

**Banka popullore e Republikës së Maqedonisë**  
Sektori për mbikëqyrje, rregullativë bankare dhe stabilitet financiar  
Drejtoria për stabilitet financiar dhe rregullativë bankare



***RAPORTI I STABILITETIT FINANCIAR NË  
REPUBLIKËN E MAQEDONISË NË VITIN 2014***

shtator 2015

Përkthim në gjuhën shqipe: Grupi punues i Fakultetit të biznesit dhe ekonomisë pran  
Universitetit të Evropës Juglindore Tetovë.

## PËRMBAJTJA

Rezyme .....	4
I. AMBIENTI MAKROEKONOMIK .....	9
1. Ambienti ndërkombëtar .....	9
2. Ambienti vendor .....	16
II. SEKTORI JOFINANCIAR .....	25
1. Sektori "familje" .....	25
1.1 Niveli i stokut të borxhit të familjeve .....	26
1.2 Struktura dhe lëvizja e borxhit të familjeve .....	28
1.3 Cilësia e borxhit të familjeve ndaj bankave .....	37
1.4 Norma e kursimit, të ardhurat e disponueshme dhe konsumi personal i familjeve .....	39
1.5 Aktivi financiar i sektorit „familje“ .....	44
2. Sektori korporativ .....	46
2.1. Analiza e realizimeve të sektorit korporativ .....	48
2.2. Borxhi i sektorit korporativ .....	58
III. SEKTORI FINANCIAR .....	71
1. Struktura dhe niveli i përqendrimit në sektorin financiar të Republikës së Maqedonisë .....	71
2. Lidhja ndër-sektoriale, kanalet e infektimit dhe ndikimi i tyre në stabilitetin financiar .....	73
3. Institucionet depozituese .....	76
3.1 Bankat .....	76
3.2 Kursimoret .....	93
3.2.1 Zhvillimet kryesore në vitin 2014 .....	94
3.2.2 Rreziqet në aktivitetet e kursimoreve .....	95
4. Sektori i sigurimeve .....	97
4.1 Zhvillimi i sektorit të sigurimeve .....	97
4.2 Rreziqet për stabilitetin financiar .....	100
5. Sigurimi pensional me financim kapital .....	102
5.1. Fondet pensionale të detyrueshme me financim kapital .....	102
5.2. Fondeve pensionale vullnetare me financim kapital .....	115
5.3. Profitabiliteti i shoqërive pensionale .....	118
6. Lizingu .....	119
7. Fondet investuese .....	121
8. Tregjet financiare vendore .....	125
8.1. Tregu i parasë dhe i letrat me vlerë afatshkurtra .....	125
8.2. Tregu i kapitalit .....	132
8.2.1 Tregu primar i kapitalit .....	132
8.2.2. Tregu sekondar i kapitalit .....	135
SHTOJCAT .....	144
Shtojca 1. Pasojat e mundshme nga kriza në Greqi .....	145
Shtojca 2. Stres-testi makroekonomik i sistemit bankar në Republikën e Maqedonisë dhe "infektimi" potencial i sektorit të sigurimeve dhe fondeve pensionale të detyrueshme .....	148
Shtojca 3. Matja e konkurrencshmërisë në sistemin bankar përmes Indeksit të Lernerit .....	154
Shtojca 4. Anketa për perceptimet e bankave për rreziqet gjatë punës së tyre në vitin 2014 dhe pritjet për vitin 2015 .....	161

## Rezyme

Sektori financiar i Maqedonisë në vitin 2014 e ruajti stabilitetin e tij. Për atë në mënyrë të konsiderueshme kontribuoi sjellja e kujdesshme e segmenteve të veçantë të sistemit financiar, por edhe ndërmarrja në kohë e masave dhe aktiviteteve të nevojshme prudenete nga ana e organeve përgjegjëse rregullatorë dhe mbikëqyrëse, e në veçanti të Bankës popullore, për të mbështetur stabilitetin financiar si një nga objektivat e saja kryesorë.

Ambienti ndërkombëtar ngeli i cenuar, i përcjellur nga pasiguria e lartë dhe rreziqet që lidhen me rritjen e pritshme ekonomike. Për së pari herë pas dy viteve, euro zona shënoi rritje të aktivitetit ekonomik, ndërsa rritje ekonomike të përshpejtuar në UE, si një partner i joni tregtar më i rëndësishëm. Megjithatë, rimëkëmbja ekonomike e vendeve të UE zhvillohet me një ritëm më të ngadaltë në krahasim me ekonomitë e tjera të zhvilluara, që dolën nga pasiguria me zhvillimin e ngjarjeve në lidhje me bisedimet me Greqinë për marrje të përkrahjes financiare dhe përmbushjes së obligimeve ndaj kreditorëve, si edhe nga trazirat gjeopolitike që kryesisht kishin të bëjnë me Ukrainën.

Në kushte të pranisë së mëtejme të rreziqeve në nivel të ambientit global, rritja reale e ekonomisë së Maqedonisë (3.8%) realizoi përshpejtim adekuat dhe shënoi një kërcim evident nga rritja e partnerëve tanë tregtar më të rëndësishëm. Jetësimi ekonomik kryesisht ishte i përkrahur nga eksporti, investimet dhe zvogëlimi i papunësisë, të ofruara së pari nga kapacitetet e reja me kapital të huaj, nga një pjesë e industrisë tradicionale vendore, si dhe nga stimujt fiskal kah projektet infrastrukturore dhe politikës monetare lehtësuese dhe masave jo standarde që ndërmori pushteti monetar.

Ndërmarrjet dhe familjet janë "partnerët afarist" më të rëndësishëm të institucioneve financiare, nga sjellja, nevoja, shprehitë, edukimi financiar etj., në masë të madhe varen llojet e shërbimeve financiare të cilat i ofrojnë institucionet dhe rrjedhimisht struktura e sistemit financiar. Gjithashtu arritjet e sektorit korporativ dhe popullatës, para së gjithash potenciali i tyre financiar, niveli i të hyrave të realizuara dhe niveli i borxhit, kanë pasqyrim direkt edhe në realizimet e institucioneve financiare. Risku kreditor që rrjedh nga aftësia e sektorit korporativ dhe i familjeve që në mënyrë të rregullt ti shlyejnë detyrimet edhe më tej e ka rëndësinë kryesore për rreziqet në sistemin financiar vendas.

Huaja e përgjithshme e sektorit korporativ, si ndaj bankave vendore ashtu edhe ndaj kreditorëve të huaj, vazhdoi të rritet dhe arriti nivelin prej 64% të PBB. Megjithatë, ngel vlerësimi pozitiv për solventitetin e sektorit, duke pasur parasysh se në vitin 2014, shumica e treguesve të borxhit të ndërmarrjeve ngelën në nivel relativ stabël. Kreditë jofunksionale kah ky sektor e ngadalësuan rritjen, që në njëfarë mase kishte të bëjë me rritjen e kërkesave të cilat ishin shlyer nga ana e bankave, si dhe rikonfigurimin e kredive në disa vite të kaluara. Megjithatë, në dy vitet e njëpasnjëshme të zhvillimeve pozitive, treguesit e profitabilitetit të sektorit korporativ vendor shënuan përkeqësime të theksuara, me çka u zvogëlua mbulimi i shpenzimeve financiare me fitimin operativ të po këtij sektori. Gjithashtu, ndërmarrjet vendore realizojnë qarkullim të ulët të mjeteve dhe herë pas herë posedojnë nivel modest të likuiditetit. Duke pasur parasysh mungesën pothuajse të plotë të financimit nga tregu i aktiviteteve të ndërmarrjeve, kapaciteti i sektorit korporativ për shfrytëzimin e kredive të reja dhe gjetjes së mënyrave të përshpejtimin të rritjes së aktiviteteve të veta, do të ngel një nga determinantet më kyçe të stabilitetit financiar.

Zhvendosjet e volitshme të tregut të punës, të përcjellura me përmirësimet e produktivitetit të punës për përshpejtimin e rritjes së aktivitetit financiar dhe të ardhurave të

disponueshme të familjeve, si edhe normës së kursimit. Ngarkesa me borxh e popullatës vazhdoi të rritej (duke ngelur ende në nivel të moderuar prej 21% të PBB), ndërsa bankat janë kreditorët kryesor të familjeve. Treguesit e solventitetit dhe likuiditetit, të analizuar sipas sektorëve, janë të obligueshëm. Megjithatë, rritja e kredive jofunksionale nga familjet e cila u vërejt për së pari herë pas një periudhe të gjatë, gjatë një rritje të përsheptuar të kreditimit të këtij sektori, sinjalizoi në rritjen e mundshme të risqeve në periudhën e ardhshme. Ashtu që, ngarkesa e mëtejme me borxh nga ana e popullatës dhe rregullshmëria e shlyerjes së borxheve duhet ndjekur me kujdes, duke pasur parasysh shpejtësinë e rritjes së kredive të reja, parasëgjithash atyre në afat gjatë e që janë të dedikuar konsumit.

Karakteristikat valutore të borxheve të ndërmarrjeve dhe familjeve, ku shihet prania e theksuar e huazimit në valutë të huaj, tregon qartë se rreziku valutor është i një rëndësie të jashtëzakonshme për stabilitetin, realizimet si dhe potencialit financiar të sektorit privat. Prandaj, politika e kursit të këmbimi të qëndrueshëm në raport me euron, paraqet parakusht qenësor për ruajtjen e nivelit të borxhit të sektorit korporativ dhe atij familjar. Gjithashtu, pjesëmarrja e lartë e kredive me norma interesi të përshtatshme në gjithsej borxhin e këtyre dy sektorëve paraqet edhe një karakteristikë të rëndësishme të borshit, e cila mundet të konsiderohet si burim potencial i rreziqeve në periudhën e ardhshme. Pikërisht, duke pasur parasysh aspektin historik të nivelit të ulët të normave në tregun financiar vendor dhe atij ndërkombëtar, në afat mesëm gjasat janë më të mëdha të ngritjes së normave të interesit, që do mund negativisht të ndikoj në ndërmarrjet vendore dhe familjet për të shlyer borxhin si dhe të risin cenueshmërinë e tyre.

Sistemi financiar i Republikës së Maqedonisë ka strukturë relativisht të thjeshtë, me varshmëri të ndërsjellë minimale të aktiviteteve të segmenteve të veçantë si dhe mungesë të instrumenteve dhe shërbimeve të ndërlukuara financiare. Stabiliteti i sistemit financiar është i kushtëzuar nga stabiliteti i sektorit bankar si një segment dominant i tij, ku përsëri janë të koncentruara kursimet e sektorit jofinanciar. Ndërlidhshmëria pronësore në mes institucioneve të veçanta të sistemit financiar, si dhe nivelin e kredive që bankat e lejojnë mes veti, por edhe ndaj institucioneve financiare jobankare, janë relativisht të ulëta, ashtu që rreziku i infektimit nga këto kanale është tejet i kufizuar. Megjithatë, depozitat e institucioneve financiare tjera, edhe pse pothuajse me një pjesëmarrje të parëndësishme në bazën e depozitave të bankave, por janë të një rëndësie të veçantë për disa institucione tjera financiare pasi që janë një nga depozitat e tyre më të rëndësishme. Ashtu që shtëpitë brokere dhe kompanitë e sigurimeve, si dhe fondet investuese, pjesën më të madhe të mjeteve të tyre i "ruajnë" si depozita te bankat, stabiliteti i së cilave është i një rëndësie jetike për stabilitetin e këtyre institucioneve jodepozituese financiare.

Sistemi bankar në vitin 2014 e ruajti sigurinë dhe stabilitetin, që vërtetohet edhe me rezultatet e analizave të realizuara dhe testimeve të stres testit, duke përcjellur norma dyshifrore të rritjes së depozitave të grumbulluara dhe lejimin e kredive ndaj personave jofinanciar. Me atë aktivi i tyre arrin 76.1 të PBB dhe si segment dominant përfshin 86.8% të gjithsej mjeteve të sistemit financiar. Stabiliteti si dhe niveli i lartë i likuiditetit dhe solventitetit të sistemit bankar janë faktorët më të rëndësishëm të stabilitetit të tij dhe rezistenca e kënaqshme ndaj shoqeve. Gjithashtu, në disa vite të kaluara, në mënyrë të theksuar rritej profitabiliteti i sistemit bankar, e cila mundësoi krijimin e brendshëm të kapitalit në kushte të mungesës të rikapitalizimit nëpërmjet të emetimit të aksioneve të reja. Gjallërimi i aktiviteteve ekonomike dhe rritja e normës së rritjes së ekonomisë së Maqedonisë ka kontribuar drejtë ngadalësimit të normës rritëse të kredive jofunksionale të sektorit jofinanciar, e cila në vitin 2014 është dy herë më e ulët se sa norma e rritjes së vitit 2013. Si rezultat i maturisë së lartë të bankave dhe të rregullativave, kreditë

jofunkionale karakterizohen me mbulim të lartë me korigjim të vlerës. Gjithashtu, në kushte ku historikisht niveli i kamatave të depozitave është i ulët dhe zvogëlimi i hapësirës për shkurtim të mëtejme më të madh të tyre, ruajtja e profitabilitetit të lartë paraqet sfida e rëndësishme për bankat në të ardhmen.

Financimi kapital i sigurimit pensional u imponua si segment i dytë sipas madhësisë në sistemin financiar (me pjesëmarrje prej 7.3% në aktivin e sistemit financiar dhe 6.4% të PBB), duke realizuar rritje të konsiderueshme më të lartë në relacion me sistemin bankar dhe sektorit të sigurimeve. Rëndësia e tij si "lojtar" i rëndësishëm në tregun financiar vendas dhe në përgjithësi, në sistemin financiar në mënyrë shtesë do të rritet në të ardhmen, duke pasur parasysh grumbullimin e vazhdueshëm të mjeteve të reja në bazë të pagesës së kontributeve nga anëtarësia relativisht e re, gjatë një mungese të njëkohësishme të daljes më të mëdha të parave si rrjedhojë e pagesës së pensioneve. Siguria dhe rezultati i arritur nga investimi në fondet pensionale janë të një rëndësie të veçantë edhe për të ardhurat e disponueshme në të ardhmen dhe sigurimin social të familjeve, prej ku gjithashtu rrjedh një rëndësi edhe më e madhe e këtij segmenti që ka ndaj stabilitetit financiar të vendit. Shoqëritë e pensioneve janë më të suksesshëm në menaxhimin e mjeteve të fondit, duke pasur parasysh arritjet e normave relativisht të larta dhe stabile të kthimit të fondeve pensionale, në kushtet të niveleve historikisht të ulëta të normave të interesit në tregjet financiare vendore dhe atyre të huaja. Pjesa më e madhe e pronësisë së fondeve pensionale (rreth 60% te fondet e detyrueshme dhe 44% te fondet pensionale vullnetare) është plasuar në letra me vlerë të lëshuara nga Republika e Maqedonisë, që megjithatë, sugjeron një shkallë mjaft të lartë të përqendrimit të investimeve të mjeteve të fondeve pensionale, të cilët gradualisht imponohen si kreditorë të rëndësishëm të shtetit. Në vitet e fundit rriten investimet në aksione të fondeve investuese të huaja, të cilat bartin një masë të konsiderueshme më të lartë të rrezikut nga investimet në letrave të borxhit, por edhe kthim më të lartë.

Sektori i sigurimeve është segmenti i tret më i madh i sistemit financiar, me pjesëmarrje prej 3.6% në mjetet gjithsej të sistemit financiar dhe 3.1% të PBB. Edhe krahas rritjes ekzistuese të aktivitetit dhe zgjerimit të gamës së prodhimeve të kompanive të sigurimit, si dhe zhvillimin e kanaleve të distribuimit nëpërmjet të së cilëve ofrohen shërbime sigurimi, aktivitetet e tyre edhe mëtej ngelën të zhvilluar në mënyrë modeste, veçanërisht në klasën e sigurimit të jetës.

Sektori i sigurimeve karakterizohet me solventitet të lartë, ndërsa mbulimi i tërësishëm i rezervave teknike me mjete adekuate i referohet edhe me një pozicionit adekuat likuid. Në vitin 2014, profitabiliteti i shoqërive shënuan përmirësime, edhe pse është larg nga një nivel të kënaqshëm, që gjatë koeficienteve të lartë të dëmeve, të shpenzimeve dhe huazimeve, në masë më të madhe, nxjerrët nga norma e rritur e kthimit të investimeve në kompanitë e sigurimeve, edhe atë të realizuara në ambient të normave të ulëta të interesit. Diku rreth 30% nga mjetet e sektorit të sigurimeve plasohen në formë të depozitave te bankat e vendit dhe në letra me vlerë të lëshuara nga shteti, që na tregojnë praninë e koncentrimin më të lartë në aktivin edhe të kompanive të sigurimit.

Segmentet tjera të sistemit financiar kanë pakë, madje edhe rëndësi të vogël për sistemin financiar. Përfundimisht paraqesin fondet investive, mjetet e së cilëve edhe pse akoma të pakta (me pjesëmarrje prej vetëm 0.2% në aktivin e sistemit financiar), shënojnë vazhdimisht norma të larta të rritjes dhe imponohen si alternativë e rëndësishme investive, e cila, deri më tani, sjell rendimente joshëse për investitorët, veçanërisht në kushte të uljes së normave të interesit të depozitave në banka. Nga ana tjetër, një pjesë e mirë e mjeteve nga fondet investive plasohen si depozita, me çka dalëngadalë ato bëhen deponentë

kryesor në ndonjë nga bankat vendore. Krahas ndikimit të ulët, të cilin segmentet tjera të sistemit financiar e kanë ndaj stabilitetit financiar në vend, megjithatë nuk përjashtohen rreziqet të cilët ndonjëri nga to mundën ti shkaktojnë si rezultat i punës së kryer.

Ndikimin që e kanë tregjet financiare në Republikën e Maqedonisë ndaj stabilitetit financiar në vend është më e ulët se ndikimi që zakonisht është karakteristik për tregjet financiare në vendet e zhvilluara, por megjithatë rëndësia e tyre nuk duhet neglizhuar.

Duke pasur parasysh hapjen e larte të ekonomisë së Maqedonisë, tregu valutor është segmenti më i rëndësishëm i tregut financiar vendor. Qarkullimi i këtij tregu shënon rënie të konsiderueshme në vitin 2014, por vlera e tij është mjaftë e lartë dhe tejkalon 80% e PBB. Zhvillimet e këtij tregu ishin stabile edhe në vitin 2014, ndërsa Banka popullore intervenoi për tejkalimin e mospërputhjes së herë pas hershme midis kërkesës dhe ofertës së valutave, për të cilat qen shfrytëzuar vetëm 0.25% e rezervave valutore. Rënia e vlerës së euros në raport me valutat tjera botërore në tregun valutor ndërkombëtar nuk ka ndikim të rëndësishëm në stabilitetin e sistemit financiar, duke pasur parasysh zbatimin e strategjisë së ruajtjes së stabilitetit të kursit të këmbimit të denarit në raport me euron dhe dominimin e kësaj valute në pozicionet me komponentë valutore të institucionet financiare të veçanta.

Banka popullore dhe Ministria e financave janë emetuesit më aktiv të letrave me vlerë në tregun primar në vend, nëpërmjet të së cilëve mundësohen realizimet e operacioneve të tregut të hapur në drejtim të arritjes së objektivave të politikës monetare, e veçanërisht menaxhimin me borxhin publik të shtetit, përkatësisht. Nga ana tjetër institucionet financiare (para së gjithash, bankat dhe fondet pensionale, si dhe Fondi për sigurimin e depozitave) janë investitor më të rëndësishëm në letra me vlerë të lëshuara në këto tregje.

Për t'iu shmangur të ashtuquajturit "efekti nga trysnia" e disponueshmërisë së kredive për sektorin privat, në kushte të kërkesës së lartë të bonove të thesarit nga bankat, në krahasueshmëri me vlerën e ofruar, dhe në të njëjtin nivel të normave të interesit për këtë instrument, Banka popullore në shtator të vitit 2014 e revidoi mekanizmin e bartjes së kërkesës më të lartë të bonove të thesarit mbi potencialin në depozita të disponueshme në shtatë ditë, ndërsa në vitin 2015 solli mekanizmin për kufizimin e kërkesës së bonove të thesarit, me çka u mundësua orientimi i tepriçës likuidie të bankave kah sektori jofinanciar privat. Në tregun primar të letrave me vlerë shtetërore në vitin 2014 janë evidentuar ndryshime në strukturën afatizuese të instrumenteve të emetuara në drejtim të emetimit të letrave me vlerë më afatizim më të gjatë, por kërkesa e obligacioneve shtetërore, në tërësi korrespondonte me shumën e letrave me vlerë, madje edhe gjatë normave më të ulëta të interesit, që na udhëzon në mungesë të disbalancave të mëdha në këtë treg. Sektori korporativ pothuajse mungon në tregun primar të letrave me vlerë dhe nuk e shfrytëzon financimin e tregut, që paraqet faktor kufizues për një rritje të theksuar të vëllimit të përgjithshëm të ky sektor.

Tregu ndërbankar i depozitave të pasiguruara gjithnjë e më shumë fiton në rëndësi dhe sipas vlerës së qarkullimit e tejkalon bursën e Maqedonisë. Në fakt, qarkullimi i këtij tregu shënon rritje në vitin 2014, me çka vlera e tij tejkaloi 10% nga PBB dhe është për dymbëdhjetë herë më i madh nga qarkullimi i përgjithshëm i tregut sekondar të kapitalit në republikën e Maqedonisë, ndërsa normat e interesit sipas të cilave huazohen bankat janë në nivelin më të ulët historik. Megjithatë, bankat e këtij tregu kryesisht janë të orientuara kah transaksionet në një ditë, me çka depozitat e huazuara nuk ngelin gjatë në bilancet e tyre dhe për atë gjendja e përgjithshme e kërkesave/detyrimeve ndërbankare akoma është

në nivel mjaft të ulët, që nga ana e sajë i kufizon rreziqet nga derdhja e potenciale e problemeve të likuiditetit nga njëra në bankën tjetër.

Tregjet nëpërmjet të sportelit shfrytëzohen shumë pak për tregtim sekondar me letra me vlerë të borxhit dhe repro transaksione ndërbankare, me çka kanë potencial të ulët të ndikimit në stabilitetin financiar në vend. Qarkullimi i këtij tregu shënon rritje në vitin 2014 që më së shumti rrjedh nga repro transaksionet e kontraktuara ndërbankare, por vlera e tij është edhe më tej modeste dhe arin rreth 1% të PBB. Qarkullimi i ulët i tregjeve nëpërmjet sportelit paraqet edhe një vërtetim për nivelin e lartë të likuiditetit bankar, të cilët i ruajnë letrat me vlerë të blera gjer në maturim dhe nuk kanë nevojë për shitje të parakohshme, për tejkalimin e tensioneve eventuale të likuiditetit. Qarkullimi në tregun sekondar të kapitalit (Bursa e Maqedonisë) në vitin 2014 është gati më i ulët nga vlera e realizuar nga tregtimi nëpërmjet sportelit, me çka vërtetohet ulja e ndjeshme dhe rolit tejet marginalë që ka ky sektor në ekonominë vendore edhe përkundër rritjes së nivelit të çmimeve në dy vitet e kaluara.



## **I. AMBIENTI MAKROEKONOMIK**

### **1. Ambienti ndërkombëtar**

**Gjatë vitit 2014, ambienti global ngeli i cenueshëm, përcjellur me pasiguri të lartë dhe rreziqe në raport me pritjet e rritjes ekonomike<sup>1</sup>. Edhe për kundër pritjeve për presion të zvogëluar të konsolidimit fiskal dhe përfundimit të procesit të shlyerjes financiare të borxhit ndaj sektorit privat, realizimet ishin më të dobëta nga projeksionet. Disbalancet e pranishme në më shumë sektorë, të akumuluar në periudhën e para krizës dhe përgjatë krizës globale, vazhduan të kufizojnë rritjen, duke treguar se për tejkalimin e tyre do nevojitet periudhë kohore më të gjatë nga ajo e pritjes. Rrezik shtesë paraqet trazirat gjeopolitike, parasëgjithash në lidhje me konfliktin ruso-ukrainez, si dhe pasiguria si rezultat i zhvillimit të ngjarjeve në lidhje me bisedimet me Greqinë për fitimin e përkrahjes financiare dhe plotësimin e kushteve ndaj kreditorëve. Si rezultat i këtyre zhvillimeve, rritje ekonomike globale për gjatë vitit 2014 ishte rishikuar tatëpjetë, me një revizion rënës të rritjes edhe në euro zonë, si një partner më i madh tregtar i Republikës së Maqedonisë.**

**Masat të cilat i ndërmori BQE, në kombinim me analizën gjithëpërfshirëse të bankave të UE dhe stres-testimeve, kishin ndikim pozitiv ndaj kushteve të financimit, besimit ndaj sistemit bankar, si dhe përforcimit të bilanceve bankare. Megjithatë, kombinimi i faktorëve të disfavourshëm ciklik dhe strukturor janë shkak i një profitabiliteti të ulët të sektorit bankar në më shumë vende të UE. Me atë, profitabiliteti do veçohet si një nga rreziqet kryesore të stabilitetit financiar, posaçërisht gjatë ekzistimit të normave të ulëta të rritjes ekonomike, lakore të sheshta të rendimeve dhe zgjidhjes së ngadalshme të aktiveve problemore të bankave nga UE. Me përmirësimin e kushteve ekonomike pritet të zvogëlohen edhe faktorët ciklik të pavolitshëm. Më pas, sfida kryesore për bankat është përshtatshmëria e mëtejme e strategjive dhe modeleve të punës me qëllim të përmirësimit të profitabilitetit në afat gjatë, me çka do të nxitej gjenerimi i kapitalit nga ana e bankave.**

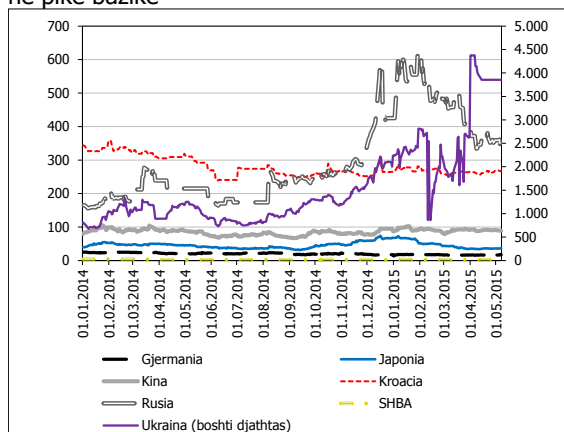
**Në vitin 2014, aktiviteti ekonomik i partnerëve<sup>2</sup> më të rëndësishëm tregtar të Republikës së Maqedonisë si dhe të ekonomive kryesore udhëheqëse, vazhduan gradualisht të rimarrin veten, me një dinamizëm identik si edhe në vitin paraprak. Rritja ekonomike globale në vitin 2014 shënonte 3.4% me një perspektivë të përmirësimit të moderuar në dy vitet e ardhshme.**

**Për gjatë vitit 2014, ngjarje kryesore e ekonomisë globale ishte "ndarja" e**

<sup>1</sup> Burimi i kësaj analize: FMN (World Economic Outlook), prill 2015, Global Financial Stability Report, prill 2015, Komisioni Evropian (European Economic Forecast), pranvera e vitit 2015.

<sup>2</sup> UE është partneri tregtar më i rëndësishëm i Republikës së Maqedonisë, me një pjesëmarrje prej 70 në këmbimin e përgjithshëm tregtar. Sipas vendeve pjesëmarrje të rëndësishme ka Gjermania, Britania e Madhe, Greqia, Serbia, Italia, Bulgaria dhe Turqia.

**Grafik 1**  
Primi i riskut kreditor i vendeve të veçanta nga grupi i vendeve me rritje të shpejtuar dhe të atyre në zhvillim në pike bazike



Burimi: Blumbera.

**Tabelë 1**  
Zhvillimet e rritjes ekonomike në përqindje

	Rritja vjetore reale e PBB				
	2012	2013	2014	2015 projekcion	2016 projekcion
<b>Bota</b>	3,4	3,4	3,4	3,5	3,8
<b>Ekonomitë e zhvilluara</b>	1,2	1,4	1,8	2,4	2,4
SHBA	2,3	2,2	2,4	3,1	3,1
UE	-0,4	0,1	1,4	1,8	1,9
Euro zona	-0,8	-0,5	0,9	1,5	1,6
<b>Vendet me rritje të shpejtë dhe vendet në zhvillim</b>	5,2	5,0	4,6	4,3	4,7
<b>Evropa qendrore dhe lindore</b>	1,3	2,9	2,8	2,9	3,2
<b>Partnerët tregtar më të rëndësishëm</b>					
Gjermania	0,6	0,2	1,6	1,6	1,7
Greqia	-6,6	-3,9	0,8	2,5	3,7
Italia	-2,8	-1,7	-0,4	0,5	1,1
Bullgaria	0,5	1,1	1,7	1,2	1,5
Britania e Madhe	0,7	1,7	2,6	2,7	2,3
Turqia	2,1	4,1	2,9	3,1	3,6
Srbia	-0,1	2,6	-1,8	-0,5	1,5

Shënim: Euro zona është pa Lituaninë.

Burimi: FMN (World Economic Outlook Database), prill viti 2015.

procesit të rimëkëmbjes në mes të ekonomive të zhvilluara. Ekonomia e SHBA-së shënoi arritje më të mira, e stimuluar nga rritja e konsumit individual, gjatë në ulje të mëtejme të papunësisë dhe aplikimin e politikës monetare të përshtatshme si dhe politikës fiskale neutrale. Lëvizje pozitive u vërejtën edhe në Britaninë e Madhe, si rezultat i ndikimit të kushteve të përmirësuar të tregut të patundshmërive dhe rritjes së aktivitetit kreditues. Në anën tjetër, për herë të parë pas dy viteve, euro zona doli nga zona e rënies të aktiviteteve ekonomike, por megjithatë rimëkëmbja ekonomike në vitin 2014 është më e ngadalësuar në raport me SHBA dhe Britaninë e Madhe, duke reflektuar pasojat akoma aktuale të krizës së borxhit.

Në vitin 2014, **rritja ekonomike në UE, si një partner tregtar më i rëndësishëm**, ishte 1.4%, ndërsa në euro zonës 0.9%. Në bazë të treguesve më të rinj, aktiviteti ekonomik në vitin 2015 dhe 2016 pritet të përforcohet, parasëgjithash si pasojë e reformave<sup>3</sup>, përmirësimi i gjendjeve të tregut të punës, politikave për përkrahje të rritjes ekonomike dhe kushteve të përmirësuar të financimit si rezultat i aplikimit të politikës monetare të përshtatshme.

Përshpejtimi i pritur i tregtimit global dhe deprecimit të euros do të kontribuonte në përkrahjen e eksportit në UE. Megjithatë, neto eksporti në këtë periudhë në aspekt marginal do të kontribuon në rritjen e PBB, duke pasur parasysh se importi do të rritet gjithashtu si pasojë e sforcimit të kërkesës vendore.

**Rritje vjetore më të ulët nga e parashikuara realizuan edhe ekonomitë me rritje të shpejtuar dhe vendet në zhvillim**, si pasojë e rezultateve më të dobëta eksportuese të vendeve eksportuese të naftës, josituria politike dhe

<sup>3</sup> Reformat strukturore kryesisht ishin të orientuara kah rritja ekonomike dhe zvogëlimi i papunësisë. Ashtu që në drejtim të rritjes së rritjes ekonomike u ndërmorën masa në drejtim të: 1) privatizimi i ndërmarrjeve me pronësi shtetërore; 2) sjellja e ligjeve më të ashpra për konkurrencën; 3) reduktimi i barrierave për hyrjen e shërbimeve profesionale. Masat për reduktimin e papunësisë ishin të orientuara kah: 1) thjeshtimi i procedurave për pushim nga puna; 2) rritja e fleksibilitetit të rregullativës së orarit të punës; dhe 3) rritja e fleksibilitetit të kompanive në relacion me rregullimin e pagave.

Tabelë 2  
Inflacioni  
në përqindje

	Inflacioni				
	2012	2013	2014	2015 projekcion	2016 projekcion
Bota	4,2	3,9	3,5	3,2	3,3
Ekonomitë e zhvilluara	2,0	1,4	1,4	0,4	1,4
SHBA	2,1	1,5	1,6	0,1	1,5
UE	2,6	1,5	0,5	0,0	1,2
Euro zona	2,5	1,3	0,4	0,1	1,0
Vendet me rritje të shpejtë dhe vendet në zhvillim	6,1	5,9	5,1	5,4	4,8
Evropa qendrore dhe lindore	6,0	4,3	3,8	2,7	3,7
Partnerët tregtar më të rëndësishëm					
Gjermania	2,1	1,6	0,8	0,2	1,3
Greqia	1,5	-0,1	-1,4	-0,3	0,3
Italia	3,3	1,3	0,2	0,0	0,8
Bullgaria	2,4	0,4	-1,6	-1,0	0,6
Britania e Madhe	2,8	2,6	1,5	0,1	1,7
Turqia	8,9	7,5	8,9	6,6	6,5
Srbia	7,3	7,7	2,1	2,7	4,0

Shënim: Euro zona është pa Lituanië.  
Burimi: FMN (World Economic Outlook Database), prill viti 2015.

Tabelë 3  
Norma e papunësisë  
në përqindje

	Norma e papunësisë				
	2012	2013	2014	2015 projekcion	2016 projekcion
Ekonomitë e zhvilluara	8,0	7,9	7,3	6,9	6,6
SHBA	8,1	7,4	6,2	5,5	5,2
UE	10,9	10,9	10,2	9,6	9,2
Euro zona	11,3	12,0	11,6	11,1	10,6
Partnerët tregtar më të rëndësishëm					
Gjermania	5,4	5,2	5,0	4,9	4,8
Greqia	24,4	27,5	26,5	24,8	22,1
Italia	10,6	12,2	12,8	12,6	12,3
Bullgaria	12,4	13,0	11,5	10,9	10,3
Britania e Madhe	8,0	7,6	6,2	5,4	5,4
Turqia	8,4	9,0	9,9	11,4	11,6
Srbia	24,6	23,0	19,7	20,7	22,0

Burimi: FMN (World Economic Outlook Database), prill viti 2015, përveç për UE burim është Komisioni Evropian, pranverë 2015.

problemet strukturore, si dhe shtrëngimi i politikës monetare dhe të politikës fiskale të disa prej tyre.

**Inflacioni global më pas ngadalësoi** dhe shënoi 3.5%, përkundër 3.9% në vitin 2013 në kushte të rënies së vazhdueshme të potencialit prodhues dhe pritjet stabël të inflacionit. Më pas, vendet e zhvilluara realizuan normë të inflacionit prej 1.4%, ndërsa në ekonomitë me rritje të shpejtuar dhe në vendet në zhvillim inflacioni shënonte 5.1%. Trendi i ngadalësimit të normës së inflacionit në EU vazhdoi, të nxitur nga çmimet më të ulëta të produkteve bazike, veçanërisht të energjisë dhe ushqimeve, si dhe të aprecimit të euros.

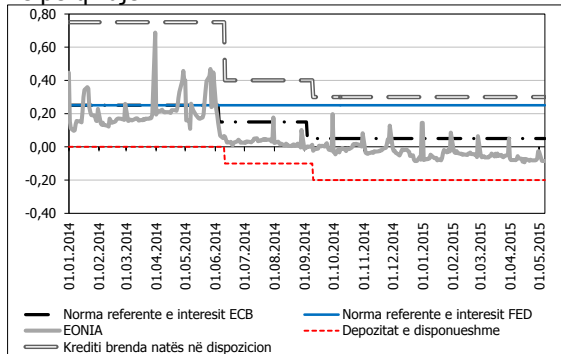
**Tregu i punës në UE rimëkëmbej, por i shtypur nga aktiviteti i dobët ekonomik.** Pritej që norma e papunësisë në vitin 2016 të zvogëlohet në 9.2% në UE dhe 10.6% në euro zonë, nga 10.2% dhe 11.6%, përkatësisht, në vitin 2014.

**Në vitin 2014 ndryshimet në pozicionimet e politikës monetare të bankave qendrore të vendeve kryesore të zhvilluara ishin në drejtime të ndryshme.** Ashtu që në pajtueshmëri me arritjet e përmirësuar të ekonomisë amerikane, FED-i reagoi nëpërmjet të masave jostandarde në drejtim të zvogëlimit permanent të stimujve monetar<sup>4</sup>. Më pas, u mbajt praktika për ripërtëritje borxhin e maturuar në aktivin e ri, me qëllim të rruajtjes së kushteve të financimit. Norma bazike e interesit të FED-it nuk pësoi ndryshime, me çka u vlerësua se niveli aktual do të ngel në një periudhë kohore më të gjatë, ndërsa rritja e tyre dhe normalizimi hap pas hapi të politikës monetare do të varet përmirësimit të mëtejshëm të perspektivës ekonomike të SHBA.

**BQE ndërmoi më shumë masa për relaksim të mëtejshëm të politikës monetare, në funksion të përkrahjes së**

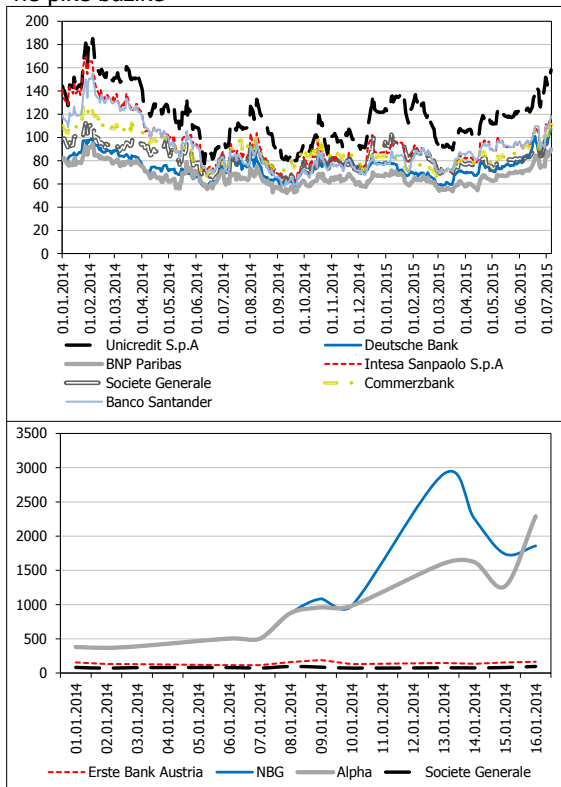
<sup>4</sup> Për gjatë vitit 2014 vazhdoi zvogëlimi gradual i grumbullimit mujor i obligacioneve hipotekare dhe i obligacioneve shtetërore afatgjata, gjithçka gjer në tetor, kur grumbullimi u ndalua, me çka përfundoi faza e tretë e Programit për lehtësime kuantitative.

**Grafik 2**  
Normat bazë të interesit të BQE dhe FED dhe tregjeve ndërbankare evropiane në përqindje



Burimi: "Blumberg" dhe BQE.

**Grafik 3**  
Primi për riskun kreditor për disa banka kryesuese (lartë) dhe bankave të cilat kanë filiale në RM (poshtë) në pikë bazike



Burimi: "Blumberg".

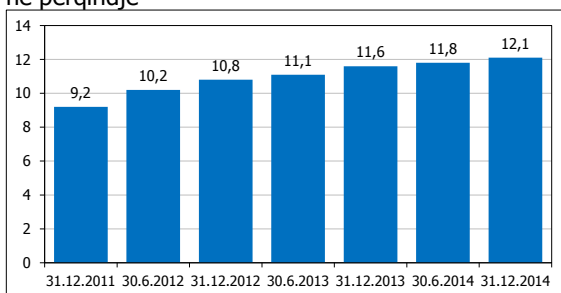
**procesit të rimëkëmbjes dhe kthimit të normës së inflacionit kah niveli i synuar** me rreth 2% në afatshkurtër. Në aspekt të politikave të interesit, BQE për gjatë vitit 2014 dy herë e zvogëloi normën e interesit të operacioneve bazike për rifinancim, me çka ajo u reduktua në nivel më të ulët historik prej 0.05%. Gjithashtu ishte reduktuar norma e interesit të kredisë në dispozicion brenda natës (në nivel prej 0.3%) dhe inkorporoi normën negative të interesit të depozitave në dispozicion (-0.2%). **Krahas masave standarde monetare, u ndërmorën edhe në varg masash jokonvencionale në drejtim të stabilizimit të pritjeve inflacioniste dhe rritjes së aktiviteteve kredituese**<sup>5</sup>. Në janar të vitit 2015 BQE e publikoi programin e rri të zgjeruar për grumbullim të aktivitetit financiar në euro zonë (EAPP<sup>6</sup>), e cila në mënyrë shtesë inkorporon edhe grumbullim të letrave me vlerë të lëshuara nga sektori publik, përkatësisht nga vendet anëtare të euro zonës dhe disa vendeve të institucionit evropian. Me këtë masë të lehtësimit kuantitativ parashihet rritje të theksuar të bilancit të BQE për të arritur nivelin fillestar të vitit 2012, me çka do të mundësohet stimul të fuqishëm nëpërmjet të stabilizimit të pritjeve inflacioniste, ruajtjen në nivel të ulët të normave afatgjata të interesit dhe përmirësimin e financimit të kompanive. Vlerësohet se masat e ndërmarra nga BQE kanë rëndësi të theksuar në ruajtjen e stabilitetit të çmimeve dhe ruajtjen e stabilitetit financiar në euro zonë.

**Në kushtet e financimit, ndikim pozitivisht kishte edhe vlerësimi gjithëpërfshirës i bankave të UE** e cila u realizua nga ana e BQE në suaza të procesit të vendosjes së mekanizmit unik të mbikëqyrjes. Gjithashtu rezultate nga stres testimi dhe vlerësimi i kualitetit të aktivitetit u tregua si relativisht i volitshëm me çka u rrit besimi në sistemin bankar në euro zonë. Ajo ndikoi në zvogëlimin e rreziqeve të

<sup>5</sup> Në shtator dhe dhjetor ishin zbatuar dy nga tetë operacionet e shënjestruar afatgjata të rifinancimit (ang. Targeted Longer – Term Refinancing Operation), me të cilat mundësohet huazimi i mjeteve financiare nga bankat e euro zonës. Në tremujorin e fundit të vitit 2014 qenë aktivizuar dy programet për rigrumbullimin e letrave me vlerë të mbështetura me aktiv. (ang. Asset-Backed Securities Purchase Programme) dhe të fletëobligacioneve të mbuluara e që janë lëshuar nga institucione financiare nga euro zona të nominuara në euro (ang. Third Covered Bond Purchase Programme).

<sup>6</sup> Expanded Asset Purchase Programme.

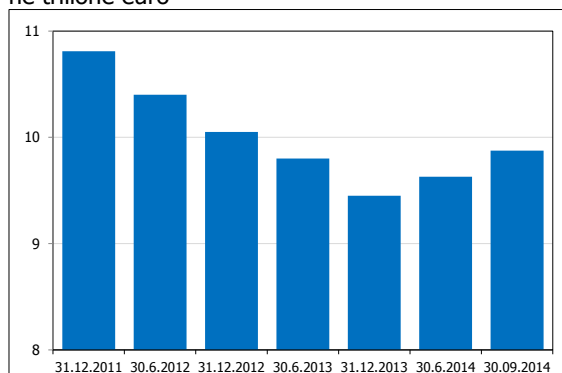
Grafik 4  
Norma e kapitalit themelor\* të një kualiteti të lartë në përqindje



Burimi: Risk Dashboard, T1, 2015, Organi banker Evropian (EBA).

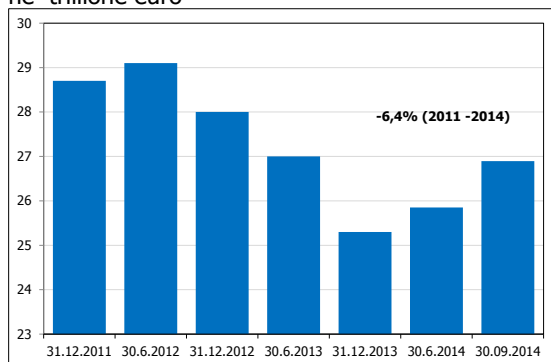
\* Common equity Tier 1 capital ratio, mesataria e ponderuar për 55 bankat nga UE.

Grafik 5  
Aktivi i ponderuar sipas rreziqeve të bankave nga UE në trilionë euro



Burimi: Joint Committee Report on Risk and Vulnerabilities in the EU financial system, EBA, mars 2015.

Grafik 6  
Aktivi i bankave nga UE në trilionë euro



Burimi: Joint Committee Report on Risk and Vulnerabilities in the EU financial system, EBA, mars 2015.

financimit dhe rënien e primit për rrezik të bankave. Por, ngjarjet në Greqi si dhe fuqia e krizës debitore me të cilën përballlemi, kishin pasoja negativ ndaj bankave greke. Ashtu që primi, apo çmimi për sigurim nga risku kreditor, shprehur nëpërmjet sivepeve për risk kreditor, shënuar rritje drastike të bankave greke të cilat kanë filialet edhe në Republikën e Maqedonisë (duke arritur nivel edhe prej disa mijë pikë bazike)

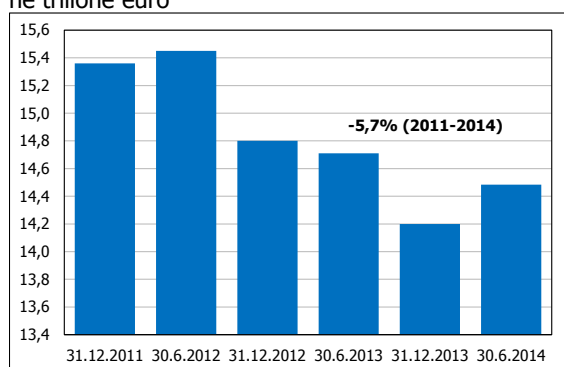
**Bankat në EU vazhduan të realizojnë përparim stabil në zgjidhjen e pasojave nga kriza financiare, gjatë përshtatjes paralele kah rregullatorët e rinj dhe standardeve prudente<sup>7</sup>.** Sfidat para tyre janë akoma të rëndësishme, me çka përparimi në tejkalimin e problemeve ishin të pabarabartë. Bankat vazhduan me aktivitetet për forcimin e stabilitetit të tyre, dhe nga fokusimi për shlyerjen e borxheve dhe zvogëlimin të rreziqeve që ishte në vitet e kaluara, në vitin 2014 u orientuan kah rritja e kapitalit. Në gjysmën e dytë të vitit 2014, kapitali rritej me një dinamikë më të shpejtë se sa aktivi i ponderuar sipas rrezikun, kushtëzoi që norma e kapitalit themelor të një kualitetit të lartë të arrij 12.1%, që është e ngjashme me normën e bankave më të mëdha në SHBA. Një pjesë e bankave paralajmëruan përforcimi të mëtejshëm të kapitalit me qëllim të përmirësimit të pozicionit kapital të tyre dhe plotësimin mungesave të kapitalit, e përcaktuar sipas vlerësimit gjithëpërfshirës të realizuar nga BQE.

**Edhe pse akoma ekziston shqetësim në aspekt të kualitetit të aktivitetit të bankave në UE, dinamika e përqendërimit të tyre në mënyrë të theksuar u ngadalësua.** Me vlerësimin gjithëpërfshirës të BQE, u përshpejtua procesi i përmirësimit të bilancit të bankave nëpërmjet vlerësimit të kujdesëshëm të aktivitetit dhe njohja adekuate e humbjeve më

<sup>7</sup> Në disa vite të fundit, rregullatorët financiarë kombëtarë dhe organizatat financiare ndërkombëtare ndërmorën aktivitete të rëndësishme për forcimin e sistemit financiar dhe rritjen e rezistencës së tij. Si pjesë e atyre aktiviteteve, të një rëndësie të veçantë janë aktivitetet e komitetit të Bazelit për mbikëqyrjen e bankave. Nga paraqitja e krizës e gjer më sot, Komiteti ka bërë disa sugjerime për përmirësimin e kornizës ekzistues të kapitalit dhe forcimin e standardeve të kujdesëshme. Në atë drejtim janë ndryshimet kapitale të marrëveshjes së Bazelit, të njohura si Bazel III. Me qëllim të aplikimit të standardeve të Bazelit në Union, u soll rregullativa e Unionit Evropian me nr.575/2013 dhe Direktivës së Unionit Evropian nr. 2013/36 - Capital Requirement Regulation /Capital Requirement Directive IV (CRR/CRD IV).

të larta kreditore. Gjithashtu, me shpjegimin e rezultateve të analizës gjithëpërfshirëse dhe stres testeve, u rrit transparenca në raport me kualitetin e aktivitetit të bankave dhe u konstatua se pjesa më e madhe e bankave më të rëndësishme të euro zonës kishin mekanizma të mirë për tu bërë ballë pasojave nga kriza e rëndë ekonomike. Pastrimi i mëtejshëm i bilanceve bankare duhet të jete i përkrahur edhe në nivel kombëtar nëpërmjet tejkalimit të pengesave juridike për zgjidhjen në kohë të kredive jofunksionale. Në UE, kreditë jofunksionale vazhduan të rriten te vendet me ekonomi të brishtë<sup>8</sup>, ndonëse me një ritëm më të ngadaltë. Megjithatë me një vlerësim gjithëpërfshirës u përcaktua se ekspozimi jofunksional i grupit të bankave të rëndësishëm të euro zonës merr 9% të PBB së saj (në fund të vitit 2013). Edhe pse treguesi agregat për normën e ekspozimit jofunksional është 6.6% në fund të vitit 2014, megjithatë ekziston heterogjeniteti të theksuar në mes të sistemeve bankare të veçanta, duke pasur parasysh se pjesëmarrja e jofunksionalitetit në ekspozimin gjithsej lëviz nga 4% gjer më 57%<sup>9</sup>. Pjesëmarrja e lartë e kredive jofunksionale të sistemeve bankare të veçanta në UE edhe më tej paraqet problemin më serioz makroprudent, i cili na udhëzon në cenueshmërinë dhe pasojat eventuale makroekonomike në afatgjatë. E para, ai është tregues se familjet dhe kompanitë jofinanciare janë në mënyrë të theksuar të ngarkuar me borxh dhe të dobëta, që ndikon në zvogëlimin e konsumit dhe investimeve, dhe si pasojë kontribuon në vonesën në rimëkëmbjen ekonomike. E dyta, që tregon se sektori bankar akoma është i orientuar kah zgjidhje e pasojave nga kriza me çka nuk mundet tërësisht të angazhohet drejtë përkrahjes së projekteve të reja investuese. Kështu për periudhën prej dy vite e gjysmë, gjithsej kreditë e bankave nga UE janë zvogëluar gati për 6%. Kjo ndikon kah shtyrjen e periudhës me aktivitet të ulë dhe përmirësimin e mëtejshëm

Grafik 7  
Kreditë për bankat nga UE  
në trilionë euro

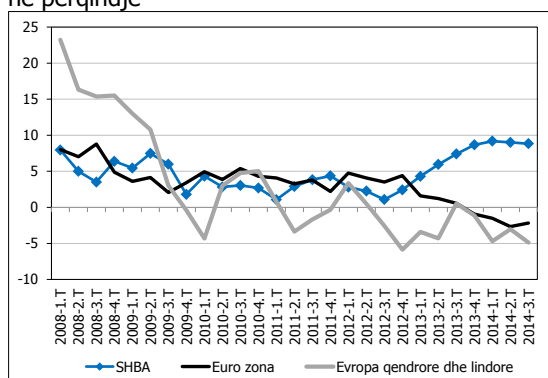


Burimi: Risk assessment of the European Banking System, EBA, dhjetor 2014.

<sup>8</sup> Vendet me ekonomi të brishtë janë: Greqia, Spanja, Italia, Portugalia, Qiproja dhe Sllovenia. Burimi: Raporti i stabilitetit financiar, BQE maj viti 2015 (ECB, Financial Stability Review, May 2015).

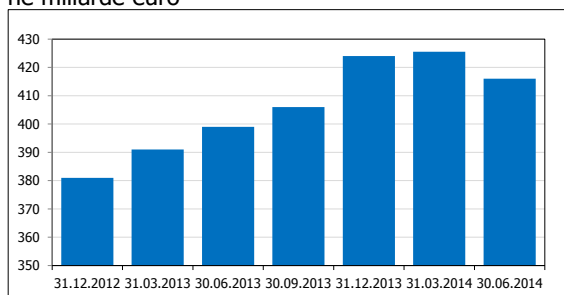
<sup>9</sup> Burimi: Raporti i stabilitetit financiar, BQE maj viti 2015 (ECB, Financial Stability Review, May 2015).

Grafik 8  
Rritja e kredisë  
në përqindje



Burimi: BIS (BIS Quarterly Review), mars viti 2015.

Grafik 9  
Korrigjimi i vlerës së kredisë të bankave  
nga UE  
në miliardë euro



Burimi: Risk assessment of the European Banking System, EBA, dhjetor 2014.

të problemeve me kreditë jofunksionale në sistemin bankar dhe ekonominë në tërësi.

**Aktiviteti kreditor i zvogëluar i bankave është pasojë e normave të ulëta të rritjes së kredisë të kompanive jofinanciare, kryesisht si pasojë e kërkesës anemike të kredisë dhe kufizimeve të kushteve të kreditimit.** Reduktimi i mëtejshëm i kufizimeve të ofertës së kredisë bankare dhe zgjidhja e kredisë jofunksionale duhet të kontribuojnë për përmirësimin e kushteve të kreditimit, me çka veçanërisht rol të rëndësishëm kanë masat standarde monetare dhe më tepër ato jokonvencionale të BQE të cilat duhet të përmirësojnë qasjen gjërë të financat, që është e rëndësishme thelbësore për rritjen ekonomike.

**Krahas përpjekjeve për përfortimin e bilanceve, kombinimi i faktorëve të pavolitshëm ciklik dhe strukturor janë shkas për profitabilitet të ulët të sektorit bankar në më shumë vende të euro zonës.** Rëndësia e profitabilitetit për stabilitetin e sektorit bankar është e dyfishtë. E para, kapitali bankar është vija e parë mbrojtëse ndaj shfaqjeve të paparashikuara dhe humbjeve. E dyta, kontinuiteti i ulët i profitabilitetit mund të stimulojë bankat të ndërmarrin rreziqe të mëdha të pa arsyetueshëm me qëllim të realizojnë norma më të larta të kthimit, e cila mund të çojë në rritjen e cenueshmërisë financiare.

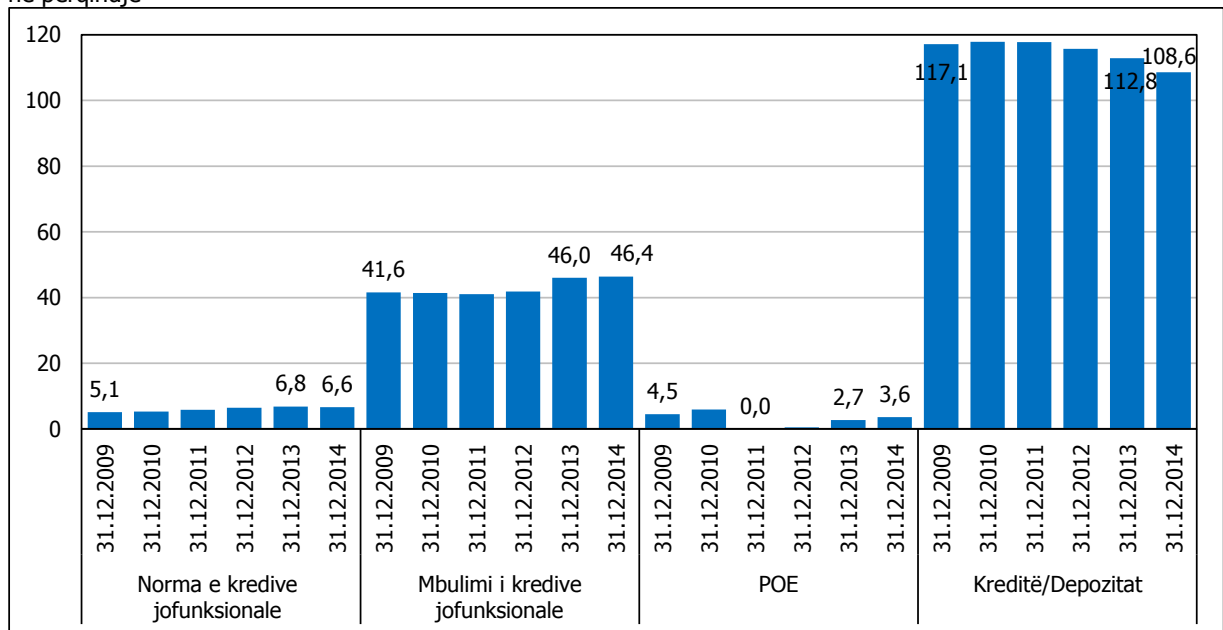
Faktor i rëndësishëm për zvogëlimin e profitabilitetit të disa bankave në kushte të rritjes ekonomike të ulët dhe lakoreve të sheshta të përfitimeve janë rezervimet e rritura për mbulimin e humbjeve kredituese. Me përmirësimin e kushteve ekonomike, pritet zvogëlimin edhe i faktorëve ciklik të pavolitshëm. Më pas, imponohet nevoja për përshtatshmëri të mëtejshme të strategjive dhe modeleve të punës së bankave me qëllim përmirësimi i profitabilitetit në afatgjatë.

**Megjithatë, qëndrueshmëria e rritjes ekonomike dhe kushteve stabile**

për financimi në UE, në masë të madhe janë të kushtëzuara nga rreziqet e ndërlidhura me trazirat gjeopolitike, lidhur kryesisht me konfliktin ruso-ukrainase, si edhe me zhvillimin e ngjarjeve me Greqinë në aspekt me negociatat për mbështetje financiare dhe përmbushjes së obligimeve ndaj kreditorëve.

Grafik 10

Norma e kredive jofunksionale, ROE, mbulimi i kredive jofunksionale dhe kredive/depozitat për sistemin bankar të EU në përqindje



Burimi: Risk Dashboard, T1, 2015, Organi bankar Evropian (EBA).

## 2. Ambienti vendor

**Ambienti makroekonomik vendor ishte i volitshëm për funksionimin e institucioneve financiare dhe ruajtjes së stabilitetit financiar. Me gjithë rreziqet ende të pranishëm që vijnë nga ambienti ndërkombëtar dhe ritmeve të ngadalshme të rimëkëmbjes së kërkesës së huaj, në vitin 2014 ekonomia e Maqedonisë vazhdoi në mënyrë adekuate të rimëkëmbet duke shënuar rritje reale të PBB prej 3,8%<sup>10</sup>. Rritja kryesisht është e përkrahur nga shtytësit vendor, kryesisht nga investimet dhe nga ndryshimet strukturore të cilat e përkrahin eksportin. Gjithashtu, vihet re rënie të mëtejshme graduale të normës së papunësisë, si dhe ritme të ngadalësuar të inflacionit. Niveli i rezervave valutore dhe treguesit e mjaftueshmërisë së tyre për gjatë vitit u mbajtën në nivelin e duhur, ndërsa politika fiskale e ruajti karakterin stimulues dhe përkrahu gjallërimin ekonomik. Mbështetja u financua nga huamarrje shtesë, kryesisht nga jashtë, duke vazhduar rritjen e borxhit të jashtëm.**

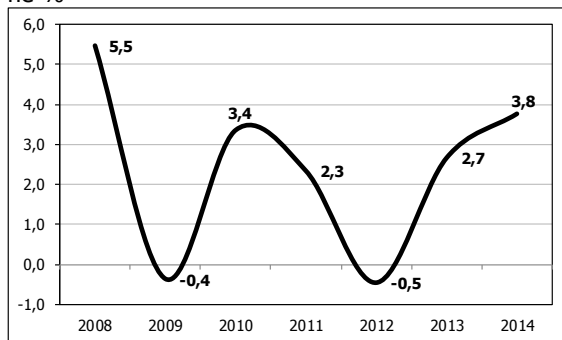
<sup>10</sup> Më shumë informacione për ambientin makroekonomik vendor janë dhënë në Raportin vjetor për vitin 2014, nga prilli i vitit 2015.



**Pritej që rritja ekonomike të vazhdoj edhe në vitin 2015. Parashikimet e këtilla janë përkrahur me investimet e huaja të orientuara kah eksporti dhe investimet publike në infrastrukturë, si dhe me efektet e mëtejme nga masat monetare dhe makroprudente të ndërmarra nga pushteti monetar, i cili duhet të kontribuoj në përmirësimin e pritjeve të subjekteve ekonomike dhe inkurajimin e mëtejme të bankave për ndërmarrje të rreziqeve dhe për një lëvizje më të madhe të aktiviteteve të tyre kredituese kah sektori korporativ.**

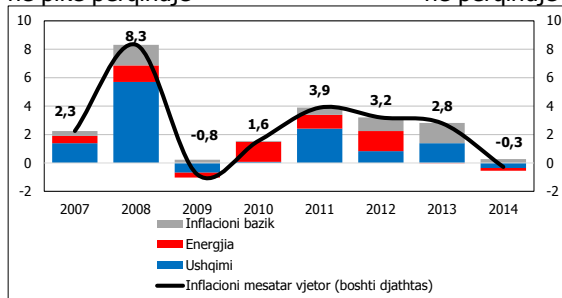
**Megjithatë, në vitin 2015, arritjet e ekonomisë së Maqedonisë janë nën ndikim të rreziqeve të rritura si pasojë e trazirave politike në vend, por edhe nga ngjarjet në Greqi dhe pasigurisë rreth mbetjes së Greqisë në euro zonë. Nuk priten efekte të konsiderueshme të pavoritshme të drejtpërdrejta kah sistemi vendas financiar, as që ka kanale të drejtpërdrejta për transmetimin e efekteve negative. Por, ekziston rrezik nga efektet negative ndaj sistemit bankar për shkak të realizimit të rrezikut të reputacionit**

Grafik 11  
Norma vjetore e rritjes së PBB  
në %



Burimi: Enti shtetëror i statistikave  
Shënim: të dhënat për PBB për vitin 2013 janë paraprake, ndërsa për vitin 2014 janë përqindje.

Grafik 12  
Inflacioni mesatar vjetor dhe kontributi vjetor i ndryshoreve (ushqimi dhe energjia) dhe komponenta afatgjate e inflacionit në pikë përqindje



Burimi: ESHS dhe përllogaritjet e BPRM.

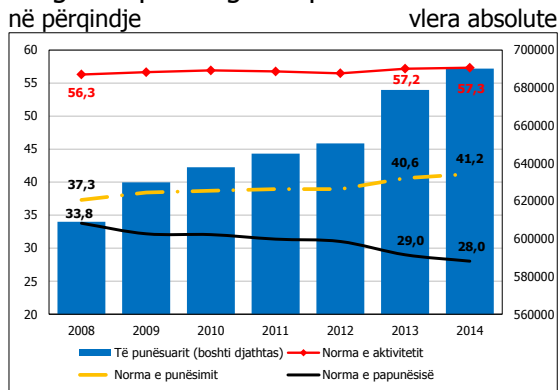
**Në vitin 2014 vazhdoi rritja e ekonomisë së Maqedonisë me një intensitet më të lartë krahasuar me atë të vitit 2013.** Përmirësimi i ambientit të jashtëm dhe transmetimi i efekteve pozitive nga aktivitetet e kapaciteteve të reja prodhuese me orientim eksportues e përmirësuan ambientin afarist në ekonominë vendore, me çka të gjithë sektorët ekonomik merrnin pjesë në rritjen e vlerës së shtuar në ekonomi. Në vitin 2014 rritja e PBB është zhvendosur nga investimet bruto dhe eksporti i të mirave dhe shërbimeve. Më pas investimet bruto realizuan rritje reale prej 13.5%, si rezultat i realizimit të investimeve në infrastrukturë të sektorit publik dhe investimet e sektorit privat (duke përfshirë edhe kompanitë në zonat zhvillimore teknologjike-industriale dhe zonave industriale). Në periudhën e njëjtë, eksporti i të mirave dhe shërbimeve si komponentë me kontribut më të lartë individual kontribuoi drejt rritjes, shënoi rritje reale prej 17.0%. nga ana tjetër importi realizoi rritje reale prej 14.5%.

Për gjatë vitit 2014, Banka popullore vazhdoi të aplikoj politik monetare të përshtatshme, ku ishin të ndërmarra një sërë masash<sup>11</sup> monetare dhe makroprudente, kryesisht të orientuara kah përkrahja e kreditimit të sektorit korporativ,

<sup>11</sup> Për më tepër rreth masave monetare dhe masave tjera vizito Raportin vjetor për vitin 2014, nga prilli i vitit 2015.

që megjithatë nga ana e tyre të vazhdojnë të japin efekte pozitive në zhvillimet ekonomike, duke pritur efekte të ngjashme në vitin 2015.

**Grafik 13**  
Treguesit për tregun e punës në përqindje

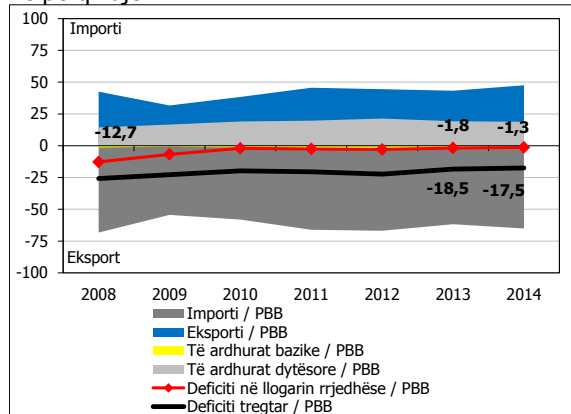


Burimi: ESHS dhe përlogaritjet e BPRM.

Lëvizja e çmimeve vendore edhe për gjatë vitit 2014 në pjesë më të madhe ishte nën ndikimin e lëvizjes së çmimeve të prodhimeve bazike në tregjet botërore, të cilët në vitin e kaluar në përgjithësi kishin ritme rënëse. Faktor shtesë paraqet rritja e ngadalësuar e çmimeve të prodhimeve të importuara për konsum personal, pra inflacion<sup>12</sup> i huaj efektiv. Zhvendosjet e këtu në ambientin global, në kushte të mungesës së trysisë nga kërkesa vendore **kushtëzuan reduktimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve në ekonominë e Maqedonisë, e cila mesatarisht u zvogëlua në bazë vjetore dhe shënonte minus 0.3%.**

**Grafik 14**

Rëndësia e eksportit dhe importit të mallrave, saldoja tregtare dhe saldoja e llogarisë rrjedhëse për Republikën e Maqedonisë në përqindje



Burimi: BPRM.

**Arritjet e favorshme në sektorin real në vitin 2014 ishin të ndjekura me tendenca të përgjithshme pozitive të tregut të punës.** Për disa vite me radhë, përmirësimet e disa nga indikatorëve kyç të tregut të punës kanë të bëjnë me funksionimin e kapaciteteve të reja nga zonat zhvillimore teknologjike industriale, si dhe me veprimin e politikës fiskale përmes masave aktive për punësim<sup>13</sup>, financimi publik i projekteve infrastrukturore, si dhe politikat e subvencionimit në bujqësi. Rrjedhimisht, numri i të punësuarve në vitin 2014 u rrit me për 1.7%<sup>14</sup>.

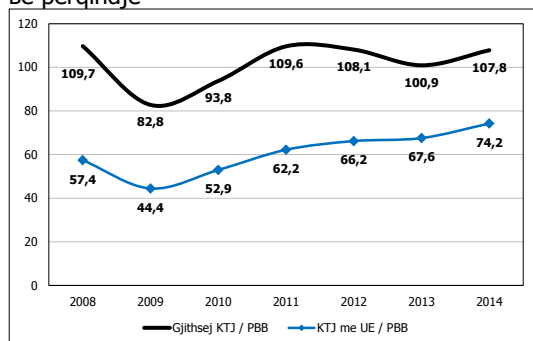
Në vitin 2014 zhvillimet në llogarinë rrjedhëse të bilancit të pagesave të Republikës së Maqedonisë ishin të volitshme. **Deficiti i llogarisë korente vazhdoi të tkurret dhe të sillet në nivelin më të ulët në tetë vitet e fundit.** Kontribut të rëndësishëm për këto lëvizje pozitive ka përmirësimi të saldosh

<sup>12</sup> Për më tepër rreth inflacionit të huaj efektiv dhe mënyrën e përlogaritjes së tij vizito Raportin vjetor për vitin 2014, nga prilli i vitit 2015.

<sup>13</sup> Qeveria e Republikës së Maqedonisë nëpërmjet të Ministrisë së punës dhe politikës sociale dhe Agjencionit për punësim dhe për gjatë vitit 2014 vazhdoi të zbatoj masa dhe programe aktive të dedikuara rritjes së punësimeve, nga lloji i vetëpunësimit, mëpas përkrahje financiare e ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme dhe zejtar për hapje të vendeve të reja të punës, programe për subvencionim të punsimeve, programe për përgatitje për punësime, programi fuqia punëtore e dobishme në nivel komunal dhe të ngjashme.

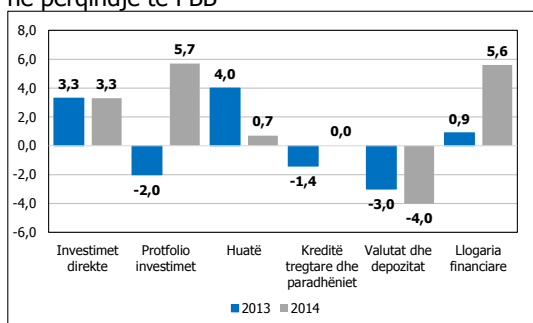
<sup>14</sup> Më shumë për (pa) punësinë në pjesën "Familjet".

**Grafik 15**  
Niveli i hapjes tregtare të ekonomisë së Maqedonisë  
bë përqindje



Burimi: BPRM.

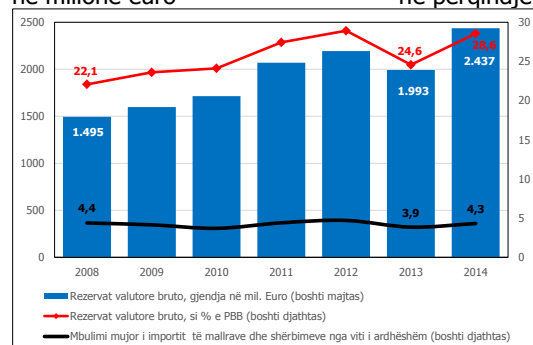
**Grafik 16**  
Komponentët e llogarisë financiare  
në përqindje të PBB



Burimi: BPRM.

Shënim: Llogaria financiare pa rezervat valutore.

**Grafik 17**  
Rezervat valutore bruto dhe treguesit  
për mjaftueshmërisë e tyre  
në milionë euro në përqindje



Burimi: BPRM.

këmbimit të mallrave, gjatë një përkeqësimi të vogël të të ardhurat dytësore dhe të shërbimeve.

Në vitin 2014, **deficiti tregtar** shënonte 1,498 milion euro, dhe thuhet në nivel të njëjtë me atë të vitit 2013, me rritje më të shpejtë të eksporteve (prej 15.6%) nga rritja e importeve të mallrave (prej 10.9%). Eksporti i Maqedonisë kryesisht është i orientuar ka UE, si destinacion kryesor i eksportit, ku për gjatë vitit 2014 janë eksportuar 76.6% nga eksporti i Maqedonisë, në të cilin kontribut më të madh ka eksporti kah Gjermania.

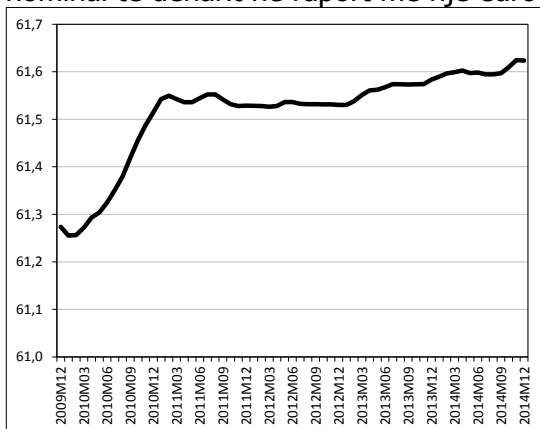
**Në përgjithësi niveli i hapjes tregtare të ekonomisë së Maqedonisë është i lartë** dhe në vitet e fundit është rreth 100%, me një ngadalësim të moderuar në vitin 2012 dhe 2013 si reflektim i shkëmbimit të reduktuar gjatë valës së dytë të krizës ekonomike botërore dhe rënies së PBB në vitin 2012. Pas rimëkëmbjes së ekonomisë në vitin 2013 dhe 2014, në të ardhmen pritet rritje graduale të nivelit të hapjes tregtare të ekonomisë, që krahas rritjes së konkurrencës e rrit edhe ndjeshmërinë e goditjeve të jashtme.

**Në vitin 2014, në suazat e prurjeve në llogarinë financiare, kontribut më të rëndësishëm kishin neto prurjet në bazë të ngarkesës me borxh të shtetit në vendet e huaja si rezultat i lëshimit të euro obligacioneve (5.4% nga PBB) dhe investimeve të huaja direkte (IHD).**

Në tremujorin e tretë të vitit 2014, në kushte të favorshme të zhvillimeve në tregun financiar ndërkombëtar, shteti ngarkohet me borxh në tregun financiar ndërkombëtar në vlerë prej 500 milionë euro nëpërmjet lëshimit të euro obligacionit<sup>15</sup> të tretë, si pasojë erdhi gjerë në rritjen e obligimeve të shtetit në bazë të portfolio investimet, dhe njëkohësisht ishte shkaktuar edhe akumulim i lartë i rezervave valutore,

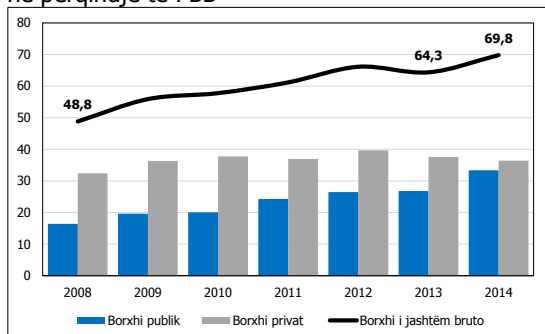
<sup>15</sup> Euro obligacioni me afat maturimi prej 7 viteve (gjer në korrik të vitit 2021) dhe normë vjetore të interesit prej 3.975%

Grafik 18  
Mesatarja vjetore e lëvizshme e kursit nominal të denarit në raport me një euro



Burimi: BPRM.

Grafik 19  
Borxhi i jashtëm bruto, i ndarë sipas debitorëve në përqindje të PBB



Burimi: BPRM.

