërbimeve në restorante dhe hotele vazhdojnë të kontribuojnë më së shumti në inflacionin bazë (rreth 20%) dhe kontribut më të rëndësishëm kanë çmimet e produkteve të higjienës personale, duhani dhe kategoria "moblie, sende shtëpiake dhe mirëmbajtje shtëpiake". Në raport me pjesën tjetër të nën-indekseve të inflacionit, të cilët përjashtojnë çmimet më të luhatshme, ata shënuan përshpejtim të rritjes në këtë tremujor. Kështu, në indeksin total pa energjinë³¹ lëndët djegëse dhe lubrifikantët të lëngshëm (për transport) dhe ushqimet e papërpunuara, rritja vjetore është 4.6% (3.3% në tremujorin paraardhës), ndërsa rritja e indeksit total pa energjinë, lëndët djegëse të lëngëta dhe lubrifikantët (për transport), ushqimet e papërpunuara, duhani dhe pijet alkoolike arritën në 4.5% (2.7% në tremujorin e mëparshëm).

Në tremujorin e dytë të vitit 2024, **çmimet e prodhimit të produkteve industriale** shënuan rritje minimale vjetore prej 0.5%³², përkundër rënies në tremujorin e parë (prej 1,4%). Në të njëjtën kohë, rritja e çmimeve të mallrave të konsumit ka kontribut më të madh në rritjen e përgjithshme të çmimeve të prodhimit, dhe në masë më të vogël të çmimeve të energjisë, të cilat shënuan rritje pas tre tremujorëve të rënies vjetore. Nga pikëpamja e aktiviteteve individuale, rritja është nxitur më së shumti nga rritja e çmimeve të prodhimit të pijeve, energjisë dhe tekstileve. Kështu, **çmimet e prodhimit të energjisë dhe produkteve të konsumit**, si kategori kolektive dhe një nga faktorët që ndikojnë në dinamikën e çmimeve të konsumit, shënuan rritje prej 3.9%, që paraqet përshpejtim të lehtë krahasuar

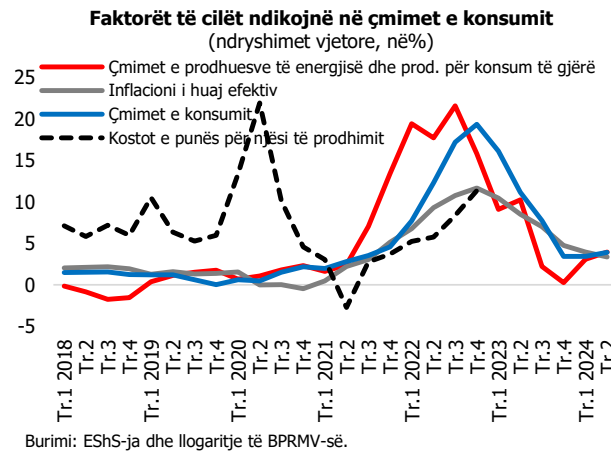
²⁹Sipas të dhënave të Entit Shtetëror të Statistikave, në korrik të vitit 2023 çmimi mesatar i energjisë elektrike për amvisëri është rritur me 4.3%, krahasuar me muajin qershor ([njoftim](#)).

³⁰Në përputhje me ndryshimet e miratuara në Ligjin për Akciza, akciza për cigaret është rritur për 0,23 denarë për copë, e aplikuar nga janari i vitit 2024. Për sa i përket produkteve të tjera të duhanit, ndryshimet mund të shihen në [lidhjen](#) në vijim. Gjithashtu, akcizat pritet të rriten çdo vit deri në vitin 2030.

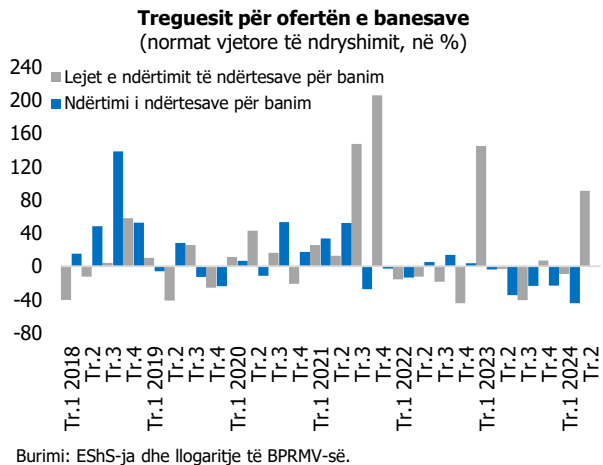
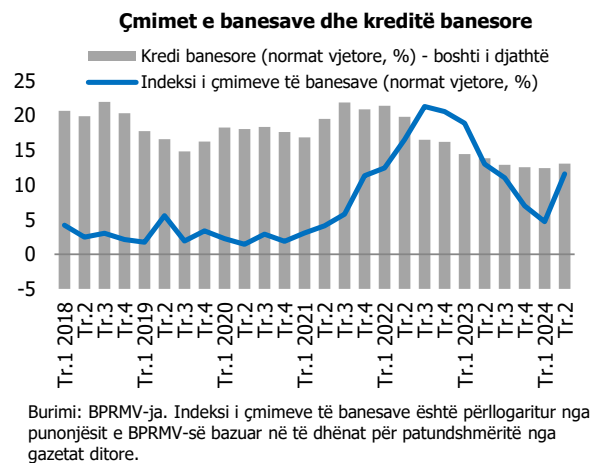
³¹Kategoria "energji" i referohet energjisë elektrike, gazit, lëndëve djegëse të lëngshme dhe të ngurta për ngrohje dhe ngrohjes qendrore.

³²Analiza e çmimeve të prodhuesve të produkteve industriale i referohet dy muajve të parë të tremujorit të dytë të vitit 2024.

me rritjen e tremujorit paraardhës (3.1%). **Nga ana tjetër, inflacioni efektiv i huaj³³**, si tregues i inflacionit të importuar, në tremujorin e dytë ka pasur rritje të ngadaltë, i cili arrin në 3.4% (3.9% në tremujorin paraardhës).



Në tremujorin e dytë të vitit 2024, ka **përsheptim të rritjes së çmimeve të banesave** të matura përmes indeksit hedonik³⁴, të cilat janë më të larta me 11.5% në bazë vjetore (4.7% në tremujorin paraardhës). Nga pikëpamja e ofertës, në tremujorin e parë të vitit 2024, vlera e objekteve të banimit të ndërtuara regjistroi rënie të lartë në bazë vjetore, e cila u intensifikua dhe arriti në 44.5%. Pas rënies në tremujorin paraardhës të vlerës së miratimeve të lëshuara për ndërtimin e objekteve të banimit, të dhënat e disponueshme për tremujorin e dytë të vitit 2024³⁵ për momentin, tregojnë rritje të lartë vjetore, në kushtet e një baze të ulët krahasuese. Nga këndvështrimi i kërkesës për banesa, në këtë periudhë vërehet përsheptim i lehtë i rritjes vjetore të kredive për banesa³⁶.



³³Përllogaritja e inflacionit të jashtëm efektiv është nxjerrë nga shuma e ponderuar e indekseve të çmimeve të konsumit të vendeve, partnerët më të rëndësishëm të Republikës së Maqedonisë së Veriut në fushën e importit të mallrave të konsumit. Struktura e ponderimit bazohet në pjesëmarrjen e normalizuar të importit nominal nga secili prej vendeve në totalin e importit nominal në periudhën 2016 - 2018. Në përllogaritjen e këtij treguesi janë përfshirë Bullgaria, Gjermania, Greqia, Franca, Italia, Austria, Sllovenia, Kroacia, Serbia, Polonia dhe Spanja. Të dhënat i referohen dy muajve të parë të tremujorit të parë të vitit 2024.

³⁴Indeksi hedonik i çmimeve të banesave, i përgatitur nga BPRMV-ja bazuar në shpalljet e shitjeve në kryeqytet dhe i publikuar nga agjencitë që merren me shitjen e pasurive të paluajtshme. Çmimi i apartamentit është funksioni i sipërfaqes, lagjes në të cilën ndodhet, katit, nëse apartamenti ka ngrohje qendrore dhe nëse apartamenti është i ri.

³⁵Analiza i referohet muajit të parë të tremujorit të dytë të vitit 2024.

³⁶Të dhënat e disponueshme për dy muajt e parë të tremujorit të dytë të vitit 2024.

1.5.2. Pritje inflacioniste

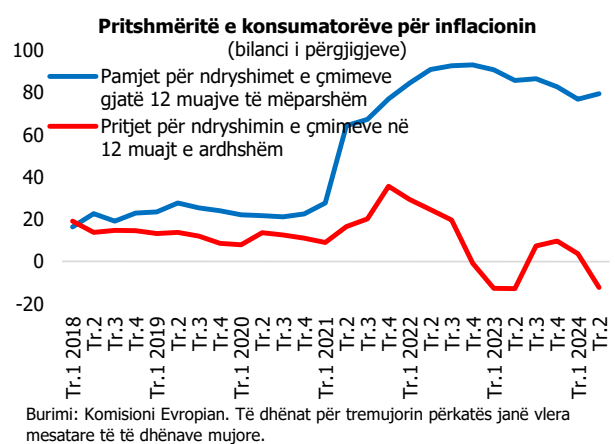
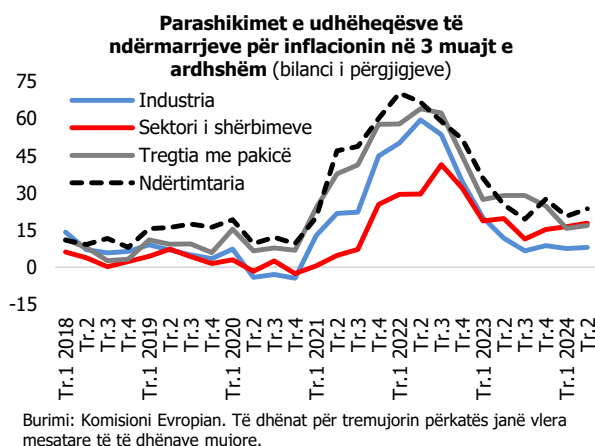
Lidhur me ecurinë e pritje të shkallës së inflacionit, institucionet vendase dhe ndërkombëtare parashikojnë prirje rënëse të rritjes së çmimeve të konsumit në periudhën në vijim. Pritjet e analistëve ekonomikë të anketuar të shprehura në **Anketën për pritjet inflacioniste dhe pritjet për lëvizjen e PBB-së reale janë të ngjashme**³⁷, të realizuar në qershor të vitit 2024, sipas së cilës ata parashikojnë uljen e shkallës së inflacionit në nivelin 3.9% në vitin 2024, 3.0% në vitin 2025 dhe 2.7% në vitin 2026, në përputhje me pritjet për presione më të moderuara të çmimeve për shkak të stabilizimit gradual të çmimeve të ushqimeve dhe energjisë, masat e marra nga politikëbërësit, si dhe ngadalësimit të inflacionit të jashtëm.

Parashikimet dhe pritjet për normën e inflacionit

	2024	2025	2026
Analistë ekonomik	3.9	3.0	2.7
FMN-ja	4.0	2.5	2.0
Consensus Forecast	3.7	2.8	
Ministria e Financave	3.6	2.0	2.0
BPRMV-ja	3.5	2.0	

Burimi: Anketa për pritjet inflacioniste dhe pritjet për lëvizjen e PBB-së reale, qershor 2024; FMN-ja, Pasqyra ekonomike botërore, prill 2024; Consensus Forecast, qershor 2024; Ministria e Financave, Strategjia fiskale e rishikuar e Republikës së Maqedonisë së Veriut për 2024-2028, dhjetor 2023; dhe BPRMV-ja, prill 2024.

Presionet më të dobëta nga çmimet e ushqimeve dhe energjisë kanë efekt të favorshëm në pritjet për lëvizjet e ardhshme afatshkurtra të çmimeve në segmentin e industrisë përpunuese, si dhe në pritjet e konsumatorëve për ndryshimet e çmimeve të shprehura në hulumtimet e anketave. Kështu, në suazat e **sektorit të korporatave**³⁸, në tremujorin e dytë të vitit 2024, mesatarisht, pritshmëritë për lëvizjen e çmimeve në tre muajt e ardhshëm janë më të favorshme për industrinë përpunuese, ku shënohet rënie e numrit të drejtuesve të ndërmarrjeve që presin rritje të çmimeve të produkteve të tyre. Nga ana tjetër, në tregtinë me pakicë, ndërtim dhe sektorin e shërbimeve ka përqendrim të lehtë të këtij raporti krahasuar me tremujorin e mëparshëm. Për sa i përket **pritjeve të konsumatorëve për ndryshime çmimesh në 12 muajt e ardhshëm**³⁹, vërehet përmirësimi i tyre, përkatësisht numri i njerëzve që presin ulje të çmimeve në 12 muajt e ardhshëm është në rritje, në krahasim me ata që presin rritje të çmimeve.



³⁷Duke filluar nga tetori i vitit 2017, BPRMV-ja bëri një ndryshim në hulumtimin e mëparshëm "Anketa e pritjeve të inflacionit". Hulumtimi i ri i anketës „Anketa e pritjeve të inflacionit dhe pritjet për lëvizjen reale të PBB-së” realizohet me ekzemplar të analistëve ekonomikë, dhe është zgjeruar edhe lënda e Anketës, në përputhje me praktikën e Bankës Qendrore Evropiane (BQE). Rezultatet e Anketës mund t’i gjeni në [lidhjen](#).

³⁸Anketa e trendëve të biznesit e Komisionit Evropian në industri, tregtinë me pakicë, ndërtim dhe shërbime nga qershori i vitit 2024.

³⁹Anketa e Komisionit Evropian mbi optimizmin e konsumatorëve nga qershori i vitit 2024.



1.6. Bilanci i pagesave

Në tremujorin e parë të vitit 2024, llogaria rrjedhëse shënoi deficit prej 1.3% të PBB-së, në ndryshim nga suficiti në të njëjtën periudhë i një viti më parë. Zgjerimi i deficitit tregtar në këtë tremujor (me 1.2 p.p. të PBB-së) është faktori kryesor i përkeqësimit në krahasim me vitin e kaluar. Ky ndryshim është kryesisht rezultat i rënies së eksporteve, gjë që reflekton stabilizimin pas rritjes së lartë të një viti më parë në disa kompani në segmentin e industrisë automobilistike dhe uljen e eksporteve të energjisë. Në të njëjtin drejtim, realizimet e të ardhurave dytësore, suficiti i të cilave, pas niveleve të larta rekord, u stabilizuan dhe në këtë tremujor u ulën me 1 p.p. të PBB-së. Nga ana tjetër, ndryshimet në shërbime janë ende të favorshme dhe kanë ndikuar pozitivisht në bilancin e llogarisë rrjedhëse. Në llogarinë financiare, gjatë tremujorit të parë janë realizuar dalje në bazë neto, të regjistruara pothuajse në të gjitha kategoritë, me përjashtim të investimeve direkte, ku janë realizuar hyrje neto të konsiderueshme. Rezervat valutore janë ende në zonën e sigurt.

	2023					2024	2023					2024
	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	I-XII	Tr.1	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	I-XII	Tr.1
	Në milionë euro						% nga PBB-ja.					
I. Llogaria rrjedhëse	92.8	-124.9	239.2	-111.7	95.3	-185.0	0.7	-0.9	1.8	-0.8	0.7	-1.3
Mallra dhe shërbime, neto	-347.8	-577.4	-326.3	-591.2	-1842.7	-509.9	-2.5	-4.2	-2.4	-4.3	-13.5	-3.5
Eksport	2432.0	2487.3	2493.0	2527.9	9940.2	2289.9	17.8	18.2	18.3	18.5	72.8	15.7
Import	2779.7	3064.7	2819.3	3119.1	11782.8	2799.9	20.4	22.4	20.6	22.8	86.3	19.2
Mallra, neto	-601.0	-592.6	-620.5	-762.2	-2576.3	-811.9	-4.4	-4.3	-4.5	-5.6	-18.9	-5.6
Shërbime, neto	253.3	15.2	294.2	171.0	733.7	301.9	1.9	0.1	2.2	1.3	5.4	2.1
Të hyrat primare, neto	-185.1	-185.1	-192.2	-186.3	-748.6	-193.2	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-5.5	-1.3
Të hyrat sekondare, neto	625.6	637.5	757.7	665.7	2686.6	518.2	4.6	4.7	5.5	4.9	19.7	3.6
II. Llogaria kapitale	0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Huadhënie neto (+) / huamarrje neto (-) (bilanci apo përmbledhja nga llogaria rrjedhëse dhe kapitale)	93.0	-125.4	238.6	-112.5	93.8	-185.0	0.7	-0.9	1.7	-0.8	0.7	-1.3
III. Llogaria financiare	-174.4	-167.9	575.2	-684.5	-451.6	136.6	-1.3	-1.2	4.2	-5.0	-3.3	0.9
Investime direkte	-143.3	-122.4	-51.2	-206.2	-523.1	-235.9	-1.0	-0.9	-0.4	-1.5	-3.8	-1.6
Investime të portofolit	-438.5	20.0	414.9	37.3	33.8	76.2	-3.2	0.1	3.0	0.3	0.2	0.5
Valuta dhe depozita	124.0	120.1	268.1	-99.0	413.2	174.6	0.9	0.9	2.0	-0.7	3.0	1.2
Kreditë	163.7	-174.0	-7.9	-384.9	-403.2	23.6	1.2	-1.3	-0.1	-2.8	-3.0	0.2
Kreditë tregtare dhe avanset	115.3	-10.8	-48.9	-31.8	23.8	98.3	0.8	-0.1	-0.4	-0.2	0.2	0.7
Llogari tjerë për arkëtim/pagesa	5.0	0.1	0.1	0.1	5.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IV. Të drejta të veçanta të tërheqjes (krijimi i detyrimeve neto)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.7	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
V. Gabime dhe lëshime neto	-0.7	9.8	30.9	20.8	60.8	29.7	0.0	0.1	0.2	0.2	0.4	0.2
VI. Rezervat devizore	266.7	52.3	-305.6	592.8	606.1	-291.9	2.0	0.4	-2.2	4.3	4.4	-2.0

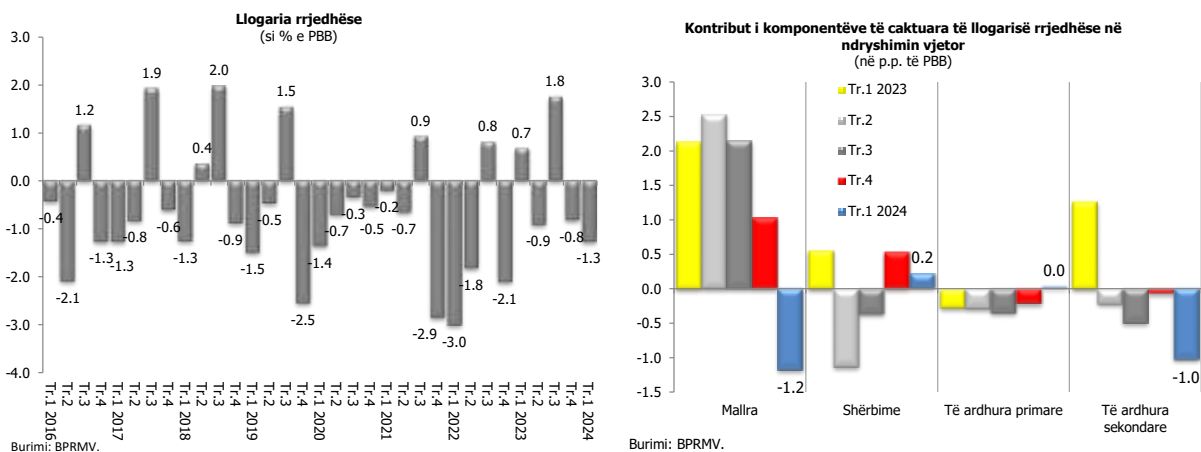
Burimi: BPRMV.

1.6.1. Llogaria rrjedhëse

Në tremujorin e parë të vitit 2024, llogaria rrjedhëse e bilancit të pagesave shënoi deficit prej 185 milionë eurosh, ose 1.3% e PBB-së⁴⁰. Krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë, ka pasur përkeqësim prej 2.0 p.p. të PBB-së, që vjen kryesisht si pasojë e zgjerimit të bilancit negativ në shkëmbimin e mallrave, si dhe e suficitit më të ulët të të ardhurave dytësore. Konkretisht, deficitin tregtar në tremujorin e parë të vitit u zgjerua me 1.2 p.p. të PBB-së në bazë vjetore, kryesisht për shkak të rënies së eksportit të mallrave, me 2.4 p.p. të PBB-së, me rënie të njëkohshme, ndonëse më të moderuar, në importin e mallrave (1.2 p.p. të PBB-së). Nga këndvështrimi i komponentëve të veçantë të bilancit tregtar, arrijtjet më të dobëta në shkëmbimin e mallrave janë rezultat i bilancit joenergjetik, me përmirësim të njëkohshëm të bilancit energjetik. Rënia e eksporteve vjen më së shumti nga reduktimi i

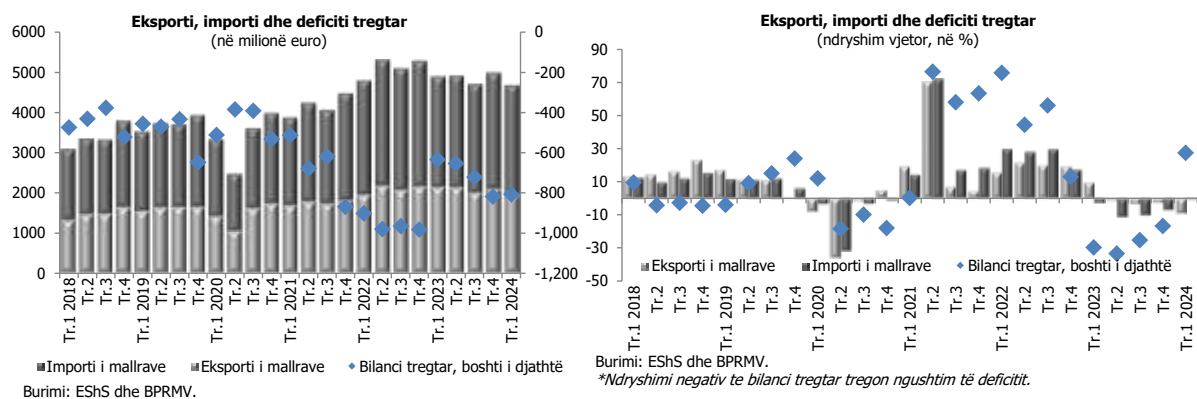
⁴⁰Për llogaritjet përdoret vlera e projektuar e PBB-së nominale (nga prilli i vitit 2024).

aktivitetit eksportues të një pjese të objekteve prodhuese në pronësi të huaj që lidhen me industrinë automobilistike, pas rritjes së lartë në periudhën paraardhëse, si dhe nga reduktimi i eksporteve të energjisë. Gjithashtu, në këtë drejtim ka ndikuar edhe ulja e eksportit të hekurit, çelikut dhe xeheve. Nga ana e importit, vijon ulja e presioneve të importit në komponentin energjetik, veçanërisht në rastin e gazit natyror, i cili vjen edhe nga ngushtimi i bilancit energjetik në baza vjetore. Gjithashtu, ka rënie të importit të një pjese të lëndëve të para për industrinë e automobilave, që korrespondon me uljen e aktivitetit eksportues të disa prej këtyre kompanive. Në përqendrimin e llogarisë rrjedhëse ka ndikuar edhe reduktimi i suficitit në të ardhurat dytësore, si pasojë e uljes së transfertave zyrtare dhe private, të cilat pas vlerave të larta rekord po stabilizohen gradualisht. Nga ana tjetër, bilanci i shërbimeve shënoi përmirësim të lehtë, kryesisht si rezultat i rritjes së hyrjeve neto në shërbimet e tjera të biznesit dhe në shërbimet e telekomunikacionit, kompjuterëve dhe informacionit.



Shtojca 2: Shkëmbimi i jashtëm tregtar i mallrave dhe lëvizja e kursit efektiv nominal dhe real të këmbimit (NEDC dhe REDC)⁴¹

Shkëmbimi i jashtëm tregtar në tremujorin e parë të vitit 2024 arrin në 4,667.3 milionë euro, përkatësisht 32.1% e PBB-së, i cili krahasuar me të njëjtin tremujor të një viti më parë paraqet rënie prej 4.5% (ose për 3.7 p.p. të PBB-së). Kjo në masë të madhe rezulton nga reduktimi i eksportit të mallrave, ndërsa rënia e importit të mallrave është ngadalësuar ndjeshëm.

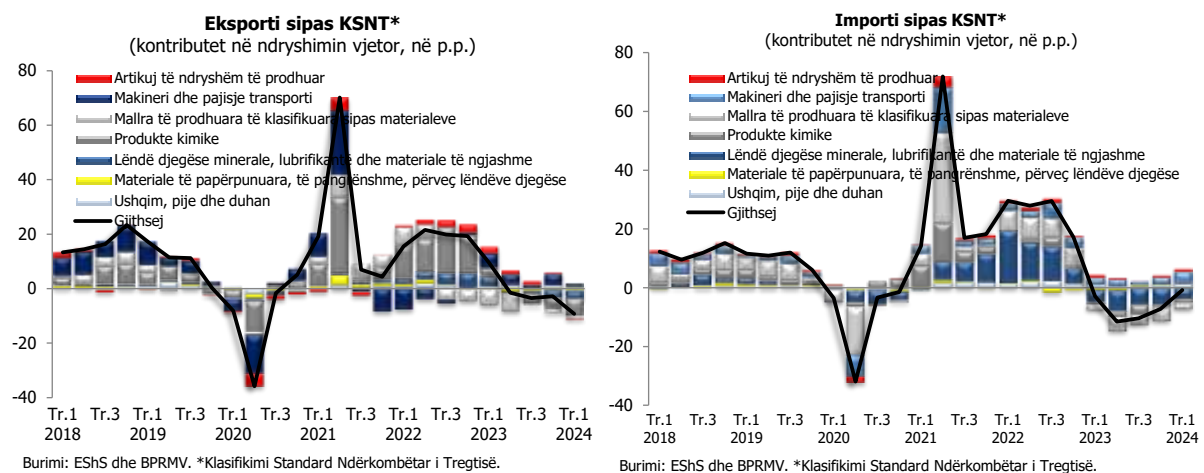


Në tremujorin e parë të vitit 2024, eksporti i mallrave shënoi rënie prej 9.2% në bazë vjetore. Kontributin kryesor në rënien më të madhe të eksporteve në këtë periudhë e ka ecuria negative e eksportit të një pjese të kapaciteteve prodhuese të industrisë automobilistike me pronësi të huaj, e cila vihet re përmes uljes së eksportit të produkteve kimike. Kontribut negativ shënoi edhe eksporti i energjisë, për shkak të uljes së eksportit të energjisë elektrike, që vjen si rezultat i uljes së

⁴¹Sipas Metodologjisë së shkëmbimit të jashtëm tregtar, të dhënat për eksportin e mallrave publikohen në f.o.b., ndërsa për importin e mallrave në c.i.f.- bazë.