Shënim: Me përjashtimin e repo-transkacioneve të borxhit ndaj pushtetit monetar.

përkatësisht rritje adekuate e mjeteve neto<sup>16</sup>. Ashtu, në fund të vitit 2014, rezervat valutore bruto shënonin 2,437 milionë euro, që paraqesin rritje prej 22.3% krahasuar me gjendjen në fund vit të 2013-ës. **Rezervat valutore mbahen në nivelin adekuat, duke siguruar një mbulim mesatar të importeve të mallrave dhe shërbimeve për 4.3 muaj.**

Investimet e huaja direkte shënonin 3.3% të PBB dhe kryesisht ishin në formë të huave nga kompanitë amë, me një kontribut të ulët të kapitalit aksionar dhe i riinvestimit të fitimit. Ngjarjet rrjedhëse në Greqi, posaçërisht pas mbarimit të referendumit nga fillimi i korrikut të vitit 2015, me gjasë të madhe do të kenë ndikim negativ ndaj perceptimit për rreziqet e investitorëve edhe krahas rritjes së ekonomisë vendore.

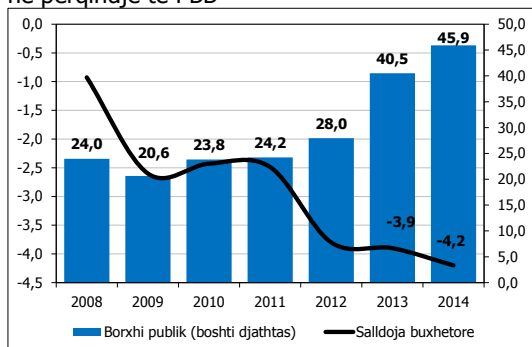
**Për gjatë vitit 2014, në përgjithësi tregu valutë ishte stabil,** ndërsa BPRM intervenoi për të tejkaluar jopërshtatshmërinë e herëpashershme ndërmjet ofertës dhe kërkesës së valutave. Gjithashtu, kursi i valutës vendore ngeli stabil, që është e një rëndësie kyçe për stabilitetin e sektorit real dhe si pasojë, për stabilitetin financiar, duke pasur parasysh se një pjesë e rëndësishme e borxhit të familjeve dhe kompanive kah bankat është në valutë të huaj ose e shprehur në valutë të huaj (me klauzolë valutore, kryesisht në euro).

**Në fund të vitit 2014, pjesëmarrja e borxhit të jashtëm bruto në PBB u rrit për 5.4 pikë përqindje në raport me vitin 2013.** Rritja e borxhit të jashtëm bruto rrjedh kryesisht nga rritja e borxhit të sektorit publik, gjatë evidentimit të rënies vjetore të borxhit të sektorit privat.

Rritja e borxhit të jashtëm të sektorit publik kryesisht është rezultat i ngarkesës neto me borxh të shtetit në vendet e huaja

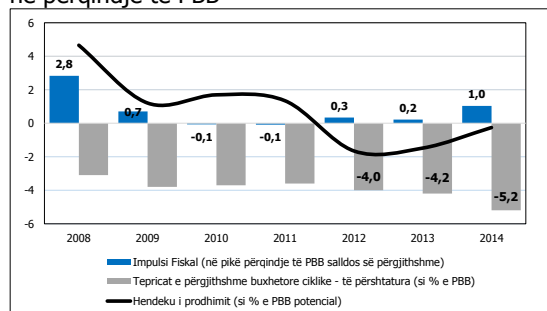
<sup>16</sup> Në fund të dhjetorit të vitit 2014, borxhi i jashtëm në bazë neto, i cili i përfshin vetëm instrumentet e borxhit, shënon 21.2% të PBB, që është më shumë se 2.6 pikë përlind në raport me pjesëmarrjen në fund të vitit 2013. Rritja e borxhit të jashtëm neto është më e ulët se sa rritja e borxhit bruto, duke pasur parasysh rritjen e rezervave valutore nga një pjesë prej prurjeve nga huazimet e jashtme.

Grafik 20  
Borxhi publik dhe gjithsej salldoja  
buxhetore  
në përqindje të PBB



Burimi: Ministria e financave të Republikës së Maqedonisë dhe përlloraritjet e BPRM.

Grafik 21  
Treguesit fiskal  
në përqindje të PBB



Burimi: Ministria e financave të Republikës së Maqedonisë dhe përlloraritjet e BPRM.

në bazë të lëshimit të euro obligacioneve, kontribut kishte edhe rritja e borxhit në bazë të huave afatgjata financiare të ndërmarrjeve publike në pjesë më të madhe për ndërtimin e infrastrukturës rrugore. Borxhi i jashtëm<sup>17</sup> i republikës së Maqedonisë sipas pjesëmarrjes së tij në PBB është i lartë, ndërsa treguesit e raportit në mes borxhit të jashtëm bruto, shlyerjes së borxhit dhe pagesës së interesit me eksport të mallrave dhe shërbimeve, e që individualisht tregojnë një nivel të ulët të ngarkesës me borxh. Sipas parashikimeve për llogarinë financiare të bilancit të pagesave për periudhën nga 2015 e gjer më vitin 2017 pritet që tri treguesit e parë për ngarkesën me borxh të shënojnë përmirësime në periudhën e ardhshme tre vjeçare, duke pasur parasysh përsheptimin e pritur të eksportit, kryesisht si rezultat i kompanive të reja me kapital të huaj. Në aspekt të afatizimeve, pritet të ruhet dominimi i borxhit afatgjatë.

**Në vitin 2014, deficitit buxhetor vazhdoi të rritet dhe arriti 4.2% nga PBB, për shkak se rreziku që vjen nga financat publike ishte më i theksuar në krahasim me vitin 2013.** Politika fiskale edhe në vitin 2014 ishte në funksion të përkrahjes së ekonomisë vendore në suaza të cikleve ekonomike rrjedhëse, në kushte të hendekut negativ të prodhimit. Ashtu që përshtatshmëria ciklike e deficitit buxhetor, respektivisht deficitit strukturor<sup>18</sup> u rrit për 1 pikë përqindje në krahasim me vitin 2013 dhe shënonte 5.2% të PBB.

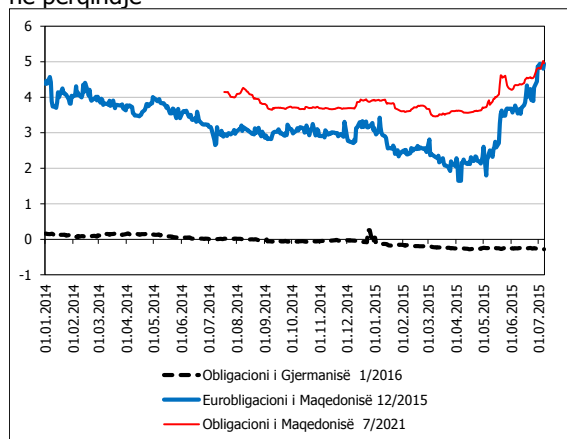
**Financimi i nevojave buxhetore u siguroi nga burimet vendore dhe ato të huaja,** kryesisht nëpërmjet lëshimit të euro obligacionit të përmendur (ku u siguruan mjete për financim për vitin 2014 dhe 2015), nëpërmjet tërheqjes permanente të mjeteve nga linjat kreditore dedikuar projekteve të veçanta, si edhe ngarkesës me

<sup>17</sup> Burimi: Programi kombëtar i reformave ekonomike, viti 2015, Ministria e financave të republikës së Maqedonisë. Analiza është e përgatitur sipas qasjes së Bankës botërore, me çka në përlloraritjen e treguesve shfrytëzohen proceset lëvizëse trevjetore të PBB dhe eksportit të mallrave dhe shërbimeve, si emërues. Metodologjia definon edhe kriteriumet e huazimit, si vlerë referente për shkallën e ngarkesës me borxh.

<sup>18</sup> Përshtatshmëria ciklike e deficitit buxhetor, respektivisht deficitit strukturor fitohet nëpërmjet përshtatshmërisë së të hyrave dhe të dalave buxhetore për efektet e shmangies së GDP faktike nga ai potencial, me çka përshtatshmëria kryhet në nivel agregat.

Grafik 22

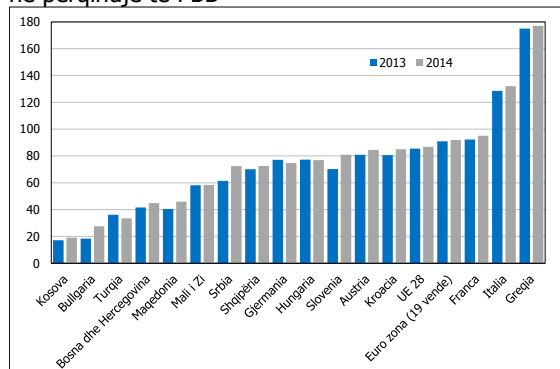
Norma e rendimentit të euro obligacioneve të lëshuara nga RM dhe krahasueshmëria me obligacionet shtetërore gjermane në përqindje



Burimi: "Blumberg".

Grafik 23

Borxhi publik, krahasimi sipas vendeve në përqindje të PBB



Burimi: FMN (World Economic Outlook Database, Maj 2015) dhe Eurostat, maj viti 2015.

borxh të Republikës së Maqedonisë te Banka botërore me kredinë e dytë të politikave zhvillimore për konkurrencshmëri. Në vitin 2014, shteti siguroi mjete financiare edhe nëpërmjet huazimit në tregun financiar vendas. Megjithatë, në bazë vjetore u realizuan më shumë pagesa të borxhit<sup>19</sup> ekzistues vendor. Gjithashtu në vitin 2014, ka vazhduar përmirësimi i strukturës së letrave me vlerë shtetërore në drejtim rritjes së afatizimit gjatë emetimeve të reja. Trazirat e brendshme politike në Republikën e Maqedonisë, por edhe në përgjithësi imazhi negativ për vendet nga regjioni që e krijuan pasigurinë rreth zhvillimit të ngjarjeve në Greqi, i përkeqësuan perceptimet për rrezikun që e ndërmarrin personat e huaj gjatë pasimit të mjeteve të tyre në instrumente të lëshuara nga Republika e Maqedonisë. Kështu, në fund të prillit dhe në fillim të majit të vitit 2015, norma e përfitim të euro obligacioneve të lëshuara nga Republika e Maqedonisë filluan të rriten dhe gjatë fundit të qershorit arritën nivelin prej rreth 5%, që është më e lartë se norma e interesit sipas së cilës ishin lëshuar këto obligacione.

**Deficiti buxhetor i rritur në vitin 2014 solli gjer në rritjen e përgjithshme të borxhit<sup>20</sup> publik në raport me PBB nga 40.5% në vitin 2013, në 45.9% në vitin 2014.** Dinamika e këtyllë e borxhit publik në pjesë më të madhe ka të bëjë me rritjen e borxhit<sup>21</sup> shtetërorë edhe atë të rritjes së borxhit të jashtëm të të pushtetit qendror<sup>22</sup> (duke pasur parasysh se borxhi i vendor i shtetit ka shënuar një rënie minimale), në një pjesë më të vogël edhe në rritjen e borxhit të jashtëm të garantuar të ndërmarrjeve publike dhe i shoqërive aksionare me pronësi shtetërore. Më pas, në aspekt të

<sup>19</sup> Realizimi i përgjithshëm i tregut primar i letrave me vlerë shtetërore u përgjysmua në vitin 2014 dhe shënoi 10.5% të PBB, përkundër 21.3% në vitin 2013, që në tërësi kishte të bëjë me emetimin e zvogëluar të bonove të thesarit.

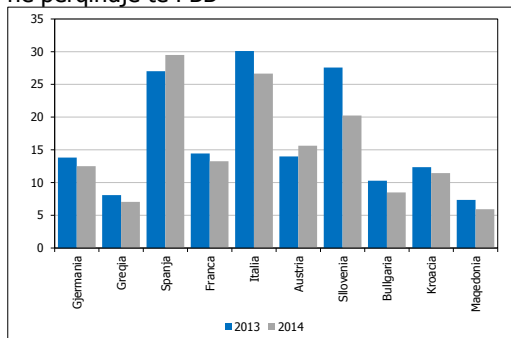
<sup>20</sup> Borxhi i përgjithshëm publik i inkorporon borxhin shtetëror dhe borxhin e garantuar. Borxhi publik është definuar me Ligjin për borxh publik ("Gazeta zyrtare e RM" nr. 165/14) dhe paraqet shumën e borxhit shtetëror dhe borxhin e ndërmarrjeve publike të themeluara nga shteti ose komunat, komunat e qytetit të Shkupit dhe Qyteti i Shkupit, si dhe shoqëritë tregtare të cilat janë në pronësi të përgjithshme ose kryesisht shtetërore apo komunale, komunat në Qytetin e Shkupit dhe Qyteti i Shkupit për të cilat shteti ka lëshuar garancion shtetëror.

<sup>21</sup> Borxhi shtetëror është i definuar si shumë e borxheve të pushtetit qendror dhe atij lokal. Në vitin 2014 borxhi i pushtetit qendror shënoi rritje vjetore prej 17.8% me çka u rrit pjesëmarrja në PBB prej 34.2% në vitin 2013 në 38.2% në vitin 2014.

<sup>22</sup> Ky borxh doli si pasojë e lëshimit të euro obligacioneve, me qëllim të shfrytëzimit të kushteve të favorshme për të siguruar mjete për parafinancim të detyrimeve, të cilat arrin të matorojnë në vitin 2015.

këtyre dy komponentëve të borxhit publik, borxhi shtetëror merë pjesë me 83.2%, ndërsa borxhi i garantuar me 16.8%. Sipas strukturës rezidenciale të borxhit publik, pjesëmarrja e borxhit të jashtëm në PBB u rrit për 6.3 pikë përqindje në krahasim me vitin 2013 dhe arriti 31.9%, ndërsa pjesëmarrja e borxhit vendor për së pari herë pas shumë viteve u reduktua dhe shënonte 14% (14.8% ishte në vitin 2013). Krahasimi i vendeve sipas shembullit të zgjedhur (duke përfshirë dhe shënimet kumulative për vendet anëtare në UE dhe të euro zonës) tregon **se Republika e Maqedonisë është vendi me ngarkesë të moderuar të borxhit, por megjithatë shpejtësia e rritjes së borxhit publik duhet të përcjellët me kujdes.**

Grafik 24  
Pjesëmarrja e investimeve në letra me vlerë vendore në përqindje të PBB



Burimi: BQE (Statistical Data Warehouse), Eurostat, Ministria e financave dhe BPRM (për Maqedoninë).

**Në strukturën e letrave me vlerës shtetërore, bankat edhe më tej kanë pjesëmarrje më të madhe** edhe përkundër nivelit të ulët të investimeve në këto instrumente<sup>23</sup>. Kështu, më 31.12 të vitit 2014, bankat kanë plasuar 31,153 milionë denarë në letra me vlerë<sup>24</sup> shtetërore, që paraqet 47.1% nga vlera e përgjithshme e letrave me vlerë shtetërore (56.2% në vitin 2013). Interesi i zvogëluar i bankave ndërlidhet me rritjen e kreditimit dhe investimit të bankave në instrumente me kthime më të larta, që është në harmoni me masat të cilat i ndërmoi BPRM për përkrahjen e aktiviteteve kredituese. Gjithashtu, ndikim kishin zvogëlimet e emetimit të bonove shtetërore dhe përcaktueshmëria për ristrukturimin e ofertës së letrave me vlerë shtetërore në drejtim të rritjes së afatizimeve të tyre, për të cilat bankat nuk shprehën interes të lartë.

Investitorët e radhës sipas pjesëmarrjes në letrat me vlerë shtetërore janë fondet pensionale (28.8%) dhe fondet e sigurimeve të depozitave (me pjesëmarrje prej rreth 17%). Më pas, shoqëritë e sigurimeve shënojnë rritje më të shpejtë vjetore prej 55.7% por megjithatë pjesëmarrja e tyre shënon rreth 6%. Kjo

<sup>23</sup> Krahasuar me dhjetorin e vitit 2013, vlera e letrave me vlerë shtetërore të investuara nga ana e bankave është zvogëluar për 5,530 milionë denarë ose për 15.1%.

<sup>24</sup> Burimi: Ueb faqja e Ministrisë së financave.

tregon se investimet e mjeteve në segmentet më të mëdha të sistemit financiar janë të koncentruar te një besorës, që e thekson rëndësinë e shtetit në stabilitetin e sistemit financiar në tërësi, edhe pse ato investime zakonisht kanë tretman të jo rrezikshmërisë.



## **II. SEKTORI JOFINANCIAR**

### **1. Sektori "familje"**

**Risqet për stabilitetin financiar të shkaktuara nga ana e familjeve në vitin 2014 mbeten në suaza të kornizave të kontrollueshme dhe jo të larta. Edhe krahas rritjes së stokut të borxhit gjatë viteve paraprake, niveli i huazimit të familjeve vazhdon të mbetet i ulët, ndërsa treguesit e solventitetit dhe likuiditetit të këtij sektori mbeten në nivele të pranueshme. Kjo, në kombinim me aftësitë kreditore solide të familjeve (e shqyrtuar në kontekst të gjasave të vogla se familjet nuk do jenë në gjendje të përmbushin obligimet e tyre kontraktuese), mundëson hapësirë për rritje të mëtejme të borxhit të familjeve. Megjithatë, huazimi i tyre i ardhshëm si dhe rregullshmëria në pagimin e borxhit, duhet të ndiqet me kujdes të veçantë, duke marrë parasysh intensitetin e rritjes së kredive të reja, në veçanti të atyre afatgjata dhe konsumuese. Ndonëse është zmadhuar stoku i borxhit jofunksional ndaj bankave, përsëri participimi i tij në stokun e përgjithshëm të borxhit mbetet i ulët.**

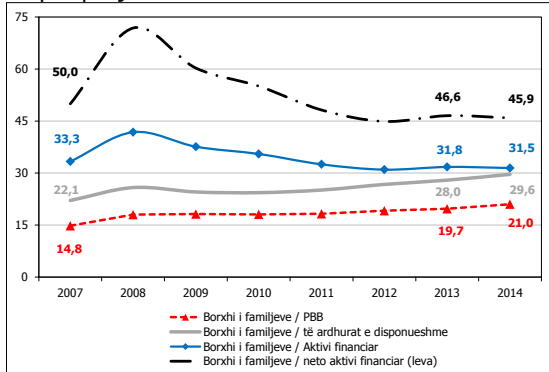
**Familjet edhe më tutje vazhdojnë kryesisht të huazojnë te bankat. Në vitin 2014, bankat ofruan përkrahje solide kreditore për familjet si rezultat i përmirësimit të vazhdueshëm të pritjeve dhe vlerësimeve të tyre mbi profilin e riskut në kërkesës kreditore, në kushte të stokut të ulët të borxhit të këtij sektori dhe avancimeve pozitive në tregun e punës. Një stimul shtesë për rritjen kreditore dhe rritjen përkatëse të borxhit të familjeve dhanë dhe normat e zvogëluara të interesit të bankave.**

**Të ardhurat e disponueshme, dhe në përgjithësi fuqia financiare dhe aftësia paguese e familjeve në masë të madhe janë rezultat i rritjes së aktiviteteve dhe të arriturave të sektorit korporativ si dhe efijencës së tij në ballafaqimin me risqet në të cilat është ekspozuar. Zhvendosjet e volitshme në tregun e punës, të ndjekura me përmirësimin e produktivitetit të fuqisë punëtore kontribuuan në përshpejtimin e rritjes së të ardhurave disponueshme si dhe shkallës së kursimit.**

**Ekspozimi i familjeve ndaj riskut valutor dhe atij të normave të interesit vazhdon të mbetet një faktor potencial që mundet në mënyrë negative të ndikojë mbi nivelin e stokut të borxhit të tyre si dhe aftësisë së tyre për të përmbushur obligimet ndaj huadhënësve. Familjet janë edhe kredituesi kryesor i sistemit bankar, andaj çdo ndryshim potencial i riskut te ky sektor mundet të shkaktojë efekte negative mbi likuiditetin dhe stabilitetin e bankave vendore. Opsionet alternative për plasim të mjeteve dhe realizim të ardhurave ende nuk janë të zhvilluara aq sa duhet, por zvogëlimi i normave të interesit të depozitave mundet të shkaktojë tërheqje të mjeteve nga ana e një pjesë të familjeve dhe orientim të tyre në forma tjera të kursimeve si investime në fonde vullnetare pensionale, polica për sigurim jetësorë, investime në fonde të hapura investuese dhe kështu me radhë.**

## 1.1 Niveli i stokut të borxhit të familjeve

Grafik 25  
Treguesit e borxhit të familjeve  
në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të informatave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve, MF, DQLM, MAPAS, KLV, AMS dhe ESHS.

Edhe pse treguesit e huazimit të familjeve tregojnë një zmadhim të nivelit të stokut të borxhit në vitin 2014, përsëri aftësia solide kreditore e këtij sektori si dhe niveli i lartë i aktivitetit financiar dëshmojnë se ende nuk janë shterur mundësitë për zmadhim të kreditimit përkatësisht se ende ka hapësirë për huazim të mëtejshëm të familjeve. Rritja e stokut të borxhit të familjeve në vitin 2014 rezultoi me zmadhim të participimit të tij në PBB dhe në të ardhurat e përgjithshme të disponueshme. Në kushte të përshpejtitimit të matur të rritjes së të ardhurave të disponueshme, konsumi i rritur i familjeve, u përkrah përmasë rritjes së kreditimit të këtij sektori. Rritja më e shprehur e borxhit në raport me rritjen e të ardhurave të disponueshme shkakton një përkeqësim të likuiditetit<sup>25</sup> të sektorit. Megjithatë si rezultat i shkallës relativisht të ulët të huazimit të familjeve, likuiditeti i këtij sektori mbetet në nivel të kënaqshëm. Norma vjetore e rritjes së borxhit është më e ulët se rritja e aktivitetit financiar, që nënkupton një përmirësim të vogël të kapacitetit të familjeve për pagesë të borxhit të tyre të përgjithshëm (i matur si proporcion në mes borxhit dhe aktivitetit financiar) dhe gjithashtu zmadhon mundësitë për huazim të tyre të mëtejshëm (matur përmes participimit të borxhit në aktivin financiar neto<sup>26</sup>). Zhvendosja rrenëse e participimit të borxhit në aktivin financiar neto njëkohësisht vërteton shkallën solide të solventitetit<sup>27</sup> të familjeve.

### Tregues të cenueshmërisë së familjeve

Cenueshmëria e familjeve përcaktohet duke marrë për bazë ndryshimet në tre tregues të veçantë edhe atë risku i likuiditetit, risku i solventitetit dhe risku nga efekti "topi i borës" si dhe një tregues agregat për riskun sistemor. Treguesit e cenueshmërisë së familjeve përlogariten sipas formulave në vijim::

<sup>25</sup> Për më shumë detaje shih tekstin e kornizës në titull "Tregues të cenueshmërisë së Familjeve".

<sup>26</sup> Aktiva financiare neto paraqet dallimin në mes aktivës financiare dhe borxhit të Familjeve.

<sup>27</sup> Për më shumë detaje shih tekstin e kornizës në titull "Tregues të cenueshmërisë së Familjeve".

$$\text{Treguesi i riskut të likuiditetit}_t = 0,5 * \frac{\text{Borxhi}_t}{\text{Të ardhurat e disponueshme}_t} + 0,5 \frac{\text{Pagesa e normës së interesit}_t}{\text{Të ardhurat e disponueshme}_t}$$

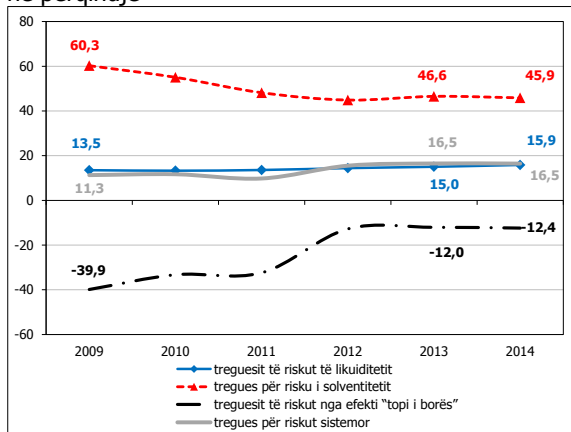
$$\text{Treguesi i riskut të josolventitetit} = \frac{\text{Borxhi}_t}{\text{Aktivi financiar neto}_t}$$

$$\text{Treguesi i riskut të efektit "topi i borrës"} = \frac{\text{Pagesa e normës së interesit}_t}{\text{Borxhi}_t + \text{Borxhi}_{t-1} + \text{Borxhi}_{t-2} + \text{Borxhi}_{t-3}} + \left( \frac{\text{Të ardhurat e disponueshme}_t}{\text{Të ardhurat e disponueshme}_{t-4}} - 1 \right)$$

Treguesi agregat i cënueshmërisë sistemore përlloritet si mesatare e thjeshtë e tre treguesve të më sipërm.

Dinamika e treguesit të riskut të likuiditetit të familjet tregon një përkeqësim të likuiditetit të tyre.

**Grafik 26**  
Treguesit e cënueshmërisë së familjeve në përqindje



Burimi: Banka Popullore, në bazë të informatave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve, MF, DQLM, MAPAS, KLV, AMS dhe ESHS

Kjo vjen si rezultat i rritjes më të lartë të borxhit dhe pagesës së normave të interesit në krahasim me të ardhurat e disponueshme, si rezultat i ç'kahit borxhi i familjeve absorbon një pjesë më të madhe të ardhurave të disponueshme..

Zhvendosja rrenëse e treguesit të participimit të borxhit në pozitën financiare neto e rikonfirmon solventitetin solid të familjeve, dhe përmes kësaj edhe aftësinë e tyre për pagesë të borxhit dhe huazim të mëtejshëm.

Treguesi i efektit të "topit të borës" përmes së cilit norma e shpenzimit të mjeteve të pranuar si borxh krahasohet me shkallën e ndryshimit të ardhurave të disponueshme të familjeve është negative për shkak të rritjes më të lartë të ardhurave të disponueshme në krahasim me participimin e pagesës së normave të interesit në borxhin mesatar gjatë katër viteve të fundit. Vlera negative e treguesit të riskut nga efekti "topi i borës" dëshmon se ky tregues nuk tregon rrisqe të sektori "Familje" në Republikën e Maqedonisë. Kalimi eventual i këtij treguesi në zonën pozitive do të kishte nënkuptuar riaktualizim të riskut nga efekti

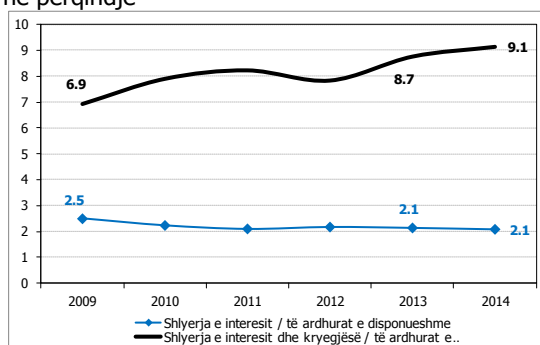
"topi i borës" për familjet. Në rast të tillë, pjesëmarrja e pagesës së normave të interesit në borxhin mesatar për katër vitet e fundit do të kishte tejkaluar shkallën e rritjes së të ardhurave të disponueshme për katër vitet e fundit. Norma e ulët e cënueshmërisë së familjeve konfirmohet edhe përmes aftësisë së tyre solide paguese dhe mundësive për huazim të mëtejshëm të tyre.

**Në vitin 2014 kapaciteti i familjeve për të paguar normat e interesit dhe kryegjësë, shënoi një përkeqësim minimal.** Në fakt, kapaciteti për të paguar vetëm normën e interesit shënoi një përmirësim të vogël, por kapaciteti i familjeve për të paguar edhe normën e interesit edhe kryegjënë<sup>28</sup> u përkeqësua për 0.4 pikë përqindje, kryesisht për shkak të dinamikës më të vogël të rritjes së të ardhurave të disponueshme në krahasim me shkallën e rritjes së obligimeve për pagesë të normës së interesit dhe kryegjësë.<sup>29</sup> Ndonëse këto tregues sinjalizojnë se në vitin 2014 një pjesë më e

<sup>28</sup> Pagesa e kryegjësë përlloritet si shumë e gjendjes së kredive në datë paraprake dhe kredive të reja për vitin përkatës, e zvogëluar për gjendjen e kredive në datën në të cilën bëhet analiza, borxhet e çregjistruara gjatë vitit përkatës si dhe kredive të mbyllura në evidencën kontabël përmes marrjes së pronës. Kjo paraqet formën më të përafërt të përlloritjes së kryegjësë për vitin përkatës, që shfrytëzohet në këtë pjesë të raportit.

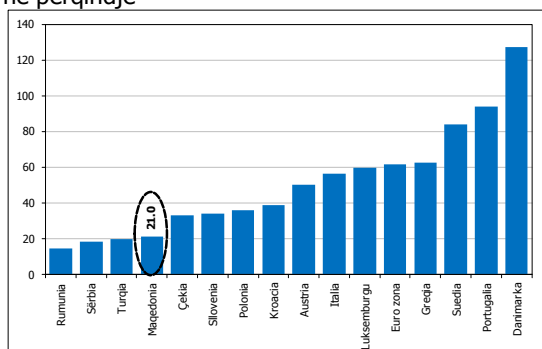
<sup>29</sup> Të ardhurat e disponueshme shënuan rritje prej 5.9%, por obligimet për pagesë u rritën për 10.5%.

Grafik 27  
Tregues të pagesës së borxheve nga ana e familjeve në përqindje



Burimi: Banka popullore, në bazë të informatave të dorëzuara nga ana e bankave.

Grafik 28  
Niveli i borxhit të familjeve në raport me PBB, për vende të caktuara në përqindje



Burimi: Banka popullore, në bazë të informatave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve, ESHS, MF, FMN (Financial Soundness Indicators) dhe faqet zyrtare të bankave qëndrore.

## 1.2 Struktura dhe lëvizja e borxhit të familjeve

madhe e të ardhurave të disponueshme është shfrytëzuar për pagesë të normës së interesit dhe kryegjësë, përsëri ky tregues ndodhet ende në nivel të ulët meqë këto pagesa përfshijnë më pak se 10% të të ardhurave në disponim. Me këtë rast duhet theksuar se shkalla e lartë e aktivitetit financiar afektoi me rritje të kapacitetit të familjeve për të paguar borxhin e plotë, edhe pranë zmadhimit të ngarkesës për pagesë të këtij sektori. Megjithatë, duhet pasur parasysh edhe shkalla e lartë e huazimit të familjeve që kanë të ardhura më të vogla.

### Shkalla e ulët e huazimit të familjeve në veçanti vjen në shprehje gjatë krahasimit të pjesëmarrjes së borxhit në PBB në vende të caktuara.

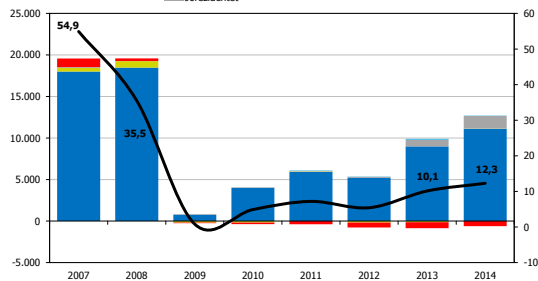
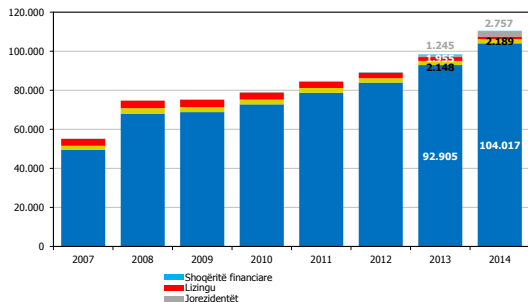
Kjo pjesërisht vjen si rezultat i përkrahjes së dobët financiare të familjeve historikisht të ne, për një ndikim të veçantë ka edhe shkalla e ulët e të ardhurave të disponueshme të segmente të caktuara të familjeve në krahasim me vendet e zhvilluara, që nuk lë hapësirë për një huazim më të lartë.

**Në kushte të lëvizjeve pozitive në ekonominë kombëtare dhe sinjaleve për rikuperim të sektorit privat, borxhi i familjeve<sup>30</sup> shënoi rritjen më të madhe që nga vitit 2008 kur për herë të parë u ndjenë efektet nga kriza globale financiare.** Në fakt, rritja e shënuar në vitin 2014, paraqet vetëm vazhdimësi të trendit të përshpejtuar rritës të borxhit të familjeve që kryesisht ka të bëjë me huazim të bankat. Në vitin 2014 është shënuar një rritje më e lartë e obligimeve të familjeve të joresidentëve si rezultat i marrjes së dy kredive të mëdha nga jashtë. Megjithatë, edhe më tutje

<sup>30</sup> Për nevojat e kësaj analize, huazimi i përgjithshëm (borxhi i përgjithshëm) i Familje përfshin: borxhin në bazë të kredive, normave të interesit dhe kërkesave tjera të bankave dhe kursimoreve, obligimet e përgjithshëm të Familjeve ndaj joresidentëve, vlerën e kontratave aktive për lizing si dhe borxhit në bazë të kontratave aktive me shoqëri financiare.

Grafik 29

Stoku i përgjithshëm i borxhit të familjeve (lartë) dhe ndryshimet vjetore në komponenta të caktuara (poshtë) në milionë denarë dhe përqindje (poshtë djathtas)



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve dhe MF.

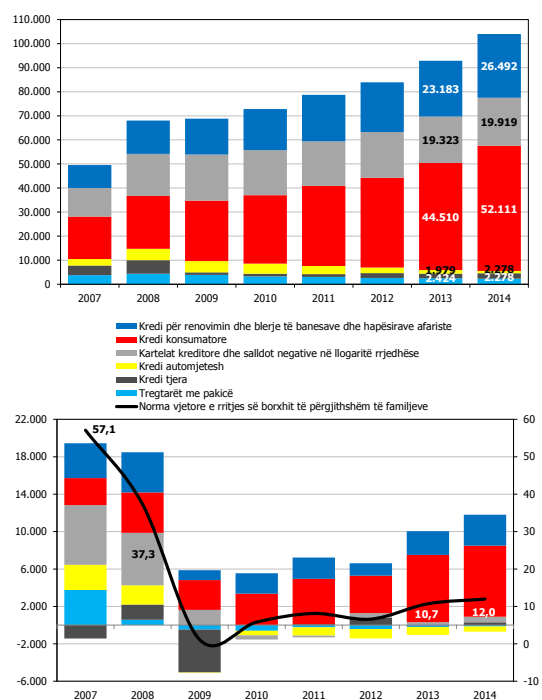
huazimi te joresidentët edhe më tutje ka një pjesëmarrje të vogël në borxhin e përgjithshëm. Borxhi në bazë të lizingut, ka shënuar rënie permanente gjatë gjashtë viteve të fundit, që rezultoi me zvogëlim për participimit të tij në stokun e përgjithshëm të borxhit. Kjo paraqet komponentën e vetme të borxhit e cila shënoi lëvizje negative vjetore. Meqë huazimi te bankat përfshin 94.1% të stokut të përgjithshëm të borxhit të këtij sektori, edhe analiza e huazimit të këtij sektori do të bazohet në këtë pjesë të borxhit.

**Në vitin 2014, borxhi i familjeve te bankat shënoi shkallën më të lartë të rritjes pas periudhës së ekspansionit kreditor (2007-2008) që i përshkruhet zmadhimit të vazhdueshëm të përkrahjes kreditore të sektorit bankar për këtë segment të tregut kreditor.**

Megjithatë rritja e stokut të borxhit të familjeve në vitin 2014 është pesëfish më e ulët krahasuar me vitin 2007 para krizës, por është dukshëm më e lartë krahasuar me vitin 2009 gjatë krizës, vit ky pas së cilit erdhi deri në një stabilizim të rritjes. Gjatë kohëzgjatjes së krizës (në veçanti gjatë vitit 2009), dinamika e huazimit të familjeve determinohej nga ndryshimet në kushtet e kreditimit të bankave si një kundërpërgjigje e kujdesshme ndaj përkeqësimit të gjendjes ekonomike, ndryshimeve të strategjive kredituese të disave nga grupacionet bankare prezentë në vend, por edhe të masave makroprudente në fushën e rezervës së detyrueshme të ndërmarra nga ana e Bankës popullore. Familjet u shëndetësuan nga pasojat e krizës financiare diç më shpejtë krahasuar me sektorin korporativ, me atë që analizat e bankave për riskun e kreditimit të familjeve i stabilizuan kah fundi i vitit 2011.

**Kreditë konsumuese si dhe ato për blerje dhe rinovim të hapësirave banesore dhe afariste shënuan rritje më të lartë dhe gati në tërësi (98.2%) shkaktoi shkallën e rritur të huazimit të familjeve te bankat. Pjesa më e madhe e**

**Grafik 30**  
 Huazimi i familjeve nga bankat sipas llojit të kredisë (lartë) dhe shkallës vjetore të ndryshimit (poshtë)  
 në million denarë dhe përqindje (poshtë djathtas)



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

borxhit të familjeve te bankat (72.3%) i përshkruhet huazimit për konsum.<sup>31</sup>

Përshpejtimi i aktivitetit kreditues ndaj familjeve u përcoll me një lehtësim të mëtejshëm të kushteve kredituese për këtë sektor, por me një intensitet më të ulët krahasuar me vitin paraprak.<sup>32</sup> Një lehtësim neto më i shprehur vërehet te kreditë banesore. Lehtësimit neto i kushteve kredituese për kreditë banesore në pjesë më të madhe u realizua përmes normës së interesit, provizioneve dhe pagesave për marrje të kredisë si rezultat i lehtësimit të kërkesës për mbulesë të kredisë me kolateral.

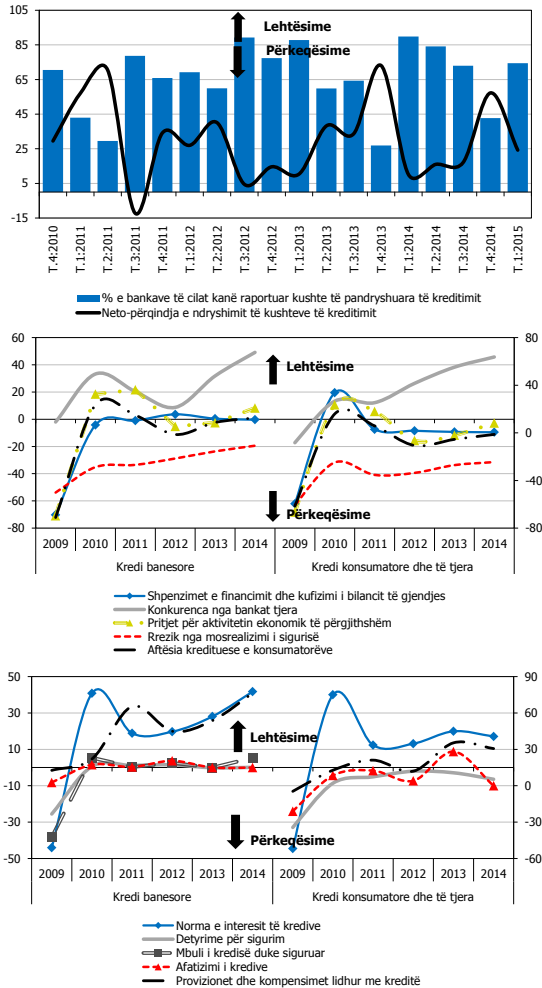
Te kreditë konsumuese lehtësimit neto i kushteve të kreditimit ishte me një intensitet më të ulët në krahasim me vitin paraprak. Ky lehtësim i kushteve kredituese erdhi si rezultat i procesit konkurruese në sektorin bankar si dhe pritjeve të volitshme për shkallën e përgjithshme të aktivitetit ekonomik.

<sup>31</sup> Kreditë konsumuese që përfshijnë gjysmën e stokut të përgjithshëm të borxhit, më pas saldot negative në llogaritë rrjedhëse dhe kartela kreditore me pjesëmarrje prej 19.1%, kreditë tjera me 2.2%, kreditë e tregtarëve të vegjël me 2.2% dhe kreditë për automjete me participim prej vetëm 0.9% në stokun e përgjithshëm të borxhit.

<sup>32</sup> Burimi: Anketa për aktivitetin kreditues të bankave, Prill, 2014. Në vitin 2014 mesatarisht 26% e bankave kanë deklaruar lehtësim të kushteve kredituese, krahasuar me 40% në vitin paraprak.

Grafik 31

Vlerësimet e bankave mbi kushtet për kreditim të familjeve (lartë), përqindja neto e ndikimit të faktorëve të veçantë (mes) dhe përqindja neto e ndryshimit të kushteve të veçanta kredituese (poshtë) në përqindje



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

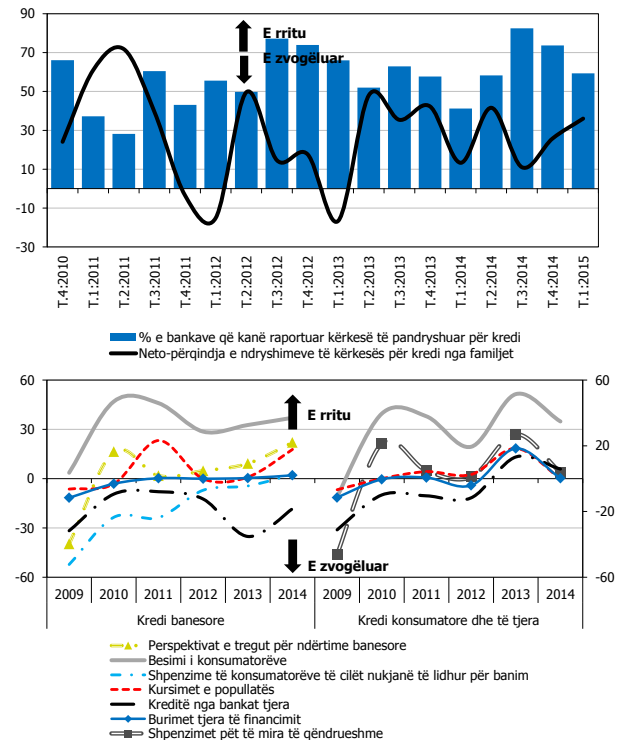
Shënim: përqindja e bankave është e ponderuar me pjesëmarrjen e secilës bankë në kreditë e përgjithshëm të familjeve në çdo datë.

Përqindja neto paraqet dallim në mes bankave që kanë raportuar lehtësim të kushteve kredituese dhe bankave që kanë raportuar ashpërsim të kushteve kredituese për familjet.

Në situatë të lehtësimit të kushteve kredituese, sipas bankave, një nxitje shtesë për zmadhimin e aktivitetit kreditues dhanë dhe ndryshimet në rezervën e obligueshme, si dhe ndryshimet në vendimet për menaxhimin e riskut të likuiditetit dhe atij kreditorë<sup>33</sup>.

Grafik 32

Vlerësimet e bankave mbi kërkesën e familjeve për kredi (lartë) dhe përqindje neto për ndikimin e faktorëve të veçantë (poshtë) Në përqindje



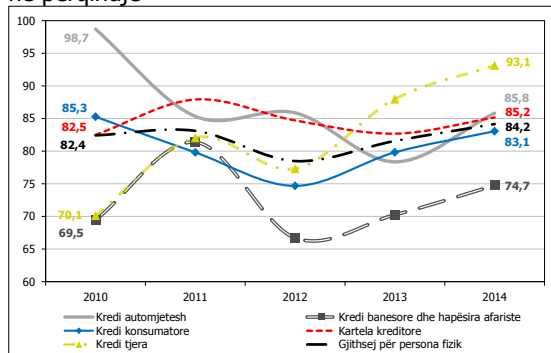
Burimi: Banka popullore sipas të dhënave nga Anketa për aktivitetin kreditues të bankave.

Përqindja neto paraqet dallim në mes bankave që kanë raportuar zmadhim të kërkesës për kredi dhe bankave që kanë raportuar zvogëlim të kërkesës për kredi nga ana e familjeve.

<sup>33</sup> Në bazë të vlerësimeve të bankave për ndikimin e ndryshimeve të rezerva e obligueshme (janar, qershor dhe nëntor të vitit 2013) si dhe ndryshimeve të miratuara në vendimet për menaxhim me riskun e likuiditetit dhe atë kreditorë mbi lëvizjen e aktivitetit kreditues dhe normat aktive të interesit.

Grafik 33

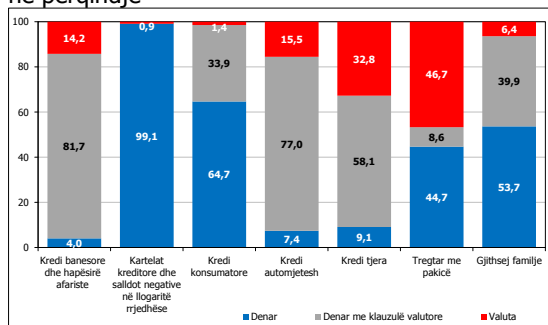
Pjesëmarrja e kërkesave të miratuara për kredi në numrin e përgjithshëm të kërkesave për kredi të familjeve, sipas llojeve të veçanta të kredive në përqindje



Burimi: Banka popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

Grafik 34

Struktura valutore e borxhit sipas llojeve të veçanta të kredive në përqindje



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

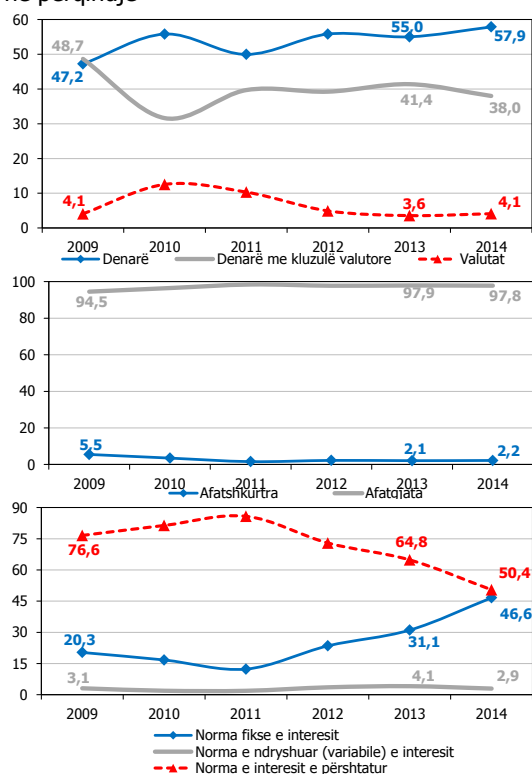
**Kërkesa për kredi shënoi një rritje stabël në vitin 2014**, edhe pse me një intensitet më të vogël në krahasim me vitin paraprak. Rritja e kërkesës për kredi nga ana e familjeve ndërlidhet dhe me përforsimin e optimizmit të konsumatorëve për perspektivën e ekonomisë dhe lartësinë e të ardhurave të tyre.

**Përkrahja e rritur kredituese për familjet vërtetohet dhe me zmadhimin e miratimit të kërkesave për kredi nga ana e bankave (zmadhim i participimit të kërkesave të miratuara për kredi në numrin e përgjithshëm të kërkesave për kredi), që një rendit paraqet dhe tregues për lehtësimin e kushteve kredituese për familjet.** Në fakt, rritja e pjesëmarrjes së kredive të miratuara në numrin e përgjithshëm të kërkesave kreditore, është një vazhdimësi e trendit nga viti paraprak, pas rënies së shënuar në vitin 2012. Ky trend është prezent te të gjitha llojet e produkteve kreditore, në ç`rast shkalla e kërkesave të miratuara kreditore (nga numri i përgjithshëm i kërkesave të pranuar) është me e ulët për kreditë banesore, që përputhet me "ashpërsinë" e kushteve të kërkuara për miratimin e kredive të kësaj natyre. Shikuar sipas numrit të kërkesave të pranuar kreditore për produkte për familjet, në vend të parë radhiten kërkesat për kredi konsumuese ndërsa në vend të dytë kërkesat për kartela kreditore.

**Ekspozimi i familjeve ndaj riskut të normës së interesit dhe atij valutore është një burim i rëndësishëm i riskut i cili mundet të ndikojë në kapacitetin e tyre për të paguar kreditë, dhe rrjedhimisht edhe në stabilitetin e kredituesve të tyre.** Në vitin 2014, struktura valutore e burimeve të financimit të bankave shënoi ndryshime të shprehura përmes zvogëlimit të mëtejme të komponentësh valutore, duke marrë parasysh interesin e zmadhuar të deponuesve për të bërë deponimet në

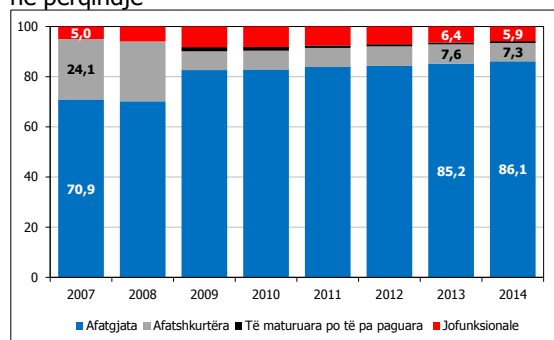


**Grafik 35**  
Struktura e kredive të reja të miratuara për familjet në përqindje



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

**Grafik 36**  
Struktura e maturimit të borxheve të familjeve në përqindje



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

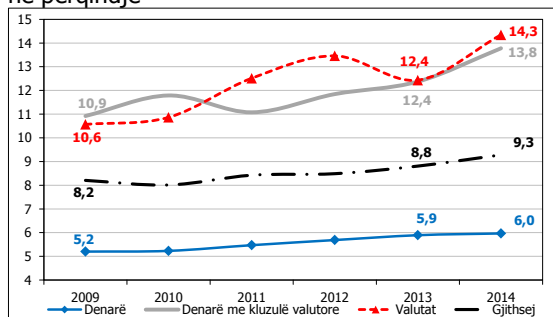
valutën vendore<sup>34</sup>, që rezultoi dhe me ndryshime në vetë strukturën e kredive. **Rritja kreditore, përkatësisht kreditë e reja të miratuara ishin kryesisht në valutë vendore..** Ndonëse, participimi i borxhit me komponentë valutore në stokun e përgjithshëm të borxhit të familjeve shënon rënie, vetë fakti se familjet ta ardhurat e tyre i realizojnë në valutë vendore e nxjerr në pah rëndësinë e stabilitetit të kursit të këmbimit të denarit në ruajtjen e kapacitetit të familjeve për të paguar borxhet e marra.

**Zmadhimi i borxhit afatgjatë, gjithashtu e nxjerr në pah ndjeshmërinë e familjeve ndaj riskut të normës së interesit dhe riskut valutor.** Në fakt, kreditë e reja të miratuara gatisë në tërësi (97.8%) janë afatgjata që e konfirmojnë gatishmërinë e familjeve për marrje të borxheve afatgjata në kushte të ardhurave relativisht të ulëta mujore, edhe pranë faktit që gjatë viteve të fundit disa banka i lehtësuan kërkesat për proporcionin në mes lartësisë së kreditë së kërkuar dhe lartësisë së të ardhurave mujore gjatë miratimit të kredive të reja. Karakteri afatgjatë i kredive të reja të miratuara për familjet e rikonfirmojnë gatishmërinë e bankave për pranim të riskut për financim të këtij sektori, si dhe pritjet e tyre për risqe më të ulëta në këtë sektor në përgjithësi.

<sup>34</sup> Denarizimi i depoziteve, krahas besimit të publikut në valutën vendore dhe politikën monetare vendore, është nxitur edhe përmes normave më të larta të interesit të depozitave në valutë vendore, si dhe nga normat e diferencuara të interesit për rezervën e obligueshme në varëshmëri nga valuta e depoziteve.

Grafik 37

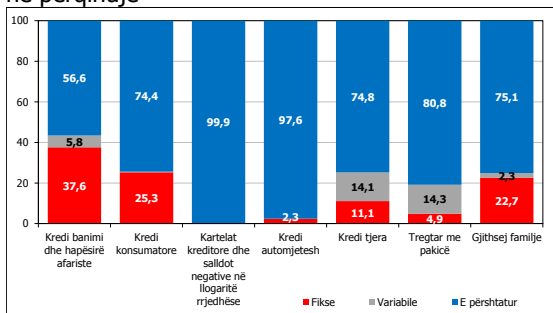
Maturimi mesatar i kontraktuar të kredive të reja të miratuara për familjes sipas valutës në përqindje



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

Grafik 38

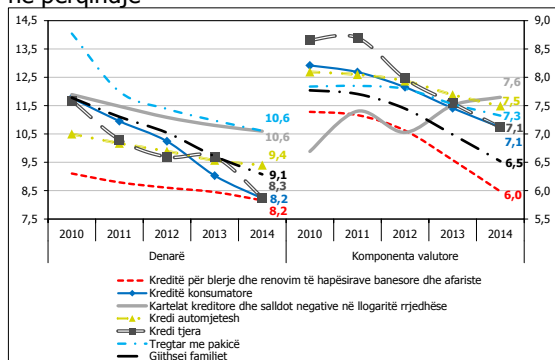
Struktura e borxhit të familjeve sipas normës së interesit në përqindje



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

Grafik 39

Norma mesatare e interesit të kredive për familjet sipas llojit të kredisë në përqindje



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

**Periudha mesatare e maturimit të kredive për familjet në fund të vitit 2014 shënoi një rritje prej gjashtë muaj** duke arritur kështu në nëntë vite e tre muaj. Kjo zhvendosje e lartë është refleksion i zgjatjes së afatit të maturimit të kredive me komponentë valutore për më tepër se një vit. Zgjatja e periudhës së maturimit, në veçanti te kreditë konsumuese duhet ndjekur me vëmendje të veçantë dhe bankat duhet në mënyrë kohore të bëjnë përshtatjen e politikave të tyre kredituese me qëllim të zbulimit në kohë të risqeve potenciale.

**Ndonëse me trend rrenës, kreditë më normë të ndryshueshme interesi vazhdojnë të dominojnë strukturën e përgjithshme të kredive sipas normës së interesit.** Përmes mbajtjes hapur të mundësisë për përshtatje të lartësisë së normës së interesit, bankat e transferojnë riskun potencial nga ndryshimi i normave të interesit te shfrytëzuesit e kredive. Me këtë rritet shkalla e cenueshmërisë së familjeve si rezultat i lëvizjeve potenciale të lartë të normave të interesit të bankave, për shkak të pamundësisë për të parashikuar kostot për pagesë të kredive të shfrytëzuara.

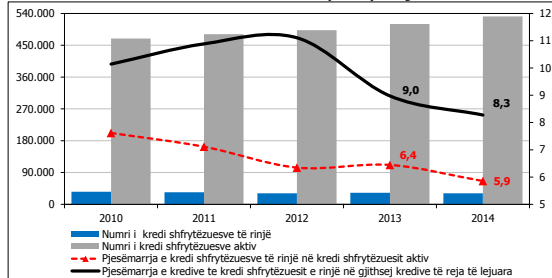
**Në vitin 2014 vazhdoi trendi i rrënies së normave të interesit te kreditë e reja të miratuara për familjet.** Norma mesatare e interesit për kreditë e reja të miratuara në vitin 2014 shënoi rënie prej 0.8 pikë përqindje krahasuar me vitin paraprak duke arritur nivelin prej 6.7%. Rënia e normave të interesit është e barabartë te të gjitha llojet e kredive të reja të miratuara pa marrë parasysh specifikat e tyre valutore, për dallim nga viti i kaluar kur rënia dyfish më e lartë e kredive të reja të miratuara në denarë rezultoi me përafrim të normës së interesit të këtyre kredi me normat e interesit të kredive me komponentë valutore.

**Zvogëlimi i normave të interesit për kreditë e reja të miratuara rezultoi me zvogëlim të çmimit të kredive të**

Grafik 40

Shfrytëzues të ri të kredive në sektorin "Familje" dhe pjesëmarrja e kredive të miratuara për këto klientë në stokun e përgjithshëm të kredive të reja në këtë sektor

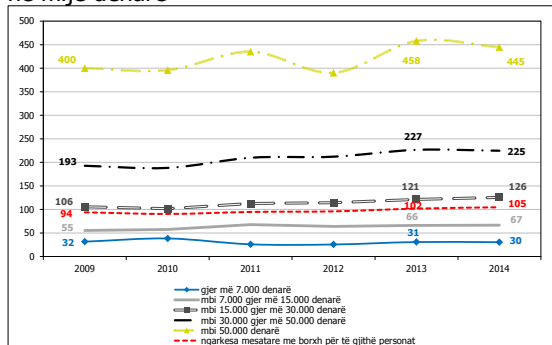
në numër të klientëve dhe në përqindje



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

Grafik 41

Huazimi mesatar për familje, sipas lartësisë së të ardhurave mujore në mijë denarë



Burimi: Banka popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

**përgjithshme të miratuara nga ana e bankave.** Kështu, në vitin 2014 vazhdoi trendi rrenës i normës mesatare aktive të interesit për produkte të caktuara kreditore të dedikuara për familjet, andaj çmimi i kredive të përgjithshme arriti nivelin më të ulët për periudhën pas krizës.

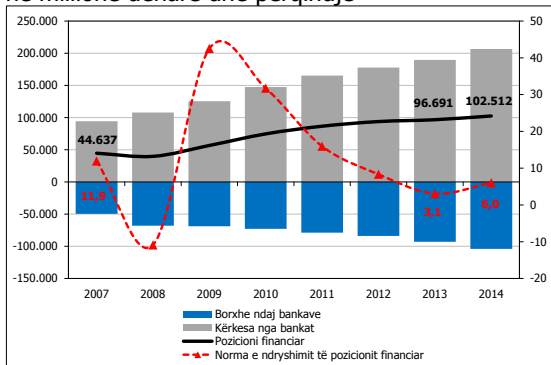
**Shfrytëzuesit e rinj të kredive janë veçanërisht të rëndësishëm për kredi dhënësit, meqë për këto klientë nuk ekziston historiku kreditorë andaj dhe sjellin shkallë më të lartë të mos pagesës së kredisë. Numri i shfrytëzuesve të rinj të kredive në sektorin bankar është nën mesataren e pesë viteve të fundit.** Lëvizjet e

volitshme në tregun e kredive dhe tregun e punës (ku theksohen rënia e normave të interesit, lehtësimi i kushteve për marrje të kredisë dhe lehtësimi i kërkesave të bankave mbi raportin minimal ndaj ekspozimit kreditor dhe të ardhurave mujore të kredimarësve, zvogëlimi i papunësisë, zmadhimi i pagës nominale mesatare neto) kontribuuan në paraqitjen e kredimarësve të rinj në sektorin bankar si dhe për një rritje përkatëse në numrin e shfrytëzuesve aktiv të kredive. Megjithatë, kjo nuk rezultoi me rritje të numrin të shfrytëzuesve të rinj të kredive në vitin 2014<sup>35</sup>, numër ky që mbeti nën mesataren për katër vitet e fundit dhe njëherit ishte më i vogël edhe se numri i shfrytëzuesve të ri të kredisë në fund të vitit 2013. Kështu, në vitin 2014 vazhdoi trendi i zvogëlimit të pjesëmarrjes së kredimarësve të rinj në numrin e përgjithshëm të shfrytëzuesve aktiv të kredisë. Duke marrë parasysh rënien në pjesën e kreditimit të ri të dedikuar për kredimarës të ri, del në sipërfaqe se rritja e kredihënies ndaj familjeve, kryesisht rrjedhon nga miratimi i kredive të reja për shfrytëzues të vjetër, edhe pranë miratimit të kredive edhe për kredimarës të rinj. Bankat duhet më një vëmendje të veçantë të ndjekin huazimin e ri një shfrytëzuesve aktual të kredive, parasëgjithash për shkak të riskut që si rezultat i tejngarkesës kreditore të vijë në shterimin e kapacitetit të tyre financiar dhe

<sup>35</sup> Numri i shfrytëzuesve të ri të kredisë është kalkuluar përmes numrit të familjeve të cilët nuk kanë qenë të regjistruar si kredimarës në fund të vitit paraprak. Në vitin 2014 bëhet fjalë për 31.120 klientë.

të mos jenë në gjendje të paguajnë borxhin e rritur.

Grafik 42  
Dinamika e komponentave të pozitës financiare të familjeve dhe norma e ndryshimit të saj në milionë denarë dhe përqindje



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

**Dy e treta nga stoku i përgjithshëm i borxhit të familjeve të bankat i përshkruhet familjeve me të ardhura mujore deri në 30.000 denarë<sup>36</sup>, por ato kën njërednit dhe shkallën më të ulët mesatare të huazimit për familje.** Kjo kategori e shfrytëzuesve konsumon 71.9% të stokut të përgjithshëm të borxhit të familjeve për konsum si dhe 60.4% të borxhit të përgjithshëm të familjeve. Bankat bëjnë përshtatjen përkatëse të lartësisë së borxhit krahasuar me lartësinë e të ardhurave mesatare të personave fizik. Shikuar si individë, më shumë të zhytur në borxh janë personat fizik me të ardhura mujore më të larta se 50.000 denarë (një borxh mesatar prej 445 mijë denarë për person). Norma e huazimit të personat me të ardhura mesatare më të ulëta është dukshëm më e ulët.

**Rritja më e shprehur e depozitave në krahasim me huazimin e familjeve rezultoi me përmirësim të pozitës financiare pozitive të këtij sektori.** Në vitin 2014, depozitat e familjeve u ritën me një dinamikë të përshpejtuar si rezultat i rritjes së depozitave në denarë, që reflekton besimin e familjeve në valutën kombëtare si dhe në politikën monetare të vendit, për gjithashtu edhe dëshirën e tyre për të realizuar të ardhura më të larta. Në kushte të normave të zvogëluara dhe relativisht të ulta të interesit<sup>37</sup>, si dhe të pritjeve për huazime të reja mundet të pritët që në të ardhmen të bëhet ngushtimi i pozitës financiare të familjeve. Shkalla e ulët e normave të interesit mundet të rezultojë me orientimin e familjeve drejt formave alternative të kursimit siç janë investimet në fondet

<sup>36</sup> Sipas llojit të kredisë, personat me të ardhura mujore më të larta se 30.000 denarë participojnë me 75.7% në stokun e përgjithshëm të kredive banesore, përderisa personat me të ardhura deri në 30.000 denarë kanë participimin më të madh në stokun e përgjithshëm të kredive konsumuese dhe kartekave kreditore me saldo negative (73.8% dhe 71.6%, respektivisht).

<sup>37</sup> Në fund të vitit 2014, normat e ineteresit të depoziteve në denarë dhe deviza të Familjeve ishin 3.3% dhe 1.3%. Nga ana tjetër në fund të vitit 2007 normat e interesit ishin 5.7% dhe 1.9% për depozitat në denarë dhe ato devizore për Familjet. Në periudhën e krizës, normat e interesit arritën majën e tyre duke arritur në 8.7% për depozitat në denarë dhe 3.6% për depozitat devizore të Familjeve. Lëvizja rrënëse e normave të interesit filloi në vitin 2010 përmes shterimit gradual të efekteve negative të krizës dhe vazhdoi deri në 2015 kur u shënuan nivelet historikisht më të ulta në normave të interesit.

vullnetare të sigurimit pensional, polisat për sigurim jetësorë si dhe pjesë në фонде të hapura investuese.

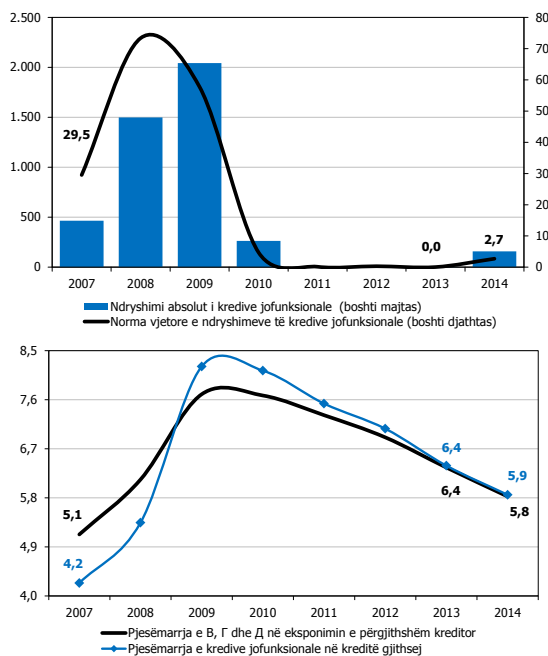
### 1.3 Cilësia e borxhit të familjeve ndaj bankave

**Borxh i familjeve mbeti me cilësi të pandryshuar.** Rritja e treguesve të huazimit të familjeve nuk rezultoi me përqendrim të kapacitetit të tyre pagesor, që dëshmohet përmes zmadhimit të vogël të kredive jofunksionale në këtë sektor. Pas qëndrimit në nivel stabil gjatë tre viteve paraprake, në vitin 2014 kreditë jofunksionale për familjet shënuan një zhvendosje të vogël lartë. Megjithatë, kjo lëvizje ishte a pakonsiderueshme dhe nuk shkaktoi rritje të shkallës së kredive jofunksionale. Në kushte të zmadhimit të huazimit, pjesëmarrja e kredive jofunksionale në stokun e përgjithshëm të kredive për familjet shënon në rënie permanente në tërë periudhën pas krizës dhe në fund të vitit 2014 ra në 5.9%, që paraqet gjithashtu nivelin më të ulët që nga viti 2008.

**Shikuar në strukturë u zmadhuan kreditë jofunksionale për kredi banesore dhe kredi konsumuese,** por me normë të rritjes që nuk dallojnë gati aspak nga ato në vitin 2013<sup>38</sup>. Deri te ky zmadhim erdhi në një periudhë të lehtësimit të mëtejme të kushteve kredituese për kreditë banesore si dhe të një lehtësimi të vogël të kushteve për marrje të kredive konsumuese. Edhe pranë zmadhimit të kredive jofunksionale, pjesëmarrja e tyre në stokun e përgjithshëm të kredive banesore (3.0% më 31.12.2014 dhe 3.1% më 31.12.2013) dhe kredive për konsum (5.4% më 31.12.2014 dhe 6.2% më 31.12.2013), u zvogëlua si rezultat i rritjes më të shprehur të kredive të përgjithshme kreditore dhe konsumuese. Paralelisht më zvogëlimin e pjesëmarrjes së kredive jofunksionale të stokun e përgjithshëm të kredive erdhi deri në rënie të riskut mesatar të këtyre kredi edhe atë në 2.8% për kreditë banesore

Grafik 43

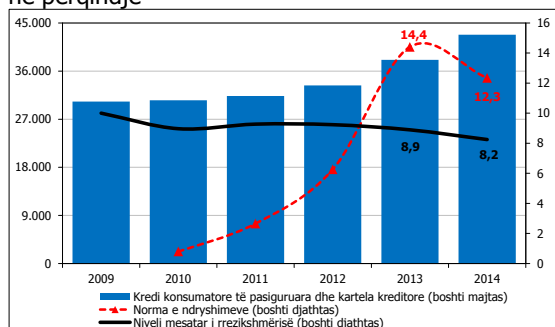
Rritja e kredive jofunksionale (lartë) dhe pjesëmarrja e kredive jofunksionale në kreditë e përgjithshme dhe pjesëmarrja e ekspozimit me risk më të lartë në ekspozimin e përgjithshëm (poshtë) të familjeve në milion denarë (lartë majtas) dhe në përqindje



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

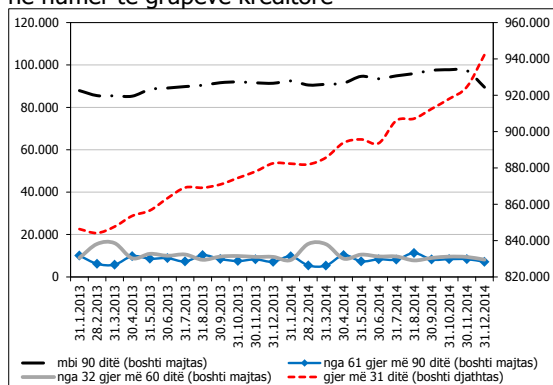
<sup>38</sup> Në vitin 2014, kreditë banesore jofunksionale shënuan rritje prej 11.2% (12.4% në vitin 2013), derisa kreditë jofunksionale banesore shënuan rritje prej 3.2% (2.8% në vitin 2013).

**Grafik 44**  
 Probabiliteti i mosrealizimit të obligimeve të familjeve ndaj sektorit bankar vendor në përqindje



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore, në bazë të dhënave të përcjellura nga bankat.

**Grafik 45**  
 Dinamika mujore e numrit të partive kreditore të familjeve sipas ditëve të vonesës në numër të grupeve kreditore



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

(3.1% më 31.12.2013) dhe 5.7% për kreditë konsumuese (6.3% më 31.12.2013). Një risk potencial për rritje të kredive jofunksionale për familjet paraqesin kreditë konsumuese të pambuluara me kolateral si dhe kartelat kreditore.<sup>39</sup> Këto kredi përfshijnë rreth dy të tretat e stokut të përgjithshëm të kredive konsumuese dhe kartelave kreditore si dhe 41.6% nga stoku i përgjithshëm i kredive për familjet. Në vitin 2014 kreditë e pambuluara konsumuese dhe kartelat kreditore shënuan një ngadalësim të ritmit të rritjes pas përsheptimit të shprehur të rritjes gjatë vitit të kaluar. Risku i kredive konsumuese të pambuluara dhe kartelave kreditore konfirmohet edhe nga shkalla e ulët e mbulimit të tyre me korigjimin e vlerës, e cila shënon trend rrenës në periudhën pas krizës. Një tregues shtesë për riskun e këtyre kredi është edhe norma e kartelave kreditore jofunksionale<sup>40</sup> e cila arrin nivelin prej 10.2% dhe e tejkalon shkallën e stokut të përgjithshëm të kredive jofunksionale për familjet (5.9%)<sup>41</sup>.

**Kapaciteti pagues solid i familjeve konfirmohet edhe përmes dinamikës së numrit të partive kreditore sipas kategorive të ditëve të vonesës.**<sup>42</sup> Gjatë dy viteve të fundit vërehet një rritje në kontinuitet i numrit të partive kreditore me vonesë deri më 31 ditë, me një zvogëlim permanent të partive kreditore me vonesë prej 61 deri 90 ditë. Duke u nisur nga kjo, mundet të konkludohet se familjet më mirë i paguajnë anuitetet e maturuara dhe sërish kthehen në kategorinë e kredimarësve me shkallë më të ulët të vonesës në pagimin e borxhit. Numri i partive kreditore me status jofunksional në përgjithësi marrë nuk shënon zhvendosje të shprehura në periudhën e analizuar dyvjeçare, por lëvizja e tyre rrenëse gjatë dy muajve të fundit të vitit 2014 shkaktoi zvogëlim të numrit të partive kreditore me vonesë mbi 90 ditë në bazë vjetore. Kjo

<sup>39</sup> Si kredi të pasiguruara konsumatorë dhe kartela kreditore të pasiguruara konsiderohen kreditë që nuk janë të mbuluara me asnjë lloj kolaterali, por edhe kreditë të cilët si garantues paraqiten zhirantët dhe kambialet.

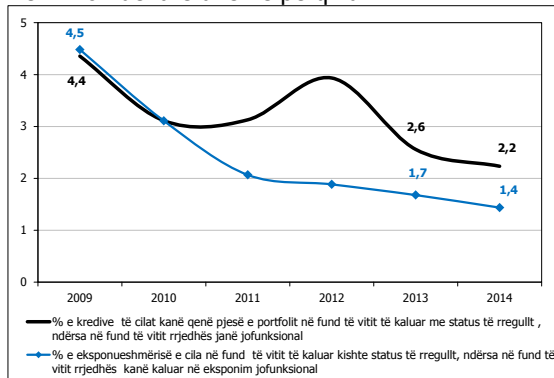
<sup>40</sup> Shkalla e kredive jofunksionale paraqet pjesëmarrje të kredive jofunksional në kreditë e përgjithshme.

<sup>41</sup> Shkalla e kredive konsumuese jofunksionale është 5.4% dhe është nën nivelin e shkallës së kredive të përgjithshme jofunksionale për familjet.

<sup>42</sup> Partitë kreditore janë të klasifikuara në katër kategori sipas ditëve të vonimit dhe atë: 1) deri 31 ditë, 2) Nga 32 deri 60 дена, 3) Nga 61 deri 90 ditë dhe 4) Mbi 90 ditë.

lëvizje përputhet me pjesëmarrjen e zvogëluar të kredive jofunksionale në stokun e përgjithshëm të kredive për familjet.

Grafik 46  
Kredi të pasiguruara konsumatore dhe kartela kreditore  
Në million denarë dhe në përqind



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

**Probabiliteti për mosplotësim të obligimeve të kontraktuara të familjeve<sup>43</sup> ndaj bankave vendore shënon përmirësim në krahasim me vitin paraprak dhe ka rënë në nivelin më të ulët për gjashtë vitet e fundit.** Në vitet pas krizë vërehet rënie permanente e pjesës së borxhit të familjeve ndaj bankave e cila në periudhë prej një viti kalon në kategorinë e borxhit me status afatgjatë jofunksional. Me këtë rast, norma e ulët dhe rrenëse e probabilitetit për mosplotësim të obligimeve të kontraktuara nga ana e familjeve e rikomfirmon aftësinë kredimarrëse solide të klientëve që i përkasin këtij sektori. Paralelisht me shpërndarjen e stokut të borxhit te një numër më i madh i shfrytëzuesve, zvogëlohet risku i shpërndarjes së riskut nga ky sektor drejt sistemit bankar, në aspekt të (mos)pagimit të borxhit. Megjithatë duke pasur parasysh intensitetin e rritjes së kredive të reja, parasëgjithash kredive të dedikuara për konsum, në rrethana të kushteve të lehtësuara për marrje të kredisë, vetvetiu imponohet nevoja që me shume kujdes të ndiqen këto kredi dhe të zbulohen që në fazë të hershme problemet potenciale në pagesës e të njëjtëve.

#### 1.4 Norma e kursimit, të ardhurat e disponueshme dhe konsumi personal i familjeve<sup>44</sup>

**Në vitin 2014 të ardhurat e disponueshme<sup>45</sup> shënuan një rritje më të përshpejtuar duke realizuar një rritje prej 20,811 milionë denarë përkatësisht 5.9%.** Shikuar sipas komponentëve individuale të të ardhurave të

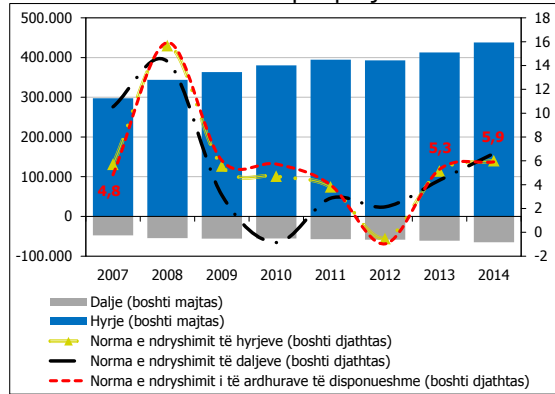
<sup>43</sup> Behet fjalë për vlerësime të gjasave për mosplotësim të obligimeve të kontraktuara nga ana e Familjeve që kalkulohet si : 1). Përqindje e partive të rregullta kreditore të cilat Brenda vitit kanë fituar statusin e kredive jofunksionale; 2). Si përqindje e ekspozimit të rregullt kreditorë që gjatë vitit ka kaluar në kategorinë e ekspozimit me status jofunksional.

<sup>44</sup>Në këtë kapitull si burim për një pjesë të përfundimeve shërben raporti vjetor i Bankës popullore për vitin 2014 .

<sup>45</sup> Për shkak të mosekzistimit të dhënave për të ardhurat në disponim në statistikat zyrtare, nga viti 2007 Banka Popullore filloi të përpunojë një seri kohore për të ardhurat të disponueshme të Familjeve në Republikën e Maqedonisë, e cila azhurohet në bazë vjetore. Për një pjesë të komponentëve të ardhurave të disponueshme për të cilat nuk eksitojnë të dhëna zyrtare bëhen kalkulime të përafërta, andaj të ardhurat të disponueshme të përlogaritura në këtë mënyrë ndoshta nuk janë gjithëpërfshirëse dhe në strukturë mundet të mungojnë komponenta të caktuara.

Grafik 47

Dinamika e të hyrave dhe të dalurave të të ardhurave të disponueshme dhe shkalla vjetore e ndryshimit të tyre në milionë denarë dhe në përqindje

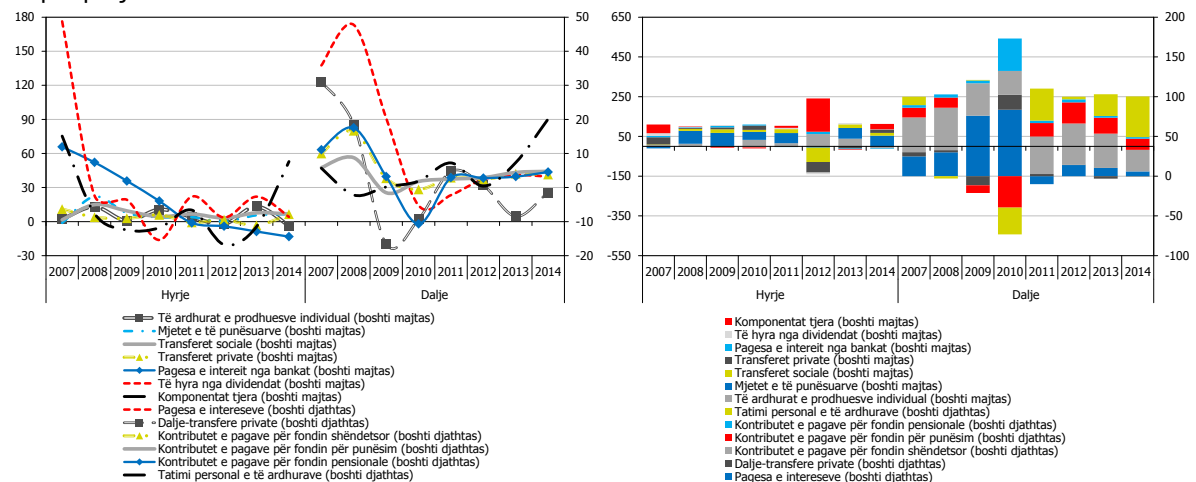


Burimi: Kalkulime të Bankës Popullore, në bazë të të dhënave nga ESHS, MF dhe DQLV.

disponueshme<sup>46</sup>, mjetet e të punësuarve, transferet private dhe sociale, por edhe të ardhurat nga përfitimet nga lojërat e fatit dhe lojërave tjera shpërblyese kanë dhënë kontributin më të madh në zmadhimin e të ardhurave të përgjithshme të familjeve, përderisa rritja e të dalave të përgjithshme kryesisht rrjedh nga tatimi personal dhe kontributet e përgjithshme. Rritja e të dalave për tatimin për të ardhura personale është rezultat i të ardhurave më të larta të realizuara nga ana e familjeve. Norma më e lartë e të dalave të familjeve në krahasim me të ardhurat e tyre pamundëson një rritje më të lartë të të ardhurave të disponueshme. Rritja e të ardhurave të disponueshme në tërësi rrjedhin nga masa e pagave dhe pensioneve si dhe të ardhurave nga transferet private nga jashtë. Në këtë rast, rritja reale e pagave mesatare të paguara i plotësuar nga rritja e numrit të të punësuarve, shkaktoi rritje të masës së pagave në ekonominë nacionale.

Grafik 48

Shkalla vjetore e ndryshimit të të hyrave dhe të dalurave e të ardhurave të disponueshme (majtas) dhe kontributi i tyre në rritjen e të ardhurave të disponueshme (djathtas) në përqindje



Burimi: Kalkulime të Bankës popullore, në bazë të të dhënave nga ESHS, MF dhe DQLV.

<sup>46</sup> E ardhura e disponueshme përfshin dallimin në mes të ardhurave (mjetet e punëtorëve, të ardhura të prodhuesve individual, transfere sociale (pensione, ndihmë sociale, përkrahje për të papunësuarit, pushime mjekësore), transfere private, të ardhura nga interesa nga bankat, të ardhura nga dividend, të ardhura nga të drejta autoriale, të ardhura nga prona dhe të drejta pronësore, fitim kapital, të ardhura nga lojërat e fatit dhe shpërblyese tjera, të ardhura nga kursime të vjetra devizore dhe denacionalizime, pagesa për norma interesi të bonove shtetërore dhe kompensime të punësuarve jashtë vendit) dhe të dalurave (pagesa të normave të interesit, kontribute nga paga për fond pensional, fond shëndetësorë dhe fond për punësim, të dalura për transfere private dhe tatim personal) të Familjeve. Të gjitha komponentat e të ardhurave të disponueshme janë në vlera nominale.



## Dinamika e të ardhurave të disponueshme e përcakton kapacitetin kursyes të familjeve,

i përcaktuar përmes shkallës së kursimit të familjeve e cila përcaktohet si dallim në mes të ardhurave të disponueshme dhe konsumit personal. Në fund të vitit 2014 të ardhurat e disponueshme<sup>47</sup> mjaftonin për një mbulim të plotë të konsumit të familjeve, si rezultat i intensitetit më të lartë të rritjes së të ardhurave të disponueshme në krahasim me konsumin personal, që determinon edhe vlerën pozitive të shkallës së kursimit<sup>48</sup>.

Vazhdimi i trendëve pozitive në tregun e punës konsiston me të arriturat në sektorin real. Për disa vite ma radhë në kontinuitet përmirësimi i disa nga treguesit kyç në tregun e punës ndërlidhet me funksionimin e kapaciteteve të reja në zonat zhvillimore teknologjike-industriale si dhe me efektet e politikës fiskale në drejtim të zmadhimit të aktivitetit ekonomik dhe shkallës së punësimit përmes masave aktive për punësim, projekteve infrastrukturore të financuara me para publike dhe politikave për subvencionim të bujqve. Pas rritjes dinamike të punësimit në vitin paraprak, ritmi i rritjes së numrit të të punësuarve u ngadalësua në vitin 2014 dhe ra në 1.7%.

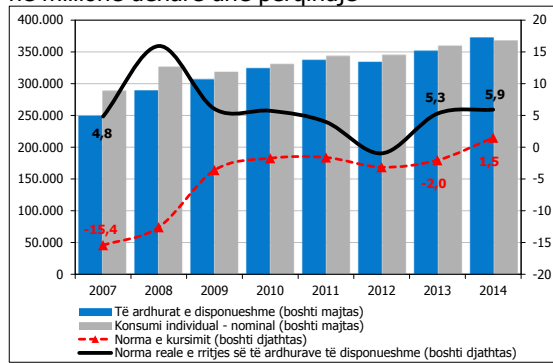
## Rritja e kërkesës shkaktoi edhe rritje të ofertës së fuqisë punëtore.

Kështu, në vitin 2014 u shënuar rritje prej 0.3% në numrin e popullsisë aktive e ndjekur nga një shkallë e njëjtë e rënies së popullsisë joaktive si rezultat i çkahit erdhi deri në një zhvendosje të vogël lartë të shkallës së aktivitetit dhe pozicionim të saj në 57.3%. Rritja më e shprehur e kërkesës në krahasim me ofertën për fuqi punëtore, rezultoi me një zhvendosje teposhtë të papunësisë në 28.0% duke rënë kështu në pozitën historikisht më të ulët. Numri i të papunësuarve u zvogëluar për 8,410 persona përkatësisht 3.0% gjatë vitit. Rënia e papunësisë kryesisht mundet ti përshkruhet

Grafik 49

Të ardhurat e disponueshme, konsumi personal dhe shkalla e kursimit të familjeve

në milionë denarë dhe përqindje

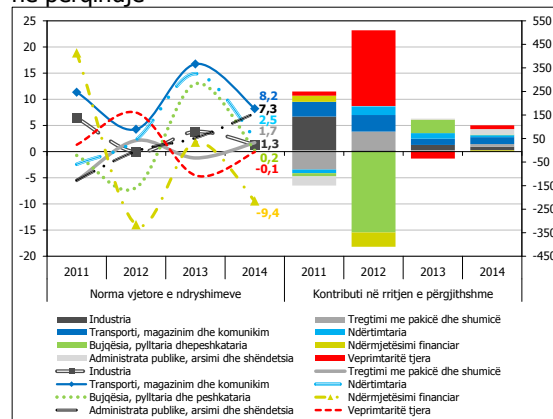


Burimi: ESHS dhe kalkulime të Bankës popullore, në bazë të të dhënave nga ESHS, MF dhe DQLV.

Grafik 50

Shkalla vjetore e ndryshimit të numrit të të punësuarve sipas veprimtarive (majtas) dhe kontributi i tyre në rritjen e përgjithshme të numrit të të punësuarve (djathtas)

në përqindje



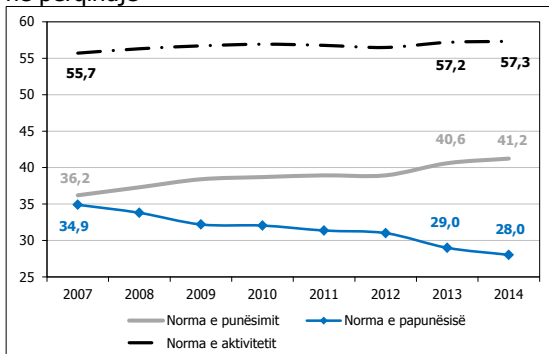
Burimi: ESHS.

<sup>47</sup> Për një pjesë të komponentëve të të ardhurës disponabël për të cilat nuk eksitojnë të dhëna zyrtare, Banka popullore për vlerësime të përafërta, andaj e ardhura disponabël e kalkuluar mundet të mos jetë gjithëpërfshirëse dhe në strukturën e saj të mungojnë komponenta tjera, që ndikon dhe mbi shkallën e kursimit.

<sup>48</sup> Shkalla e kursimit të Familjeve paraqet proporcion të dallimit në mes të ardhurave të disponueshme dhe konsumit personal me të ardhurën disponabël.

rënies së papunësisë te grupmosha 25 deri 49 vjeçare e cila përbën mbi 60.0% të numrit të përgjithshëm të papunësuarve. Gjithashtu, norma e punësimit shënoi rritje duke arritur në 41.2% për vitin 2014. Lëvizjet e tilla janë në përputhshmëri me zmadhimin e numrit të shfrytëzuesve të kredive në sistemin bankar, duke marrë parasysh kriteret e bankave për miratim të kredive vetëm për persona që janë në marrëdhënie të rregullta pune e të cilët realizojnë të ardhura të rregullta mujore si dhe pensionistëve.

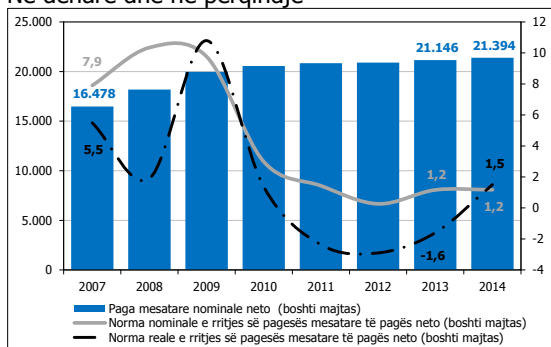
**Grafik 51**  
Tregues të selektuar të tregut të punës në përqindje



Burimi: ESHS.

Anketa për vende të lira pune i rikonfirmon trendët pozitive në shkallën e punësimit.<sup>49</sup> Në fakt, numri i vendeve të lira të punës si një tregues shtesë për lëvizjen e kërkesës për fuqi punëtore në tremujorin e katërt të vitit 2014 ishte 6,104 që paraqet rritje vjetore për 315 vende pune përkatësisht 5.4%. Kjo mundet të komentohet edhe si një sinjal shtesë për rritje të punësimit në periudhën e ardhshme. Shikuar sipas veprimtarive, pjesa më e madhe e vendeve të lira të punës janë në industrinë përpunuese.

**Grafik 52**  
Paga neto nominale mesatare dhe shkalla reale e rritjes së saj  
Në denarë dhe në përqindje



Burimi: ESHS.

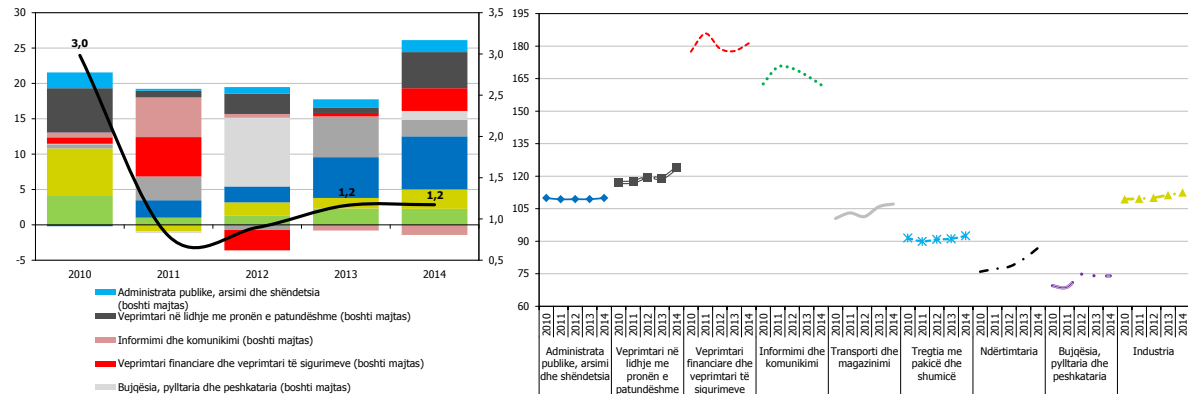
**Shikuar nga aspekti i çmimit të fuqisë punëtore, në vitin 2014 është shënuar një rritje nominale i pagave mesatare të paguara me një dinamikë identike me atë të vitit të kaluar.** Gjithashtu, pas periudhës trevjetore të zvogëlimit, për herë të parë është shënuar edhe rritje reale e pagave. Paga mesatare nominale neto për vitin 2014 është 21,394 milionë denarë që është 1.2% më e lartë krahasuar me vitin paraprak. Në periudhën në fjalë gati në të gjitha veprimtaritë vërehen lëvizje pozitive<sup>50</sup>. Qëndrueshmëria e rritjes nominale të pagave në situatë të përshtatjes rrenëse të nivelit të çmimeve të konsumit rezultoi me rritje reale të pagave neto prej 1.5%. Rritja e vazhdueshme e pagave mesatare të paguara në kushte të rritjes së kërkesës për kredi nga ana e familjeve, mundet të jetë një sinjal për huazim të mëtejshëm të familjeve.

<sup>49</sup> Burim: Enti Statistikorë Shtetërorë.

<sup>50</sup> Me përjashtim të informative dhe komunikimeve dhe hotelierisë.

Grafik 53

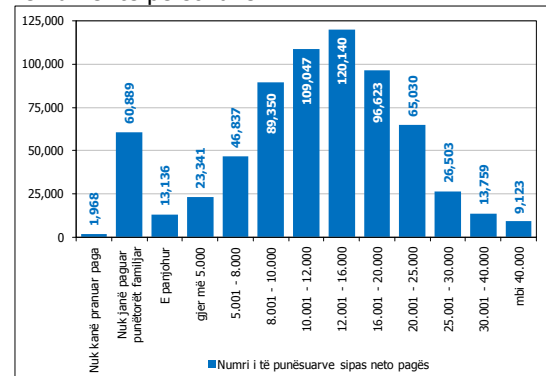
Shkalla vjetore e ndryshimit të pagës neto nominale mesatare (majtas) dhe proporcioni në mes pagave sipas veprimtarive në raport me pagën neto mesatare (djathtas) në përqindje



Burimi: ESHS.

Grafik 54

Shpërndarja e të punësuarve sipas kategorisë së lartësisë së pagës neto mesatare në numër të personave



Burimi: ESHS.

### Sipas lartësisë së pagës neto

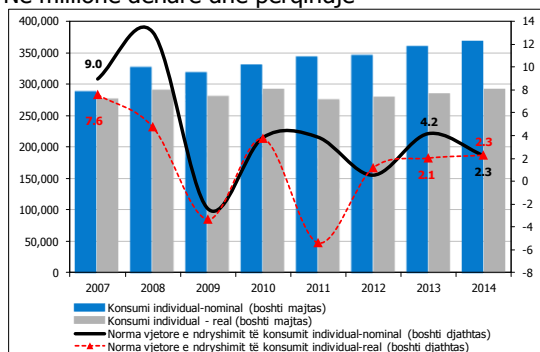
**mesatare**, rreth 60% i të punësuarve kanë pagë neto<sup>51</sup> prej midis 8,000 deri në 20,000 denarë<sup>52</sup>, që është nën mesataren e pagës neto për vitin 2014. Nga ana tjetër, vetëm 17% i të punësuarve realizojnë pagë është në nivelin e pagës mesatare neto ose mbi nivelin e saj, ndërsa mbi gjysma e të punësuarve të kësaj kategorie janë të punësuar në administratë, arsim ose industri. Paralelisht më rritjen e pagës mesatare neto u rrit edhe numri i personale që kanë pagë në mes 12,000 dhe 25,000 denarë, në llogari të zvogëlimit të numrit të personave që u përkasin kategorive me pagë më të ulët. Rreth gjysma e stokut të përgjithshëm të borxhit të familjeve te bankat u takon familjeve me të ardhura nën nivelin e pagës mesatare neto për vitin 2014. Në kategorinë e personave me të ardhurave më të larta mesatare (mbi 40,000 denarë) bëjnë pjesë vetëm 1.4% nga numri i përgjithshëm i të punësuarve.

Në kushte të një rritje më intensive të aktivitetit ekonomik krahasuar me punësimin, produktiviteti i punës shënoi rritje prej 2.0% pas qëndrimit dyvjetorë në zonën negative.

<sup>51</sup> Burimi: Anкета për forcën e punës, ESHS.

<sup>52</sup> Nga numri i përgjithshëm i personave me të ardhura të tilla, 27.9% janë të punësuar në industri, 16.6% në tregti, 9.1% në bujqësi, 8.6% në ndërtimtari, 6.5% në transport dhe magazinim dhe 6.1% në veprimtaritë që kanë të bëjnë me sigurimin shëndetësorë dhe social.

Grafik 55  
Konsumi personal nominal dhe real dhe shkallë e tyre vjetore të ndryshimit  
Në milionë denarë dhe përqindje



Burimi ESHS.

Përmirësimi i produktivitetit në ekonomisë nacionale ka të bëjë me shfrytëzueshmërinë e rritur të kapaciteteve të reja dhe qasjen në linja të reja kreditore me norma të subvencionuara interesi të dedikuara për projekte zhvillimore në industrinë përpunuese dhe shkallën e rritur të kompetivitetit në tregti.<sup>53</sup>

**Në vitin 2014 konsumi i familjeve shënoi një rritje solide vjetore prej 2.9% dhe kishte kontribut më të madh në rritjen e PBB krahasuar me të gjitha komponentat tjera të kërkesës vendore.** Rritja e konsumit personal koinçidon me rritjen e masë së mjeteve financiare në disponim, në kushte të rritjes së shënuar të komponentat kryesore të të ardhurave personale. Sipas kësaj zhvendosja pozitive e konsumit shkaktohet nga rritja reale e pagave mesatare neto dhe pensione të paguara. Krahas rritjes së komponentëve kryesore të të ardhurave në disponim, një stimul shtesë për zmadhimin e konsumit në vitin 2014 dha edhe kreditimi i familjeve, kryesisht në formë të kredive konsumatore e që paraqesin një burim shtesë të mjeteve financiare.

### 1.5 Aktivi financiar i sektorit „familje“

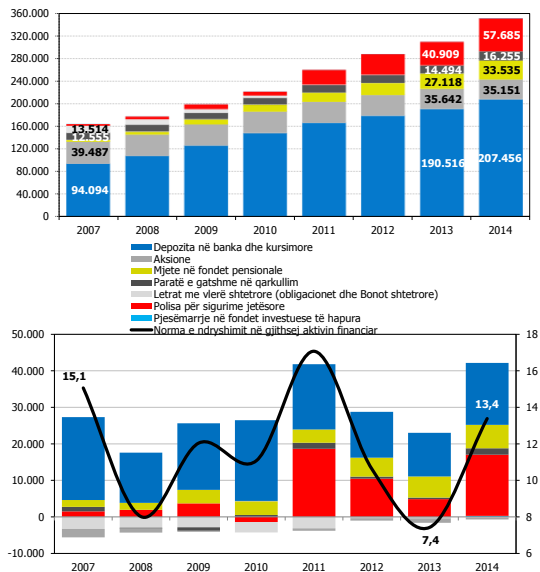
Në vitin 2014 aktivi financiar i sektorit „familje“ shënoi një rritje të përsheptuar duke realizuar kështu një rritje dyfish më të lartë në krahasim me vitin paraprak. Lëvizja e tillë i dha fund dinamikës së ngadalësuar të aktivës financiare që shënohej në dy vitet paraprake. Rritja e aktivës financiare është me një ritëm pothuaj identike me vitin 2007 pas krizës, por ngec pas rritjes më të lartë të shënuar në vitin 2011 kur u shënuua edhe rritja e parë më e konsiderueshme e investimit të familjeve në polica për sigurim jetësorë. Në kushte të përsheptimit të njëkohshëm solid të rritjes së ekonomisë nacionale, pjesëmarrja e aktivës financiare në PBB u zmadhua për 4.8 pikë përqindje dhe arriti në 66.8%. Pjesa më e madhe e rritjes së aktivës financiare (40.9%)

<sup>53</sup> Sipas rezultateve të Anketës për tendencat afariste në tregti: Enti shtetëror i statistikave.

Grafik 56

Aktiva finansiare e familjeve (lartë) dhe ndryshimi vjetor i komponentave të veçanta (poshtë)

Në million denarë dhe përqindje (poshtë djathtas)



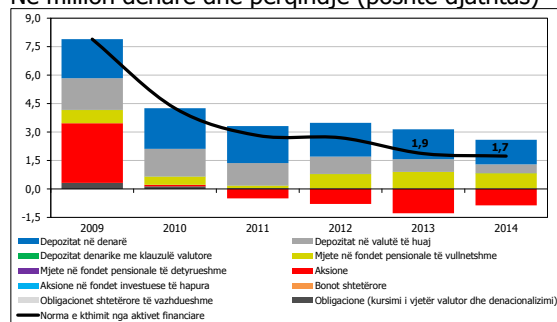
Burimi: Banka popullore sipas të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve, MF, MAPAS, DQLV, AMS dhe KLV.

Shënim: Për nevojat e kësaj analize, sipas vlerësimeve të BPRM, 70% nga paratë e gatshme në qarkullim (jashtë bankave) janë të kyçura në AF të familjeve. Aksionet janë përmbledhje e aksioneve që kotojnë në bursë në vlerë nominale, sigurimi jetësorë është i paraqitur përmes vlerës së shumës së siruruar përmes kontratës dhe anuiteteve vjetore (përfshirë këtu edhe fitimin) të policave për sigurim jetësorë.

Grafik 57

Rendimenti mesatar i ponderuar i aktivitetit finansiare dhe kontributi i komponentave të veçanta në rendimentin e përgjithshëm

Në million denarë dhe përqindje (poshtë djathtas)



Burimi: Banka popullore sipas të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve, MF, MAPAS, KLV dhe Bursa e Maqedonisë.

rrjedhoi nga investimet e familjeve në depozite te bankat dhe kursimoret vendore si dhe investimeve të tyre në polica për sigurim jetësorë (40.5%). Pjesëmarrja e depoziteve të familjeve është më e ulët në krahasim me vitin paraprak për shkak të fitimit në peshë të komponentëve tjerë të aktivës finansiare me atë që investimet e familjeve në polica për sigurim jetësorë janë komponenta me intensitet më të lartë të rritjes në aktivën finansiare, ndryshimi absolut i së cilës përputhet me ndryshimet në shkallën e depoziteve të familjeve. Pjesa tjetër e rritjes së aktivës rrjedhon nga mjetet e familjeve të angazhuara në fondet private pensionale (15.5%).

Në vitin 2014, depozitat e familjeve në banka dhe kursimore u rritën me një dinamikë të përshpejtuar dhe shënuan zmadhim prej 16.490. Në kushte të një gatishmërie më të vogël për ekspozim ndaj riskut dhe përforcimit të mëtejshëm të besimit të familjeve në sistemin bankar vendor, depozitat në banka dhe kursimore vazhduan të jenë komponenta më e rëndësishme e aktivës finansiare. Kjo rritje kryesisht i përshkruhet kursimit afatgjatë me çka sërish vërtetohen pritjet stabilë dhe prirja e rritur e familjeve për kursime afatgjata si një formë me më shumë rendiment në plasimin e mjeteve. Duke pasur parasysh se depozitat e familjeve përbëjnë rreth gjysmën e burimeve të financimit të bankave, ky sektor paraqet një nga bësorësit më të rëndësishëm të sektorit bankar dhe jetësimi i risqeve eventuale ndaj të cilave janë të ekspozuara familjet mundet të shkaktojë pasoja negative mbi punën e bankave në vend.

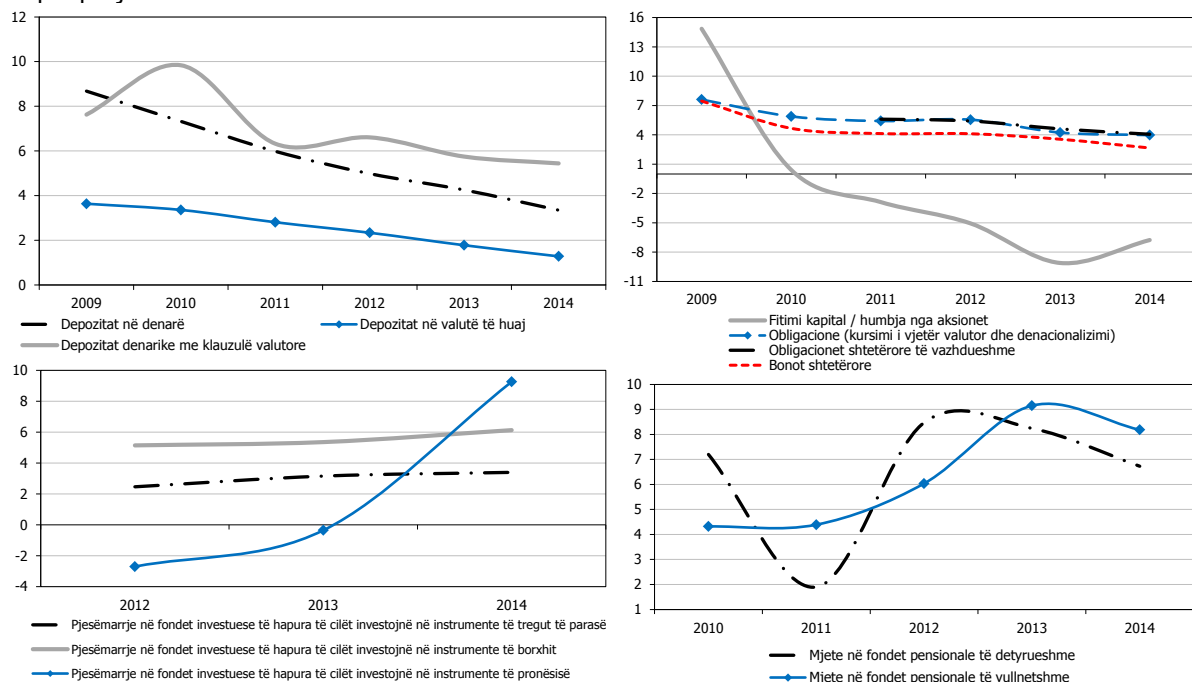
**Në vitin 2014 norma e rendimentit të aktivitetit financiar shënoi një zhvendosje të vogël në teposhtë si rezultat i humbjeve kapitale<sup>54</sup> nga letrat me vlerë<sup>55</sup> si dhe nga zvogëlimi i mëtejshëm i normave të ponderuara të interesit të depozitave. Depozitet në denarë, mjetet e angazhuara në fondet e obligueshme pensionale si dhe investimet në aksione**

<sup>54</sup> Shkalla vjetore e fitimit/humbjes kapitale përlogaritët në bazë të ndryshimit vjetor të kapitalizmit në treg në letrave me vlerë.

<sup>55</sup> Për nevojat e kësaj analize, si letra me vlerë llogariten aksionet dhe fletëobligacionet me të cilat tregtohet në tregun zyrtar si dhe aksionet me të cilat tregtohet në tregun e shoqërive aksionare me obligime të veçanta të raportimit.

kanë ndikim vendimtarë në përcaktimin e rendimentit mesatar të aktivës financiare. Kështu, rënia e normës së interesit te depozitat në denarë shkaktoi lëvizjen teposhtë të kthimit mesatar të aktivës financiare. Shikuar sipas instrumenteve të veçanta, shkallë më të lartë vjetore realizuan investimet e familjeve në fondet e hapura investuese si dhe mjetet e investuara në fondet pensionale të obligueshme dhe vullnetare<sup>56</sup>.

**Grafik 58**  
Shkalla vjetore e kthimit të instrumenteve të veçanta të aktivës financiare  
Në përqindje



Burimi: Banka popullore sipas të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve, MF, MAPAS, KLV dhe Bursa e Maqedonisë.

## 2. Sektori korporativ

**Edhe në vitin 2014 sektori korporativ pati ndikim pozitiv në krijimin e Prodhimtarisë Bruto të Brendshme, ndikim ky i shprehur përmes rritjes së vlerës së shtuar të sektorit korporativ, edhe atë të të gjitha veprimtaritë. Rritja e vlerës së shtuar u ndoq edhe me ndryshime pozitive në aftësinë konkurruese të sektorit korporativ. Në vitin 2014, sektori korporativ kishte ndikim pozitiv në lëvizjet në tregun e punës, duke kontribuar në krijimin e të ardhurave të disponueshme të popullsisë përmes rritjes së numrit të punësuarve dhe pagës mesatare mujore të paguar.**

<sup>56</sup> Shkalla mesatare nominale e të ardhurave nga fondet pensionale të obligueshme dhe vullnetare është llogaritur përmes ponderimit të shkallës së të ardhurave nga fondet e veçanta pensionale në mjetet neto të tyre.

Treguesit e funksionimit të sektorit korporativ tregojnë se ky sektor ka shumë risqe, të cilët mundet të kufizojnë si rritjen e atij ashtu edhe të arriturat në sektorin financiar. Në fakt në vitin 2014 u shënua një përkeqësim i treguesve të profitabilitetit të sektorit korporativ vendor. Kjo në veçanti vjen në shprehje te mikro-subjektet si grup numerikisht më i madh, por gjithashtu grup në të cilin që të gjitha subjektet në vitin 2014 kanë punuar me humbje. Si rezultat e rënies së profitabilitetit, në vitin 2014 erdhi deri në zvogëlim të mbulimit të dalurave financiare me fitimin operacional, që mundet të paraqet një risk shtesë për qëndrueshmërinë e borxhit të sektorit korporativ dhe mundet të jetë burim i efekteve negative mbi bankat si kreditorë të rëndësishëm të këtij sektori. Megjithatë, treguesit tjerë të huazimit qëndruan në nivel relativisht stabil, që mundëson një vlerësim pozitiv të solventitetit të sektorit korporativ. Krahas kësaj, likuiditeti i ulët vazhdon të ndjek sektorin korporativ vendor. Vërehet një lidhshmëri në mes likuiditetit të ulët dhe humbjeve në punë, andaj ndërmarrjet mikro, si kategoria numerikisht më e madhe, punojnë me humbje dhe kanë treguesit më të ulët të likuiditetit, që mundet të shërbejë si dëshmi se likuiditeti nuk është njëlloj i shprehur të të gjitha ndërmarrjet. Qarkullimi relativisht i ngadalshëm i mjeteve ndikon në zgjatjen e periudhës së "mbylljes" së mjeteve në procesin operacional të ndërmarrjeve dhe në këtë mënyrë paraqitet si faktor që ndikon në nivelin modest të likuiditetit të sektorit korporativ.

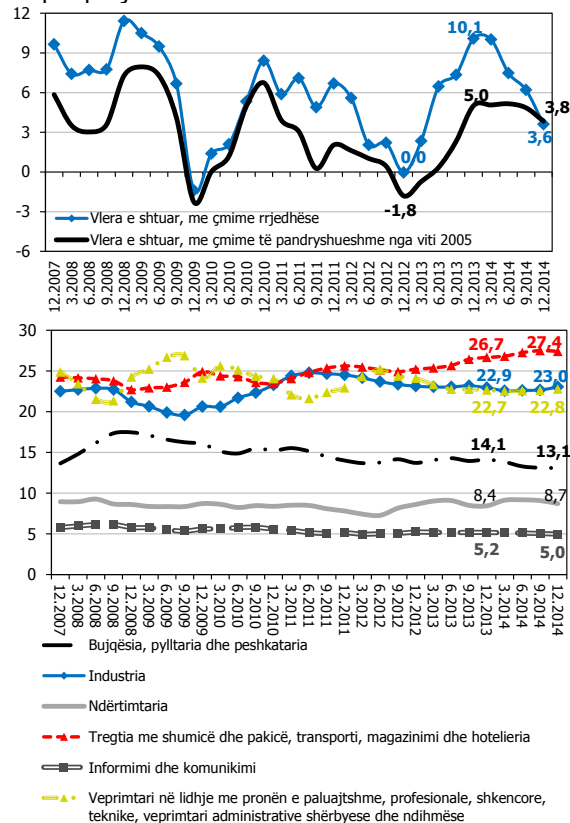
Stoku i përgjithshëm i borxhit të sektorit korporativ vazhdoi trendin rritës edhe në vitin 2014 dhe arriti nivelin më të lartë historik në proporcion me Prodhimin Bruto të Brendshëm. Kjo rritje e stokut në mënyrë të barabartë u shkaktua si nga borxhi drejt huadhënësve të huaj ashtu edhe nga ai ndaj bankave vendore. Karakteristikat valutore të borxhit të sektorit korporativ vendor si dhe pozita e shkurtë devizore neto e këtij sektori, janë një dëshmi e qartë se risku valutore është me një rëndësi të veçantë në garantimin e stabilitetit dhe realizimeve të tij, si dhe se politika e ruajtjes së kursit stabil të këmbimit të denarit karshi euros është një parakusht crucial për qëndrueshmërinë e nivelit të borxhit korporativ në tërësi. Pjesa më e madhe e borxhit të sektorit korporativ ndaj sistemit vendor bankar është në formë të kredive me norma të ndryshueshme të interesit, me çka bankat bëjnë transferimin e efekteve nga lëvizjet në tregjet financiare te ndërmarrjet si kredimarrës. Duke marrë parasysh normat historikisht më të ulëta të interesit në tregjet vendore dhe të huaja financiare, në afat të shkurtë gjasat janë të mëdha se normat e interesit do të lëvizin telartë, që mundet të shërbejë si një rrethanë vështirësuese për pagesën e borxhit për shkak të kostove më të larta të financimit, që në instancë të fundit do të kishte nënkuptuar edhe një lëndueshmëri më të lartë të sektorit korporativ.

Risku kreditorë që buron nga aftësia e sektorit korporativ për mbulim të rregullt të obligimeve edhe më tutje ka një rëndësi të veçantë në kontekst të risqeve të sektorit bankar vendor. Në vitin 2014 u shënua një ngadalësim i rritjes së kredive jofunksionale në sektorin korporativ, që në një shkallë mundet ti përshkruhet çregjistrimit të kërkesave nga ana e bankave por edhe ristrukturimeve të borxheve gjatë disa viteve të fundit. Normat e interesit të kredive të mara prej bankave nga ana e sektorit korporativ vazhduan trendin rrenës, por ndryshimet në dallimet (marzhat) që bankat i inkorporojnë në këto norma të interesit ndryshojnë me një rritëm më të ngadalhtë, ndërsa për kreditë në denarë madje shënojnë edhe rritje. Kjo dëshmon një transmision të ngadalhtë të ndodhive te trendë financiare në kostot për financim të sektorit korporativ

**vendor, por edhe në rritjen e primeve për risk ose marzhat e profitit për bankat. Kapaciteti i sektorit korporativ për kredimarije të reja si dhe për përshpejtim të aktivitetit të tij, do të vazhdojë të mbetet një nga përcaktuesit kyç të stabilitetit financiar. Andaj ndjekja permanente e risqeve të sektorit korporativ imponohet si një nevojë e pashmangshme e bankave si financier kyç të këtij sektori.**

Grafik 59

Shkalla vjetore e ndryshimit (lartë) dhe struktura sipas çmimeve rrjedhëse (poshtë) e vlerës së shtuar të sektorit korporativ në përqindje



Burimi: ESHS. Të dhënat mbi vlerën e shtuar janë të analizuar në bazë vjetore.

## 2.1. Analiza e realizimeve të sektorit korporativ<sup>57</sup>

**Vlera e shtuar<sup>58</sup> e sektorit korporativ në vitin 2014 shënoi shkallë pozitive të ndryshimit, por pot ë njëjtin vit dinamika e rritjes së saj u ngadalësua.** Kështu në fund të vitit 2014 vlera e shtuar e sektorit korporativ e shprehur sipas çmimeve rrjedhëse, shënoi rritje në bazë vjetore prej 3.6% që paraqet një ngadalësim të konsiderueshëm në krahasim me rritjen prej 10.1% që u shënuar në vitin 2013. Duke pasur parasysh ndryshimet negative në çmimet vendore në fund të vitit 2014, vlera e shtuar e sektorit korporativ e shprehur përmes çmimeve aktuale nga viti 2005 në fund të vitit 2014 ka manifestuar rritje prej 3.8%. Në strukturën e vlerës së shtuar të sektorit korporativ kontribut më të madh kë dhënë veprimtaria "tregtia në të madhe të me pakicë, transport, magazinim dhe hotelieri" e ndjekur nga "industria" dhe "veprimtari që kanë të bëjnë me mallin e patundshëm dhe veprimtari shërbyese profesionale, shkencore teknike, administrative dhe ndihmëse. Ndryshimi më i lartë strukturorë te vlera e shtuar e sektorit korporativ në vitin 2014 është trendi i zmadhimit të pjesëmarrjes së veprimtarive shërbyese, e

<sup>57</sup> Sektori korporativ i përfshin shoqëritë tregtare dhe tregtarët-individë të cilët në KKV kanë regjistruar si veprimtari kryesore "industri" (ku janë të përfshira subjektet me aktivitete kryesor "xehetari dhe ekstraktim i gurit", "furnizim me energji elektrike, gaz, ujë dhe klimatizim", "tregti në sasi të mëdha dhe të vogla dhe mirëmbajtje e mjeteve motorike dhe motocikleve", "ndërtimtari", bujqësi, pylltari dhe peshkataria", "transport dhe magazinim", "informata dhe komunikim", "objekte për qëndrim dhe veprimtari shërbyese ushqimore", "veprimtari që kanë të bëjnë me patundshmëritë", "veprimtari profesionale, teknike dhe shkencore", "veprimtari administrative dhe ndihmëse shërbyese". Në sektorin korporativ nuk janë të përfshira subjektet që kanë të regjistruar si veprimtari bazë: "veprimtari financiare dhe të sigurimeve", "administrim publik dhe mbrojtje, sigurim social obligator", "arsim", "veprimtari që kanë të bëjnë me sigurim shëndetësorë dhe social", "art, argëtim dhe rekreacion", "shërbime tjera", "veprimtari të Familjeve si punëdhënës, veprimtari të Familjeve që prodhojnë mall të cilin e shfrytëzojnë për nevoja personale" dhe "veprimtari të organizatave dhe trupave eksteritoriale".

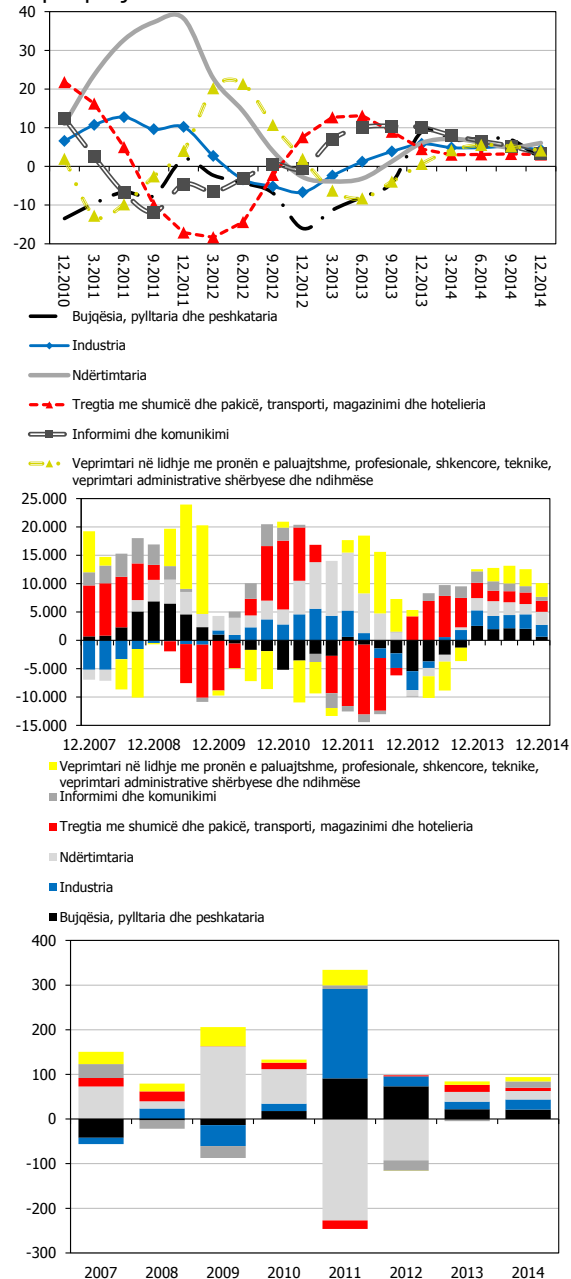
<sup>58</sup> Në raport shfrytëzohen të dhëna paraprake për vlerën e shtuar të sektorit korporativ për vitin 2013, ndërsa për vitin 2014 shfrytëzohen të dhëna të përllogaritura të publikuara nga ana e Entit Shtetërorë Statistikorë në mars të vitit 2015. Në vitin 2014, Enti Shtetërorë Statistikorë me rastin e publikimit të dhënave për lëvizjen e PBB dhe kontributin e veprimtarive të ndryshme në krijimin e saj, filloi me zbatimin e metodologjisë ECA 2010 sipas së cilës veprimtaritë tregti në sasi të mëdha dhe të vogla dhe mirëmbajtje e mjeteve motorike dhe motocikleve, "transport dhe magazinim" dhe "objekte për qëndrim dhe veprimtari shërbyese ushqimore" publikohen në mënyrë të integruar, andaj në këtë raport janë të paraqitura bashkërisht nën formulimin "tregti, transport, magazinim dhe hotelieri". Gjithashtu është përmirësuar përfshirja e veprimtarive në sektorin korporativ, përmes publikimit të dhënave për vlerën e shtuar të subjekteve me veprimtari bazë "veprimtari që kanë të bëjnë me patundshmëritë", "veprimtari profesionale, shkencore dhe teknike" dhe "shërbime administrative dhe ndihmëse".



Grafik 60

Norma vjetore e ndryshimit (lartë), ndryshimi vjetor absolut (mes) dhe kontributi në rritjen (poshtë) e vlerës së shtuar sipas veprimtarive, të shprehura në çmime të vitit 2005

në përqindje dhe në milionë denarë



Burimi: Enti shtetërorë i statistikave.

Shënim: Të dhënat mbi vlerën e shtuar janë të analizuar në baza vjetore.

në radhë të parë të "tregtia në të madhe të me pakicë, transport, magazinonim dhe hotelieri" në llogari të zvogëlimit të veprimtarisë "bujqësi, pylltari dhe peshkatar".

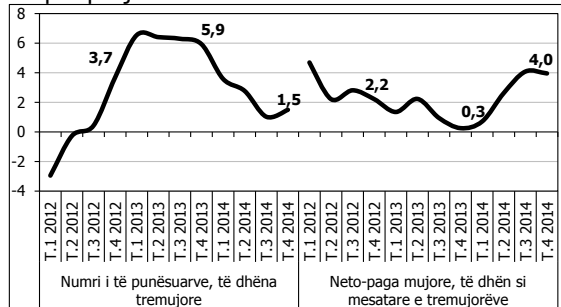
**Gjatë vitit 2014 që të gjitha veprimtaritë e përfshira në suaza ta sektorit korporativ në kontinuitet shënonin rritje reale të vlerës së shtuar.** Në veçanti duhet theksuar se një gjë e tillë ndodh për herë të parë në këtë periudhë shtatëvjeçare me atë që në periudhën në fjalë së paku njëra nga veprimtaritë ka pasur ndikim negative në ndryshimin e përgjithshëm vjetor të vlerës së shtuar. Krahas kësaj vërehet dhe një konvergjencë e shkallëve vjetore të rritjes që konfirmohet edhe përmes shpërndarjes relativisht më të barabartë të rritjes së vlerës së shtuar sipas veprimtarive të veçanta, në krahasim me vitet paraprake.

Në fund të vitit 2014 norma më e lartë e rritjes vjetore të vlerës së shtuar të shprehur sipas çmimeve aktuale prej 6.1% ka shënuar ndërtimtaria, kryesisht për shkak të intensifikimit të ndërtimit të ndërtesave për banim kolektiv. Industria shënoi rritje prej 4.3% të vlerës së shtuar, që kryesisht i përshkruhet rritjes në industrinë përpunuese. Kjo rritje në vitin 2014 ishte e diversifikuar dhe ka të bëjë me zmadhimin e shkallës së shfrytëzueshmërisë së kapaciteteve të reja prodhuese në pronësi të investitorëve të huaj, por njëkohësisht edhe me rritjen e aktivitetit të kapaciteteve ekzistuese. Kontribut pozitiv në formimin e vlerës së shtuar gjatë vitit 2014, por me një dinamikë më të vogël në krahasim me vitin 2013, manifestoi edhe veprimtari "tregti, transport, magazinonim dhe hotelieri".

**Realizimet në sektorin korporativ janë në mënyrë të drejtpërdrejt të lidhur me krijimin e vendeve të reja të punës dhe lëvizjet eventuale negative të aktiviteteve në këtë sektor, mundet të paraqesin faktor kyç kufizues për lëvizjen e të ardhurave të disponueshme si dhe për aftësinë kredituese dhe qëndrueshmërinë e borxhit të popullsisë. Edhe në fund të vitit 2014,**

Grafik 61

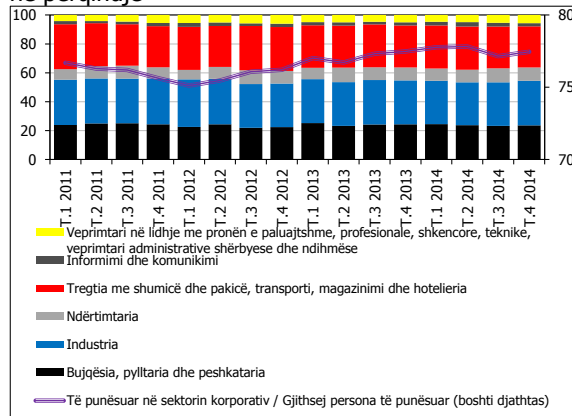
Norma vjetore e ndryshimit të numrit e të punësuarve dhe të pagës neto mesatare mujore në sektorin korporativ në përqindje



Burimi: Enti shtetërorë i statistikave dhe kalkulime të Bankës popullore të Republikës së Maqedonisë.

Grafik 62

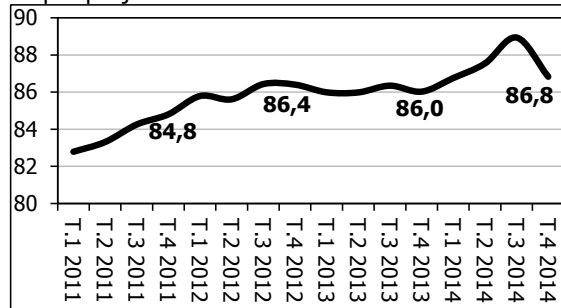
Struktura e të punësuarve në sektorin korporativ sipas veprimtarive në përqindje



Burimi: Enti shtetërorë i statistikave dhe kalkulime të Bankës popullore të Republikës së Maqedonisë.

Grafik 63

Relacioni në mes pagës mesatare neto mujore në sektorin korporativ dhe asaj në nivel shtetërorë në përqindje



Burimi: Enti shtetërorë i statistikave dhe kalkulime të Bankës popullore të Republikës së Maqedonisë.

Shënim: Janë shfrytëzuar të dhëna për pagat neto mujore si mesatare tremujore.

sektori korporativ vazhdoi të mbetet punëdhënësi më i madh duke përfshirë 77.4% nga numri i përgjithshëm i të punësuarve në Republikën e Maqedonisë.

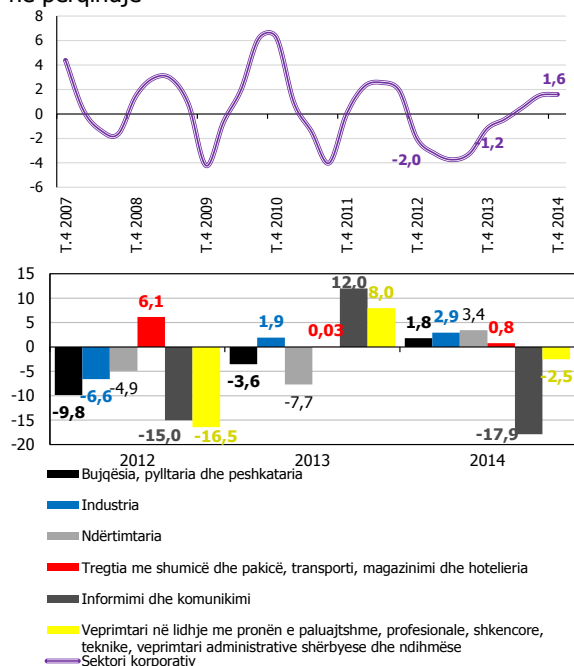
**Në strukturën e të punësuarve në sektorin korporativ vërehet një përqendrim relativisht i lartë,** me atë që tre veprimtari ("industria", "tregtia në të madhe dhe me pakicë, transport, magazinonim dhe hotelieri" dhe "bujqësi, pylltari dhe peshkatar") participojnë me afro 83% në strukturën e përgjithshme të të punësuarve në këtë sektor. Në fund të vitit 2015 numri i përgjithshëm i të punësuarve në sektorin korporativ shënoi rritje prej 1.5%. Ndonëse kjo rritje është më e vogël në krahasim me dy vitet paraprake, përsëri ky numër përbënte rreth tre të katërtat e numrit të përgjithshëm të të punësuarve të rinj në vitin 2014. Në fund të vitit 2014, kontribut më të madh në rritjen e punësimit në sektorin korporativ kishte industria (60%), që i përshkruhet kryesisht zgjerimit të aktiviteteve të ndërmarrjeve nga industria përpunuese, por njëkohësisht edhe zmadhimit të numrit të të punësuarve të ndërmarrjet komunale. Paga mesatare neto e ponderuar<sup>59</sup> në sektorin korporativ, gjatë vitit 2014 ishte 18.722 denarë, që edhe më tej mbetet nën nivelin e pagës mesatare neto në vend e cila ka arritur në 21.394 denarë. Gjatë vitit 2014 paga mesatare neto në sektorin korporativ u rrit me një rritëm të përsheptuar, në ç`rast bartës kryesor i trendit ishte ndërtimtaria. Duhet theksuar se rritja nominale vjetore e pagave në sektorin korporativ prej 4.0% është më e lartë në krahasim me rritjen e pagës mesatare neto në vend (1.2%).

**Rritja më dinamike e vlerës së shtuar në krahasim me rritjen vjetore të numrit të të punësuarve shkaktoi përsheptim të rritjes së produktivitetit të sektorit korporativ që është me një rëndësi të veçantë për përforcimin e aftësisë së tij konkurruese.** Për herë të parë pas vitit 2010 është shënuar rritje e produktivitetit të fuqisë punëtore shikuar sipas vlerës së shtuar për punëtorë.

<sup>59</sup> Gjatë përllogaritjes si ponder është shfrytëzuar numri i të punësuarve sipas veprimtarive të veçanta që e përbëjnë sektorin korporativ.

Grafik 64

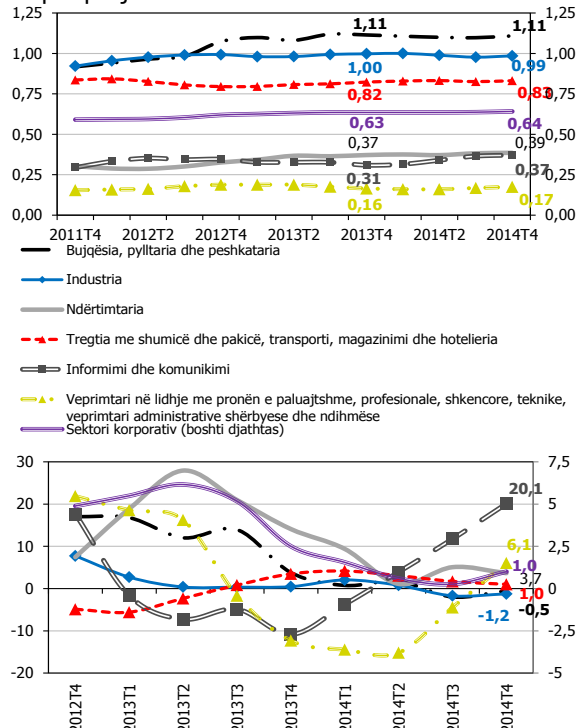
Norma vjetore e ndryshimit të vlerës së shtuar për punëtorë, në sektorin korporativ (lartë) dhe sipas veprimtarive (poshtë) në përqindje



Burimi: Enti shtetëror i Statistikave dhe kalkulime të Bankës popullore të Republikës së Maqedonisë.

Grafik 65

Kostot e punës për njësi produkti (lëvizje (lartë) dhe norma vjetore e ndryshimit (poshtë) në përqindje



Burimi: ESHS dhe kalkulime të Bankës popullore të Republikës së Maqedonisë.

Analizuar sipas veprimtarive rritja më e madhe e produktivitetit në vitin 2014 vërehet te "ndërtimtaria", përdërisa rënia më e madhe vërehet te veprimtari "informata dhe komunikacion". Në vitin 2014 veprimtaria me shkallë më të lartë të vlerës së shtuar ("veprimtari që kanë të bëjnë me pasuri të patundshme, shërbime profesionale, shkencore teknike, administrative dhe ndihmëse) ka një vlerë të shtuar nëntë herë më të lartë se veprimtaria me vlerën më të vogël të shtuar për punëtorë ("bujqësi, pylltari dhe peshkatar").

**Një nga determinantat kryesore të aftësisë konkurruese të sektorit vendor korporativ është lëvizja e kostove të punës për njësi produkti. Në nivel të sektorit korporativ në vitin 2014 kostot për fuqi punëtore për njësi produkte kanë shënuar një rritje modeste prej vetëm 1.0%.**

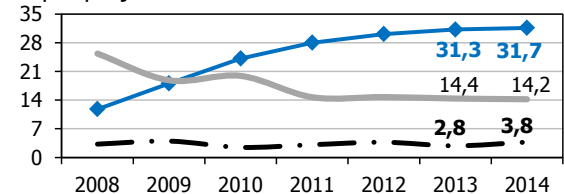
Kjo lëvizje e kostos së punës për njësi produkti çon drejt përfundimit se fuqia punëtore si një nga faktorët e prodhimit, nuk ka ndikuar në drejtim të krijimit të kostove më të larta për ndërmarrjet, andaj ka ndikuar në ruajtjen e aftësisë konkurruese të sektorit korporativ.

Megjithatë rritja e kostove për fuqi punëtore për njësi produkti nuk është e shpërndara te të gjitha veprimtaritë njëjloj. Kështu te veprimtaritë "industri" dhe "bujqësi, pylltari dhe peshkatar" në fund të vitit 2014 u shënuar një rënie modeste e kostove të punës për njësi produkti, ndërsa nga ana tjetër te veprimtaria "informata dhe komunikime" u shënuar rritje vjetore prej 20% e kostove në fjalë. Tre veprimtaritë që kanë participimin më të madh në numrin e përgjithshëm të punësuarve në sektorin korporativ ("industria", "tregtia në të madhe dhe me pakicë, transport, magazinim dhe hotelieri" dhe "bujqësi, pylltari dhe peshkatar") njëkohësisht karakterizohen dhe me kosto më të larta të punës për njësi produkti krahasuar me mesataren e sektorit korporativ, që paraqet një faktor shtesë me ndikim kufizues mbi aftësinë konkurruese të këtij sektori. **Duke pasur parasysh**

Grafik 66

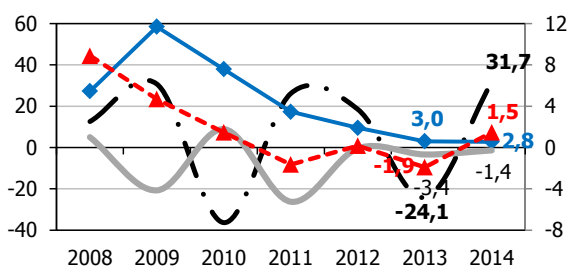
Rëndësia relative (lartë) dhe ndryshimi vjetor (poshtë) i personave juridik të posathemeluar, falimentuar dhe persona me llogari të bllokuara

në përqindje



— Personat juridik ndaj të cilëve është hapur procedur falimentuese përgjatë vitit / numri mesatar i personave juridik aktiv në vit

— Persona juridik me llogari të bllokuar në fund të vitit / Gjithsej subjekte të regjistruara në fund të vitit



— Personat juridik ndaj të cilëve është hapur procedur falimentuese përgjatë vitit

— Persona juridik me llogari të bllokuar në fund të vitit

— Subjektet e reja të themeluara për gjatë vitit

-▲- Personat juridik aktiv që kanë dorëzuar llogari vjetore

Burimi: Regjistri qendrorë i RM dhe Banka popullore për llogaritë e bllokuara. Shënim: Si persona juridik aktiv gjatë vitit llogariten personat e regjistruar juridik që kanë dorëzuar llogarinë vjetore në Regjistrin qendror të Republikës së Maqedonisë.

rëndësinë e veçantë të konkurueshmërisë për arritjen e rezultateve të sektorit vendor korporativ dhe përmes kësaj edhe për aftësinë e tij për pagim të obligimeve, risqet kryesore kanë të bëjnë me aftësinë e sektorit korporativ për të garantuar përmirësime më të shprehura të produktivitetit si dhe një rritje të kontrolluar ose zvogëlim të kostove të punës për njësi produkti.

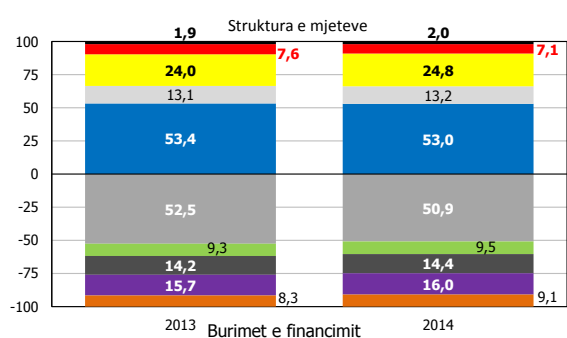
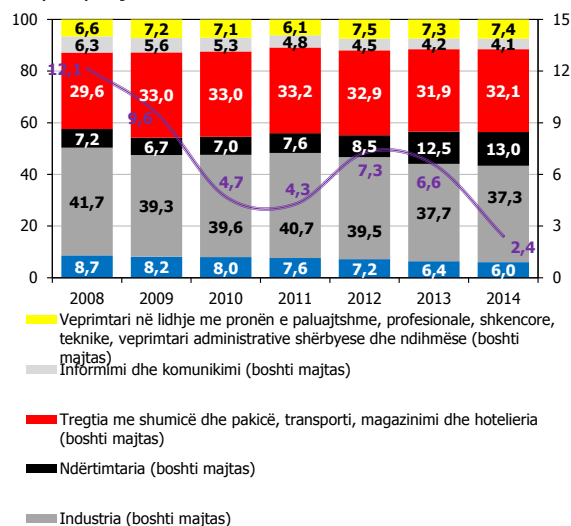
**Trendi i rënies së iniciativave sipërmarrëse në Republikën e Maqedonisë vazhdoi edhe në vitin 2014.**

Kështu në katër vitet e fundit është shënuar rënie në regjistrimin e personave të ri juridik, ndërsa vetëm në vitin 2014 u shënuar një rënie prej 1.4% që rezultoi edhe me një rënie të vogël në pjesëmarrjen e tyre në numrin e përgjithshëm të personave juridik aktiv në vend. Nga ana tjetër, në sektorin korporativ ende ndjehen pasojat negative të viteve të krizës kur nuk shënohej rritje ekonomike, që manifestohet qoftë përmes zmadhimit të numrit të personave juridik për të cilët ka filluar procedura e falimentimit, qoftë përmes zmadhimit të projeksioneve për numrin e personave juridik të bankrotuar<sup>60</sup>, që në vitin 2014 ishte 3.8% përkatësisht për një pikë përqindje më e lartë krahasuar me vitin 2013. Edhe në vitin 2014 vazhdoi trendi i zmadhimit të numrit të personave juridik me llogari të bllokuara, ndonëse me një intensitet rrenës, trend ky që vërehet që nga viti 2009. Në fakt, për arsye të ndryshme në fund të vitit 2014, llogaritë e transaksionit i kanë pasur të bllokuara 37.1% nga numri i përgjithshëm i personave të regjistruar juridik në Republikën e Maqedonisë. Gjithashtu, edhe pse për dy vite me radhë janë në zbatim dispozitat e reja të Ligjit për Shoqëri Tregtare në të cilin është e përfshirë procedura për përcaktim të statusit të subjektit joaktiv si dhe mundësitë për fshirje të subjekteve të tilla nga evidence e Regjistrimit Qendrorë, ende nuk janë ndjerë efekte më të mëdha nga ndryshimet ligjore

<sup>60</sup> Shkalla e personave juridik të falimentuar është përllogaritur si raport në mes numrit të personave juridik ndaj të cilëve ka filluar procedura e falimentimit gjatë vitit dhe numrit mesatar vjetor të subjekteve juridike aktive që kanë dërguar llogari vjetore deri te Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë.

Grafik 67

Rritja vjetore e mjeteve të sektorit korporativ dhe struktura e tyre sipas veprimtarive (lartë) dhe struktura e mjeteve dhe burimeve të finansimit të sektorit korporativ sipas seksioneve në përqindje



Burimi: Regjistri qendrorë i Republikës së Maqedonisë– Ekstrakt nga regjistri i llogarive vjetore Shënim: Struktura e mjeteve sipas veprimtarive është fituar për çdo vit akademik përmes të dhënave për subjektet që kanë dorëzuar llogari vjetore në Regjistrin Qendror të Republikës së Maqedonisë për vitin përkatës, derisa struktura sipas seksioneve është llogaritur sipas të dhënave nga llogaritë vjetore të dorëzuara në Regjistrin Qendror të Republikës së Maqedonisë për vitin 2014.

në fjalë. Për pasojë, vërehet dhe një diskrepancë në mes numrit të përgjithshëm të subjekteve të regjistruara dhe numrit të subjekteve aktive të cilët dorëzojnë llogari vjetore dhe raporte financiare deri te Regjistri Qendrorë i Republikës së Maqedonisë<sup>61</sup>.

### Sipas madhësisë së tregtarëve<sup>62</sup>,

më 31.12.2014 vetëm 0.8% nga numri i përgjithshëm i subjekteve nga sektori korporativ që kanë dorëzuar llogaritë përfundimtare në regjistrin Qendrorë klasifikohen si subjekte të mëdha, përderisa subjektet e vogla dhe mikro janë shumë më të shprehur për nga numri dhe bashkërisht përbëjnë 98.1% nga numri i përgjithshëm i personave juridik që kanë dorëzuar llogari përfundimtare (shtojca nr.3). Nga ana tjetër, vërehet një trend plotësisht i kundërt kur bëhet fjalë për shpërndarjen e mjeteve të sektorit korporativ me një pjesëmarrje dominuese prej 48.7% të subjekteve të mëdha dhe vetëm 37.0% pjesëmarrje të subjekteve të vogla dhe mikro.

### Rritja e mjeteve të përgjithshme të sektorit korporativ në vitin 2014 ishte rreth 2.4% që është norma më e vogël e rritjes në shtatë vitet e kaluara.

Shikuar sipas veprimtarive mbi 70% e rritjes së mjeteve në sektorin korporativ u përshkruhen dy veprimtarive edhe atë "ndërtimtarisë" si veprimtari me shkallën më të lartë vjetore të rritjes (7.1%) dhe "tregti, transport, magazinonim dhe hotelieri" si veprimtari me rritjen më të madhe absolute vjetore. Në strukturën e burimeve të financimit të sektorit korporativ vendor dominojnë kapitali dhe rezervat, të ndjekura nga obligimet për borxhe dhe kredi dhe obligimet ndaj furnitorëve. Ndërmarrjet vendore nuk karakterizohen me financim nga tregjet, andaj dhe mungojnë obligime në bazë të letrave me vlerë. Shikuar në strukturë, më shumë se gjysma e mjeteve të sektorit korporativ janë mjete jorrjedhëse<sup>63</sup>,

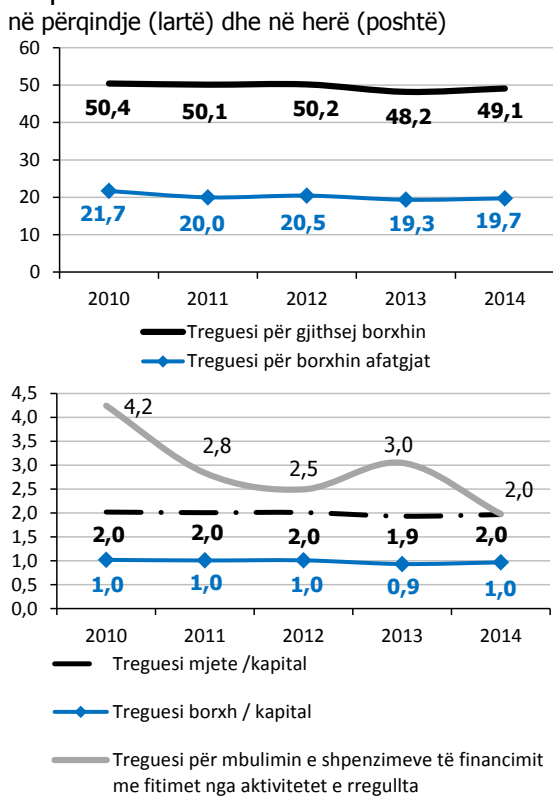
<sup>61</sup> Në fund të vitit 2014 numri i përgjithshëm i personave juridik jofinanciar të regjistruar në Regjistrin Qendror të Republikës së Maqedonisë ishte 133.348 subjekte, por vetëm 57.906 prej tyre janë dorëzuar llogari vjetore, 51.692 prej të cilëve i përkasin sektorit korporativ.

<sup>62</sup> Kriterete për klasifikim të subjekteve në të mëdha, të mesme dhe mikro janë të përcaktuara me nenin 470 të Ligjit mbi shoqëritë tregtare.

<sup>63</sup> Mjetet jorrjedhëse i përfshijnë mjetet material, mjetet jomateriale, investimet në patundshmëri, mjetet financiare afatgjata dhe kërkesat afatgjata.

të ndjekura nga kërkesat afatshkurta të cilat me rritje prej 8.4% ishin komponenta me shkallë më të lartë të rritjes se mjeteve në vitin 2014.

Grafik 68  
Dinamika e treguesve të borxhit të sektorit korporativ



Burimi: Llogaritje të BPRM në bazë të të dhënave nga regjistri i llogarive vjetore pranë Regjistrat qendror të Republikës së Maqedonisë për vitet përkatëse

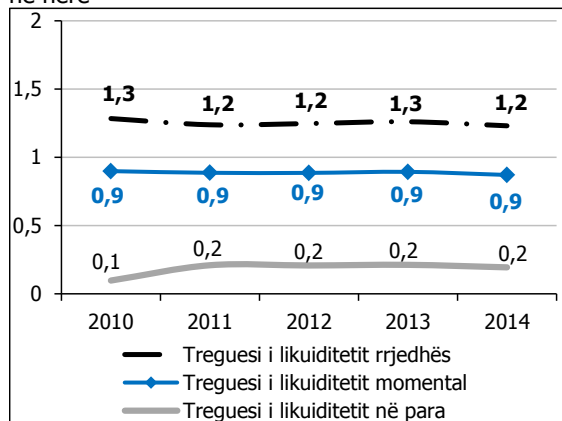
**Treguesit e huazimit të tërë sektorit korporativ manifestojnë stabilitet.** Edhe pranë rritjes minimale në krahasim me vitin paraprak, stabiliteti e ka shoqëruar këtë sektor edhe gjatë viti 2014. Kështu, në fund të vitit 2014 u shënuar një rritje minimale e treguesve të huazimit të sektorit korporativ, paralelisht më një zmadhim të vogël të treguesve për huazimin e përgjithshëm dhe atë afatgjatë. Nga ana tjetër, u shënuar dhe një rënie në mbulimin e shpenzimeve të financimit (përfshirë këtu edhe të dalat për norma të interesit) me fitimin nga aktivitete rrjedhëse<sup>64</sup>, krahasuar me vitet paraprake. Ndryshimi në këtë tregues në masë më të vogël rrjedhin nga rritja vjetore (9.2%) e ngarkesës me norma interesi dhe shpenzimet tjera financiare të ndërmarrjet vendore në vitin 2014. Një ndikim më të madh pati rënia vjetore e fitimit nga aktivitetet e rregullta (për 29.1%). Kjo efektuoi me rënie të profitabilitetit të sektorit korporativ. Shikuar sipas veprimtarive të veçanta<sup>65</sup>, në vitin 2014 të pjesa më e madhe e veprimtarive vërehet një përkeqësim i duhur i treguesve të huazimit. Rritja më e madhe vjetore e treguesve të huazimit vërehet te veprimtari "ndërtimtari", edhe pranë faktit që po kjo veprimtari ka shkallën më të lartë të rritjes së kapitalit dhe rezervave. Ngjashëm me vitet e kaluara, edhe në vitin 2014 vërehen dallime të mëdha në nivelet e treguesve të huazimit sipas veprimtarive të veçanta. Kështu të tre veprimtari ("industria", "ndërtimtaria" dhe "veprimtari në ndërlidhura me patundshmëritë dhe shërbimet profesionale, shkencore teknike, administrative dhe ndihmëse) treguesit e huazimit kanë arritur nivele që nënkuptojnë kufizim të mundësive për financim të rritjes së tyre përmes kredive të reja, duke sinjalizuar njëkohësisht edhe një shkallë më

<sup>64</sup> Fitimi nga aktivitetet e rregullta është kalkuluar si dallim në mes të ardhurave dhe të dalurave nga puna e rregullt e sektorit korporativ vendor.

<sup>65</sup> Treguesit sipas veprimtarive të veçanta që janë të përfshira në suaza të sektorit korporativ janë të prezantuara në shtojcën numër 2.

të lartë të cenueshmërisë ndaj shoqeve eventuale negative. Nga ana tjetër, te veprimtaria "bujqësi, pylltari dhe peshkatari", treguesit e huazimit të përgjithshëm dhe afatgjatë janë në nivele dukshëm më të ulëta në krahasim me veprimtaritë tjera. Megjithatë, te po e njëjta veprimtari të ardhurat nga aktivitetet rrjedhëse janë të pamjaftueshme për një mbulim të plotë të shpenzimeve të përgjithshme financiare. Shikuar nga aspekti i madhësisë së subjekteve të kyçura në sektorin korporativ<sup>66</sup>, shkallë më të larta të huazimit vërehen te mikro-subjektet, ndërsa shkallë më të ulëta të huazimit vërehen të subjektet e mëdha afariste.