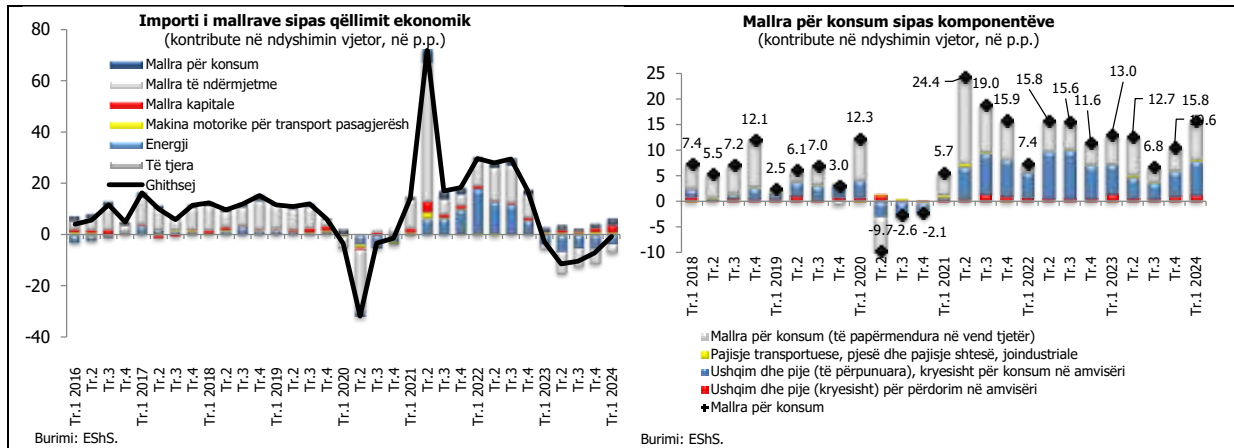
sasive dhe çmimeve të eksportit, dhe në këtë drejtim ndikojnë edhe kategoritë e tjera të eksportit. Përrashtim bën eksporti i pajisjeve dhe makinerive dhe ushqimeve, ku është shënuar rritje në bazë vjetore. Konkretisht, segmenti i mbetur i industrisë automobilistike vazhdoi performancën solide të eksportit, e cila ndikoi në drejtim të rritjes së eksporteve të pajisjeve dhe makinerive në tremujorin e parë të vitit 2024. Te ushqimi, eksportet vazhdojnë të rriten në mënyrë solide dhe janë të shpërndara në disa nënkategori. **Importet e mallrave në tremujorin e parë të vitit 2024 shënuan rënie të lehtë prej 0.8% në bazë vjetore, sërish kryesisht për shkak të presioneve të reduktuara të importit të energjisë,** veçanërisht importi i reduktuar i gazit natyror dhe derivateve të naftës, por edhe me import shtesë më të ulët të komponentit të lëndës së parë për industrinë. Ulja e ndjeshme e çmimeve të energjisë elektrike dhe gazit natyror ka pasur ndikim dominues në rënien e importeve të energjisë në këtë tremujor. Në rënien e importeve gjatë kësaj periudhe ndikuan edhe importi i metaleve të çmuara, si lëndë e parë e një pjese të kapaciteteve eksportuese me pronësi të huaj, si dhe importi i produkteve kimike inorganike dhe hekurit dhe çelikut. Nga ana tjetër, në këtë tremujor është shënuar rritje e importit të automjeteve, si dhe e kategorive të tjera të pajisjeve dhe makinerive. **Rezultatet çuan në zgjerimin e deficitit tregtar me 27.5% në bazë vjetore,** në kushtet e rritjes së ndjeshme të deficitit në bilancin joenergjetik, me ulje të njëkohshme të deficitit në bilancin energjetik.

Të dhënat më të fundit të disponueshme për periudhën prill - maj 2024 tregojnë për rënie të mëtejshme të eksportit dhe rritje të njëkohshme të komponentit të importit të shkëmbimit të jashtëm tregtar, krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë. Rënia vjetore e eksporteve vjen kryesisht si pasojë e uljes së eksporteve të produkteve kimike, si dhe uljes së eksporteve të energjisë, automjeteve dhe xeheve. Nga ana tjetër, rënia vjetore në këto kategori është zbutur nga rritja e eksportit të pajisjeve dhe makinerive. Rritja në kahun e importit në këtë periudhë është shkaktuar më së shumti nga importi më i lartë i automjeteve, si dhe importi i pajisjeve dhe makinerive dhe ushqimeve. Nga ana tjetër, rënie të importeve shënoi gazi natyror, si dhe importi i xeheve.



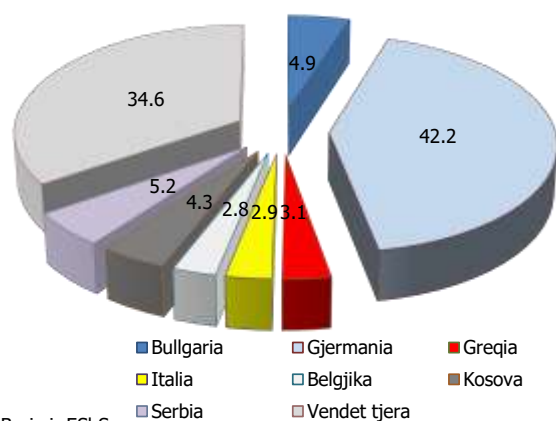
Sipas analizës së importit të mallrave nga këndvështrimi i ndarjes sipas Sistemit të llogarive kombëtare (System of national accounts - SNA), rënia e importeve në tremujorin e parë të vitit 2024 rezulton nga importet e energjisë, si dhe nga importi i produkteve të ndërmjetme. Importi i dedikuar për konsum personal⁴² shënon rritje në këtë tremujor, me kontribut më të lartë të importeve të mallrave të konsumit që nuk përmenden diku tjetër, si dhe importeve të ushqimeve dhe pijeve (të përpunuara) kryesisht për përdorim shtëpiak.

⁴²Importet e mallrave për konsum personal analizohen si importe të dedikuara për konsum personal, të përafërta me importet e mallrave të konsumit dhe importet e vlerësuara të automjeteve për përdorim individual.

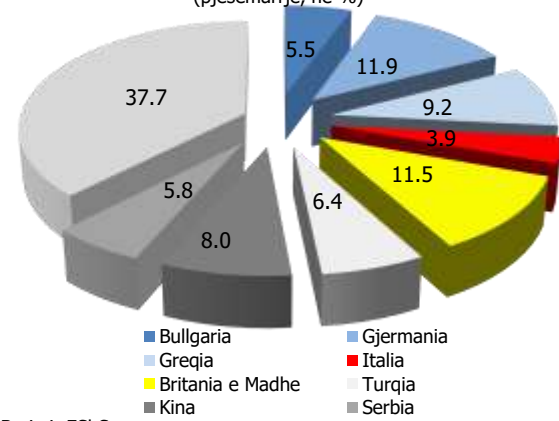


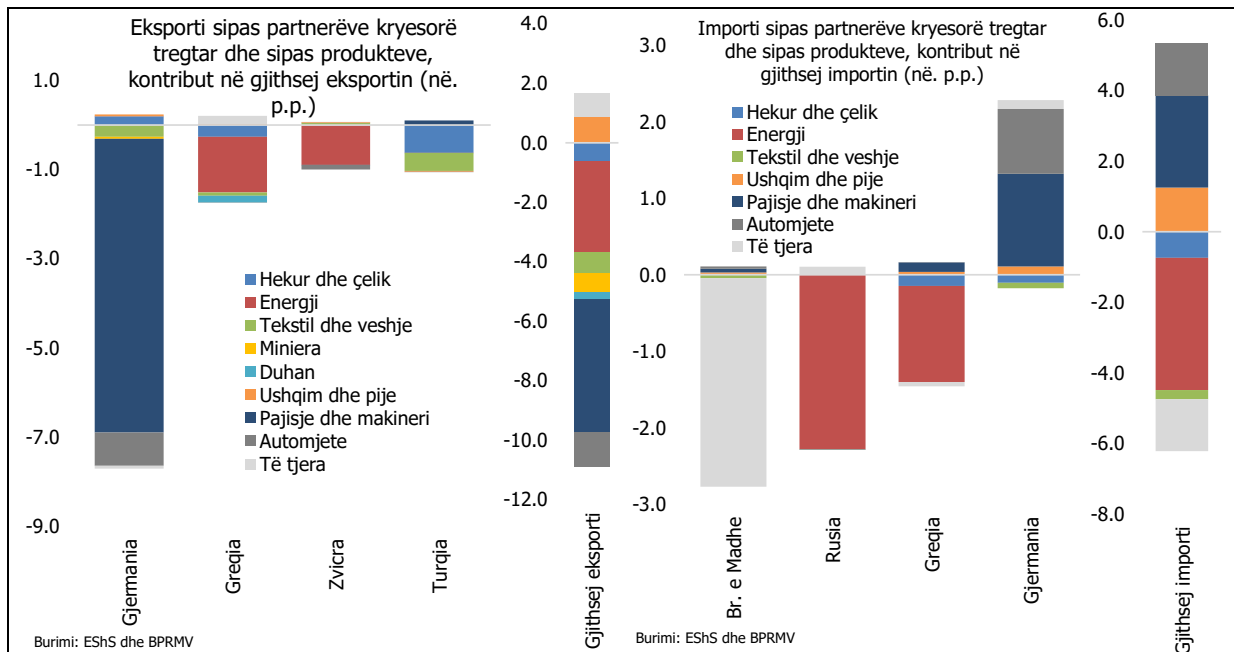
Analiza e shkëmbimit të jashtëm tregtar sipas partnerëve tregtarë tregon se në tremujorin e parë të vitit 2024 Bashkimi Evropian është partneri tregtar më i rëndësishëm i ekonomisë vendase, me pjesëmarrje prej 63.4% në totalin e tregtisë së jashtme. Nga analiza e kahut të **eksportit** rezulton se rënia në bazë vjetore vjen kryesisht nga eksportet drejt Gjermanisë, në kushtet e rënies së eksportit të produkteve të ndryshme të industrisë kimike. Një kontribut shtesë në rënie është ulja e eksportit të energjisë në Greqi dhe reduktimi i eksportit të hekurit dhe çelikut në Turqi. Në të njëjtën kohë, arritje të tilla u zbutën nga rritja e eksportit të paneleve të kontrollit elektrik ose shpërndarjes së energjisë elektrike në Republikën Çeke, si pjesë e eksporteve të sektorit automobilistik. Nga pikëpamja e vendeve të veçanta nga ana e **importit**, analiza tregon se kontributin më të madh në rënien vjetore të importeve e ka importi më i ulët nga Britania e Madhe, si pasojë e rënies së importeve të metaleve të çmuara dhe produkteve kimike inorganike, si dhe importet më të ulëta të energjisë nga Rusia dhe Greqia. Nga ana tjetër, rritja e importeve të BE-së të pajisjeve dhe makinerive dhe automjeteve nga Gjermania, si dhe importi i energjisë nga Bullgaria dhe pajisjeve dhe makinerive nga Turqia. Për sa i përket **balanceve** të shkëmbimit të jashtëm tregtar sipas partnerëve individualë, deficitin tregtar më i lartë në bazë vjetore i detyrohet më së shumti suficitit më të ulët në këmbimin me Gjermaninë dhe në një masë më të vogël bilancin negativ më të lartë në këmbimin me Turqinë dhe Bullgarinë.

Eksporti i mallrave, sipas vendeve, në tremujorin e parë të vitit 2024
(pjesëmarrje, në %)

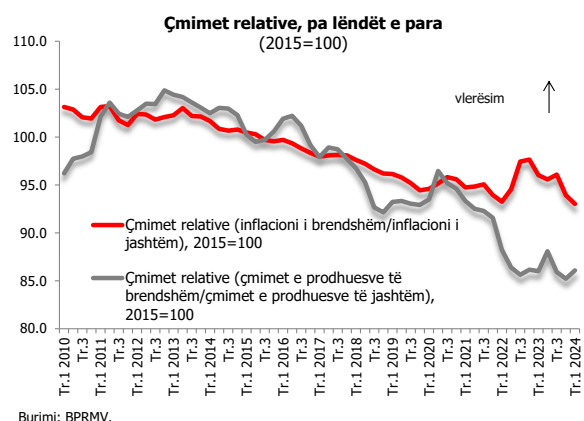
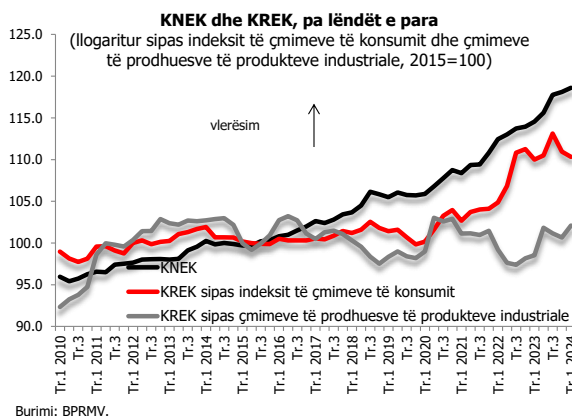


Importi i mallrave, sipas vendeve, në tremujorin e parë të vitit 2024
(pjesëmarrje, në %)





Nga aspekti i treguesve të konkurrueshmërisë së çmimeve, në tremujorin e parë të vitit 2024, kursi real efektiv i këmbimit i defluar me shpenzimet e jetesës është mbivlerësuar me 1.7% në bazë vjetore, ndërsa indeksi i defluar me shpenzimet e prodhuesve të mallrave industriale është mbivlerësuar me 3.4%. Rezultate të tilla janë reflektim i mbivlerësimit të kursit nominal efektiv të denarit, i cili shënoi rritje vjetore prej 4,3%, kryesisht si pasojë e zhvlerësimit të rublës ruse dhe lirës turke në raport me monedhën vendase. Nga ana tjetër, ecuria e favorshme e çmimeve relative ka vazhduar, përkatësisht shpenzimet relative të jetesës janë rritur me 2.5%, dhe çmimet relative të prodhuesve të produkteve industriale me 0.8% në bazë vjetore.

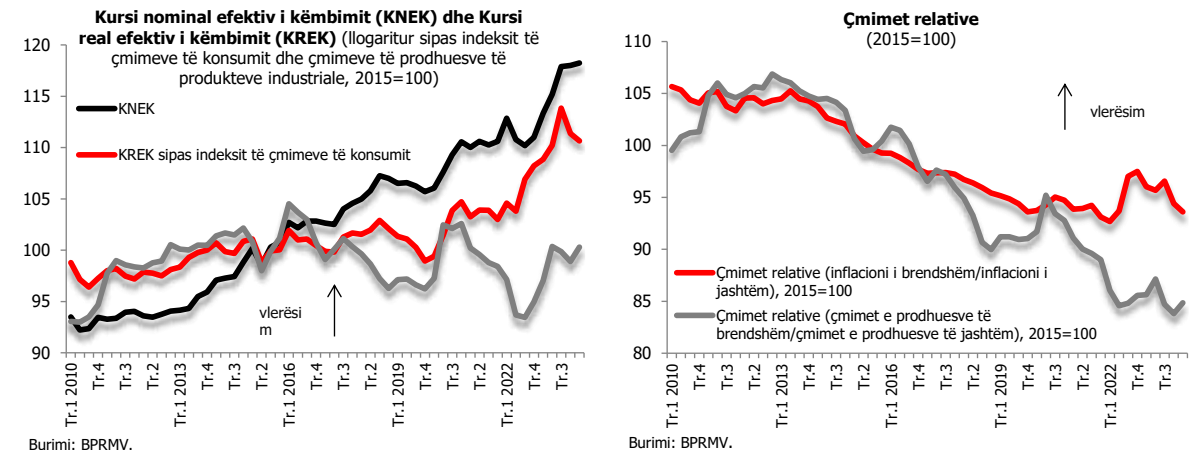


Sipas analizës së lëvizjeve të indeksit të REDK-së të llogaritura me ponderim në bazë të shkëmbimit të jashtëm tregtar pa produkte parësore, REDK-ja në bazë të shpenzimeve të jetesës shënoi mbivlerësim të vogël prej 0.3% në bazë vjetore, ndërsa REDK-ja bazuar në çmimet e prodhuesve të produkteve industriale është mbivlerësuar me 3.6%. Kursi nominal efektiv i këmbimit mbivlerësohet me 3.5%, si pasojë e nënvlerësimit të lirës turke ndaj monedhës vendase. Në të njëjtën kohë, shpenzimet relative të jetesës shënuan rënie prej 3.1%, ndërsa çmimet relative të prodhuesve të produkteve industriale shënuan rritje të vogël prej 0.1%, në bazë vjetore.

Për sa i përket treguesve të konkurrueshmërisë së çmimeve për periudhën prill-maj 2024, REDK-ja e defluar nga shpenzimet e jetesës dhe kostoja e mallrave industriale shënon mbivlerësim përkatësisht 1.9% dhe 2.0%. Në të njëjtën kohë, REDK-ja mbivlerësohet me 3.5%, që më së shumti vjen si pasojë e nënvlerësimit të lirës turke dhe rublës ruse në raport me denarin. Njëkohësisht, bazuar në përllogaritjen e ponderuar në bazë të shkëmbimit të jashtëm tregtar pa produkte parësore, indeksi i

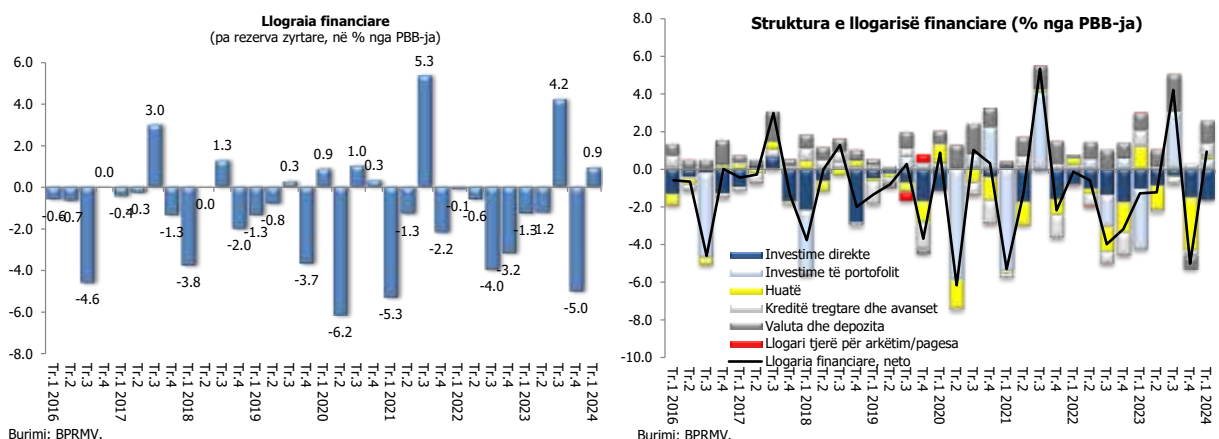


REDK-së i defluar me shpenzimet e jetesës shënoi mbivlerësim prej 1.1%, përderisa REDK-ja e zhvlerësuar me çmimet e prodhimit industrial mbivlerësohet me 2.7%. Në të njëjtën kohë, NEDK-ja mbivlerësohet me 3.4%, që më së shumti vjen si pasojë e nënvlerësimit të lirës turke në raport me monedhën vendase.



1.6.2. Llogaria financiare

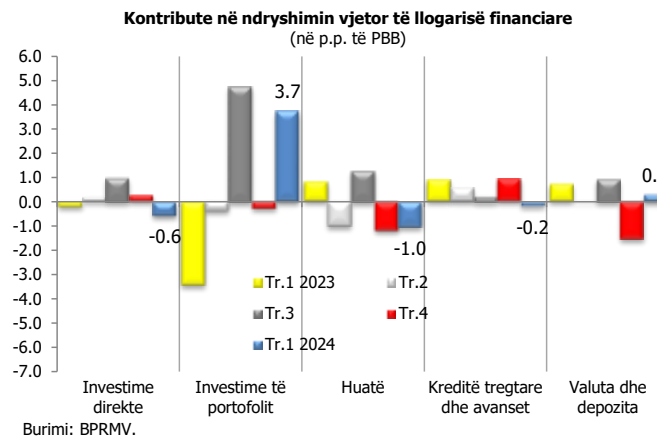
Në tremujorin e parë të vitit 2023, llogaria financiare në bilancin e pagesave regjistroi dalje neto prej 136.6 milionë euro, ose 0.9% të PBB-së. Njëkohësisht, këto realizime të llogarisë financiare janë kryesisht si pasojë e daljeve neto në kategorinë "valuta dhe depozita", në të njëjtën kohë me dalje neto në sektorin bankar dhe në sektorët e tjerë. Gjithashtu, ky tremujor ka pasur dalje neto në kreditë dhe paradhëniet tregtare, si dhe në investimet e portofolit dhe kreditë. Nga ana tjetër, hyrjet neto në tremujorin e parë të vitit u regjistruan në investimet e huaja direkte, kryesisht si rezultat i hyrjeve neto të realizuara në komponentin joborxh, përkatësisht fitimi i riinvestuar dhe kapitali i vet, me hyrje të vogla të njëkohshme në bazë neto edhe të huamarrjet ndërmjet kompanive.



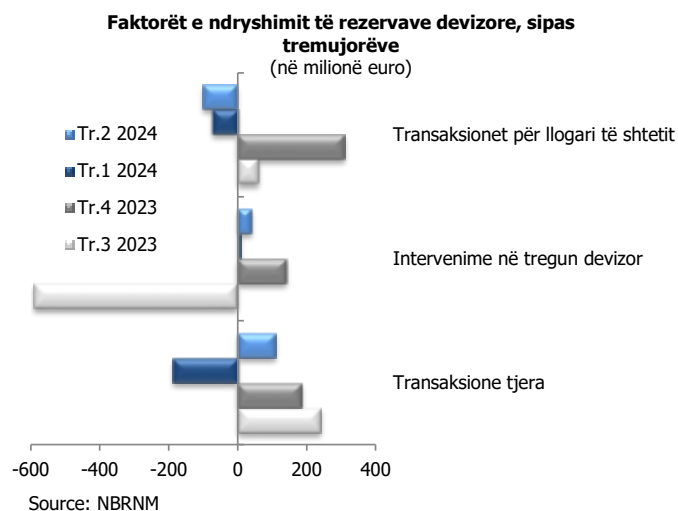
Analiza në bazë vjetore tregon për arritje më të këqija të flukseve financiare në tremujorin e parë të vitit 2024, duke marrë parasysh daljet neto të realizuara, krahasuar me hyrjet neto në të njëjtën periudhë të një viti më parë. Njëkohësisht, kontributin më të madh në këto realizime në llogarinë financiare e kanë daljet neto të realizuara në investimet e portofolit, si rezultat i shlyerjes së detyrimeve të bazuara në letrat me vlerë të borxhit të emetuara më parë në tregjet ndërkombëtare nga shteti⁴³. Në të njëjtën kohë, në kategorinë "valuta dhe depozita" janë regjistruar dalje neto më të larta në krahasim

⁴³Në mars të vitit 2024, u bë pagesë me këste në bazë të obligacionit të emetuar në tregun gjerman të letrave me vlerë - Namensschuldverschreibungen (NSV)

me të njëjtën periudhë të një viti më parë (dalje neto më të larta në sektorin bankar). Nga ana tjetër, te huat dhe kreditë tregtare dhe paradhëniet janë regjistruar dalje neto më të ulëta në bazë vjetore. Në të njëjtin drejtim, kanë vepruar edhe hyrjet neto më të larta të investimeve të huaja direkte, kryesisht nën ndikimin e hyrjeve neto të realizuara të huamarrjes ndërmjet kompanive (në krahasim me daljet në bazë neto në të njëjtën periudhë të një viti më parë), me ndikim pozitiv të njëkohshëm edhe për komponentin joborxh.



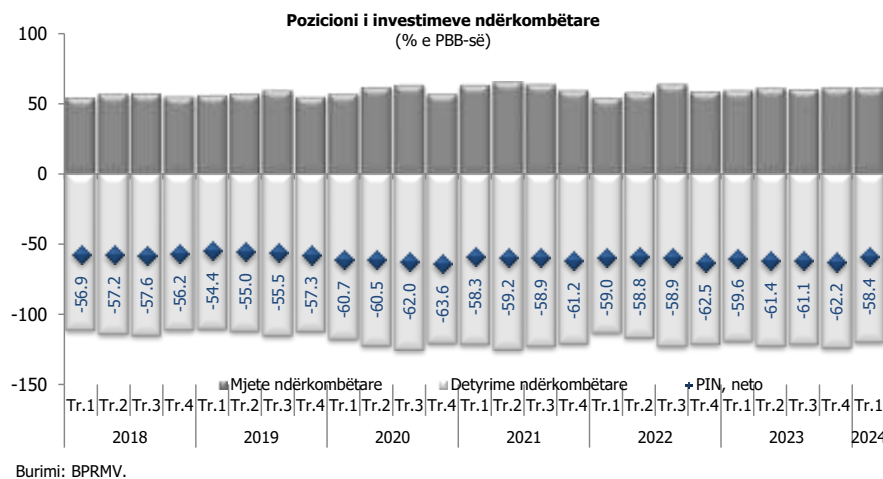
Gjendja e rezervave valutore bruto në fund të tremujorit të parë të vitit 2024 është 4,287.1 milionë euro, që paraqet rënie prej 251.4 milionë euro në krahasim me tremujorin e mëparshëm. E analizuar nëpërmjet faktorëve të ndryshimit, rënia e rezervave valutore më së shumti rezulton nga transaksione të tjera, të shkaktuara nga operacionet në administrimin e rezervave valutore, të cilat janë të natyrës së përkohshme dhe në një masë më të vogël nga transaksionet për llogari të shtetit (rezultat i servisit të rregullt të detyrimeve jashtë vendit, duke përfshirë shlyerjen e pjesës së parë të obligacionit të emetuar në tregun gjerman).



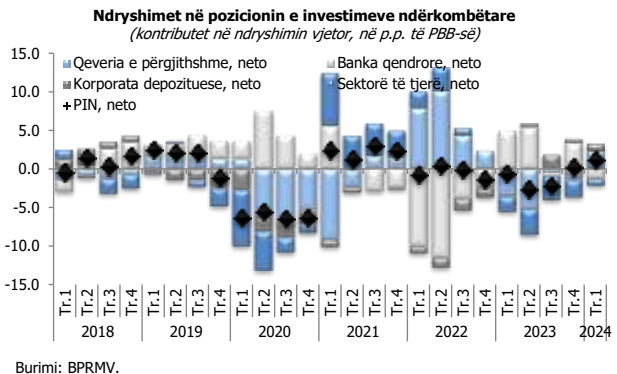
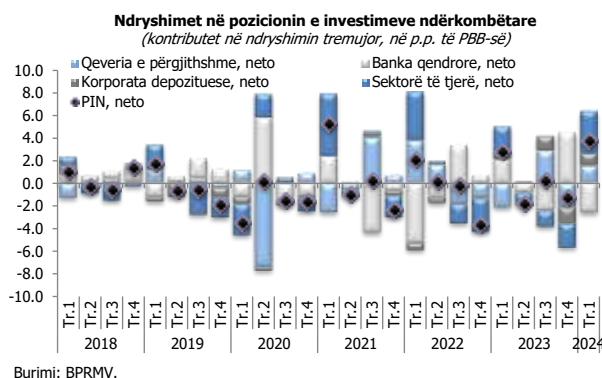
Gjendja e rezervave valutore bruto në fund të tremujorit të dytë 2024 është 4,337.5 milionë euro, që është rritje prej 50.5 milionë euro në krahasim me tremujorin paraardhës. E analizuar nëpërmjet faktorëve të ndryshimit, rritja e rezervave valutore rezulton më së shumti nga transaksionet e tjera.

1.6.3. Pozicioni ndërkombëtar dhe borxhi i jashtëm bruto

Në fund të tremujorit të parë të vitit 2024, pozicioni neto i investimeve ndërkombëtare të ekonomisë maqedonase është negativ dhe arrin në 8,506,2 milionë euro, ose 58,4% të PBB-së. Krahasuar me situatën në fund të tremujorit paraardhës, pozicioni neto i borxhit shënon ngushtim prej 3.8 p.p. të PBB-së, e cila vjen si pasojë e reduktimit të detyrimeve ndërkombëtare (me 3,9 p.p. të PBB-së), me mjete ndërkombëtare pothuajse të pandryshuara⁴⁴. Analiza sektoriale tregon se përmirësimi i pozicionit neto të borxhit rezulton kryesisht nga pakësimi i detyrimeve neto të sektorëve të tjerë (kryesisht i bazuar në investime direkte), dhe në një masë më të vogël nga detyrimet neto më të ulëta të shtetit (bazuar në letrat me vlerë të borxhit⁴⁵) dhe institucionet depozituese (kryesisht të bazuara në valuta dhe depozita).



Në bazë vjetore, vërehet ngushtim i pozicionit negativ të investimeve ndërkombëtare me 1.2 p.p. të PBB-së⁴⁶, me rritje më të theksuar të aktiveve ndërkombëtare në krahasim me rritjen e detyrimeve ndërkombëtare (me 2 p.p. dhe 0.8 p.p. të PBB-së⁴⁷, përkatësisht). Nga pikëpamja sektoriale, ngushtimi vjen më së shumti si pasojë e uljes së detyrimeve neto të shtetit (në bazë të letrave me vlerë të borxhit), në një masë më të vogël nga detyrimet neto më të ulëta të institucioneve depozituese. Në drejtim të kundërt ndikuan ulja e aktiveve neto të bankës qendrore, si dhe rritja e detyrimeve neto të sektorëve të tjerë.



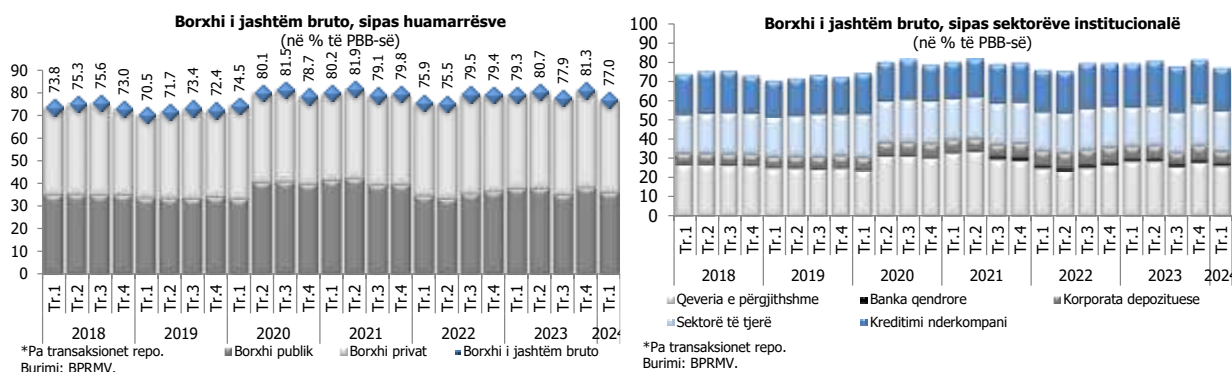
⁴⁴Në terma absolutë, pozicioni neto i borxhit të ekonomisë së Maqedonisë në tremujorin e parë të vitit 2024 shënoi rritje tremujore prej 6,1 milionë euro, me rritje të mjeteve ndërkombëtare për 547,4 milionë euro dhe rritje të detyrimeve ndërkombëtare për 553,5 milionë euro.

⁴⁵Në mars të vitit 2024, kësti i parë i obligacionit ("Namensschuldverschreibungen" – NSV) i emetuar në vitin 2022, në tregun gjerman, u pagua në vlerën 250 milionë euro me afat maturimi 3 vjet dhe normë interesi 6-mujore. EURIBOR plus 3.75% marzhi.

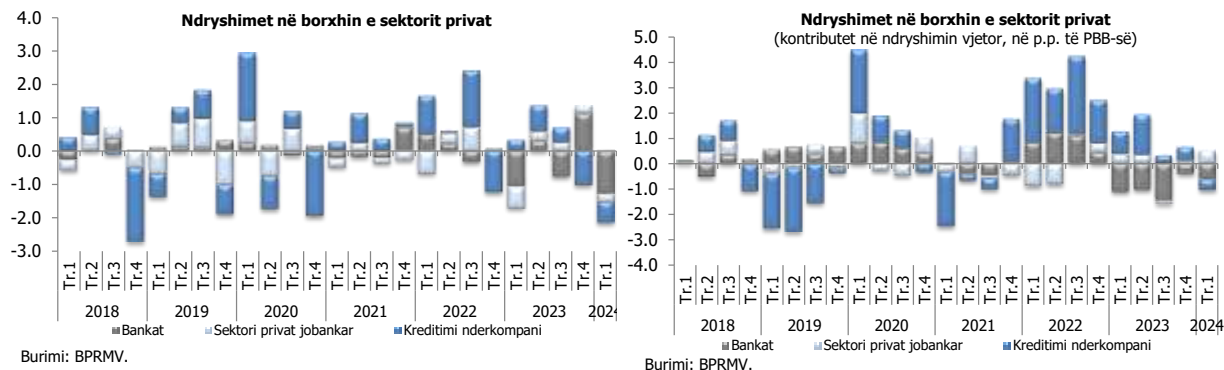
⁴⁶Në terma absolutë, pozicioni neto i borxhit të ekonomisë maqedonase në tremujorin e parë të vitit 2024 shënoi rritje vjetore prej 365,8 milionë euro.

⁴⁷Në terma absolutë, në tremujorin e parë të vitit 2024, fondet ndërkombëtare shënuan rritje vjetore prej 832.5 milionë euro, ndërsa detyrimet ndërkombëtare shënuan rritje vjetore prej 1,198.3 milionë euro.

Në fund të tremujorit të parë të vitit 2024, gjendja e borxhit të jashtëm bruto arrin në 11,789.4 milionë euro, ose 81% të PBB-së, që përfaqëson rënie prej 3 p.p. të PBB-së, krahasuar me tremujorin e mëparshëm. Duke përjashtuar efektin e aktiviteteve specifike për menaxhimin e rezervave valutore të Bankës Popullore⁴⁸, borxhi i jashtëm bruto është 77% e PBB-së dhe ka shënuar rënie tremujore prej 4.2 p.p.⁴⁹, me rënie të njëjtë të borxhit publik dhe privat (me 2.1 pp. të PBB-së⁵⁰). Ndryshimi i borxhit publik vjen kryesisht nga reduktimi i borxhit të Qeverisë qendrore në bazë të letrave me vlerë të borxhit, ndërkohë që rënia e borxhit privat është reflektim i uljes së detyrimeve në të gjithë sektorët, por më së shumti i uljes së detyrimeve afatshkurtra në sektorin bankar të bazuar në valuta dhe depozita.



Borxhi i jashtëm bruto në fund të tremujorit të parë shënoi rënie vjetore prej 2.2 p.p. të PBB-së⁵¹, në kushtet e rënies më të madhe të borxhit publik se rënia e borxhit privat (përkatësisht me 1.7 p.p. dhe 0.5 p.p. të PBB-së⁵²). Rënia vjetore e borxhit publik vjen si pasojë e uljes së detyrimeve të Qeverisë për letrat me vlerë të borxhit. Pozicioni neto më i mirë i sektorit privat në baza vjetore është reflektim i borxhit më të ulët te bankat, si dhe borxhit më të ulët ndërmjet kompanive te subjektet e lidhura me kapitalin.



Më 31.03.2024, borxhi i jashtëm neto arriti në 4,132 milionë euro, ose 28.4% e PBB-së, që përfaqëson rënie tremujore prej 1.6 pp. të PBB-së⁵³, të nxitur nga rënia e borxhit neto privat (me 3.4 p.p. të PBB-së), me rritjen e njëkohshme të borxhit neto publik (me 1.8 p.p. të PBB-së).

⁴⁸Vepimtaritë specifike për administrimin e rezervave valutore të bankës qendrore i referohen marrëveshjeve repo dhe operacioneve të tjera që lidhen me administrimin e rezervave valutore.

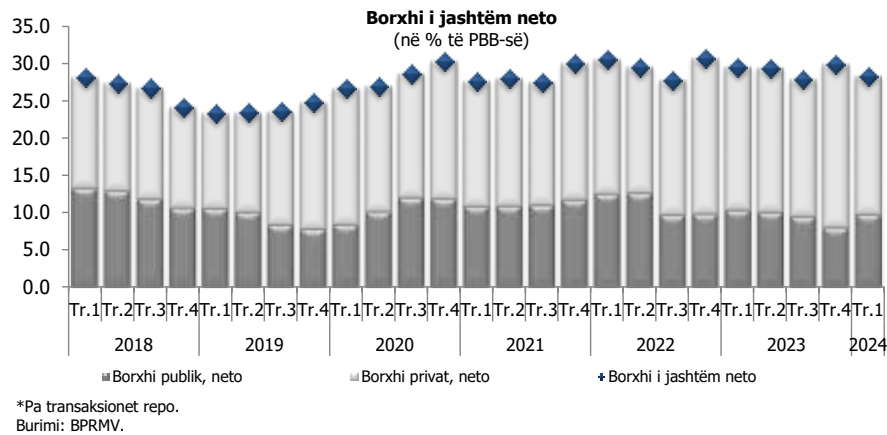
⁴⁹Në terma absolutë, borxhi i jashtëm bruto i ekonomisë maqedonase në tremujorin e parë të vitit 2024 shënoi rritje tremujore prej 118,3 milionë euro.

⁵⁰Në terma absolutë, borxhi i jashtëm publik dhe privat në tremujorin e parë të vitit 2024 shënuan rritje tremujore përkatësisht 39.1 dhe 79.2 milionë euro.

⁵¹Në terma absolutë, borxhi i jashtëm bruto i ekonomisë së Maqedonisë në tremujorin e parë të vitit 2024 shënoi rritje vjetore prej 390,8 milionë euro.

⁵²Në terma absolutë, borxhi i jashtëm publik dhe ai privat në tremujorin e parë të vitit 2024 shënuan rritje vjetore përkatësisht 90.1 dhe 300.7 milionë euro.

⁵³Në terma absolutë, borxhi i jashtëm neto i ekonomisë së Maqedonisë në tremujorin e parë të vitit 2024 shënoi rritje tremujore prej 39 milionë euro.



Treguesit e borxhit të jashtëm të ekonomisë vendase janë në zonën e sigurt. Përveç treguesit të pjesëmarrjes së borxhit të jashtëm bruto në PBB, i cili vazhdon të jetë në zonën e borxhit të lartë, të gjithë treguesit e tjerë të aftësisë paguese dhe likuiditetit tregojnë për borxh të ulët të ekonomisë vendase. Megjithatë, pjesëmarrja e lartë strukturore në borxhin e jashtëm bruto të detyrimeve të bazuara në investimet direkte si formë e financimit të shoqërive me kapital të huaj, si dhe detyrimet nga kreditë tregtare që janë instrument financimi në tregtinë ndërkombëtare, zbut profilin e rrezikut në lidhje me pozicionin e borxhit të ekonomisë. Pikërisht, niveli i borxhit të jashtëm bruto, pa përfshirë kreditë tregtare dhe borxhin ndërmjet kompanive, është më i ulët dhe arrin në 46.7% të PBB-së⁵⁴, që është tregues i borxhit të moderuar.

<i>Treguesit për borxhin e jashtëm</i>	<i>Aftësia paguese</i>				<i>Likuiditeti</i>		
	Pagesat e interesit/ Eksporti i mallrave dhe shërbimeve dhe flukse të tjera hyrëse	Borxhi bruto/ Eksporti i mallrave dhe shërbimeve dhe flukse të tjera hyrëse	Borxhi bruto/PBB	Servisimi i borxhit/ Eksporti i mallrave dhe shërbimeve dhe flukse të tjera hyrëse	Rezervat devizore/ Borxhi afatshkurtër	Rezervat devizore/ Borxhi afatshkurtër, me maturim të mbetur**	Borxhi afatshkurtër/ Borxhi i përgjithshëm
	në %				pjesëmarrje	pjesëmarrje	në %
31.12.2010	3.22	140.4	59.7	13.9	1.49	0.99	27.9
31.12.2011	3.12	148.4	64.6	16.8	1.78	1.18	25.2
31.12.2012	2.92	142.1	67.6	13.1	1.64	1.03	26.7
31.12.2013	2.51	137.3	67.3	15.8	1.64	1.08	23.3
31.12.2014	3.01	149.1	74.0	17.2	1.82	1.13	22.3
31.12.2015	2.69	143.9	73.2	20.0	1.69	1.13	21.3
31.12.2016	2.37	149.39	79.33	14.89	1.65	1.16	21.93
31.12.2017	2.69	139.17	76.88	12.72	1.32	0.89	23.94
31.12.2018	2.22	131.37	77.42	15.77	1.42	1.04	25.75
31.12.2019	2.05	123.15	76.61	8.89	1.56	1.02	25.52
31.12.2020	1.91	122.30	77.94	13.61	1.93	1.11	20.38
31.03.2021	2.19	127.34	83.90	16.27	1.93	1.18	21.49
30.06.2021	2.19	129.98	85.63	16.27	1.89	1.18	22.03
30.09.2021	2.19	125.62	82.76	16.27	1.77	1.30	22.21
31.12.2021	2.19	126.62	83.42	16.27	1.79	1.29	21.50
31.03.2022	1.77	118.00	83.09	9.38	1.27	0.95	25.97
30.06.2022	1.77	117.29	82.59	9.38	1.20	0.89	26.32
30.09.2022	1.77	123.63	87.06	9.38	1.35	0.90	26.89
31.12.2022	1.77	123.38	86.88	9.38	1.51	0.97	24.73
31.03.2023	2.35	112.37	84.29	14.70	1.63	1.01	23.61
30.06.2023	2.35	114.38	85.79	14.70	1.60	0.98	23.84
30.09.2023	2.35	110.44	82.84	14.70	1.50	1.02	24.44
31.12.2023	2.35	115.20	86.41	14.70	1.81	1.18	22.57
31.03.2024	2.97	106.38	81.56	12.44	1.65	0.98	23.11
<i>Kriteri i moderuar i borxhit*</i>	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

*Kriteri i borxhit të moderuar është sipas metodologjisë së Bankës Botërore për llogaritjen e treguesve të borxhit, që nënkupton përdorimin e mesatareve lëvizëse 3-vjeçare të PBB-së dhe eksporteve të mallrave dhe shërbimeve si emërues në llogaritjen e treguesve.

E përgaditur në pajtim me "External debt statistics: Guide for compilers and users", e publikuar nga FMN-ja.

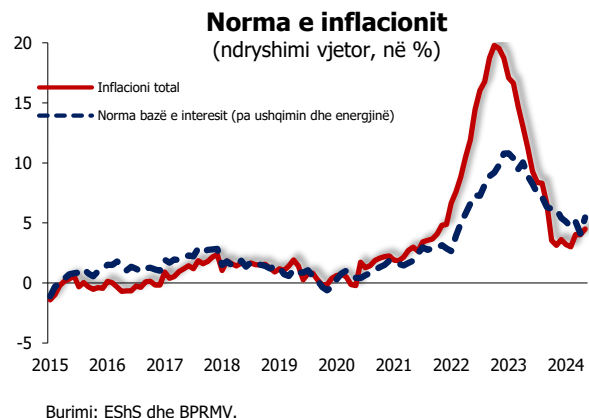
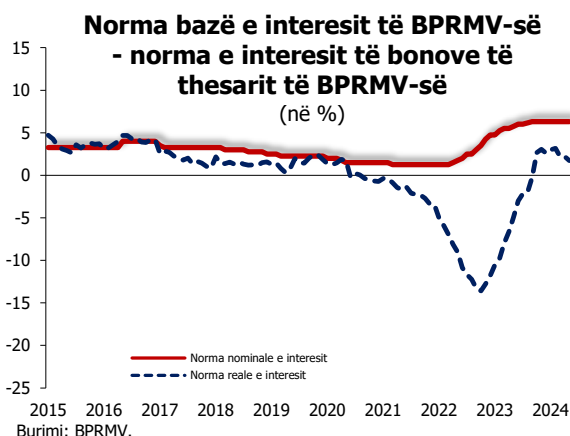
Burimi: BPRMV.

⁵⁴I referohet borxhit pa kontrata repo.

II. Politika monetare⁵⁵

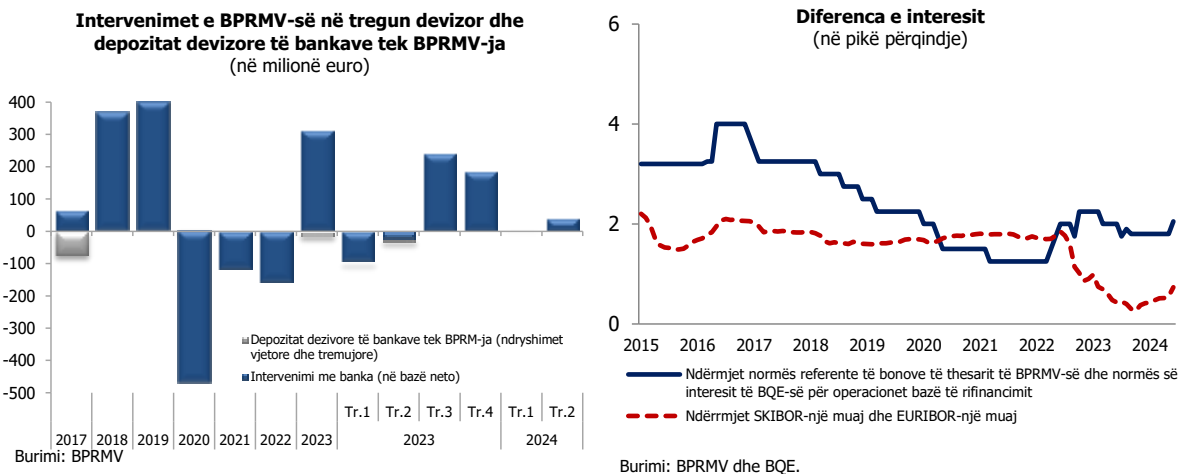
Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2024, Banka Popullore nuk ka bërë ndryshime në normën bazë të interesit, pra është mbajtur në nivelin 6.3%, në përputhje me kushtet në ekonomi. Gjithashtu nuk ka pasur ndryshime në instrumentet e tjera monetare dhe makroprudenciale. Ky vendim bazohet në pritshmërinë se niveli aktual i normave të interesit, së bashku me ndryshimet e mëparshme të rezervës së detyruar dhe masat makroprudenciale të marra, do të kontribuojnë në ngadalësimin e mëtejshëm të inflacionit dhe ruajtjen e stabilitetit të kursit të këmbimit. Gjithashtu, ndryshimet e fundit në instrumentin e rezervës së detyrueshme, aplikimi i të cilit filloi në qershor, japin mbështetje shtesë për kujdesin e politikës monetare. Në tremujorin e dytë të vitit 2024, Banka Qendrore Evropiane uli me 0.25 pikë përqindjeje normat bazë të interesit, duke theksuar se pavarësisht uljes, niveli i ri i normave të interesit ruan ende shtrëngimin dhe kujdesin e politikës monetare. Rezervat valutore janë ruajtur në nivel të përshtatshëm dhe në zonën e sigurt, dhe baza e depozitave dhe kreditimi i bankave kanë shënuar shkallë solide të rritjes vjetore. Megjithatë, kushtet për zhvillimin e politikës monetare janë ende të pasigurta. Banka Popullore do të vazhdojë të monitorojë me kujdes rreziqet në ekonominë vendase dhe atë botërore dhe, nëse është e nevojshme, do të veprojë duke përdorur të gjitha instrumentet në dispozicion, për të ruajtur stabilitetin e kursit të këmbimit dhe stabilitetin e çmimeve.

Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2024, Banka Popullore ka mbajtur normën bazë të interesit në nivelin 6.3%. Të pandryshuara kanë mbetur edhe normat e interesit për depozitat e disponueshme brenda natës dhe shtatëditore, përkatësisht në nivelin 4.2% dhe 4.25%. Shuma e ofruar e bonove të thesarit mbeti e pandryshuar në 10.000 milionë denarë, dhe vazhdoi aplikimi i ndryshimeve të mëparshme në instrumentin e rezervës së detyrueshme, përmes të cilit nxitet kreditimi i projekteve që kanë të bëjnë me prodhimin vendas të energjisë elektrike nga burimet e ripërtëritshme. Theksi kryesor gjatë marrjes së vendimit për ruajtjen e përcaktimit aktual të politikës monetare u vu mbi nevojën për të stabilizuar inflacionin dhe pritjet inflacioniste në bazë më të qëndrueshme. Konkretisht, pritjet që niveli aktual i normave të interesit, së bashku me ndryshimet e fundit në rezervën e detyrueshme që nis nga qershori, si dhe masat makroprudenciale të marra, të kontribuojnë në ngadalësimin e mëtejshëm të inflacionit dhe ruajtjen e stabilitetit të këmbimit, nëpërmjet zhvillimit të një politike monetare të kujdesshme.



⁵⁵Informacion më të detajuar për masat e reja monetare mund të lexoni në faqen e internetit të Bankës Popullore: https://www.nbrm.mk/content/MPI%20publikacii/03%202024%20Hronologjia_na_promenite_vo_postavenosta_na_monetarnite_instrumenti_na_Narodnata%20banka.pdf

Arritjet⁵⁶ te treguesit bazë makroekonomikë në ekonominë vendase treguan se nevojitet kujdes i mëtejshëm në hartimin e politikave. Rritja ekonomike në tremujorin e parë të vitit 2024 u përshpejtua lehtësisht, në përputhje me parashikimet e Bankës Popullore, por më e moderuar se sa pritej. Inflacioni në maj të vitit 2024 u përshpejtua mesatarisht dhe arriti në 4.5% në nivel vjetor, me kontribut pozitiv në rritje si nga inflacioni bazë ashtu edhe nga komponentët e tjerë. Megjithatë, lëvizja e inflacionit në muajin maj nuk devijon nga rruga e lëvizjes së parashikuar në projeksionet pranverore të Bankës Popullore. Sipas këtyre parashikimeve, për vitin 2024 pritet inflacion mesatar prej 3.5%. Për sa i përket çmimeve të produkteve parësore në bursa, parashikimet e fundit janë rishikuar mesatarisht në rritje, pra pritët të bien më pak këtë vit, dhe konteksti i paqëndrueshëm gjeopolitik vazhdon të krijojë pasiguri dhe rreziqe rritëse për periudhën e ardhshme. E gjithë kjo imponoi nevojën për kujdes të mëtejshëm në drejtimin e politikës monetare. Gjendja e tregut valutor është e qëndrueshme, lëvizjet e tregut valutor janë të favorshme, duke kontribuar në ndërhyrjet me blerje neto të këmbimit valutor nga Banka Popullore që nga fillimi i vitit, me hyrje solide valutore dhe në tregun valutor. Niveli i rezervave valutore në fund të muajit maj është i mjaftueshëm për të ruajtur stabilitetin e kursit të këmbimit valutor vendas. Në sektorin monetar, të dhënat e muajit maj 2024 tregojnë se potenciali depozitues i bankave vijon të rritet, ngjashëm me pritshmëritë, me rritje paksa më të fortë të kredisë nga ajo e parashikuar.

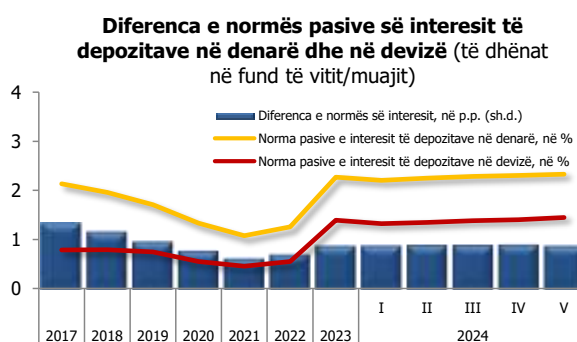


Duke marrë parasysh strategjinë monetare të aplikuar, gjatë vendimmarrjes monetare merret parasysh edhe përcaktimi i politikave të Bankës Qendrore Evropiane (BQE), e cila gjatë tremujorit të dytë të vitit 2024 uli normat bazë të interesit me 0.25 p.p., përkatësisht operacionet bazë të rifinancimit në nivelin 4.25%, në përputhje me pritjet e tregut. Në të njëjtën kohë, BQE-ja theksoi se pavarësisht uljes, me nivelin e ri të normave të interesit, shtrëngimi dhe kujdesi i politikës monetare vazhdon të ruhet. Kështu, diferenca ndërmjet normës bazë të interesit të Bankës Popullore dhe normës bazë të interesit të BQE-së në qershor të vitit 2024 arrin në 2.05 p.p. (rritje në krahasim me tremujorin e mëparshëm me 0.25 p.p.). Për sa i përket normave treguese të interesit të tregut prej 1m SKIBOR dhe 1m EURIBOR, diferenca ndërmjet tyre u rrit me 0.2 p.p. në fund të qershorit të vitit 2024, krahasuar me tremujorin e mëparshëm.

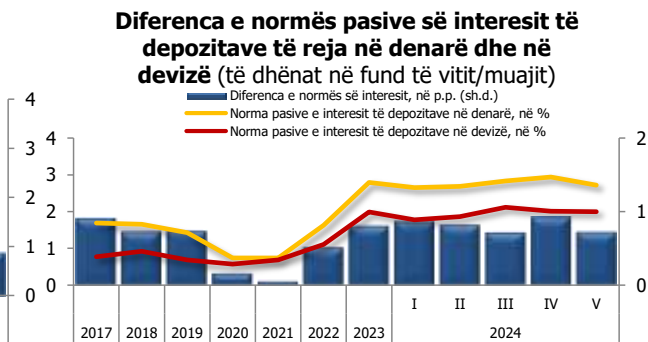
Për sa i përket normave të interesit të depozitave në ekonominë vendase, në maj të vitit 2024, normat e interesit për depozitat në denarë dhe në valutë shënuan ndryshime të parëndësishme, krahasuar me tremujorin paraprak, ndërsa diferenca e interesit mbeti e pandryshuar dhe arriti në 0,9 p.p.. Te depozitat totale të sapoprnuara⁵⁷ diferenca e normës së interesit në maj nuk ka ndryshuar në krahasim me fundin e tremujorit paraprak dhe arriti në 0,8 p.p., në kushtet e uljes së barabartë të normave të interesit në denarë (nga 2,8% në mars në 2,7% në maj) dhe të normave të interesit në valutë (nga 2.1% në mars në 2.0% në maj).

⁵⁶I referohet informacionit të disponueshëm gjatë tremujorit të dytë të vitit 2024, i cili është marrë parasysh gjatë marrjes së vendimeve për përcaktimin monetar në atë periudhë.

⁵⁷Për sa i përket normave të interesit të kredive të reja të miratuara, duhet pasur parasysh se ato karakterizohen nga lëvizje të ndryshueshme. Ndryshueshmëria e normave të interesit për kreditë e miratuara rishtazi rezulton nga fakti se ato kushtëzohen nga vëllimi i kredive të miratuara rishtas (që mund të ndryshojnë nga muaji në muaj) dhe norma e tyre e interesit.



Burimi: BPRMV.

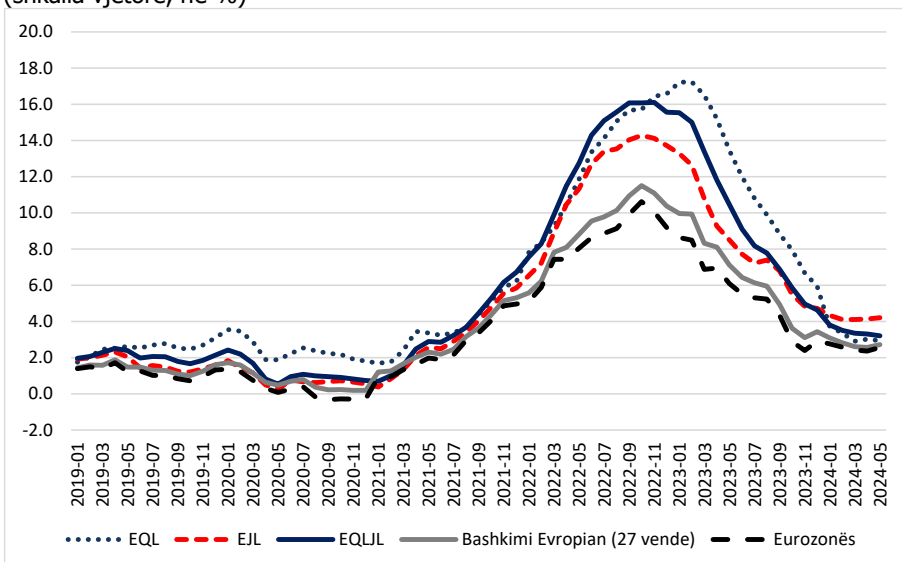


Burimi: BPRMV.

Shtojca 3: A është lehtësimi monetar realitet së shpejti?

Në shumicën e vendeve të rajonit të EQLJL-së, tendencat e inflacionit janë të favorshme. Konkretisht, me rritjen e normave të interesit, inflacioni dukshëm u ngadalësua, kështu që në rajon aktualisht lëviz rreth 3.5% në vit, krahasuar me maksimumin e arritur prej mbi 16%. Ky është padyshim një rezultat i pritshëm, duke marrë parasysh shtrëngimin e shpejtë dhe të fuqishëm monetar, e me këtë edhe shtrëngimin e kushteve të përgjithshme financiare, në korniza globale. Përveç masave monetare, në ngadalësimin e rritjes së çmimeve ka kontribuar edhe lehtësimi i presioneve nga kahu i ofertës. Përkatesisht, inflacioni fillimisht u ushqye nga zinxhirët e ndërprerë të furnizimit dhe më tej nga rritja e paprecedentë e çmimeve të ushqimeve dhe energjisë. Kështu, pas sulmit ushtarak në Ukrainë, çmimet botërore të ushqimeve në vetëm një vit u rritën me 60%, ndërsa çmimet e energjisë arritën nivele historikisht të larta. Në periudhën e fundit, këto presione inflacioniste janë në rënje graduale, të dukshme përmes rënies së çmimeve të ushqimeve dhe energjisë elektrike, ndërsa gjendja me zinxhirët e furnizimit po normalizohet dhe po i afrohet periudhave para pandemisë. E gjithë kjo zvogëlon presionin mbi çmimet në nivel global.