Grafik 69  
Dinamika e treguesve të likuiditetit të sektorit korporativ në herë



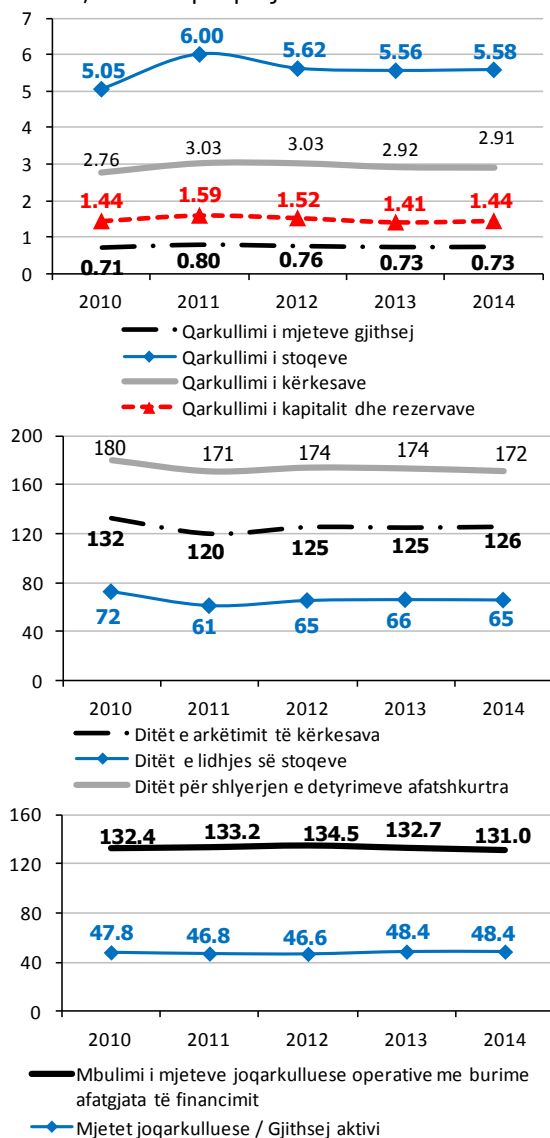
Burimi: Llogaritje të BPRM në bazë të të dhënave nga regjistri i llogarive vjetore pranë Regjistrimit qendror të Republikës së Maqedonisë për vitet përkatëse.

**Një lëvizje stabile manifestojnë edhe treguesit e likuiditetit**, që është një dëshmi se struktura e mjeteve dhe obligimeve rrjedhëse nuk shënon ndryshime më të konsiderueshme. **Megjithatë, treguesit e likuiditetit janë nën atë që zakonisht konsiderohet nivel i kënaqshëm** (1 për likuiditetin momental, respektivisht 2 për likuiditetin rrjedhës) që tregon se një nga sfidat më të mëdha të sektorit korporativ në vend është menaxhimi i likuiditetit dhe sigurimi i mjeteve të nevojshme likuide. Shikuar sipas veprimtarive, likuiditeti nuk është një lloj i shpërndarë të të gjitha veprimtaritë në suaza të sektorit korporativ. Kështu tregues më të lartë të likuiditetit kanë veprimtaritë "tregti, transport, magazinonim dhe hotelieri" dhe "informata dhe komunikacion", ndërsa shkallë më të ulët të likuiditetit kanë veprimtaritë "bujqësi, pylltari dhe peshkatari" dhe "veprimtari në ndërlidhura me patundshmëritë dhe shërbimet profesionale, shkencore teknike, administrative dhe ndihmëse" e cila njëkohësisht është e vetmja veprimtari ku kapitali rrjedhës neto<sup>67</sup> shënon vlera negative. Megjithatë në tërësinë e tij sektori korporativ disponon me sasi të mjaftueshme të kapitalit rrjedhës. Gjithashtu ekziston dhe një ndërlidhshmëri e ngushtë në mes

<sup>66</sup> Treguesit mbi sektorin korporativ sipas madhësisë së subjekteve janë të prezantuara në shtojcën numër 3.

<sup>67</sup> Kapitali neto rrjedhës përcaktohet si dallim në mes mjeteve rrjedhëse dhe obligimeve rrjedhëse.

Grafik 70  
Dinamika e treguesve të efikasitetit në shfrytëzimin e mjeteve të sektorit korporativ në herë, ditë dhe përqindje



Burimi: Llogaritje të BPRM në bazë të të dhënave nga regjistri i llogarive vjetore pranë Regjistrin qendror të Republikës së Maqedonisë për vitet përkatëse.

treguesve të likuiditetit të subjekteve<sup>68</sup> dhe rezultateve që shënojnë ato. Kështu subjektet e sektorit korporativ që punojnë me humbje kanë neto kapital rrjedhës negative dhe gjithashtu edhe likuiditet dukshëm më të ulët në krahasim me subjektet që realizojnë fitim. Nga kjo, mundet të konkludohet se mungesa e mjeteve likuide në mënyrë të pashmangshme shpjen drejt rënies së aktiviteteve të ndërmarrjeve dhe sipas kësaj edhe drejt rezultateve negative. Likuiditeti i ulët në veçanti është prezent te mikro subjektet, të cilët për dallim nga subjektet tjera punojnë me kapital rrjedhës neto negative dhe gjithashtu kanë treguesit më të ulët të likuiditetit.

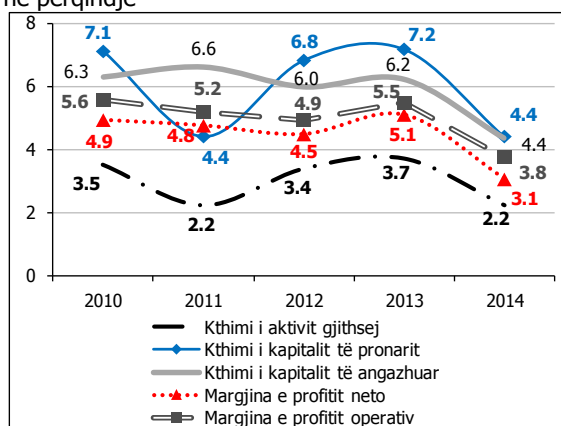
**Masa e vogël e mjeteve likuide që kanë në disponim sektori korporativ vjen në shprehje edhe përmes numrit relativisht të madh të ditëve që nevojiten për të bërë "qarkullimin" e kategorive të veçanta të mjeteve.** Kështu, treguesit për numrin e ditëve të angazhimit të mjeteve tregojnë se sektori korporativ i nevojiten afro gjashtë muaj për pagesë të obligimeve, rreth katër muaj për realizim të kërkesave dhe diçka mbi dy muaj për lirim të stoqeve të angazhuara. Treguesit e qarkullimit të mjeteve gjatë vitit 2014 qëndruan në nivele të përafërta si në vitet paraprake, që dëshmon efikasitetin modest në shfrytëzimin e mjeteve nga ana e sektorit korporativ. Gjithashtu, te sektori korporativ në tërësi, rreth gjysma e mjeteve paraqesin mjete jorjedhëse operative<sup>69</sup>, të cilët si zakonisht karakterizohen me shkallë më të ulta të kthimit dhe qarkullim më të vogël, me gjasa që fare të mos shfrytëzohen për kryerje të aktivitetit primar, që nga ana tjetër rezulton me ulje të shkallës së qarkullimit të mjeteve në përgjithësi. Analiza sipas veprimtarive tregon se veprimtaria "tregti, transport, magazinonim dhe hotelieri" karakterizohet me shkallë më të lartë të realizimit të kërkesave dhe pagimit të obligimeve afatshkurta, përderisa veprimtaria "informata dhe komunikim"

<sup>68</sup> Treguesit për sektorin korporativ sipas rezultatit të realizuar financiar të subjekteve janë të prezantuara në shtojcën numër 4.

<sup>69</sup> Si mjete operative jorjedhëse llogariten shuma e mjeteve material, mjeteve jomateriale dhe investimeve në patundshmëri



Grafik 71  
Dinamika e treguesve të profitabilitetit të sektorit korporativ në përqindje



Burimi: Llogaritje të BPRM në bazë të të dhënave nga regjistri i llogarive vjetore pranë Regjistrisë qendrore të Republikës së Maqedonisë për vitet përkatëse.

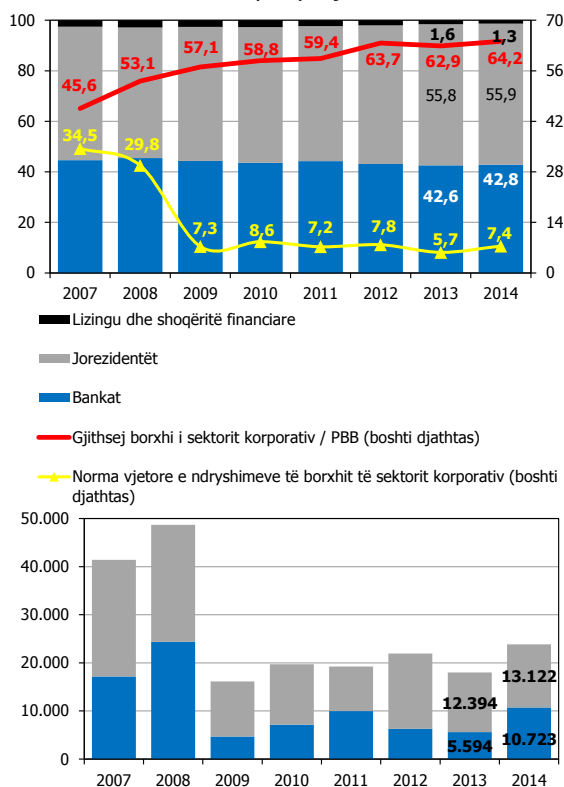
karakterizohet me shpejtësi më të lartë të "lirimit" të stoqeve. Shikuar nga këndvështrimi i madhësisë së subjekteve, ngjashëm si në rastin e treguesve të likuiditetit, edhe në rastin e treguesve të qarkullimit të mjeteve, vlera më të ulta vërehen te mikro subjektet ku vërehet gjithashtu edhe një kohëzgjatje e gjatë të angazhimit të mjeteve.

### Në vitin 2014 u shënua rënie e profitabilitetit të sektorit korporativ.

Në krahasim me dy vitet paraprake u shënua rënie e treguesve të kthimit të mjeteve, që ishte pasojë e zvogëlimit për 39% të fitimit neto pas tatimit në vitin 2014. Nga ana tjetër, zvogëlimi i fitimit neto rezultoi nga rritja më dinamike e shpenzimeve të përgjithshme (5.2%) në krahasim me rritjen e të ardhurave të përgjithshme (3.2%) në vitin 2014. Një rënie prej 30% në bazë vjetore shënoi edhe fitimi rrjedhës para shpenzimeve financiare dhe tatimit, që shkaktoi edhe rënie të margjinës operative të fitimit. Analizuar sipas veprimtarive të veçanta, në vitin 2014, shkallë më të larta të kthimit të kapitalit dhe rezervave si dhe të kthimit të kapitalit të angazhuar<sup>70</sup> vërehet se subjektet në veprimtarinë "informata dhe komunikim", ndonëse një margjinë diç më e lartë e fitimit vërehet edhe te veprimtaria "ndërtimtari". Nga ana tjetër, në vitin 2014 është shënuar humbje në nivel të industrisë "bujqësi, pylltari dhe peshkatar". Në vitin 2014, rreth 37% nga numri i përgjithshëm i subjekteve të sektorit korporativ shënuan humbje, ndërsa pjesëmarrja e tyre në stokun e përgjithshëm të mjeteve të personave juridik është në nivelin 32.7%. Duhet veçuar faktin se rezultatet e tyre tregojnë përkeqësim në krahasim me vitin paraprak. Analiza e treguesve të profitabilitetit sipas madhësisë së subjekteve, tregon një përshkallëzim të dallimeve në shpërndarjen e fitimit në sektorin korporativ, në ç'rast përqendrimi më i madh i ndërmarrjeve që punojnë me humbje është te kategoria e mikro subjekteve. Si një faktor me ndikim potencial në zvogëlimin e fitimit të

<sup>70</sup> Kapitalin e angazhuar e përbën shuma e kapitalit dhe rezervave, obligimet afatgjata dhe rezervacionet afatgjata për risqe dhe shpenzime.

Grafik 72  
Struktura (lartë) dhe ndryshimi absolut (poshtë) i borxhit të sektorit korporativ sipas llojit të bestorit në milionë denarë dhe përqindje



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë, Ministria e Financave dhe Enti shtetërorë i statistikave.

\*Shënim: Të dhënat për borxhin e jashtëm të sektorit korporativ dhe për PBB në vitin 2013 janë paraprake kurse PBB për vitin 2014 është vlerë e estimuar.

ndërmarrjeve mundet të theksohet edhe ligji i ri për Tatim në fitim (i gushtit të vitit 2014 e që zbatohet nga 1.1.2015), sipas së cilit parashihet që sërish si bazë për përlogaritjen e tatimit në fitim të shfrytëzohet fitimi i treguar në bilancin tatimor i zmadhuar për shpenzimet e papranuara për qëllime tatimimi, për dallim nga qasja e deritanishme e tatimit për shumën e shpenzimeve të papranuara dhe të ardhurave më pak të shprehura.

## 2.2. Borxhi i sektorit korporativ

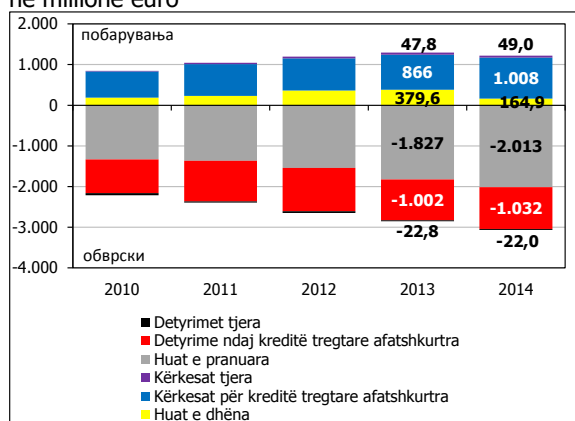
**Edhe në vitin 2014 vazhdoi rritja e matur e borxhit të sektorit korporativ ngjashëm si në tërë periudhën pas krizës financiare botërore.** Kështu, borxhi i përgjithshëm i sektorit korporativ<sup>71</sup> për periudhën e vitit 2014 shënoi rritje vjetore prej 7.4% me çka edhe pjesëmarrja e tij prej 64% në bruto prodhimtarinë e brendshme arriti nivelin historikisht më të lartë. Ritmi i rritjes së stokut të përgjithshëm të borxhit të sektorit korporativ në vitin 2014 përputhet me rënien e profitabilitetit, qarkullimin e vogël të mjeteve si dhe likuiditetin modest. Në vitin 2014, për dallim nga dy vitet paraprake kur kontribut më të madh në zmadhimin e borxhit të sektorit korporativ dhanë huadhënësit e huaj, vërehet një **ritje e kontributit të bankave vendore në zmadhimin e borxhit** që rezulton nga përforcimi i prirjes së bankave për të pranuar riskun kreditorë si dhe nga përkrahja financiare e ndërmarrjeve vendore gjatë vitit 2014. Më shumë se gjysma e borxhit të sektorit korporativ është drejt joresidentëve, diç më pak është kundrejt bankave vendore. Edhe më tej pjesëmarrja e segmenteve tjera të sistemit financiar në financimin e aktiviteteve të këtij sektori mbetet shumë e kufizuar.

**Stoku i borxhit të sektorit korporativ ndaj joresidentëve në fund të vitit 2014 ishte 3,1 miliardë euro, përkatësisht ka shënuar rritje vjetore prej 7.5% (respektivisht për 215 milionë euro).**

<sup>71</sup> Për nevojat e kësaj analize, stoku i përgjithshëm i borxhit të sektorit korporativ përfshin: kreditë, normat e interesit dhe kërkesa tjera të bankave, obligimet e përgjithshme të sektorit korporativ ndaj joresidentëve, vlera e kontratave aktive të lizingut si dhe borxhi në bazë të kontratave aktive me shoqëri financiare.

Grafik 73

Struktura e kërkesave dhe obligimeve të sektorit korporativ vendor ndaj joresidentëve, sipas instrumenteve në milionë euro



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë,  
\*Shënim: Të dhënat për 2013 janë paraprake kurse 2014 janë të projektuara.

Kësisoj, participimi i borxhit drejt huadhënës të jashtëm në prodhimtarinë brendshme bruto<sup>72</sup> ka arritur në 36%<sup>73</sup> (35% në vitin 2013). Nga ana tjetër kërkesat e përgjithshme të sektorit korporativ prej joresidentëve në fund të vitit 2014 ishin në nivelin 1,2 miliardë euro duke shënuar kështu rënie prej 5.5% (respektivisht për 71 milionë euro). Në strukturën e obligimeve ndaj joresidentëve, pjesëmarrje më të madhe kanë obligimet në bazë të huave<sup>74</sup>, kurse menjëherë pas tyre radhiten obligimet në bazë të kredive tregtare afatshkurta<sup>75</sup>. Nga ana tjetër, në strukturën e kërkesave, pjesëmarrje më të madhe kanë kërkesat në bazë të kredive të dhënave tregtare afatshkurta. Gjithashtu, në vitin 2014, mbi 86% e rritjes së obligimeve të sektorit korporativ ndaj joresidentëve rrodhi nga huamarrjet e reja. Nga ana tjetër, rënia vjetore e kërkesave nga joresidentët u shkaktua nga rënia e huave ndërorganizative.

Rritja graduale e aktivitetit kreditues, e ndjekur nga përforcimi gradual i gatishmërisë së bankave vendore për pranimit të risqeve shkaktoi **rritje të stokut të përgjithshëm të borxhit të sektorit korporativ ndaj bankave vendore<sup>76</sup> për 8.0%** që paraqet një përshejtim në krahasim me vitin 2013 (4.4%). Shuma e kredive të reja të miratuara nga ana e bankave për ndërmarrjet vendore gjatë vitit 2014 u zmadhua për 8.5% në krahasim me vitin 2013, që paraqet një konfirmim për gatishmërinë e bankave për të financuar aktivitetet e sektorit korporativ.

Në strukturën e sektorit korporativ sipas veprimtarive, dominon borxhi i veprimtarive "industria" dhe "tregtia, transporti, magazinimi dhe hoteleria". Rreth

<sup>72</sup> E dhëna për prodhimtarinë bruto të brendshme për vitin 2013 është e përlogaritur në mënyrë të estimuar.

<sup>73</sup> Poqëse nga analiza eliminohen obligimet në bazë të kredive tregtare afatshkurta, borxhi i sektorit korporativ ndaj joresidentëve përbën 24% të PBB (23% në vitin 2013).

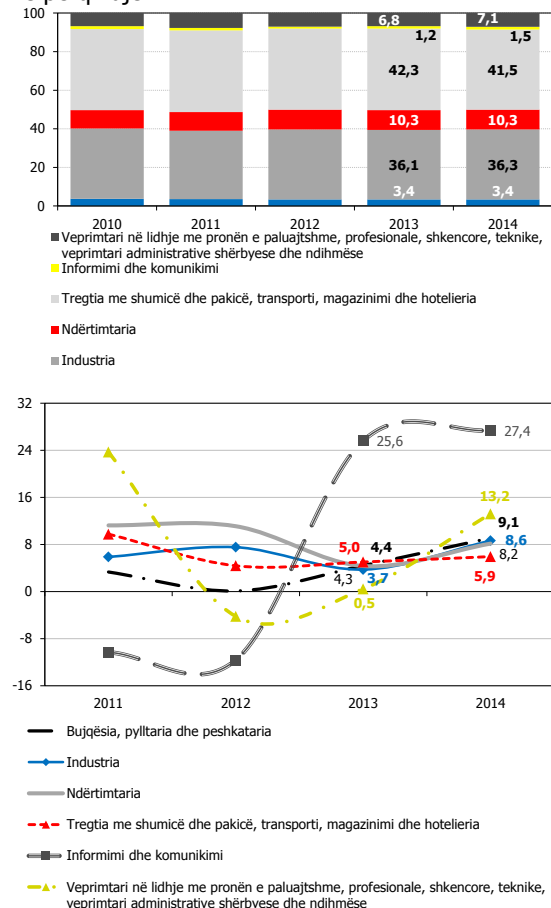
<sup>74</sup> Nën „borxhe“ nënkuptohen relacionet në mes residentëve dhe joresidentëve (kërkesa ose obligime) të cilat paraqiten si rezultat i huazimit të drejtpërdrejtë të mjeteve financiare (parave) nga ana e kreditorit për huamarrësin në mazë të kontratës për kredi ose huamarrje.

<sup>75</sup> Kreditë tregtare (komerciale) janë marrëdhënie të residentëve me joresidentët (obligime ose kërkesa) që rezultojnë nga miratimi i drejtpërdrejtë i kredisë nga ana e furnizuesit për blerësin (pranuesin) na bazë të qarkullimit në mallra dhe shërbime ose kryerjes së punëve.

<sup>76</sup> Huazimi i sektorit korporativ nga ai bankar përfshin kreditë, normat e interesit dhe kërkesa tjera. Mbi 98% nga stoku i përgjithshëm i borxhit të ndërmarrjeve vendore ndaj sektorit bankar janë në formë të kredive.

Grafik 74

Struktura e huazimit të sektorit korporativ te sistemi bankar vendor (lartë) dhe normat e ndryshimeve (poshtë) sipas veprimtarive të veçanta në përqindje



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore, në bazë të dhënave të përcjellura nga bankat.

70% i rritjes së stokut të borxhit të përgjithshëm të sektorit korporativ ndaj bankave vendore u përket këtyre dy veprimtari. Rritje më të shpejtë të borxhit ndaj bankave vendore shënoi veprimtaria "informata dhe komunikim (27.4%), por pjesëmarrja e saj në stokun e përgjithshëm të borxhit të sektorit korporativ është më e vogël në krahasim me veprimtaritë tjera. Sistemi bankar siguroi përkrahje për funksionimin e sektorit korporativ edhe përmes instrumenteve jashtë bilancore<sup>77</sup>, përkrahje kjo që në fund të vitit 2014 arriti nivelin 32.661 milionë denarë duke shënuar kështu rritje vjetore prej 15.6%.

**Huazimi neto<sup>78</sup> i sektorit korporativ vendor në vitin 2014 ka arritur në 34.6% të prodhimit brut të brendshme, përkatësisht ka shënuar rritje vjetore prej 10.9%.**

Bartës kryesor i rritjes së huazimit neto të sektorit korporativ në vitin 2014 ishte huazimi nga joresidentë, me një rritje modeste të huazimit neto nga bankat vendore. Borxhi i jashtëm neto i sektorit korporativ vendor në vitin 2013 shënoi rritje prej 18.3%, që paraqet shkallën më të lartë të rritjes në gjashtë vitet e fundit. Përshpejtimi i rritjes së huas neto drejt joresidentëve i përshkruhet parasëgjithash rritjes së borxhit drejt huadhënësve të jashtëm (për 7.5%), por edhe rënies së kërkesës së sektorit vendor korporativ nga joresidentët (për 5.6%), diçka që ndodh për herë të parë në gjashtë vitet e fundit.

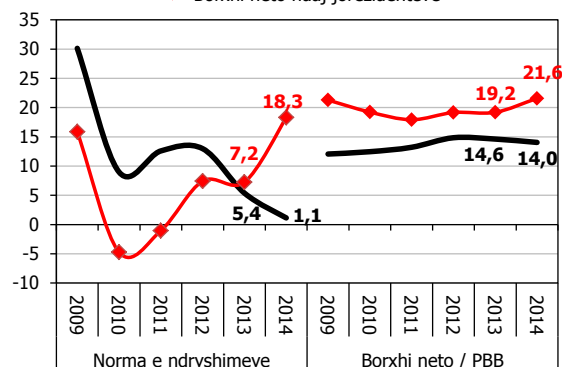
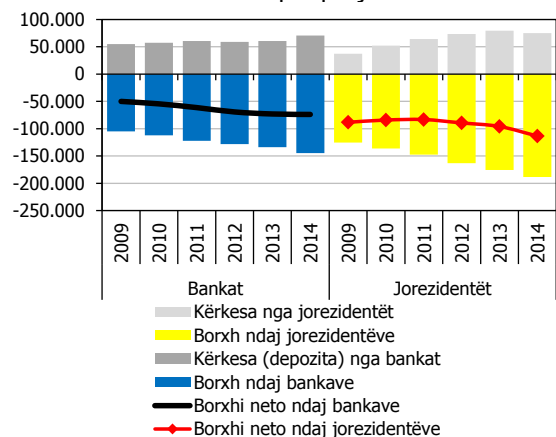
**Zmadhimi i rëndësisë së financimit të jashtëm për funksionimin e sektorit korporativ vendor është një faktor shtesë që e rrit ndjeshmërinë e tij ndaj shoqeve nga mjedisi i jashtëm dhe e rrit rëndësinë e primit për risk që e perceptojnë kreditorët e jashtëm për ekonominë nacionale. Sipas kësaj, rejtingu kreditorë i vendit është shumë i rëndësishëm në kontekst të krijimit të mundësive për**

<sup>77</sup> Ekspozimi jashtëbilansorë i bankave ndaj sektorit korporativ nuk është i përfshirë në huazimin e sektorit korporativ gjatë analizës së borxhit të sektorit korporativ, përderisa i përfshin obligimet potenciale të ardhshme të sektorit korporativ ndaj besorëve tjerë ose huaizmit të mundshëm shtesë te bankat.

<sup>78</sup> Borxhi neto i sektorit korporativ vendor paraqet dallimin në mes kërkesave dhe borxhit të sektorit korporativ nga dhe drejt bankave vendore dhe joresidentëve.

Grafik 75

Komponentate e huazimit neto të sektorit korporativ (lartë) dhe shkallë të ndryshimit dhe raport i huazimit neto me PBB (poshtë) në milion denarë dhe në përqindje



Burimi: Banka popullore dhe Enti shtetërorë i statistikave

qasje të sektorit korporativ në burimet e huaja të financimit, përfshirë këtu edhe çmimin e tyre përkatësisht koston e financimit. Ngadalësimi i rritjes së huazimit neto të sektorit korporativ nga bankat vendore në vitin 2014, rrodhi nga rritja dyfish më e lartë e depozitave në sistemin bankar (16.3%) krahasuar me rritjen e kredive (8.0%). Gjithashtu në vitin 2014 depozitat e ndërmarrjeve vendore në sistemin bankar shënuan shkallën më të lartë të rritjes në tërë periudhën pas krizës globale financiare. Mbartës kryesor të lëvizjeve të tilla ishin depozite në të parë të cilat në bazë vjetore shënuan rritje prej 25%.

**Risqet e qëndrueshmërisë së borxhit të sektorit korporativ vendor janë të ndërlidhura me karakteristikat e tij strukturore.**

Tabelë 4

Struktura dhe ndryshimet e komponentave të veçanta të borxhit të sektorit korporativ vendor

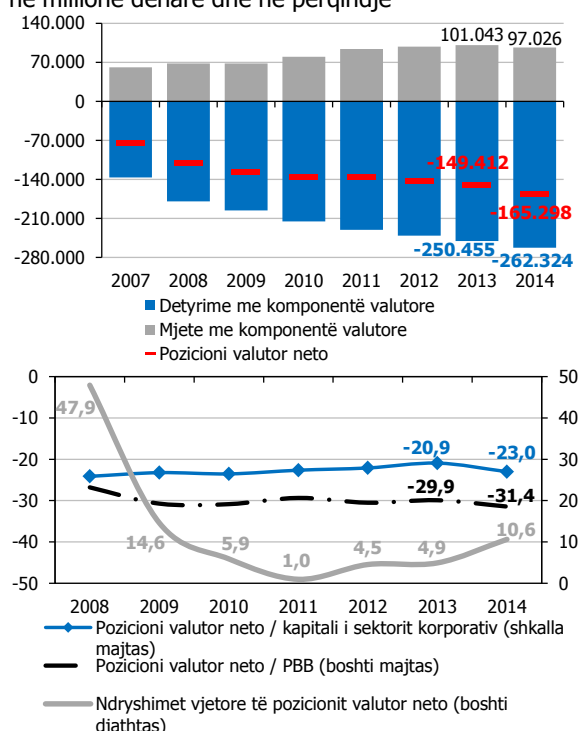
Lloji i borxhit		Struktura (në %)				Ndryshimi absolut (në milionë denar)			Ndryshimi relativ (në %)		
		2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Valuta	Borxhi denarik	15,7	18,0	19,3	21,3	11.040	7.274	11.238	26,1	13,6	18,5
	Borxhi valutor	72,5	70,4	70,8	70,4	13.781	12.593	15.233	7,1	6,0	6,9
	Borxhi denarik me klauzulë valutore	11,8	11,7	9,9	8,3	2.946	-3.581	-2.924	9,3	-10,3	-9,4
Maturimi	Borxhi afatshkurtë	36,4	36,5	34,0	34,7	7.997	-1.953	10.759	8,0	-1,8	10,1
	Borxhi afatgjatë	57,8	57,3	59,1	58,1	10.850	14.962	10.229	6,8	8,8	5,5
	Borxhe tjera (të maturuara dhe jofunkionale)	5,7	6,2	6,9	7,2	2.657	3.277	2.559	16,8	17,8	11,8
Llojet e normave të interesit	Borxhi me normë interesi fiks	16,0	18,6	21,9	24,7	8.327	12.572	12.016	25,5	30,7	22,2
	Borxhi me normë interesi të ndryshuar (variabil)	35,2	34,1	33,0	30,2	3.498	5.555	-43	4,9	7,4	-0,1
	Borxhi me normë interesi të përshtatshëm	45,6	44,2	41,9	41,5	4.488	5.177	8.449	4,8	5,3	8,2
	Të tjera - borxhi pa interes	3,2	3,0	3,2	3,6	230	1.233	1.722	3,5	18,4	21,7

Burimi: Banka popullore për borxhin e sektorit korporativ ndaj bankave dhe joresidentëve, Ministria e Financave për borxhin e sektorit korporativ për lizing dhe ndaj shoqërive financiare.

Shënim: Në llogaritjet për periudhën para vitit 2014, nuk është i përfshirë borxhi i sektorit korporativ ndaj shoqërive financiare që më 31.12.2013 paraqiste 0.06% nga stoku i përgjithshëm i borxhit. Në strukturën e maturimit, pjesë e huas së mbetur (të maturuar dhe jofunkionale), është llogaritur vetëm sipas borxhit ndaj bankave, për shkak të mungesës së të dhënave mbi borxhin jofunksional ndaj besorëve tjerë. Te struktura e borxhit sipas normës së interesit, është marrë parasysh vetëm borxhi në bazë të kryegjësë për kreditë ndaj sistemit bankar dhe joresidentëve.

**Pjesëmarrje më të madhe në strukturën e borxhit sipas afatizimit kanë borxhet afatgjata,** ndonëse huazimet afatshkurta shënuan një rritje të përsheptuar. Rritja vjetore e huazimit afatshkurtër të sektorit korporativ është në mënyrë të barabartë i shpërndarë si ndaj joresidentëve ashtu dhe ndaj bankave, përderisa rreth tre të katërtat e rritjes së huazimit afatgjatë i përket rritjes së borxhit ndaj bankave vendore. Afatizimi mesatarë i kredive të reja të miratuara për ndërmarrjet nga ana e bankave, gjatë vitit 2014 ishte rreth dy vite e shtatë muaj, që është për rreth dy muaj më shkurtë se viti paraprak. Duhet veçuar zvogëlimi i shkallës së rritjes së borxheve jofunkionale ose të maturuara<sup>79</sup>, ndonëse komponenta strukturore e këtij borxhi vazhdon edhe më tej të rritet.

Grafik 76  
Dinamika e pozitës devizore neto të sektorit korporativ  
në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë.

**Risqet kryesore për sistemin financiar që rrjedhin nga sektori korporativ kryesisht kanë të bëjnë me kapacitetin e tij për mbulim të borxhit dhe me trendin e lëvizjes së borxhit jofunksional.** Dinamika e borxheve jofunkionale e përcakton kapacitetin e ndërmarrjeve vendore për marrje të kredive të reja dhe ndikon mbi vlerësimet për aftësinë kredimarrëse nga ana e kredihënësve. Krahas kësaj, përmes ndikimit që ka mbi primin e inkuorporuar të riskut, **trendi i huamarrjes jofunkionale e përcakton çmimin e borxhit,** përkatësisht koston e financimit e paguan sektori korporativ vendor. Duke marrë parasysh shpërndarjen e pabarabartë të borxhit dhe likuiditetit në mes veprimtarive dhe ndërmarrjeve individuale, me një rëndësi të veçantë janë politikat e bankave për menaxhim me ekspozimin problematik ndaj sektorit korporativ vendor, në veçanti aktivitetet në drejtim të ristrukturimit të borxhit. Me një rëndësi po aq të madhe është që, në vetë fazën e përcaktimit të ekspozimeve kreditore, bankat të bëjnë vlerësim objektiv të aftësisë kredimarrëse të ndërmarrjeve.

<sup>79</sup> Nuk mundet të llogaritet madhësia e borxhit të maturuar ose jofunksional të borxhi ndaj joresidentëve, andaj kjo e dhënë mbi borxhin jofunksional rezulton vetëm nga borxhi i sektorit korporativ vendor ndaj sistemit bankar, që nënkupton ekzistimin e riskut nga nënvlerësimi i rritjes së kësaj komponente të stokut të borxhit.

**Në strukturën valutore të borxhit të sektorit korporativ, dominon borxhi në deviza, që parasëgjithash i përshkruhet borxhit drejt joresidentëve.** Gjithashtu, në vitin 2014 rreth 86% i rritjes së borxhit të sektorit korporativ në deviza rrjedhin nga rritja e borxhit të jashtëm të këtij sektori. Ndryshimet në dy komponentat tjera të strukturës valutore të borxhit të sektorit korporativ kanë të bëjnë me ndryshimet në borxhin ndaj bankave vendore, në ç`rast për të dytin vit me radhë borxhi në denarë me klauzolë valutore shënon rënie përderisa borxhi në denarë është komponenta e borxhit me shkallë më të shpejtë të rritjes. Në fakt për të tretin vit me radhë, mbi gjysma e kredive të reja të miratuara për personat juridik nga ana e bankave vendore janë në denarë, që në një masë i përshkruhet edhe ndryshimeve në strukturën valutore të burimeve të financimit të bankave, përkatësisht rritjes së kursimit në denarë. Pjesëmarrja e borxhit me komponentë valutore në stokun e përgjithshëm të borxhit të sektorit korporativ, në fund të vitit 2014 ishte 78.7% duke shënuar kësisoj në rritje vjetore të matur (4.9%). Shikuar nga aspekti i valutave të veçanta, pjesë dërmuese e borxhit me klauzolë valutore të sektorit korporativ vendor (mbi 90%) është e shprehur ose e përcaktuar në euro.

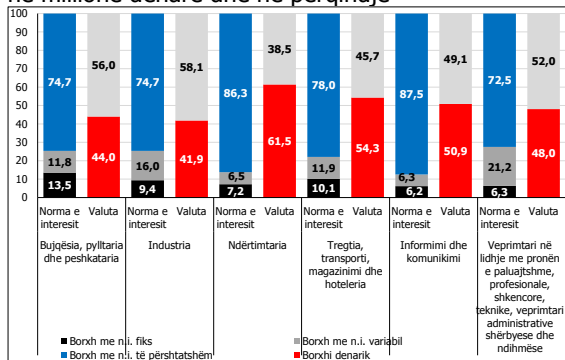
**Rëndësia e riskut valutator për sektori n korporativ vendor vjen në shprehje edhe përmes pozicionit të tij të shkurtë neto devizor.** <sup>80</sup> Në fund të vitit 2014, pozita neto devizore e sektorit korporativ u thellua krahasuar me vitin paraprak (10.6%), por rëndësia e saj relative në përgjithësi ka treguar stabilitet gjatë disa viteve të fundit. Kështu, pjesëmarrja e saj në prodhimtarinë bruto të

<sup>80</sup> Pozita devizore neto përllogaritet si dallim në mes mjeteve dhe obligimeve me komponentë valutore të sektorit korporativ. Poqëse ky dallim është pozitiv, përkatësisht mjetet i tejkalojnë obligimet, në atë rast bëhet fjalë për pozitë devizore neto të gjatë, dhe e kundërta poqëse obligimet me komponentë valutore i tejkalojnë mjetet, në atë rast bëhet fjalë për pozitë neto devizore të shkurtë. Si mjete me komponentë valutore janë marë depozitete me komponentë valutore, kërkesat e përgjithëshme nga joresidentë përfshirë këtu edhe mjete jashtë vendit dhe investimet jashtë vendit. Obligimet me komponentë valutore i përfshinë: kreditë me komponentë valutore nga bankat vendore dhe obligimet e përgjithëshme ndaj joresidentëve. Për gjendjen e investimeve jashtë vendit përfundimisht me 31.12.2014 janë shfrytëzuar të dhëna nga 31.12.2013, andaj e dhëna për vitin 2014 kyçet në pjesën e dytë të vitit.

Grafik 77

Karakteristika strukturore të borxhit të sektorit korporativ ndaj bankave, sipas veprimtarive

në milionë denarë dhe në përqindje

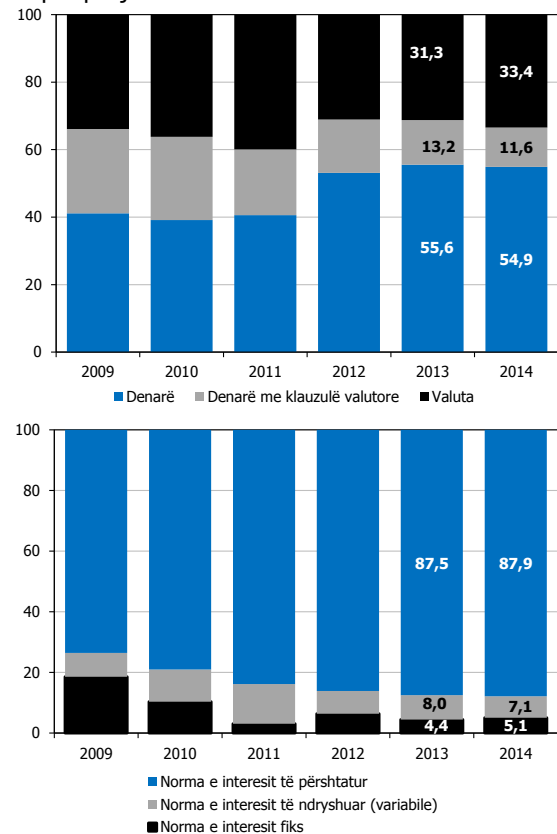


Burimi: Banka popullore.

brendshme është pak më e lartë se 30%, ndërsa në kapitalin dhe rezervat e sektorit korporativ arrin në 23%. Sipas kësaj, është mese e qartë se politika e Bankës popullore për mbajtje të kursit stabil të këmbimit të denarit karshi euros, në fakt është me një rëndësi kryesore për mbajtjen e performancës së sektorit korporativ dhe kontribuon në nivelin stabil të huazimit të sektorit korporativ, ndërsa përmes kësaj edhe në kapacitetin e këtij sektori për pagim të borxhit. Në këtë mënyrë politika e mbajtjes së kursit stabil të këmbimit e kufizon transferimin e drejtpërdrejtë drejt sektorit korporativ (ndërsa në mënyrë indirekte edhe mbi portofolin kreditore të sistemit bankar) të efekteve eventuale negative nga luhajtjet në lëvizjen e kapitalit në plan ndërkombëtarë dhe nga volatiliteti i tregut ndërkombëtarë të devizave.

Grafik 78

Struktura valutore (lartë) dhe struktura sipas llojit të normës së interesit (poshtë) të kredive të reja të miratuara nga ana e bankave për sektorin korporativ në përqindje



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

**Sektori korporativ është i ekspozuar ndaj risku nga lëvizjet e pavolitshme të normave të interesit,** për shkak se 71% i kredive janë me normë interesi të ndryshueshme (variabël) ose të përshtatshme. Në strukturën e përgjithshme të kredive, më pak se një e katërta i përkasin kredive me normë interesi të fiksuar, me atë që gati 80% i këtij borxhi është ndaj joresidentëve. Kjo pjesë e borxhit, si rezultat i faktit që shpenzimi për pagesë është i parapërcaktuar dhe i njohur për tërë kohëzgjatjen e kontratës, nuk nënkupton një ekspozim të drejtpërdrejtë të sektorit korporativ ndaj lëvizjeve në tregun financiar vendor ose ndërkombëtarë. Në vitin 2014, borxhi me norma fikse interesi kishte shkallën më të shpejtë të rritjes. Pjesa tjetër e huazimit që nuk rezulton me ekspozim të sektorit korporativ ndaj risqeve shtesë të normës së interesit është borxhi pa interes, kategori që gati në tërësi u përshkruhet kredive të miratuara pa interes nga ana e personave të huaj amë (dhe përbën rreth 3.6% nga stoku i përgjithshëm i borxhit të sektorit korporativ). Nga ana tjetër, borxhi me normë variabël të interesit nënkupton se lartësia e shpenzimit për financim është në varëshmëri të drejtpërdrejtë nga lëvizjet në tregjet financiare ndërkombëtare, përkatësisht



është i përcaktueshëm në varshmëri nga lëvizjet e normave bazë të interesit në tregjet vendore ose të huaja financiare. Në vitin 2014, borxhi me normë variabël të interesit shënoi një rënie modeste (0.1%), me atë që rreth tre të katërtat e këtij borxhi është ndaj joresidentëve. Rritja vjetore e borxhit me normë të përshtatshme të interesit në tërësi rrjedhin nga aktiviteti kreditorë i bankave vendore, me atë që në vitin 2014 gati 90% i kredive të reja të miratuara për ndërmarrjet nga ana e bankave ishin me normë të përshtatshme të interesit. Bankat vendore kanë praktika të etabluara për shfrytëzim të klauzolave për përshtatshmëri të normave të interesit përmes vendimit diskrecional të organeve të bankës dhe në këtë mënyrë ato praktikisht e transferojnë riskun që rezulton nga lëvizjet në tregjet financiare mbi kredimarrësit vendor. Sipas kësaj, te huazimi me norma të përshtatshme të interesit, është e pamundur që kostoja për financim të sektorit financiar të jetë e njohur paraprakisht. Prezenca modeste e kredive me norma fikse ose variabile të interesit, tregon se bankat vendore gjatë përcaktimit të ekspozimit kreditor, nuk e përcaktojnë në mënyrë të qartë dhe transparente lartësinë e primit të riskut për financim të ndërmarrjeve, me çka ato vetes i garantojnë një komoditet më të lartë në menaxhimin e riskut nga ndryshimet e normave të interesit në portofolin e aktiviteteve të tyre bankare. Në instancë të fundit, shfrytëzimi i normave të përshtatshme të interesit, mundet të shkaktojë zmadhim të kostove për financim të sektorit korporativ vendor, veçanërisht duke pasur parasysh se në rrethana të niveleve aktuale më të ulëta të normave të interesit si në tregjet vendore ashtu edhe në ato ndërkombëtare financiare, gjasat për lëvizje të tyre lartë në të ardhmen janë më të mëdha. Në rrethana të tilla, sektori korporativ vendor në veçanti do të jetë i lëndueshëm, në veçanti subjektet që financohen përmes bankave vendore ose nuk kanë qasje në financa nga jashtë.

**Bankat vlerësuan se gjatë vitit 2014 nuk ka pasur ndryshime të veçanta në kërkesën kreditore nga ana**

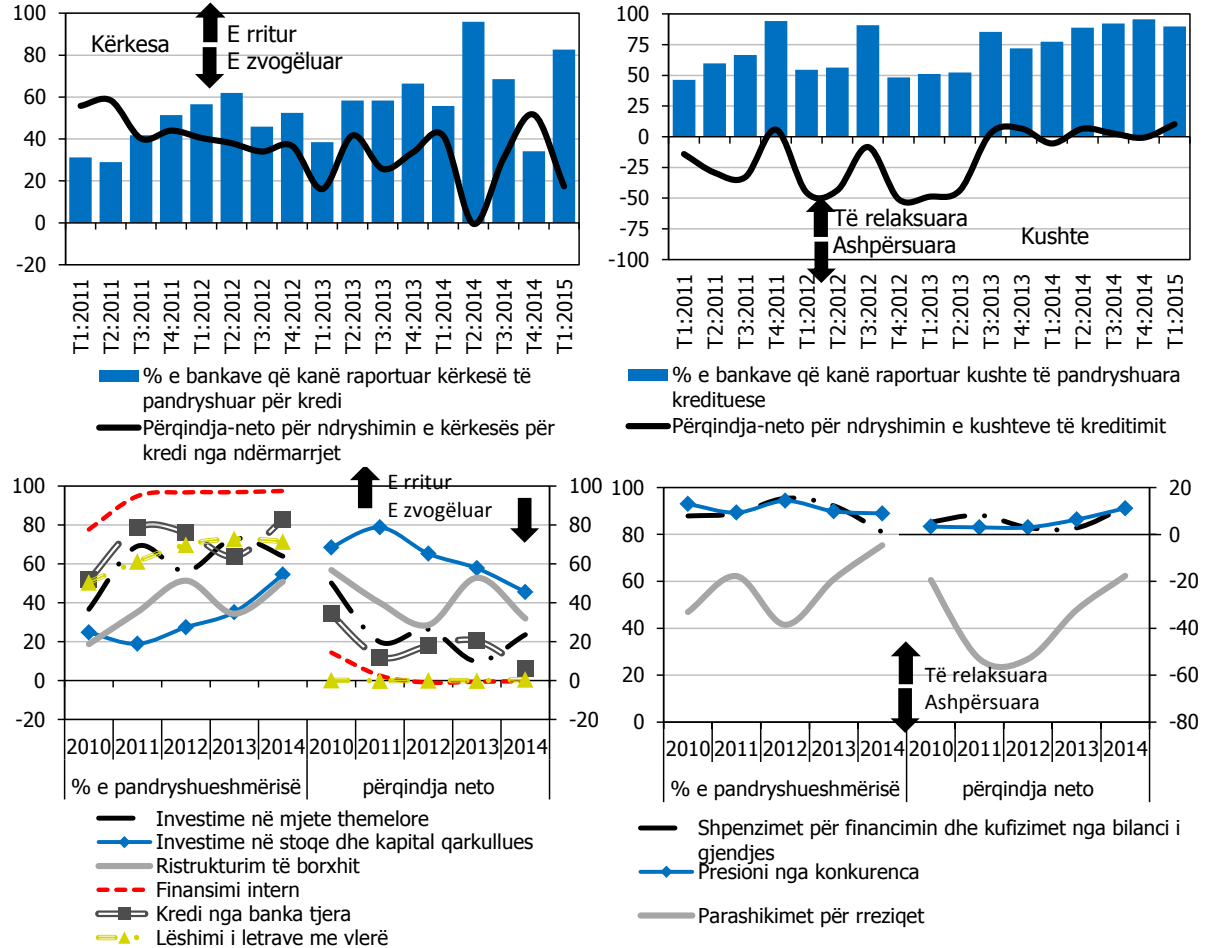
## e sektorit korporativ vendor<sup>81</sup>.

Përrjashtim bën tremujori i fundit i vitit 2014, kur sipas vlerësimeve të bankave erdhi deri në një rritje të kërkesës për kredi nga ana e ndërmarrjeve vendore. Pos kësaj, sipas bankave gjatë vitit 2014, ato nuk kanë bërë modifikim të kushteve të tyre për kreditim të sektorit korporativ.

Grafik 79

Rezultate nga anketat mbi aktivitetin kreditues të bankave: vlerësime mbi kërkesën për kredi nga ana e ndërmarrjeve (lartë majtas), vlerësime mbi kushtet për kreditim të ndërmarrjeve (lartë djathtas), vlerësime mbi faktorët që ndikojnë mbi kërkesës për kredi (poshtë majtas) dhe vlerësime të faktorëve që ndikojnë mbi kushtet e kreditimit (poshtë djathtas)

në përqindje



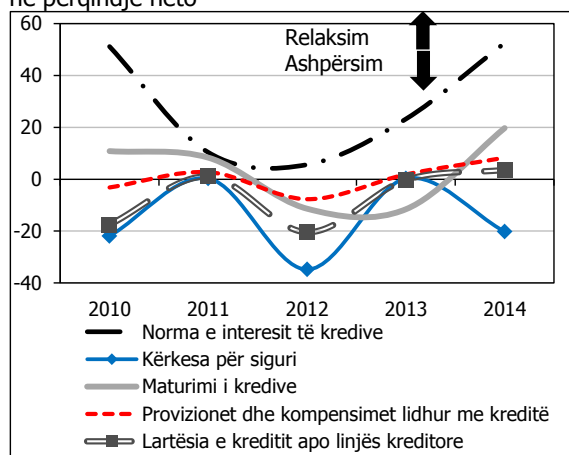
Burimi: Banka popullore, sipas rezultateve nga Anketat për aktivitetin kreditues të bankave.

\*Shënim: Përqindja e bankave është e ponderuar me pjesëmarrjen e secilës bankë në kreditë e përgjithshme të ndërmarrjeve në datat konkrete. Vlerësimi mbi faktorët është paraqitur si përqindje mesatare e bankave që janë shprehur se faktori përkatës ndikon në mosndryshimin e kërkesës në të gjitha anketat e vitit përkatës. Përqindja neto paraqet dallim në mes bankave që kanë raportuar kërkesë të rritur dhe kërkesë të zvogëluar për kredi nga ana e ndërmarrjeve përkatësisht në mes bankave që kanë raportuar lehtësim dhe vështirësim të kërkesave për kreditim të ndërmarrjeve.

<sup>81</sup> Burimi: Banka popullore sipas të dhënave nga anketa për aktivitetin kreditues të bankave.

Sipas bankave gjatë vitit 2014, faktorët e kërkesës së kredive më shumë kanë ndikuar në drejtim të mosndryshimit të kërkesës kreditore sesa në drejtim të ndryshimit të saj. Si faktorë që më shumë kanë ndryshuar gjatë vitit 2014, bankat theksojnë nevojën për investime në stoqe dhe kapital qarkullues si dhe nevojën për të bërë ristrukturim të borxhit të sektorit korporativ, por ato edhe më tutje kanë ndikim më të madh mbi kërkesën e rritur kreditore në krahasim me faktorët tjerë. Konsiderohet se konkurrenca nga bankat tjera, financimi me burime interne ose lëshimi i letrave me vlerë kanë ndikim shumë të vogël mbi kërkesën për kredi.

Grafik 80  
Vlerësimet e bankave mbi ndryshimin e kërkesave individuale për kreditim në përqindje neto



Burimi: Banka popullore, sipas rezultateve nga Anketat për aktivitetin kreditues të bankave.

\*Shënim: Përqindja e bankave është e ponderuar me pjesëmarrjen e secilës bankë në kreditë e përgjithshme të ndërmarrjeve në datat konkrete. Vlerësimi mbi faktorët është paraqitur si përqindje mesatare e bankave që janë shprehur se faktori përkatës ndikon në mosndryshimin e kërkesës në të gjitha anketata e vitit përkatës.

Në virin 2014 vërehet një ndryshim gradual pozitiv të qëndrimit të bankave mbi risqet e kredimarrësve<sup>82</sup>, **në drejtim të lehtësimit të kërkesave për kreditim të sektorit korporativ.** Megjithatë, ende vërehet përqindje negative neto për këtë faktor, që dëshmon se disa banka ende janë shumë të kujdesshme në miratimin e kredive të reja për sektorin korporativ. Sipas bankave, në mënyrë identike si në pesë vitet e fundit, kostot për financim dhe kufizim nga bilancet e tyre<sup>83</sup>, si dhe presioni nga konkurrenca<sup>84</sup>, kryesisht kanë ndikuar në drejtim të mosndryshimit të kërkesave për kreditim të ndërmarrjeve. Shikuar sipas kërkesave të veçanta, gjatë vitit 2014 krahasuar me vitin paraprak, bankat konsiderojnë se lehtësime më të mëdha janë bërë te normat e interesit që mundet të sqarohet edhe përmes uljes së normave të interesit të BPRM gjatë vitit 2014. Një lehtësim modest bankat raportojnë edhe te afatizimet e kredive të miratuara, ndërsa është shënuar një ashpërsim i kërkesave për siguri të kredive të sektorit korporativ.

### **Zvogëlimi i lartësisë së normave të interesit të kredive të miratuara nga ana e bankave vendore për sektorin korporativ, vazhdoi edhe gjatë vitit**

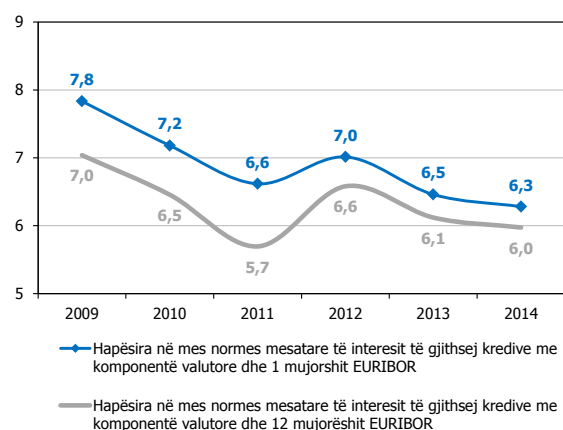
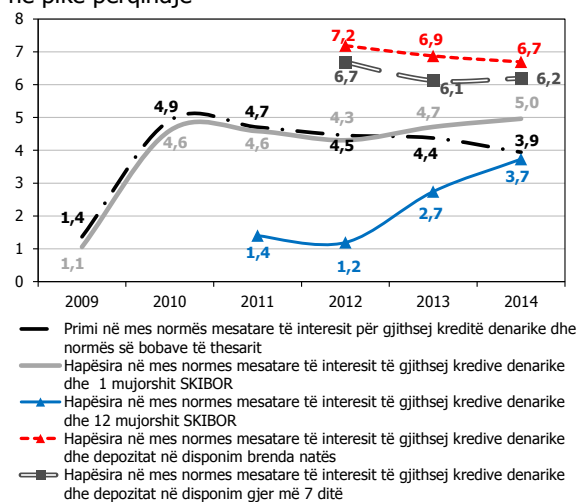
<sup>82</sup> Në këtë grupë janë të përfshira pritjet për aktivitetin ekonomik të përgjithshëm, pritjet për perspektivat e degëve të veçanta dhe ndërmarrjeve të veçanta si dhe risqet të ndërlidhur me realizimin e sigurimit të kredive.

<sup>83</sup> Në këtë grupë janë të përfshira pozita kapitale e bankës, qasja e bankës të financimet në treg dhe likuiditeti i bankës.

<sup>84</sup> Në këtë grupë janë të përfshira konkurrenca nga bankat tjera, konkurrenca nga sektori jobankar dhe konkurrenca nga financimi në treg.

**2014 me çka u arrit niveli historikisht më i ulët i normave të interesit për sektorin korporativ.** Kështu, në fund të vitit 2014 norma mesatare e interesit për tërësinë e kredive të miratuara për sektorin korporativ ishte 6,7% duke shënuar kështu ulje vjetore prej 0.4 pikë përqindje. Zvogëlimi i normave të interesit hasset sit e kreditë në denarë ashtu dhe te ato me komponentë valutore.

**Grafik 81**  
Marzha mbi normën bazë të interesit e inkorporuar në normën mesatare të interesit të gjithsej kredive të rregullta në pikë përqindje

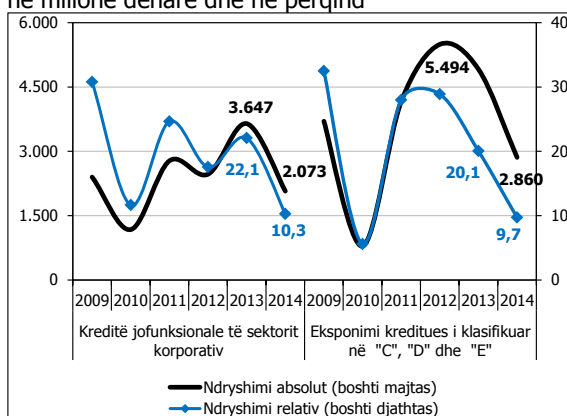


Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

Paralelisht me lëvizjen rënese të normave të interesit te kreditë për sektorin korporativ, **lartësia mesatare e dallimeve gjithashtu shënon rënie (e cila përfshin primin e riskut dhe /ose marzhën e fitimit) që është i inkorporuar në normat e interesit të kredive**, por me një ritëm më të ngaltë. Kështu te kreditë me komponentë valutore, u shënuar një rënie modeste e dallimeve të normave të interesit për kreditë ndërbankare në euro-zonë (Euribor). Nga ana tjetër te kreditë në denarë vërehen lëvizje të ndryshme të dallimeve në varshmëri nga norma e interesit për të cilën bëhet krahasimi. Kështu shikuar sipas normave të interesit ndërbankare shënohet rritje e dallimeve, meqë gjatë vitit u vërejt një rënie më e shprehur e lartësisë së SKIBOR për segmente të veçanta të afatizimit. Megjithatë, në raport me normat e interesit të instrumenteve të politikës monetare të Bankës popullore, dallimet në përgjithësi shënuan rënie. Krahas kësaj, te kreditë me komponentë valutore dallimet mbi normat ndërbankare të euros është dukshëm më i lartë krahasuar me kreditë në valutë vendore mbi normat e interesit në tregun vendor ndërbankar. Kjo çon drejt përfundimit se në rastin e kredive me komponentë valutore bankat inkorporojnë një kompensim më të lartë për riskun e pranuar, meqë ato bëhen instrument më rendiment dhënës krahasuar me kreditë në denarë, andaj dhe kanë një pjesëmarrje relativisht më të lartë në formimin e margjinës neto të normës së interesit të bankave. Lëvizjet divergjente të dallimeve në fjalë, në fakt janë pasojë e funksionit të kufizuar që ka tregu vendor i parasë në punën e bankave vendore, dhe për pasojë efektet shumë të kufizuara

Grafik 82

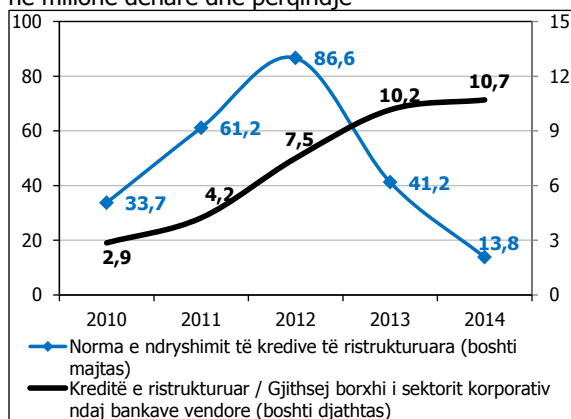
Rritja e borxhit me shkallë më të lartë të riskut dhe borxhit me status jofunksional të sektorit vendor korporativ ndaj bankave në milionë denarë dhe në përqind



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

Grafik 83

Rëndësia relative dhe ndryshimi vjetorë i kredive të restrukturuara në sektorin korporativ nga ana e bankave vendore në milionë denarë dhe përqindje



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

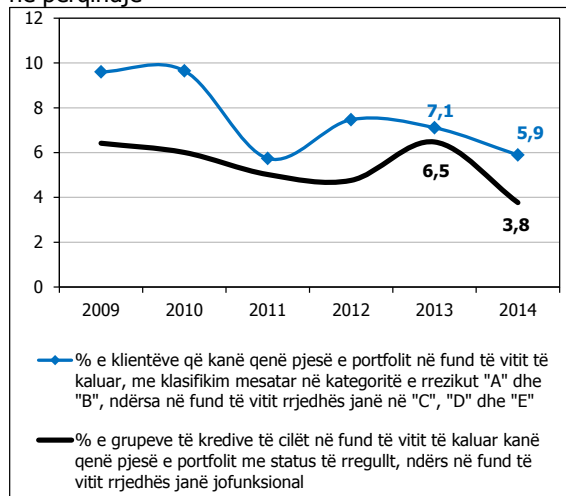
transferuese nga zvogëlimi i normave ndërbankare të interesit mbi normat e interesit të produkteve kreditore të bankave. Pos kësaj, prezenca e vogël e kredive me norma të interesit të ndryshueshme (variabile) si dhe shfrytëzimi masiv i klauzolave për përshtatje të lartësisë së normave të interesit, bankave ju mundëson një hapësirë më të gjerë për të vepruar përmes ndryshimit më të ngadalshëm dhe gradual të politikave të normave të interesit ndaj ndryshimeve në tregjet financiare dhe për të ndryshuar primin e vendosur të riskut në varëshmëri nga dinamika e realizimit të profiteve të shënjestruara. Këto dallime në lëvizjen e normave të interesit dhe në dallimet mesatare që janë të inkuorporuara te kreditë në denarë dhe te kreditë me komponentë valutore, përgjithësisht vërehen edhe sipas veprimtarive të veçanta (Shtojca nr.6). Në fakt, te pjesa më e madhe e veprimtarive normat mesatare të interesit për kreditë janë zvogëluar në krahasim me vitin paraprak, por lartësia mesatare e dallimit mbi normat ndërbankare të interesit te kreditë me komponentë valutore tregojnë një rënie modeste, përderisa të njëjtat te kreditë në denarë shënojnë rritje. Edhe pse dallimet në mes veprimtarive të ndryshme kur bëhet fjalë për dallimet, ato janë relativisht të vogla, duhet veçuar se në fund të vitit 2014 shmangia më e lartë vërehet te kreditë për subjektet me veprimtarinë "ndërtimtari".

Edhe pranë uljes së profitabilitetit dhe sasisë modeste të mjeteve likuide të sektorit korporativ në vend, përsëri **në vitin 2014 erdhi deri në një ngadalësim të konsiderueshëm të riskut të realizuar kreditor nga kreditë e bankave të dhëna sektorit korporativ.** Kështu, shkallët vjetore në ndryshimit të kredive jofunksionale për sektorin korporativ dhe të ekspozimit me shkallë më të lartë të riskut u zvogëluar për më shumë se dy herë në vitin 2014 krahasuar me vitin 2013.

Ngadalësimi i rritjes së kredive jofunksionale në vitin 2014 në një shkallë të caktuar mundet ti përshkruhet edhe faktit se në këtë vit bankat kanë çregjistruar kërkesa

Grafik 84

Normat e vlerësuara të mosrealizimit të obligimeve (default rate ang.) të sektorit korporativ ndaj sistemit bankar vendor në përqindje



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

prej sektorit korporativ për 1.5 herë më shumë në krahasim me vitin 2013. Një nga përcaktuesit kryesorë të lëvizjeve të ardhshme të kredive jofunksionale për sektorin korporativ është ristrukturimi i suksesshëm i kredive të ndërmarrje-shfrytëzuese të kredive nga ana e bankave, duke u ndihmuar kështu atyre në tejkalimin e vështirësive financiare me të cilat ballafaqohen. Kreditë e tilla të ristrukturuar e të cilat ndoshta do kishin kaluar në kredi jofunksionale pot ë mos bëhej ndryshimi i kushteve të tyre, në bazë vjetore shënojnë rritje prej 13.8%, duke përfshirë kështu 10.7% të stokut të përgjithshëm të borxhit të sektorit korporativ ndaj bankave vendore. Kjo është gjithashtu është norma më e vogël e kredive të ristrukturuar në disa vite të kaluara. Në bazë të lëvizjeve të tilla, në vitin 2014 u shënua zvogëlim i shkallës së mosrealizimit të obligimeve kontaktuese të sektorit korporativ ndaj bankave vendore. Kështu pjesëmarrja e klientëve që gjatë vitit kanë kaluar nga kategoritë "A" dhe "B" drejt atyre me shkallë më të lartë të riskut "C", "D" dhe "E", shënoi rënie vjetore prej 1.2 pikë përqindje duke arritur nivelin prej 5.9%.

Përforcimi i aktivitetit kreditues dhe rimëkëmbja gradual i ambienti global ekonomik, në kushte të ndryshimit të strukturës prodhuese të sektorit korporativ për shkak të aktivizimit të kapaciteteve në pronësi të investitorëve të huaj mundet të ndikojë në mënyrë shtesë për një përmirësim të realizimeve të sektorit korporativ, në veçanti të subjekteve të mëdha dhe të mesme. Por, edhe më tutje si faktorë rrisht do mbeten realizimet e ulëta të ndërmarrjeve mikro, që do kërkojnë mund shtesë nga ana e bankave për të bërë ndryshime adekuate të kushteve të kreditimit, ristrukturime shtesë të planeve për pagesë të kredive si dhe përmirësim të procesit të menaxhimit të ekspozimit kreditor ku tanimë është materializuar risku kreditor.

### III. SEKTORI FINANCIAR

#### 1. Struktura dhe niveli i përqendrimit në sektorin financiar të Republikës së Maqedonisë

Në vitin 2014, aktivi i sektorit financiar u rrit me shpejtësi, që kryesisht ishte e kushtëzuar nga sektori bankar, dhe më vonë edhe nga fondet e pensioneve dhe kompanitë e sigurimit. Bankat përbëjnë pjesën më të madhe të sistemit financiar, të përcjellura nga dy segmente që kanë potencial të madh për rritje të mëtejshme, fondet e pensioneve dhe kompanitë e sigurimit. Në anën tjetër, fusha e aktiviteteve të kursimoreve, shtëpive brokere dhe kompanive të lizingut vazhdojnë të bien, që paraqet arsyen e uljes së mëtejme të rëndësisë së tyre në sistemin e përgjithshëm. Roli i shoqërive financiare dhe i fondeve të investimeve është minimal edhe pse pjesëmarrja e tyre në aktivin e sistemit financiar është dyfishuar.

Tabelë 5

Struktura e totalit të aktiveve në sektorin financiar të Republikës së Maqedonisë  
vlerat janë në milionë denarë

Loji i institucionit financiar	Gjithsej mjetet		Struktura në %		Ndryshimi		Numri i institucioneve	
	2013	2014	2013	2014	Ndryshimi absolut	Në përqindje	2013	2014
<b>Institucionet depozituese dhe financiare</b>	<b>372,404</b>	<b>403,176</b>	<b>88.3</b>	<b>87.5</b>	<b>30,772</b>	<b>8.3</b>	<b>20</b>	<b>19</b>
Bankat	369,505	400,281	87.6	86.8	30,776	8.3	16	15
Kursimoret	2,899	2,895	0.7	0.6	-4	-0.1	4	4
<b>Institucionet financiare jodepozituese</b>	<b>49,422</b>	<b>57,772</b>	<b>11.7</b>	<b>12.5</b>	<b>8,350</b>	<b>16.9</b>	<b>93</b>	<b>101</b>
Shoqëritë e sigurimeve	13,883	16,416	3.3	3.6	2,533	18.2	15	15
Shoqëritë brokere të sigurimit	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.	26	30
Shoqëri për prefaqësim në sigurime	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.	9	11
Shoqëritë e lizingut	5,990	4,311	1.4	0.9	-1,679	-28.0	10	8
Fondet pensionale*	27,137	33,580	6.4	7.3	6,443	23.7	4	4
- Fondet pensionale të detyrueshëm	26,819	33,074	6.4	7.2	6,256	23.3	2	2
- Fondet pensionale vullnetare	319	506	0.1	0.1	187	58.7	2	2
Shoqëri për udhëheqje të fondeve pensionale	628	508	0.1	0.1	-120	-19.1	2	2
Shtëpitë brokere	247	178	0.1	0.0	-69	-27.9	7	6
Fondet investuese*	752	1,950	0.2	0.4	1,198	159.3	10	13
Shoqëri për udhëheqje me fondet investuese	21	33	0.0	0.0	12	57.1	4	5
Shoqëri për udhëheqje me fondet private	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.	s.dh.
Shoqëritë financiare	764	796	0.2	0.2	32	4.2	6	7
<b>Gjithsej</b>	<b>421,826</b>	<b>460,948</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>39,122</b>	<b>9.3</b>	<b>113</b>	<b>120</b>

Burimi: Për çdo segment institucional, autoriteti kompetent mbikëqyrës (BQRM, KSHZ, MAPAS, ISA dhe Ministria e Financave).

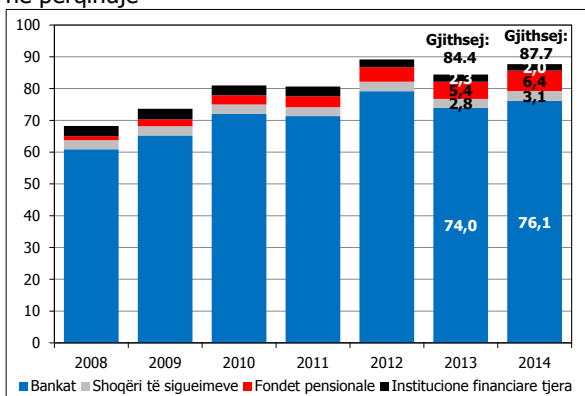
\* Shumat i referohen totalit të aktiveve në bazë bruto.

Shënim 1: Në pajtim me rregulloren, fondet private dhe kompanitë për menaxhimin e fondeve private nuk kanë detyrim të paraqesin të dhëna për vlerën e pronës së tyre dhe pronës-neto. Në pajtim me Ligjin për mbikëqyrjen e sigurimeve, shoqëritë brokere të sigurimeve dhe agjencitë për prefaqësim në sigurim nuk kanë obligim të dorëzojnë raportet financiare të Agjencisë për mbikëqyrjen e sigurimeve.

**Në vitin 2014, gjithsej mjetet e sektorit financiar të Republikës së Maqedonisë, shënuan një rritje të shpejtë krahasuar me vitin paraprak<sup>85</sup>, që kryesisht është për shkak të rritjes së shpejtë të asetëve në sistemin bankar dhe fondeve pensionale dhe kompanitë e sigurimeve i porosituri. Aktivi i kompanive të lizingut, shtëpive brokere dhe kompanive për menaxhimin e fondeve pensionale, shënoi norma negative të rritjes, por kjo nuk**

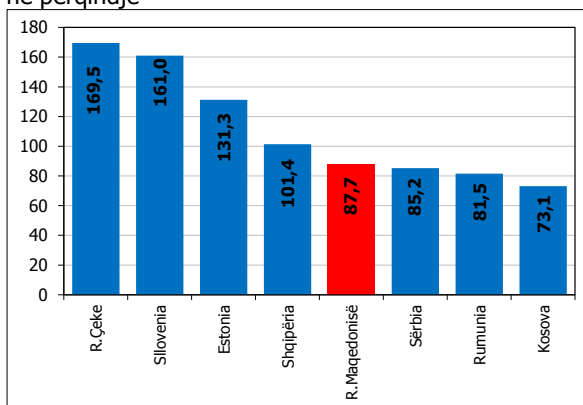
<sup>85</sup> Rritja e aktiveve të sistemit financiar në vitin 2014 arriti në 9.3% përkundër 5.8% në vitin 2013.

**Grafik 85**  
Pjesëmarrja e mjeteve të sektorit financiar në PBB në përqindje



Burimi: Për çdo segment institucional, autoriteti kompetent mbikëqyrës (BPRM, KSHZ, MAPAS, ISA dhe Ministria e Financave).

**Grafik 86**  
Totali i mjeteve të sektorit financiar në raport me PBB, sipas vendeve të ndryshme në përqindje



Burimi: Web faqet e bankave qendrore të vendeve të veçanta.

Shënim: Të dhënat për Maqedoninë dhe Shqipërinë janë për muajin dhjetor 2014, ndërsa për vendet e tjera të analizuar për dhjetor 2013.

e pengoi rritjen e shpejtë në totalin e aktiveve të sistemit financiar.

**Bankat mbeten segmenti mbizotërues në sistemin financiar**, edhe pse pjesa e tyre në totalin e aktiveve ka rënë për 0.8 pikë përqindje, në kurriz të rritjes së pjesëmarrjes së fondeve të pensioneve dhe kompanive të sigurimit.

**Rritja e përshpejtuar e mjeteve të sistemit financiar edhe më tej e zmadhoi rëndësinë e tij për ekonominë vendase**, duke arritur në 87.7% të produktit bruto të brendshëm (3.2 pikë përqindje më shumë se viti i kaluar). Krahasuar me vendet e rajonit dhe Bashkimin Evropian, shkalla e ndërmjetësimit financiar në sektorin financiar në vend është ndër më të ulëtit.

**Koncentrimi i matur sipas indeksit Herfindahl është i lartë në shumicën e sektorëve në sistemin financiar.** Për bankat dhe shoqëritë e sigurimeve koncentrimi është brenda kufijve të pranueshëm, që nuk është rasti me segmentet e tjera. Edhe pse te një pjesë e tyre përqendrimi i aktiviteteve është duke u zvogëluar, ai është akoma i lartë. I tillë është rasti me kompanitë për menaxhimin e fondeve të investimeve dhe shtëpitë brokere. Gjithashtu, vetëm dy nga gjashtë shtëpitë brokere zënë 81.1% të totalit të aktiveve të këtij sektori (80.6% në vitin 2013). Gjithashtu, pjesa tashmë e lartë e pjesëmarrjes së tregut në tre nga gjithsej trembëdhjetë fondeve të investimeve u rrit për 7.1 pikë përqindje dhe arriti në 73.6%. Sipas indeksit Herfindahl, përqendrimi është më i lartë tek kursimoret për shkak të numrit të vogël të tyre, ku gjithashtu, 62.2% e totalit të aktiveve është përqendruar vetëm në një nga kursimoret.

**Kapitali i huaj mbizotëron në shumicën e segmenteve të sistemit financiar**, me përjashtim të kursimoreve<sup>86</sup>, shtëpive brokere dhe kompanitë financiare.

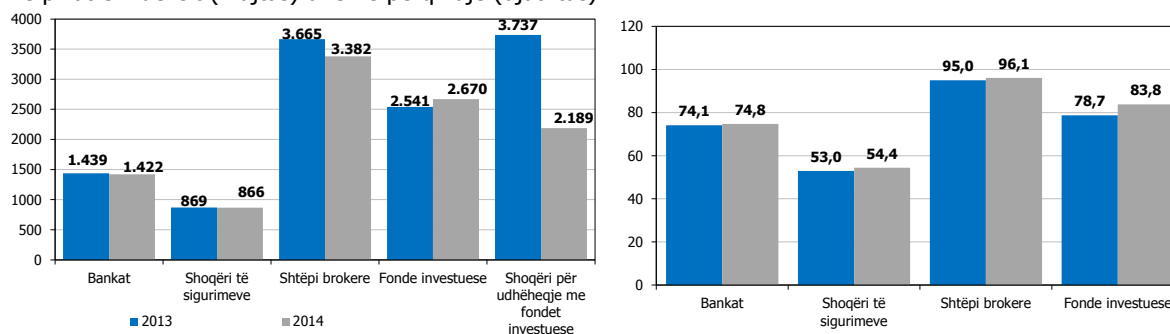
<sup>86</sup> Sipas rregullores, pronarë të kursimeve mund të jenë vetëm qytetarët e Republikës së Maqedonisë.



Grafik 87

Indeksi i Herfindahl dhe treguesi CR5 për totalin e aktiveve të segmenteve të veçanta të sistemit financiar

në pikat e indeksit (majtas) dhe në përqindje (djathtas)



Burimi: Për çdo segment institucional, autoriteti kompetent mbikëqyrës (BPRM, KSHZ, MAPAS, ISA dhe Ministria e Financave).