Grafiku 1
Inflacioni sipas rajoneve
(shkalla vjetore, në %)



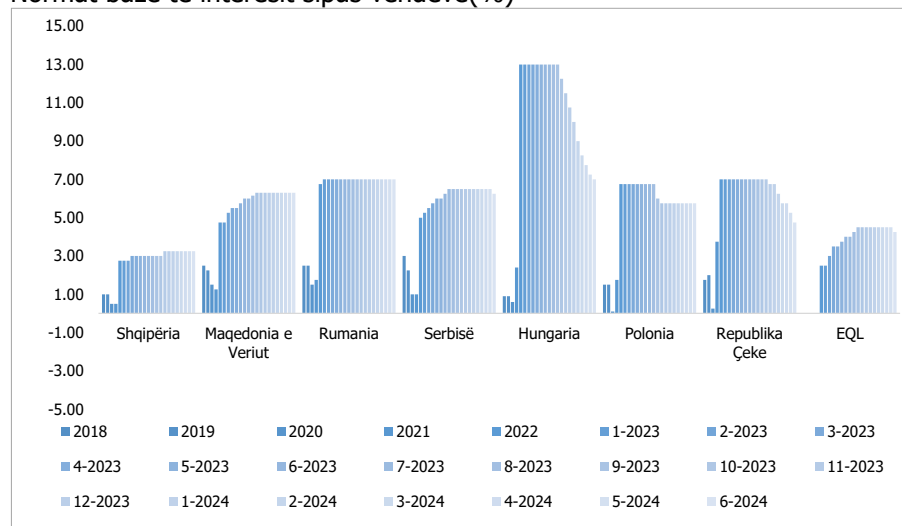
Burimi: Eurostat, inflacioni sipas HICP-së.

Megjithatë, duke marrë parasysh pasigurinë gjithnjë të pranishme, edhe pse presioni mbi çmimet është në rënje, është ende herët të thuhet se inflacioni është ulur në një nivel të qëndrueshëm. Rreziqet e theksuara gjeopolitike vazhdojnë të kërcënojnë stabilitetin e tregut global të mallrave. Ndikimi mbi çmimet nga konflikti në Lindjen e Mesme ka qenë përgjithësisht i moderuar deri më tani, por mbart pasiguri dhe rreziqe të larta. Faktor shtesë rreziku është rritja e pagave nominale dhe reale në rajon,

si pasojë e nevojës për të ruajtur fuqinë blerëse, por edhe si pasojë e shtrëngimit të tregut të punës nën ndikimin e faktorëve strukturorë. Jo më pak e rëndësishme është sjellja e ardhshme e kompanive dhe politika e tyre për marzhet e fitimit. Prandaj, bankat qendrore duhet të vazhdojnë të monitorojnë nga afër situatën dhe të qëndrojnë vigjilente, pasi normalizimi i parakohshëm i politikës mund të prishë procesin e vazhdueshëm të dezinfacionit. Në disa vende të rajonit, si Hungaria, Polonia dhe Çekia, bankat qendrore kanë filluar uljen e normave bazë të interesit që nga fundi i vitit të kaluar, ndërsa nga mesi i këtij viti edhe Serbia filloi uljen e normës së interesit.

Grafiku 2

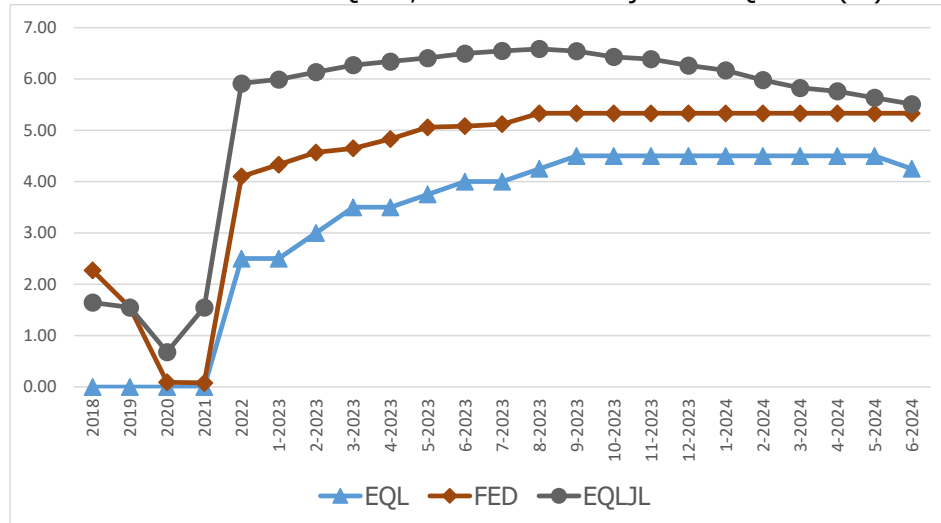
Normat bazë të interesit sipas vendeve(%)



Burimi: Bankat kombëtare qendrore, BQE.

Shtërëngimi monetar i deritanishëm nga Banka Popullore është ndikuar nga kushtet aktuale ekonomike dhe financiare në ekonominë vendase. Drejtimi i ndryshimeve të ardhshme të normave të interesit do të varet nga disa tregues kryesorë. Së pari, është dinamika e inflacionit dhe ngadalësimi i presioneve inflacioniste në baza më të qëndrueshme. Treguesi i dytë i rëndësishëm është tregu i këmbimit valutor, duke marrë parasysh strategjinë tonë për ruajtjen e qëndrueshme të kursit të denarit ndaj euros. Aktualisht, tendencat janë të favorshme dhe tregu është i qëndrueshëm, i mbështetur nga reduktimi i ndjeshëm i deficitit tregtar, nga transfertat e larta private dhe nga hyrjet e investimeve të huaja direkte. Politika monetare e BQE-së gjithashtu luan rol të rëndësishëm, pasi monedha jonë është e lidhur me euron. BQE-ja ka mbajtur të pandryshuara normat e interesit që nga tetori i vitit të kaluar, duke mbajtur qëndrim restriktiv të politikës monetare dhe në qershor të këtij viti uli për herë të parë normat e interesit (me 25 pikë bazë), gjë që shpjegohej me faktin se inflacioni në eurozonë është në rënie dhe gradualisht po i afrohet objektivit, por duke vënë në dukje se mbetet ende në zonën restriktive. Megjithatë, vendimet do të vazhdojnë të jenë të orientuara nga të dhënat dhe nëse të dhënat kryesore makroekonomike lëvizin në përputhje me pritjet dhe vlerësimet e rrezikut. Projektionet e fundit të BQE-së se inflacioni i eurozonës ka të ngjarë të mbetet mbi objektivin deri në vitin 2025, kanë dobësuar ndjeshëm besimin e investitorëve për shkurtime të mëtejshme, me pritjet e tregut për vetëm një ulje më shumë këtë vit. Presionet e papritura më të larta të çmimeve që nga fillimi i vitit dhe të dhënat më të forta ekonomike për SHBA-në kanë zhvendosur gjithashtu pritjet për ulje të normës bazë të interesit nga Fed. Pikërisht, investitorët parashikojnë ulje të normës prej më pak se 40 pikë bazë deri në fund të vitit (në krahasim me pritjet për ulje prej më shumë se 150 pikë bazë që mbizotëronte në fillim të vitit 2024).

Grafiku 3
Norma bazë të interesit të BQE-ve, dhe Fed-it dhe rajonit të EQLJL-së (%)

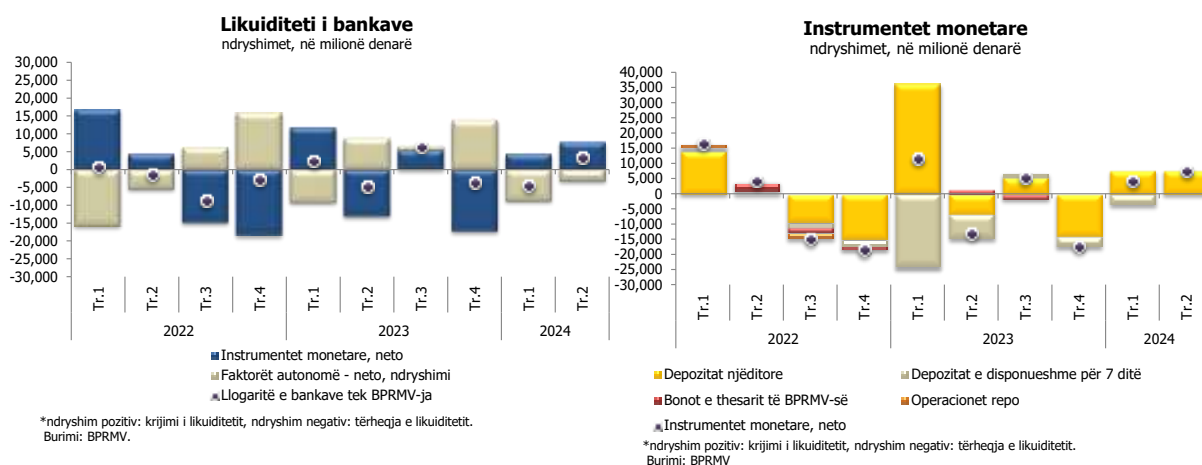


Burimi: Bankat kombëtare qendrore, BQE, FMN.

Gjatë vendimmarrjes së fundit për drejtimin e politikës monetare, norma e interesit ka mbetur e pandryshuar dhe theksi kryesor në vendimmarrjen për ruajtjen e përcaktimit aktual të politikës monetare është pikërisht nevoja për të stabilizuar inflacionin dhe pritjet inflacioniste në bazë më të qëndrueshme. Vlerësohet se kushtet për zhvillimin e politikës monetare janë ende të pasigurta, është i nevojshëm monitorim i mëtejshëm, i kujdesshëm i dinamikës dhe faktorëve të inflacionit, si dhe kujdes në drejtim të politikave makroekonomike që ndikojnë në kërkesën në ekonomi, përfshirë tregun e punës. Banka Popullore monitoron vazhdimisht arritjet dhe ndikimin e tyre në qëllimin kryesor dhe nëse plotësohen kushtet, hap hapësirë në periudhën e ardhshme për lehtësim monetar.

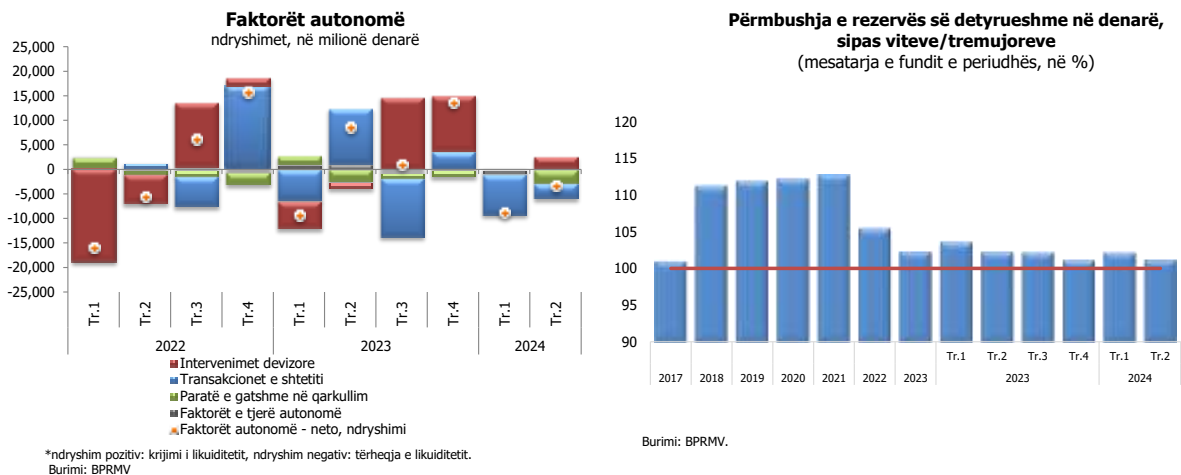
2.1. Likuiditeti i bankave

Në tremujorin e dytë të vitit 2024, likuiditeti në denarë i bankave u rrit, i cili në tërësi vjen si pasojë e ndryshimeve në instrumentet monetare, ndërsa në drejtim të tërheqjes së likuiditetit kanë vepruar faktorë autonomë.



Faktorët autonomë në bazë neto në tremujorin e dytë të vitit 2024 kontribuan në tërheqjen e likuiditetit nga sistemi bankar për 3,255 milionë denarë. Një ndryshim i tillë i faktorëve autonomë rezulton nga transaksionet e shtetit dhe të parave të gatshme në qarkullim, ndërkohë që ndërhyrjet në valutë kontribuan në rritjen e vogël të likuiditetit.

Në rrethana të tilla, instrumentet monetare, investimet e bankave në depozita të disponueshme (brenda natës dhe shtatëditore) u zvogëluan për 7,619 milionë denarë në tremujorin e dytë të vitit 2024, gjë që kontribuoi në krijimin e likuiditetit në sistemin bankar. Në të njëjtën kohë, depozitat brenda natës u zvogëluan për 7,720 milionë denarë, ndërsa depozitat 7 ditore u rritën për 101 milionë denarë. Gjendja e instrumentit bazë – bonot e thesarit të BPRMV-së mbeti e pandryshuar dhe në fund të tremujorit të dytë të vitit 2024 arriti në 10.000 milionë denarë.



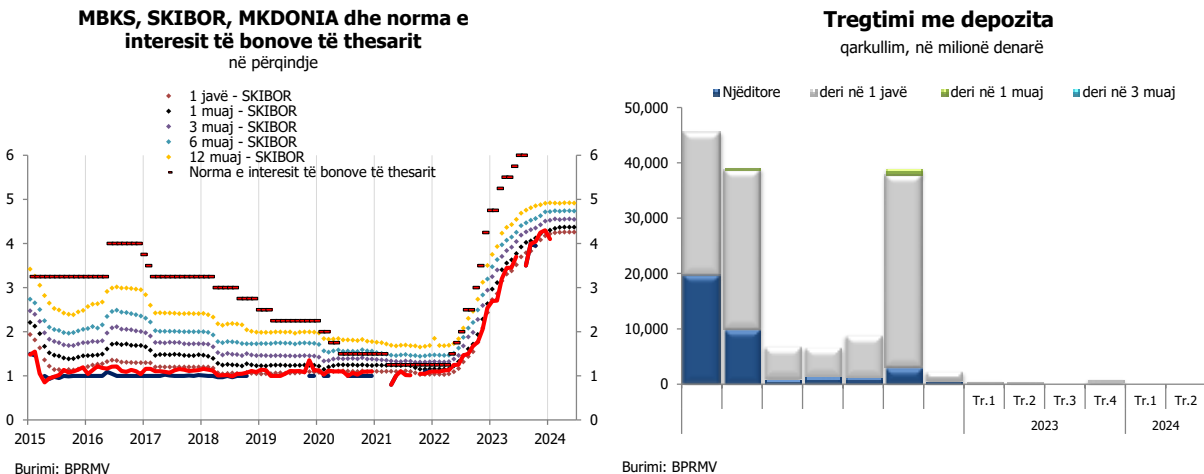
Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2024, bankat në llogaritë e tyre në Bankën Popullore vazhduan të kenë më shumë mjete të ndara se shuma e përcaktuar e rezervës së detyrueshme në denarë, mesatarisht për rreth 1,2%.

III. Lëvizjet e tregjeve financiare

Në tregun ndërbankar të depozitave në tremujorin e dytë të vitit 2024 nuk janë regjistruar aktivitete tregtare. Kuotat mesatare të SKIBOR-it ishin relativisht të qëndrueshme dhe nuk treguan ndonjë lëvizje domethënëse. Në tregun primar të letrave shtetërore me vlerë, emetimet e reja ishin kryesisht me maturime më të gjata, ndërsa në tregun sekondar të letrave me vlerë, nuk u vu re tregtim i letrave me vlerë. Në Bursën e Maqedonisë, qarkullimi i aksioneve është zvogëluar për 21,7% në krahasim me tremujorin paraprak, ndërsa vlera e MBI-10 ka shënuar rritje tremujore prej 9,0%. Në bursat rajonale, indekset shënuan rritje të moderuar, mesatarisht 6.6% në bazë tremujore. Në tregjet financiare ndërkombëtare, në tremujorin e dytë të vitit 2024, indekset e luhatshmërisë së tregjeve të obligacioneve dhe aksioneve, pra indekset MOVE dhe VIKS, shënuan ndryshim divergjent, por të parë së bashku, tregojnë ulje të moderuar të pasigurisë në tregjet globale të kapitalit. Pjesa më e madhe e diferencave ndërmjet rendimenteve të eurobonove maqedonase dhe gjermane kanë pësuar ngushtim të lehtë në krahasim me tremujorin paraprak, me rritje më të theksuar të rendimenteve të obligacioneve shtetërore gjermane, krahasuar me rritjen e eurobonove maqedonase.

3.1. Tregu ndërbankar me depozita të pasiguruara

Në tremujorin e dytë të vitit 2024 nuk vërehen aktivitete në tregun ndërbankar të depozitave (MBKS), gjegjësisht nuk ka tregtim, në kushtet e normës bazë të interesit të pandryshuar të Bankës Popullore. Tremujorin e fundit janë regjistruar vetëm transaksione brenda natës, por gjatë tremujorit të dytë nuk ka pasur të dhëna për tregtim të realizuar në tregun ndërbankar të depozitave të asnjë maturimi.



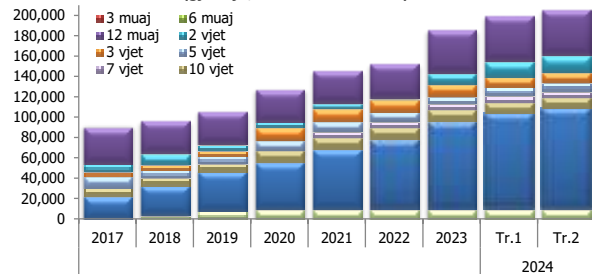
3.2. Tregu i letrave shtetërore me vlerë

Gjendja e letrave shtetërore me vlerë të emtuara në tregun primar në tremujorin e dytë të vitit 2024 shënoi rritje për 6,216 milionë denarë ose 3,1% në bazë tremujore dhe arriti në 206,281 milionë denarë. Njëkohësisht, rritja tremujore është kryesisht te letrat me vlerë me afat më të gjatë maturimi, përkatësisht obligacionet shtetërore pesëmbëdhjetëvjeçare dhe dyvjeçare (me rritje përkatësisht 5.083 dhe 1.104 milionë denarë), me zvogëlim të gjendjes te obligacionet shtetërore pesëvjeçare dhe dhjetëvjeçare (rënie përkatësisht 409 dhe 208 milionë denarë). Analizuar nga aspekti i strukturës së letrave shtetërore me vlerë, obligacionet shtetërore janë ende kategoria dominuese, me pjesëmarrje prej 78.1%. Gjithashtu, obligacionet shtetërore pesëmbëdhjetëvjeçare vazhdojnë të kenë pjesëmarrjen më të lartë në strukturën e maturitetit të letrave shtetërore me vlerë me 47.8% (46.7% në tremujorin paraardhës), që është në përputhje me udhëzimet e strategjisë fiskale të Ministrisë së Financave për emetimin e obligacioneve shtetërore me maturime më të gjata, në mënyrë që të optimizohen pagesat e borxhit dhe të reduktohet rreziku i rifinancimit⁵⁸. Gjithashtu, në këtë tremujor, obligacionet dyvjeçare rritën lehtësisht pjesëmarrjen në strukturën e maturitetit të letrave shtetërore me vlerë në 8.1% (7.8% në tremujorin paraardhës). Në rastin e pjesës tjetër të letrave shtetërore me vlerë, analizuar nga aspekti i maturimit, pjesëmarrja e tyre bie lehtësisht në krahasim me tremujorin e mëparshëm. Nga këndvështrimi i strukturës valutore, letrat shtetërore me vlerë në monedhën vendase pa klauzolë valutore vazhduan të ruajnë pjesëmarrjen e tyre dominuese, duke përbërë 73.0% të totalit të letrave shtetërore me vlerë (72.4% në tremujorin e kaluar). Nga pikëpamja e strukturës së pronësisë, në këtë tremujor bankat kanë rritur minimalisht pjesëmarrjen e tyre, në 34.2% (34.1% në tremujorin paraardhës), në barrë të rënies përkatëse të pjesëmarrjes së investitorëve të tjerë në 65.8% (65.9 % në tremujorin e mëparshëm). Ndër investitorët e tjerë, fondet pensionale vazhdojnë të jenë më të përfaqësuara (me pjesëmarrje 46.8%).

⁵⁸Strategjia fiskale e rishikuar 2024-2028, Ministria e Financave, dhjetor 2023.

**Letrat shtetërore me vlerë**
(gjendja, në milionë denarë)

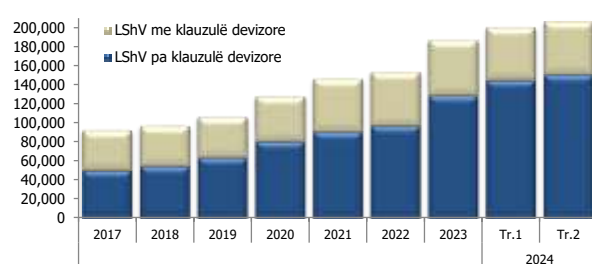
Burimi: Ministria e Financave

Struktura kohore e LShV
(gjendja, në milionë denarë)

Burimi: Ministria e Financave

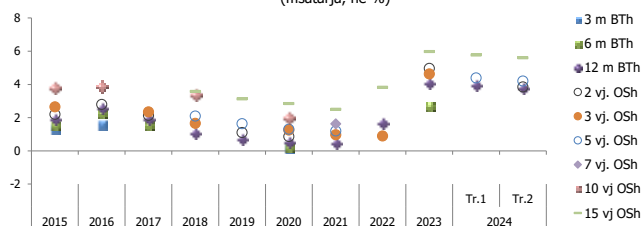
Struktura e pronësisë së LShV
(gjendja, në milionë denarë)

Burimi: Ministria e Financave

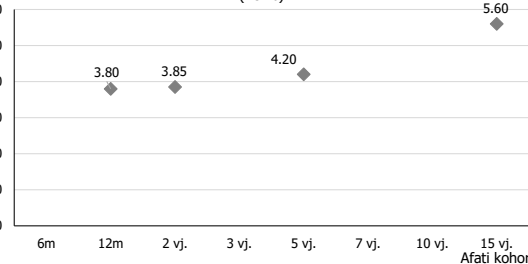
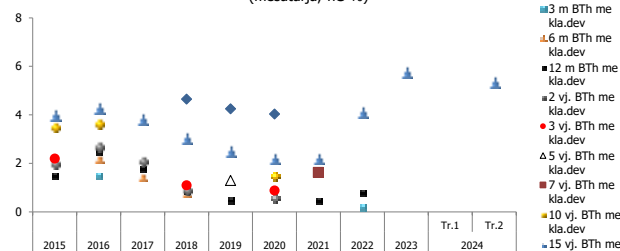
Struktura devizore e LShV
(gjendja, në milionë denarë)

Burimi: Ministria e Financave

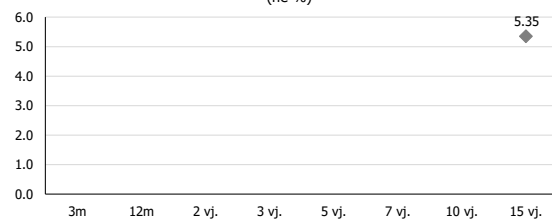
Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2024, normat e interesit për letrat shtetërore me vlerë të emetuara, të përcaktuara nga Ministria e Financave, shënuan ndryshime të moderuara në rënie. Kështu, në segmentin e letrave shtetërore me vlerë pa klauzulë valutore, bonot e thesarit dymbëdhjetëmujore, obligacionet shtetërore dyvjeçare, pesëvjeçare dhe pesëmbëdhjetëvjeçare me interesa 3,80%, 3,85%, 4,20% dhe 5,60% (në tremujorin e mëparshëm u emetuan letra shtetërore me vlerë dymbëdhjetëmujore, pesëvjeçare dhe pesëmbëdhjetëvjeçare me norma mesatare të ponderuara interesi përkatësisht 3.94%, 4.4% dhe 5.77%, ndërsa obligacionet shtetërore dyvjeçare u emetuan për herë të fundit në tremujorin e fundit të vitit 2023 me normë interesi mesatare të ponderuar prej 4.7%). Gjithashtu, në segmentin e letrave shtetërore me vlerë me klauzulë valutore, në tregun primar u emetuan obligacione shtetërore pesëmbëdhjetëvjeçare me interes 5.35% (obligacionet shtetërore pesëmbëdhjetëvjeçare me klauzulë valutore janë emetuar për herë të fundit në tremujorin e fundit të vitit 2023 me normë interesi prej 5.9%).

Normat e interesit në tregun primar të LShV pa klauzulë devizore
(mesatarja, në %)

Burimi: Ministria e Financave

Kurba e normës së kthimit të LShV pa klauzulë devizore
(në %)**LShV me klauzulë devizore**
(mesatarja, në %)

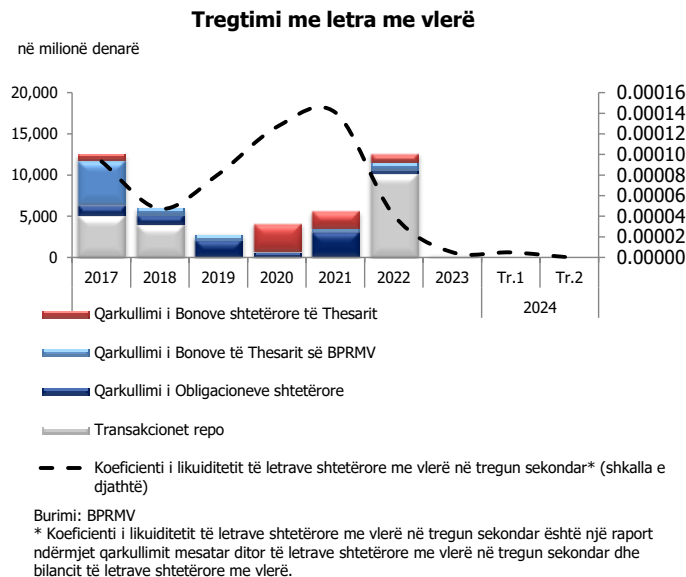
Burimi: Ministria e Financave

Kurba e normës së kthimit të LShV me klauzulë devizore
(në %)

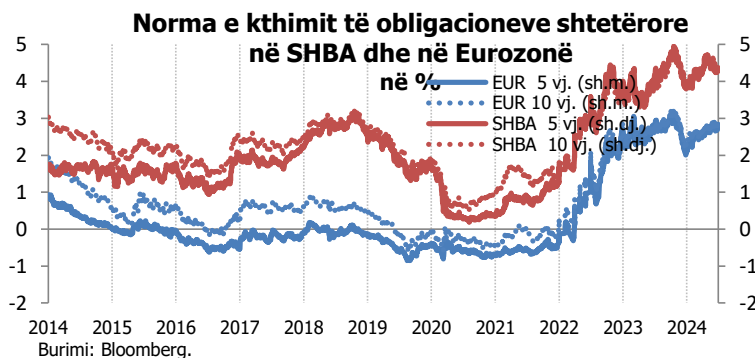
*Norma e interesit e aritur në ankandin e fundit brenda tremujorit

Afati kohor

Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2024, në tregun sekondar nuk ka tregtim të letrave me vlerë, për dallim nga tremujori paraprak kur tregtimi në këtë segment të tregut ishte 62 milionë denarë dhe u tregtuan obligacione shtetërore me afat maturimi të mbetur prej dhjetë deri në pesëmbëdhjetë vjet (me rendiment mesatar prej 5.9%). Ndryshime të tilla tregojnë rënie të moderuar të raportit të likuiditetit⁵⁹, në mungesë të tregtimit në tregun sekondar të letrave me vlerë gjatë tremujorit të dytë.



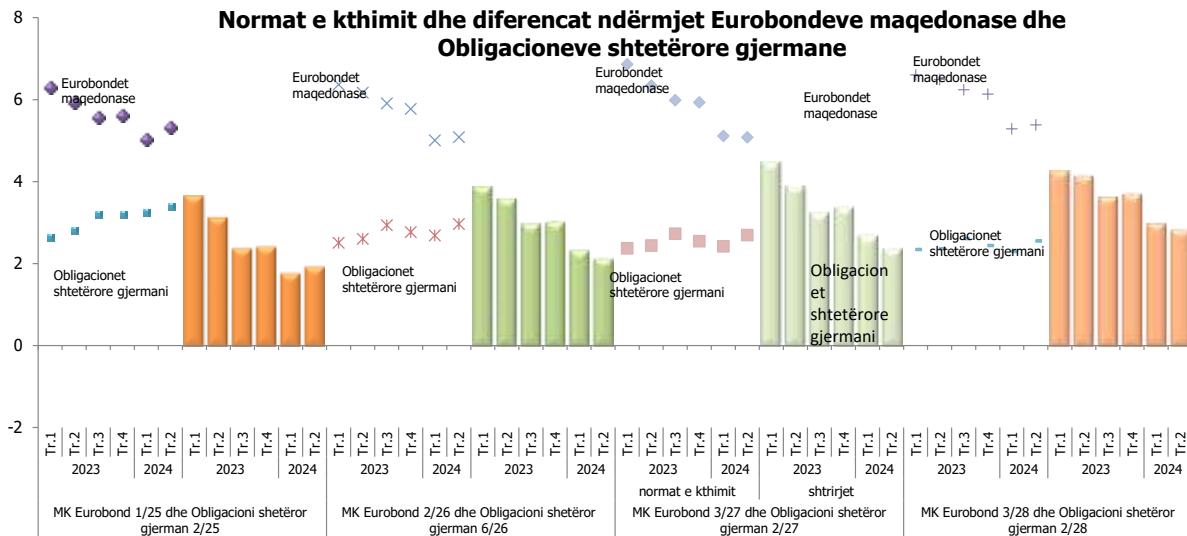
Në tregjet financiare amerikane në tremujorin e dytë të 2024, rendimentet e letrave shtetërore me vlerë 10-vjeçare u rritën dhe mesatarisht ishin rreth 4.4% (4.1% në tremujorin e mëparshëm). Lëvizjet e tregut në eurozonë ishin të ngjashme, ku rendimentet e letrave shtetërore me vlerë 10-vjeçare gjithashtu u rritën në 2.8% mesatarisht (2.6% në tremujorin e mëparshëm).



Rendimentet e eurobonove maqedonase⁶⁰ në tremujorin e dytë të vitit 2024 shënuan mesatarisht zhvendosje të lehtë lart, krahasuar me rritjen më të theksuar të rendimentit të obligacioneve shtetërore gjermane përkatëse. Kjo çoi në ngushtim të lehtë të shumica e diferencave midis obligacioneve maqedonase dhe gjermane, të cilat ishin mesatarisht 2.1 p.p., 2.4 p.p. dhe 2.8 p.p., përkatësisht. Përjashtim bën vetëm diferenca e euroboneve maqedonase të emetuara në janar të vitit 2018, ku ka lëvizje të lehtë në rritje të diferencës në 1.9 p.p. (1.8 p.p. në tremujorin e fundit).

⁵⁹Raporti i likuiditetit të tregut sekondar përfaqëson raportin ndërmjet qarkullimit mesatar ditor dhe gjendjes së letrave shtetërore me vlerë.

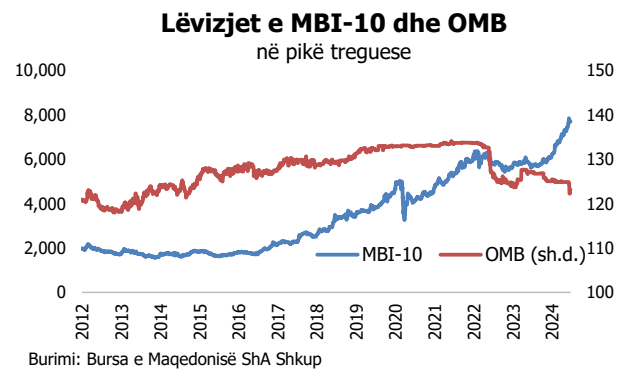
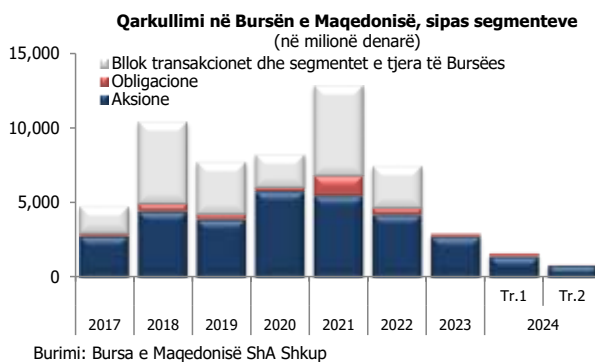
⁶⁰I referohet eurobonove maqedonase të emetuara në janar 2018, qershor 2020, mars 2021 dhe mars 2023. Eurobonet janë emetuar në vlerë nominale përkatësisht 500 milionë euro, 700 milionë euro, 700 milionë euro dhe 500 milionë euro, me afat maturimi përkatësisht 7, 6, 7 dhe 4 vjet dhe norma vjetore interesi 2,75%, 3,675. %, përkatësisht 1.625% dhe 6.96%.



Burimi: Bloomberg.

3.3. Bursa

Në fund të tremujorit të dytë të vitit 2024, vlera e indeksit të bursës maqedonase për aksionet MBI-10 u rrit me 9% (rritje nga 15.5% në tremujorin paraardhës) dhe arriti në 7.705 pikë indeksi. Qarkullimi i përgjithshëm i bursës shënoi rënie tremujore prej 21.7% (pas një rritjeje prej 89% në tremujorin e fundit), si rezultat i uljes së qarkullimit me aksione dhe obligacione. Vlera e indeksit të obligacioneve (OMB) gjatë tremujorit pësoi ndryshim të vogël në rënie me 2 pikë indeksi krahasuar me tremujorin e mëparshëm dhe arriti në 123 pikë indeksi.

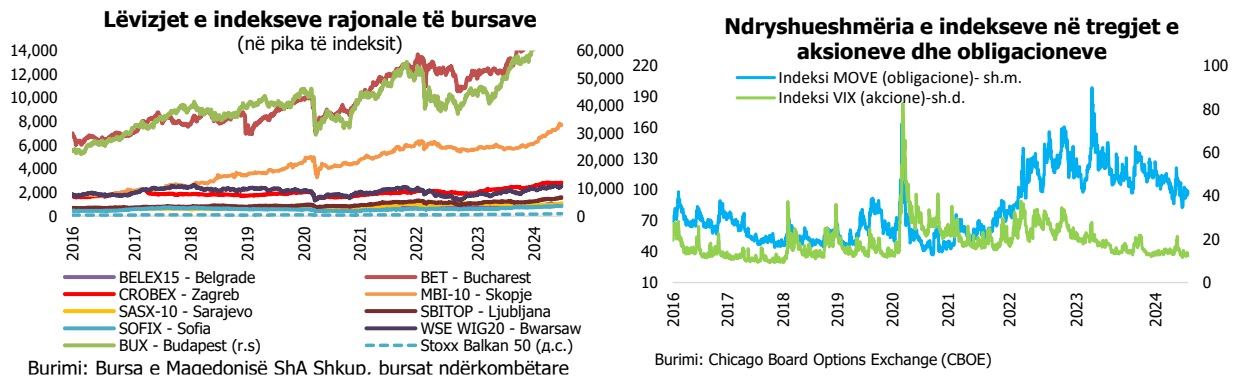


Në tremujorin e dytë të vitit 2024, indekset e bursave nga rajoni shënuan rritje tremujore të moderuar, e cila mesatarisht arriti në 6.6% (rritje nga 8.9% në tremujorin e mëparshëm). Në të njëjtën kohë, të gjithë indekset rajonale shënuan rritje, me përjashtim të atij kroat dhe atij serb, të cilët shënuan rënie. Gjithashtu, gjatë tremujorit të dytë të vitit 2024, indekset e luhatshmërisë së tregjeve të obligacioneve dhe aksioneve, përkatësisht indekset MOVE dhe VIKS⁶¹ në baza ditore shënuan ndryshime divergjente, pra indeksi MOVE u ul mesatarisht me 7% (pas një rënie prej 12% në tremujorin e mëparshëm), ndërsa indeksi VIKS u rrit mesatarisht me 3% (pas një rënie prej 11% në tremujorin e mëparshëm).

⁶¹Indeksi MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate) tregon paqëndrueshmërinë e nënkuptuar të tregjeve amerikane për letrat shtetërore me vlerë. Indeksi VIKS (Volatility Index) është ndërtuar në bazë të paqëndrueshmërisë së prejardhur të opsioneve të indeksit SIP 500. Investitorët përdorin të dy indekset si tregues të kushteve dhe pritshmërive në lidhje me luhatshmërinë e tregjeve financiare. Rruga në rënie e indekseve tregon ulje të ndryshueshmërisë.



mëparshëm). Lëvizjet e dy indekseve të marra së bashku tregojnë ulje të mëtejshme të moderuar të pasigurisë dhe ndryshueshmërisë në tregjet globale të kapitalit.



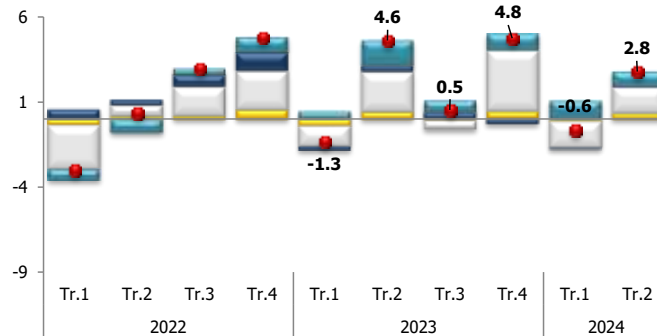
IV. Agregatët monetarë dhe kreditorë

Pas rënies së zakonshme sezonale në tremujorin e parë të vitit, në tremujorin e dytë të vitit 2024, agregati monetar më i gjerë M4 shënoi rritje tremujore, si rezultat i pothuajse të gjitha nënkategorive. Kontributin më të madh në rritje shënuan komponentët më likuid (paraja e depozitave dhe paraja në qarkullim). Trendët e favorshëm në kursim vazhdojnë edhe këtë tremujor, duke pasur parasysh rritjen e depozitave afatgjata dhe depozitave në denarë, dhe në përputhje me masat e deritanishme të Bankës Popullore, të cilat kanë për qëllim mbështetjen e denarizimit dhe kursimit në afat më të gjatë. Në tremujorin e dytë, ka pasur rritje të kredive të të dy sektorëve, pak më e fortë te ndërmarrjet sesa tek amvisëritë. Rezultatet e marra nga Anketa e aktivitetit kreditues (AAK) në tremujorin e dytë të vitit 2024 tregojnë lehtësim neto të kushteve të përgjithshme të kreditimit dhe rritje neto të kërkesës për kredi në të dy sektorët.

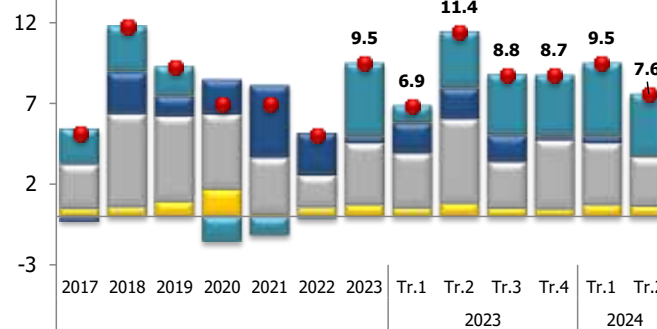
4.1. Agregatët monetarë

Gjatë tremujorit të dytë të vitit 2024, oferta më e gjerë monetare M4 shënoi rritje tremujore prej 2.8% (rënie nga 0.6% në tremujorin e parë). Nga pikëpamja strukturale, rritja rezulton nga rritja e pothuajse të gjithë komponentëve të ofertës monetare. Rritja më e madhe vërehet në paranë depozituese, si komponenti më likuid i ofertës monetare (me kontribut prej 1.5 p.p.), e ndjekur nga rritja e parasë në qarkullim (kontributi prej 0.3 p.p.). Rritje shënuan edhe depozitat afatgjata (me kontribut prej 0.9 p.p.), ndërkohë që depozitat afatshkurtra shënuan ngecje. Për sa i përket **strukturës valutore**, pjesa më e madhe e rritjes (2,2 p.p.) vjen nga depozitat në denarë (me para të depozitave), me kontribut të vogël pozitiv nga depozitat në valutë (nga 0,2 p.p.). Në të njëjtën kohë, pjesëmarrja e depozitave në valutë në M4 në fund të tremujorit të dytë është 38.3%, që është me 0.8 p.p. më pak krahasuar me fundin e tremujorit të parë. Në bazë vjetore, agregati monetar M4 shënoi rritje më të moderuar prej 7.6% (9.5% në fund të tremujorit të parë).

Paraja e gjerë M4, struktura (ndryshimet tremujore, kontributi në pikë përqindje)



(ndryshimet vjetore, kontributi në pikë përqindje)



■ Paratë e gatshme në qarkullim
■ Depozitat afatshkurte
■ M4, ndryshimi vjetor (në %)

Burimi: BPRMV.

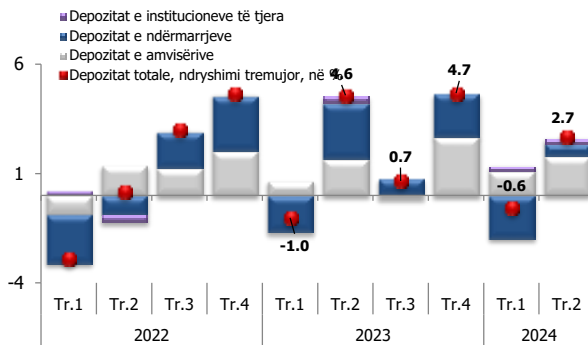
Totali i depozitave në sistemin financiar⁶², në tremujorin e dytë të vitit 2024 shënoi rritje prej 2,7% në bazë tremujore (pas rënies tremujore prej 0,6% në tremujorin e parë). Nga **aspekti sektorial**, rritja e depozitave është vërejtur në të gjithë sektorët, por më e theksuar është te depozitat e amvisërive (me kontribut prej 1.8 p.p.), e ndjekur nga rritja e depozitave të ndërmarrjeve dhe e depozitave të sektorëve të tjerë (me kontribut prej 0,6 p.p. dhe 0,3 p.p., përkatësisht). Nga **aspekti valutor**, depozitat në denarë (përfshirë paratë e depozituara) shënuan rritje më të theksuar, krahasuar me rritjen e depozitave në valutë (kontribut përkatësisht 2,4 p.p. dhe 0,3 p.p.). Nga aspekti i **maturitetit**, depozitat afatgjata janë në rritje (1.0 p.p.), ndërsa depozitat afatshkurtra janë në ngecje, gjë që tregon për mbajtjen e tendencave të favorshme të kursimeve. **Në bazë vjetore**, rritja e totalit të depozitave në fund të tremujorit të dytë u ngadalësua mesatarisht dhe arriti në 7.6% (9.6% në fund të tremujorit të parë), me bazë të lartë krahasuese nga fundi i tremujorit të dytë të vitit të kaluar.

⁶²Të dhënat i referohen depozitave të sektorit jostetëtor në banka dhe kursimore, mjeet e institucioneve të tjera financiare në llogaritë pranë BPRMV-së dhe mjetet e njësive të vetëqeverisjes vendore në llogaritë pranë BPRMV-së. Të dhënat korrespondojnë me ndryshimet metodologjike të BPRMV-së nga qershori i vitit 2018. Më shumë informacion rreth ndryshimeve metodologjike mund të gjeni në lidhjen e mëposhtme:

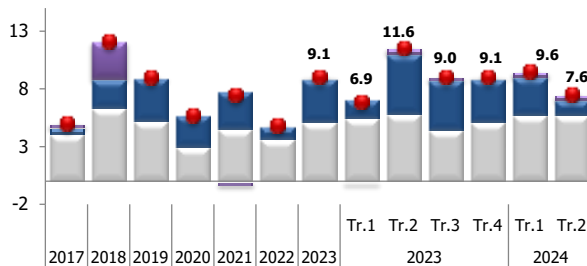
http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspk.

**Depozitat totale**

(kontributi në ndryshimin tremujor, në pikë përqindje)



(kontributi në ndryshimin vjetor, në pikë përqindje)



Burimi: BPRMV.

Depozitat totale

	2022				2023				2024	
	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2
ndryshimet tremujore, në %										
Depozitat totale	-2.9	0.2	3.0	4.7	-1.0	4.6	0.7	4.7	-0.6	2.7
kontributi në ndryshimet tremujore të totalit të depozitave, në p.p.										
Para të depozituara	-2.8	0.7	1.9	2.5	-1.3	2.5	-0.5	3.9	-1.7	1.7
Depozitat në denarë	-1.0	-0.9	0.3	0.7	0.3	1.0	0.4	0.4	0.9	0.7
Depozitat në devizë	0.9	0.3	0.9	1.5	0.0	1.0	0.8	0.4	0.2	0.3
Depozitat afatshkurte	0.6	0.3	0.7	1.2	-0.2	0.4	0.4	-0.3	-0.1	0.0
Depozitat afatgjate	-0.7	-0.9	0.4	1.0	0.5	1.7	0.8	1.1	1.2	1.0
Amvisëritë	-0.9	1.4	1.2	2.0	0.7	1.7	0.0	2.7	1.1	1.8
Ndërmarrjet	-2.2	-0.9	1.7	2.5	-1.7	2.5	0.8	2.0	-2.0	0.6
Institucionet e tjera	0.2	-0.3	0.1	0.1	-0.1	0.4	-0.1	0.0	0.3	0.3

Burimi: BPRMV.

Rritja e **depozitave të amvisërive** u përshpejtua në tremujorin e dytë të vitit (normë tremujore prej 2.7% krahasuar me rritjen e moderuar prej 1.7% në tremujorin e parë). Nga **aspekti valutor**, rritja më së shumti është rezultat i rritjes së depozitave në denarë (përfshirë paratë e depozituara), me rritje të mëtutjeshme të depozitave në valutë (kontribut përkatësisht 2,0 p.p. dhe 0,8 p.p.). Nga aspekti i **strukturës së maturimit**, rritja është nxitur nga depozitat afatgjata (me kontribut prej 1.3 p.p.), me kontribut të vogël të depozitave afatshkurtra (nga 0.2 p.p.). Në bazë vjetore, rritja e depozitave totale të amvisërive në tremujorin e dytë të vitit 2024 arriti në 8.9% (8.7% në fund të tremujorit të parë).

Depozitat e ndërmarrjeve në tremujorin e dytë të vitit 2024 shënuan rritje më të ndjeshme prej 2.1% (kundrejt rënies prej 6.7% në tremujorin e parë). Nga aspekti i **strukturës valutore**, rritja në tërësi vjen nga depozitat në denarë (përfshi edhe paratë e depozituara), ndërsa depozitat në valutë bien. Nga aspekti i **maturimit**, depozitat afatgjata janë në rritje, ndërsa ato afatshkurtra janë në rënie. Në **bazë vjetore**, depozitat e ndërmarrjeve në fund të tremujorit të dytë të vitit 2024 janë më të larta me 4,7% (nga 12,2% në fund të tremujorit të parë), me bazë më të lartë se e njëjta periudhë e vitit të kaluar⁶³.

⁶³Baza e lartë e depozitave të korporatave në tremujorin e dytë të vitit 2023 është pjesërisht për shkak të transfertave nga shteti në ESM për nevojat energjetike.



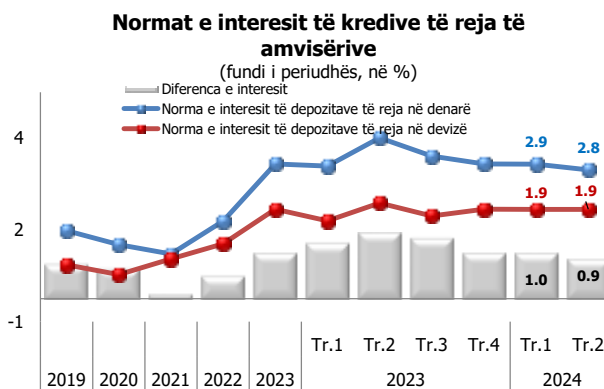
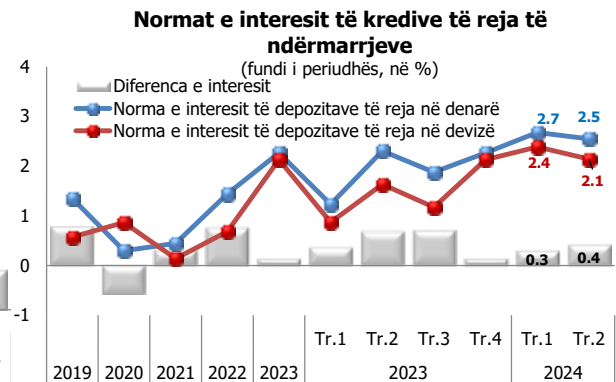
Depozitat e amvisërive										
	2022				2023				2024	
	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2
ndryshimet tremujore, në %										
Totali i depozitave të amvisërive	-1.4	2.1	1.9	3.1	1.0	2.6	0.0	4.2	1.7	2.7
kontributi në ndryshimet tremujore të totalit të depozitave, në p.p.										
Para të depozituara	-1.8	1.1	0.7	2.5	-0.2	1.2	-1.1	3.1	0.0	1.3
Depozitat në denarë	-1.4	-0.8	0.0	0.7	0.5	0.9	0.5	0.7	1.2	0.7
Depozitat në devizë	1.8	1.8	1.2	-0.1	0.8	0.4	0.6	0.4	0.5	0.8
Depozitat afatshkurte	0.9	1.3	0.7	-0.6	0.1	-0.5	-0.2	-0.9	0.2	0.2
Depozitat afatgjate	-0.4	-0.3	0.5	1.2	1.1	1.8	1.3	2.0	1.5	1.3

Burimi: BPRMV.

Depozitat e ndërmarrjeve										
	2022				2023				2024	
	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2
ndryshimet tremujore, në %										
Totali i depozitave të ndërmarrjeve	-7.8	-3.2	6.3	9.3	-5.8	9.4	2.8	6.9	-6.7	2.1
kontributi në ndryshimet tremujore të totalit të depozitave, në p.p.										
Para të depozituara	-6.0	-0.4	4.7	3.2	-4.5	5.5	0.2	6.0	-6.0	2.1
Depozitat në denarë	-0.4	-0.2	1.1	0.5	0.6	1.4	0.8	0.4	0.3	0.3
Depozitat në devizë	-1.4	-2.6	0.4	5.7	-1.9	2.5	1.8	0.5	-0.9	-0.3
Depozitat afatshkurte	-0.6	-0.8	0.9	5.4	-1.1	2.2	2.2	1.2	-1.8	-1.1
Depozitat afatgjate	-1.1	-2.0	0.7	0.7	-0.2	1.7	0.4	-0.3	1.1	1.1

Burimi: BPRMV.

Analiza e rendimenteve⁶⁴ të kursimeve të reja tregon se në maj normat e interesit të depozitave në denarë dhe në valutë të **amvisërive** të sapopranuara⁶⁵ janë 2,8% dhe 1,9%, përkatësisht (2,9% dhe 1,9%, përkatësisht në mars). Në këto kushte, diferenca e interesit ndërmjet kursimeve të reja në denarë dhe valutë të amvisërive në muajin maj është 0,9 p.p. (1.0 p.p. në tremujorin e parë). Në **sektorin e ndërmarrjeve**, normat e interesit për depozitat e sapopranuara në denarë dhe në valutë në muajin maj janë 2,5% dhe 2,1%, përkatësisht (2,7% dhe 2,4%, përkatësisht në mars). Me këto ndryshime, diferenca e interesit ndërmjet depozitave të reja të pranuar në denarë dhe valutë të ndërmarrjeve në fund të muajit maj është 0,4 pikë përqindje (0.3 p.p. në tremujorin e parë). Nga pikëpamja e depozitave totale të pranuar (denarë dhe valutë), normat e interesit për depozitat e ndërmarrjeve në fund të muajit maj janë 2,2%, përkatësisht janë rritur në krahasim me muajin mars për 0,1 p.p., ndërsa për amvisëritë janë të pandryshuara dhe arrijnë në 1,8 %.

*përfundimisht deri në Maj
Burimi: BPRMV*përfundimisht deri në Maj
Burimi: BPRMV

⁶⁴Të dhënat për normat e interesit janë në përputhje me ndryshimet metodologjike të Bankës Popullore të qershorit të vitit 2018. Më shumë informacion rreth ndryshimeve metodologjike mund të gjeni në lidhjen e mëposhtme:

http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspix.

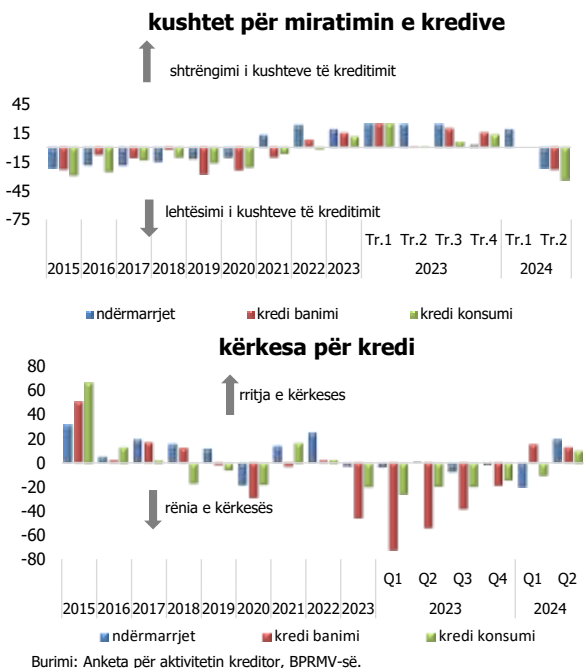
⁶⁵Për sa i përket normave të interesit të depozitave të reja, duhet pasur parasysh se ato karakterizohen nga lëvizje të ndryshueshme. Paqëndrueshmëria e normave të interesit për depozitat e pranuar rishtazi rrjedh nga fakti se ato dalin nga vëllimi i depozitave të reja (që mund të ndryshojnë nga muaji në muaj) dhe norma e tyre e interesit.

4.2. Aktiviteti kreditues

Aktiviteti kreditues i bankave në tremujorin e dytë të vitit shënoi rritje prej 2.9% krahasuar me tremujorin e parë. **Anketa për aktivitetin kreditues** e kryer në tremujorin e dytë të vitit 2024 tregon lehtësim neto të **kushteve për miratimin e kredive**, në të dy sektorët (ndërmarrjet dhe amvisëritë), në krahasim me shtrëngimin neto të kushteve në anketën nga tremujori i parë. Për sa i përket **kërkesës për kredi**, në tremujorin e dytë të vitit vihet re rritje neto e saj edhe në të dy sektorët, në krahasim me rënien neto të anketës së mëparshme. Për tremujorin e tretë të vitit 2024, bankat presin lehtësim neto të kushteve të kredive dhe rritje neto të kërkesës, në të dy sektorët.

Totali i kredive në sektorin privat									
	2022				2023				2024
	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1 Tr.2
ndryshimet tremujore, në %									
Totali i kredive në sektorin privat	2.6	2.7	1.1	2.6	0.0	2.6	0.5	1.9	1.0 2.9
kontributi në ndryshimet tremujore të totalin e kredive, në p.p.									
Kreditë në denarë	1.3	1.1	-0.2	1.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0 0.0
Kreditë në deviza	1.3	1.6	1.4	1.4	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0 0.0
Kreditë afatshkurte	1.4	0.5	-0.1	0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0 0.0
Kreditë afatgjate	1.3	2.0	1.2	2.5	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0 0.0
Amvisëritë	0.8	1.3	0.8	0.7	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0 0.0
Ndërmarrjet	1.8	1.3	0.3	1.9	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0 0.0

Burimi: BPRMV.



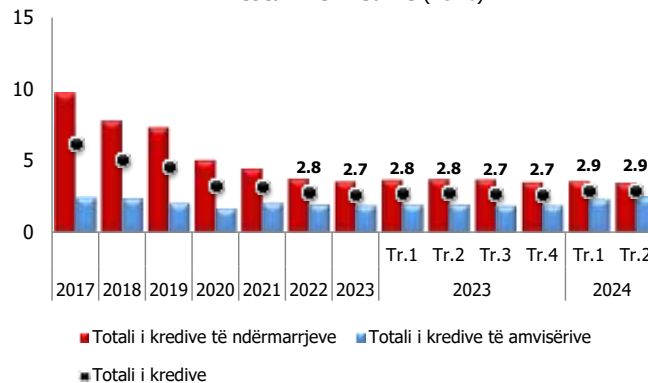
Analiza e strukturës sektoriale të totalit të kredive të sektorit privat tregon rritje tremujore të kredive si për ndërmarrjet ashtu edhe për amvisëritë (me kontribut përkatësisht 1.7 p.p. dhe 1.3 p.p.). Nga **aspekti valutor**, rritja është nxitur nga kreditë në denarë (me kontribut prej 3,0 p.p.), me kontribut negativ nga kreditë në valutë⁶⁶. Analiza nga aspekti i **strukturës së maturimit** tregon se rritje është vërejtur te kredia afatgjatë (me kontribut prej 2.8 p.p.), ndërkohë që kredia afatshkurtër ka ngecur në këtë tremujor. Pjesëmarrja e të arkëtueshmeve **të dyshimta dhe të kontestuar**a në totalin e kredive ka mbetur në nivelin e 2,9%⁶⁷.