Tabelë 6

Struktura e pronësisë për institucione të veçanta financiare

Në përqindje

Pronësia	Bankat	Kursimoret	Shoqëritë e sigurimeve	Shoqëritë brokere të sigurimit	Shoqëritë e lizingut	Shoqëri për udhëheqje të fondeve pensionale	Shoqëri për udhëheqje të fondeve investuese	Shoqëritë financiare
<b>Pronarët vendor</b>	<b>23,5</b>	<b>100,0</b>	<b>7,7</b>	<b>75,5</b>	<b>2,1</b>	<b>49,0</b>	<b>28,5</b>	<b>54,2</b>
Persona juridik jofinanciar	8,7	90,3	0,8	34,8	1,3	0,0	0,0	0,7
Bankat	0,1	0,0	0,0	7,0	0,8	49,0	20,3	0,0
Shoqëritë e sigurimeve	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Institucionet financiare tjera	0,6	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	4,4	0,0
Personat fizik	8,1	9,7	6,6	33,7	0,0	0,0	3,8	53,5
Sektori publik	5,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pronarët e huaj</b>	<b>76,2</b>	<b>0,0</b>	<b>92,3</b>	<b>24,5</b>	<b>97,9</b>	<b>51,0</b>	<b>71,5</b>	<b>45,8</b>
Personat fizik	2,5	0,0	0,1	15,3	0,0	0,0	0,3	0,0
Persona juridik jofinanciar	9,0	0,0	0,0	0,0	4,0	0,0	9,9	42,0
Bankat	57,1	0,0	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Institucionet financiare	7,6	0,0	92,2	7,4	94,0	51,0	61,3	3,8
<b>Status të padefinuar</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Gjithsej</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Burimi: Për çdo segment institucional, autoriteti kompetent mbikëqyrës (BPRM, KSHZ, MAPAS, ISA dhe Ministria e Financave).

Shënim: Pjesëmarrja e kapitalit vendas dhe të huaj në strukturën e pronësisë ka të bëjë me kapitalin aksionar (kapitalin bazë) e institucioneve financiare të veçanta.

## 2. Lidhja ndër-sektoriale, kanalet e infektimit dhe ndikimi i tyre në stabilitetin financiar

**Sistemi financiar i Republikës së Maqedonisë ka një strukturë relativisht të thjeshtë, me ndërvarësi minimale dhe ndërlidhshmëri të aktiviteteve të segmenteve të veçanta. Infrastruktura financiare në vend mundëson realizimin e pandërprerë të operacioneve pagesore përmes sistemit të pagesave në kohë reale<sup>87</sup>, e cila ka një nivel të lartë të përputhshmërisë me standardet ndërkombëtare në fushën e sistemeve të pagesave. Fondi për sigurimin e depozitave ka akumuluar një sasi të konsiderueshme të aktiveve likuide që siguron mbulim për depozitat e siguruara të personave fizik prej 5.55%.**

**Stabiliteti i sistemit financiar përcaktohet nga stabiliteti në sektorin bankar si segment i saj dominues, i cili gjithashtu ka domethënie të madhe për**

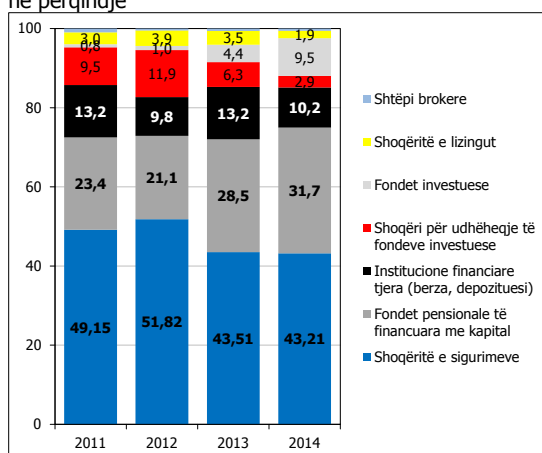
<sup>87</sup> Për më shumë detaje mbi sistemet e pagesave në Republikën e Maqedonisë, në Raportin vjetor të Bankës popullore për vitin 2014.

disa nga segmentet e tjera të sistemit. Depozitat e institucioneve të tjera financiare janë pothuajse të papërfillshme në bazën e depozitave të bankave, por janë veçanërisht të rëndësishme për disa nga institucionet financiare, sepse ata janë një prej investimeve të tyre të mëdha. Duke pasur parasysh se në sistemin bankar janë të koncentruara edhe kursimet e sektorit jo-financiar, është e pa dyshimtë rëndësia e stabilitetit të bankave në stabilitetin e segmenteve të tjera të sistemit financiar, si dhe stabilitetit të përgjithshëm financiar në vend. Banka popullore është e angazhuar vazhdimisht në realizimin e qëllimit të saj kryesor ligjor, siç është ruajtja e stabilitetit të çmimeve, si dhe mbështetja e stabilitetit të sistemit financiar, si një qëllim që është në varësi të qëllimit kryesor.

Sistemi bankar është i qëndrueshëm dhe rezistent ndaj faktorëve dhe ndikimeve të brendshme dhe të jashtme. Lidhja, ose ndërvarësia midis vetë bankave, si dhe në mes të të gjitha segmenteve të sistemit financiar është i vogël, rreziqet që lidhen me sektorët e rëndësishëm vazhdimisht monitorohen dhe kontrollohen, në mënyrë që rreziqet janë minimale prej përhapjes së rreziqeve nga njëra bankë në tjetrën dhe nga njëri në tjetrin segment institucional, dhe në këtë mënyrë rreziqet për prishje të stabilitetit financiar në vend përmes këtij kanali janë të kufizuara.

**Stabiliteti financiar në vend, është përcaktuar kryesisht nga stabiliteti i sektorit bankar, gjegjësisht solventitetit dhe likuiditetit të tij.** Nga njëra anë, sepse bankat janë segmenti më i madh i sistemit financiar, por nga ana tjetër, sepse mjetet e sektorit jo-financiar dhe të disa institucioneve financiare janë të plasura tek bankat. Një ndër arsye për këtë është zhvillimi i dobët i tregjeve financiare dhe oportunitetet e dobëta të kursimit dhe frytëzimit të fondeve të subjekteve ekonomike, që edhe më shumë e fiton rëndësinë e tyre për stabilitetin financiar. Edhe pse ka një lidhje të caktuar të bankave me institucionet jo-depozitare, përsëri ajo është shumë e vogël dhe e parëndësishme për të paraqitur rrezik për stabilitetin e sistemit financiar në tërësi. Depozitat<sup>88</sup> e institucioneve të tjera financiare<sup>89</sup> kanë pak rëndësi për bankat (zënë vetëm 3.8% të bazës totale të depozitave dhe 2.9% të totalit të aktiveve të bankave), ashtu që zvogëlimi eventual i likuiditetit të këtyre segmenteve dhe tërheqja e depozitave të tyre nga bankat nuk do të ndikojë në stabilitetin dhe likuiditetit të bankave. Megjithatë, analizuar

Grafik 88  
Depozitat e institucioneve financiare te bankat, struktura në përqindje



Burimi: BPRM, në bazë të të dhënave të mundësuar nga bizneset.

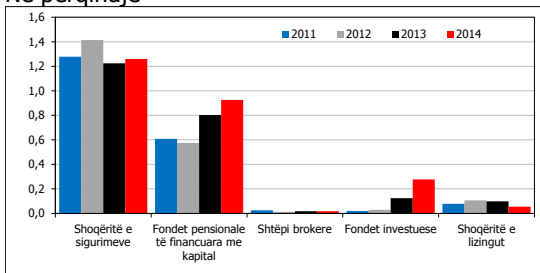
<sup>88</sup> Si depozita konsiderohen edhe mjetet në llogaritë bankare të segmenteve të tjera institucionale te bankat.

<sup>89</sup> Depozitat e kompanive të sigurimit dhe fondeve të investimeve kanë pjesën më të madhe të depozitave në institucionet e tjera financiare.

Grafik 89

Pjesëmarrja e depozitave të institucioneve të veçanta financiare jo-depozitare në totalin e aktiveve të sistemit bankar

Në përqindje



Burimi: BPRM, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

nga banka individuale, pjesëmarrja e depozitave të investuara nga institucionet e tjera financiare jo-bankare në bazën totale të depozitave lëvizin në intervalin nga 1.3% deri në 25.7%, gjë që sugjeron se për disa banka, institucionet e tjera financiare janë depozitues të rëndësishëm .

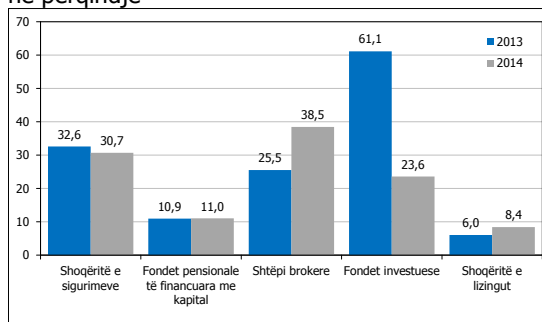
Depozitat e sektorit jo-financiar, para së gjithash të familjeve, janë jashtëzakonisht të rëndësishme për bankat, sepse ato janë burimi kryesor i financimit për aktivitetet e tyre dhe qëndrueshmëria e tyre është themeli i stabilitetit të bankave. Këto rreziqe janë të kontrolluara mirë, në mënyrë që bankat e Maqedonisë ruajnë likuiditet mjaft të qëndrueshëm dhe të kënaqshëm, mjetet likuide të të cilave mundën në çdo kohë të i mbulojnë gjashtëdhjetë për qind të depozitave të ekonomitë familjare.

**Nga ana tjetër, stabiliteti i bankave si segmentin më i zhvilluar i sistemit financiar ka shumë rëndësi për stabilitetin e disa prej institucioneve financiare jodepozituese.** Sidomos shtëpitë brokere dhe kompanitë e sigurimeve, si dhe fondet e investimeve, pjesë të madhe prej burimeve të veta i "mbajnë" si depozita në banka.

Grafik 90

Pjesëmarrja e depozitave te bankat të disa institucioneve jo-financiare në totalin e aktivës së tyre

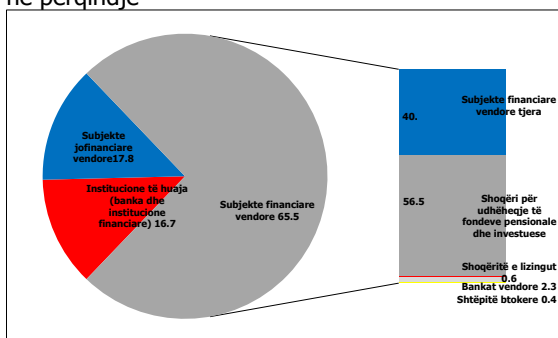
në përqindje



Burimi: BPRM, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

**Rreziqet nga përhapja e rreziqeve për shkak të lidhjes së pronësisë ndërmjet segmenteve të sistemit financiar, gjithashtu janë të vogla.** Investimet kapitale të bankave në institucionet e tjera financiare përfaqësojnë vetëm 0.4% të aktivitetit të tyre. Mbi 65% e këtyre investimeve janë investimet në njësitë e brendshme financiare, në të cilat mbizotërojnë investimet në kompanitë për menaxhimin e fondeve pensionale dhe të investimeve, si dhe institucione tjera financiare vendase (Bursa e Maqedonisë, DQLV, KIBS, „Kasis“). Dy bankat janë pronarë të kompanive për menaxhimin e fondeve të pensioneve, të cilat në këtë moment paraqesin një kanal potencial për përhapjen e rrezikut të mundshëm të reputacionit nga një segment në tjetrin.

Grafik 91  
Struktura e investimeve të bankave në institucionet financiare në përqindje



Burimi: BPRM, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Kreditë të cilat i ofrojnë bankat në mes veti dhe institucioneve financiare jo-bankare paraqesin një kanal tjetër përmes të cilit është e mundshme përhapje eventuale e rreziqeve në mes të institucioneve të ndryshme financiare. Megjithatë, rreziku i infektimit përmes këtij kanali është i sasisë së kufizuar. Bankat nuk janë shumë të pranishme në tregun e depozitave ndërbankare, ndërsa shumica e kredive që ata ua kanë dhënë institucioneve të tjera financiare përfaqësojnë më pak se 1% e totalit të kredive. Ekspozimi më i lartë ndaj rrezikut të infeksionit (edhe pse me gjasë të vogël të realizimit, duke pasur parasysh ekstremimin e supozimit se asnjë nga bankat e tjera nuk do të ja kthej mjetet kësaj banke), është i pranishëm te "Banka e Maqedonisë për përkrahje dhe zhvillim" SHA Shkup, veprimtaria bazë e të cilit është që t'i plasojnë kreditë e marra nga institucionet financiare ndërkombëtare nëpërmjet bankave vendase. Gjithashtu, mund të përmendim edhe pjesën relativisht të lartë (prej mbi 20%) të kredive bankare të përdorura në burimet totale të financimit të kompanive për lizing.

### 3. Institucionet depozituese

#### 3.1 Bankat

**Stabiliteti i sistemit bankar<sup>90</sup> u mbajt në vitin 2014, në kushte të pothuajse rritjeje të dyfishtë vjetore në kreditë për persona jofinanciar. Zhvillimet e favorshme në tregun kreditor vendas janë veçanërisht të dukshme në segmentin e klientëve të korporatave të bankave, ku rritja vjetore e kredive është dy herë më e lartë në krahasim me vitin 2013, ndërsa vazhdoi edhe mbështetja e kredive për familjet, rritja vjetore e të cilëve është përshpejtuar dy vitet e fundit. Rritja e përshpejtuar e kredive është mbështetur në mënyrë adekuate nga depozitat, të cilat regjistruan normë dyshifrore vjetore të rritjes. Denarizimi në bilancet e bankave vazhdoi edhe në vitin 2014.**

**Rreziqet mbetën të rëndësishme për funksionimin e bankave. Mbizotëron rreziku i kredisë, ndërsa rreziqet që lidhen me ndryshimet në variabël e tregut mbetën të vogla. Cilësia e portofolit të kredisë ka mbetur praktikisht e pandryshuar, me pjesëmarrjen e kredive me probleme ndaj totalit të kredive të sektorit jo-financiar prej 11.3%. Rritja e kredive me probleme gjatë vitit ishte mjaft e ndryshueshme. Në bazë vjetore ai shënon ngadalësim që në tërësi është si rezultat i rritjes vjetore dyfish më të ulët të kredive me probleme të**

<sup>90</sup> Çdo tremujorë, Banka Popullore përgatit raporte mbi rreziqet në sistemin bankar të Republikës së Maqedonisë, ku mund të gjeni më shumë detaje mbi gjendjen, aktivitetet dhe ekspozimin e sistemit bankar ndaj rreziqeve të caktuara. Raportet publikohen në faqen e internetit, nën "Publikime" ose "Mbikëqyrja Bankare dhe rregullativa".

ndërmarrjeve. Rritja e kredive me probleme për familjet, i cili vërehet për herë të parë pas një periudhe më të gjatë, me rritjen e shpejtë të kredidhënies në këtë sektor, sinjalizon rreziqet e mundshme në rritje në periudhën e ardhshme. Megjithatë, rreziqet e kredive me probleme për solventitetin e bankave janë minimizuar, duke pasur parasysh mbulimin e tyre të lartë me korigjimin e vlerës, i cili i kufizon efektet e mundshme negative mbi pozicionet kapitale të bankave. Gjithashtu, ekspozimi total i kredisë drejt subjekteve jofinanciare karakterizohet me mbulim të lartë me instrumente për mbrojtje, gjë që e redukton normën e humbjeve të pritshme nga ekspozimi kreditor.

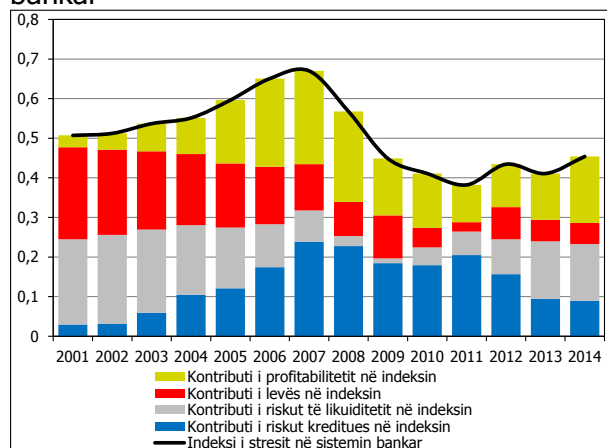
Faktorët më të rëndësishëm për stabilitetin dhe elasticitetin e sektorit bankar për goditjet e brendshme dhe të jashtme, janë solventiteti dhe likuiditeti i saj stabël dhe i lartë. Bankat janë shumë konservative në aspektin e vëllimit të aktiveve likuide të cilën e ruajnë dhe e cila "zë" një të tretën e totalit të aktiveve, ndërsa mbulon rreth 60% të depozitave të ekonomive familjare dhe mbi 90% prej detyrimeve kontraktuale me maturitet të mbetur deri në 30 ditë.

Më 31.12.2014, shkalla e mjaftueshmërisë së kapitalit është pothuajse

dyfish më e lartë nga minimumi i përshkruar ligjërisht dhe është 15.7%. Fitimi është burimi kryesor i forcimit të pozitës së kapitalit të bankave, i cili nënvizon rëndësinë e profitabilitetit, jo vetëm për stabilitetin e sistemit bankar, por edhe për rritjen e aktiviteteve bankare. Në vitin 2014, përsëri vërehet përmirësim në profitabilitetin e sistemit bankar në krahasim me vitin e kaluar, kryesisht për shkak të uljes së shpenzimeve të interesit, por përmirësohet edhe efikasiteti i kostos për shkak të uljes së kostove operative, pas një periudhe më të gjatë. Në kushte të uljes së vazhdueshme të normave të interesit të depozitave, që njëkohësisht paraqet nxitësin për rentabilitetin e përmirësuar të bankave, por edhe ekzistimi i rrezikut për shterje graduale të hapësirës për të vazhduar një trend të këtillë, bankat janë të sfiduara për të mbajtur profitabilitetin.

Grafik 92

Indeksi i vetëm për nivelet e rrezikut në sistemin bankar \*



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

\* Shënim: Indeksi i vetëm për nivelet e rrezikut në sistemin bankar është një indeks i përbërë i përbërë nga katër tregues - nën-indekse (tregues i rrezikut të kredisë, rrezikut të likuiditetit, borxhit apo levës dhe të përfitimit), dhe është llogaritur në një seri kohore tremujore prej pesëmbëdhjetë vjet. Duke aplikuar metodën e normalizimit statistikor, vlerat e realizuara të secilit prej treguesve janë shndërruar në vlera të normalizuara (të cilat lëvizin në shkallë nga 0 deri në 1). Gjatë grumbullimit të të katër nën-indekseve në indeks të përbërë të vetëm të rrezikut në sistemin bankar, supozohet ndikimi i tyre në mënyrë të barabartë në lëvizjet e indeksit të përbërë, të cilat janë përfshirë në llogaritjen e një peshë të barabartë prej 0.25. Lëvizja rënëse e indeksit tregon një nivel më të lartë të rrezikut në sistemin bankar, ndërsa lëvizja rritëse tregon një rënie në nivelin e rrezikut në sistemin bankar.

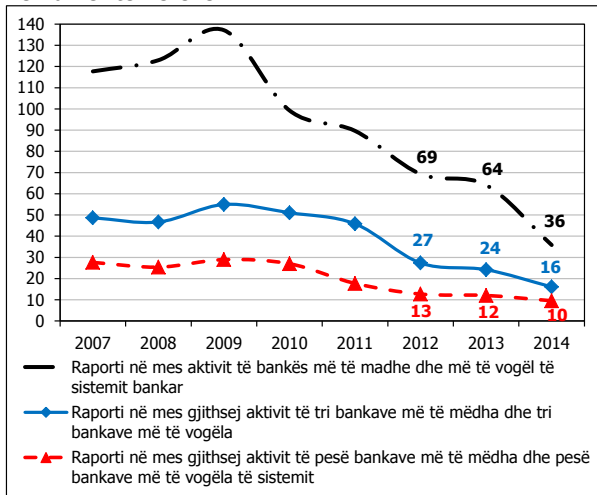
Gjithashtu, sfida kryesore për bankat në periudhën e ardhshme ka të bëjë me mbajtjen

**e mbështetjes optimale kreditore për sektorin jo-financiar dhe njëkohësisht zvogëlimi i dëmtimeve të kanalit e kreditor, që do të kishte efekt kthyes mbi profitabilitetin, stabilitetin e kapitalit dhe likuiditetin e bankave.**

**Koncentrimi në sistemin bankar është relativisht i lartë, por ka shënuar një tendencë rënëse të qëndrueshme.** Koncentrimi i lartë, i veçon disa banka që kanë rëndësi sistemore, arrijtjet e të cilave kanë një rol vendimtar në sistemin e përgjithshëm bankar dhe ekonominë e vendit. Në vitin 2014, një bankë është shkrire me një tjetër (shkrija e tretë në gjashtë vitet e fundit), që së bashku me përshejtimin e rritjes së aktiviteteve në mesin e bankave më të vogla të sistemit, u ulën në një farë mase dallimet akoma të mëdha midis bankave të veçanta në sistem. Këto zhvillime mundësuan afrimin e strukturës së mjeteve dhe burimeve të financimit ke bankat e vogla për të deri të struktura e aktiviteteve karakteristike për sistemin e përgjithshëm bankar. Megjithatë, bankat më të vogla edhe më tej nuk krijojnë të ardhura mjaft të larta dhe të qëndrueshme, të cilat do të u kishin mundësuar një rezultatit financiar pozitiv dhe perspektivë afatgjate për mbijetesë. Prandaj, është shumë e mundshme që disa prej tyre do të përballen me nevojën për të ndryshuar modelin e biznesit ose ndryshime në strategjinë e punës.

Grafik 93

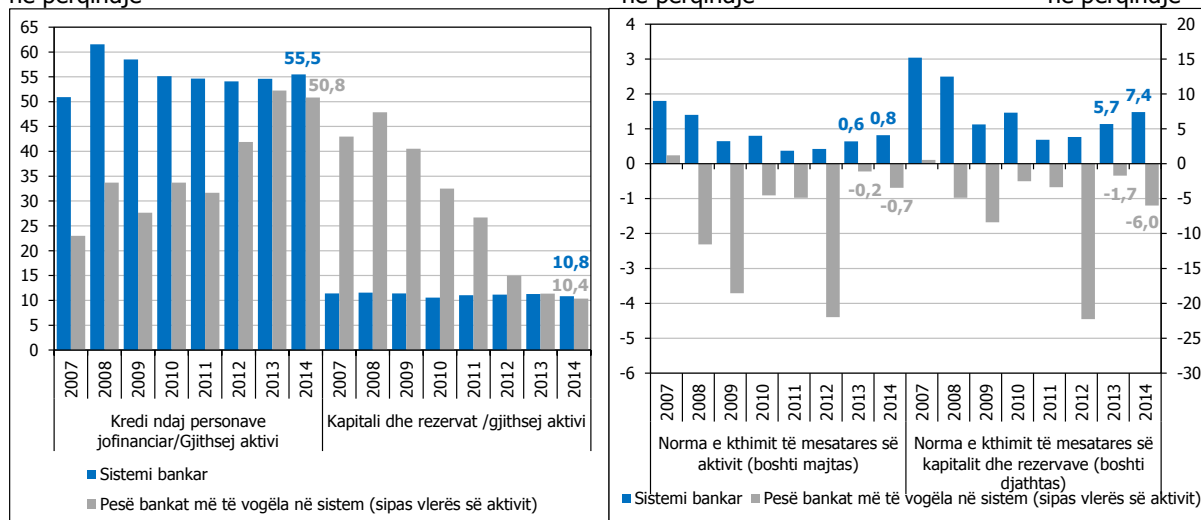
Treguesit e përqendrimit në sistemin bankar dhe niveli i aktivitetit te bankat e të vogla në numër të herëve



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Grafik 94

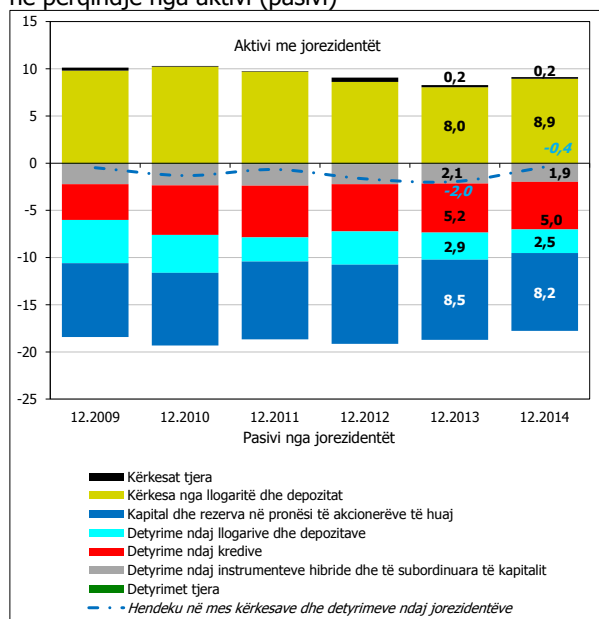
Sistemi i përgjithshëm bankar kundrejt pesë bankave më të vogla të sistemit në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Grafik 95

Pjesëmarrja e kërkesave dhe burimeve të mjeteve me origjinë nga jo-rezidentët në përqindje nga aktivi (pasivi)



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

**Aksionarët e huaj dominojnë në strukturën e pronësisë së bankave (në vitin 2014 kjo përqindje ishte 76.2%).**

Gjithsej shtatë banka maqedonase janë filiale të bankave të huaja, ndërsa pesë prej tyre janë me seli në euro zonë (pjesa e tregut nga degët e bankave të huaja me seli në euro zonë është 50.6%). Analizuar nga vende të veçanta nga të cilat rrjedhën banka e huaj, pjesën më të madhe të tregut të bankave maqedonase në pronësi zënë bankat me seli në Greqi. Edhe pse ky vend fqinj përballet me krizë të rëndë të borxhit dhe bankat përballen me problemet e tyre dhe me dalje të konsiderueshme të depozitave, përsëri kjo nuk ka ndikuar në stabilitetin e bankave maqedonase, të cilat janë subjekte juridike të ndara dhe të pavarura të krijuara në Republikën e Maqedonisë, me kapital vetanak dhe organe të udhëheqjes.

**Pavarësisht nga pjesa dominuese e aksionarëve të huaj në strukturën e pronësisë, sistemi bankar vendas realizon sasi modeste të aktiviteteve me jorezidentët, tek të cilët paraqitet si huamarrës-neto. Gjithashtu, bankat maqedonase nuk varen aspak nga përdorimi i kredive nga subjektet e tyre amë, sasia e të cilëve shënoi rënie në dy vitet e kaluara. Në periudhën e kaluar mjetet e**

Tabelë 7

Treguesit e zgjedhur për bankat e huaja që kanë filiale në Maqedoni, më 31.12.2014 në përqindje, me përjashtim të rejtingut kreditor

Banka	Aktivi i filijaleve në Maqedoni /Aktivi i bankës së huaj	Rejtingu kreditor (i raportuar së fundmi nga Fitch)	Kapitali dhe rezervat/Aktivi	ROAE	Kreditë/D epozitat	Niveli mesatar i rrezikshmërisë së kredive
NBG S.A. Athens	1,7	CCC; C	10,6	-5,1	118,4	16,7
NLB d.d. Ljubljana	11,9	BB-/negative; B/negative	13,6	7,0	106,3	14,9
Steiermärkische Bank und Sparkassen AG Graz	2,1	-	7,2	0,6	117,7*	4,2*
Alpha bank S.A. Athens	0,1	CCC; C	10,1	-0,8	133,3	13,8
SocGen S.A. Paris	0,05	A/negative	3,2	0,1	86,2	1,3
ЦКВ АД София	6,4	-	8,7	0,2	49,7	1,8
Halkbank A.S. Ankara	0,8	BBB-/stable; BBB/stable	10,6	1,5	99,1	2,4

Burim: Web faqet e bankave.

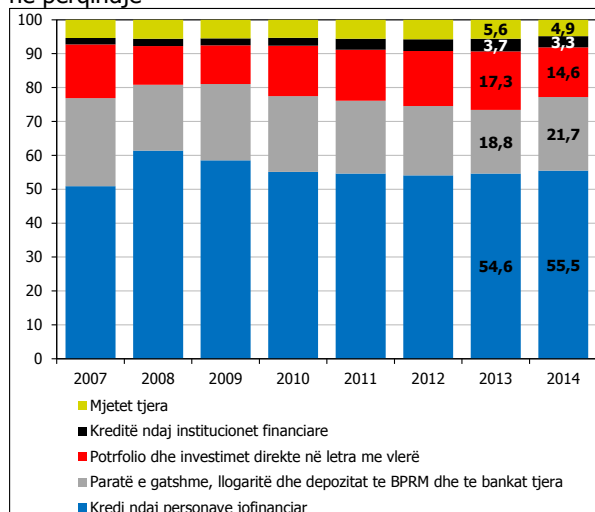
\* Shënim: Të dhënat e shënuara me yll (\*) janë llogaritur për grupin bankar. Të gjithë të tjerët janë llogaritur për bankën mëmë.

vendosura te jorezidentët përfaqësojnë prej 8% deri 11% të totalit të aktiveve të sistemit bankar, ndërsa në anën e detyrimeve, pjesa e detyrimeve ndaj jorezidentëve është zakonisht më e lartë, dhe lëviz nga 10% deri në 12%. Megjithatë, detyrimet ndaj jorezidentëve regjistruan një rritje modeste prej më pak se 1%, por kërkesat nga jorezidentët janë rritur më shumë (përreth 20%), kryesisht për shkak të sasisë më të lartë të fondeve në llogaritë korrespondente dhe të depozitave në bankat e huaja. Këto zhvillime kanë rezultuar në një rënie të konsiderueshme në borxhin neto të sistemit të brendshëm bankar ndaj personave të huaj (për 78%), me çka pjesa e tyre në totalin e aktiveve është reduktuar në nivel të 0.4%. Analizuar nëpërmjet bankave individuale<sup>91</sup>, pjesa e aktiviteteve me jorezidentët është dukshëm më e lartë në mesin e bankave të veçanta, në krahasim me totalin e sistemit bankar. Kështu, më 31.12.2014, në një bankë të madhe kërkesat e jorezidentëve përfaqësojnë më shumë se 20% të totalit të aktiveve, ndërsa në një bankë tjetër në grupin e bankave të mesme, detyrimet ndaj jorezidentëve arritën një të katërtën e burimeve totale të financimit.

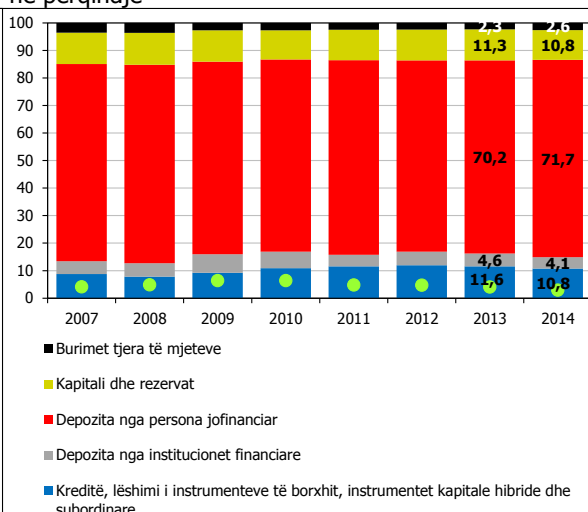
Grafik 96

Struktura e aktivitetit (majtas) dhe e pasivit (djathtas)

në përqindje



në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

<sup>91</sup> Nga analiza e bankave individuale është përjashtuar Banka Maqedonase për mbështetje të zhvillimit SHA Shkup, e cila për shkak të natyrës specifike të aktiviteteve ka sasi të lartë të detyrimeve ndaj jorezidentëve (zakonisht të institucioneve financiare ndërkombëtare), mjetet të cilat pastaj i plason nëpërmjet bankave tjera vendase.

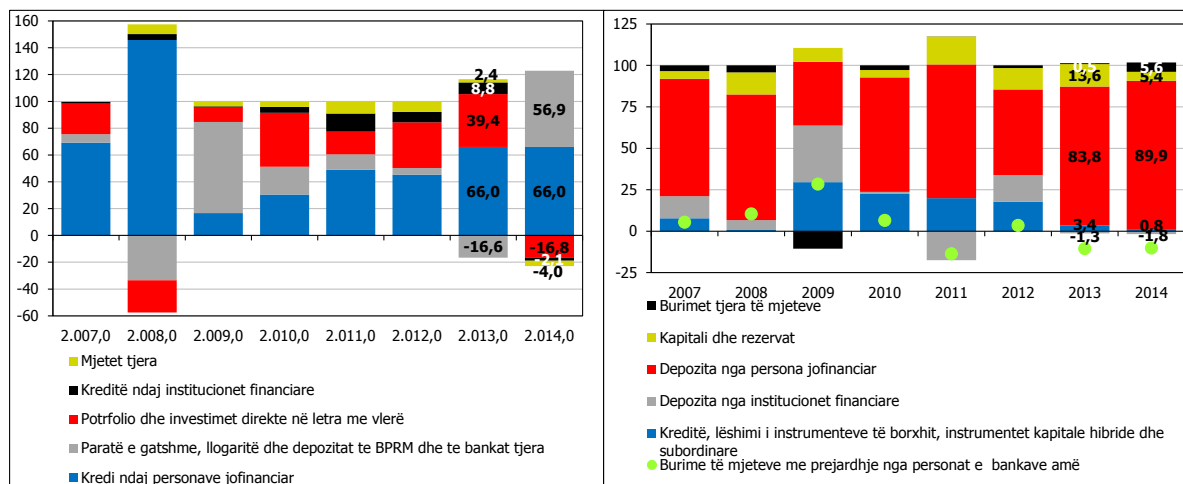


Grafik 97

Struktura e ndryshimeve vjetore në asete (majtas) dhe pasivës (djathtas)

Në përqindje të aktivës

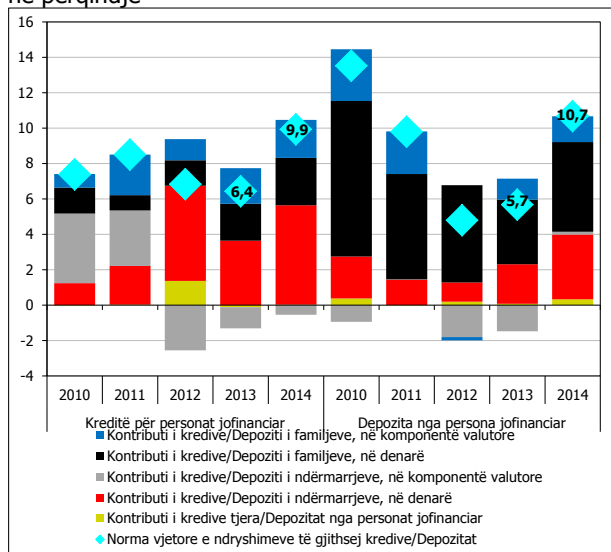
në përqindje të pasivës



Burimi: Banka Popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Grafik 98

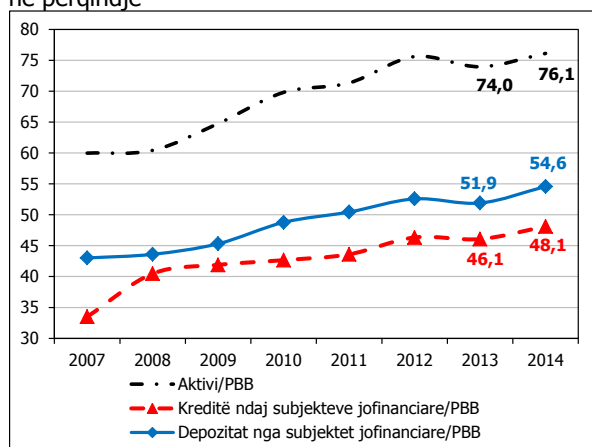
Kontributi i komponenteve individuale në rritjen vjetore të totalit të kredive dhe të depozitave të personave jo-financiare në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

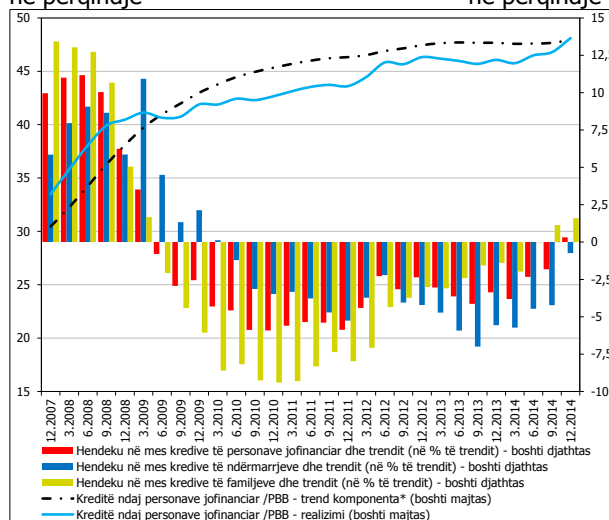
**Në kushte të performancës së fuqishme ekonomike dhe rimëkëmbjes të sektorit privat, roli kryesor i bankave - ndërmjetësimi midis kursimtarëve dhe kredimarrësve nga sektori jofinanciar, shënoi rritje të shpejtë në vitin 2014.** Kreditë për entitetet jo-financiare realizuan pothuajse një rritje dyshifrore vjetore (9.9%), e cila është më e lartë për 50% në krahasim me rritjen e shënuar në vitin 2013. Rritja e aktivitetit të kredisë është veçanërisht e dukshme në segmentin e klientëve të korporatave tek bankat, ku rritja vjetore e kredive është dy herë më e lartë në krahasim me vitin 2013, por nuk mungon edhe përkrahja e kredisë për familjet, rritja vjetore e të cilëve u përshpejtua në dy vitet e fundit rreshtazi (kontributi i dy sektorëve në rritjen vjetore të kredive vendase të subjekteve jo-financiare është pothuajse i barabartë). Zhvillimet e favorshme në tregun vendas të kredive rezultojnë nga përmirësimi i perceptimit të bankave vendase mbi cilësinë e kërkesës për kredi, por rezultojnë edhe nga lehtësimi monetar dhe masat e marra jostandarde për të rritur mbështetjen e kreditimit të sektorit privat. Rritja e shpejtë e aktivitetit kreditor e rriti raportin midis shumës së kredive të subjekteve jofinanciare dhe PBB-së deri në një nivel i cili, më 31.12.2014, është pak më i lartë se

**Grafik 99**  
Niveli i ndërmejtësimit financiar në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.  
Shënim: të dhënat e PBB-së për vitin 2012 janë preliminare, dhe për vitin 2013 janë të dhëna të vlerësuara.

**Grafik 100**  
Shmangia e raportit të arritur ndërmjet kredive dhe PBB-së nga trendi afatgjatë\* në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.  
\* Shënim: Komponenta e trendit të serive kohore përcaktohet duke përdorur filtrin e njëanshëm të Hodrick-Prekotit, dhe mbulon periudhën prej 15 vjetësh.

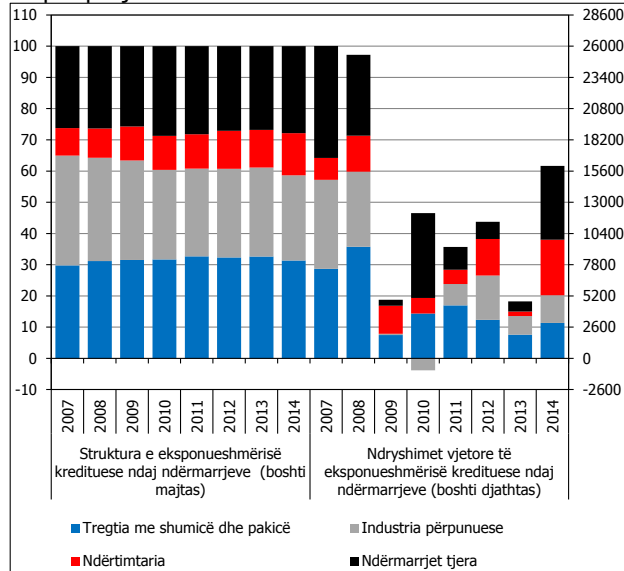
trendi afatgjatë<sup>92</sup> i llogaritur për këtë raport (48.0%). Kështu, për herë të parë që prej vitit 2009, hëndeke midis raportit "kredi për entitetet jo-financiare / PBB" dhe trendi i llogaritur afatgjatë për këtë raport është pozitiv. Analizuar sipas sektorëve, ky hëndeke akoma është negativ (edhe pse i ulur ndjeshëm) në raportin "kredi për ndërmarrjet / PBB", ndërsa te aktiviteti kreditues në sektorin "familje", hëndeke midis raportit të realizuar ndaj PBB-së dhe trendin e tij afatgjatë kaloi në pozitive, duke filluar nga tremujori i tretë i vitit 2014.

Në vitin 2014 depozitat e personave jo-financiar regjistruan normë dyshifrore vjetore të rritjes (10.7%), e cila është pothuajse dyfishi krahasuar me normën e rritjes të realizuar në vitin 2013. Për më tepër, depozitat e mbledhura nga ndërmarrjet u rritën me një normë vjetore që është pesë herë më e lartë se rritja në vitin 2013, për të cilën më së shumti kontribuuan depozitat në Denarë të mbledhura nga klientët e korporatave, si një segment të portofolit të depozitave të bankave me rritjen më të lartë absolute në vitin 2014. Megjithatë, tradicionalisht, familjet janë depozituesit më të rëndësishëm te bankat, të cilat në vitin 2014 kryesisht ishin të orientuar drejt kursimeve në denarë në afat të gjatë, por e dukshme është edhe rritja e depozitave për qëllime të transaksionit.

**Pjesa më e madhe e mbështetjes kredituese është orientuar ka kompanitë e tre veprimtarive; "Industria përpunuese", "tregtia me shumicë dhe pakicë" dhe "ndërtimtaria", performancat e së cilave janë të rëndësishme për cilësinë e portofolit të kredive të bankave.** Performanca e industrisë së përpunimit e kushtëzon cilësinë e përafërsisht tridhjetë për qind të ekspozimit të kredisë për ndërmarrjet. Ky aktivitet kapital-, por edhe dhe i punës intensive të aktivitetit industrial mbulon disa degë performanca e të cilëve është mjaft e varur nga importet dhe e

<sup>92</sup> Komponenta e trendit të raporteve në mes të shumës së kredive ndaj PBB-së përcaktohet duke e përdorur filtrin e Hodrick-Prekotit të njëanshëm, ndërsa është mbuluar një periudhë prej 15 vjetësh.

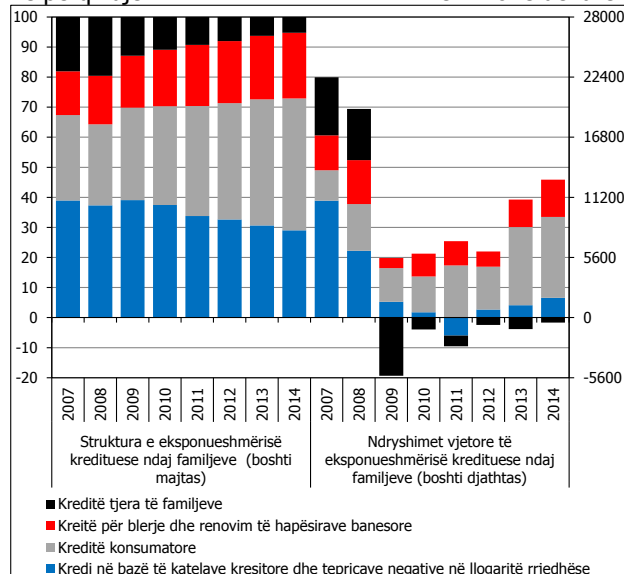
**Grafik 101**  
Struktura dhe ndryshimi vjetor i ekspozimit të kredisë ndaj kompanive në përqindje në milionë denarë



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

ndjeshme ndaj goditjeve të jashtme, gjegjësisht e kushtëzuar nga zhvillimet në disa ekonomi dhe nga luhatjet në tregjet botërore për produkte të caktuara. Ekspozimi kreditor për ndërmarrjet tregtare zë më shumë se 30% të portofolit të kredisë të korporatave të bankave. Bëhet fjalë për një aktivitet shërbimi që, zakonisht, karakterizohet me një nivel disi më të ulët të investimeve dhe shpirtit sipërmarrës, ndërsa arritjet e saj kanë natyrë prociklike, varen nga flukset tregtare globale, por edhe nga zhvillimet në mjedisin e brendshëm. Natyrë prociklike dhe sezonale mjaft e shprehur është vërejtur në punën e kompanive në ndërtimtari, zhvillimet jo të favorshme të të cilave në shumë vende, zakonisht shoqërohen me shkatërrim të stabilitetit financiar. Tani për tani, ekspozimi kreditor i bankave për kompanitë e ndërtimit është nën kontroll, rreth 10% të totalit të ekspozimit të kredisë ndaj sektorit "ndërmarrje" dhe 5.8% e ekspozimit të përgjithshëm të kredive të bankave.

**Grafik 102**  
Struktura dhe ndryshimi vjetor i ekspozimit të kredisë për ekonomitë familjare në përqindje në milionë denarë



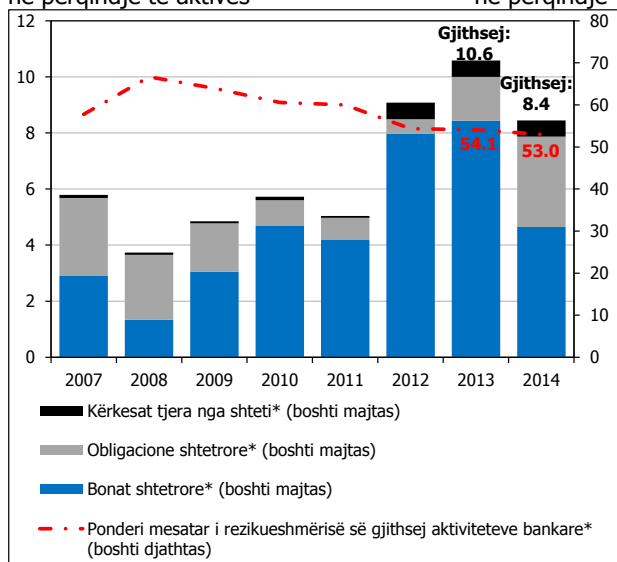
Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

**Vërehen ndryshime në objektivat strategjike gjithnjë në më shumë banka, të cilat e kanë fokusin e tyre në kreditimin e ekonomive familjare, ku për shkak të rritjes së shpërndarjes së huave edhe rreziqet janë më të ulëta krahasuar me kreditë për sektorin e korporatave.** Më shumë se 70% e kredive të ekonomive familjare përdoren për të financuar konsumin (e papërcaktuar) e personave fizikë. Gjithashtu, rritja e shpejtë e kredive afatgjata të konsumit, në kushte të lehtësuara të kredisë, sinjalizojnë nevojën për monitorimin intensiv të këtyre kredive. Vitet e fundit vërehet edhe rritje e kredive për shtëpi.

**Kërkesat e bankave nga shteti shënojnë rënie vjetore, që pason pas rritjes më të theksuar në disa vite të fundit.** Kështu, në vitin 2014, investimet në letrat me vlerë të shtetit u zvogëluan për 14.8%, kryesisht për shkak të uljes së borxhit të shtetit ndaj bankave vendase, bazuar në bonot e thesarit. Ulja e investimeve në letra me vlerë të qeverisë u pasua nga ndryshimi i njëkohshëm akoma

Grafik 103

Pjesëmarrja e arkëttimeve nga shteti\* dhe pesha mesatare e rrezikut të aktiviteve gjithsej të bankave\*\* në përqindje të aktivës



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Shënim: \* Në llogaritjet e pjesëmarrjeve, arkëtimet nga shteti janë përfshirë në bazë të vlerës së tyre neto kontabile.

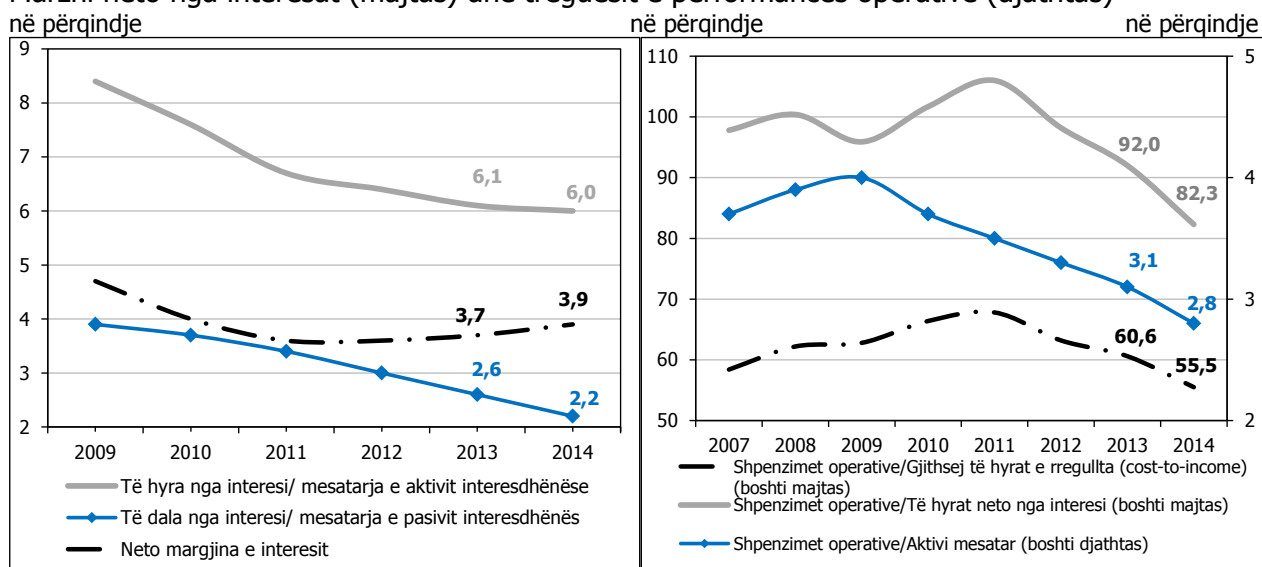
\*\* Peshë mesatare e rrezikut është llogaritur si raport ndërmjet aktiveve të ponderuara sipas rrezikut kreditor dhe të ekspozimit jashtë bilancor të sistemit bankar.

më i rëndësishëm në strukturën e këtyre investimeve, ku rritet pjesëmarrja e investimeve (afatgjata) në obligacionet e qeverisë, kryesisht për shkak të strategjisë së ndryshuar të huamarrjes së qeverisë. Këto zhvillime kushtëzuan një rënie në pjesëmarrjen e kërkesave nga qeveria në totalin e aktiveve të shtetit deri në nivel prej 8.4%, që është më e ulëta në tre vitet e fundit, por dukshëm më e lartë se para krizës dhe gjatë periudhës së krizës. Në vitin 2014 dhe 2015, Agjencitë ndërkombëtare për vlerësim të kredisë e konfirmuan vlerësimin e kredisë së shtetit nga vlerësimi paraprak për aftësitë kredituese të saj.

**Shkalla e të ardhurave neto nga interesat që bankat i fitojnë në procesin e ndërmjetësimit financiar, gjegjësisht marzhës neto nga interesi, shënuan një rritje të caktuar dhe u ngritën në nivelin e 3.9% në fund të vitit 2014, që ishte e mjaftueshme për të përmirësuar në mënyrë të konsiderueshme rentabilitetin e përgjithshëm të sistemi bankar.** Në kushte të normave rënëse të interesit, bankat e kanë ulur pak më tepër pasivën, në krahasim me normat e kreditimit, me çka i kanë shkurtuar shpenzimet e interesit, në pothuajse të njëjtin nivel të të ardhurave nga interesi dhe i kanë rritur fitimet për më shumë se 36%. Megjithatë, duhet theksuar dhe ulja e shpenzimeve operative të bankave, për herë të parë në vitet e fundit, që tregon efektivitet të përmirësuar të kostos, që reflektohet nga raporti i ulët i shpenzimeve operative të bankave dhe aktiva mesatare ose nëpërmjet kategorive të veçanta të të ardhurave. Këto raporte janë në një nivel minimal në tetë vitet e fundit. Në mungesë të shumave të konsiderueshme të kapitalizimit, bankat kryesisht janë të orientuara drejt riinvestimit të fitimeve të realizuara në fondet e kapitalit, gjegjësisht drejt krijimit të kapitalit të brendshëm, çka e thekson rëndësinë e profitabilitetit, për pozitat solvente të bankave, por edhe për të mbështetur aktivitetet e tyre.

Grafik 104

Marzhi neto nga interesat (majtas) dhe treguesit e performancës operative (djathtas)

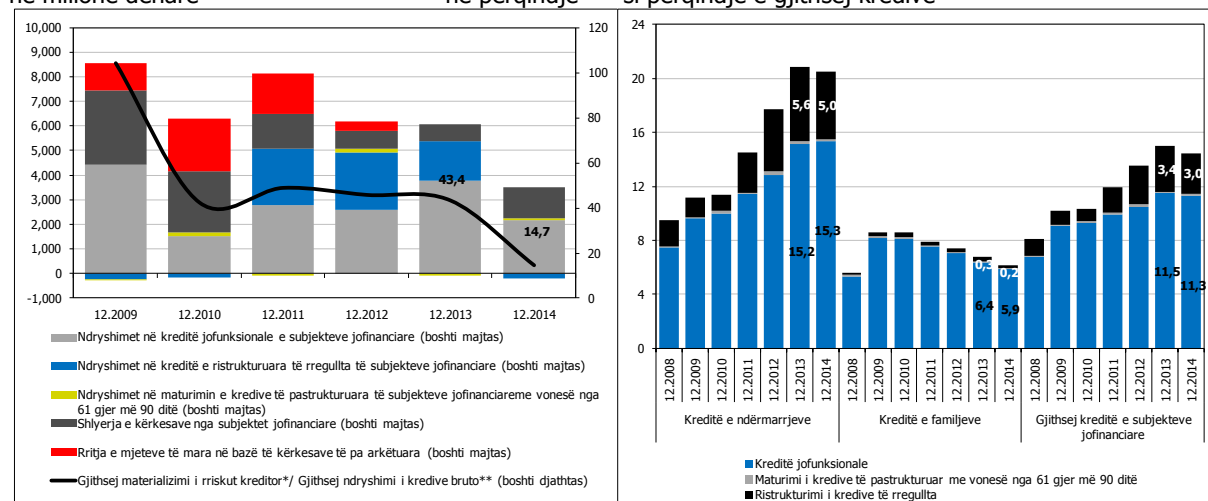


Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Grafik 105

Realizimi i rrezikut të kredisë në bilancet e bankave

në milionë denarë në përqindje si përqindje e gjithsej kredive



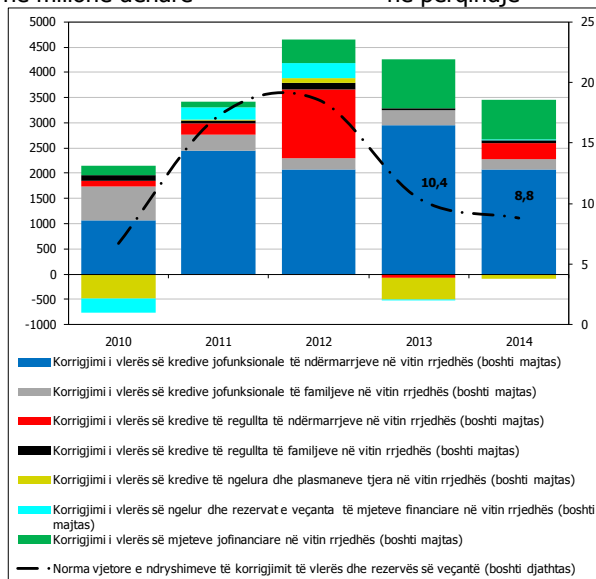
Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Shënim (figura majtas): \* Gjithsej realizimi i rrezikut të kredisë logaritet si shuma aktuale e shlyerjeve të arkëtueshme, rritja vjetore e marrjeve të kolateraleve në bazë të kërkesave të arkëtueshme dhe rritja vjetore e kredive me probleme, dhe prej kredive të ristrukturuara të rregullta dhe kredi të parestruara me vonesë 61 deri në 90 ditë. \*\* Ndryshim total në kreditë-bruto i referohet ndryshimit vjetor të kredive bruto, duke përfshirë llogaritë e arkëtueshme të shlyera vjetore dhe rritjes vjetore të marrjeve të kolateraleve në bazë të kërkesave të papaguara.

**Dëmtimi i kanalit të kredive të bankave ka vazhduar edhe në vitin 2014, por me një ritëm më të ngadalësuar.** Në fakt, gati 15% e ndryshimit të kredive të sistemit bankar në vitin 2014 (në krahasim, me rreth 43% në vitin 2013) janë pasojë e një forme të caktuar të ushtrimit të rrezikut të kredisë në portofolet e bankave. Kreditë me probleme

Grafik 106

Struktura e ndryshimit vjetor të korrjigimit të vlerës dhe rezervave të veçanta në milionë denarë në përqindje

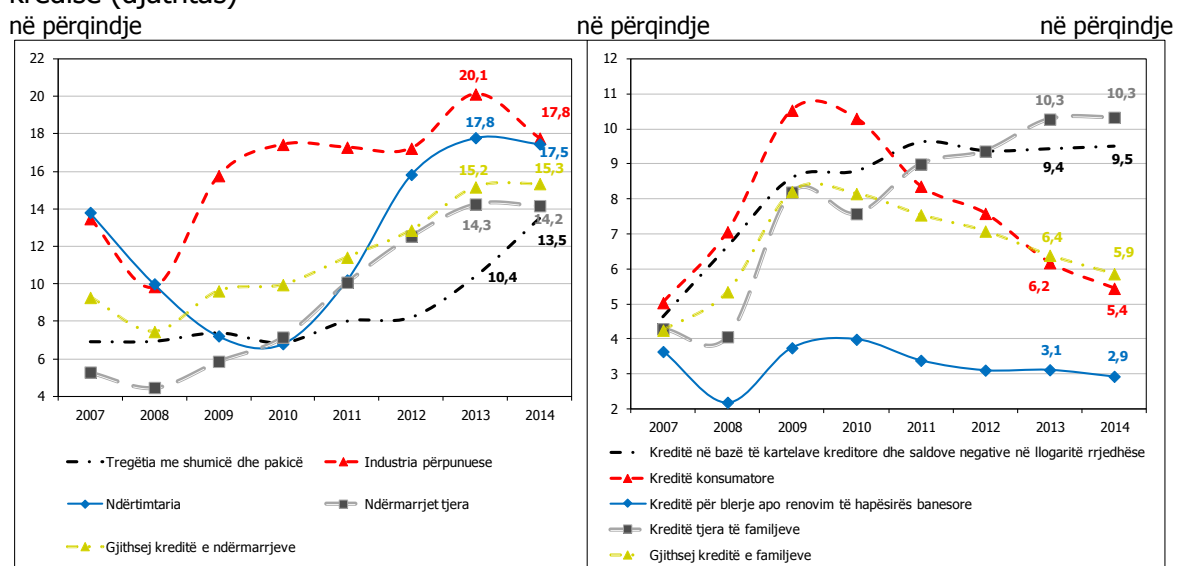


Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

vazhdojnë të rriten, por me normë vjetore dyfish më të ulët dhe njëshifrore (8.3%), me çka, në kushte të një rritjeje të ndjeshme të kredisë, pjesa e tyre në totalin e kredive (11.3%) shënoi një rënie të konsiderueshme vjetore. Rritja vjetore dyfish më e ulët e kredive me probleme të ndërmarrjeve (9.9%) plotësisht kontribuoi në ngadalësimin e rritjes vjetore në totalin e kredive me probleme, me çka pjesëmarrja e kredive me probleme në portofolin e korporatave është stabilizuar në një nivel prej 15.3%, duke e ndaluar trendin e rritjes së vazhdueshme të lartë të kësaj pjesëmarrjeje, që ka filluar që nga viti 2009. Duke analizuar nga aktivitetet e veçanta, ngadalësim më i dalluar i rritjes në vitin 2014, vërehet tek kreditë me probleme të ndërmarrjeve ndërtimore (për tre herë), ndërsa kreditë me probleme për klientët nga industrinë e përpunimit regjistruan një rënie vjetore (në vitin 2013 u rritën me një normë më të lartë se 20%). Kreditë me probleme për familjet shënuan një rritje në vitin 2014 (2.7%), pas disa vitesh me pothuajse nivel të pandryshuar, por pjesa e tyre në totalin e kredive (5.9%) vazhdon të tregojë rënie të vazhdueshme, që nga viti 2010. Zhvlerësimi i përgjithshëm (dëmtim) i aseteve, gjithashtu vazhdon të rritet, por në një normë më të vogël dhe njëshifrore vjetore të ndryshimit (8.8%).

Grafik 107

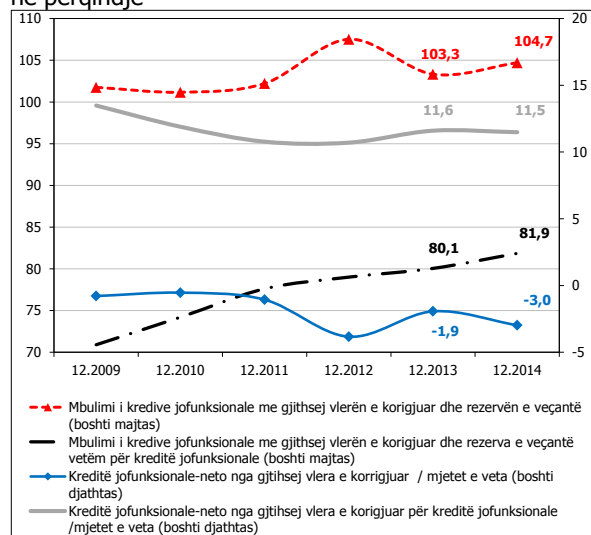
Pjesëmarrja e kredive jo performuese në gjithsej kreditë, ndaj kompanive – sipas aktiviteteve të caktuara (majtas) dhe për ekonomitë familjare - sipas disa produkteve të kredisë (djathtas)



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Grafik 108

Mbulimi i kredive jo performuese dhe pjesëmarrja e kredive jo performuese neto në fondet e veta të bankave në përqindje



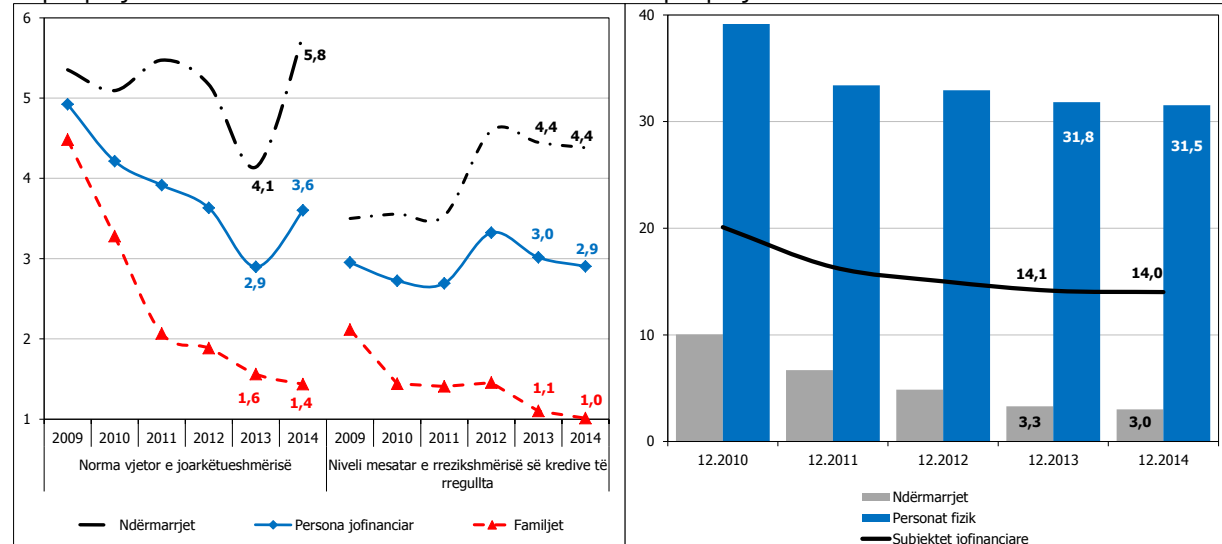
Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

**Efektet negative nga mospagesa e përgjithshme e mundshme të kërkesave me probleme mbi kapital të bankave janë të kufizuara**, duke marrë parasysh mbulimin e lartë të këtyre kredive me korrigjim të vlerës (81.9%). Kështu, një pjesë e parazervuar e kredive me probleme thithën vetëm rreth 11% të totalit të mjeteve të veta të sistemit bankar, prej të cilave mund të mbulohej humbjet e papritura në një rast hipotetik ekstrem të një mospagese të plotë të këtyre kredive. Gjithashtu, në vitin 2014, bankat ishin më të angazhuara në zgjidhjen e "keqe" të portofolit të kredisë, që vërehet nga shuma dyfish më e madhe e kredive të fshira dhe rënia e konsiderueshme vjetore (11.3%) e pronës ekzekutimit të detyrueshëm të kolateralit në bazë të llogarive të arkëtueshme të pambledhura për shkak të shitjes së një pjese të kësaj prone. Megjithatë, duhet të kihet parasysh se pjesa më e madhe e pasurisë së shitur, të marra më parë në bazë të kërkesave të papaguara, është shitur duke miratuar kredi për blerësit, që do të thotë krijimin e ekspozimit të ri kreditor për bankën.

Grafik 109

Normat vjetore të pa pagesës\*së ekspozimit të kredisë dhe niveli mesatar i rrezikut të kredive të rregullta, sipas sektorëve të veçantë (majtas) dhe pjesëmarrja e ekspozimit të pambrojtur ndaj ekspozimit total të rrezikut të kredisë drejt subjekteve jo-financiare dhe për sektorë të veçantë (djathtas)

në përqindje



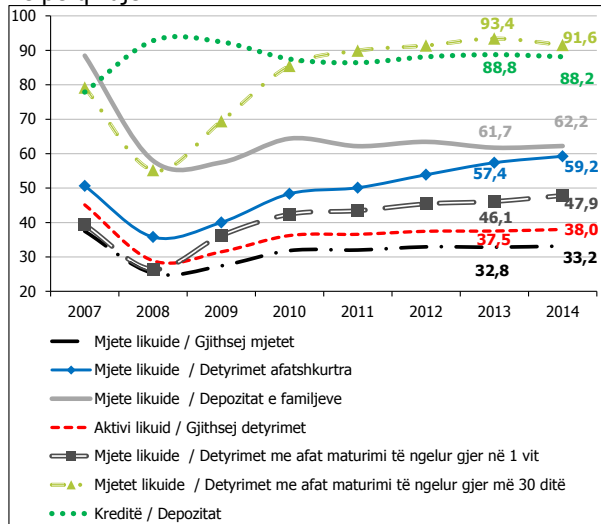
Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

\* Shënim: Norma vjetore e mospagesës llogaritet si një përqindje e ekspozimit të kredisë me status të rregullt, e cila për një vit kalon në ekspozim me statusin jo-performuese.

Grafik 110

Treguesit e likuiditetit të sistemit bankar

në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

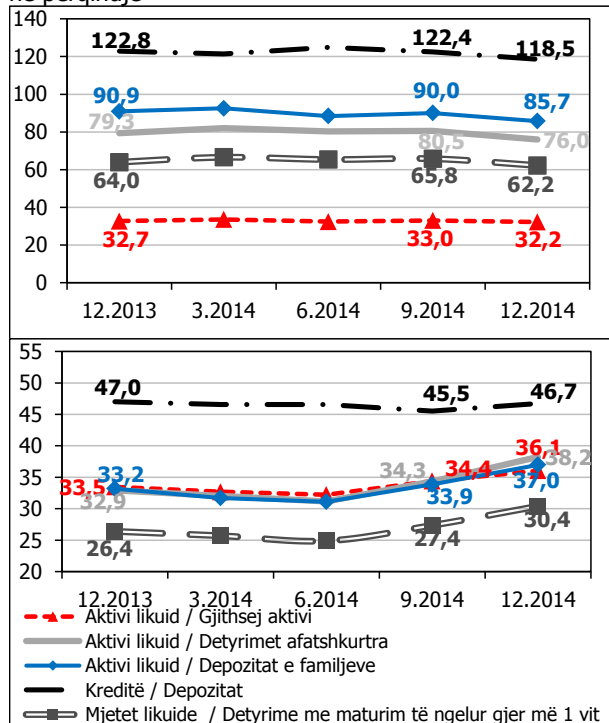
**Në përputhje me rregullën prudenciale, bankat në Republikën e Maqedonisë janë të obliguara të veçojnë korrigjim të vlerës edhe për portofolin e kredisë funksionale. Mbulimi i kredive me korrigjim të vlerës zakonisht është relativisht i ulët, por më shpesh është nën normën vjetore të realizuar prej mos-pagesës së ekspozimit të kredisë me status të rregullt.** Gjegjesisht, në vitin 2014, niveli mesatar i rrezikut të kredive të rregullta për entitetet jo-financiare, u reduktuar më tej dhe arriti në nivel prej (2.9%), i cili është pak më i ulët se norma vjetore e realizuar e mos-kthimit të ekspozimit të kredive me status të rregullt (3.6%). Megjithatë, duhet të kemi parasysh përqindjen relativisht të lartë të ekspozimit të kredisë mbuluar me kolateral në ekspozimin total ndaj rrezikut të kreditit (86%), me çka e redukton normën e humbjeve të pritshme nga ekspozimin kreditor me status të rregullt dhe më pas e "zbut" nivelin e rrezikut të kredisë të marrë nga bankat.



Grafik 111

Treguesit e likuiditetit të sistemit bankar, sipas valutës - Denar (sipër) dhe këmbimi valutor (poshtë)

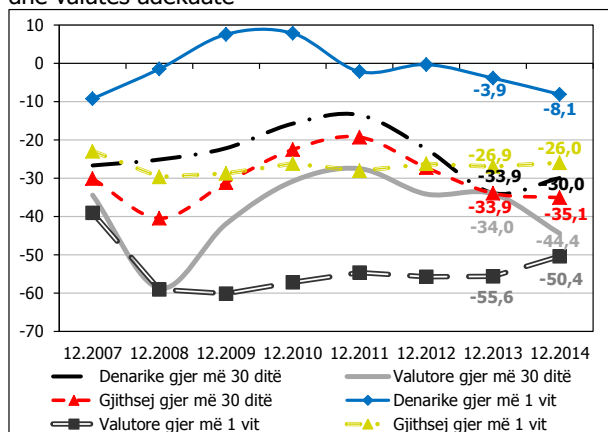
në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Grafik 112

Hendeku midis aktiveve dhe pasiveve të bankave që maturohen në 30 ditët e ardhshme dhe në vitin e ardhshëm në përqindje nga detyrimet me afat maturimi të mbetur dhe valutës adekuate



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

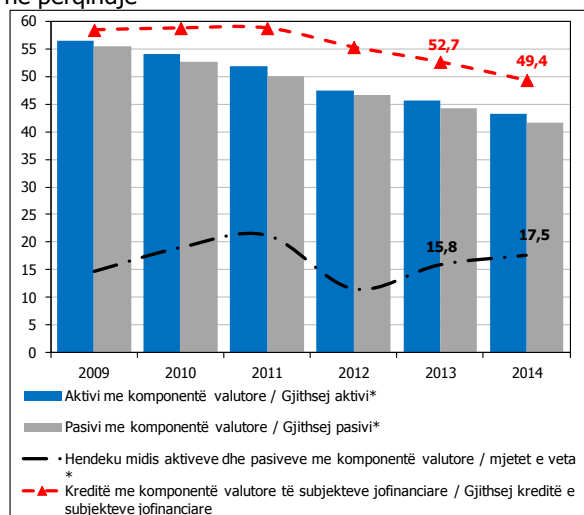
**Likuiditeti i lartë i bankave vendase është një nga shtyllat themelore të stabilitetit të sistemit bankar. Zakonisht, bankat mbajnë një sasi të lartë të aktiveve likuide<sup>93</sup>, që përfaqëson rreth një të tretën e aktiveve të tyre totale, që mbulon rreth 60% të detyrimeve afatshkurtra dhe më shumë se 90% të detyrimeve të kontrktuara me maturitet të mbetur deri në 30 ditë.** Aktivitetet likuide kanë vazhduar të rriten edhe në vitin 2014, me normë prej (9.8%) e cila është tri herë më e lartë se ajo e regjistruar në vitin 2013, kryesisht për shkak të rritjes së investimeve në depozita në Bankën popullore dhe te bankat e huaja. Është vërejtur rritja më e konsiderueshme e mjeteve likuide valutore në vitin 2014, që ka kontribuar në disa përmirësime në treguesit e likuiditetit valutor të bankave. Megjithatë, analiza sipas monedhave të veçanta, tregon në mbulimin ndjeshëm më të ulët të mëtejshëm të detyrimeve në valutë të huaj nga me mjete likuide valutore, që çon në ndjeshmëri më të theksuar të bankave në dalje më të mëdha të valutave të huaja dhe rreziku konsekuent nga të bërit presion të konsiderueshëm në tregun e brendshëm valutor në një episod krize. Tani për tani, rezervat valutore të Bankës popullore janë në një nivel që lejon ndërhyrje të shpejtë dhe në kohë për të eliminuar çdo pabarazi në tregun e këmbimit valutor.

**Mospërputhja e maturitetit midis aktiveve dhe detyrimeve të bankave është e lartë, ndërsa në segmente të caktuara me maturim dhe valuta të huaja ka shënuar thellim edhe më tej në vitin 2014.** Në fakt, më shumë se një e treta e detyrimeve të bankave që arrijnë brenda 30 ditëve të ardhshme nuk mbulohen me mjete që kanë maturitet të njëjtë të mbetur (deri 30 ditë), ndërsa ky hendek, edhe pse më i vogël, përsëri është i rëndësishëm edhe në segment maturimi deri në një vit (pak më

<sup>93</sup> Sipas metodologjisë të brendshme të Bankës popullore, mjetet likuide i përfshijnë: arkën dhe mjetet në llogaritë me Bankën popullore, bonot e thesarit të Bankës popullore, llogaritë korresponduese dhe depozitat afatshkurtra me bankat e huaja dhe investimet në letra me vlerë të emtuara nga qeveria. Për nevojat e analizës së likuiditetit, aktivet dhe pasivet në denarë me klauzulë në valutë të huaj konsiderohet si denarike.