⁶⁶Të dhënat për kreditë në valutë përfshijnë edhe kreditë në denarë me klauzolë valutore.

⁶⁷Nga fillimi i vitit 2024, aplikohet Vendim i ri për metodologjinë e menaxhimit të rrezikut të kredisë i publikuar në "Gazetën Zyrtare të Republikës së Maqedonisë së Veriut" nr.57/23, i cili përputhet më tej me kërkesat rregullatore të aplikuara në Bashkimin Evropian dhe forcon stabilitetin e sistemit bankar. Ai parashikon mënyrë të re të përcaktimit të ekspozimeve kreditore jofunksionale, forcon kriteret për monitorimin dhe kontrollin e cilësisë së portofolit të kredisë së bankave dhe përmirëson rregullat për ristrukturimin e ekspozimeve kreditore të bankave. Ndryshimet e reja metodologjike për përcaktimin e kredive jofunksionale mund të sjellin rritjen e tyre, të paktën në periudhën fillestare pas zbatimit të Vendimit, që është më shumë efekt i një qasjeje të ndryshme në përcaktimin e statusit jofunksional (duke numëruar ditët e vonësës), sesa i ndryshimit të aftësisë kreditore të klientëve.



Pjesëmarrja e kredive të dyshimta dhe kontestuese në totalin e kredive (në %)



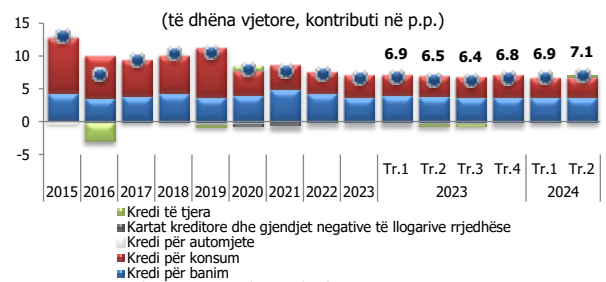
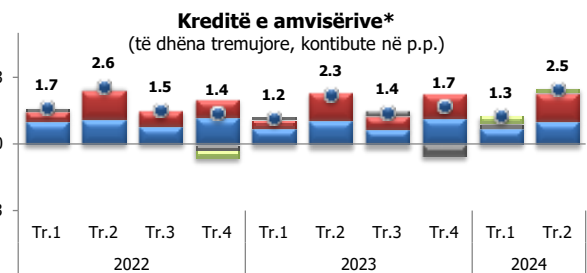
* I referohet pjesës së pjesëmarrjes së kredive të dyshimta dhe kontestuese në totalin e kredive të secilit sektor përkatës.
Burimi: BPRMV.

Në **bazë vjetore**, totali i kredive në tremujorin e dytë të vitit 2024 shënoi rritje prej 6.4% (6.1% në fund të tremujorit të parë). Në kushtet e rritjes më të fortë të kredive krahasuar me rritjen e depozitave, pjesëmarrja e kredive totale në totalin e depozitave u rrit në tremujorin e dytë dhe arriti në 83.1% (82.9% në fund të tremujorit të parë).

Në tremujorin e dytë të vitit 2024, **kreditimi i sektorit "amvisëri"** shënoi rritje tremujore prej 2.5% (rritje nga 1.3% në tremujorin e mëparshëm). Kjo rritje vjen më së shumti nga rritja e kredisë konsumatore, rritja e kredisë për banesa dhe rritja më e moderuar e kredive të tjera, ku kreditë për automobilat, kartat e kreditit dhe saldot negative të llogarisë rrjedhëse janë të pandryshuara. Rezultatet e **Anketës për aktivitetin kreditues** për tremujorin e dytë të këtij viti, për sektorin "amvisëri" tregojnë rritje neto të kërkesës për kredi totale, me lehtësim neto të kushteve totale të kredive. Nga **aspekti valutor**, kreditë në denarë kanë kontribut më të madh në rritje sesa rritja më e moderuar e kredive në valutë. E parë nga aspekti i **strukturës së maturimit**, rritja në tërësinë e saj rezulton nga rritja e kredive afatgjata, ndërkohë që kreditë afatshkurtra mbeten të pandryshuara. Në **bazë vjetore**, totali i kredive për amvisëritë në fund të tremujorit të dytë të vitit 2024 u rrit me 7,1% (nga 6,8% në tremujorin e parë).

Totali i kredive të amvisërive										
	2022				2023				2024	
	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2
ndryshimet tremujore, në %										
Totali i kredive të amvisërive	1.6	2.6	1.5	1.4	1.2	2.2	1.5	1.7	1.3	2.5
kontributi në ndryshimet tremujore të totalin e kredive të amvisërive, në p.p.										
Kreditë në denarë	1.0	1.3	0.5	0.1	0.3	0.8	0.9	0.6	0.7	1.6
Kreditë në deviza	0.6	1.3	1.0	1.3	0.8	1.4	0.5	1.1	0.6	0.9
Kreditë afatshkurte	0.2	0.1	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.3	-0.3	0.2	0.0
Kreditë afatgjate	1.3	2.4	1.5	1.9	1.0	2.2	1.2	2.0	0.7	2.2

Burimi: BPRMV.



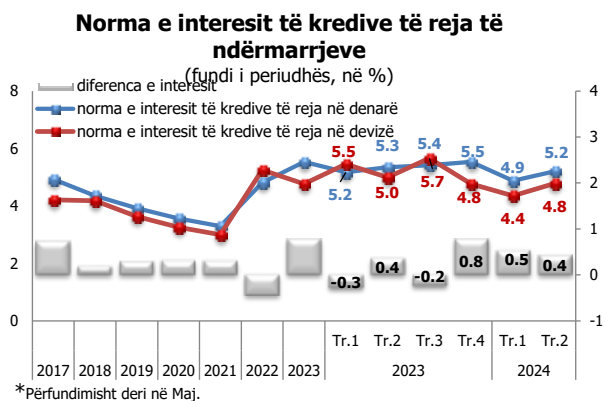
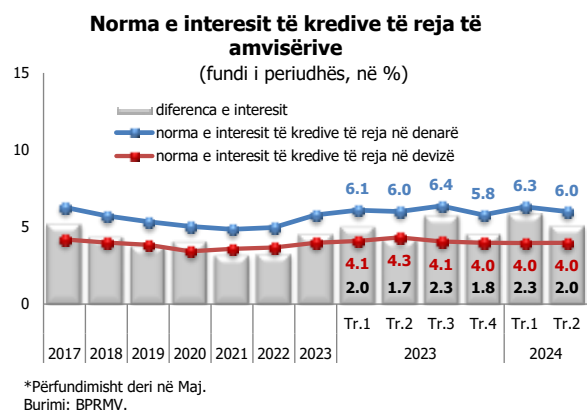
*Totali i kredive të amvisërive nuk përfshin kreditë për individët e vetëpunësuar.
Burimi: BPRMV.

Në tremujorin e dytë të vitit 2024, shuma e **totalit të kredive të miratuara për sektorin e korporatave** u rrit me 3.5%. Sipas rezultateve të **Anketës për aktivitetin kreditues** për tremujorin e dytë të vitit 2024, bankat tregojnë rritje neto të kërkesës së kredive totale nga ndërmarrjet, me lehtësim neto të kushteve totale të kredive. Nga **aspekti valutor**, kreditimi në monedhën vendase është në rritje, ndërsa kreditë në valutë janë në rënie. Nga aspekti i **strukturës së maturimit**, rritja është nxitur nga kreditë afatgjata, ndërsa kreditë afatshkurtra kanë rënie. Në **nivel vjetor**, totali i kredive të ndërmarrjeve në fund të tremujorit të dytë shënoi rritje prej 5.8% (5.4% në fund të tremujorit paraardhës).

Totali i kredive të ndërmarrjeve											
	2022				2023				2024		
	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2	Tr.3	Tr.4	Tr.1	Tr.2	Q2
ndryshimet tremujore, në %											
Totali i kredive të ndërmarrjeve	3.7	2.8	0.7	3.9	-1.3	3.1	-0.6	2.1	0.7	3.5	
kontributi në ndryshimet tremujore të totalin e kredive të ndërmarrjeve, në											
Kreditë në denarë	1.7	0.9	-1.0	2.4	-1.1	2.0	0.5	2.9	1.5	4.6	
Kreditë në deviza	2.0	1.8	1.8	1.5	-0.2	1.1	-1.1	-0.7	-0.8	-1.1	
Kreditë afatshkurte	2.7	0.9	-0.3	1.3	-1.4	0.3	-1.3	0.6	0.8	-0.1	
Kreditë afatgjate	1.3	1.5	1.0	3.1	0.2	2.6	0.7	1.6	-0.3	3.5	

Burimi: BPRMV.

Sipas të dhënave për normat e interesit⁶⁸ të kredive të sapoaprovuara⁶⁹ në maj, normat e interesit për kreditë në denarë dhe në valutë për amvisëritë janë përkatësisht 6,0% dhe 4,0%, përkatësisht (6,3% dhe 4,0%, përkatësisht në mars). Në këto kushte, diferenca e interesit ndërmjet kreditimit të ri në denarë dhe në valutë të amvisërive u ngushtua në 2.0 p.p. (2.3 p.p. në tremujorin e parë). **Te ndërmarrjet**, normat e interesit për kreditë e sapoaprovuara në denarë dhe në valutë janë 5,2% dhe 4,8%, përkatësisht (4,9% dhe 4,4%, përkatësisht në muajin mars), me çka është zvogëluar diferenca e interesit ndërmjet kreditimit të ri të ndërmarrjeve në denarë dhe valutë dhe arriti në 0.4 p.p. (0.5 p.p. në tremujorin e parë). Për sa i përket **totalit të kredive** të miratuara për sektorin privat, në fund të muajit maj normat e interesit për kredinë për amvisëritë dhe ndërmarrjet janë përkatësisht 5.7% dhe 5.3%, që paraqet rritje minimale tek amvisëritë me 0.1 p.p. dhe të pandryshuar te ndërmarrjet, krahasuar me marsin e vitit 2024.



⁶⁸Të dhënat për normat e interesit janë në përputhje me ndryshimet metodologjike të Bankës Popullore të qershorit të vitit 2018. Më shumë informacion rreth ndryshimeve metodologjike mund të gjeni në lidhjen e mëposhtme:

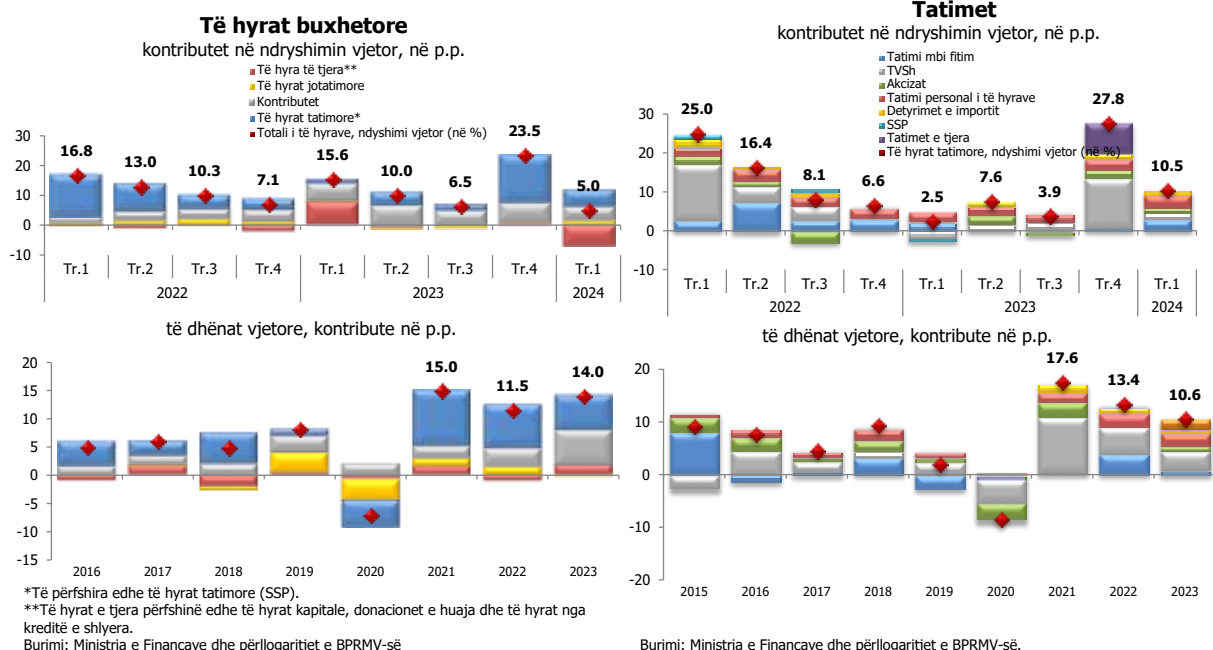
http://www.nbrm.mk/monetarna_statistika_i_statistika_na_kamatni_stapki.nspk.

⁶⁹Për sa i përket normave të interesit të kredive të reja të miratuara, duhet pasur parasysh se ato karakterizohen nga lëvizje të ndryshueshme. Ndryshueshmëria e normave të interesit për kreditë e sapomiratuara rrjedh nga fakti se ato rezultojnë nga vëllimi i kredive të reja të miratuara (që mund të ndryshojnë nga muaji në muaj) dhe norma e tyre e interesit.

V. Financat publike

Në tremujorin e parë të vitit 2024, u vu re ngadalësim i rritjes së të ardhurave buxhetore në 5.0% me bazë vjetore dhe rritje vjetore e përsheptuar e shpenzimeve buxhetore prej 20.9%, gjë që kontribuoi në zgjerimin e deficitit buxhetor me bazë vjetore, deri në 1, 6% të PBB-së (0.4% e PBB-së në të njëjtin tremujor të një viti më parë). Në periudhën janar-maj 2024, deficitin buxhetor arrin në 2.3% të PBB-së, që përfaqëson 61.3% të deficitit të planifikuar për vitin 2024 dhe financohet plotësisht nga huamarrja shtetërore në tregun e brendshëm dhe të jashtëm, duke akumuluar depozitat e shtetit në Bankën Popullore. Borxhi publik total në fund të tremujorit të parë të vitit 2024 është 60.2% e PBB-së.

Në tremujorin e parë të vitit 2024, **të ardhurat totale** në Buxhetin e Republikës së Maqedonisë së Veriut⁷⁰ shënuan ngadalësim të rritjes e cila arriti në 5.0% në bazë vjetore (23.5% në tremujorin e katërt të vitit 2023). Për këtë dinamikë të rritjes së ngadalë të kontribuojnë të gjitha kategoritë e të ardhurave buxhetore (përveç të ardhurave jotatimore, rritja e të cilave u përsheptua pak) dhe kryesisht rënia e donacioneve të huaja, në pjesën tjetër të të ardhurave⁷¹, për shkak të bazës më të lartë se e njëjta periudhë e vitit të kaluar⁷². Nga kategoritë e tjera, pjesëmarrje më të rëndësishme ka rritja më e ngadalë e taksave, me kontribut prej 5.7 p.p. në rritje (kundrejt kontributit pozitiv prej 15.9 p.p. në tremujorin e mëparshëm), si dhe në të ardhurat nga kontributet (me kontribut prej 4.8 p.p. krahasuar me kontributin prej 6.6 p.p. në tremujorin paraardhës).

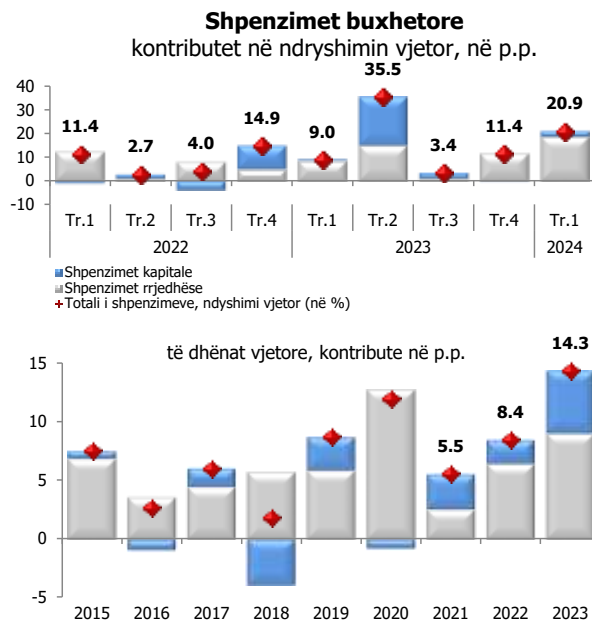


Rritja vjetore e të ardhurave totale tatimore u ngadalësua ndjeshëm në tremujorin e parë të vitit 2024, në 10.5%. Arritje të tilla dalin nga ngadalësimi i rritjes së të ardhurave nga tatimet indirekte, më së shumti nga të ardhurat nga TVSH-ja (me kontribut prej 1.7 p.p.), por edhe nga akciza dhe taksat e importit (kontributet përkatësisht 1.3 p.p. dhe 1.2 p.p.). Përkundrejt kësaj, vërehet përsheptim i lehtë i rritjes në tatimet direkte, si në tatimin mbi të ardhurat personale ashtu edhe në tatimin mbi fitimin (me kontribute përkatësisht 3.4 p.p. dhe 2.9 p.p.).

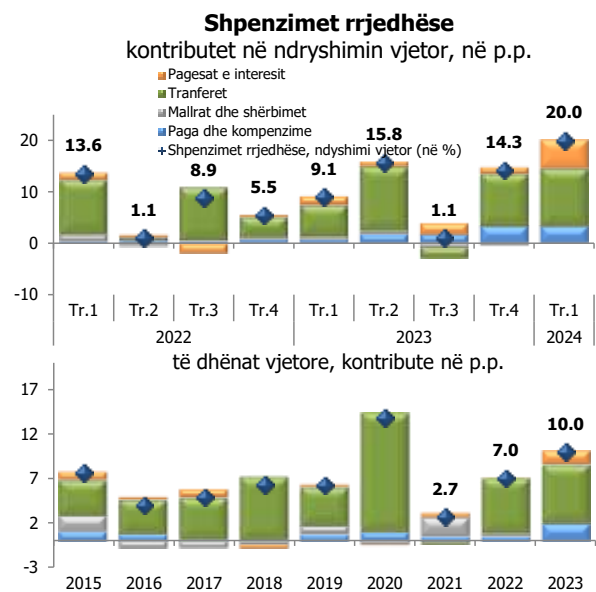
⁷⁰Buxheti qendror dhe buxhetet e fondeve.

⁷¹Të ardhurat e tjera përfshijnë të ardhurat nga kapitali, donacionet e huaja dhe të ardhurat nga huatë e pagueshme.

⁷²Në mars të vitit 2023, donacionet e huaja u rritën për shkak të grantit të marrë nga Bashkimi Evropian në shumën prej 72 milionë euro për përbalimin e krizës energjetike.



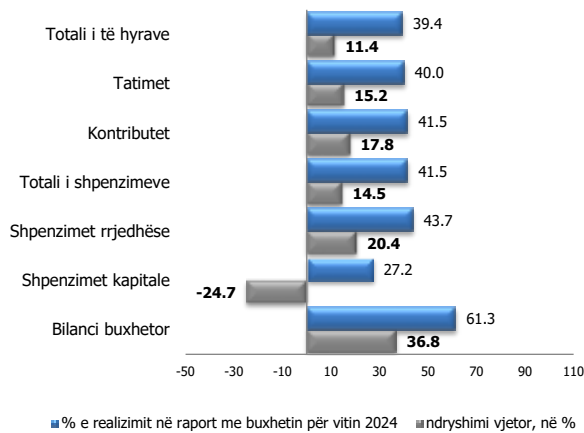
Burimi: Ministria e Financave



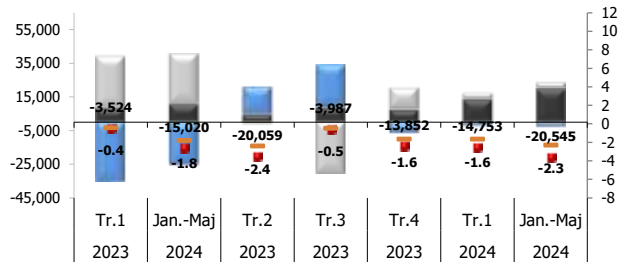
Burimi: Ministria e Financave dhe përlogaritjet e BPMV-së

Shpenzimet totale buxhetore të realizuara në tremujorin e parë të vitit 2024 shënuan dinamikë të përforcuar rritjeje në bazë vjetore, me normë prej 20.9%. Nga pikëpamja strukturore, rritja e shpenzimeve totale rezulton nga shpenzimet rrjedhëse, me rritje të vogël të shpenzimeve kapitale. Rritja vjetore e shpenzimeve rrjedhëse rrjedh kryesisht nga kategoria „transferta”⁷³ (kontribut prej 11,1 p.p.), dhe kontribut më të moderuar ka edhe rritja te kategoritë "pagesat e interesit", "paga dhe kompensime" dhe "mallra dhe shërbime" (përkatësisht nga 5.6 p.p., 3.2 p.p. dhe 0.1 p.p.).

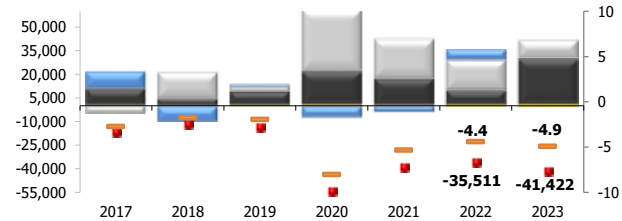
⁷³Kategoria "transferta" i referohet shpenzimeve për pensionet, shpenzimet për mbrojtjen sociale, shpenzimet për kujdesin shëndetësor dhe transfertat e tjera (kryesisht subvencionet). Rritja e transfertave në tremujorin e parë të vitit 2024 vjen si pasojë e rritjes së marsit të pensioneve sipas përshatjes së rregullt me 5.3%, sipas metodologjisë së re që ndjek dy tregues, përkatësisht 50% e rritjes së pagës mesatare dhe 50% e rritjes së shpenzimeve të jetesës, sipas të dhënave zyrtare të Entit Shtetëror të Statistikave. Gjithashtu, transfertat po rriten edhe për shkak të pagesës së mbështetjes financiare për kategoritë e rrezikuara sociale të qytetarëve në përputhje me paketën e nëntë të masave kundër krizës, të parashikuara me Ligjin për mbështetjen financiare të kategorive të qytetarëve të cënueshëm nga pikëpamja sociale për ballafaqim me krizën energjetike dhe çmimet, të cilat janë në fuqi edhe në vitin 2024.

**Buxheti i RMV-së
(buxheti qëndror dhe i fondeve)**
Janar - Maj 2024

Burimi: Ministria e Financave dhe përllogaritjet e BPRMV-së

Financimi i bilancit buxhetor
(në milionë denarë)

(të dhënat vjetore, në milionë denarë)



■ Ndryshimi i depozitave*
■ Financimi i jashtëm, neto
■ Financimi i brendshëm, neto
■ Të hyra e tjera
■ Bilanci buxhetor
■ Bilanci buxhetor (% në PBB-së), sh.d.

* Ndryshimi pozitiv - tërheqja e depozitave; ndryshim negativ - akumulimi i depozitave.
Burimi: Ministria e Financave

Deficiti buxhetor në tremujorin e parë të vitit 2024 arriti në 14,753 milionë denarë, ose 1,6% të BPV-së, që paraqet arritje më të lartë në krahasim me periudhën e njëjtë të vitit të kaluar (deficit prej 0,4% të PBB-së). Deficiti i realizuar në tremujorin e parë është financuar kryesisht nëpërmjet huamarrjes neto të shtetit nga tregu i jashtëm⁷⁴ dhe i brendshëm, me akumulimin e mjeteve të depozitave të shtetit në Bankën Popullore.

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

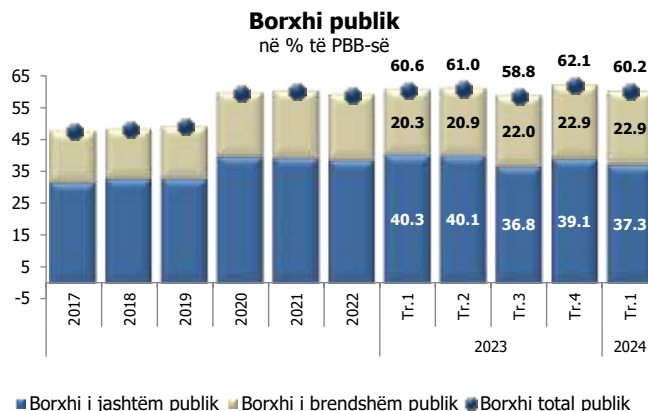
	2023					2024					2023				2024			
	Buxheti 2023	Rishpërndarja e parë e buxhetit për vitin 2023	Rishpërndarja e dytë e buxhetit për vitin 2023	Tr.4	Totali 2023	Buxheti 2024	Tr.1	Jan.-Maj 2024			Tr.4	Totali			Tr.1	Janar - Maj		
									Ndryshimi vjetor, në %	Kontributi në ndryshimin vjetor, në p.p.	Ndryshimi vjetor, në %	Kontributi në ndryshimin vjetor, në p.p.	Ndryshimi vjetor, në %	Kontributi në ndryshimin vjetor, në p.p.	Ndryshimi vjetor, në %	Kontributi në ndryshimin vjetor, në p.p.		
TË HYRAT TOTALE	282,052	282,052	282,052	79,669	277,144	310,128	69,332	122,035	23.5	23.5	14.0	14.0	5.0	5.0	11.4	11.4		
Të hyrat tatimore dhe kontributet	250,689	253,205	253,205	72,987	250,355	279,044	63,587	112,879	24.9	22.5	13.7	12.4	12.2	10.5	16.3	14.4		
Tatimet*	162,600	162,235	162,235	47,082	157,733	178,067	39,402	70,280	27.8	15.9	10.6	6.2	9.8	5.3	15.2	8.5		
Kontributet	88,089	90,970	90,970	25,905	92,622	100,977	23,911	41,894	19.8	6.6	19.3	6.2	15.2	4.8	17.8	5.8		
Të hyrat jotatimore	19,894	17,962	17,962	4,736	16,882	20,394	4,957	7,799	4.1	0.3	-1.8	-0.1	26.9	1.6	22.0	1.3		
Të hyrat kapitale	2,800	2,800	2,800	672	2,071	3,210	198	313	30.7	0.2	-8.9	-0.1	2.6	0.0	-2.8	0.0		
Donacionet e huaja	8,669	8,085	8,085	1,274	7,836	7,449	590	1,044	29.7	0.5	128.0	1.8	-88.8	-7.1	-81.7	-4.2		
SHPENZIMET TOTALE	324,810	324,811	324,810	93,521	318,566	343,638	84,085	142,580	11.4	11.4	14.3	14.3	20.9	20.9	14.5	14.5		
Shpenzimet rrjedhëse	276,059	279,888	279,833	77,714	275,042	298,459	77,071	130,293	14.3	11.6	10.0	9.0	20.0	18.5	20.4	17.7		
Shpenzimet kapitale	48,751	44,923	44,977	15,807	43,524	45,179	7,014	12,287	-0.7	-0.1	52.0	5.3	31.7	2.4	-24.7	-3.2		
DEFICITI / SUFICITI BUXHETOR	-42,759	-42,759	-42,758	-13,852	-41,422	-33,510	-14,753	-20,545										
Financimi	94,876	94,058	94,973	18,256	84,942	78,564	33,214	43,255										
Të hyrat	0	0	0	414	1,275	0	253	280										
Kreditë e huaja	66,876	65,885	65,978	15,753	47,600	43,164	9,945	13,181										
Depozita	-5,626	-14,838	-22,119	-6,171	-89	-4,863	-2,055	-2,488										
Bonot e thesarit të BPRMV-së	33,616	43,001	51,114	8,260	36,156	40,263	25,071	32,281										
Shitja e aksioneve	10	10	0	0	0	0	0	0										
Të dalurat	52,117	52,092	52,215	4,404	43,520	45,054	18,461	22,710										
Shtyerja e kryeqilësë	52,117	52,092	52,215	4,404	43,520	45,054	18,461	22,710										
Borxhi i jashtëm	36,506	36,428	36,551	3,351	36,046	26,429	6,610	9,742										
Borxhi i brendshëm	15,611	15,664	15,664	1,053	7,474	18,625	11,851	12,968										
Të dalurat e tjera	0	0	0	0	0	0	0	0										

* Përfshinë edhe të hyrat tatimore (SSP)
Burimi: Ministria e Financave dhe përllogaritjet e BPRMV-së

Në periudhën janar-maj 2024, të ardhurat totale buxhetore janë më të larta me 11.4% në bazë vjetore. Kjo më së shumti rezulton nga ecuria më e mirë e të ardhurave tatimore, dhe kontribut shtesë por më të moderuar kanë të ardhurat nga kontributet dhe të ardhurat jotatimore, ndërsa të ardhurat nga donacionet e huaja dhe të ardhurat kapitale tregojnë rënie. Në të njëjtën kohë, shpenzimet buxhetore janë më të larta për 14.5% në bazë vjetore, gjë për të cilën kontribuojnë kryesisht shpenzimet rrjedhëse më të larta (kryesisht për shkak të transfertave më të larta), ndërsa shpenzimet kapitale kanë shënuar

⁷⁴Në janar të vitit 2024, kësti i dytë prej 155 milionë eurosh u tërhoq si pjesë e programit PLL (Linja paraprake dhe likuiditeti) të Fondit Monetar Ndërkombëtar.

rënie⁷⁵. Në periudhën janar-maj 2024, deficitin buxhetor arrin në 20.545 milionë denarë ose 2,3% e PBB-së⁷⁶, që përfaqëson 61.3% të deficitit të planifikuar për vitin 2024. Deficiti i realizuar është financiar më së shumti nëpërmjet huamarrjes neto në tregun e brendshëm dhe në masë më të vogël në tregun e jashtëm, duke akumuluar depozitat e shtetit në Bankën Popullore.