Grafik 113

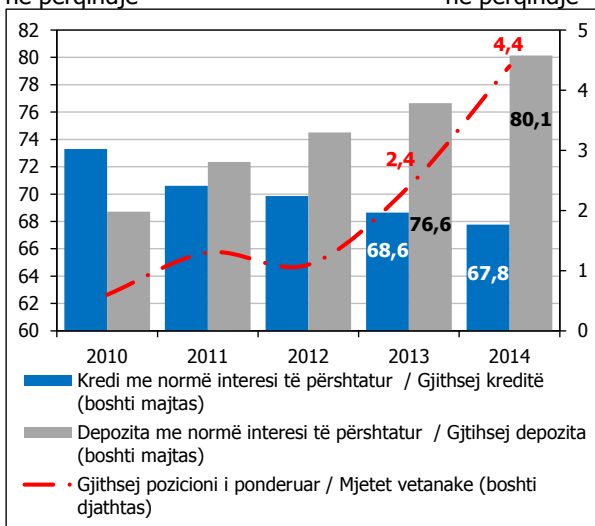
Ekspozimi ndaj rrezikut të monedhës dhe rrezikut të tërthortë të kredisë në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Grafik 114

Ekspozimi ndaj rrezikut të ndryshimeve në normat e interesit në portofolin e aktiviteteve bankare dhe ekspozimit ndaj rrezikut të tërthortë të kredisë në përqindje



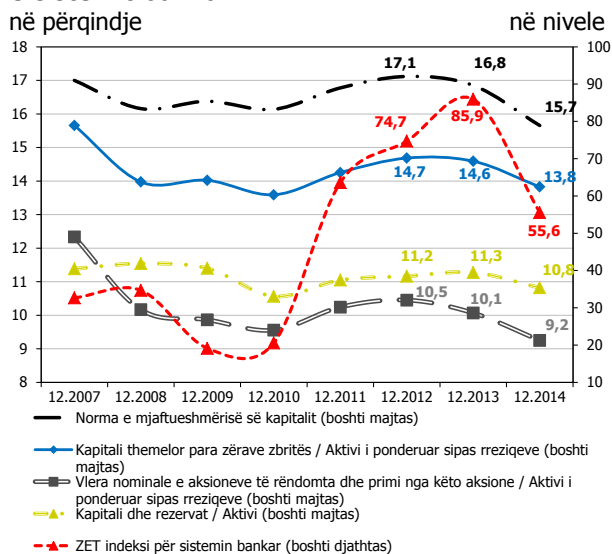
Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

shumë se një e katërta e detyrimeve me maturitet të mbetur deri në një vit nuk janë të mbuluara me anë të segmentit të të njëjtit maturim). Megjithatë, rëndësia e rreziqeve të këtyre hendeqeve reduktohet në qoftë se merret parasysh maturimi i mbetur i pritshëm, sipas të cilit hendeuku midis aktiveve dhe detyrimeve është pozitiv në të gjitha segmentet e maturimit të analizuara (në përputhje me pritjet e bankave), dhe në segmentet e maturimit deri në 30 dhe 180 ditë (në përputhje me pritjet e Bankës popullore<sup>94</sup>).

**Ekspozimi i drejtpërdrejtë i sistemit bankar për lëvizjet e variablave të tregut financiar është rritur në dy vitet e fundit, por rëndësia e tij akoma është e vogël, duke pasur parasysh probabilitetin e ulët për të arritur rrezikun valutore dhe ekspozimit të drejtpërdrejtë akoma të vogël ndaj rrezikut të ndryshimit të normave të interesit në portofolin e aktiviteteve bankare. Por, ekspozimi indirekt i këtyre rreziqeve, ose ekspozimi i mundshëm ndaj rrezikut të kredisë që rrjedh nga prania e kredive me komponentë valutore dhe kreditë me norma të adaptueshme të interesit në portofolet e bankave, është i lartë, megjithëse në rënie.** Denarizimi në bilancet e bankave vazhdoi edhe në vitin 2014, por akoma është e më shumë e shprehur në anën e detyrimeve, që shkaktoi pjesë më të madhe të hendekut ndërmjet aktivitetit dhe pasivit me përbërësin e valutës në totalin e mjeteve të veta (17.5%, në 31.12.2014). Rënia e vlerës së euros kundrejt valutave të tjera botërore në tregjet ndërkombëtare të këmbimit valutore, nuk ka asnjë ndikim në stabilitetin e sistemit bankar të Maqedonisë, parë nga aplikimi i strategjisë së një kursi stabil të këmbimit kundrejt euros dhe dominimit të kësaj valute në pozicionet e komponentës së këmbimit valutore në banka. Rritja e mjeteve afatgjata të bankave me norma interesi fikse ka shkaktuar raport më të lartë midis vlerës së

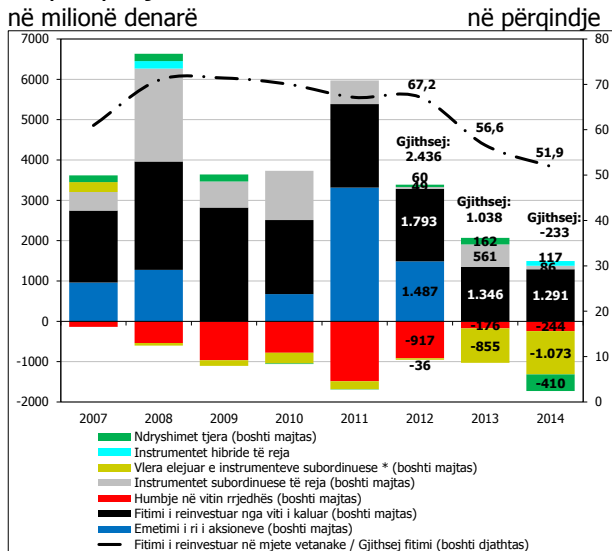
<sup>94</sup> Sipas Vendimit për administrimin e rrezikut të likuiditetit të bankave ("Gazeta Zyrtare" e Republikës së Maqedonisë nr. 126/11, 19/12 dhe 151/13), bankat janë të detyruara të llogarisin dhe të plotësojnë raportet rregullatore të likuiditetit, edhe atë në segmente të maturimit deri 30 dhe 180 ditë.

**Grafik 115**  
Treguesit për aftësinë paguese dhe stabilitetin e sistemit bankar në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.  
Shënim: \* Z-indeksi është kalkuluar si vijon:  $Z = \frac{ROA+E/A}{\sigma(ROA)}$ , ku ROA është norma e kthimit mbi aktivet, E janë kapitali dhe rezervat, A përfaqëson mjetet, dhe  $\sigma(ROA)$  është devijimi standard i normës së kthimit nga aktivet, llogaritur për tre vitet e fundit.

**Grafik 116**  
Struktura e rritjes vjetore të fondeve vetanake në përqindje në milionë denarë



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.  
Shënim: \* Mëndrohet për ndryshimet në sasinë e lëshuar tashmë të instrumenteve në vartësi, që rrjedhin nga përmbushja/mospërmbushja e rregullave rregullatore për përfshirjen e këtyre instrumenteve në llogaritjen e fondeve vetanake.

përgjithshme të ponderuar te portofoli bankar dhe mjetet e veta (4.4%, me 31.12.2014), e cila mbetet relativisht e ulët. Zbatimi i klauzoleve për adaptimin e njëanshme të normave të interesit në marrëveshjet për kredi i ekspozojnë bankat ndaj rrezikut të tërthortë të kreditit që do të realizohej në rast të një lëvizjeje të konsiderueshme me pjerrtësi për lartë në normat e interesit. Gjithashtu, zbatimi i klauzoleve të këtilla, jo vetëm te kreditë, por edhe në anën e depozitave, i ekspozon bankat vendase ndaj rrezikut ligjor dhe të reputacionit.

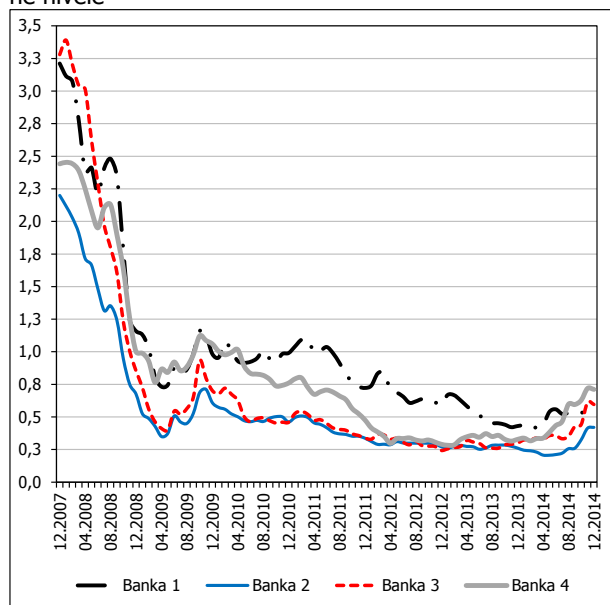
**Aftësia paguese e sistemit bankar mbeti e lartë, pavarësisht nga reduktimi i konsiderueshëm i treguesve të aftësisë paguese dhe të kapitalizimit në vitin 2014. Në mungesë të shumave të konsiderueshme të rekapitalizimit, bankat janë të orientuara kryesisht drejt krijimit të kapitalit të brendshëm.**

Pas arritjes së maksimumit në vitin 2013, indeksi-zet ka shënuat disa rënie në vitin 2014, që rezulton nga një ulje në normën e kapitalizimit të sistemit bankar, por edhe nga paqëndrueshmëria më e madhe e fitimit të bankave në vitin 2014 (e matur me devijimin standard të normës së kthimit të aktiveve mesatare). Norma e mjaftueshmërisë së kapitalit ka pasur një ndryshim në rënie prej 1.1 pikë përqindje, por niveli i saj (15.7%) është pothuajse dy herë më i lartë se minimumi ligjor. Rënia në mjaftueshmërisë e kapitalit rezulton nga rënia vjetore në mjetet vetanake, në strukturën e të cilës më i lartë është amortizimi i instrumenteve të caktuara vartëse në përputhje me rregulloren<sup>95</sup>. Fitimi i pashpërndarë në fondet e kapitalit të bankave është burimi më i qëndrueshëm i rritjes së mjeteve vetanake në vitet e fundit, ndërsa një pjesë nga përfitimet relativisht të larta, të realizuara në vitin 2014 pritet të rrisë mjetet vetanake në vitin 2015. Struktura e mjeteve të veta, kapitali bazë ka një pjesë dominante (87.5%), që tregon cilësinë e lartë të kapitalit rregullator të

<sup>95</sup> Bëhet fjalë për instrumente të varura, të cilat janë të futura në pesë vitet e fundit deri në maturim, me çka, sipas rregullores, janë të përfshira në vlerën e zbritur në llogaritjen e fondeve vetanake

Grafik 117

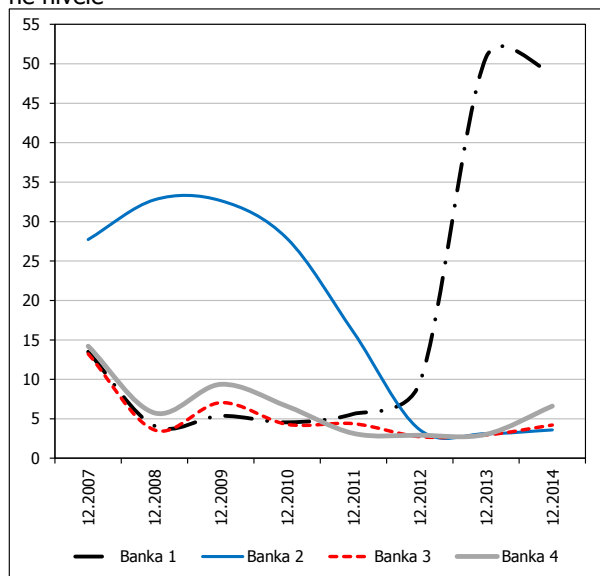
Raporti në mes të çmimit të tregut dhe vlerës kontabël të aksioneve, për katër bankat më të mëdha në sistem në nivele



Burimi: Bursa e Maqedonisë dhe Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Grafik 118

Raporti në mes të çmimit të tregut të aksioneve dhe të fitimit për aksion, për katër bankat më të mëdha në sistem në nivele



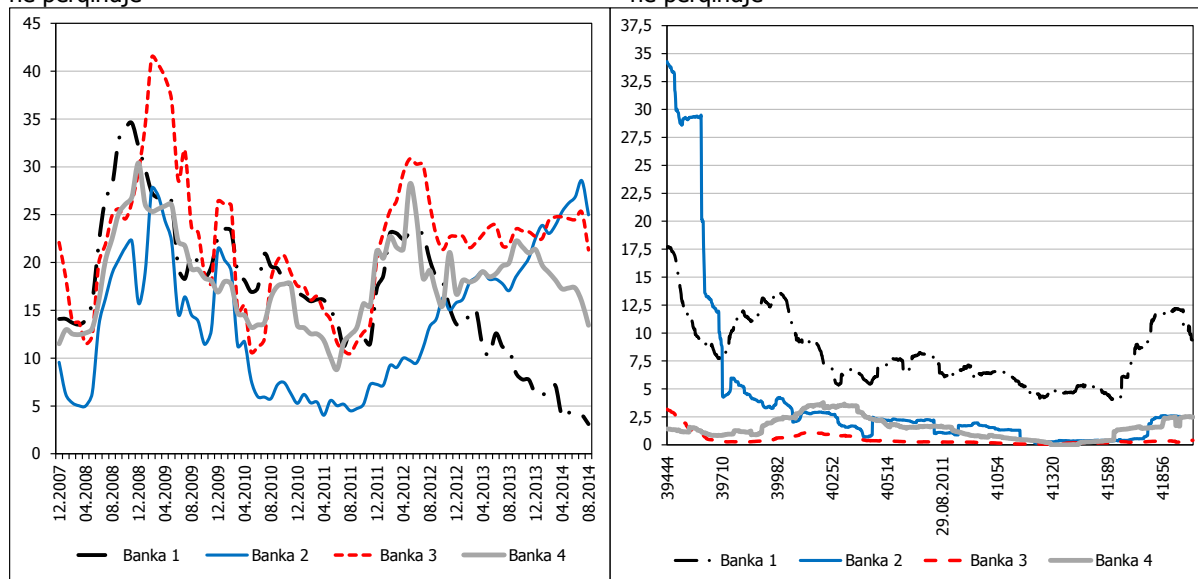
Burimi: Bursa e Maqedonisë dhe Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

bankave. Më e rëndësishmja është se vetëm gjysma e mjeteve të veta përdoren për mbulimin e rreziqeve të caktuara, gjegjësisht gjysma e tyre janë të lirë (ose tepriçë) për të mbuluar humbjet e papritura.

**Treguesit e tregut për çmimin e kapitalit të bankave sugjerojnë uljen e kostos së kapitalit (norma e kërkuar e kthimit për investitorët në aksione të bankave) në vitin 2014, në dy nga katër bankat më të mëdha të sistemit, dhe në një prej tyre u afrua deri te norma vjetore e rendimentit deri në maturim të bonove të listuar në bursën e Maqedonisë.** Në fund të vitit 2014, çmimi i tregut të aksioneve të katër bankave më të mëdha të sistemit është më e ulët prej 20 deri 50% të vlerës koresponduese kontabile për aksion, ndërsa investitorët në aksionet e këtyre bankave, me përjashtim të një banke, janë të gatshëm të paguajnë vetëm rreth 5 denarë për çdo dinar fitim për aksion (për krahasim, në fund të vitit 2007, çmimet e tregut të aksioneve në këto katër banka ishin për 2 ose 3 herë më të larta se vlera kontabile për aksion, ndërsa investitorët ishin të gatshëm të paguajnë deri në 25 denarë për çdo denar fitim për aksion).

Grafik 119

Kosto (çmimi) të kapitalit \* (majtas) dhe përqindja e totalit të aksioneve të emetuara që janë tregtuar në vitin e kaluar (djathtas), për katër bankat më të mëdha në sistem në përqindje



Burimi: Bursa e Maqedonisë dhe Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

\* Shënim: Është llogaritur si mesatare e koston së kapitalit të përcaktuar duke përdorur dy metoda për përcaktimin e koston së kapitalit: „Capital-Asset Pricing Model” (CAPM) dhe „Earnings Yield” (EY). Duke aplikuar CAPM, kosto e kapitalit përcaktohet si shuma e normës pa rrezik të kthimit dhe produkti i beta koeficientit të veprimit dhe diferenca midis normës së tregut të kthimit dhe norma pa rrezik. Gjatë aplikimit të EY, kostoja e kapitalit përcaktohet si raporti i fitimit për aksion dhe çmimit të tregut të aksioneve.

### 3.2 Kursimoret

**Rëndësia e kursimeve për sistemin financiar të Republikës së Maqedonisë është e vogël, siç tregohet me anë të pjesëmarrjes së tyre të vogël<sup>96</sup> në të gjitha segmentet e institucioneve depozituese. Kursimoret kryejnë një spektër të kufizuar të aktiviteteve që janë të orientuara në mbledhjen e depozitave të familjeve, lejimin e kredive për persont fizik, dhe në një vëllim të kufizuar të personave juridikë.**

**Me rregullimin e mundësisë për ndryshim statutar - transformimin e kursimoreve në shoqëri financiare, në fillim të vitit 2013 e gjer më sot numri i kursimoreve u reduktua nga shtatë në katër<sup>97</sup>. Në thelb, në treg ngelën për të operuar tre kursimoret më të mëdha, ngarkesa e së cilave është më e madhe se krahasuar me bankat më të vogla në vend. Në vitin 2015, kërkesat rregullative për kursimoret në fushën e menaxhimit të rrezikut dhe auditimit të brendshëm u përfruan me kërkesat për bankat.**

**Edhe pse në këtë kohë kursimoret janë segment jashtëzakonisht i vogël i sistemit financiar, stabiliteti i tyre është i rëndësishëm për stabilitetin financiar duke pasur parasysh faktin se janë institucione që mbledhin depozita nga publiku. Rreziqet që rezultojnë nga kursimoret minimizohen parë nga likuiditeti**

<sup>96</sup> Në korniza të institucioneve depozituese (bankat dhe kursimoret), pjesa e kursimeve është vetëm 0.6% të totalit të aktiveve, 0.4% e totalit të depozitave familjare dhe 0.8% të gjithsej kredive për entitetet jo-financiare.

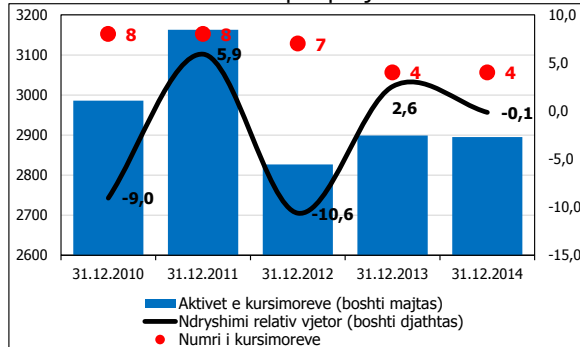
<sup>97</sup> Më 31.12.2014 Banka e Kursimeve "Alkosa" SHPK Shtip ende ekziston si një kursimore, por pothuajse nuk ka aktivitete dhe me depozitat e paguara plotësisht, për shkak të procedurës së nisur për shndërrimin në kompani financiare, e cilat përfundoi në tremujorin e parë të vitit 2015. Kështu, numri i bankave të kursimeve u reduktua në tre.

**i lartë dhe kapitalizimi i lartë të këtyre institucioneve, si dhe nga mbulimi i plotë i depozitave tek ato me mjetet e Fondit për sigurimin e depozitave.**

### 3.2.1 Zhvillimet kryesore në vitin 2014

Grafik 120

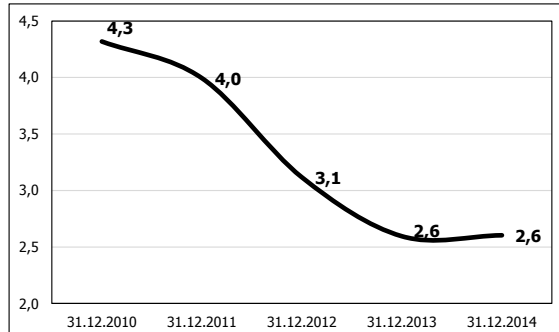
Aktivi i kursimoreve dhe ndryshimi relativ vjetor në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e kursimoreve.

Grafik 121

Kreditë bruto / depozitat e subjekteve jo-financiare



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e kursimoreve.

Në vitin 2014, numri i kursimoreve ka mbetur i pandryshuar në krahasim me vitin e kaluar, ndërsa aktiva e tyre regjistroi një rënie minimale vjetore prej 0.1 pikë përqindje. Kjo, së bashku me rritje më të shpejtë në segmente të tjera të sistemit financiar çoi në një ulje të mëtejshme në pjesën e kursimeve në totalin e aktiveve të sistemit financiar<sup>98</sup>. Reduktimi i mjeteve të kursimoreve është kryesisht për shkak të reduktimit të detyrimeve në bazë të kredive (për 3.4% për shkak të pagesë të kësteve për të kredisë nga jashtë, e përdorur nga banka e brendshme), si edhe dhe reduktimin e ngarkesës së punës për shkak të finalizimit të transformimit të një kompanie në shoqëri kursimesh. Në kuadër të aseteve, reduktim të ndjeshëm ka në investimin në letra me vlerë të qeverisë edhe atë për 49.5%.

Në përputhje me ndryshimet e vogla në totalin e aktiveve edhe aktivitetet e kredisë edhe depozitave të kursimoreve kanë pësuar ndryshime të vogla. (Shtojca nr. 10 dhe 11). Kreditë<sup>99</sup> dhe depozitat<sup>100</sup> e subjekteve jo-financiare u rritën me vetëm 1.1% dhe 0.8%, përkatësisht.

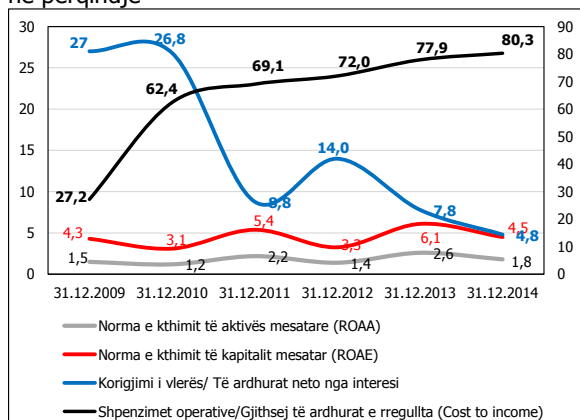
**Për dallim nga bankat ku depozitat janë burimi kryesor i aktiviteteve financuese, tek kursimoret ata përfaqësojnë vetëm 32% të totalit të detyrimeve.** Depozitat e familjeve në kursimore marrin pjesë në gjithsej depozitat familjare në bankat dhe kursimoret me vetëm 0.4%. Pjesën më të madhe të veprimtarisë së tyre, kursimoret e financojnë me kapital të vet dhe huazimet janë një burim i rëndësishëm i financimit (bëhet fjalë për përdorimin e linjave të

<sup>98</sup> Krahasuar me vendet e tjera në Evropë: në Serbi, Bullgari, Greqi, Rumani dhe Turqi nuk ka banka të kursimeve, në Slloveni operojnë tre kursimore (të cilat në fund të vitit 2013 kanë përfshirë rreth 1.3% të aktiveve të sistemit financiar), në Kroaci - pesë kursimore (në vitin 2013 - 1.4% e aktiveve të sistemit financiar), në Gjermani - 417 kursimore (në vitin 2013 - 15.6%), dhe në Austri - 49 banka të kursimeve (në vitin 2013 - 6.2%).

<sup>99</sup> Pjesa më e madhe e kredive bruto janë kredi afatgjatë (78.9%) dhe janë të shprehura në denarë (75%).

<sup>100</sup> Depozitat në kursimoret janë krejtësisht nga sektori i ekonomisë familjare, pjesa më e madhe (ose 64%) janë afatgjatë, dhe pothuajse tërësisht (apo 93%) janë në denarë.

Grafik 122  
Treguesit e profitabilitetit  
në përqindje



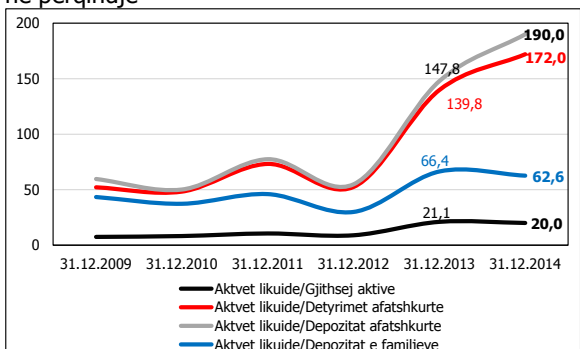
Burimi: Banka Popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e kursimoreve.

kreditit nga jashtë përmes bankës vendase, që përfaqëson 22.4% të totalit të detyrimeve).

Banka e kursimeve, si edhe bankat, janë institucione depozitare, dhe rreziqet e mundshme tek ata janë potencialisht të rrezikshme (shfaqja e mosbesimit të mundshëm) mbi bankat. Por fakti që këto depozita përfaqësojnë rreth 8% të aktiveve likuide të Fondit për Sigurimin e Depozitave, zvogëlon rrezikun e kursimeve për stabilitetin e përgjithshëm financiar.

**Kursimoret operojnë me një rezultat pozitiv financiar.** Në vitin 2014 ata kishin një fitim prej 53 milionë, që krahasuar me vitin paraprak është më e ulët për 21 milionë (ose 28.6%). Fitimi më i ulët çoi në një ulje të treguesve të profitabilitetit. Arsyeja kryesore për rënien e fitimit është të ardhura më të ulëta interesi për shkak të normave të ulëta të interesit, dhe për shkak të sasisë më të ulët të zhvlerësimit të lirë të kredive (Shtojca nr. 12).

Grafik 123  
Treguesit e likuiditetit  
në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e kursimoreve.

### 3.2.2 Rreziqet në aktivitetet e kursimoreve

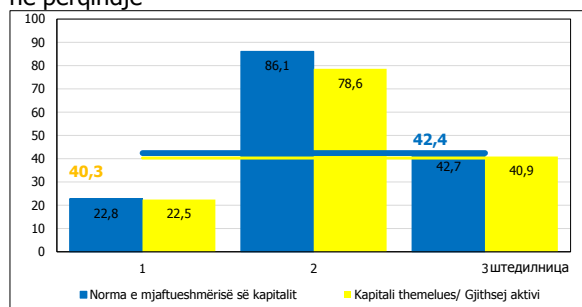
**Rreziqet në të cilat janë të ekspozuara kursimoret në punën e tyre janë të vogla.**

**Kursimoret kanë likuiditet të lartë,** edhe pse në vitin 2014, aktivet likuide janë ulur me 4.9% (për shkak të shitjes së bonove të thesarit). Kreditë janë 2.6 herë më të larta se depozitat e tyre, por ende kjo është një tregues i likuiditetit të dobët. Kjo është për shkak të pjesës më të vogël të depozitave si burim i financimit.

Gjithashtu, edhe pse pjesëmarrja e asetëve likuide në totalin e aktiveve është dukshëm më e ulët se pjesëmarrja karakteristike për sistemin bankar, megjithatë ajo në vetvete nuk është një tregues i likuiditetit të dobët, pasi ajo si aktive likuide është e mjaftueshme për të mbuluar detyrimet afatshkurtra në mënyrë të plotë dhe mbi 60% të depozitave në kursimore.

Grafik 124

Treguesit e rrezikut të falimentimit, në nivel të kursimoreve dhe gjithsej në përqindje

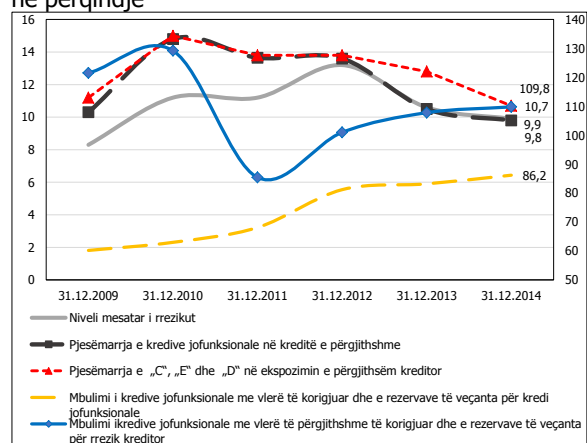


Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga kursimoret.

\* Grafiku nuk përfshin Bankën e Kursimeve "Alkosa" SHPK Shtip.

Grafik 125

Treguesit e rrezikut kreditor në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga kursimoret.

**Gati gjysma e burimeve të financimit të kursimoreve në Republikën e Maqedonisë janë kapitali dhe rezervat.** Ajo është faktori kryesor që ka kontribuar në kapitalizmin e lartë dhe aftësisë paguese<sup>101</sup> të këtij segmenti, megjithëse treguesit dëshmojnë rënie minimale<sup>102</sup>, kryesisht për shkak të aktivitetit të lartë të huadhënies<sup>103</sup>.

**Rreziku i kredisë është rreziku më i rëndësishëm ku ekspozohen kursimoret, që u zvogëlua në vitin 2014.** Ai mund të vlerësohet me uljen e huave me probleme (rreth 29 milionë, ose 10.9%)<sup>104</sup> dhe përmirësimin e nivelit mesatar të rrezikut (i cili ka rënë me 0.8 pikë përqindje për shkak të rënies në dëmtim dhe Kompensimi për rrezikun e kredisë 22 milionë, ose 7.6%). Ulja e huave me probleme bazohet në borxhin e keq si edhe në mos pagesën. Pjesëmarrja e kredive me probleme në totalin e kredive të kursimoret është më i madh krahasuar me sistemin bankar të sektorit të familjeve.

Ashtu si në bankat, edhe te kursimoret ekziston mbulim i lartë i kredive me probleme, me përmirësimin vlerës që në kushtet e kapitalizimit të lartë, orienton drejt kapaciteteve të kënaqshme për të absorbuar humbjet e mundshme të kreditit në të ardhmen.

<sup>101</sup> Me Vendimin për ndryshimin dhe plotësimin e Vendimit për kushtet dhe mënyrën e funksionimit të kursimoreve ("Gazeta Zyrtare" e Republikës së Maqedonisë nr. 74/15) u ekzekutua përafërim i standardeve për funksionimin e kursimeve në fushën e menaxhimit të riskut (mjaftueshmërinë e kapitalit dhe rrezikut të valutës) dhe mënyra e organizimit të auditimit të brendshëm. Me ndryshimet në Vendimit u vendos një normë më e lartë e mjaftueshmërisë së kapitalit që duhet ta përbushin kursimoret - 20%. Gjithashtu, kursimoret janë të detyruara të krijojnë një sistem për menaxhimin me rrezikun valutor (për të kryer veprimtari bankare në valutë të huaj), të përcaktohen indikatorë të brendshme të ekspozimit ndaj rrezikut të valutës dhe në mënyrë të përshtatshme të alokojnë kapitalit për të mbuluar këtë rrezik.

Është parashikuar një periudhë e përshtatjes së kursimoreve me dispozitat e këtij vendimi deri më 31 dhjetor 2015.

<sup>102</sup> Më 31.12.2014, norma e mjaftueshmërisë së kapitalit u zvogëlua në 0.6 pikë përqindjeje, aktiva e ponderuara me rrezikun është rritur për 2.8%, ndërsa fondet vetanake të Bankave të kursimeve janë rritur për 1.4%.

<sup>103</sup> Aktivitet e ponderuara sipas rrezikut kreditor u rritën për 4.3%, në krahasim me rënie prej 10% në vitin 2013.

<sup>104</sup> Kreditë me probleme për sektorin "ekonomi familjare" janë zvogëluar për 25 milionë denarë, ose për 10.8%, ndërsa kreditë me probleme për sektorin "ndërmarrje" janë zvogëluar për 3 milionë denarë, ose për 11.2%.



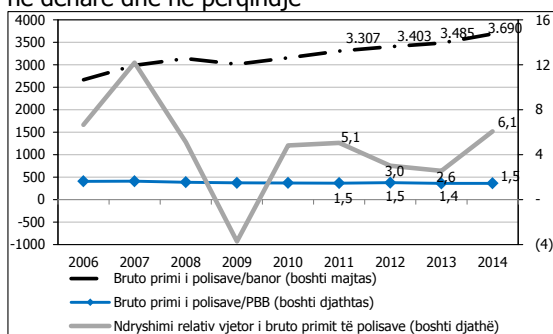
## 4. Sektori i sigurimeve

Sektori i sigurimeve në vitin 2014 e mbajti pozitën e tretë në sistemin e përgjithshëm financiar sipas madhësisë së aseteve, me vazhdimësi në rritjen e primit bruto. Si rezultat i rritjes së aktiviteteve të kompanive të sigurimit, aktivet e sektorit të sigurimit u rritën, profitabiliteti u përmirësua, mbulimi teknik i rezervave u rrit dhe kompanitë e sigurimeve e konsoliduan pozitën e tyre tashmë të lartë të aftësisë paguese. Duke marrë parasysh rimëkëmbjen ekonomike, tendencën rritëse në të ardhurat e disponueshme të familjeve, rritjen e kulturës financiare në vend dhe oferta e pasur, tregu i sigurimeve ka potencial për zhvillim të mëtejshëm, veçanërisht në segmentin e sigurimit të jetës. Rreziku i rreziqeve nga sektori i sigurimeve, si një kanal i mundshëm i infektimit përmes segmenteve të sistemit financiar është i ulët. Po ashtu, kërcënimi i rreziqeve përhapje nga segmente të tjera të sistemit të sektorit të sigurimeve është i ulët, por qëndron në dukje rëndësia e stabilitetit të sistemit bankar të sektorit të sigurimeve, si një segment në të cilin kompanitë e sigurimeve mbajnë një të tretën e aseteve të tyre në formën depozitave.

### 4.1 Zhvillimi i sektorit të sigurimeve

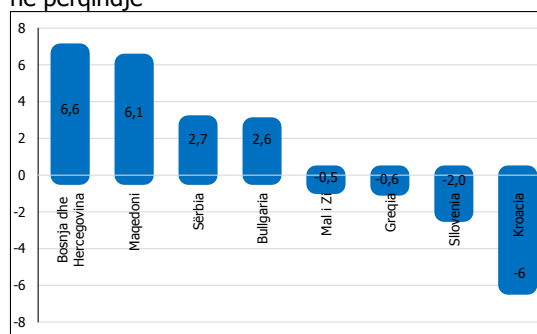
Në vitin 2014, rritja është e dukshme në sektorin e sigurimeve<sup>105</sup>. Dendësia (primeve të shkruara bruto për kokë banori) u rrit me 5.9% (2.4% në vitin 2013), dhe shkalla e penetrimit (pjesa e primeve të shkruara bruto në BPV) ka shënuar ndryshime minimale. Kontribut

Grafik 126  
Treguesit e nivelit të zhvillimit të sektorit të sigurimeve në denarë dhe në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM dhe llogaritje të brendshme të BPRM.

Grafik 127  
Ndryshimi relativ vjetor në primin e shkruar gjithsejt bruto në rajon në përqindje



Burimi: Agjencia për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM, faqja e internetit [www.xprimm.com](http://www.xprimm.com).

dominues në rritjen e totalit bruto të primit kanë sigurimet jo jetësore me 63.7% (më shumë klasa e MTPL të detyrueshëm), ndërsa sigurimi i jetës ngadalë penetron

<sup>105</sup> Në fund të vitit 2014, sektori i sigurimeve në Republikën e Maqedonisë ishte i përbërë nga: pesëmbëdhjetë kompani të sigurimit (njëmbëdhjetë kompani për sigurime jo-jetësore, prej të cilave një kompani, paralelisht punës për sigurime jo-jetësore, kryen dhe risigurimin e katër kompanive për sigurime jetësore), tridhjetë kompani të brokere të sigurimit (katër të reja në krahasim me vitin 2013), njëmbëdhjetë kompanitë për përfaqësim të sigurimit (dy të reja në krahasim me vitin 2013) dhe një bankë - përfaqësues në fushën e sigurimit të jetës (pritet që në vitin 2015 edhe dy banka të fitojnë autorizim për përfaqësim në fushën e sigurimit).

tregun e sigurimeve maqedonase (Shtojca nr. 13 Struktura e primeve).

Tabelë 8  
Niveli i koncentrimit

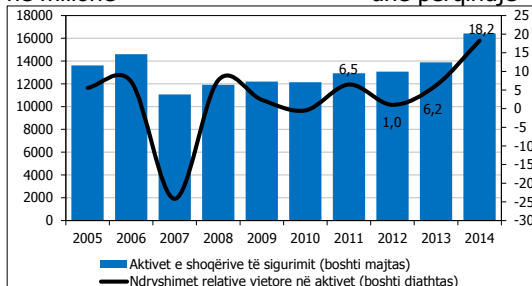
Aktivet	Indeksi i Herfindal				
	2010	2011	2012	2013	2014
Sektori i sigurimeve	1.320	1.078	896	869	866
jo-jetë	1.576	1.363	1.173	1.151	1150
jetë	3.677	3.075	2.966	3.178	3.238
Aktivet	CR5 (në përqindje)				
	2010	2011	2012	2013	2014
Sektori i sigurimeve	69,9	60,4	55,0	53,0	54,4
jo-jetë	74,2	69,7	66,1	65,5	66,7
jetë	-	100,0	100,0	100,0	100,0
BPP	Indeksi i Herfindal				
	2010	2011	2012	2013	2014
Sektori i sigurimeve	1.237	998	951	892	878
jo-jetë	1.250	1.136	1.104	1.056	1.060
jetë	4.777	4.095	3.732	3.818	3.740
BPP	CR5 (në përqindje)				
	2010	2011	2012	2013	2014
Sektori i sigurimeve	69,8	60,3	57,6	54,4	53,5
jo-jetë	73,1	65,0	63,0	60,5	60,5
jetë	-	100,0	100,0	100,0	100,0

Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM.

**Struktura e sektorit të sigurimeve të Maqedonisë është e ngjashme me strukturën e sektorit në vendet fqinje.** Në të gjitha vendet segmentin e sigurimit të jo-jetës mbulon më shumë se 60% në strukturën e primeve të shkruara bruto, dhe më i vogël është kuptimi i sigurimit të jetës. Kjo karakteristikë e përgjithshme e rajonit sugjeron potencial për rritjen dhe zhvillimin e tregjeve të sigurimeve.

**Rritja e sektorit të sigurimeve në vend, e matur nga lëvizjet në primin bruto është dukshëm më e shpejtë në krahasim me shumicën e vendeve në mjedisin tonë.**

Grafik 128  
Totali i aktiveve të sektorit të sigurimeve dhe ndryshimet relative vjetore në milionë dhe përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM dhe përlogaritjet e brendshme të BPRM.

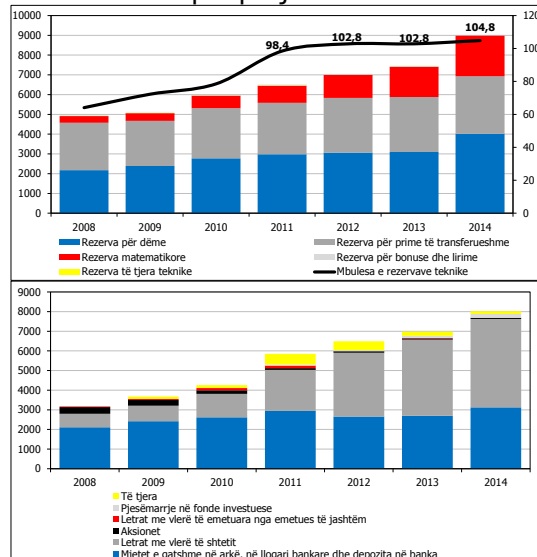
**Tregu i sigurimeve për sigurimin e jetës në vend është mesatarisht i përqendruar, e cila kontribuon në shpërndarjen sigurimit të jo-jetës.** Por numri i vogël i kompanive (katër) që kryejnë sigurimin e jetës është arsyeja për përqendrimin e lartë të tregut për sigurimin e jetës. Dhe brenda këtyre katër kompanive, ka një përqendrim të lartë, sepse dy prej tyre përqendrohen 85.1% të primin bruto të sigurimit të jetës, në vitin 2014.

**Rritja aktiviteteve të shoqërisë së sigurimit bazohet në shumën e aseteve të tyre, e cila në 31.12.2014 ka arritur 16 416 milionë dhe u rrit nga 2.533 milionë, ose 18.2%.** Rritja u gjenerua kryesisht nga shoqëritë e sigurimit të jo-jetës mjetet e të cilëve u rritën me 1,924 milionë lekë (ose 17.1%). Rritja relative e aseteve dhe ndërmarrjeve të sigurimit të jetës në vitin 2014 ishte e lartë, në 23%. Në Strukturën e aktiveve në të gjithë sektorin, pjesëmarrje më të madhe kanë pasur investimet financiare (kryesisht në letra me vlerë të qeverisë dhe depozitat në banka), të cilat çdo vit u rritën me 15.2%. (Shtojca nr. 14).

**Në detyrimet e shoqërive të sigurimit kanë dominuar rezervat**

Grafik 129

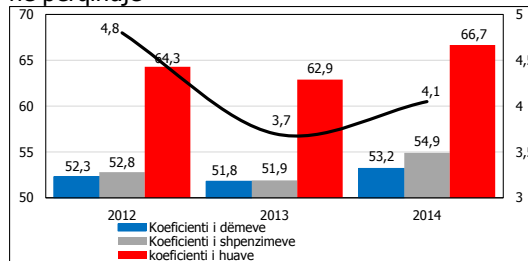
Rezervat teknike të shoqërive të sigurimit dhe mbulimi i tyre (lart) dhe struktura e aktiveve që i mbulojnë rezervat teknike (poshtë) në milionë dhe përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM dhe llogaritje të brendshme të BPRM.

Grafik 130

Treguesit për profitabilitetin dhe efikasitetin e shoqërive për sigurim në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM dhe llogaritje të brendshme të BPRM.

teknike<sup>106</sup> bruto, të cilat u rrit 21.4% në vit.

Pirja rritëse e rezervave teknike në vitin 2014 u pasua nga rritja e aktiveve që i mbulojnë rezervat teknike<sup>107</sup> të kompanive të sigurimit (14.9%). **Mbulimi i rezervave teknike ishte mbi 100% të nivelit të sektorit dhe tek të dy grupet e sigurimit, me çka është përmbushur minimumi ligjor.** Aktivitet që i mbulojnë rezervat teknike përbëhen nga letrat me vlerë të qeverisë (me një pjesëmarrje prej 56.1%) si letrat me vlerë me të ardhura fikse dhe depozitat në bankat (me një pjesëmarrje prej 38.9%). Pjesa e vogël e investimeve në aksione, të cilat si instrumente me ndryshore (e paqartë) të të ardhurave sjellin ekspozimin më të madh ndaj rreziqeve të tregut, është tregues i kujdesit të shoqërive të sigurimit në investimin e fondeve.

**Në vitin 2014, ka pasur disa ulje në efikasitetin operativ të kompanive të sigurimit.** Që reflektohet nga rritja e koeficientit të shpenzimeve<sup>108</sup> për shkak të rritjes së kostove neto të sigurimit<sup>109</sup> (9.9%) në krahasim me rritjen e primeve neto të shkruar (6.1%).

Për më tepër, rritja është vërejtur në raportin e borxhit (pjesa e detyrimeve në asete) që nën ndikimin e ndikoi e rritjes të rezervave bruto teknike për dëmet, është rritur me 3.8 pikë përqindjeje.

<sup>106</sup> Sipas nenit 3 të Rregullores mbi standardet minimale për llogaritjen e rezervave teknike ("Gazeta Zyrtare në Republikën e Maqedonisë" nr. 187/2013), kompanitë e sigurimeve janë të detyruara të vënë mënjanë rezerva të mjaftueshme teknike të destinuar për zgjidhjen përhershme të detyrimeve në bazë të kontratave të sigurimit dhe çdo humbje eventuale për shkak të rreziqeve që vijnë nga aktivitetet e sigurimit që i kryejnë. Kompanitë janë të detyruara që të formojnë këto lloje të rezervave teknike: rezervat për primin e pafitur, rezervat matematikore, rezervave për bonuse dhe zbritje, rezervat për dëmet dhe rezervat e tjera teknike.

Në vitin 2014, pjesa më e madhe e rritjes së rezervave teknike (ose 57.9%) i atribuohet rritjes së rezervave të dëmeve, dhe pothuajse tërësisht në grupin e sigurimeve jo-jetësore. Rezervat matematikore, gjithashtu, u rritën me shpejtësi dhe me rritje vjetore prej 23.8% kontribuan në rritjen e totalit të rezervave teknike me 32.8%.

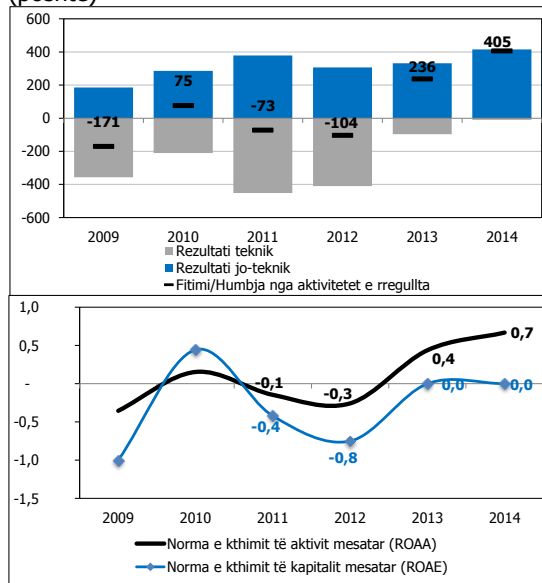
<sup>107</sup> Aktivitet që i mbulojnë rezervat teknike janë atë mjete të kompanive të sigurimit të cilat shërbejnë për të mbuluar detyrimet e ardhshme që rrjedhin nga kontratat e sigurimit, si dhe humbjet e mundshme në lidhje me rreziqet që lidhen me kryerjen e punëve të sigurimit. Këto fonde duhet të jetë në një nivel sëpaku të barabartë me vlerën e rezervave teknike.

<sup>108</sup> Koeficienti i dëmeve llogaritet si raport ndërmjet të dëmeve neto në vit dhe neto primit të investuar, koeficienti i shpenzimeve si raport ndërmjet shpenzimeve për realizimin e sigurimit dhe primit, koeficienti i borxhit si raport i totalit të detyrimeve ndaj totalit të aktiveve, dhe norma e kthimit në investime si raport i të ardhurave minus kostot e investimeve dhe shuma e investimeve.

<sup>109</sup> Shpenzimet për zbatimin e sigurimit përfshijnë: shpenzimet e personelit, shpenzimet administrative, komisionet e paguara dhe shpenzimet e tjera për kryerjen e sigurimit.

Grafik 131

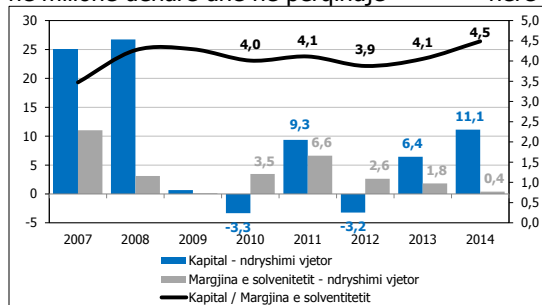
Treguesit e profitabilitetit të shoqërive të sigurimeve në milionë denarë (lartë) dhe në përqindje (poshtë)



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM dhe llogaritje të brendshme të BPRM.

Grafik 132

Kapitali i shoqërive të sigurimit dhe niveli i nevojshëm i margjinës së solventitetit në milionë denarë dhe në përqindje herë



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM dhe llogaritje të brendshme të BPRM.

Nga ana tjetër, norma e kthimit mbi investimet e kompanive të sigurimit u rrit me 0.4 pikë përqindjeje.

Në niveli të sektorit të sigurimeve në vitin 2014 u rritën edhe dëmet e shkaktuara (rritje prej 25.7%, në krahasim me uljen në vitin 2013), të cilat kontribuuan në rritjen e raportit të dëmeve.

**Në vitin 2014, kompanitë e sigurimeve kishin realizuar fitime prej 405 milionë, e cila është pothuajse dyfish më e madhe krahasuar me vitin 2013.** Më pas kompanitë e sigurimeve kishin një rezultat negativ neto teknik prej 10 milionë dhe një rezultat pozitiv neto jo-teknike prej 415 milionë (Aneksi nr. 15).

Fitimi në të dy grupet e sigurimit (jetës dhe jo-jetës) ka kontribuar në përmirësimin e normave të kthimit mbi aktivitetet dhe kapitalit.

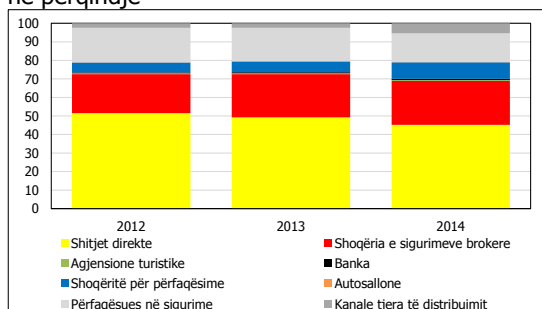
**Sektori i sigurimeve ka aftësinë paguese të lartë, që në vitin 2014 është përforcuar akoma.** Mbulimi i margjinës së solventitetit<sup>110</sup> me kapital, si tregues kryesor i stabilitetit të sektorit të sigurimeve është 4.5 herë. Vlera mesatare e këtij raporti për kompaninë e sigurimeve është 4, që do të thotë se është katër herë më e lartë se minimumi i kërkuar. Aftësinë paguese të lartë e sektorit është një tregues i stabilitetit dhe elasticitetit të saj.

#### 4.2 Rreziqet për stabilitetin financiar

**Rreziku i sektorit të sigurimeve për krijimin e rreziqeve dhe përhapjen në të gjithë sistemin financiar të Republikës së Maqedonisë është e vogël, kryesisht për shkak të lidhjeve të dobëta me segmente të tjera të sistemit, si dhe në mungesë të instrumenteve komplekse financiare dhe shërbimeve për sektorin në përgjithësi në tregjet tona financiare .**

<sup>110</sup> Margjina e solventitetit paraqet nivelin minimal të kapitalit që duhet të kenë kompanitë e sigurimit. Për më tepër, ajo llogaritet duke zbatuar metodën - normën e primit apo metoda - shkalla e dëmit, në varësi të asaj se cili do të jep një rezultat më të lartë.

Grafik 133  
Kanalet e shitjes, sipas primeve bruto të plasave në përqindje

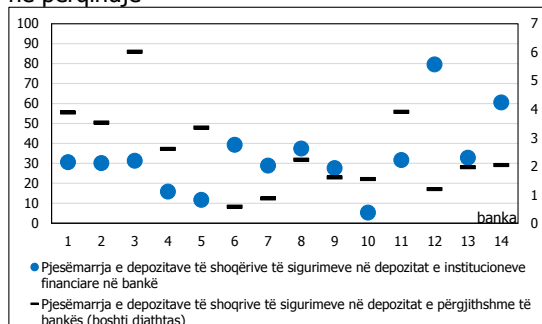


Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM dhe llogaritje të brendshme të BPRM.

Lidhja e kompanive të sigurimit me bankat është e ulët. Bashkëpunimi (në bazë të një marrëveshje për përfaqësim në sigurime) ndërmjet bankave dhe kompanive të sigurimit, tani për tani është shumë e vogël, por në të ardhmen e afërt pritet të rritet me banka të reja – agjent të rinj. Primet e shkruara bruto nëpërmjet bankave në vitin 2014, përfaqësojnë vetëm 0.6%<sup>111</sup> të totalit të primeve.

Gjithashtu, ekspozimi i bankave ndaj sektorit të sigurimeve është minimale, që arrijnë në vetëm 0.01% e ekspozimit të përgjithshëm të kredive të sistemit bankar.

Grafik 134  
Pjesëmarrja e depozitave të kompanive të sigurimit në depozitat e bankave në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM dhe llogaritje të brendshme të BPRM.

**Rreziku i transmetimit të rreziqeve nga sektori bankar drejt sektorit të sigurimeve përmes përdorimit të politikave të sigurimit në produktet bankare është gjithashtu i ulët.** Gjegjësisht, në vitin 2014, vetëm tre banka kanë përdorur politikat për sigurimin e jetës si kolateral në ekspozimin kreditor ndaj personave fizikë. Për më tepër, ky ekspozim kredie është i vogël dhe merr pjesë vetëm me 0.6% në ekspozimin total ndaj rrezikut të kredisë dhe 1.6% në ekspozimin total ndaj rrezikut të kredisë ndaj personave fizikë ndaj bankave. Asnjë nga kompanitë e sigurimeve të cilat kanë të drejt të sigurimit të primit të kredive, as ka paguar dëmet sipas kësaj klase të sigurimit.

**Kanali potencial i shpërndarjes së rrezikut nga sektori bankar në sektorin e sigurimeve, rezulton nga depozitat e investuara të kompanive të sigurimit në bankat.** Këto depozita kanë pak rëndësi për sistemin bankar sepse përbëjnë vetëm 1.6% të depozitave totale të sistemit bankar (pjesa e pandryshuar në krahasim me vitin 2013). Por ato janë të rëndësishme për kompanitë e sigurimit, sepse në aktivet e tyre zënë rreth 30%. Për këtë arsye, stabiliteti dhe likuiditeti i bankave është një faktor i rëndësishëm për stabilitetin e kompanive të sigurimit.

<sup>111</sup> Në këtë përqindje janë përfshirë edhe primet e plasuara bruto nga ato banka që nuk kanë licencë të lëshuar nga Agjencia për mbikëqyrje të sigurimeve, por sipas Ligjit për mbikëqyrje të sigurimit mund të shesin polisa nga segmenti i sigurimi jo-jetësor.

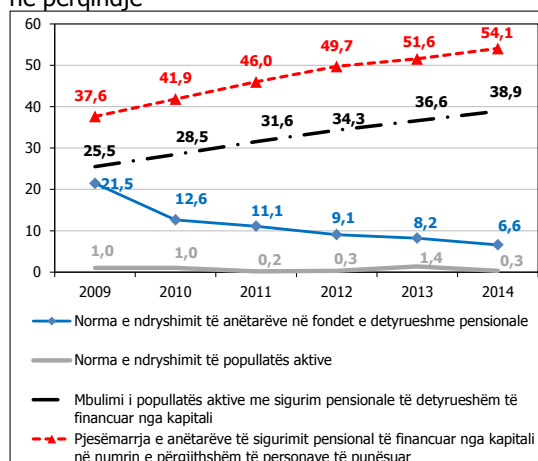
## 5. Sigurimi pensional me financim kapital

Sigurimi pensional me financim kapital është segmenti i dytë sipas madhësisë në sistemin financiar të Republikës së Maqedonisë. Ky sektor nuk krijon reziqe për stabilitetin e gjithë sistemit financiar në Republikën e Maqedonisë, duke pasur parasysh antarësimin e tij relativisht të re dhe mungesën e mjeteve të mëdha që dalin për pagesën e pensioneve. Megjithatë, qëndrueshmëria e tij dhe rezultati i realizuar nga investimet janë veçanërisht të rëndësishëm për të ardhurat e disponueshme dhe për të ardhmen e sigurimit social të sektorit "familje" dhe rrjedhimisht për stabilitetin e përgjithshëm financiar në vend. Të ardhurat e anëtarëve të rinj në fondet e pensioneve dhe rritjet e mjeteve të tyre shënojnë një ngadalësim, që është i pritshëm, duke pasur parasysh faktin se fondet hyjnë në vitin e tetë të themelimit dhe fillimisht normat e larta të rritjes gradualisht "normalizohen".

Megjithatë, pavarësisht dinamikës së ngadalësuar, ky sektor shënon rritje të konsiderueshme të shpejtë në krahasim me sektorin bankar dhe atë të sigurimeve. Që nga themelimi, fondet pensioneve private zbatojnë një strategji konservative të investimeve, e cila në kushte të normave shumë të ulëta të interesit në tregjet financiare ndërkombëtare, shënon ndryshime graduale në dy vitet e fundit, në drejtim të marrjes së një rrishtje më të lartë të moderuar gjatë investimit të mjeteve. Kështu që gjithnjë e më e madh është pjesa nga mjetet e përgjithshme të fondeve që është e investuar në instrumente të pronësisë, veçanërisht në pjesëmarrje të fondeve investive të huaja, ndërsa zvogëlohet pjesëmarrja e instrumenteve të borxhit. Duke pasur parasysh atë se pjesëmarrjet nga fondet e huaja investive, zakonisht janë më pak të rrezikshme sesa aksionet, megjithatë pritet që të sjellin të ardhura më të larta se instrumentet e borxhit, shoqëritë për menaxhim me fondet pensione

gradualisht e rrisin profilin e rrezikuar të mjeteve, por ende me një shkallë të lartë kujdesi. Duke pasur parasysh koncentrimin e lartë të mjeteve të fondeve të pensionit, ekziston hapsirë për diversifikimin e mëtejshëm të tyre. Përqëndrimi i lartë rrjedh nga pozita dominuese e obligacioneve të shtetit në strukturën e mjeteve. Nga kjo, menaxhimi cilësor dhe qëndrueshmëria e borxhit publik janë faktorë shumë të rëndësishëm që e përcaktojnë stabilitetin e ardhshëm të mjeteve dhe të ardhurat e fondeve pensione private.

Grafik 135  
Anëtarësimi në fondet pensione të detyrueshme në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrje i financimit kapital të sigurimit pensional – MAPAS dhe Enti Shtetëror Statistikor.

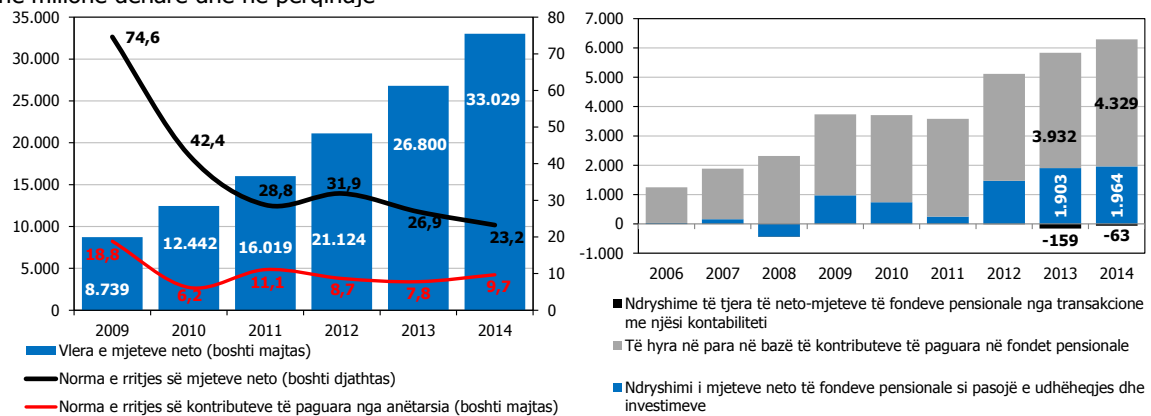
### 5.1. Fondet pensione të detyrueshme me financim kapital

Numri i anëtarëve të fondeve pensione të detyrueshme në fund të vitit 2014 arriti në 373 151 persona dhe në bazë vjetore shënon rritje prej 6.6%. Rritja e anëtarëve në fondet

pensionale të detyrueshme ngadalësohet, që është e pritshme, duke pasur parasysh normat e larta të rritjes në vitet e para pas themelimit dhe rritjes së vazhdueshme të normës së mbulimit të popullsisë në moshë pune me sigurim pensional të detyrueshëm. Kështu, në fund të vitit 2014, 54.1% nga numri i përgjithshëm i të punësuarve janë anëtarë të fondeve pensionale të detyrueshme, dhe gati 40% e popullsisë aktive janë të mbuluara nga sigurimi pensional privat. Niveli relativisht i lartë i mbulimit të popullatës së punësuar nga fondet pensionale të detyrueshme logjikisht është si pasojë e reformave në sistemin pensional, respektivisht obligimit për anëtarësim të detyrueshëm të personave të sapo punësuar në ndonjërin prej fondeve pensionale të detyrueshme private. Anëtarësimi ende është i ri, në kuptimin se numri më i madh i anëtarëve të fondeve pensionale të detyrueshme janë në moshë prej 31 deri 35 vjeç.

Grafik 136

Trendi dhe rritja e mjeteve neto (majtas) dhe një ndarje e strukturës së rritjes së mjeteve neto (djathtas) e fondeve pensionale të detyrueshme në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Enti shtetëror i statistikave, MAPAS dhe raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme.

**Në vitin 2014, neto-mjetet<sup>112</sup> e fondeve pensionale të detyrueshme vazhduan që të rriten në mënyrë intensive, duke shënuar një rritje vjetore prej 23.2%, përkatësisht prej 6229 milionë denarë. Në fund të vitit 2014, neto-mjetet e fondeve pensionale të**

<sup>112</sup> Mjetet neto të fondit pensional përcaktohen si diferencë midis vlerës së mjeteve të fondit pensional dhe detyrimeve të fondit pensional.

detyrueshëm përbëjnë 6.3% të PBB-së, që është për 0.9 pikë përqindje më shumë në krahasim me vitin 2013 në të njëjtën periudhë. Elementi kryesor i rritjes së tyre edhe më tej janë kontributet e paguara të cilët kanë një pjesëmarrje prej gati 70% në rritjen e përgjithshme vjetore. Megjithatë, krahasuar me vitet e para të ekzistencës së këtyre fondeve, të ardhurat nga kontributet e paguara në rritjen e përgjithshme të neto-mjeteve të fondeve shënon trend rënës. Nga ana tjetër, ndryshimi i neto-mjeteve që është si rezultat i investimeve dhe menaxhimit me pronën e fondeve<sup>113</sup>, në përgjithësi tregon rritje.

**Shoqëritë për menaxhim me fondet pensionale zbatojnë një politikë konservatore të investimit të mjeteve të fondeve pensionale të detyrueshme. Megjithatë, në disa vite të fundit, është e dukshme se investimet në instrumente me rrezik më të lartë (instrumente të pronësisë) shënojnë një rritje më të shpejtë në krahasim me rritjen e instrumenteve më pak të rrezikshme (depozitat dhe obligacionet).** Zhvillimet e këtilla gradualisht e ndryshojnë strukturën e portofolit të investimit të fondeve në vitet e fundit, në drejtim të rritjes së pjesëmarrjes së investimeve në instrumente financiare të pronësisë, me qëllim të zvogëlimit të pjesëmarrjes së depozitave në bankat dhe konzistencës relative të pjesëmarrjes së letrave me vlerë të borxhit. Ndryshimi në kornizën rregullatore në vitin 2012, u pamundësoi fondeve pensionale të detyrueshme që të investojnë në euro-obligacione të emetuara nga Republika e Maqedonisë. Kjo shkaktoi ndryshime të rëndësishme në strukturën e mjeteve në tre vitet e fundit, në drejtim të zëvendësimit të investimeve në euro-obligacione maqedonase me investime në letra me vlerë shtetërore të emetuara në tregun e brendshëm. Nga kjo, edhe pse në vitin 2011 gati dy e treta e mjeteve të fondeve pensionale të detyrueshme ishin të

<sup>113</sup> Ndryshimi i mjeteve neto si rezultat i menaxhimit dhe investimit i përfshijnë fitimet neto/humbjet nga investimet, fitimet e përgjithshme të parealizuara/humbjet nga investimet në letra me vlerë dhe revalorizimi i letrave me vlerë të disponueshme për shitje.

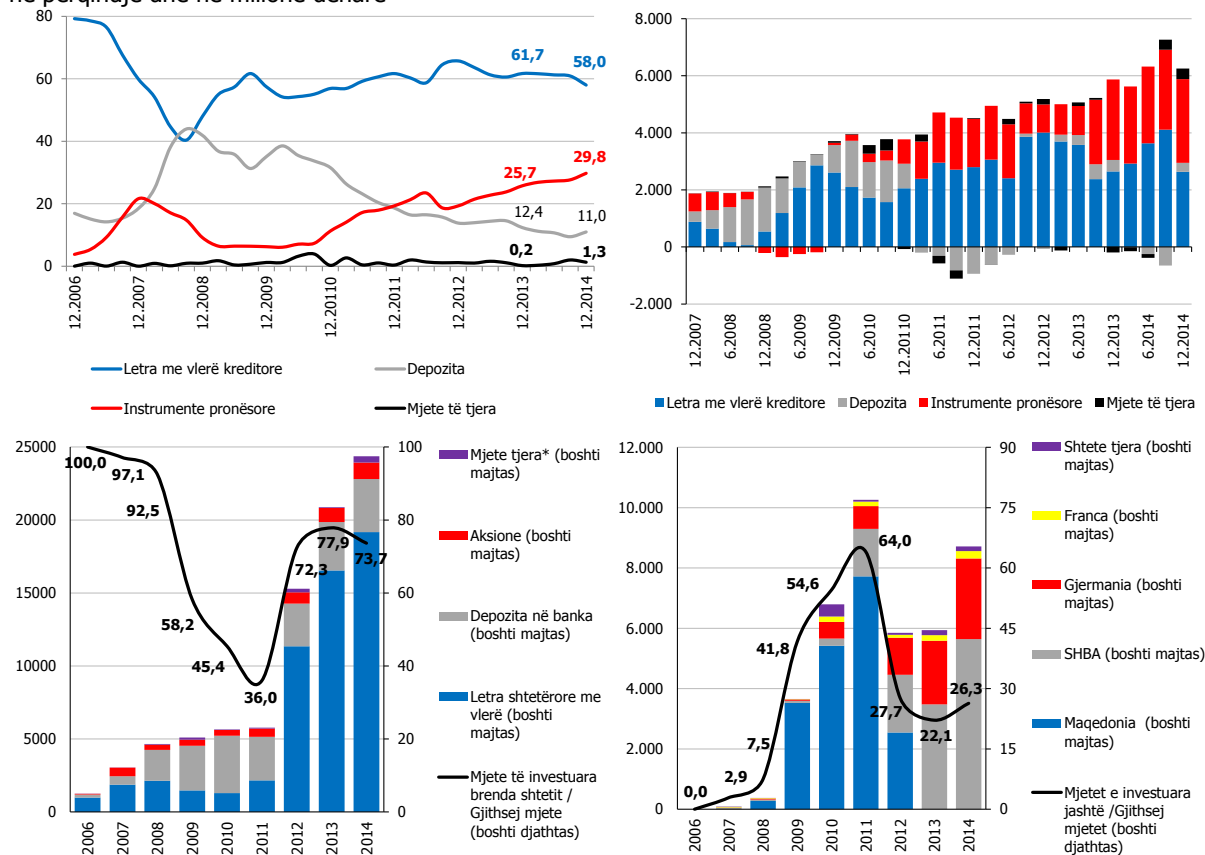


investuara jashtë vendit, në fund të vitit 2014, kjo pjesë e fondeve është vetëm rreth një e katërta. Ndikim në përshtetimin e rritjes së instrumenteve të pronësisë kishin edhe lëvizjet pozitive të çmimeve të tregjeve ndërkombëtare të kapitalit dhe tregjeve valutore globale, duke pasur parasysh se të gjitha mjetet e investuara jashtë vendit janë të plasura në instrument të pronësisë.

**Duke pasur parasysh anëtarësimin i ri, fondet pensionale përballen me rrezik të papërfillshëm të mjeteve dalëse për pagesën e pensioneve dhe sfida kryesore do të çon në nevojën për të siguruar të ardhura të volitshme nga investimi i mjeteve.** Që të lirohen nga nevojat e mëdha për mjete likuide, fondet e pensioneve mund të shmangin paraqitjen e rrezikut të ndërmarrë nëpërmes anulimit të shitjeve të mjeteve me humbje të përcaktuara dhe të realizojnë fitime kapitale nga shitja e instrumenteve në një moment të favorshëm në të ardhmen. Si rezultat i planit të tyre investues afatgjatë, edhe në rast eventual të paraqitjes së rreziqeve nga lëvizjet negative të çmimeve, fondet përsëri do të kishin kohë të mjaftueshme që ti shumëzojnë mjetet e tyre dhe të realizojnë një shumë të caktuar të të ardhurave nga investimet.

Grafik 137

Struktura e investimeve të fondeve pensionale të detyrueshëm në instrumente të veçanta (lartë majtas), ndryshimet vjetore absolute të instrumenteve të veçanta (lartë djathtas), zhvillimet e investimeve në Republikën e Maqedonisë (poshtë majtas) dhe struktura e investimeve jashtë vendit, sipas vendit të origjinës (poshtë djathtas) në përqindje dhe në milionë denarë



Burimi: MAPAS dhe raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyruara.

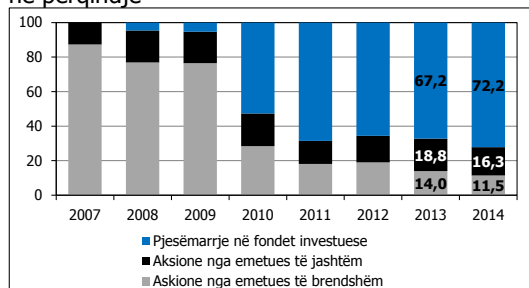
\*Në "mjete tjera" janë përfshirë mjete para dhe kërkesat e fondeve.

**Në strukturën e instrumentave të pronësisë në të cilat kanë investuar fondet pensionale të detyrueshme dominojnë pjesëmarrjet në fondet e huaja investive me një pjesëmarrje prej mbi 70%.** Edhe pse pjesëmarrja në fondet e investimeve konsiderohen si më të rrezikshme në krahasim me obligacionet, bonot dhe depozitat, por përsëri janë më pak të rrezikshme në krahasim me investimin në aksione të veçanta<sup>114</sup>. Në këtë mënyrë, fondet e pensioneve, nga njëra anë i rrisin investimet në mjete me të ardhura të pritshme të larta, dhe nga ana tjetër, e diversifikojnë rrezikun që e bartin investimet në aksione të emetuesve të veçantë. Duke

<sup>114</sup> Fondet investive në pronësitë e tyre përfshijnë më shumë instrumente financiare dhe kështu arrijnë një shkallë të caktuar diversifikimi, nga e cila edhe rreziku në këto investime zakonisht është më e vogël në krahasim me investimin në aksione individuale në një kompani të caktuar.

Grafik 138

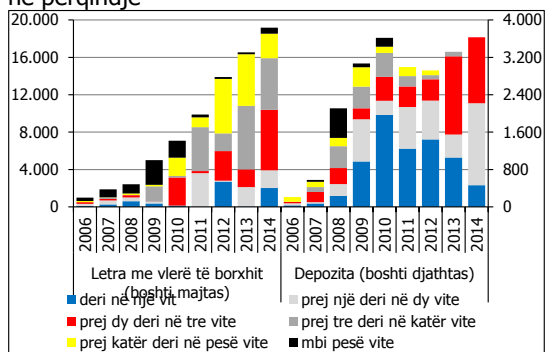
Struktura e instrumenteve të pronësisë, në të cilën kanë investuar fondet pensionale të detyrueshme në përqindje



Burimi: MAPAS.

Grafik 139

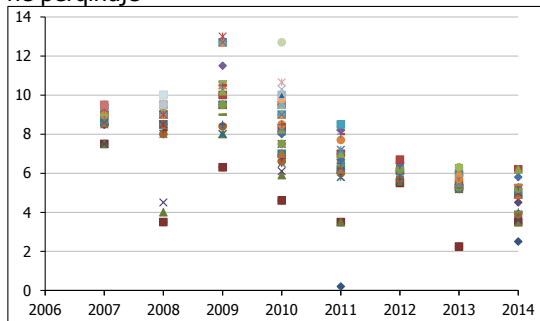
Struktura e instrumenteve të borxhit në të cilat kanë investuar fondet pensionale të detyrueshme, sipas afatit të ngelur gjer në maturim në përqindje



Burimi: MAPAS dhe raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme.

Grafik 140

Trendet e normave të interesit të kontratave për depozitat e fondeve pensionale të detyrueshme, sipas viteve të lidhjes së kontratës në përqindje



Burimi: MAPAS.

pasur parasysh këtë, fondet pensionale të detyrueshme, brenda kufijve të caktuar<sup>115</sup>, kanë hapësirë për diversifikimin e mëtejshëm të pasurisë së tyre. Investim direkt në aksionet e huaja vërehet vetëm tek njëri prej fondeve, që udhëzon në dallime të caktuara në tolerancën e rrezikut gjatë investimit të mjeteve në instrumente të pronësisë. Investimet në aksione të vendit edhe më tej e zvogëlojnë pjesëmarrjen e tyre në strukturën e mjeteve.

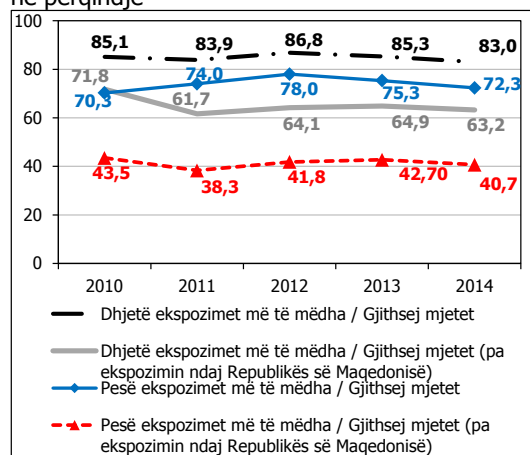
**Pjesa më e madhe e instrumenteve të borxhit të fondeve pensionale të detyrueshme kanë një afat maturimi të mbetur deri më shumë tre vjet.** Pas vitit 2012 me riorientimin e fondeve të pensioneve në tregun vendas të letrave me vlerë shtetërore, kur me ndryshimet ligjore u pamundësuan investimet në euro-obligacione të emetuara nga Republika e Maqedonisë, filloi edhe trendi i uljes së maturimit të mbetur të portofolit të fondeve pensionale të investuara në obligacione.