Borxhi i përgjithshëm publik⁷⁷ në fund të tremujorit të parë të vitit 2024 është 60.2% e PBB-së, që paraqet rënie prej 1.8 p.p. të PBB-së krahasuar me fundin e tremujorit të mëparshëm. Kjo vjen kryesisht për shkak të reduktimit të borxhit të jashtëm⁷⁸, me borxh të brendshëm të pandryshuar. Nga këndvështrimi i strukturës së borxhit, borxhi total i Qeverisë⁷⁹ është ulur me 1.3 p.p. dhe është 51.8%, ndërsa borxhi i ndërmarrjeve publike (i garantuar dhe i paguarantuar)⁸⁰ shënoi rënie prej 0.5 p.p. e PBB-së dhe u ul në 8.4% të PBB-së. Krahasuar me të njëjtën periudhë të vitit 2023, borxhi publik total në fund të tremujorit të parë të vitit 2024 është më i ulët me 0.4 pikë përqindjeje të PBB-së.

⁷⁵Shpenzimet kapitale janë më të ulëta për shkak të efektit krahasues të prillit të vitit 2023, kur u pagua shumë më e lartë financimi për infrastrukturën rrugore për projektin e Korridoreve 8 dhe 10d.

⁷⁶Në kuadër të analizës, projeksionet e prillit të Bankës Popullore janë përdorur për PBB-në nominale për vitin 2024.

⁷⁷Borxhi publik përcaktohet me Ligjin për Borxhin Publik ("Gazeta Zyrtare e Republikës së Moldavisë" numër 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 dhe 98/19) sipas të cilit ai përfaqëson shumën e borxhit shtetëror dhe borxhit të ndërmarrjeve publike të themeluara nga shteti ose nga komunat, komunat në Qytetin e Shkupit dhe Qyteti i Shkupit, si dhe shoqëritë tregtare që janë në pronësi të plotë ose të përgjithshme të shtetit ose komunave, komunave në Qytetin e Shkupit dhe Qytetit të Shkupit.

⁷⁸Në mars u pagua kësti i parë i obligacionit ("Namensschuldverschreibungen" – NSV) në vlerën rreth 73 milionë euro, i cili u emetua në vitin 2022, në tregun gjerman, në vlerën 250 milionë euro me afat maturimi 3. vjet dhe norma e interesit të EURIBOR-it 6-mujor plus marzhi prej 3.75%. Ndërsa në muajin maj është marrë kësti i parë në vlerën rreth 50 milionë euro, nga kredi me vlerë totale prej 100 milionë euro të miratuar nga Komisioni Evropian.

⁷⁹Borxhi kombëtar përkufizohet si shuma e borxheve të Qeverisë qendrore, fondeve publike dhe komunave.

⁸⁰Në përputhje me ndryshimet në Ligjin për Borxhin Publik nga maji i vitit 2019, borxhi i paguarantuar i ndërmarrjeve publike dhe shoqërive aksionare të themeluara nga shteti ose nga komunat, komunat në Qytetin e Shkupit dhe Qyteti i Shkupit llogaritet në borxhin publik ("Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 62/05, 88/08, 35/11, 139/14 dhe 98/19).

VI. Shtojca analitike

Shtojca 1: Inflacioni dhe perceptimet dhe pritjet inflacioniste - analiza e opinionëve të ndryshme të konsumatorëve për inflacionin në Maqedoninë e Veriut.

Pritjet inflacioniste luajnë një rol kyç në mekanizmin e transmetimit të politikës monetare dhe për këtë arsye ato përfaqësojnë një pjesë të rëndësishme të grupit të informacionit për analizat e bankave qendrore. Informacionet mbi pritjet e inflacionit mund të jenë sasiore dhe cilësore dhe ka disa mënyra për t'i matur ato: ato mund të nxirren nga instrumentet e tregut financiar, si dhe nëpërmjet anketave të parashikuesve profesionistë dhe anketave të bizneseve dhe amvisërive/konsumatorëve. Në kushtet e rritjes së shpejtë të inflacionit, pritjet inflacioniste marrin edhe më shumë rëndësi. Gjegjësisht, kur agjentët ekonomikë besojnë se inflacioni do të rritet, ata mund të shpenzojnë më shumë dhe të kursejnë më pak për të optimizuar konsumin dhe investimet e tyre në afat më të gjatë, si dhe për të rritur kërkesat e tyre për paga. Gjithashtu, pritjet inflacioniste luajnë rol të rëndësishëm në procesin e formimit të pagave dhe çmimeve nga kompanitë dhe në këtë drejtim janë përcaktues i rëndësishëm i inflacionit të ardhshëm. Prandaj, është e një rëndësie të veçantë që mbajtësit e politikës monetare të kenë më shumë informacion se si formohen pritjet inflacioniste dhe cila është marrëdhënia e tyre me inflacionin e realizuar. Nga ana tjetër, është gjithashtu e rëndësishme të merren parasysh perceptimet për inflacionin, pra pikëpamjet për lëvizjet e kaluara të inflacionit, sepse ato mund të ndikojnë edhe në sjelljen e konsumatorëve dhe në formimin e pritshmërive të tyre për inflacionin.

Hulumtimet e deritanishme⁸¹ dhe përvojat konfirmojnë rolin e rëndësishëm të pritjeve inflacioniste për përcaktimin dhe zbatimin e politikës monetare, duke i kushtuar vëmendje të veçantë pritshmërive të konsumatorëve. Ata nxjerrin në pah disa përfundime të përgjithshme në lidhje me formimin e perceptimeve dhe pritshmërive të konsumatorëve: (1) perceptimet/pritjet mesatare për inflacionin, të shprehura në tregues sasiore, janë kryesisht më të larta se inflacioni i realizuar, por megjithatë lëvizjet e tyre janë në të njëjtin drejtim; dhe (2) karakteristikat socio-demografike ndikojnë në formimin e pritjeve inflacioniste - për shembull, te konsumatorët që i përkasin popullatës më të re, te gratë, tek ata që kanë nivel më të ulët të arsimit formal, si dhe që i përkasin grupeve me të ardhura më të ulëta, zakonisht vërehen perceptime dhe pritshmëri më të larta për inflacioni⁸².

Qëllimi i kësaj shtojce është verifikimi i përfundimeve të tilla të nxjerra nga literatura e mëparshme në rastin e Maqedonisë së Veriut. Për analizë janë përdorur të dhënat nga Anketa e konsumatorëve të Komisionit Evropian, nga maji i vitit 2012 deri në dhjetor të vitit 2022. Këto janë përgjigje cilësore për dy pyetjet e mëposhtme në lidhje me perceptimet dhe pritjet e inflacionit, përkatësisht:

Pyetje 5: Si mendoni se kanë ndryshuar çmimet e konsumit gjatë 12 muajve të fundit? Ato janë:	Pyetje 6: Krahasuar me 12 muajt e fundit, si prisni të ndryshojnë çmimet e konsumit gjatë 12 muajve të ardhshëm? Ato do të:
a) rritur ndjeshëm(++); b) rritur mesatarisht(+); c) rritur pak (=); ç) pothuajse të njëjta (-); d) ulur (--); dh) nuk e di (H)	a) rriten më shpejt (++); b) rriten me të njëjtën shkallë (+); c) rriten me shkallë më të ulët (=); ç) mbeten të njëjta (-); d) ulen (--); dh) nuk e di (H).

Avantazhi i të dhënave të marra nga anketat cilësore është se ato mund të ndihmojnë në marrjen e informacionit shumë të shpejtë dhe në kohë. Kështu, në mungesë të përgjigjeve sasiore, ato ofrojnë informacion fillestar solid për formimin e opinionëve për lëvizjet e inflacionit. Megjithatë, gjatë përdorimit

⁸¹ ECB Economic Bulletin, Issue 2/2021; Arioliet al. (ECB, 2017); Di Nino et al. (ECB blog, 2022); Pizzinelli (IMF F&D September, 2022); Weber et al. (2022); Andre et al. (2022) etj.

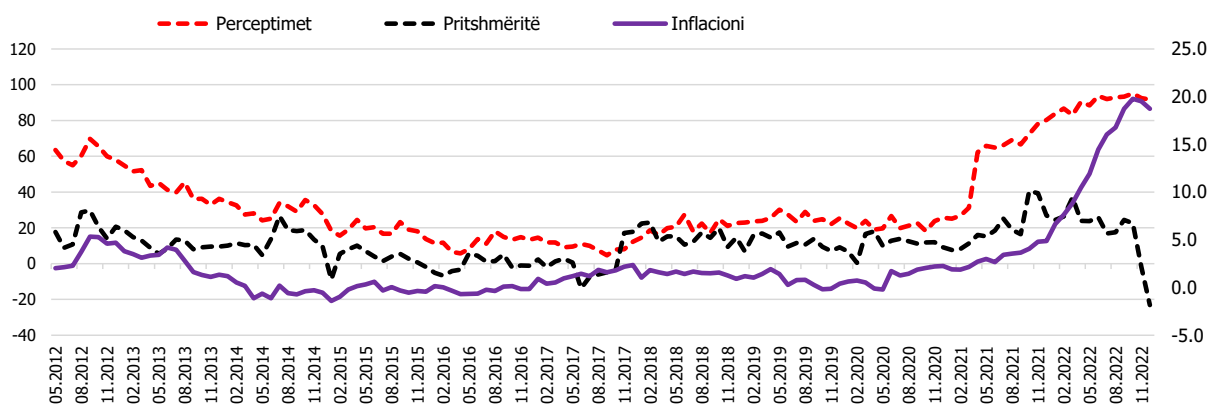
⁸²Për më shumë informacione shiko [ECB Economic Bulletin, Issue 2/2021](#) dhe referencat e listuara.

të informacionit cilësor nga anketat, duhet të merren parasysh mangësitë që ato kanë, në krahasim me punën me të dhëna sasiore, prandaj rezultatet duhet të merren me kujdes.

Duke pasur parasysh natyrën cilësore të përgjigjeve të anketës, ato ofrojnë informacion vetëm për drejtimin e ndryshimeve të çmimeve gjatë 12 muajve të kaluar dhe të ardhshëm. Në këtë drejtim, siç shihet nga grafiku 1, rezultatet tregojnë se **perceptimet dhe pritshmëritë e konsumatorëve në vendin tonë lëvizin kryesisht në të njëjtin drejtim me inflacionin e realizuar, i cili është i ngjashëm me atë në eurozonë**. Megjithatë, duke parë periudha të veçanta, vërehet divergjencë e vogël në lëvizje, e cila vërehet në fillim të vitit 2016 dhe në vitin 2017, si dhe në fillim të pandemisë dhe në fund të vitit 2021 dhe gjatë vitit 2022, si periudha në të cilat është e pranishme pasiguri e lartë dhe të cilave u paraprinë çmime të qëndrueshme⁸³. Kështu, mund të konkludohet se në kushtet e inflacionit të ulët dhe të qëndrueshëm, ka lëvizje më të qëndrueshme ndërmjet perceptimeve dhe pritjeve të konsumatorëve për inflacionin dhe inflacionin aktual, sesa në situatat kur ka rritje të normave të inflacionit që vjen pas periudhave të ulëta të inflacionit dhe shoqërohet me rritje të pasigurisë. Konkluzione të ngjashme janë arritur në hulumtimin për eurozonën⁸⁴ në përputhje me periudhën për të cilën është bërë analiza, ku divergjencat më të mëdha ndodhin gjatë periudhës së futjes së euros, si dhe në fillim të pandemisë, pra periudha të shoqëruara me pasiguri më të madhe. *Për më tepër, ajo që bie në sy në rastin tonë është se edhe pse në vitin 2022 pati rritje të lartë të inflacionit për shkak të ndërprerjes post-pandemike të zinxhirëve të furnizimit global, krizës energjetike, si dhe efekteve të luftës në Ukrainë, pritjet e amvisërive për inflacionin mbetën të qëndrueshme dhe në fund të vitit ato hynë edhe në zonën negative, që korrespondojnë me pritjet për ulje të inflacionit në periudhën e ardhshme*. Kjo tregon se masat e marra nga Banka Popullore, si dhe komunikimi i zgjeruar me publikun, i plotësuar me masat ekonomike afatshkurtra, kanë kontribuar në stabilizimin relativisht të shpejtë të pritjeve inflacioniste⁸⁵.

Grafiku 1: Përgjigjet cilësore të konsumatorëve ndaj perceptimeve dhe pritjeve të inflacionit dhe shkallës së inflacionit të realizuar

(boshti i majtë: bilanci i përgjigjeve; boshti i djathtë: shkalla vjetore e inflacionit në %)



Burimi: Komisioni Evropian, ESHS-ja dhe llogaritje të BPRMV-së.

Shënim: Vëzhgimet e fundit janë për dhjetor 2022. Përgjigjet cilësore të pyetjeve për perceptimet dhe pritshmëritë e inflacionit tregohen si balanca të përgjigjeve të pyetjeve pesë dhe gjashtë, të cilat janë pjesë e anketës së besimit të konsumatorit të kryer nga Komisioni Evropian. Si për perceptimet ashtu edhe për pritshmëritë, shkallët e përgjigjes u llogaritën si $a+(b/2)-(d/2)-d$, ku a-e janë përqindjet e konsumatorëve që janë përgjigjur me a,b,c, dhe e.

Në Grafikon 2 më poshtë janë paraqitur perceptimet dhe pritshmëritë e inflacionit dhe inflacionit aktual dhe komponentët kryesorë të tij: ushqimi, energjia dhe inflacioni bazë. Ngjashëm me grafikon 1, në këtë grafik mund të vërehet gjithashtu se, përveç inflacionit, pritjet dhe perceptimet lëvizin në të njëjtin drejtim me komponentët kryesorë, veçanërisht me komponentët e energjisë dhe ushqimit. Gjithashtu, në tabelën 1 janë paraqitur për llogaritjet për korrelacionet ndërmjet tyre, nga të cilat mund të vërehet se ka korrelacion më të lartë ndërmjet perceptimeve të inflacionit dhe inflacionit të realizuar, në total dhe sipas komponentëve kryesorë. Duke qenë se bëhet fjalë për korrelacione të njëkohshme (ose si lëvizin në mënyrë të ngjashme variablat në të njëjtën periudhë kohore), rezultate të tilla janë të

⁸³Për më shumë informacione rreth lëvizjeve të çmimeve të konsumit për këto vite, shiko [Годишните извештаи на Народната банка](#).

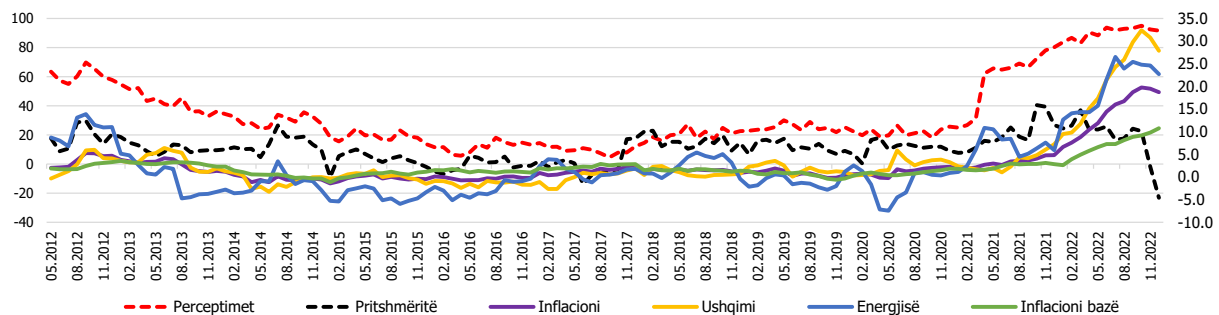
⁸⁴Për më shumë informacione shiko [ECB Economic Bulletin, Issue 2/2021](#).

⁸⁵Për më shumë informacione rreth masave të marra shiko [Годишен извештај на Народната банка за 2022 година](#).

pritshme, sepse konsumatorët kanë ide relativisht më të qartë për zhvillimet aktuale me çmimet, ndaj dhe perceptimet e tyre janë të afërta me realizimet. Për sa i përket pritjeve inflacioniste, korrelacionet janë më të larta me inflacionin e realizuar pas 12 muajsh, duke sugjeruar se pritjet inflacioniste të konsumatorit përmbajnë informacion të dobishëm për inflacionin e ardhshëm dhe mund të shërbejnë si treguesi kryesor i tij. Duke parë përbërësit kryesorë të inflacionit, korrelacionet e njëkohshme si të pritjeve ashtu edhe të perceptimeve janë më të larta me komponentët energjetikë dhe ushqimorë të inflacionit dhe më të ulëta me inflacionin bazë. Rezultate të ngjashme janë marrë edhe në hulumtimet e eurozonës, të cilat tregojnë korrelacion më të dobët të pritjeve të konsumatorëve me inflacionin bazë. Kjo tregon për ndikim më të madh të ndërsjellët të çmimeve të energjisë dhe ushqimeve në pritjet e çmimeve të ardhshme, duke qenë se konsumatorët i konsiderojnë të nevojshme këto mallra, i përdorin ato çdo ditë dhe i monitorojnë nga afër çmimet e tyre, gjë që ndikon drejtpërdrejt në vendimet e tyre të konsumit ditor.

Grafiku 2: Përgjigjet cilësore të konsumatorëve ndaj perceptimeve dhe pritshmërive të inflacionit dhe inflacionit të realizuar dhe komponentëve të tij kryesorë

(boshti i majtë: bilanci i përgjigjeve; boshti i djathtë: shkalla vjetore e inflacionit dhe komponentët kryesorë të tij në %)



Burimi: Komisioni Evropian, ESHS-ja e BPRMV-së.

Shënim: Vëzhgimet e fundit janë për dhjetorin e vitit 2022.

Tabela 1: Korrelacionet midis përgjigjeve cilësore të konsumatorëve ndaj perceptimeve dhe pritjeve të inflacionit dhe inflacionit të realizuar dhe komponentëve të tij kryesorë

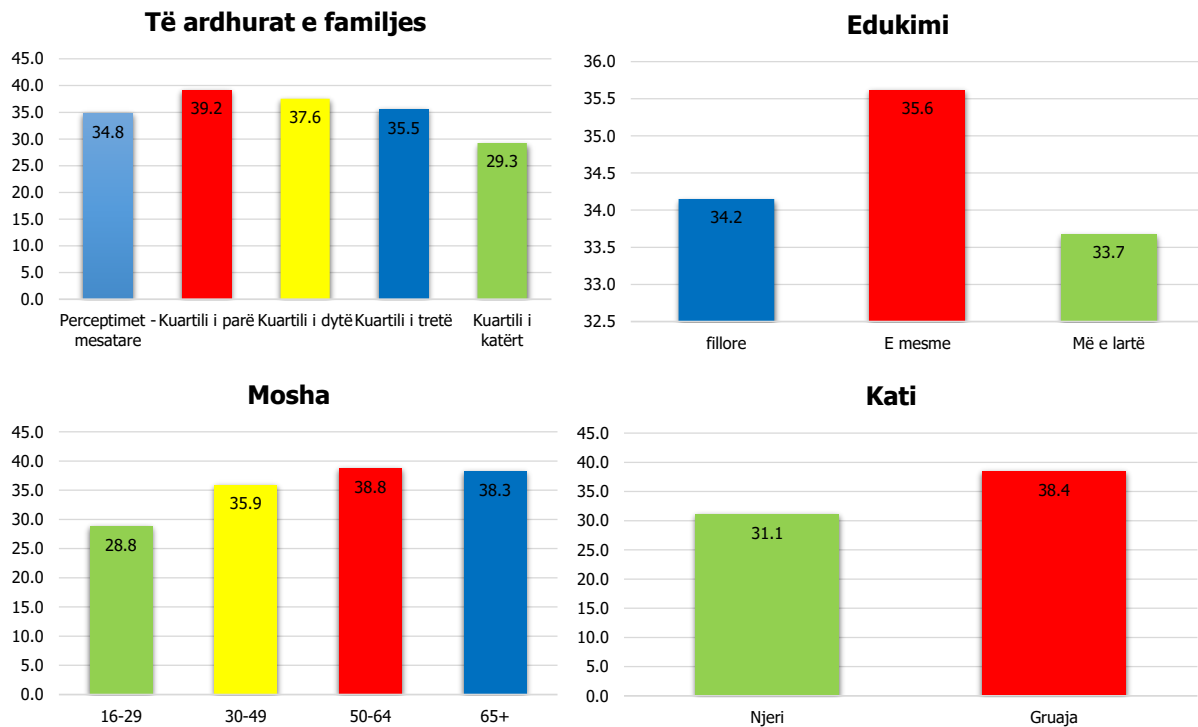
	Perceptimet	Pritshmëritë	
	Korrelacione të njëkohshme	Korrelacione të njëkohshme	Korrelacioni me inflacionin 12 muaj në vazhdim
Inflacioni	0.819	0.272	0.508
Ushqimi	0.776	0.248	0.573
Energjisë	0.843	0.398	0.307
Inflacioni bazë	0.741	0.153	0.443

Burimi: Komisioni Evropian, ESHS-ja e BPRMV-ja.

Pjesa e dytë e analizës i referohet hulumtimeve se si **karakteristikat socio-demografike të amvisërive ndikojnë në formimin e perceptimeve dhe pritshmërive për inflacionin**. Edhe në këtë rast janë përdorur përgjigjet cilësore nga Anketa e konsumatorëve të Komisionit Evropian, të analizuar sipas disa karakteristikave: të ardhurat e amvisërive, arsimit, moshës dhe gjinisë.



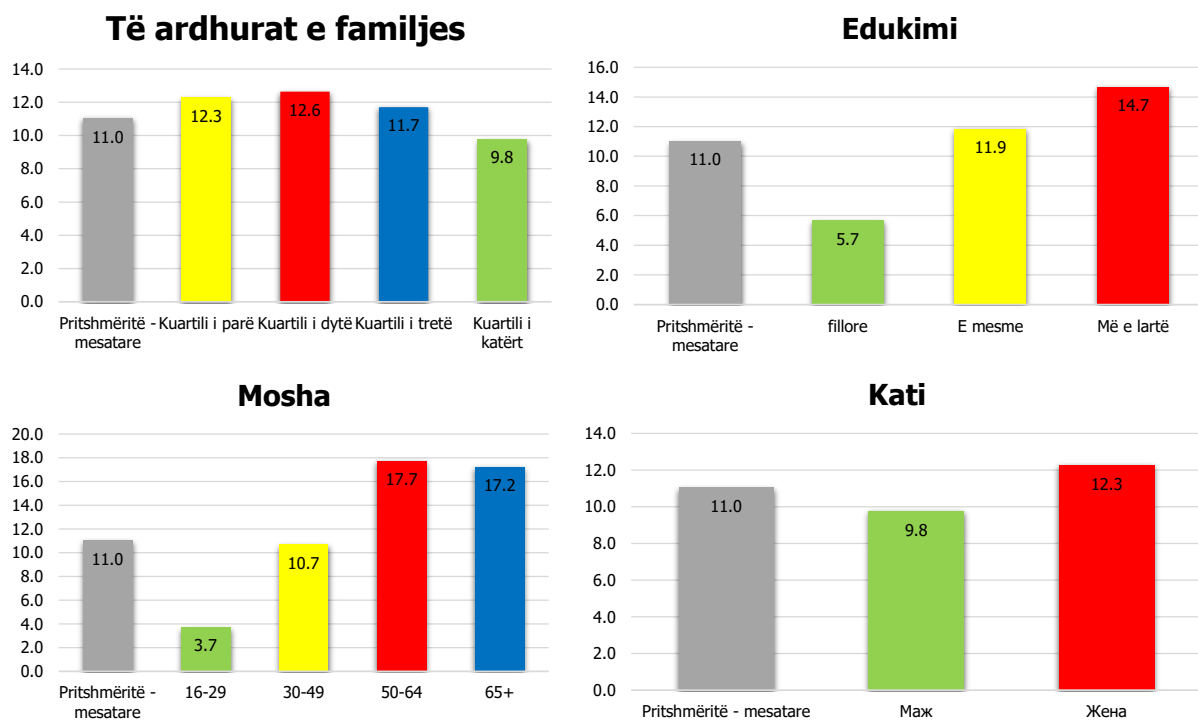
Grafiku 3: Perceptimet e konsumatorëve për inflacionin sipas karakteristikave të tyre socio-demografike (Balanci i përgjigjeve)



Burimi: Komisioni Evropian dhe llogaritje të BPRMV-së.

Shënim: Analiza e i referohet periudhës nga maji i vitit 2012 deri në dhjetor të vitit 2022.

Grafiku 4: Perceptimet e konsumatorëve për inflacionin sipas karakteristikave të tyre socio-demografike (Balanci i përgjigjeve)



Burimi: Komisioni Evropian dhe llogaritje të BPRMV-së.

Shënim: Analiza e i referohet periudhës nga maji i vitit 2012 deri në dhjetor të vitit 2022.

Siç mund të shihet nga grafikët, në rastin e Maqedonisë së Veriut, karakteristikat e ndryshme socio-demografike kontribuojnë që të anketuarit të kenë perceptime dhe

pritshmëri të ndryshme për inflacionin. Disa nga gjetjet e paraqitura deri më tani në literaturë konfirmohen edhe në rastin e Maqedonisë së Veriut. Gjatë kësaj, megjithëse është e rëndësishme të merren parasysh karakteristikat socio-demografike të të anketuarve, literatura thotë se është e vështirë të shpjegohen me besueshmëri rezultate të tilla. Kështu, **për sa i përket të ardhurave**, amvisëritë me nivel më të ulët të ardhurash kanë perceptime dhe pritshmëri më të larta për inflacionin. Një nga arsyt është aftësia për të mbuluar shpenzimet e jetesës (ata që paguajnë shpenzimet e tyre më lehtë dhe shpejt prirën të kenë të ardhura më të larta dhe perceptime dhe pritshmëri më të ulëta për inflacionin).⁸⁶ Kjo konfirmohet nga gjetjet se amvisëritë me nivel më të ulët të ardhurash janë të ekspozuara ndaj çmimeve më fleksibile dhe të ndryshueshme sesa amvisëritë me nivel më të lartë të ardhurash⁸⁷. **Për sa i përket gjinisë**, gratë përgjithësisht kanë perceptime dhe pritshmëri më të larta për inflacionin, krahasuar me burrat. Kjo, pjesërisht, mund të shpjegohet me nivelin e njohurive financiare që zotërojnë të anketuarit. Gjegjësisht, personat që kanë mesatarisht nivel më të ulët të edukimit financiar kanë perceptime dhe pritshmëri më të larta për inflacionin, ndërsa gjetjet e deritanishme tregojnë për njohuri disi më të ulëta financiare te gratë⁸⁸. Përveç kësaj, disa studime përmendin si faktor rolet e ndryshme në familje që kanë gratë dhe burrat, përfshirjen e ndryshme në blerje, pra edhe në vëzhgimin e çmimeve, etj. Gjegjësisht, hulumtimet tregojnë se meshkujt i kushtojnë më shumë vëmendje çmimeve të transportit, veshjeve dhe banesave kur formojnë perceptimet dhe pritshmëritë e tyre për inflacionin⁸⁹. Megjithatë, theksohet se dallimet e tilla janë shumë të vogla kur si burrat ashtu edhe gratë janë të përfshirë në punët e shtëpisë në mënyrë të barabartë. Nga ana tjetër, nga **aspekti i moshës**, në ndryshim nga gjetjet në literaturë, në vendin tonë popullsia e re ka perceptime dhe pritshmëri më të ulëta për inflacionin, krahasuar me popullsinë e moshuar. Nga **pikëpamja e arsimit**, personat me arsim më të lartë kanë perceptimin më të ulët për inflacionin, gjë që është e ngjashme me hulumtimet e mëparshme, por në të njëjtën kohë ata kanë edhe pritjet më të larta për inflacionin, gjë që nuk është rasti me rezultatet e gjetjeve të mëparshme.

Si përmbledhje, në mungesë të të dhënave sasiore, analiza e bërë me të dhënat cilësore paraqet bazë solide për kërkime të mëtejshme dhe mund të jetë e dobishme për politikëbërësit në drejtim të marrjes së informacionit më të detajuar për perceptimet dhe pritjet e amvisërive për inflacionin dhe pritshmëritë e tyre dhe lidhjet me inflacionin e realizuar. Në këtë aspekt, ato janë të rëndësishme për bankat qendrore pasi ndikojnë në sjelljen e konsumatorëve, dinamikën e pagave, përcimin e inflacionit, si dhe efektivitetin e politikave dhe strategjive të komunikimit. Perceptimet inflacioniste ndikojnë gjithashtu në formimin e vetë pritjeve inflacioniste, e si rrjedhim në efektivitetin e politikës monetare dhe aftësinë për të arritur qëllimet e saj. Duke monitoruar dhe influencuar pritshmëritë, bankat qendrore mund të arrijnë më mirë qëllimin e tyre parësor për stabilitetin e çmimeve, duke ruajtur kështu stabilitetin e përgjithshëm makroekonomik. Konfirmim për këtë është stabilizimi i suksesshëm i pritjeve gjatë vitit 2022 nga Banka Popullore. Gjithashtu, karakteristikat socio-demografike të familjeve ndikojnë në formimin e perceptimeve dhe pritshmërive të tyre për inflacionin, kështu që në këtë drejtim komunikimi i bankave qendrore me publikun lidhur me masat e marra për ruajtjen e një niveli të qëndrueshëm çmimesh, i cili duhet të marrë parasysh edhe këta faktorë. Gjetjet në rastin tonë konfirmojnë kryesisht gjetjet e përgjithshme të hulumtimeve të mëparshme në korniza globale.

Shtojca 2: Stabiliteti i çmimeve dhe stabiliteti financiar – dy anë të së njëjtës medalje

Politika monetare dhe politikat për ruajtjen e stabilitetit financiar janë të lidhura në mënyrë thelbësore, duke pasur parasysh se ndryshimet në normat e interesit mund të kenë ndikim në tregjet financiare dhe zhvillimet në tregjet financiare mund të ndikojnë nga ana e tyre në efektivitetin e politikës monetare. Në fakt, tani është përgjithësisht e pranuar se stabiliteti financiar është parakusht për stabilitetin e çmimeve, ndërsa e kundërta është gjithashtu e vërtetë. Nëse shikojmë historikisht, gjatë një dekade e gjysmë të fundit, kur inflacioni ishte i ulët, bankat qendrore ishin në gjendje të zbatonin politika akomoduese dhe të mbështesin rritjen ekonomike, duke kontribuar në

⁸⁶Për më shumë informacione shiko [EU consumers' quantitative inflation perceptions and expectations: an evaluation](#), prill 2017 dhe referencat e listuara.

⁸⁷Material pune: [Income-specific inflation rates and the effect of monetary policy: The case of North Macedonia](#), 2021.

⁸⁸Për më shumë informacione shiko [OECD \(2020\), OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy](#)

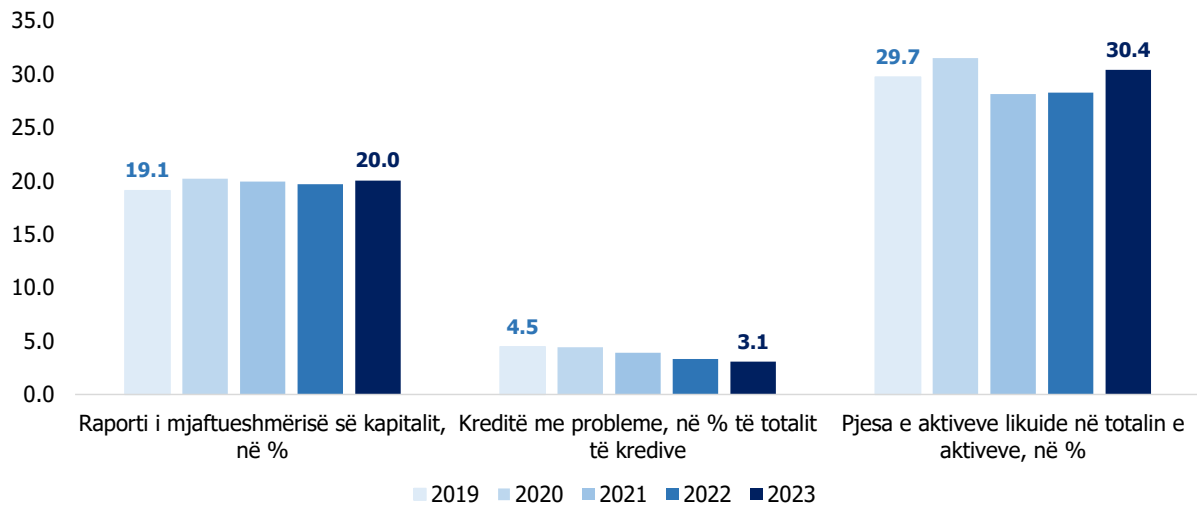
⁸⁹Për më shumë informacione shiko [Gender roles produced divergent economic expectations](#), maj 2021 dhe [What drives inflation expectations of women and men?](#), shtator 2022 dhe referencat e listuara.

ruajtjen e stabilitetit financiar. Parë nga këndvështrimi i sotëm, është e qartë se ka shkëmbim (ang. trade-off) ndërmjet menaxhimit të inflacionit dhe stabilitetit financiar, sepse, siç tregoi eksperiencia e mëparshme, rritja e normave të interesit për shkak të ballafaqimit me inflacionin mundet potencialisht t'i rrisë rreziqet në sistemin financiar. **Për këtë arsye, politika monetare dhe stabiliteti financiar filluan të shihen si dy politika që plotësojnë njëra tjetrën, përkatësisht si dy anë të së njëjtës medalje.** Fondi Monetar Ndërkombëtar (FMN, 2013) e përshkruan këtë paradigmë të pas krizës si një model në të cilin politika monetare dhe politika makroprudenciale përdoren për menaxhim kundër-ciklik: politika monetare synon kryesisht stabilitetin e çmimeve, politika makroprudenciale synon kryesisht stabilitetin financiar dhe politika mikroprudenciale fokusohet në besueshmërinë dhe stabilitetin e institucioneve financiare individuale. Ky këndvështrim mbështetet nga një numër në rritje i gjetjeve empirike mbi efektivitetin e politikës makroprudenciale në ruajtjen e stabilitetit financiar, i cili forcohet në rastet kur përdoret si shtesë e politikës monetare. Për shembull, një punim i fundit i Bankës për Shlyerjet Ndërkombëtare (BIS) që analizon 157 episode të shtrëngimit monetar zbulon se shtrëngimi i politikës makroprudenciale, qoftë para ose gjatë shtrëngimit monetar, ndihmon në reduktimin e gjasave të goditjeve financiare, duke rritur kështu hapësirën për manovrim të bankave qendrore në luftën kundër inflacionit. Praktikisht përvoja gjatë kohës së pandemisë gjithashtu tregoi se masat e politikës makroprudenciale mund të plotësojnë politikën monetare, duke kontribuar për rezistencën totale të aktivitetit kreditues të bankave. **Në të njëjtën kohë, marrëdhëniet e tyre të ndërsjellta janë të ndërlikuara, gjë që mund të krijojë sfida për politikanët në kushte të caktuara.** Për shembull, shtrëngimi monetar për të përballuar inflacionin e lartë mund të çojë në rritje të rreziqeve për institucionet financiare, veçanërisht nëse është i papritur, i shpejtë, pason pas një periudhe më të gjatë të politikës monetare të lirshme, dhe nëse është në ndërveprim me faktorë të tjerë si dobësitë në menaxhimin e rreziqeve, rregullimin e kujdesshëm dhe mbikëqyrjen. Stresi i parë në SHBA me rënien e dy bankave shërben si shembull i ndikimit të shtrëngimit të shpejtë dhe të papritur të vlerësimit të aktiveve që shkaktoi kolapsin e tyre. **Kjo lidhet ngushtë me rrezikun e mundshëm që bankat qendrore mund të braktisin përfundimisht përpjekjet e tyre për ta vënë nën kontroll inflacionin, duke ngritur çështjen e "dominimit financiar", që i referohet shkëmbimit të mundshëm midis shpenzimeve më të larta për uljen e inflacionit dhe shqetësimeve për stabilitetin financiar.**

Zgjidhja për këtë shkëmbim të rëndësishëm (ang. trade-off) është të kemi sistem bankar të fortë, të kapitalizuar dhe elastik, si dhe sektor financiar jobankar, dhe instrumente efektive për ruajtjen e stabilitetit financiar, si mjete makroprudenciale ashtu edhe mjete për zgjidhjen e bankave. Sa më të forta të jenë bilancet e bankave dhe sa më të mira të jenë instrumentet, aq më i ulët është rreziku i dominimit financiar dhe aq më e madhe është hapësira për manovrim që politika monetare të mbetet e fokusuar në stabilitetin e çmimeve.

Lidhur me parakushtin e parë - gjendja e sistemit bankar, është e rëndësishme që bankat në rajonin e Evropës Qendrore Lindore dhe Juglindore (EQLJL) hynë në këtë krizë në një gjendje relativisht solide me pozicione të forta kapitali dhe likuiditeti që përgjithësisht ishin ndërtuar para pandemisë dhe vazhdoi të mbahej në nivelin e duhur. Sipas të dhënave në fund të vitit 2023, norma e mjaftueshmërisë së kapitalit është mesatarisht 20% për rajonin, ndërsa norma e likuiditetit (mjete likuide në raport me totalin e mjeteve) është rreth 30%. Portofoli i kredisë është i cilësisë së lartë, pra norma të ulëta të kredive jofunksionale (rreth 3% mesatarisht), të cilat janë më të mira në krahasim me nivelet para pandemisë. Rreziqet nuk janë materializuar dhe përfitimi mbetet solid. Megjithatë, nuk ka vend për vetëkënaqësi dhe nevojitet vigjilencë e vazhdueshme dhe përshtatshmëri e politikave për të parandaluar dobësitë që mund të testojnë sërish qëndrueshmërinë e sistemit bankar në të ardhmen. Kjo vlen veçanërisht për rrezikun indirekt të kredive që vjen nga amvisëritë dhe sektori i korporatave, i cili vazhdon në mjedisin aktual të normave të larta të interesit. Që nga kriza globale financiare, në rajon u ndërmorën hapa të rëndësishëm për të përmirësuar përshtatshmërinë e provizioneve të kredive jofunksionale nga bankat, për të mundësuar fshirjet dhe shitjet në kohë dhe zhvillimin e tregjeve të kredive jofunksionale. Kjo kontribuoi në uljen e kredive jofunksionale në nivele historikisht të ulëta. Megjithatë, sfida është parandalimi i grumbullimit të tyre përsëri, pasi kjo do të përbënte rrezik për shëndetin e balanceve të bankave dhe kapacitetin e tyre kreditues.

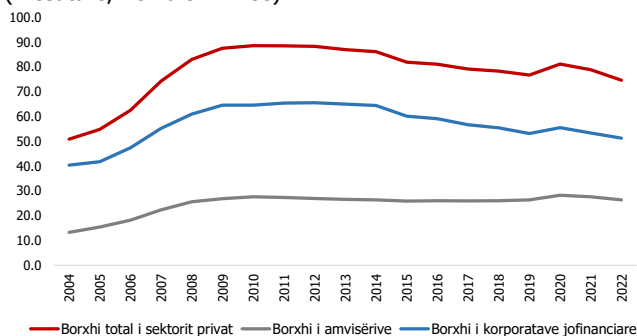
Grafiku nr 1. Treguesit për sistemet bankare në vendet e EQLJL-së, mesataret për rajonin



Burimi: faqet e internetit të bankave qendrore dhe bazën e të dhënave të FMN-së për treguesit e stabilitetit financiar.

Grafiku nr. 2 Borxhi i sektorit privat në vendet e EQLJL

(mesatare, në % e PBB-së)



Burimi: Baza e të dhënave të borxhit global të FMN-së.

Analizat e barrës së borxhit të amvisërive tregojnë se ajo është e qëndrueshme dhe nën kufijtë e cenueshmërisë në të gjitha vendet e EQLJL-së⁹⁰. Borxhi i amvisërive u rrit gjatë pandemisë, por që atëherë është kthyer në nivelet e mëparshme (rreth 26% e PBB-së mesatarisht në vitin 2022). Megjithatë, për të marrë një pasqyrë më të saktë të cenueshmërisë së amvisërive, nevojitet qasje më gjithëpërfshirëse që analizon rreziqet nga shumë aspekte. **Një analizë e tillë është hulumtimi i kohëve të fundit⁹¹ i Bankës Popullore të Austrisë për nëntë ekonomi të EQLJL-së⁹² në të cilën përcaktohet se**

rreziku në sektorin e amvisërive është i rëndësishëm dhe duhet të ndiqet me kujdes. Sipas hulumtimit, pjesëmarrja e amvisërive vulnerabël në rajon është afër 15%, ku borxhi i ekspozuar ndaj rrezikut përbën pak më shumë se 20% të borxhit total. Megjithatë, dallime të mëdha janë të dukshme midis vendeve, me përqindjen e borxhit në rrezik që varion nga 36% dhe 32% në Bosnje dhe Hercegovinë dhe Rumani në 11% në Hungari. Në Maqedoninë e Veriut, pjesa e borxhit në rrezik vlerësohet të jetë pak më e ulët 30%. **Shpenzimet më të larta të huamarrjes janë gjithashtu burim cenueshmërie për ndërmarrjet, veçanërisht për firmat me borxhe më të larta.** Anë pozitive është fakti se sektori i korporatave arriti të dalë nga pandemia në gjendje relativisht të mirë, me rimëkëmbje të fortë pas pandemisë duke ndihmuar firmat të krijojnë rezerva të caktuara. Aktualisht, borxhi është në nivelet para pandemisë (rreth 51%). Megjithatë, rritja e normave të interesit referencë ka rritur barrën e interesit për huamarrësit privatë që kanë kredi me norma të ndryshueshme. Siç tregon analiza e FMN-së⁹³, në vendet në zhvillim borxhi që është i ekspozuar ndaj rrezikut (pjesa e borxhit me tregues të mbulimit të

⁹⁰Pragjet e cenueshmërisë së përfutur bazuar në kornizën për vlerësimin e pabarazive makroekonomike (MIP Scoreboard) e përdorur nga Komisioni Evropian për të vlerësuar rreziqet e mundshme dhe çekuilibrat makroekonomikë në vendet anëtare të BE-së. Pragu i cenueshmërisë për borxhin total të sektorit privat është 133% e PBB-së sipas kuadrit për vlerësimin e disbalancave makroekonomike (MIP Scoreboard) i përdorur nga Komisioni Evropian për të vlerësuar rreziqet e mundshme dhe disbalancat makroekonomike në vendet anëtare të BE-së.

⁹¹Financial vulnerabilities and debt at risk of CESEE borrowers: a cross-country analysis, Financial Stability Report 44, nëntor 2022. Analiza përdor të dhënat e reja të disponueshme të nivelit mikro për nëntë ekonomitë e EQLJL-së mbi borxhin e amvisërive të marra nga Anketa evropiane e Bankës Kombëtare Austriake për vitin 2020 dhe 2021.

⁹²Vendet e EQLJL-së-9 janë Bullgaria, Republika Çeke, Kroacia, Hungaria, Polonia, Rumania, Bosnja dhe Hercegovina, Maqedonia e Veriut dhe Serbia.

⁹³IMF GFSR, prill 2023.

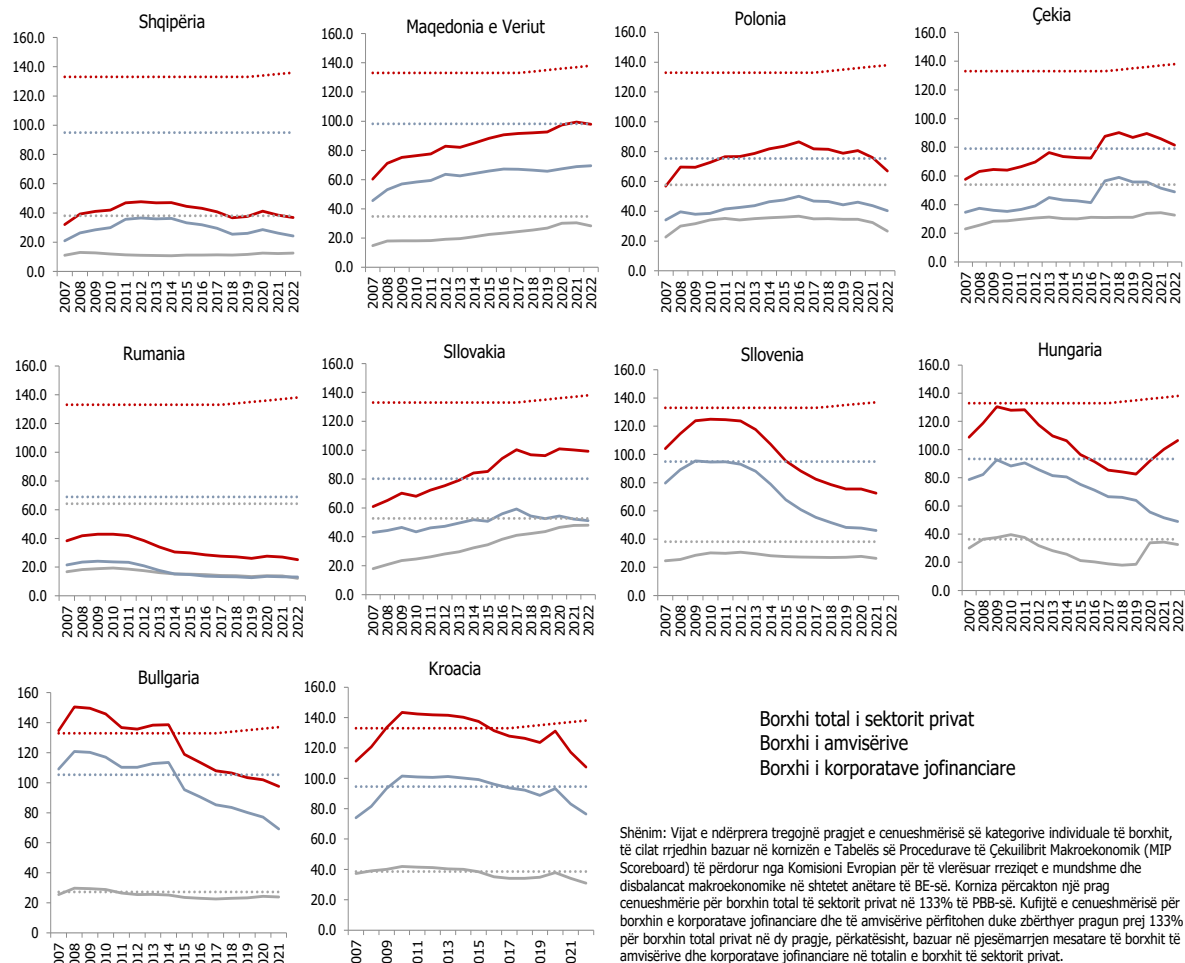


shpenzimeve të interesit me fitimin nga puna që është më i ulët se 4) është 70-80% për ndërmarrjet e vogla dhe të mesme dhe rreth 50% për kompanitë e mëdha. Në ekonominë vendase, pjesëmarrja e borxhit të korporatave, treguesi i të cilit për mbulimin e shpenzimeve të interesit me fitim operativ është më pak se 3, është rreth 42%. Gjithashtu, borxhi është i ndjeshëm ndaj goditjeve që mund të ndikojnë negativisht në rentabilitetin dhe goditjeve që lidhen me shpenzime më të larta financimi, të cilat mund të përkeqësojnë më tej performancën e borxhit. Siç tregon analiza e skenarit të kryer nga FMN-ja (e paraqitur në Raportin global të stabilitetit financiar të prillit të vitit 2023⁹⁴), pas shokut, borxhi në rrezik rritet me 6 p.p. dhe 14 p.p. për ndërmarrjet e vogla dhe të mesme, përkatësisht. Padyshim që gjatë krizës sektori i korporatave u dobësua dhe disa kompani nuk mundën t'i përballojnë pasojat e goditjes së trefishtë që çoi në shpenzime të larta energjie, shpenzime të larta materiale dhe prodhimi, rritje të shpenzimeve të punës, duke shtrënguar njëkohësisht kushtet financiare. U theksua rreziku i falimentimit, i cili vihej re përmes rritjes së numrit të kërkesave të parashtruara për hapjen e procedurave të falimentimit. Në BE, pas rënies në vitin 2020, dosjet e falimentimit shënuan shkallë rritjeje dyshifrore midis tremujorit të tretë të vitit 2022 dhe tremujorit të tretë të vitit 2023, duke arritur nivele të larta historike që nga fillimi i mbledhjes së të dhënave në vitin 2015. Megjithatë, në gjysmën e dytë të vitit situata u stabilizua, me indeksin e procedurave të falimentimit që po normalizohej gradualisht drejt niveleve para pandemisë. Në përgjithësi, borxhi privat në EQLJL duket të jetë nën kontroll për momentin dhe sipas të dhënave të fundit, ai është në rrugë rënëse në nivelin e rreth 75% të PBB-së, dhe në të gjitha vendet është nën pragun e cënueshmërisë⁹⁵. Megjithatë, vigjilenca është ende e nevojshme.

⁹⁴Analiza bazohet në të dhënat e korporatave nga tremujori i dytë i vitit 2022, kur inflacioni ishte afër kulmit në disa vende. Aplikohen goditje mbi fitimet dhe normat e interesit që janë kalibruar që të përputhen përafërsisht me ato gjatë episodeve të mëparshme të recesionit, duke përfshirë recesionet inflacioniste dhe krizën financiare globale. Në përgjithësi, për firmat, fitimet para interesit dhe taksave supozohen të bien me 20 për qind, ndërsa norma efektive e interesit (e cila merr parasysh faktin se jo i gjithë borxhi është i luhatshëm) rritet me 200 pikë bazë, të dyja aktualisht. Madhësia e goditjes mbi normën e interesit është në masë të madhe në përputhje me atë të përdorur në testin e stresit të korporatave të Vlerësimit të stabilitetit të sistemit financiar të Shteteve të Bashkuara të Amerikës për vitin 2020.

⁹⁵Pragu i cënueshmërisë për borxhin total të sektorit privat është 133% i PBB-së sipas kuadrit për vlerësimin e disbalancave makroekonomike (MIP Scoreboard) të përdorur nga Komisioni Evropian për të vlerësuar rreziqet e mundshme dhe disbalancat makroekonomike në vendet anëtare të BE-së.

Grafiku nr.4 Borxhi i sektorit privat në lidhje me kufijtë e cenueshmërisë në vendet e EQLJL-së, në % të PBB-së



Burimi: Llogaritjet e Bankës Popullore bazuar në të dhënat nga databaza e FMN-së për borxhin global.

Lidhur me parakushtin e dytë - disponueshmëria e instrumenteve efektive për ruajtjen e stabilitetit financiar, duhet theksuar se në periudhën pas krizës ekonomike globale, autoritetet nga i gjithë rajoni forcuar rregullimin dhe mbikëqyrjen e sektorit bankar, në përputhje me reformat rregullatore globale. Kjo ndihmoi bankat të përballojnë krizat e fundit të njëpasnjëshme me rezerva të reformuara dhe të forta të kapitalit dhe likuiditetit që vazhdojnë të mbahen. Kornizat makroprudenciale janë përmirësuar dhe pozicionet kapitale të bankave janë forcuar, duke përfshirë miratimin e masave në lidhje me shtresat mbrojtëse të kapitalit, me synim zbutjen e rreziqeve sistematike në kushtet e pasigurisë së zgjatur. Për të forcuar stabilitetin financiar, u menaxhuan në mënyrë aktive mbrojtja shtesore kundër-ciklike dhe mbrojtja shtesore e kapitalit të rrezikut sistematik. Në vitet e fundit, disa vende kanë vepruar përmes mbrojtjes shtesore të kapitali kundër-ciklik, duke e prezantuar atë për herë të parë (Kroacia dhe Maqedonia e Veriut), ndërsa të tjerat (si Sllovenia, Serbia dhe Mali i Zi) kanë vazhduar të aplikojnë ose kanë futur mbrojtje shtesore të kapitalit të rrezikut sistematik. Kjo u mbështet më tej nga përfitueshmëria solide e bankave si burim "natyror" i ruajtjes së pozicioneve të kapitalit. Gjithashtu u vendosën masa që kanë për synim përfituesit e kredive për të garantuar cilësi të lartë të kërkesës për kredi dhe për të zvogëluar rreziqet. **Në kontekstin maqedonas, edhe para krizës së fundit, ekzistonte histori e gjatë e zbatimit të masave makroprudenciale për kufizimin e dobësive në sektorin bankar, me ç'rast instrumenti makroprudencial vazhdimisht përmirësohej.** Një përvojë e tillë mundësoi përdorimin aktiv të politikës makroprudenciale edhe në rrethanat aktuale për të forcuar më tej elasticitetin e bankave, në kushtet kur ekonomia po kalonte në mjedis me norma interesi më të larta. Në vitin 2022, u prezantua për herë të parë shtresa mbrojtëse kundër-ciklike e kapitalit, norma e së cilës u rrit katër herë, në nivelin 1.5%, për të vepruar në mënyrë parandaluese dhe për të forcuar më tej fuqinë kapitale të bankave vendase. Në vitin 2023, masat

makroprudenciale që synojnë cilësinë e kërkesës për kredi u vendosën për herë të parë, me kufizime për treguesit DSTI dhe LTV. Ndonëse më parë bankat aplikonin standarde prudenciale për kreditimin e amvisërive, vendosja e masave makroprudenciale pritet të kufizojë më tej rreziqet e huamarrjes së tepërt të tyre, si dhe rreziqet e tregut të pasurive të paluajtshme, duke rritur kështu elasticitetin e bankave. Edhe në periudhën e ardhshme, politikëbërësit duhet të mbeten të fokusuar në forcimin shtesë të mbikëqyrjes makroprudenciale dhe përmirësimit të instrumenteve makroprudenciale, të cilat do të mbështesin elasticitetin e sektorit financiar dhe do të rrisin hapësirën e manovrimit të politikës monetare për të arritur objektivat e monetare dhe stabilitetin financiar.

Shkurtimisht, historia e kohëve të fundit tregon de fakto se, edhe në periudha me inflacion të lartë, të cilat kërkojnë shtrëngim të fortë, mund të sigurohet stabiliteti financiar dhe të shmangët dominimi financiar, nëse ekziston kornizë adekuate rregullatore dhe mbikëqyrëse dhe instrumente të përshtatshme për të ruajtur stabilitetin financiar, e shoqëruar me komunikimin e duhur nga bankat qendrore. Për më tepër, duke qenë se norma e interesit të politikës monetare ka ndikim të gjerë në të gjithë ekonominë, ekziston marrëveshje e përgjithshme se instrumenti i stabilitetit financiar është mjeti më i mirë për të trajtuar dobësitë në sistemin financiar, të paktën si linjë e parë mbrojtjeje. Prandaj, ekziston nevoja për të mbyllur më tej boshllëqet rregullatore, duke përfshirë zbatimin e plotë të reformave të Bazel III dhe fuqizimin e mbikëqyrjes rregullatore, duke përfshirë institucionet më të vogla që nuk konsiderohen sistemike, pasi kohët e fundit është treguar se edhe ato mund të jenë burim rreziku sistematik. Rëndësia e instrumentimit dhe mbikëqyrjes makroprudenciale është veçanërisht e theksuar, duke pasur parasysh se hulumtimet e fundit tregojnë se shtrëngimi i politikës së kujdesshme, qoftë para apo gjatë shtrëngimit monetar, ndihmon në reduktimin e gjasave të stresit financiar, duke rritur kështu hapësirën për manovrim të bankave qendrore në luftën kundër inflacionit. Konkluzioni është se rregullatorët dhe mbikëqyrësit janë lojtarë të rëndësishëm që u lejojnë hartuesve të politikës monetare të përqendrohen në mandatin e tyre kryesor, që është ruajtja e stabilitetit të çmimeve.