Obligacionet shtetërore me afat maturim të mbetur prej dy deri në katër vite shënojnë një rritje në dy vitet e fundit dhe kanë pjesëmarrje më të madhe në strukturën e obligacioneve të blera nga fondet pensionale sipas marrëveshjes së maturimit të mbetur. Kjo tregon se shoqëritë të cilët menaxhojnë me fondet pensionale të detyrueshme nuk presin ndryshime të rëndësishme në nivelin e normave të interesit të vendit në dy vitet e ardhshme, që përsëri paraqet rrezik nga riinvestimi i mjeteve në këtë horizont kohor. Gjegjësisht, në rast të ndryshimit në drejtim rritës të normave të interesit të vendit në këtë periudhë, fondet pensionale të detyrueshme do të kishin realizuar humbje nga instrumentet me afat maturimi të mbetur më të madh se dy vjet. **Depozitat e fondeve pensionale të detyrueshme në bankat e vendit shënojnë ndryshime të rëndësishme në strukturën e tyre sipas afatit të maturimit të mbetur.** Do të thotë se depozitat me afat maturim më të gjatë të mbetur zvogëlohen ndjeshëm në disa vite të fundit dhe në fund të vitit 2014

<sup>115</sup> Sipas ligjit për financim kapital të sigurimit pensional të detyrueshëm fondet kanë të drejtë më së shumti 30% të mjeteve t'i investojnë në letra me vlerë të emetuara nga kompanitë e huaja jo-shtetërore, banka apo fonde investive.

aspak nuk janë të pranishëm depozitat me afat maturimi të mbetur më shumë se tre vjet. Përveç kësaj, normën e interesit të cilën e fitojnë fondet pensionale nga depozitat në sistemin bankar shënojnë trend rënës. Kështu, paralelisht me zvogëlimin e interesit të fondeve pensionale për plasimin e mjeteve në bankat e vendit, erdhi edhe në zvogëlimin e afatit të maturimit të depozitave sapo të depozituara dhe të të ardhurave të tyre. Këto ndryshime në strukturën e maturimit të depozitave rezultojnë nga një anë, nga ndryshimet në regullativën ligjore që kanë të bëjnë me investimet në këtë lloj të mjeteve<sup>116</sup>, dhe nga ana tjetër edhe për shkak të ndryshimit gradual të politikave investuese të shoqërive që menaxhojnë me fondet pensionale të detyrueshme në drejtim të investimeve më të mëdha në instrumente të pronësisë.

Grafik 141  
Koncentrim i mjeteve të fondeve pensionale të detyrueshme sipas emetuesit në përqindje



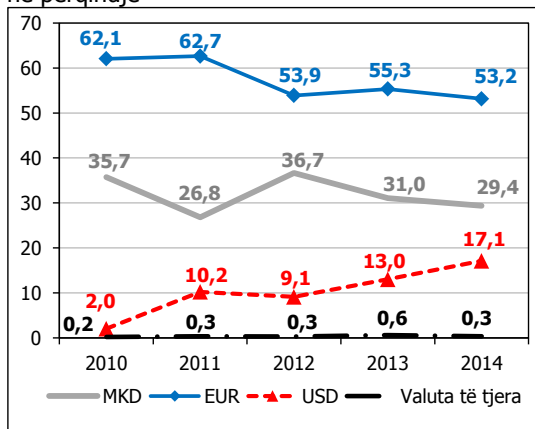
Burimi: MAPAS.

Shënim: në ekspozimi ndaj Republikës së Maqedonisë janë të përfshirë edhe euro-obligacionet, në të cilat fondet pensionale mundeshin që të investojnë sipas vitit 2012.

Tek fondet pensionale të detyrueshme vërehet **një shkallë e lartë e koncentrimin të mjeteve**. Kjo paraqitje është e shkaktuar nga pozita dominuese e obligacioneve shtetërore në strukturën e mjeteve të fondeve të fondeve, pjesëmarrja e të cilëve në fund të vitit 2014 ishte 58.0%. Për këtë shkak pjesëmarrja e pesë dhe dhjetë ekspozimeve më të mëdha në mjetet e përgjithshme të fondeve pensionale është 72.3% dhe 83.0%, respektivisht. Përderisa gjatë llogaritjes së këtij treguesi përjashtohet ekspozimi ndaj Republikës së Maqedonisë (letrave me vlerë të lëshuara nga shteti), pjesëmarrja e pesë dhe dhjetë ekspozimeve më të mëdha të fondeve ende është në nivel të lartë, në rreth 40% gjegjësisht 63% nga mjetet e mbetura (pa ekspozimin ndaj shtetit). Edhe pse dy vitet e fundit vërehet një zvogëlim i caktuar në treguesit për koncentrim të mjeteve, përsëri, ata janë në nivel relativisht të lartë, që tregon për një hapësirë për uljen e tyre nëpërmes diversifikimit të mëtejshëm të mjeteve të fondeve. Gjithashtu, **ekspozimi i lartë kah Republika e Maqedonisë, na**

<sup>116</sup> Me ndryshimet e Ligjit për financim kapital të sigurimeve pensionale të detyrueshme ("Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 50/2010) u zvogëluar përqindja e mjeteve të fondeve pensionale të cilët mund që të investohen si depozita në banka (nga 60% në 30%) . Përveç kësaj, më së shumti 3% nga mjetet e fondeve pensionale të detyrueshme mund të investohen në depozita dhe çertifikata për depozita të një banke, dhe më së shumti deri në 2% për depozita dhe çertifikata për depozita në bankë e cila është mbrojtëse e pronës së fondeve pensionale të detyrueshme.

Grafik 142  
Struktura valutore e mjeteve të fondeve pensionale të detyrueshme në përqindje

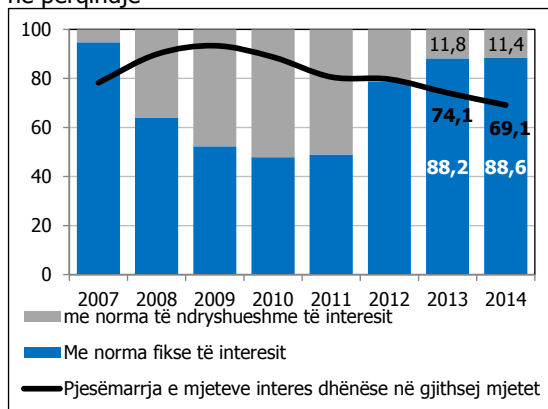


Burimi: Raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme.

udhëzon në përfundimin se gjendja e financave publike dhe qëndrueshmëria e nivelit të borxhit publik është një faktor jashtëzakonisht i rëndësishëm për stabilitetin e fondeve pensionale.

Në strukturën valutore të mjeteve të fondeve pensionale të detyrueshme, mjetet në euro ende mbizotërojnë, edhe pse në vitin 2014 shënojnë rënie. Rritje më e lartë është regjistruar tek mjetet në dollarë, të cilat e rritën pjesëmarrjen për 4.1 pikë përqindje. Këto ndryshime në strukturën valutore rezultojnë nga rritja e investimeve të fondeve pensionale në instrumentet e pronësisë në SHBA, por edhe për shkak të aprecimit të dollarit kundrejt euros gjatë vitit 2014 (për mbi 13%).

Grafik 143  
Struktura e mjeteve përfitues të ineteresit të fondeve pensionale të detyrueshme, sipas llojit të normës së interesit në përqindje



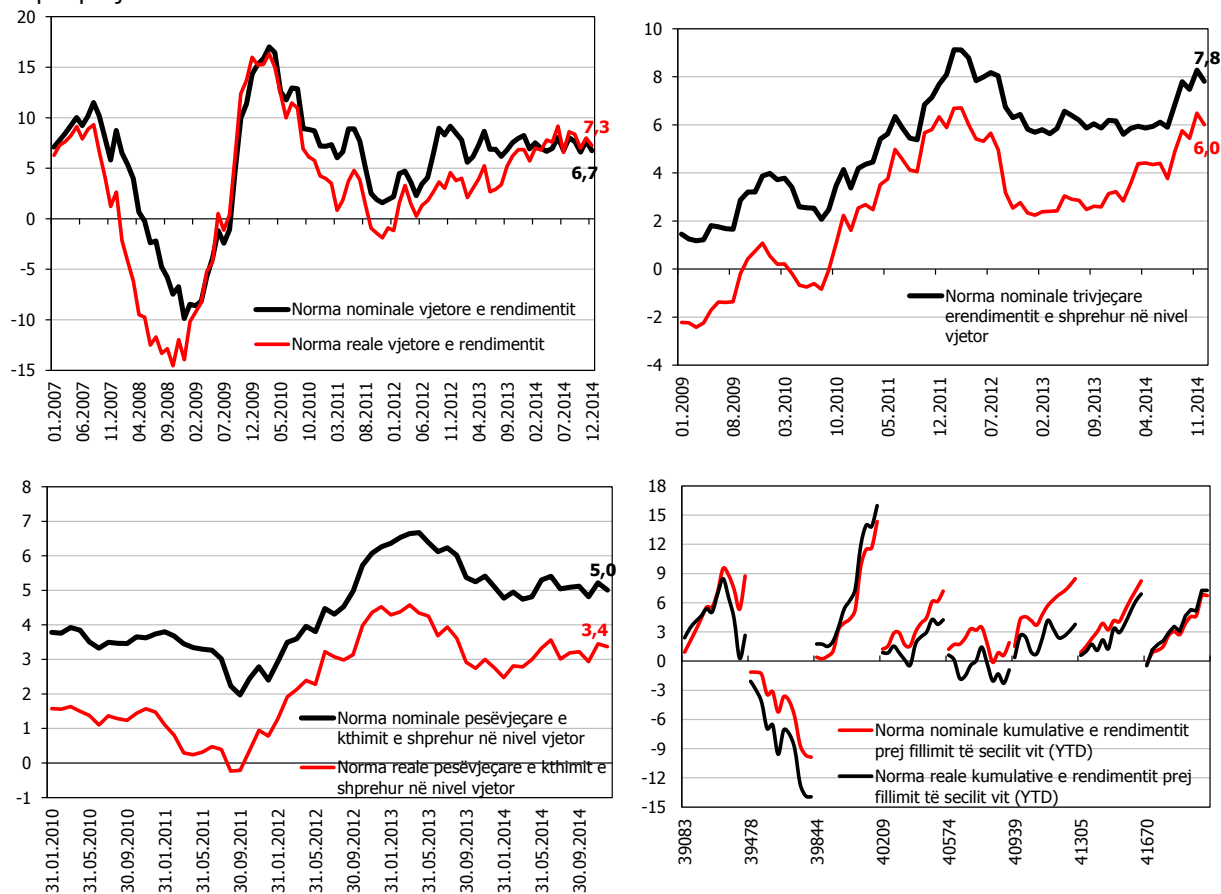
Burimi: Raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme.

Mjetet e fondeve pensionale të detyrueshme që kanë norma fikse të interesit kanë një pjesëmarrje më të madhe (mbi 61%) në strukturën e mjeteve sipas llojit të normës së interesit. Tek këto fonde, shumica e të ardhurave është saktë e përcaktuar deri në momentin e maturimit. Sipas kësaj, fondet pensionale janë të ekspozuara në rrezik të mundshëm nga ri-investimi i këtyre mjeteve. Megjithatë, ky rrezik relativizohet për shkak të niveleve të ulta historike të normave të interesit në tregjet financiare vendore dhe ndërkombëtare dhe pritjeve se ndryshimet e tyre të ardhshme do të jenë në drejtim rritës. Normat efektive të interesit<sup>117</sup> që e kanë mjetet e fondeve pensionale me normat fikse të interesit janë relativisht të larta, kryesisht për shkak të mjeteve të investuara në vitet e kaluara, kur normat e interesit në tregun financiar të vendit ishin më të larta. Mjetet, të ardhurat e të cilëve varen direkt nga lëvizjet e tregjeve financiare (mjete me normë të ndryshueshme të interesit) kapin rreth 8% të mjeteve të fondit të pensional.

<sup>117</sup> Norma e interesit efektive të mjeteve të fondeve pensionale të cilat janë me normë fikse të interesit në fund të vitit 2014 lëvizin në interval nga 5.27% në 5.58% për denarë, respektivisht nga 4.98% në 5.27% për euro. Për krahasim, në ankandet e fundit në vitin 2014 në tregun e brendshëm financiar, të mbajtur më 23.12.2014, bonot e thesarit në denarë me afat maturimi kontraktual prej një viti, arritën normë të interesit prej 1.7%, ndërsa obligacionet shtetërore në denarë me afat maturimi kontraktual prej dy viti ishin të emetuara me normë të interesit në kupon prej 2.2% (Burimi: Raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme dhe Banka Popullore e Maqedonisë për ankandet e obligacioneve shtetërore).

Grafik 144

Norma e rendimentit te fondet pensionale të detyrueshme në përqindje



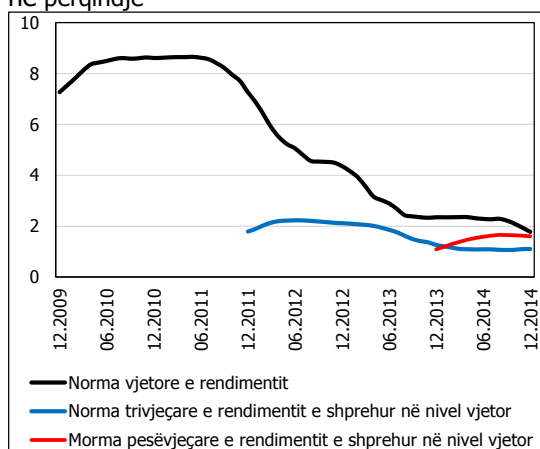
Burim: MAPAS, BPRM.

Shënim: Rendimenti nominal është përlogaritur nëpërmjet ndryshimeve në përqindje të vlerës së njësisë kontabël ndërmjet dy periudhave kohore të njëpasnjëshme, e konvertuar në normë vjetore ekuivalente kur periudha përlogaritare është më e gjatë se një vit. Rendimenti real përlogaritet kur rendimenti nominal korrigjohet me normën kumulative të inflacionit (shpenzimet e jetesës) për periudhën përlogaritare adekuate, e shprehur në bazë vjetore.

### Të ardhurat e fondeve pensionale janë të ndryshueshme.

Jostabiliteti i tregjeve financiare globale dhe presioneve të forcuara inflacioniste në ekonominë e vendit në fund të vitit 2007 dhe gjatë vitit 2008, së bashku me rënien e bursës së vendit në këtë periudhë ka ndikim negativ mbi të ardhurat e mjeteve të fondeve. Me stabilizimin e tregjeve financiare (viti 2009 - 2010), si dhe zhvillimet deflacioniste në ekonominë e vendit në vitin 2009, mjetet e fondeve kanë treguar rimëkëmbje. Trendët pozitive të të ardhurave në këtë periudhë ishin të ndihmuar edhe nga preklasifikimi i

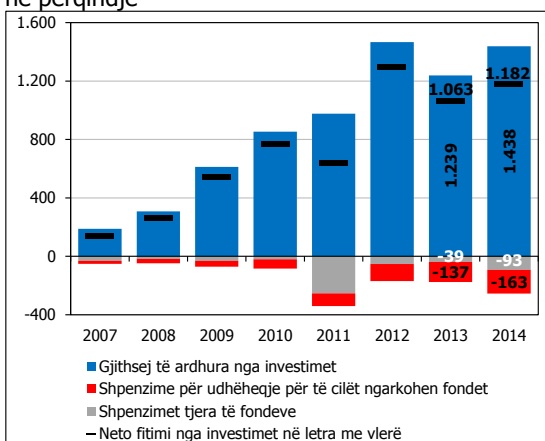
**Grafik 145**  
Devijimi standar të normës nominale të rendimentit në përqindje



Burimi: MAPAS, BPRM.

Devijimi standar i normave të rendimentit është përlogaritur nga seria e të dhënave për norma adekuate të rendimentit me frekuanecë mujore për periudhë paraprake 36 muajore.

**Grafik 146**  
Ndryshim në të ardhurat nga investimet, shpenzimet dhe fitimi nga investimet e fondeve pensionale të detyrueshme. në përqindje



Burimi: Raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme.

instrumenteve caktuara financiare<sup>118</sup>, që shkaktoi rritje të të ardhurave dhe të neto-mjeteve të fondeve. Trendët pozitive të çmimeve të euro-obligacioneve të emetuara nga Republika e Maqedonisë, gjithashtu kishte kontributin e tyre për normat e larta të të ardhurave, sidomos në vitin 2010. Pas këtyre ndryshimeve, e ardhura e fondeve gjatë periudhës prej vitit 2011 e deri në fund të vitit 2014, u stabilizua, duke shënuar norma pozitive në vazhdimësi dhe ndryshime të vogla. Normat vjetore nominale dhe reale të të ardhurave u afruan njëri me tjetrin, e cila veçanërisht ishte e dukshme në vitin 2014 për shkak të shkallës së ulët, po edhe negative të inflacionit. Në normat trevjeçare të të ardhurave efektet e krizës globale dhe trendet e pavolitshme ekonomike në Republikën e Maqedonisë ndikuan në anulimin e aktiviteteve për shkak se periudha e kapur ishte e gjatë. Megjithatë, pas vitit 2012, normat shumëvjeçare të të ardhurave (trevjeçare dhe pesëvjeçare) shënuan stabilizim. Në krahasim me normat pasive të interesit të depozitave të popullatës, e ardhura nga mjetet e fondeve është më e lartë, që është mjaft e rëndësishme për të ardhurat e disponueshme në të ardhmen të popullatës. Si rezultat i kësaj, edhe pas gati një dekade nga zbatimi, reforma sistemore e sistemit pensional mund të vlerësohet si pozitive.

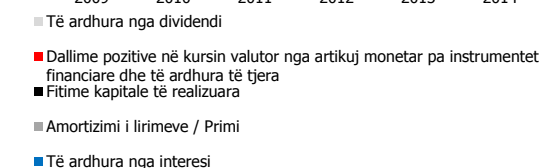
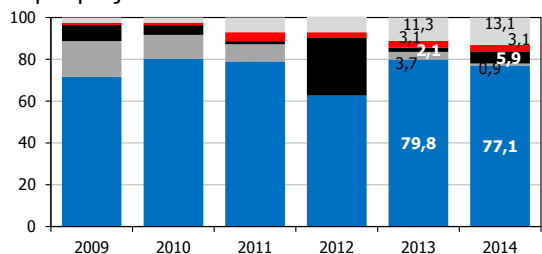
**Të ardhurat përgjithshme nga investimet e fondeve pensionale të detyrueshme në vitin 2014 arriti në 1,438 milionë denarë, në bazë vjetore u rritën për 200 milionë denarë, përkatësisht 16.1%. Të ardhurat më të rëndësishme të fondeve pensionale të detyrueshme janë të ardhurat nga interesi<sup>119</sup>, të cilët formojnë më shumë se tre të katërtat e të ardhurave të përgjithshme, e ndjekur nga të ardhurat e dividendëve (pjesëmarrje prej 13.1%). Të ardhurat nga interesi, njëkohësisht kanë një kontribut të madh në rritjen vjetore të të ardhurave të përgjithshme (59.8%), nga e**

<sup>118</sup> Në vitin 2009, është bërë riklasifikimi i euro-obligacioneve të emtuar nga Republika e Maqedonisë që i kanë poseduar fondet pensionale, në kategorinë "instrumentet financiare të cilët mbahen deri në maturim" në kategorinë "instrumentet financiare në dispozicion për shitje", e cila çoi deri në një rritje të të ardhurave të fondeve të realizuara në atë vit.

<sup>119</sup> Të ardhurat nga interesi nga investimet në obligacionet shtetërore në vend marrin pjesë me 83.1% në të ardhurat e interesit të fondeve pensionale të detyrueshme, ndërsa 16.9% janë normat e interesit të depozitave në bankat e vendit.

Grafik 147

Struktura e të ardhurave (lart) dhe shpenzime (poshtë) fondeve pensionale të detyrueshme në përqindje



Burimi: Raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme.

cila vijojnë fitimet kapitale të realizuara dhe të ardhurat nga dividendi, me një kontribut prej 29.6% dhe 24.2%, respektivisht. Rritje vjetore më të lartë shënoi fitimi kapital i realizuar e cila në vitin 2014 është më e lartë për më shumë se trefishi në krahasim me vitin 2013.

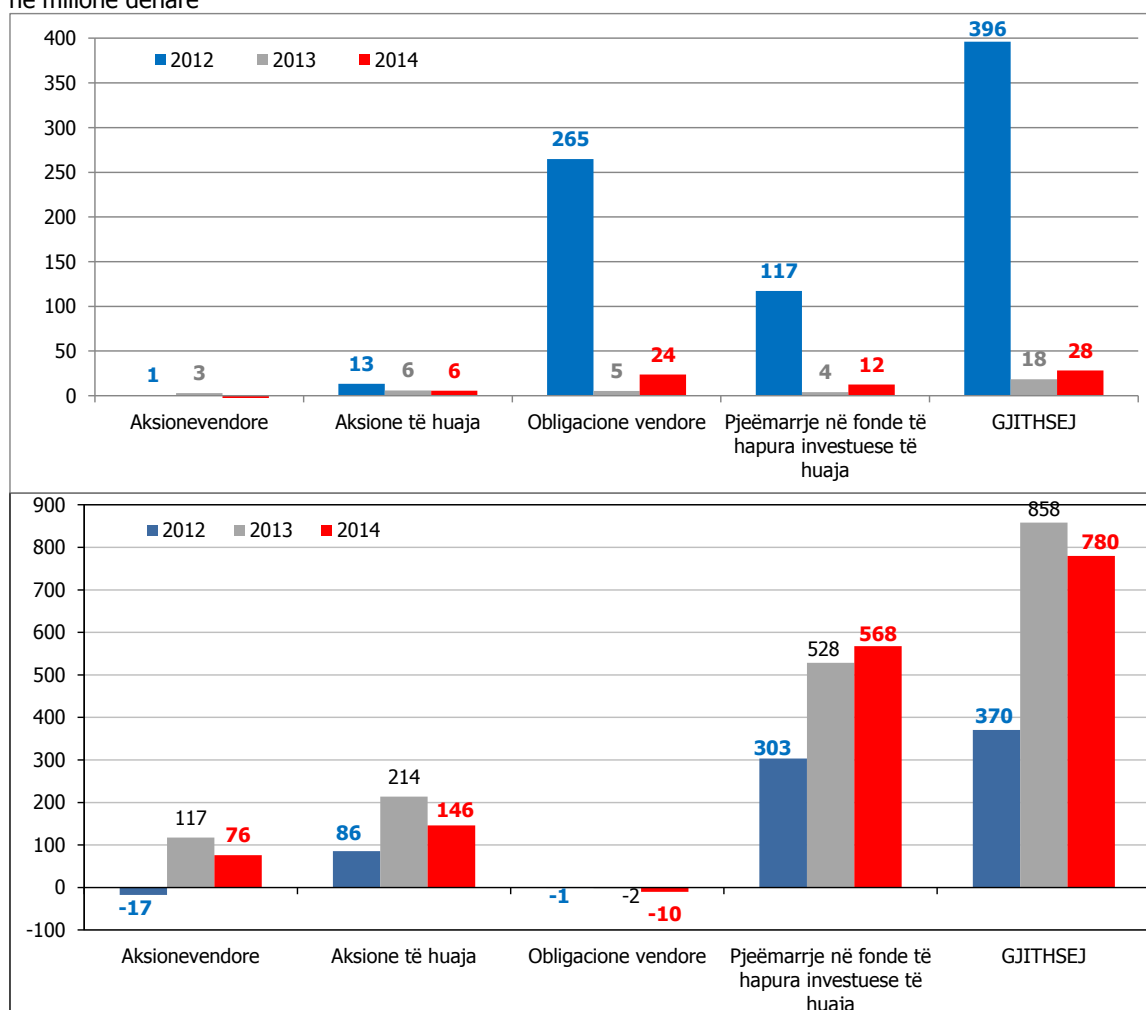
**Shpenzimet e përgjithshme të fondeve pensionale të detyrueshme gjithashtu u rritën** në krahasim me vitin e kaluar për 80 milionë denarë, gjegjësisht për 45.6%. Rritja e tyre është më së shumti i dedikohet humbjeve kapitale të realizuara (kontributi prej 54.8%), nga e cila vijojnë shpenzimet për aktivitetet e shoqërive për menaxhimi që janë në barrë të fondeve ((kontributi prej 31.8%)<sup>120</sup>. Edhe përkrah zvogëlimit të pjesëmarrjes së tyre, këto shpenzime edhe më tej janë komponenti më i madh i shpenzimeve të përgjithshme të fondeve.

<sup>120</sup> Sipas nenit 98 të Ligjit për financim kapital të sigurimit pensional të detyrueshëm, shoqëria pensionale mund që në barrë të fondit të paguajë: kompensim për kontributet e paguara, kompensim mujor për menaxhim të fondit pensional dhe kompensim në rast të transferimit të mjeteve të një anëtar nga një fond pensional në tjetrin, nëse anëtar i qenë bartet në fondin tjetër ka qenë anëtar i fondit ekzistues më pak se 24 muaj.



Grafik 148

Fitimi/humbja kapitale neto i/e realizuar (lartë) dhe e perealizuar (poshtë) nga instrumente të caktuara të fondeve pensionale të detyrueshme në milionë denarë



Burimi: Raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme për vitin 2014.

Shënim: Gjatë llogaritjes së fitimeve neto kapitale janë të përfshira edhe diferencat e këmbimit, ndërsa nuk janë të përfshira interesat dhe dividendët.

**Fitimi kapital neto i realizuar i fondeve pensionale është më e larë për 54.5% në krahasim me vitin e kaluar dhe kryesisht buron nga transaksionet e obligacioneve të emetuara nga Qeveria e Republikës së Maqedonisë, dhe pastaj nga transaksionet me pjesë në fondet investive të hapura të huaja<sup>121</sup>. Fondet realizuan neto-humbje nga transaksionet me aksionet e vendit<sup>122</sup>. Kontribut më të madh për **fitimet neto të perealizuara** nga investimet e**

<sup>121</sup> Fitimi kapital i realizuar rezulton nga investimet në fondet ISHARES (ISHARES), që ndjekin indeksin e obligacioneve korporatave në SHBA të shprehura në dollarë (Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Index), indetset e bursave të përbëra nga aksionet që tregtohen kryesisht në bursën e Madridit dhe Milanos si dhe indeksi i aksioneve në sektorin e softuerit në SHBA dhe Kanada.

<sup>122</sup> Shitja e aksioneve të "Telekomit të Maqedonisë" SHA Shkup (95.9%) dhe "Toplifikimi" SHA Shkup (4.1%).

fondeve në letra me vlerë edhe këtë vit kishin pjesët në fondet investive të hapura të huaja (72.5%)<sup>123</sup>, përderisa në aksionet e zakonshme të emetuara nga kompani të huaja dhe banka<sup>124</sup> dhe në aksione të zakonshme të emetuara nga emetues të vendit llogariten 14.7% dhe 9.7%, respektivisht. Bartës i fitimit të porealizuara nga instrumentet e pronësisë ishin trendet pozitive të çmimeve në tregjet financiare ndërkombëtare, por pjesa e tij ka pasur edhe aprecim të dollarit kundrejt euros. Pas lëvizjeve në teposhtëzë në gjysmën e parë të vitit 2014, në gjysmën e dytë të vitit MBI-10 filloi të lëvizë për te lartë, dhe çmimet e aksioneve të vendit që janë pjesë e pronës së fondeve pensionale të detyrueshme gjithashtu kishin një lëvizje për te lartë.

Tabelë 9

Normat e kthimit të mjeteve të investuara në të fondeve pensionale të detyrueshme sipas llojit të instrumentit në përqindje

Lloji i instrumentit	2013			2014		
	fitimi neto i realizuar	fitimi neto i porealizuar	gjithsej fitim	fitimi neto i realizuar	fitimi neto i porealizuar	gjithsej fitim
Aksione nga emetues të huaj	0,6	8,9	9,5	0,4	10,1	10,5
Pjesëmarrje në fonde investuese nga emetues të huaj	0,1	8,3	8,4	0,2	9,7	9,9
Aksione nga emetues vendor	0,3		0,3		7,3	7,3
Depozita			6,9			5,3
Obligacione nga emetues vendor	1,7		1,7	0,1		0,1

Burimi: Raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme për vitin 2014, MAPAS dhe llogaritjet të brendshme të Bankës popullore të RM.

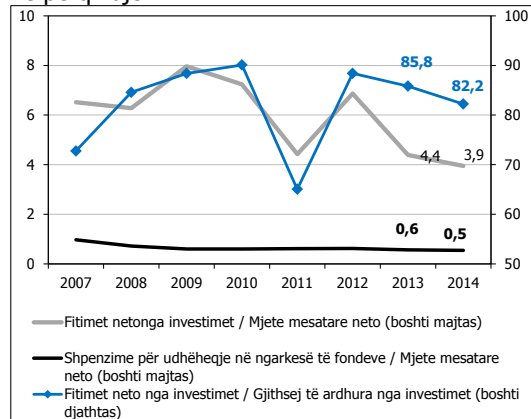
Nga kjo, edhe kthimi i mjeteve të investuara të fonde pensionale të detyrueshme në aksione nga emetues të vendit rrjedh vetëm nga fitimi neto i porealizuar nga këto aksione. Për shënim është zvogëlimi i kthimit nga depozitat, që korrespondon në uljen e normave pasive të interesit të depozitave tek bankat e vendit.

<sup>123</sup> Pjesa më e madhe e fitimit të përgjithshëm të porealizuar nga pjesët del nga plasmanët në disa fonde të investimeve, investimet e të cilave dhe normat e të ardhurave, sipas politikave të tyre të shpallura të politikave të investimeve i replikojnë lëvizjet e indekseve të caktuara të bursës, gjegjësisht e ndjekin lëvizjet e çmimeve të aksioneve të kompanive globale në sektorin për teknologji, në sektorin e shërbimeve në SHBA, indeksin e obligacioneve likuide të korporatave që kanë rejting investuese (iBoxx USD Liquid Investment Grade Index), lëvizjen e çmimeve të aksioneve që e përbëjnë indeksin S&P 500 indeksi bazë (benchmark index) i cili mat kthimin e investimit në tregun e përgjithshëm të kapitalit në SHBA, dhe indeksin e përbërë nga aksionet që tregtohen në bursën e Tokios. Rimëkëmbja më e fortë e ekonomisë amerikane në vitin 2014 ka pasur ndikime pozitive si në dhe në pjesët e tregjeve të kapitalit amerikan ashtu edhe në ato ndërkombëtar, e cila është reflektuar pozitivisht në vlerën e pjesëve të fondeve të investimeve në të cilat kanë pasur investime fondet pensionale të detyrueshme të vendit.

<sup>124</sup> Pjesa më e madhe nga ky fitim (mbi 70%) del nga aksionet e kompanive me seli në SHBA.

Grafik 149

Treguesit e rezultateve nga investimet në fondet pensionale të detyrueshme në përqindje



Burimi: Raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme

Shënim: Në të ardhurat e përgjithshme dhe në fitimet neto nuk është i përfshirë fitimi i përcaktuar.

**Treguesit e rezultateve të realizuara nga aktivitetet e investimeve** të fondeve pensionale të detyrueshme shënojnë rënie. Mjetet neto mesatare rriten më shpejt (23.7%) në krahasim me rritjen e fitimit neto nga investimet (11.2%), që nga ana e saj kryesisht është për shkak të kushteve të përgjithshme që sundojnë në tregjet financiare vendore dhe ndërkombëtare në radhë të parë nivelet më të ulëta historike të normave të interesit, dhe me këtë edhe mundësitë e kufizuara për të ardhura më të larta deri në maturim nga instrumentet e borxhit. Mjetet neto mesatare shënojnë rritje të vazhdueshme të normës së rritjes në krahasim me shpenzimet për menaxhim, të cilat bien në barrë të fondit. Si pasojë, pjesëmarrja e këtyre shpenzimeve në mjetet neto të fondeve mbetën në nivel relativisht të ulët.

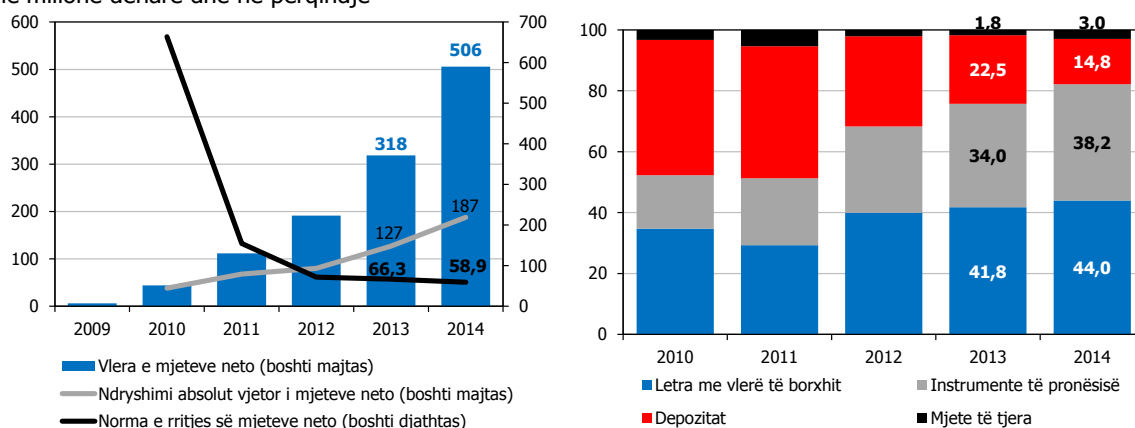
## 5.2. Fondeve pensionale vullnetare me financim kapital

**Në vitin 2014, vazhdoi që të rritet numri i anëtarëve në fondet pensionale vullnetare** (për 1,909 anëtarë të rinj, ose 10.3%) dhe në fund të vitit në këto fonde janë anëtarësuar gjithsej 20,433 njerëz, që përsëri është më pak se një e dhjeta nga anëtarësimi në fondet pensionale të detyrueshme. Edhe pse mjetet neto të fondeve pensionale vullnetare shënojnë një normë të rritjes relativisht të lartë, rëndësia e tyre në sistemin e përgjithshëm financiar ende është i parëndësishëm, me një pjesëmarrje modeste në prodhimin e brendshëm bruto prej vetëm 0.1%. Bartës i rritjes së mjeteve të fondeve pensionale vullnetare në vitin 2014 ishin kontributet e paguara nga anëtarët, të cilët kanë kontribuar me rreth 85% në rritjen vjetore të mjeteve neto.

Grafik 150

Trendi dhe rritja e mjeteve neto (majtas) dhe struktura e mjeteve (djathtas) i fondeve pensionale vullnetare

në milionë denarë dhe në përqindje



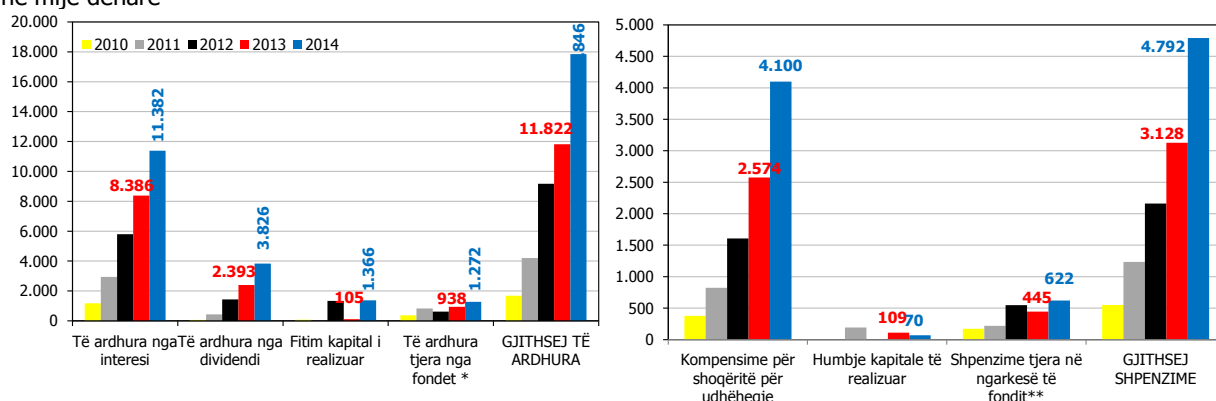
Burimi: MAPAS dhe raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshëm.

Në strukturën e mjeteve të fondeve pensionale vullnetare dominojnë obligacionet shtetërore me një pjesëmarrje prej 44.0%, pastaj janë instrumentet e huaja të pronësisë me një pjesëmarrje prej 26.6%. Gjithashtu, obligacionet shtetërore kanë kontribut më të madh edhe në rritjen e mjeteve të fondeve pensione vullnetare, të ndjekur nga pjesët në fondet investive të huaja.

Grafik 151

Të ardhurat (majtas) dhe shpenzimet (djathtas) të investimeve të fondeve pensionale vullnetare

në mijë denarë



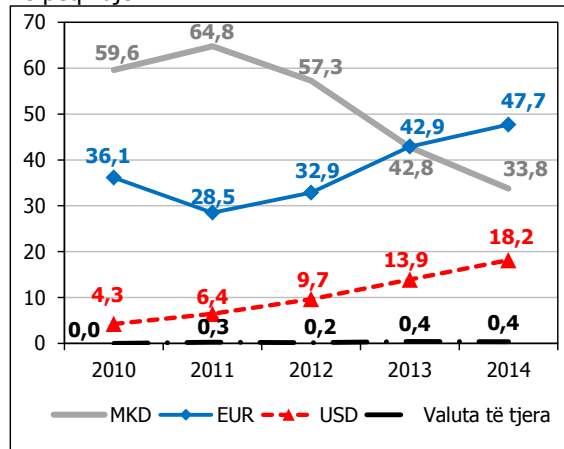
Burimi: Raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale të detyrueshme.

\*Të ardhura e tjera përfshijnë të ardhurat nga dallimet pozitive të këmbimit dhe amortizimi i skontos ose primi.

\*\*Shpenzimet tjera përfshijnë diferencat negative të këmbimit dhe shpenzimet e tjera nga puna të cilat bien në barrë të fondeve.

Grafik 152

Struktura e mjeteve të fondeve pensionale vullnetare sipas valutës në përqindje



Burimi: Raportet financiare të reviduara të fondeve pensionale vullnetare.

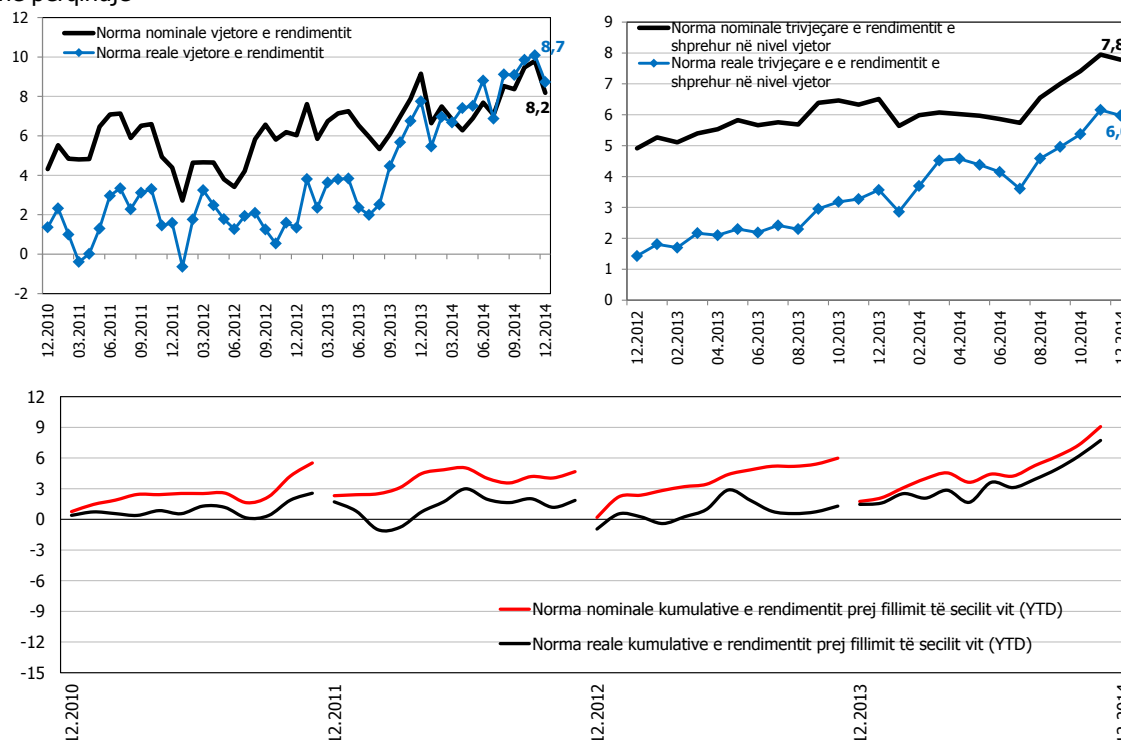
**Strategjitë investuese të fondeve pensionale vullnetare janë shumë të ngjashme me atë të fondeve pensionale të detyrueshme,** pra nga kjo edhe karakteristikat strukturore të të ardhurave dhe shpenzimeve tregojnë një ngjashmëri të madhe.

Ashtu si edhe tek fondet pensionale të detyrueshme, mjetet në euro kanë pjesëmarrje më të madhe në strukturën valutore në mjetet e përgjithshme të fondeve pensionale vullnetare. Në tre vitet e fundit mjetet me komponentë valutore shënojnë një rritje të vazhdueshme të pjesëmarrjes, në llogari të zvogëlimit të mjeteve në denarë. Gjithashtu në vitin 2014, pothuajse në mënyrë të barabartë rriten pjesëmarrjet strukturore të mjeteve në euro dhe të mjeteve në dollarë amerikanë.

**Të ardhurat e fondeve pensionale vullnetare në vitin 2014 e mbajti trendin e rritjes graduale.** Duke pasur parasysh se fondet pensionale vullnetare filluan të funksionojnë në gjysmën e dytë të vitit 2009, kryesisht arritën që ti shmangin efektet e krizës globale dhe trendet e pavolitshme ekonomike në Republikën e Maqedonisë. **Gjithashtu, 2014 është viti më i mirë për fondet pensionale vullnetare nga themelimi, në aspekt të realizimit të të ardhurave,** dhe normat e tyre të të ardhurave janë më të larta nga normat përkatëse të fondeve pensionale të detyrueshme. Norma trevjeçare nominale dhe reale e të ardhurave (të reduktuar në nivel vjetor), në fund të vitit 2014, arrinë në 7.8% dhe 6.0%, respektivisht.

Grafik153

Normat e të ardhurave të fondeve pensionale vullnetare në përqindje



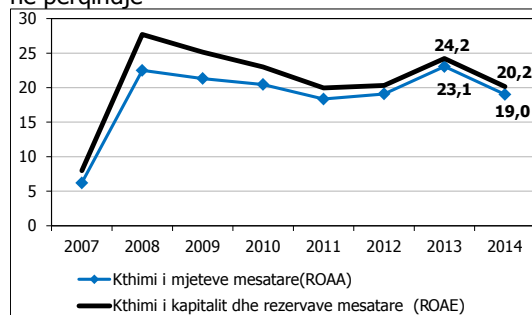
Burimi: MAPAS.

Shënim: E ardhura nominale llogaritet nëpërmes ndryshimit në përqindje të vlerës së njësisë përlogaritëse ndërmjet dy periudhave të njëpasnjëshme përlogaritëse, të kthyer në një normë vjetore ekuivalente kur periudha përlogaritëse është më e madhe se një vit. E ardhura reale llogaritet kur e ardhura nominale do të korrigjohet me normën kumulative të inflacionit (indeksit të çmimeve të konsumit) për periudhën përkatëse, e shprehur në bazë vjetore.

### 5.3. Profitabiliteti i shoqërive pensionale

Grafik 154

Treguesit e profitabilitetit të fondeve pensionale në përqindje



Burimi: Raportet financiare të reviduara të shoqërive për menaxhim me fondet pensionale për vitin 2014.

**Fitimi neto i shoqërive pensionale<sup>125</sup> kap vlerën prej 127 milionë denarë dhe në krahasim me vitin e kaluar është më e vogël për 3.0%,** që solli deri në zvogëlimin e normave të kthimit të aktivitetit dhe të kapitalit të këtyre shoqërive. Edhe përkundër këtij zvogëlimi në vitin 2014, këto norma janë më të larta krahasuar me segmentet e tjera të sistemit financiar, e cila çon në profitabilitet të kënaqshëm dhe efikasitet të punës së shoqërive pensionale.

Rritja e shpenzimeve e këtyre shoqërive në vitin 2014 (për 14.4%) është

<sup>125</sup> Sipas Nenit 3 të Ligjit mbi të financimin kapital të sigurit pensional të detyrueshëm, termi "shoqëri pensionale" përfshin shoqëritë e mëposhtme: shoqëri për menaxhim me fondet pensionale të detyrueshme, shoqëri për menaxhim me fondet pensionale vullnetare dhe shoqëri për menaxhim me fondet pensionale të detyrueshme dhe vullnetare. Në Republikën e Maqedonisë funksionojnë dy shoqëri për menaxhim me fondet pensionale të detyrueshme dhe vullnetare.

më e lartë në krahasim me rritjen e të ardhurave (për 7.6%). Rritja e shpenzimeve të shoqërive është kryesisht për shkak të sasisë më të lartë të tatimit në fitim të paguar dhe shpenzimeve të larta për të punësuarit në shoqëritë. Në anën tjetër, të ardhurat në bazë të kompensimeve për menaxhim që i arkëtojnë shoqëritë nga fondet pensionale shënuan rritje prej 19.7% dhe së bashku me të ardhurat në bazë të kompensimeve nga kontributet e paguara të anëtarëve<sup>126</sup> përfaqësojnë të ardhurat kryesore të shoqërive (pjesëmarrje e përbashkët prej 90.3% në të ardhurat e tyre të përgjithshme).

Treguesit e profitabilitetit të shoqërive pensionale dhe sasia e kënaqshme e të ardhurave të tyre, tregojnë se aktivitetin që ata e kryejnë mundëson qëndrueshmëri të shoqërive pensionale. Prandaj, menaxhimi me fondet pensionale siguron burime të mjaftueshme për formimin e kapitalit të tyre. Për më tepër, shoqëritë për menaxhim pothuajse plotësisht i financojnë aktivitetet e tyre nga kapitali dhe rezervat e tyre.

## 6. Lizingu

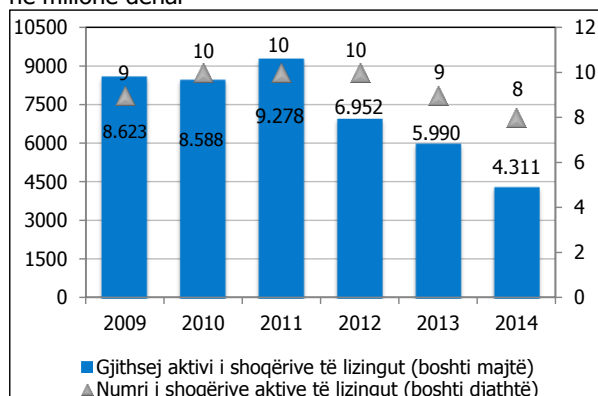
**Sektori i lizingut gjithnjë e më shumë humb rolin dhe rëndësinë edhe ashtu të vogël ndaj aktivitetit të brendshëm ekonomik (0.8% e PBB-së). Fushëveprimi i punës së këtij sektori është zvogëluar në tre vitet e fundit. Gjithashtu, për shkak të lidhjes së parëndësishme me sektorin bankar dhe mungesës së lidhjes me segmentet tjera të sistemit financiar, ky sektor nuk paraqet një rrezik që mund të dëmtojë stabilitetin e sistemit financiar në Republikën e Maqedonisë.**

**Në vitin 2014, numri i kompanive të lizingut u ul për një, ndërsa mjetet shënuan një rënie të mëtejshme prej 28.0% në krahasim me vitin e kaluar.<sup>127</sup> Kërkesa bazuar në lizingun financiar, si biznes kryesor i**

<sup>126</sup> Sipas nenit 98 të Ligjit për financim kapital të sigurimit pensional të detyrueshëm, kompensimi për menaxhim llogaritet si një përqindje mujore të vlerës së mjeteve neto të fondeve të pensioneve të detyrueshme ose vullnetare me të cilat menaxhon shoqëria, ndërkohë që kompensimi nga kontributet llogaritet si përqindje nga çdo kontribut i paguar nga ana e anëtarëve të fondeve pensionale para kthimit të mjeteve në njësitë përlllogaritare.

<sup>127</sup> Vitin paraprak mjetet janë zvogëluar për 13,8%.

Grafik 155  
Mjetet e kompanive të lizingut  
në milionë denar



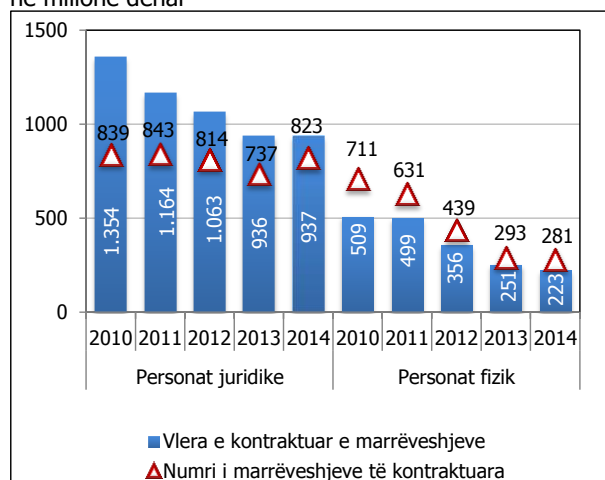
Burimi: Ministria e financave.

Tabela 10  
Bilanci i gjendjes së kompanive të lizingut

Përshkrimi	Vlera në miliona		Struktura në %	
	2013	2014	2013	2014
Kërkesa në bazë të lizingut financiar	3.399	3.133	56,7	72,7
Mjete materiale	872	702	14,6	16,3
Huat dhe kreditë e dhëna	983	0	16,4	0,0
Depozitat	206	72	3,4	1,7
Aktivët tjerë	530	403	8,8	9,4
<b>GJITHSEJ AKTIVA</b>	<b>5.990</b>	<b>4.311</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Detyrime për hua dhe kredi	4.193	2.068	70,0	48,0
Detyrimet për huat dhe kreditë	1.260	1.165	21,0	27,0
Rezervimet	483	431	8,1	10,0
Detyrime tjera	54	647	0,9	15,0
Kapitali dhe rezervat	<b>5.990</b>	<b>4.311</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Burimi: Ministria e financave.

Grafik 156  
Numri dhe vlera e kontratave të reja të lizingut  
në milionë denar



Burimi: Ministria e financave.

këtyre kompanive gjithashtu u zvogëluar, por më një ritëm me të ngadalshëm në krahasim me 2013 (7.8%)<sup>128</sup>. Rënia më e madhe është regjistruar te huatë dhe kreditë e dhëna nga kompanitë e lizingut, të cilat janë shlyer plotësisht këtë vit. Kompanitë nuk kanë ndërmarrë aktivitete të tjera në këtë segment, përveç se i kanë ulur huatë dhe kreditë në anën e detyrimeve (rënie prej 50.7%).

**Sektori i lizingut nuk ndikon në stabilitetin e përgjithshëm financiar për shkak se ekziston një lidhje e vogël e këtij sektori me sektorët e tjerë të sistemit financiar.** Depozitat e këtyre kompanive investuar në bankat zëne vetëm 5.1% të totalit të aktiviteteve të kompanive të lizingut dhe ato kanë pjesë marginale prej 0.1% në bazën totale të depozitave të sistemit bankar. Lidhja e vetme e këtij sektori me segmentet e tjera të sistemit financiar është përmes sektorit të "sigurimeve", ku objekti i lizingut zakonisht është i siguruar<sup>129</sup>. Në mungesë të të dhënave mbi cilësinë e arkëtueshme në bazë të lizingut, duke marrë parasysh shumën e aseteve të sektorit i lizingut, e cila është katër herë më pak se mjetet e sektorit të sigurimeve nuk pritet rrezik më të madh të rreziqeve të kalojnë në sektorin e sigurimeve.

**Në vitin 2014, kompanitë e lizingut përjetuan një humbje, (4,738 mijë denarë), e cila është kryesisht për shkak të rritjes të shpejtë të shpenzimeve nga operacionet aktuale (16.9%), krahasuar me rritjen e të ardhurave nga operacionet aktuale (10.8%).**

Subjektet juridike janë mbizotërues në përfundimin (80.8%)

<sup>128</sup> Në vitin 2013 kjo rënie ishte 20,2%.

<sup>129</sup> Për shkak të mungesës së të dhënave zyrtare, ky konstatim nuk mund të dëshmohet me numra



dhe aktivitetin (76.1%) të kontratave. Në strukturën, sipas temën e lizingut, automjetet të pasagjerëve ende kanë peshën më të madhe në numrin e përgjithshëm të kontratave aktive dhe kontratat për sendet e luajtshme (76.2 % dhe 72.6 %, përkatësisht).

Nuk ka ndryshime të rëndësishme në pjekurinë (rreth 80% janë me afat të pjekurisë prej 5 vite), as në monedhën (99.6% janë në denarë me valutë të huaj) në kontratat aktive të lizingut.

## 7. Fondet investuese

**Rëndësia e fondeve investuese<sup>130</sup> për sistemin financiar në Republikën e Maqedonisë dhe stabiliteti i tyre është i vogël, edhe pse fondet investuese të hapura treguan ritëm të konsiderueshëm të rritjes, sidomos në vitet e fundit me hapjen e fondeve e të hollave. Në vitin 2014, pjesëmarrja e mjeteve të fondeve investuese në mjetet e përgjithshme të institucioneve financiare është dyfishuar, por, ajo është ende minimale dhe shënon 0.4%. Për herë të parë në periudhën shtatë vjeçare të ekzistencës së tyre, shkalla e ponderuar e rednimentit të fondeve të investimeve ka pasur vlera pozitive gjatë gjithë vitit. Kompanitë që menaxhojnë me fondet investuese vazhdojnë të operojnë me një rezultat negativ financiar.**

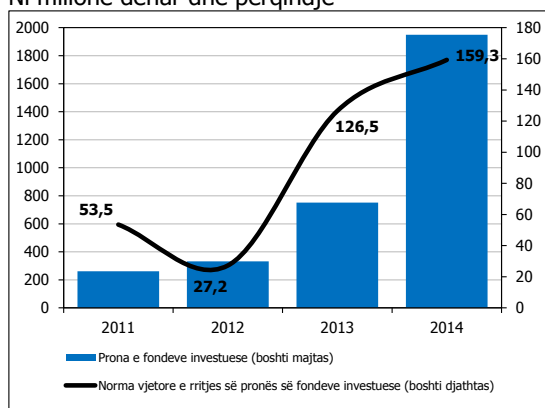
**Në vitin 2014, mjetet e fondeve të investimeve të hapura kanë vazhduar të rriten në një ritëm të shpejtë dhe arritën 1,950 milionë denarë, e cila është pothuajse tre herë më shumë krahasuar me vitin paraprak. Në rrethanat kur detyrimet e fondeve të investimeve janë ulur konsiderueshëm<sup>131</sup>, rritja e pasurisë neto<sup>132</sup>, është trefishuar me çka ata përbëjnë 1,393 milionë denarë, që rrjedhin kryesisht (mbi 92% e rritjes) nga neto**

<sup>130</sup> Analiza në këtë pjesë të raportit nuk i përfshijnë fondet private të investimeve dhe kompanitë për menaxhimin e tyre, sepse sipas Ligjit për fondet e investimeve ("Gazeta Zyrtare" nr.12/09, 67/10, 24/11 dhe 188/13) në Republikën e Maqedonisë nuk parashikon mbikëqyrjen e punës së fondeve private dhe kompanitë e menaxhimin e fondeve private, as detyrimin për të paraqitur raporte të rregullta për të autoritetit përkatës .

<sup>131</sup> Në vitin 2014, totali i detyrimeve të fondeve të investimeve (pasiveve që lindin nga investimet në letra me vlerë, detyrimet ndaj kompanive për menaxhimin e fondeve, detyrimet ndaj angazhimeve të bankës depozitare, shpenzimet e fondeve, detyrimet ndaj aksionet e shitura dhe detyrimet e tjera) arritën në 21 milionë, një rënie prej 195 milionë, ose 90,2% në krahasim me vitin e kaluar.

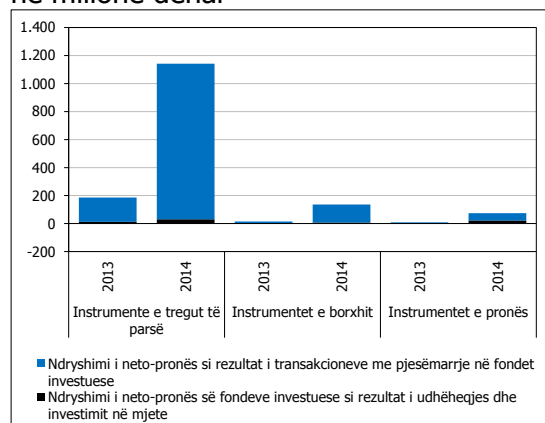
<sup>132</sup> Mjetet neto të fondeve të investimeve janë marrë kur vlera e asetëve të fondit do të reduktohet nga vlera e detyrimeve të saj.

**Grafik 157**  
**Prona e fondeve investuese të hapura**  
 NI milionë denar dhe përqindje



Burimi: Komisioni për letra me vlerë (KLV).

**Grafik 158**  
**Ndryshimi vjetor në aktivet neto të fondeve të investimeve, sipas llojit të instrumentit që shumica investojnë në milionë denar**



Burimi: Faqja e internetit e fondeve investuese të hapura.

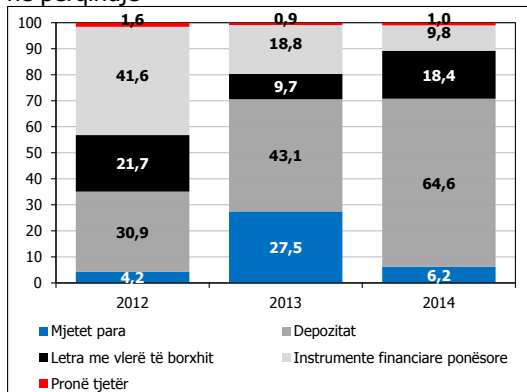
investimet e reja të investitorëve. Pjesa më e madhe ( 70% ) e vlerës së përgjithshme të asetëve të fondeve të investimeve llogariten fondet për para të gatshme<sup>133</sup>, që tregon rritjen e interesimit të investitorëve për të investuar pasuritë e tyre në këto fonde . Gjegjësisht, këto fonde kanë tërhequr 86% të totalit të hyrjeve të mjeteve monetare neto nga investitorët gjatë vitit 2014.

**Në vitin 2014, investimet në depozita në bankat vendase kanë pasur rritje absolute vjetore më të lartë (prej 935 milionë denarë ), dhe kështu pjesa më e madhe e ndryshimit vjetor në mjetet e fondeve të investimeve (me 78.1 %).** Bartësi i kësaj rritjeje kanë qenë plotësisht fondet afatgjata me afat maturimi deri në një vit. Përveç nga depozitat, një kontribut i rëndësishëm për ndryshimin e përgjithshëm vjetor të asetëve të fondeve të investimeve, nga 23.8% <sup>134</sup> kanë pasur investimet në letra me vlerë të borxhit, të cilat në vit u rrit pothuajse pesë herë, kryesisht për shkak të investimeve në obligacionet e qeverisë vendore, dhe në një shkallë më të vogël në investimet në obligacionet e korporatave të huaja. Rritja e instrumenteve financiare të kapitalit neto (35.5%), është në përgjithësi për shkak të rritjes së aksioneve të emetuara nga kompanitë aksionare vendase dhe të huaja, dhe pjesa e tyre në rritjen e totalit të aktiveve të fondeve investuese u rrit dhe arriti në 4.2% (0.8% në vitin

<sup>133</sup> Fondet monetare janë fonde investuese të hapura që investojnë fondet në instrumentet që shpejt dhe me lehtësi mund të shndërrohet në para të gatshme, kryesisht depozitat. Ndryshe nga fondet e veprimit, këto fonde shpesh investojnë paratë në depozita bankare në bankat e vendit, të cilat ofrojnë nivelin e rrezikut që është ekuivalent i mbajtjes e një llogari rrjedhëse apo afatshkurtër në një depozitë klasik. Strategjia e investimeve e këtyre fondeve sugjeron investime në afat të shkurtër, pa një periudhë të paracaktuar të investimeve. Pronarët e aksioneve në këto fonde mund të jenë investitorët vendas dhe të huaj institucionale dhe individuale që janë të lejuara për të investuar në përputhje me rregulloret, që do të thotë se janë një zëvendësim i përshtatshëm jo vetëm për kursimet, por edhe të llogaritë e transaksionit, të cilat janë zakonisht pa kontribut të interesit .

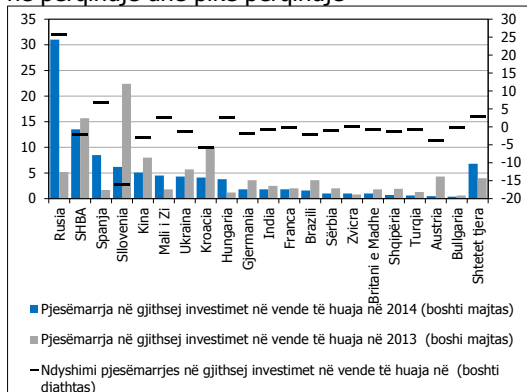
<sup>134</sup> Për krahasim, në vitin 2013 kontributi i letrave me vlerë në rritjen vjetore të asetëve të fondeve të investimeve përbënin vetëm 0.1%.

**Grafik 159**  
Struktura e pronës të fondeve investuese të hapura në përqindje



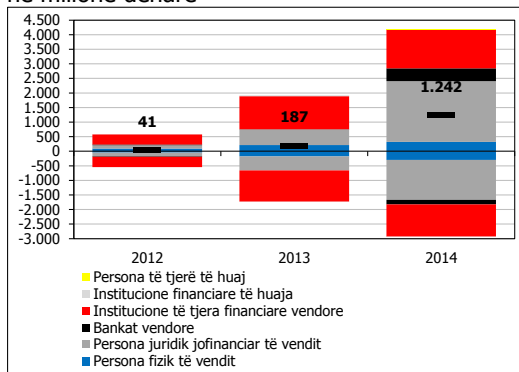
Burimi: KLV.

**Grafik 160**  
Investimet e fondeve investuese të hapura jashtë vendit në përqindje dhe pikë përqindje



Burimi: Faqja e internetit e fondeve investuese të hapura.

**Grafik 161**  
Struktura e hyrjeve dhe daljeve të bazuar në transaksionet me certifikatat për aksionet në milionë denarë



Burimi: KLV.

2013). Në anën tjetër, në vitin 2014, fondet ishin më të ulëta me 41.5%.

**Në fund të vitit 2014, investimet e fondeve në vend marrin pjesë me 86.6% të totalit të pronësisë së fondeve investuese, të cilat u rritën me 9.7 pikë përqindjeje në krahasim me vitin 2013.** Në strukturën e këtyre investimeve mbizotërojnë (me një pjesëmarrje prej 74.4%) depozitat me afat në bankat e vendit. Kjo kontribuon që stabiliteti e fondeve të investimeve të hapura të varet nga stabiliteti dhe likuiditetit të sistemit bankar. Në anën tjetër, investimet jashtë vendit (të cilat përbëjnë 13.2% të totalit të aktiveve të fondeve të investimeve) zënë pjesën më të madhe të investimeve në aksionet e emetuara nga kompani të huaja aksionare. Duke analizuar nga vendi, në vitin 2014, ka pasur rritje më të madhe në pjesën e mjeteve të investuara në Rusi dhe Spanja. Investimi në tregjet e huaja financiare do të thotë marrjen e rrezikut të monedhës dhe rrezik të vendit për fondet e investimeve të hapura, e cila nga ana tjetër kërkon kapacitet më të madh të kompanive për të identifikuar, monitoruar dhe menaxhuar rreziqet, sidomos kur investohet në letra me vlerë.

**Në vitin 2014, ka pasur rritje të konsiderueshme në flukset hyrëse dhe dalëse të fondeve bazuar në shitjen, apo grumbullimin e certifikatave për pjesëmarrje në fondet investuese.** Kontributi më i madh në tregtimin e rritur me certifikatat për pjesëmarrje në fondet investuese është nga aktorët e brendshëm, dhe kryesisht subjektet jofinanciare, duke arritur pjesëmarrjen e lartë si në anën e blerjes, ashtu dhe në anën e shitjes të tregtimit me aksione. Hyrjet neto të bazuar në shitjet neto të certifikatave

për pjesëmarrje në fondet investuese të hapura arriti në 1.242 milionë, që është më shumë se gjashtë herë të rritjes vjetore.

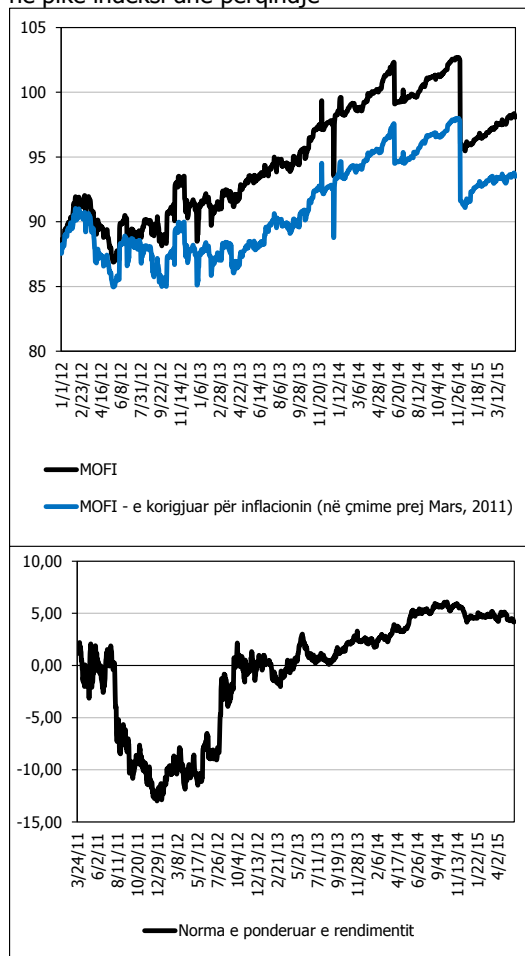
**Në vitin 2014, indeksi i lëvizjes të çmimeve të certifikatave për aksione në fondet investuese të hapura (MOFI)<sup>135</sup> ka vazhduar të rritet.** Më 31.12.2014 vlera u rrit me 1.7% të vlerës së arritur në ditën e fundit të vitit të kaluar dhe ka rritur ndjeshëm vlerën e ponderuar vjetore e kthimit të fondeve të investimeve të hapura, e cila për herë të parë në shtatë vitet e fundit ka qenë pozitiv gjatë gjithë vitit.

Duke analizuar nëpër fondet të veçanta, në 31.12.2014, **kontribut më të lartë nominal vjetor nga aktivet neto realizuan fondet aksionare, fondet investuese të obligacioneve,** me pjesëmarrje në tregun në vlerën e përgjithshme të aktiveve neto ishte 27.3%. Në kundërshtim me fondet investuese në të cilën shumica e investimeve janë në instrumente të borxhit dhe/ose instrumentet financiare pronësore, fondet të parave të gatshme e mbyllin vitin me norma të kthimit të konsiderueshme më të vogla, por ende pozitive<sup>136</sup>.

**Pavarësisht rritjes dinamike të mjeteve të fondeve të hapura, prona e tyre është ende shumë më e ulët se niveli i kërkuar për operimin fitimprurës të disa kompani të menaxhimit me fondet të investimeve të hapura.** Megjithatë, humbja e katër kompanive të

Grafik 162

Lëvizjet në MOFI indeksin (lart) dhe normën vjetore të ponderuar të rendimentit të fondeve investuese të hapura (poshtë) në pikë indeksi dhe përqindje



Burimi: Faqet e internetit të Bursës e Maqedonisë dhe BPRM llogaritjet.

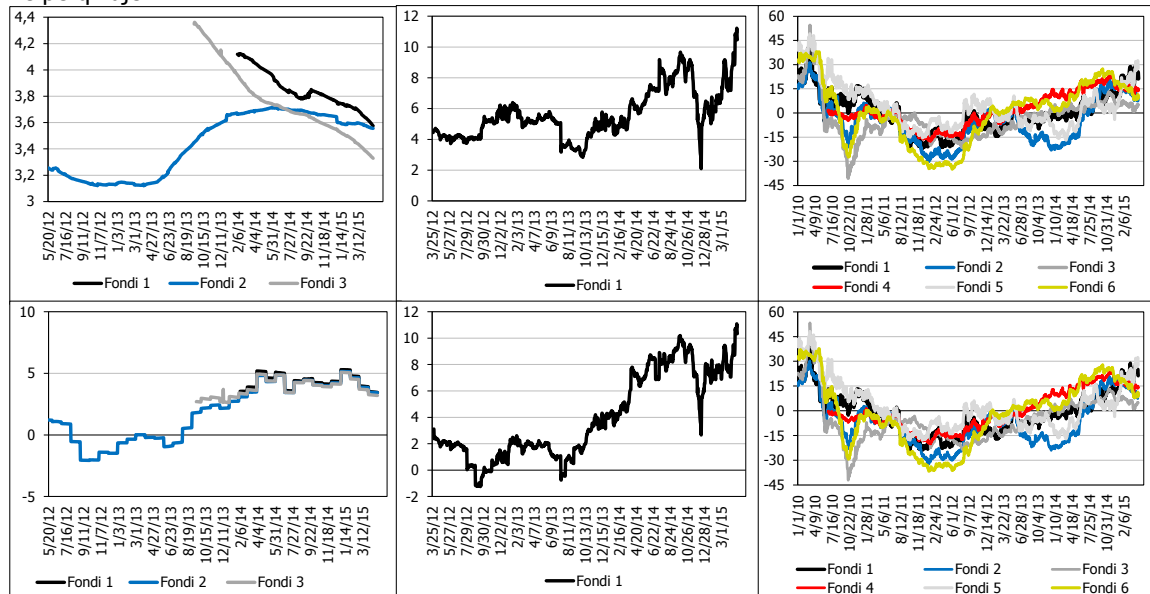
<sup>135</sup> Indeksi i çmimeve të lëvizjeve e çmimeve të certifikatave për aksion në fondet e investimeve të hapura (MOFI) është përgatitur nga Banka popullore, si një indeks të çmimeve ponderuar me vlerën e neto aktiveve të fondeve të veçanta. MOFI është ndërtuar si mesatare e ponderuar e vlerës së indekseve individuale për lëvizjen e çmimeve të certifikatave për pjesëmarrje në secilin prej fondeve të investimeve. Kështu vlera e llogarit të MOFI-të është korrigjuar me një faktor korrigjuës i cili përcaktohet në çdo ndryshim në numrin e fondeve, duke siguruar krahasueshmërinë e përkohshme e indeksit. Për bazë të MOFI-të, me vlerë 100 miret data 25.3.2011, prej kur kur të dhënat të nevojshme për llogaritjen e saj janë në dispozicion.

<sup>136</sup> Pjesmarja në treg të këtyre fondeve të investimeve në vlerën totale të aktiveve neto ishte 72.7%.

menaxhimit me fondet të investimeve (që arrin në 227 mijë) ishte dukshëm më e ulët në krahasim me vitin e kaluar<sup>137</sup>.

Grafik 163

Normë nominale vjetore (lartë) dhe normë reale e rendimentit (poshtë), në fondet e caktuara investuese sipas llojit të instrumentit që kryesisht investojnë - instrumente në tregun e parasë (majtas), instrumentet e borxhit (në mes) dhe instrumentet pronësore (djathtas) në përqindje



Burimi: Web faqja Bursës së Maqedonisë dhe llogaritjet e BPRM.

Shënim: Përfshihen fondet e investimeve, të cilat me datë 31.12.2014, veprojnë të paktën një vit.

## 8. Tregjet financiare vendore

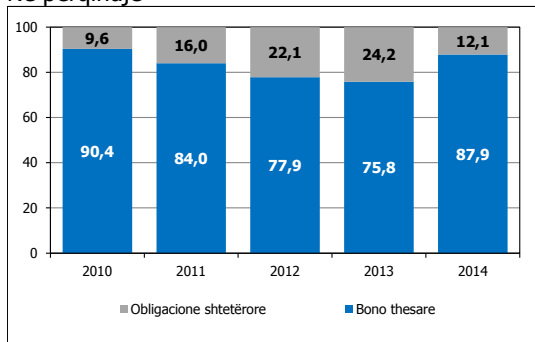
### 8.1. Tregu i parasë dhe i letrat me vlerë afatshkurtra

**Në vitin 2014, në tregjet e parasë në vend është regjistruar rritje e vëllimit të tregtimit, kryesisht për shkak të rritjes së tregtimit në tregun ndërbankar për depozita të pasigurta, e cila kishte qarkullim më të lartë në pesë vitet e fundit. Në anën tjetër, aktiviteti në tregun sekondar të letrave me vlerë afatshkurtra, është ulur ndjeshëm, ndërsa tregtia në tregun e depozitave të siguruara (të repo tregut) ka treguar shenja të ringjalljes. Megjithatë, tregu i përgjithshëm i parasë në vend në vitin 2014 ende ka një efekt modest në sistemin financiar, dhe si pasojë dhe në stabilitetin financiar në vend. Gama e vogël e instrumenteve, vëllimi modest i tregtimit në tregun sekondar dhe niveli i ulët i integritimit në flukset financiare ndërkombëtare janë ende tiparet kryesore të këtij tregu. Krahas zhvillimit të segmenteve të caktuara të tregjeve të parasë**

<sup>137</sup> Për krahasim, me datë 31.12.2013, katër kompanitë e menaxhimit të fondeve të investimeve regjistruan humbje në shumë prej 8 milionë denar.

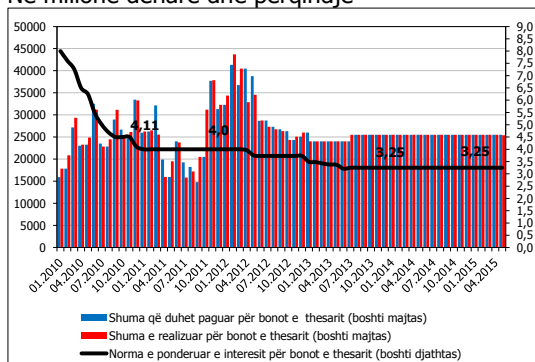
në të kaluarën, ka ende nevojë për përmirësime të mëtejshme, e cila do të çojë në arritjen më të lehtë e objektivave të bankës qendrore për stabilitetin e çmimeve dhe stabilitetit financiar, nëpërmjet zbatimit efektiv të operacioneve monetare dhe transferimin e sinjaleve monetare deri tek sektorët financiarë dhe realë të ekonomisë. Në tregun valutor është arritur qarkullim relativisht të lartë (më shumë se 80.0% e PBB-së), pavarësisht uljes së saj në krahasim me vitin 2013.

Grafik 164  
Struktura e realizimit të tregut primar të parasë  
Në perqindje



Burimi: BPRM

Grafik 165  
Bonot e thesarit, shumë e maturuar dhe realizuar dhe norma e interesit, në muaj  
Në milionë denarë dhe perqindje

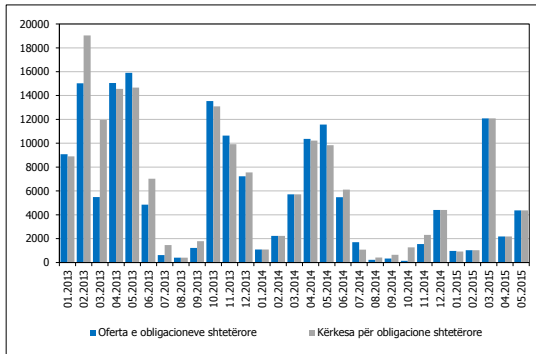


Burimi: BPRM

**Bonot e thesarit janë instrumenti më i rëndësishëm i tregut primar të parave në Republikën e Maqedonsië.** Ankandet e bonove të thesarit në vitin 2014, kryera përmes tenderit me sasi dhe një sasi të ofruar të kufizuar e cila nuk ka ndryshuar gjatë vitit. Domethënë, në funksion të rimëkëmbjes graduale të sektorit privat dhe një nivel të qëndrueshëm të çmimeve, Banka popullore ka mbajtur shumën e bonove të thesarit prej 25,500 milionë denarë. Kështu, realizimi i bonove të thesarit në vit arriti në 306,002 milionë denarë, me një rritje krahas vitit të kaluar prej vetëm 3.0%. Në një mjedis të rritjes solide të ekonomisë vendore, i cili nuk krijon çekuilibër nga presionet inflacioniste dhe presioneve për të zvogëluar rezervave valutore, norma maksimale e interesit në ankandet e bonove të thesarit gjatë vitit 2014 mbeti e pandryshuar (ruajti të njëjtin nivel të ndryshimit të fundit në korrik 2013, kur u reduktua në 3,25%).

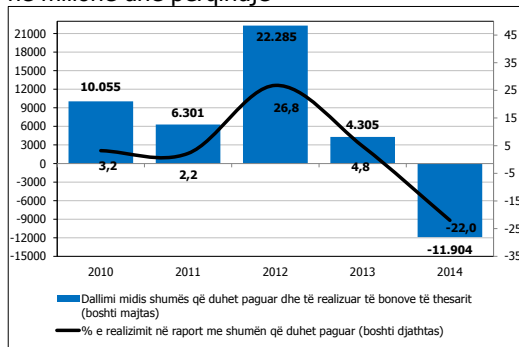
Krahas kufizimeve të ofertës së bonove të thesarit, kërkesa e bankave për bonot e thesarit ishte e lartë me mesatare prej 37,549 milionë denarë, në muaj. Interesi i bankave për të investuar në bono thesari u intensifikua sidomos në gjysmën e dytë të vitit. Në mungesë të faktorëve të rrezikut për stabilitetin e çmimeve dhe stabilitetin financiar, me qëllimi drejtim të likuiditet të tepërt e bankave kah sektorit privat jo-financiar, në shtator të vitit 2014 Banka popullore e rishikoj mekanizmin për transmetimin e kërkesës më të lartë për bonot e

Grafik 166  
Oferta dhe kërkesa për bonot shtetërore,  
në muaj  
në milionë denare



Burimi: BPRM

Grafik 167  
Vlera e realizuar mbi/nën vlerën e  
maturuar të bonove shtetërore në vit  
në milionë dhe përqindje



Burimi: BPRM.

thesarit mbi potencialin e mundshëm të depozitave shtatë ditore<sup>138</sup>. Megjithatë, në mars 2015, shfuqizoi këtë obligim dhe parashikoj një mënyrë të re të krijimit të ofertës e bankave në ankandet e bonove të thesarit<sup>139</sup>, të cilat kufizojnë kërkesën.

**Instrumenti i dyte më i rëndësishëm në tregun primar të parasë janë bonot shtetërore, kërkesa e së cilëve ra dukshëm në vitin 2014.** Shuma në total e bonove shtetërore të lëshuara nga Ministria e financave (në total 42,278 milionë denarë) është dy herë më e ulët në krahasim me shumën e regjistruar nga viti i kaluar<sup>140</sup>, gjithashtu dukshëm ka rënë dallimi i realizimit si pasoje e vëllimit të bonove shtetërore. Për më tepër, në vitin 2014, oferta e bonove shtetërore u organizua ndryshe, me qëllim që të rritet afati i maturitetit të tyre, e cila bëri të dukshme rritjen e aksioneve të bonove shtetërore me një maturitet prej 12 muajsh<sup>141</sup>. Kështu, ata fituan pozicionin kryesor në strukturën e bonove shtetërore, duke e reduktuar pjesëmarrjen e bonove shtetërore me një afat maturimi nga gjashtë dhe tre muaj.

Në bazë të valutës monetare, në vitin 2014, 90.9% e totalit të bonove shtetërore të fituara bënë pjesë në valutën e vendit (shtetit përkatës). Në vitet e fundit, ankandet e bonove

<sup>138</sup> Metodologjia për përcaktimin e kërkesës potenciale për bonot e thesarit ishte e paraqitur me Vendimin për bonot e thesarit ("Gazeta Zyrtare" nr. 166/2013), sipas të cilit, nëse në nivel të sistemit të përgjithshëm bankar përcaktohet që ekziston një kërkesë më të lartë se potenciali, bankat të cilët ofroj sasi më të lartë krahas potencialit të vet të likuiditetit kanë pasur obligim për të vendosur ndryshim krahas depozitave potenciale me afat maturimi prej shtatë ditë. Norma e interesit për këto depozita ishte 0%.

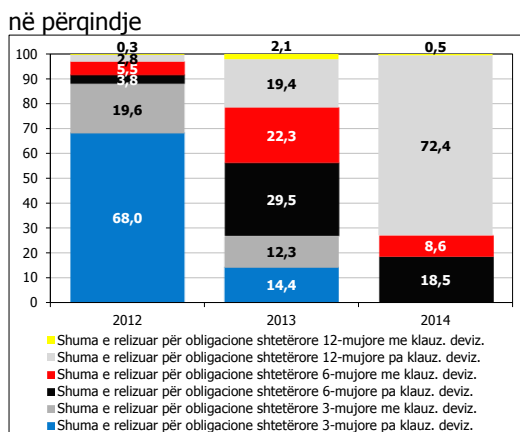
<sup>139</sup> Sipas Vendimit për ndryshimin dhe plotësimin e Vendimit për bonot e thesarit ("Gazeta Zyrtare" no.35/2015.), Banka Popullore mund të përcaktojë metodën e formimit të ofertave nga bankat sipas pjesëmarrjes procentuale të rezervave detyrueshme në denarë për në sistemin bankar gjatë periudhës e realizimit, i cili fillon në ditën e ankandit. Në këtë rast, sasia e furnizimit të bankës individuale është deri në shumën e llogarit duke përdorur pjesëmarrjen e saj në përqindje në obligimet totale për rezervat detyrueshme, reduktuar për shumën e bonove të thesarit të maturuara të "Bankës Maqedonase për Përkrahje të Zhvillimit" SHA Shkup, e cila sipas Rregullores nuk ka asnjë detyrim për të rezervat detyrueshme. Në mënyrë që të sigurohet transparenca ndaj bankave është parashikuar para ankandit Banka popullore për ti informoj bankat për shumën maksimale që mund të japë ndonjë bankë

<sup>140</sup> Për krahasim, vlera e përgjithshme e bonove shtetërore të emetuara në vitin 2013 arriti në 94,669 milionë denarë.

<sup>141</sup> Ministria e financave ka filluar emetimin e bonove shtetërore me afat maturimi deri në dymbëdhjetë muaj në maj të vitit 2012

Grafik 168

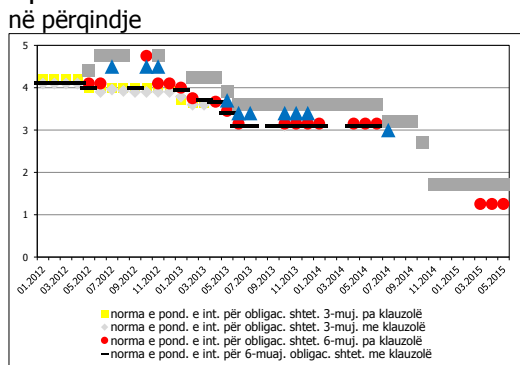
Struktura e bonove shtetërore, sipas maturimit dhe monedhës në përqindje



Burimi: BPRM.

Grafik 169

Normat e interesit për bonot shtetërore sipas maturimit dhe monedhës në përqindje



Burimi: BPRM.

shtetërore janë kryer përmes tenderit me një sasi të caktuar të normës së interesit, e cila në vitin 2014 lëvizte duke filluar nga 3.6% në 1.7%, në varësi të pjekurisë dhe komponentën valutore. Normat e interesit ishin më të ulëta se normat në vitin 2013, të ndikuar nga ulja e normave të interesit ndërbankare.

**Rëndësia e tregut ndërbankar të depozitave të pasiguruara në vitin 2014 u rrit më tej.** Qarkullimi i përgjithshëm në këtë treg u rrit me 22,090 milionë në vit, ose 69.6%, duke arritur në 53,851 milionë. Megjithatë, rritja ishte kryesisht për shkak të rritjes së qarkullimit të transaksioneve një ditore (93.0%), ndërsa tregtia me depozita me afat maturimi më të gjatë (deri në një muaj dhe deri në tre muaj) ka rënë me 38.4%. Këto zhvillime tregojnë prirjen e bankave për të menaxhuar likuiditetin në bazë ditore dhe tendenca e reduktuar për menaxhimin e nevojave për likuiditet në afat më të gjatë.

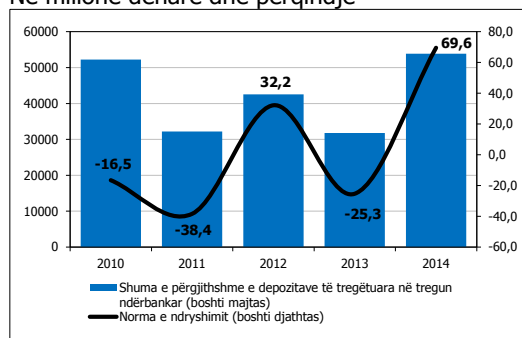
Në kushtet e likuiditetit të qëndrueshëm të sistemit bankar, rritja e qarkullimit i tregut të depozitave të pasiguruara kontribuoj në lëvizje te lart e koeficientit të likuiditetit në këtë treg<sup>142</sup> dhe në rritjen e rëndësisë e tij në aktivitetin e përgjithshëm ekonomik të vendit<sup>143</sup>. Megjithatë, ky segment i tregut shënon rritje të ndjeshme në vitin 2014. Duke pasur parasysh likuiditetin e kënaqshëm të bankave, interesi i tyre në këtë treg është i vogël, ashtu që vazhdon të mbetet dobët i zhvilluar, me sasi të vogla të depozitave të trafikuar. Kjo nga njëra anë i kufizon rreziqet të

<sup>142</sup> Koeficienti i likuiditetit të tregut të depozitave të pasiguruara paraqet raport ndërmjet xhiros mesatare të depozitave të pasiguruara në tregun ndërbankar dhe gjendjen mesatare e llogarive të bankave te Bankën popullore.

<sup>143</sup> Burimi: Njoftim i entit shtetëror të statistikave të Republikës së Maqedonisë nga 03.13.2015 vit. Të dhënat e PBB-së për vitin 2013 janë paraprake, për vitin 2014 të dhënat janë të projektuara.

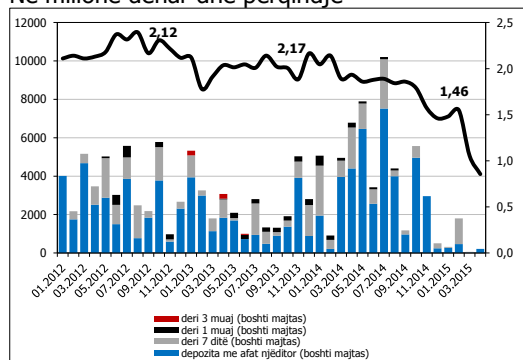


Grafik 170  
Vëllimi i tregtimit në tregun e depozitave ndërbankare  
Në milionë denarë dhe përqindje



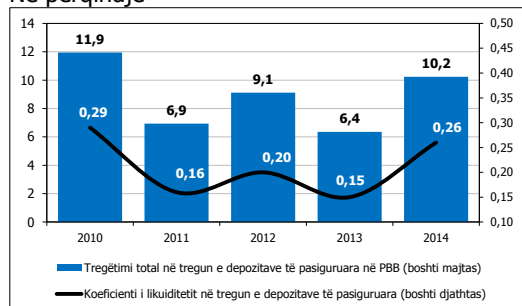
Burimi: BPRM

Grafik 171  
Struktura e maturimit dhe norma e interesit në tregun ndërbankar të depozitave  
Në milionë denar dhe përqindje



Burimi: BPRM

Grafik 172  
Koeficienti i likuiditetit në tregun e depozitave të pasiguruara dhe pjesëmarrja në PBB  
Në përqindje



Burimi: BPRM

përhapjes e problemeve potenciale të likuiditetit nga njëra bankë në tjetrën.

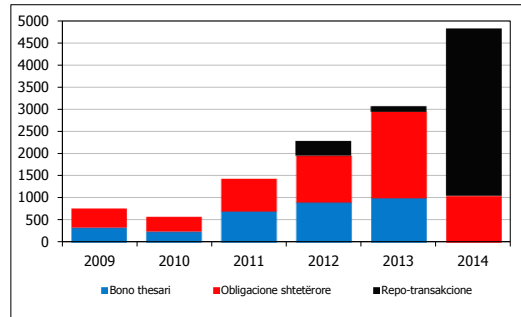
**Tregu sekondar të bonove shtetërore shumë pak është i përdorur për menaxhimin e likuiditetit, dhe më shumë për arritjen e rendimenteve të investimeve.** Tregtia me bonot e thesarit në tregun sekondar të parave dhe letrave me vlerë afatshkurtër (treg OTC), të dukshëm në 1,054 milionë (një rënie prej 45.8% në krahasim me vitin e kaluar). Në vitin 2014 nuk kishte tregti me bono thesari në tregun ndërbankar. **Aktiviteti i reduktuar në tregun sekondar të letrave me vlerë afatshkurtra janë konfirmuar nga vlera e ulët e koeficientit të likuiditetit të tregut, e shprehur si raport në mes të xhiros mesatare ditore në tregun ndërbankar dhe gjendjen mesatare të letrave me vlerë respektive.**

**Në vitin 2014, për sa i përket shpeshtësisë reduktuar të ankandëve të bonot shtetërore, aktiviteti të tregut të depozitave të siguruara (tregu repo) ka treguar shenja të ringjalljes.** Në fakt, qarkullimi i transaksioneve repo ndërbankare arriti 3.771 milionë (për krahasim, qarkullimi në vitin 2013 arriti në 129 milionë). Kështu, pjesa e pjesëmarrja në repo-tregun në tregun sekondar total të parave dhe letrave me vlerë afatshkurtra u rrit nga 4.2% në vitin 2013 në 78.2% në vitin 2014.

Por, pavarësisht nga rritja e aktivitetit, tregu i depozitave të siguruara (tregu repo) dhe më tej karakterizohet me një vëllim të vogël të transaksioneve dhe përdorimi i dobët i transaksioneve repo nga bankat në mungesë të

Grafik 173

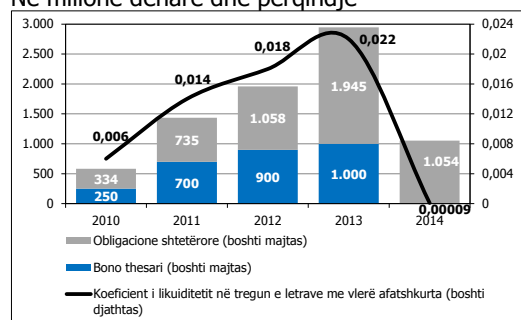
Shumë e tregtuar në tregun sekondar të parasë dhe letrat me vlerë të afatshkurtëra, sipas instrumentet  
Në milionë denar



Burimi: BPRM

Grafik 174

Sasia e tregtisë në tregun e letrave me vlerë të afatshkurtëra  
Në milionë denarë dhe përqindje



Burimi: BPRM

likuiditetit afatshkurtër<sup>144</sup>. Gjithashtu ende nuk ka ndonjë efekte të mëdha pozitive nga ndryshimet në kornizën operacionale të politikës monetare në maj 2012 (futja e ankandeve të rregullta të operacioneve repo shtatë-ditore me Bankën popullore) dhe futja e normës së rezervës së detyrueshme për transaksionet repo në monedhën vendase prej 0%.

Në vitin 2014, në rrethana ku rimëkëmbja ekonomike e eurozonës është ende dukshëm e dobët (edhe pse pas dy vite për radhë të parë del jashtë zonës së rënies në aktivitetin ekonomik) dhe ndikuar nga pasojat e tanishme të krizës së borxhit, BQE i ulën normat bazë të interesit<sup>145</sup>. Duke u nisur nga kjo politikë të normës së interesit të vendosur nga BQE në vitin 2014, dallimi në mes të normës së interesit mbi depozitave gjatë natës në dispozicion të Bankës popullore (i cili në tetor të vitit 2014 u ul nga 0.75% në 0.50%) dhe mbi depozitave gjatë natës në dispozicion të BQE u ngushtuar pak dhe në muajt e fundit të vitit arriti në 0.70 pikë përqindjeje.

Lëvizjet në normat e interesit bazë të Bankës Qendrore Evropiane dhe Banka popullore ka pasur efekte të mëdha mbi normat e interesit në tregjet ndërbankare - EURIBOR<sup>146</sup> dhe EONIA<sup>147</sup>, apo SKIBOR<sup>148</sup> dhe MKDONIA<sup>149</sup>.

<sup>144</sup> Shuma totale e transaksioneve repo të realizuara me Bankën popullore në vitin 2014 arriti në 1.870 milionë. Për krahasim, në vitin 2013, transaksionet repo me Bankën popullore arritin në 2,590 milionë denarë.

<sup>145</sup> Gjatë vitit 2014, politika monetare e BQE ishte e drejtuar drejt relaksimit të kushteve monetare në zonën e euros. Kështu, Banka Qendrore Evropiane e uli normën e interesit bazë të saj dy herë (në qershor dhe shtator), kështu që reduktohet në nivel më të ulët historik prej 0.05%. Ishtë bërë edhe reduktim të normës së interesit për kredi brenda natës dhe depozitave të në dispozicion, të cilat u reduktuar në 0.3% dhe -0.2%, respektivisht.

<sup>146</sup> EURIBOR (Euro Norma Ndërbankare e Ofruar) - norma e interesit në të cilën bankat referente në tregun e parasë në eurozonë janë të gatshëm për të shitur depozitat drejt bankat referente të tjera dhe është llogaritur bazuar në mesataren e normave të bankave të listuara të përzgjedhura.

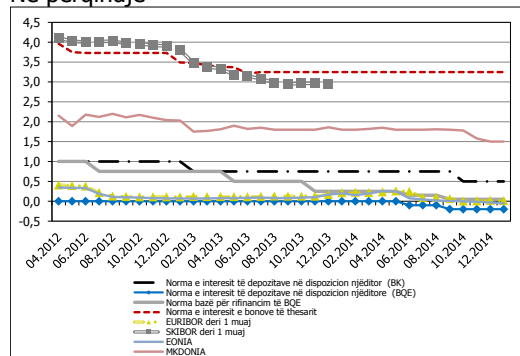
<sup>147</sup> EONIA (Mesatarja e Indeksit Euro Brenda Natës) - norma e interesit në tregun e parasë në zonën euro llogaritur si norma mesatare e ponderuar për të gjitha transaksionet e përfunduara brenda natës në të cilën bankat referente janë shitës të depozitave. Norma e interesit ndërbankare EONIA lëvizën midis normave të interesit për kreditet e disponueshme dhe depozitat brenda natës të BQE-së.

<sup>148</sup> SKIBOR (Norma Interbankare e Ofruar Shkup) - norma e interesit ndërbankare futur në korrik 2007 për shitjen e depozitave denarike të pasiguar, e llogaritur si mesatarja e kuotimeve të bankave referente, për maturimet standarde në vijim: një natë, një javë, një muaj, tre muaj, gjashtë muaj, nëntë muaj dhe dymbëdhjetë muaj (tre maturitetet e fundit u prezantuan në vitin 2011).

Grafik 175

Normat e interesit në tregun e parasë në Republikën e Maqedonisë dhe Bashkimin Evropian

Në përqindje

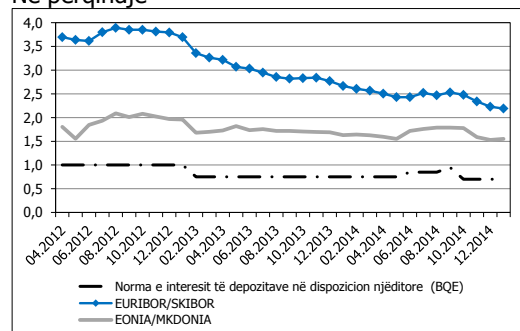


Burimi: BPRM, BQE.

Grafik 176

Interesi i shpërndarë në tregjet e parasë në Republikën e Maqedonisë dhe në Bashkimin Evropian

Në përqindje



Burimi: BPRM, BQE.

## Në vitin 2014, lëvizjet në tregun e këmbimeve valutore ishin përgjithësisht të qëndrueshme,

ndërsa Banka popullore ndërhyri për të kapërcyer mospërputhjen të rastit në mes të kërkesës dhe ofertës së valutës. Qarkullimi i përgjithshëm në tregun e këmbimit valutor në vitin 2014 arriti në 6,907 milionë euro<sup>150</sup>, mbi 80% të PBB-së në krahasim me vitin e kaluar ka rënë në 291 milionë euro, ose 4.0%. Ndryshimet në tregun e këmbimit në vitin 2014 nuk devijojnë shumë nga dinamika e zakonshme sezonale, kështu që në gjysmën e parë të vitit, Banka popullore ka pasur një shitje neto të aseteve të huaja, ndërsa performancat në gjysmën e dytë të vitit synonin blerjen neto të aseteve të huaja. Në kushte të tilla, përmes transaksionet me bankat-krijuese, Banka Popullore në baza vjetore kishte shitje të ulët neto të aseteve të huaja në vlerë prej 5.5 milionë euro, që përfaqëson 0.25% të rezervave mesatare valutore gjatë vitit (për krahasim në vitin 2013, Banka popullore kishte një blerje neto në tregun të këmbimeve valutore në shumë prej 0.5% të rezervave mesatare në monedhë të huaj në vitin 2013).

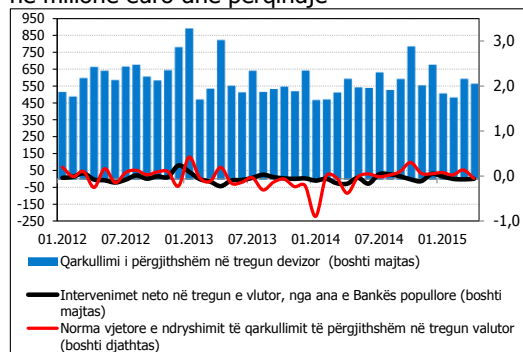
Zbatimi i strategjisë për targetim kursin e këmbimit nominal të denarit kundrejt euros nënkupton ndryshime në marrëdhënieve ndërvalutore të denarit me valutat të tjera të formohen drejtpërdrejt të varur nga luhatjet në vlerën e euros në tregjet valutore ndërkombëtare. Menaxhimi i suksesshëm i mospërputhjes së përkohshme ndërmjet kërkesës dhe ofertës së valutës

<sup>149</sup> MKDONIA - ka filluar të llogaritet nga 15 tetor 2008, si një normë mesatare të ponderuar të transaksioneve të përfunduar brenda natës, ku si shitës të depozitave denarike të pasiguruara ndodhin bankat referente. Ndryshe nga SKIBOR e cila është norma e interesit të bazuar në listimet, MKDONIA është i bazuar në norma e interesit e arritur gjatë kryerjen e transaksioneve. Bankat referente, transaksionet e të cileve përdoren për llogaritjen e MKDONIA, janë të njëjtët listuara në SKIBOR.

<sup>150</sup> Në qarkullimin e përgjithshëm në tregun e këmbimit janë të përfshira transaksionet e bankave me ndërmarrjet dhe individët, transaksionet ndërbankare, duke i përfshirë dhe ndërhyrjet neto të Bankës popullore me bankat-mbështetëse.

Grafik 177

Qarkullimi i përgjithshëm e intervenimeve-neto të tregut valutor të Bankës popullore në milionë euro dhe përqindje



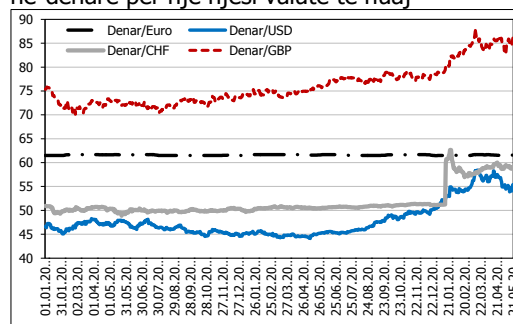
Burimi: BPRM.

Shënim: Intervenimet neto të tregut valutor të Bankës popullore i përfshinë intervenimet neto me bankat mbështetëse.

nëpërmjet ndërhyrjeve të Bankës popullore në tregun e këmbimeve valutore kanë kontribuar në ruajtjen e një normë të qëndrueshme të këmbimit ndaj euros, e cila në vitin 2014 është mesatarisht 61,62 denarë për euro. Lëvizjet në tregjet botërore valutore janë ndikuar nga zhvlerësimi i euros kundrejt monedhave të tjera të mëdha, të cilat kanë ndikuar në vlerën e denarit kundrejt këtyre monedhave<sup>151</sup>.

Grafik 178

Zhvillimet e spot kursit oficial të denarit për disa valuta më të rëndësishme në denarë për një njësi valutë të huaj



Burimi: BPRM.

## 8.2. Tregu i kapitalit

### 8.2.1 Tregu primar i kapitalit

**Pavarësisht të lëvizjeve pozitive në tregun primar i kapitalit në vitin 2014, ai vazhdon të karakterizohet me numër relativisht të vogël dhe vlerë të ulët në lëshimet e reja të letrave me vlerë. Gjegjësisht, kompanitë vështirë se përdorin financimin e tregut në kuptim të grumbullimit të fondeve përmes emetimi të aksioneve të reja dhe/ose instrumenteve të borxhit, të cilat paraqesin faktor kufizues për rritjen e dukshme të volumit të përgjithshëm të aktivitetit të sektorit të korporatave. Në anën tjetër, Ministria e financave të Republikës së Maqedonisë është njëra nga emetuesit më aktive të letrave me vlerë afatgjate, me qëllim të grumbullimit të fondeve për financim të aktiviteteve aktuale dhe afatgjate të qeverisë, e cila e nënvlerëson rëndësinë e këtij tregu në menaxhimin e borxhit publik. Në të njëjtën kohë, bankat dhe fondet pensionale zakonisht paraqiten në rolin e investitorëve në obligacionet shtetërore të lëshuara në tregun primar të**

<sup>151</sup> Në vitin 2014, në krahasim me vitin 2013 për një dollar amerikan duheshin 0.05 denarë më shumë, për një paund britanik 3.9 denarë më shumë, për një frangë zviceranë 0.7 denarë më shumë.

**kapitalit, duke luajtur rolin e njërit prej kreditorëve më të rëndësishëm të qeverisë. Duke pasur parasysh këto karakteristika, lëvizjet në tregun primar të kapitalit janë të rëndësishme për stabilitetin financiar të Republikës së Maqedonisë.**

Tabela 11

Struktura e emetimeve aktuale të letrave me vlerë afatgjata në milionë denarë

Emetime të relizuara të letrave me vlerë afatgjata	viti 2010	viti 2011	viti 2012	viti 2013	viti 2014
Vlera e emetimeve të relizuara nga letrat me vlerë afatgjate shtetërore	1.848	1.845	10.466	12.359	13.362
1. obligacione të vazhdueshme dy-vjeçare	0	0	0	3.055	4.841
2. obligacione të vazhdueshme tre-vjeçare	0	0	2.082	1.417	912
3. obligacione të vazhdueshme pesë-vjeçare	0	1.168	7.768	7.085	4.213
4. obligacione të vazhdueshme dhjetë-vjeçare	0	0	0	0	2.782
5. obligacione për denacionalizim	1.848	677	616	802	615
Vlera e emetimeve të relizuara nga letrat me vlerë afatgjate jo-shtetërore	3.327	3.531	10.032	121	6.325
1. Obligacione korporative	0	0	0	0	0
2. Aksione	3.327	3.531	10.032	121	6.325
- të emetuara nga bankat	414	3.314	2.546	0	0
- të emetuara nga shoqëri financiare të tjera	17	217	191	111	267
- të emetuara nga shoqëri jo-financiare	2.897	0	7.295	10	6.059
Gjithsej vlera e emetimeve të relizuara nga letrat me vlerë afatgjata	5.175	5.376	20.497	12.481	19.687

Burimi: KLM, Faqet e internetit të Ministrisë së financave dhe Bursa e Maqedonisë dhe BPRM Ilogaritjet.

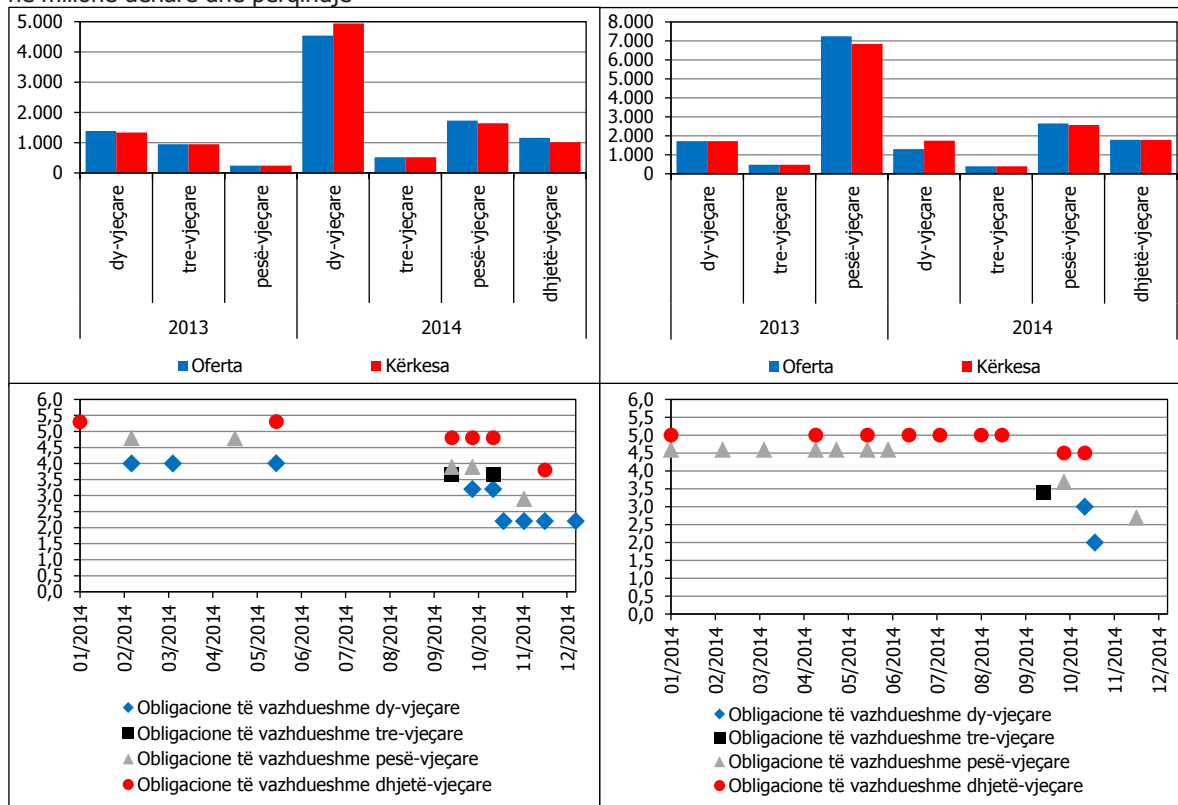
**Vlera e përgjithshme e emetimeve të reja të letrat me vlerë afatgjate të realizuara në vitin 2014 ka arritur 19,687 milionë denarë, që paraqet rënie për 7,207 milionë denarë, ose 57.7% krahasuar me vitin e kaluar.** Shumica e letrave me vlerë të lëshuara janë obligacione vijuese shtetërore me afate të ndryshme (prej dy deri në dhjetë vjet), dhe tradicionalisht janë emtuar edhe obligacione për denacionalizim. Vlera e përgjithshme e obligacioneve shtetërore të emetuara gjatë vitit 2014 paraqet 5.5% të borxhit total publik të qeverisë nga 31 Dhjetori 2014, që korrespondon me 18.2% të borxhit publik të brendshëm. Kërkesa për obligacione shtetërore në përgjithësi korrespondon me sasinë e ofruar të letrave me vlerë në denarë dhe valuta të huaja, që shërben si indikator për mungesën e disbalancave të mëdha në mes së ofertës dhe kërkesës për letra me vlerë nga qeveria në këtë treg. Disa devijime në mes të këtyre dy vlerave janë regjistruar në obligacionet dy-vjeçare ku investitorët kanë kërkuar sasi më të mëdha se ato që ofrohen, madje edhe në ankandet e mbajtura në çerekun e fundit të 2014, ku norma e interesit të ofruar për këto letra me vlerë ka qenë e ulët. Për kundrazi, kërkesa për obligacione shtetërore me pjekuri më afatgjatë (nga pesë deri në dhjetë vjet) ka qenë përgjithësisht më e ulët se sasia e ofruar, që në mundësi ka shfaqur normën e lartë të kërkesës së kthimit në investim nga ana e investitorëve kur investojnë fondet e tyre në letrat me vlerë, me pjekuri pesë ose më shumë vjeçare. Në vitin 2014 pati një rrënjë graduale në pjesëmarrjen e obligacioneve me klauzolë në valutë të huaj në totalin e letrave me vlerë të emetuara nga qeveria. Nga vlera e përgjithshme e obligacioneve vijuese të emetuara, 53.1% janë në denarë, kurse të tjerat janë valuta të huaja<sup>152</sup>. Në strukturën e pronësisë të obligacioneve vijuese shtetërore në denarë, dominante janë ato të bankave të Republikës së Maqedonisë (78.3%), përderisa rreth 60% nga obligacionet në valuta të huaja janë në pronësi të subjekteve jo-bankare.

<sup>152</sup> Për krahasim, në vitin 2013, obligacionet vazhdueshme në denarë dhe valutë të huaj bëjshin pjesë me 78.1% në shumën totale të obligacioneve të vazhdueshme të emetuara.

Grafik 179

Oferta dhe kërkesa e obligacioneve të vazhdueshme të qeverisë në denarë (lart majtas) dhe në monedhë të huaj (lart djathtas) dhe norma e kuponit të obligacioneve të vazhdueshme të qeverisë të emetuara në denarë (poshtë majtas) dhe në monedhë të huaj (poshtë djathtas)

në milionë denarë dhe përqindje



Burimi: Faqja e internetit e Ministrisë së financave dhe të BPRM llogaritjet .

Shënim: ankandet e obligacioneve qeveritare në vitin 2014 janë bërë me tender (i kufizuar me një normë të kuponit).

**Edhe pse të pamjaftueshme, çdo lëvizje në tregun primar të kapitalit në vitin 2014 është vëzhguar nga segmenti i aksioneve të emetuara nga kompani jofinanciare, ku janë emetuar 6,059 milionë denarë, të realizuar përmes 8 emisioneve të aksioneve të reja<sup>153</sup>. Pjesa më e madhe (rreth 70%) të aksioneve të emetuara nga kompanitë në 2014, kanë shkuar për realizimin e ofertës publike të aksioneve të zakonshme të një kompanie (në Tetor 2014), për rritjen e kapitalit aksionar të kompanisë dhe sigurimin e fondeve për shlyerjen e kredisë të marra më parë. Emetimet tjerë të aksioneve janë organizuar në formë të ofertave private, poashtu pa ndonjë rëndësi të madhe në kuptim të rritjes së burimeve të përgjithshme për financimin e kompanive, sepse**

<sup>153</sup> Në vitin 2014, Komisioni për letra me vlerë të Republikës së Maqedonisë ka lëshuar një total prej dymbëdhjetë lejeve për emetimin e aksioneve, nga të cilët njëmbëdhjetë emetime përmes ofertës private të aksioneve të zakonshme dhe një nëpërmjet ofertës publike të aksioneve. Dy nga emisionet përmes ofertes private të letrave me vlerë të kompanive jofinanciare janë kryer në bazë të Ligjit për konvertim të kërkesës së Republikës së Maqedonisë në bazë të detyrimeve publike në kapital në kompaninë "Tutunski kombinat" SHA Prilep ("Gazeta Zyrtare "asnjë 148/2013) dhe Ligjin për shndërrimin e kërkesave të Republikës së Maqedonisë në bazë të detyrimeve publike në kapital në kompanitë" Ohis "SHA Shkup, " Emo "SHA Ohrid,"Tutunski kombinat "SHA Prilep dhe "11 Tetori - Eurokompozit "SHA Prilep ("Gazeta Zyrtare "jo 159/2008), me qëllim që të rrisë kapitalin aksionar me depozitat e reja përmes ofertes private për një blerës të njohur - Qeveria e Republikës së Maqedonisë. Emetimet tjera përmes ofertës private ishin në përgjithësi për shkak të rritjes së principalit, ose për të krijuar kushte për zbatimin e pandërprerë të funksionimit të rregullt të shoqërisë përmes shndërrimit të kredive në kapitalin e vet. Të gjitha emetimet e miratuara kishin shkallë të suksesit prej 100%.

ata ishin zbatuar për shkak të transformimit të borxhit ekzistues në kapitalin e vet në kompanitë jo-financiare. Edhe institucionet financiare poashtu nuk janë shumë aktive në tregun primar të kapitalit. Emetimet e aksioneve të reja nga bankat mungojnë në përgjithësi në dy vitet e fundit, përderisa institucionet e tjera financiare jo-bankare kanë lëshuar dy herë më shumë (krahasuar me 2013), por ende sasi modeste të aksioneve të reja. Vlera e përgjithshme e letrave me vlerë vetanake të emetuara në 2014, përfaqëson 6% të kapitalizimit tregtar të të gjitha aksioneve të shkëmbyera në bursën e Maqedonisë deri në 31 Dhjetor 2014. Sigurimi i obligacioneve të korporatave ka munguar në Republikën e Maqedonisë për kohë të gjatë.

### **8.2.2. Tregu sekondar i kapitalit**

**Rritja e qarkullimit të realizuar në bursën e Maqedonisë nga tregtia klasike <sup>154</sup> në 2014, nuk ishte e mjaftueshme për ngritjen më të theksuar të tregut sekondar të kapitalit në Republikën e Maqedonisë, në krahasim me segmentet tjera të tregut financiar. Me një fjalë, tregu i kapitalit të Maqedonisë vazhdon të karakterizohet nga jolikuiditeti dhe joatraktiviteti, si dhe sensitiviteti i theksuar i investitorëve dhe vendimeve të tyre të aspektit ekonomik dhe joekonomik, regjional dhe ndërkombëtar. Niveli i çmimeve të tregut, i matur nga zhvillimet në vlerën e indeksit të bursës së Maqedonisë IBM-10 u rrit, e veçanërisht në gjysmën e dytë të vitit 2014. Po në kushte të zhvillimeve të ndryshueshme të tregjeve financiare ndërkombëtare dhe në një ambient të jashtëm jashtëzakonisht dinamik dhe të pasigurt, është shumë herrët të vlerësohet nëse rritja e indeksit të bursës do të ruhet edhe mëtej, ose ka të bëjë me zhvendosje të përkohshme.**

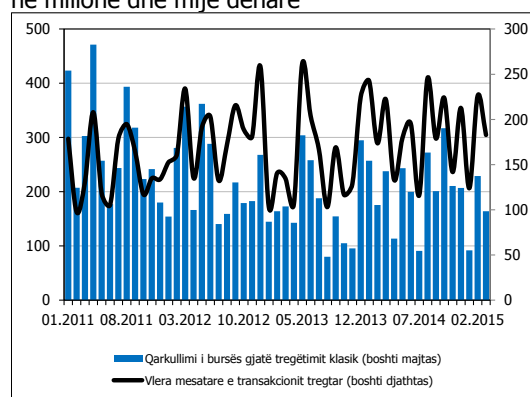
**Në vitin 2014, personat juridik vendor e mbajtën rolin e të vetmit neto blerës të letrave me vlerë, që kanë forcuar pozicionin e tyre si investitor kryesor afatgjatë në tregun e kapitalit në Republikën Maqedonisë. Edhe përkundër rritjes së lehtë të volumit të investimeve të huaja në letrat me vlerë të Maqedonisë, interesimi i tyre për ti shitur edhe më tej ka ngelur i lartë. Gjatë një politike lehtësuese monetare të bankave qendrore më të rëndësishme në botë, investitorët e jashtëm kanë qenë më të fokusuar në arritjen e një niveli të kënaqshëm të rendimentit nga investimet në tregjet kapitale më të zhvilluara, kështu nevoja dhe gatishmëria e tyre për të ndërmarrë rrezikun e investimit për të investuar në tregje joatraktive të kapitalit dhe me likuiditet të ulët, ka qenë dukshëm më e ulët. Përveç saj pjesëmarrja e dobët e investitorëve të huaj në tregun sekondar të kapitalit në Republikën e Maqedonisë, edhe përkundër rezultateve të mira të shumë kompanive të kotuara, është pjesërisht e lidhur me destabilitetin politik dhe ekonomik në regjion dhe dobësitë në sistemet e qeverisjes korporative të korporatave. Megjithatë, mjedisi i favorshëm për zbatimin e politikës**

<sup>154</sup> Qarkullimi në tregtinë tradicionale nuk përfshin bllok transaksionet, xhirot prej ankandëve publike dhe ofertat publike të letrave me vlerë.

monetare , norma e ulët inflacioni dhe pjesërisht negative, normat e ulëta të interesit, heqja e masave ligjore të paradokohëshme të cilat e dekurajojnë pagesën e dividendeve<sup>155</sup> dhe bashkimin bursave maqedonase , kroate dhe bullgare <sup>156</sup>, duhet të jetë nxitje e mirë për zhvillimin e tregut të kapitalit të Maqedonisë.

Grafik 180

Qarkullimi i bursës në tregtinë klasike dhe vlera mesatare e një transaksioni komercial, mujore në milionë dhe mijë denarë



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë BPRM Ilogaritjet.

**Në vitin 2014 qarkullimi i bursës i realizuar në tregtinë klasike (aksione dhe obligacione) arriti 2,527 milionë denarë,** që paraqet rritje prej 404 milionë denarë ose 19.0% në krahasim me vitin paraprak. Pra, trendi i rënies së qarkullimit të bursës nga tregtitë standarde i regjistruar në dy vitet e fundit ishte i përfunduar. Shtytësi kryesor i rritjes së qarkullimit në tregtinë standard në 2014 ishte rritja e tregtisë me aksione. Me një fjalë, qarkullimi në tregtinë me aksion u rrit për 590 milionë denarë, ose 42.3% në vit. Kjo kontribuoi në rritjen strukturore të ndarjes së aksioneve në qarkullimin e bursës, që ka arritur një nivel prej 80% për herë të parë në gjashtë vitet e fundit. Për kundrazhi, qarkullimi vjetor në obligacione ka vazhduar të zvogëlohet, por me një rritëm më të ngadaltë. E vetmja rritje e dukshme në qarkullimin e obligacioneve është regjistruar në Gusht, me emisionin e trembëdhjetë të bonove për denacionalizim.

Duke ndjekur këto zhvillime, mesatarja ditore e qarkullimit në 2014 ka qenë më e lartë se 1.5 milionë denarë, krahasuar mesataren ditore të qarkullimit në 2013. Nga ana tjetër, është vërejtur një rrënjë e numrit të transaksioneve të tregtisë klasike<sup>157</sup>, më

<sup>155</sup>Në vitin 2014, me miratimin e Ligjit të ri për tatimin mbi fitim ("Gazeta Zyrtare" nr. 112/14) shfuqizoi dispozitat sipas të cilave shuma që është shpërndarë si dividendë dhe shpërndarjet e tjera të fitimit në para të gatshme ose formë jo-monetare, tatimohen në kohën e pagesës së saj. Gjithashtu, ligji parashikon uljen e bazës tatimore për shumën e të ardhurave nga dividendët e realizuara përmes pjesëmarrjes në kapitalin e një tatimpagues tjetër - rezident të Republikës së Maqedonisë, me kusht që ata të tatimohen te tatimpaguesi i cili e paguan dividendën.

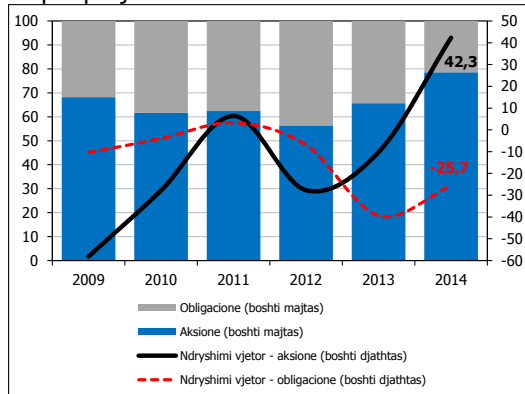
<sup>156</sup>Në maj të vitit 2014, bursat e Bullgarisë, Maqedonisë dhe Kroacisë kanë formuar një kompani të përbashkët me bazë në Shkup, përmes të cilit do të kryhet elektronikisht diversion e urdhrave të tregtisë përtej kufijve, i cili do të lehtësojë hyrjen e investitorëve në tregjet rajonale.

<sup>157</sup> Në vitin 2014, numri i transaksioneve me aksione dhe obligacione në Bursën e Maqedonisë arriti në 13,264 transaksione, 132 transaksione më pak, krahasuar me vitin paraprak.



Grafik 181

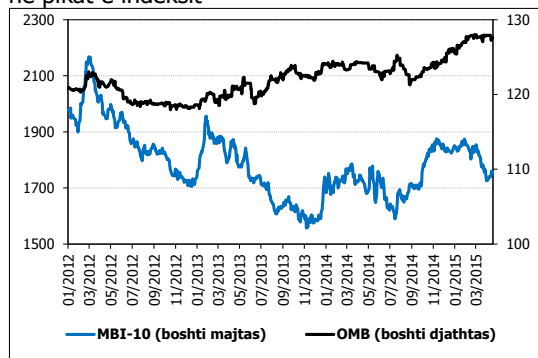
Organizimi dhe ndryshimet vjetore të qarkullimit të parave në tregun klasik në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e Bursës e Maqedonisë BPRM llogaritjet.

Grafik 182

Ecuria e indekseve kryesore të aksioneve në pikat e indeksit



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë BPRM llogaritjet.

vlerë mesatare për transaksion prej 158 mijë denarëve në viti 2013, në 190 mijë denarë në vitin 2014. **Megjithatë, pavarësisht rritjes së intensitetit, roli dhe rëndësia e bursës së Maqedonisë për letra me vlerë afatgjatë në sistemin total financiar mbeten shumë i vogël** (pjesa e qarkullimit nga tregtia klasike e bursës në PBB-në është minimale prej 0.5%). Për më tepër, **qarkullimi i tregut sekondar të kapitalit që u realizua në vitin 2014, është edhe më i ulët se volumi në total i tregtisë në tregjet ndërbankare.**

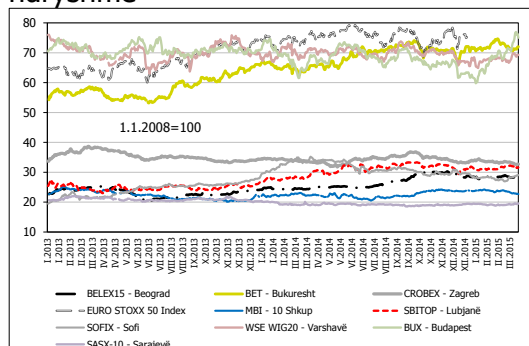
**Rritja e qarkullimit të bursës, e shoqëruar me rritjen e shpejtuar të ekonomisë vendore dhe përforcimit të ekonomisë, reflektoi edhe në lëvizjen e indekseve të bursës<sup>158</sup>.** Si treguesi kryesor i lëvizjes së bursës, pati një rritje, dhe gjate fund vitit arriti në 1,844.2 pika indeksi, që do me thënë ka një rritje prej 6.0% në krahasim me nivelin e fund vitit të kaluar. Megjithatë, duke analizuar procesin e lëvizjes, indeksi i bursës pati lëvizje të dallueshme në periudha të ndryshme gjatë vitit. Domethënë, dividendët e shpallur nga kompanitë më lartë të listuara, kanë treguar se nuk janë nxitës të mjaftueshëm për investitorët, edhe pse të ardhurat nga investimet janë më të larta se sa të ardhurat nga interesi i depozitave. Kështu, në muajt e parë, indeksi pati një rënie të dukshme, ndërsa në gjysmëvjetorin tjetër, pavarësisht nga luhatjet e rastësishme, shkëmbimi i aksioneve tregoi rritje<sup>159</sup>. **Megjithatë, qarkullimi i ulët i bursës, mungesa e interesit të investitorëve të vendit dhe prezenca jo e mjaftueshme e**

<sup>158</sup> Metodologjitë për kalkulimin e indekseve individuale dhe informacion mbi strukturën e tyre janë në dispozicion në faqen e internetit të Bursës së Maqedonisë SHA Shkup - [www.mse.mk](http://www.mse.mk)

<sup>159</sup> Më 18 nëntor, 2014 indeksi i bursës maqedonase IBM-10 arriti vlerën më të lartë në vitin 2014, i cili arriti në 1875.68 pikë indeksi.

Grafik 183

Ndryshimi i indeksit të bursave të ndryshme



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë "Blumberg" dhe bursat nacionale

Tabelë 12

Koeficienti i korrelacionit të IBM - 10 me lëvizjen e indekseve kryesore të bursave në rajon, sipas viteve

Indeksi bursor	MBI - 10 Shkup		
	2012	2013	2014
BELEX15 - Beograd	60,9	57,1	69,6
BET - Bukuresht	41,9	-64,8	5,5
CROBEX - Zagreb	36,2	83,1	-4,6
EURO STOXX 50 Index	-20,7	-76,3	-31,9
SBITOP - Lubjanë	0,8	-14,9	10,5
SOFIX - Sofi	-53,2	-87,3	-25,5
WSE WIG20 - Varshavë	-41,2	-6,3	-12,8
BUX - Budapest	12,4	18,9	-52,1
SASX-10 - Sarajevë	42,6	46,4	-24,2

Burimi: Faqja e internetit të bursave përkatëse dhe BPRM llogaritja

**institucioneve të investitorëve të huaj mbeten karakteristikat kryesore në treg, pavarësisht nga zhvillimet pozitive të çmimeve në gjysmën e dytë të vitit 2014.**

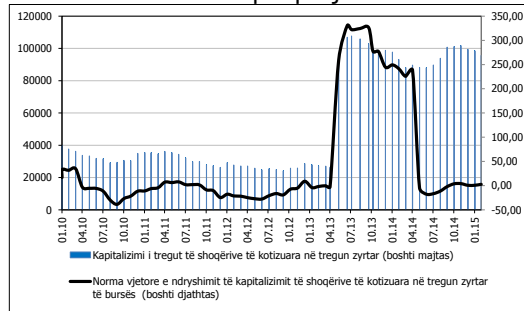
Në vitin 2014, tregtia me aksionet e kompanive të listuara nga IBM- 10, si tregues kryesor i nivelit të çmimeve në kompanitë më likuide të listuara në tregun zyrtarë të Bursës së Maqedonisë, tregtimi i përgjithshëm në aksionet e kompanive të listuara në bursën e Maqedonisë, arriti në 80.2% një rritje të konsiderueshme në krahasim me vitin 2013 (43.5 %). Rritja e këtij treguesi **sugjeron një shkallë më të lartë të përqëndrimit në tregtimi tek më pak emetues të aksioneve, duke treguar likuiditetin e kufizuar në treg.**

Duke përjashtuar disa ndryshime në rënie, rritja e vlerës u dallua edhe në indeksin e obligacioneve (OMB), që ka rezultuar nga tregtia me bonot për denacionalizim të Republikës së Maqedonisë.

**Ndryshe nga viti i kaluar, në vitin 2014 korrelacioni midis indeksit kryesor të bursës në bursën Maqedonase dhe indekseve të shumicës së bursave rajonale të analizuara, u rrit.** Arsyeja ishte rritja e indeksit MBI-10 të Maqedonisë në pjesën më të madhe të vitit, me lëvizje të njëkohshme pozitive e treguesve të aksioneve të tregjeve më të madhe rajonale. Nga indekset e analizuara, është zvogëluar korrelacioni i IBM - 10 me lëvizjen e indekseve të bursave në Zagreb, Varshavë, Budapest dhe Sarajevë. Parashikimet për shërim të ngadaltë të ekonomisë së eurozonës, e kombinuar me presionet deflacioniste në vendet e zhvilluara dhe krizës së borxhit në Greqi janë faktorë që reflektohen

Grafik 184

Kapitalizimi i tregut të kompanive të listuara në tregun zyrtar të bursës në milionë denarë dhe përqindje

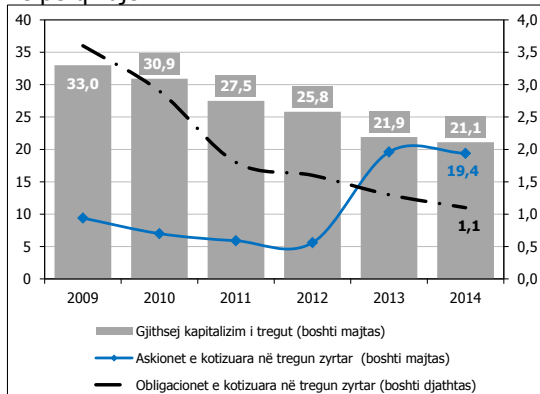


Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë BPRM llogaritjet.

Shënim: Luhatjet më të mëdha në kategoritë e analizuar në tabelë korrespondojnë me futjen e nënsegmentin e ri të tregut në tregun zyrtar të bursës - me listën e detyrueshme në qershor 2013.

Grafik 185

Kapitalizimi i tregut krahas PBB-së në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e Bursës e Maqedonisë BPRM llogaritjet.

Shënim: gjithsej me kapitalizim të tregut janë përfshirë aksionet të listuara në tregun zyrtar, aksionet në treg të shoqërive aksionare me obligime të veçanta për raportim dhe obligacione të listuara në tregun zyrtar.

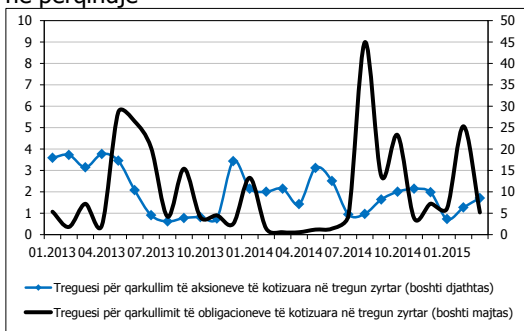
negativisht në lëvizjet e bursave evropiane, dhe kështu mundësitë për përhapjen e ndikimit negativ në tregun e aksioneve janë të larta. Megjithatë, në fillim të vitit 2015, masat stimuluese nga Banka Qendrore Evropiane, së bashku me depresimin konsiderueshëm të euros, janë faktorë që pritet të ndikojë pozitivisht në lëvizjet e bursave evropiane, dhe pjesërisht në tregjet rajonale.

### Pjesa e kapitalizimit të tregut të letrave me vlerë të listuara në tregun zyrtar të Bursës së Maqedonisë në PBB ka trend rënës.

Rritja absolute në kapitalizimin e tregut të aksioneve të kompanive të listuara, e cila filloi gjatë vitit të kaluar (për shkak të futjes së nën- segment të ri në tregun zyrtar të tregut të bursës - listë e detyrueshme), ka vazhduar në vitin 2014, por me një ritëm më të ngadaltë. Kështu, më 31.12.2014, kapitalizimi tregtar të aksioneve të kompanive të listuara në bursën e Maqedonisë arriti në 101,759 milionë, e cila ishte më e lartë për 4,003 milionë, ose vetëm 4.0 %, krahasuar me të njëjtën periudhë të vitit të kaluar. Në anën tjetër, kapitalizimi tregtar të obligacioneve në bazë vjetore, ka rënë (me 14.1% ), të cilat duhet të merren parasysh për shkak të anuiteteve të maturuar të bonove për denacionalizim. Si pasojë, pjesa e kapitalizimit tregtar të aksioneve të listuara në tregun zyrtar të PBB, dhe pjesa e kapitalizimit tregtar të obligacioneve në PBB është i ulur në krahasim me vitin 2013. Domethënë futja e listim të detyrueshëm, lejojë mbledhjen e centralizuar, përpunimin dhe përdorimin e informacionit për kompanitë e listuara, pra rritjen e transparencës së tregut, e cila në mënyrë indirekte kontribuon në rritjen e vlerës së tregut të kompanive dhe atraktivitetin e investuar në to.

Grafik 186

Treguesi i qarkullimit për letrat me vlerë që tregtohen në mënyrë klasike në bursën e Maqedonisë, mujore në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe BPRM llogaritje.

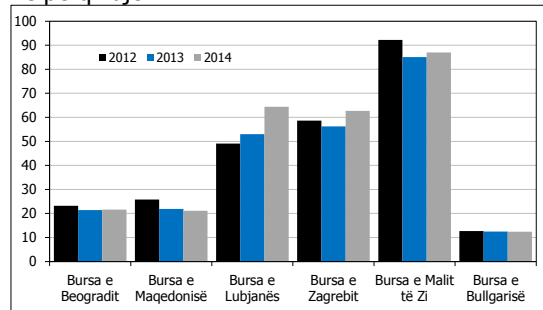
Megjithatë, pavarësisht nga futja e listës detyrueshme dhe mundësinë e qasjes më të lehtë ndaj kapitalit për shoqëritë aksionare, nëpërmjet një mënyrë alternative të financimit në drejtim të financimit nga bankat, mbetet konstatimi se tregu i kapitalit maqedonas është e shëmtuar për investitorët vendas dhe të huaj. Një faktor shtesë që mund të ndikojnë në atraktivitetin më të vogël të aksioneve për investitorët dhe, rrjedhimisht, qarkullim më të ulët, është ajo e 31.12.2015, pas skadimit të dispozitave ligjore që investimet në bursën ishin të liruara nga tatimi mbi të ardhurat personale për fitimet e realizuara kapitale nga tregtia të letrave me vlerë.

Rritja më e ngadaltë e kapitalizimit të tregut, në kushte të rritjes së moderuar të qarkullimit në bursës nga tregtia tradicionale ka pasur një ndikim negativ në likuiditetin e letrave me vlerë individuale të tregtuara në tregun zyrtar të bursës, dhe kështu të tregut në përgjithësi. Gjegjesisht, në vitin 2014, treguesi i qarkullimit të aksioneve të listuara në tregun zyrtarë të bursës, mesatarisht 1.9%, që është me pak se 0.3 pikë përqindje në krahasim me vitin e kaluar. Gjithashtu, një rënie prej 0.6 pikë përqindjeje shënoi dhe treguesi i qarkullimit të obligacioneve të listuara në tregun zyrtar. Megjithë uljen e këtyre treguesve ka qenë i shquar, nuk mungon një përfundim në lidhje me likuiditetin e kufizuar e tregut sekondar të kapitalit të Maqedonisë, e cila nga ana tjetër pengon shitjen të shpejtë dhe të lehtë të letrave me vlerë.

Në krahasim me tregjet rajonale, reduktimi i pjesës së kapitalizimit e tregut total ndaj PBB është regjistruar edhe te bursa bullgare, ndërsa tel bursat e tjera të analizuara në rajon është rritur.

Grafik 188

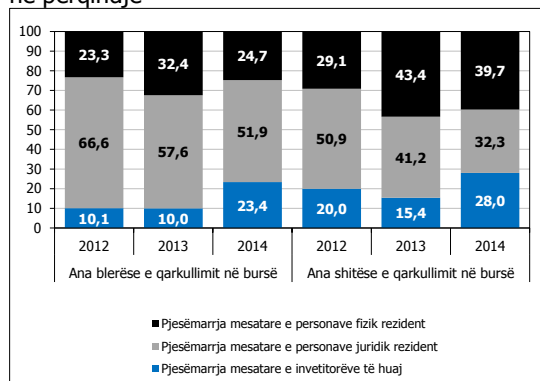
Pjesëmarrja e kapitalizimit total të tregut në bursat rajonale në PBB në përqindje



Burimi: Faqja e internetit të bursave rajonale, FMN, Bursa Maqedonase dhe BPRM Ilogaritje.

Grafik 187

Struktura e qarkullimit të përgjithshëm të bursës, sipas llojit të investitorëve në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e bursës së Maqedonisë dhe BPRM Ilogaritje.

Shënim: Në qarkullimin e përgjithshëm të bursës janë të mbuluara: qarkullimi nga tregtia klasike, blok transaksionet, qarkullimi i ankandeve publike në bursën dhe ofertat publike të letrave me vlerë. Sipas paralajmërimeve të Bursës së Maqedonisë, Ilogaritja e përqindjeve është e përgjashtuar oferta publike e aksioneve e "ArcelorMittal (CRM)" SHA Shkup (i kryer në tetor të vitit 2014), e cila e perfaqëson gati tërë shumën e totalit të ankandeve publike për aksione realizuara në vitin 2014.

**Zhvendosjet në strukturën e qarkullimit të bursës sipas llojit të investitorëve në 2014 kryesisht ishin në drejtim të rritjes së pjesëmarrjes mesatare të investitorëve të huaj, edhe atë si në anën e blerjes, ashtu edhe në anën e shitjes në qarkullimin e bursës.**

Trendet e përmirësuar në ekonominë botërore në vitin 2014, rikuperimi i lehtë në UE, dhe rritja e ekonomisë së Maqedonisë ndikuan në rritjen e vëllimit të investitorëve në letrat me vlerë të Maqedonisë. Megjithatë, pavarësisht nga rritja e interesit të investitorëve të huaj për të investuar në letrat me vlerë në bursën e Maqedonisë, interesi i tyre për shitje ka mbetur i lartë. Kështu, në vitin 2014, investitorët e huaj realizuan shitje neto të letrave me vlerë që arrinë vlerën prej 293 milionë denarë, e cila në baza vjetore u rrit me më shumë se 50%. Individët rezidentë gjithashtu kishin rolin e shitësit neto të letrave me vlerë. Interesi i vetëm më të madh në blerjen e letrave me vlerë kishin subjektet juridikë, të cilat në vitin 2014 kishin një blerje neto në shumën prej 801 milionë me të cilat janë të vetmet blerës neto në vitin 2014.

Gjatë vitit 2014 në tregjet ndërbankare<sup>160</sup> obligacionet shtetore janë tregtuar në vlerë e përgjithshme prej 1,113 milionë, një rritje të konsiderueshme krahas viteve të mëparshme<sup>161</sup>.

Si rezultat i zvogëlimit të numrit të anëtarëve të bursës së Maqedonisë<sup>162</sup>

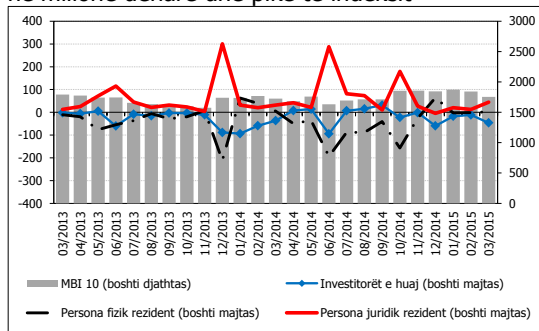
<sup>160</sup> Tregjet ndërbanak janë organizuar nga Banka popullore, në bashkëpunim me Ministrinë e financave, ku përveç blerjen dhe shitjen e letrave me vlerë afatshkurtra dhe ekzekutimin e kontratave repo janë bëhet shitblerja e obligacioneve të qeverisë, vërejtje obligacioneve të emetuara për pagesën e depozitave në valutë të huaj të deponuara nga qytetarëve dhe obligacioneve për denacionalizim

<sup>161</sup> Për krahasim, gjatë 2013 obligacionet qeveritare në tregjet ndërbanak ishin tregtuar në vlerë prej 34 milionë denarë, dhe në vitin 2010, 2011 dhe 2012, nuk ishte tregtuar.

<sup>162</sup> Më 31.12.2014 janë shënuar dhjetë pjesëmarrës të autorizuar që të kryejnë punën me letrat me vlerë në bursën e Maqedonisë (gjasthtë shtëpi brokerimi dhe katër banka të licencuara për të operuar me letrat me vlerë). Në vitin 2014, tre anëtarëve ju revokohet përhershme leja për operim me letrat me vlerë ("Alta Vista" SHA Shkup, "Peon broker" SHA Shkup dhe "Euro broker" SHA Shkup).

dhe ndryshimet strukturore të tregtimit të bursës sipas llojeve të ndryshme të investitorëve, **një rritje në nivelin e përqendrimit të qarkullimit të bursës nga tregtia tradicionale sipas subjektet individuale**<sup>163</sup>. Vazhdimi i mëtejshëm i trendit rënës në numrin e anëtarëve të bursës, përveç rritjen e përqendrimit të qarkullimit i bursës, do të thotë një ulje të mëtejshme të konkurrencës në këtë segment të sistemit financiar.

**Grafik 189**  
Efekti neto të tregtisë sipas llojeve të investitorëve dhe IBM-10 në milionë denarë dhe pikë të indeksit



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe BPRM llogaritje.

Shënim: Sipas paralajmërimeve të Bursës së Maqedonisë, në llogaritjen e efektit neto të tregtimit total të bursës nuk është përfshirë transaksioni nga aksionet të ofertës publike të "Arcelormittal (CRM)" SHA Shkup.

**Treguesit për qarkullimin e një koncentrimi edhe ashtu të lartë të pesë dhe dhjetë aksioneve më të tregtuara të kompanive të listuara në bursë në vitin 2014 u rrit më tej** (me 4.3 dhe 6.3 pikë përqindjeje respektivisht), duke reflektuar likuiditetin e dobët të tregut të kapitalit të brendshëm. Nga ana tjetër, treguesit e pjesëmarrjes së pesë/dhjetë aksionet me kapitalizimin më të lartë të tregut në kapitalizimin e përgjithshëm të tregut të kompanive të listuara në bursë rënë pak, të cilat sugjerojnë se rritja në kapitalizimin e tregut total në baza vjetore është më e theksuar në kompanitë e listuara me kapitalizimin e tregut më të ulët (më e dukshme për shkak të rritjes së çmimit të aksioneve të tyre)<sup>164</sup>.

<sup>163</sup>Të dhënat që janë marrë në llogaritjen e xhiros nga tregtia klasike të anëtarëve të Bursës së Maqedonisë janë të bazuara në kalkulimin të dyfishtë (në blerjen dhe shitjen) për të mbuluar veprimtarinë e anëtarëve në transaksionet e kryqëzuara, me përjashtim të të dhënave për tregtimin me letrave me vlerë të qeverisë, të zbatueshëm vetëm në anën e blerjes

<sup>164</sup>Rritja më e madhe në çmimin mesatar të aksioneve në vitin 2014 u regjistrua te aksionet te pesë subjekte juridike, nga të cilat vetëm dy hyjnë në dhjetë aksionet me kapitalizimin më të lartë të tregut, ndërsa rënia më e madhe është realizuar te aksionet e pesë subjekteve që nuk janë përfshirë në dhjetë aksionet me kapitalizimin më të lartë të tregut.

Tabelë 13

## Treguesit e përqendrimit në tregun sekondar të kapitalit në Republikën e Maqedonisë në përqindje

Tregues të koncentrimin	2012	2013	2014
Numri i anëtarëve në bursë	15	13	10
CR3 për qarkullimin e përgjithshëm të anëtarëve nga tregëtimi klasik	61,4	55,2	57,7
CR5 për qarkullimin e përgjithshëm të anëtarëve nga tregëtimi klasik	72,1	71,6	82,4
CR5 për qarkullimin e përgjithshëm nga tregëtimi me aksionet e rëndomta të shoqërive të kotizuara në bursë	80,4	67,3	71,6
CR10 për qarkullimin e përgjithshëm nga tregëtimi me aksionet e rëndomta të shoqërive të kotizuara në bursë	94,5	79,8	86,1
CR5 për kapitalizimin e përgjithshëm të tregut të shoqërive të kotizuara në bursë	62,8	59,8	58,3
CR10 për kapitalizimin e përgjithshëm të tregut të shoqërive të kotizuara në bursë	82,2	70,8	70,4

Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe BPRM llogaritje.

Shënim: Në përcaktimin e treguesve CR3 dhe CR5 të xhiros totale të anëtarëve të tregtisë klasike, është i përfshirë qarkullimi i shtëpive të brokerimit, të cilat në vitin 2014 e ndëpren anëtarësimin në Bursën e Maqedonisë .

Në kushtet të rritjes së xhiros totale në bursë, humbjen që e treguan **shtëpitë e brokerve**<sup>165</sup> në vitin 2014 (7 milionë)<sup>166</sup> ishte më shumë se dy herë më e ulët se humbja e realizuar në vitin 2013 (17 milionë). Në të kundërt, mjetet e përgjithshme të shtëpive të brokerit të vazhdojë të bjerë me intensitet të lartë, dhe në vitin 2014 u reduktua në 178 milionë (274 milionë në vitin 2013). Gjithashtu, të ardhurat totale të këtij segmenti të sistemit financiar janë më të ulëta nga 1.3 milionë në krahasim me të ardhurat në vitin 2013.

<sup>165</sup> Gjatë vitit 2014, numri i shtëpive të brokerimit rë për tre shtëpi të brokerimit

<sup>166</sup> Burimi: Komisioni për letra me vlerë dhe llogaritjet e Bankës popullore.

## **SHTOJCAT**



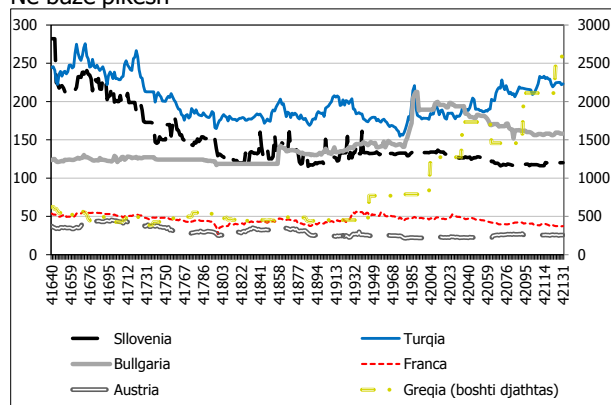
## Shtojca 1. Pasojat e mundshme nga kriza në Greqi

Gjendjet në Greqi nga mesi i vitit 2015, të lidhura me (mos)përmbushjen e detyrimeve

Grafik 190

Primet për riskun kreditor të vendeve nga të cilat kanë origjinën bankat amë të filialeve të bankave të huaja në Republikën e Maqedonisë.

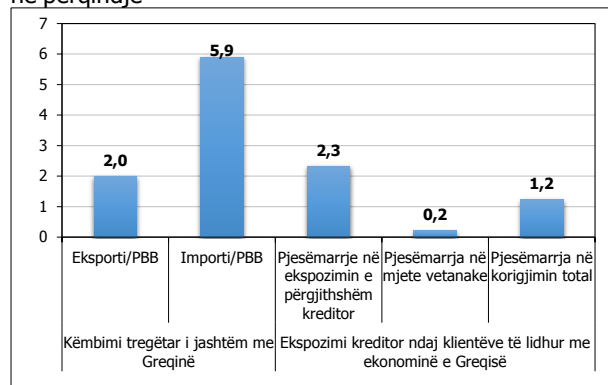
Në bazë pikësh



Burimi: "Blumberg".

Grafik 191

Kanalet e infektimit (KTJ me Greqinë dhe ekspozim i bankave vendore kundrejt klientëve të lidhur me ekonominë greke) në përqindje



Burim: BPRM.

është njëra prej vendeve me të cilat është realizuar deficit më i lartë i tregtisë së jashtme në vitin 2014 edhe përkundër trendit rënës në bazë vjetore.

Megjithatë, për Republikën e Maqedonisë lëvizjet e llogarisë rrjedhëse dhe kapitale të bilancit të pagesave janë kanali kryesor i drejtpërdrejtë përmes së cilit mund të ndjehen efektet negative të krizës greke. Greqia krijoi një imazh të caktuar negativ dhe futi pasiguri shtesë në vendimmarrjen afariste për vendet e rajonit, duke inkurajuar perceptime të përkeqësuar për riskun që e ndërmarrin subjektet e huaja gjatë plasimit të mjeteve të tyre në këtë pjesë të Evropës. Kjo mund të zvogëlojë investimet e huaja në Maqedoni dhe të ndikoj negativisht në

ndaj kreditorëve ndërkombëtar, vendimi i Bankës qendrore evropiane për ngrirje të nivelit të përkrahjes emergjente të likuiditetit të cilat bankat greke tërësisht e kishin përdorur, vendimin e qeverisë greke për mbyllje të përkohshme të bankave dhe bursës dhe vendosjen e kontrollit të kapitalit, paraqesin rrezik jo vetëm për funksionimin e sistemit financiar dhe ekonomisë reale të këtij vendi por edhe të vendeve tjera në UE dhe në rajon.

Efektet negative mbi ekonominë e Maqedonisë dhe sistemit bankar në Maqedoni, edhe pse të kufizuara, rezultojnë nga disa kanale direkte dhe indirekte infektimi. Kanalet direkte parasëgjithash udhëhiqen përmes llogarisë kapitale dhe rrjedhëse të bilancit të pagesave të Republikës së Maqedonisë pasi që kanë ndikim të drejtpërdrejtë mbi sektorin real vendor. Në fakt, Greqia është një partner i rëndësishëm tregtar i Republikës së Maqedonisë. Shkëmbimi i përgjithshëm i tregtisë së jashtme me Greqinë në fund të vitit 2014 zë 7.9% të PBB-së, por ajo shënon një trend rënës për faktin se është më e ulët për 0,6 pikë përqindje në krahasim me vitin 2013 dhe rreth 3 pikë përqindje në krahasim me vitin 2008. Trend rënës shënon edhe pjesëmarrja e eksportit drejt Greqisë në eksportin e përgjithshëm të Republikës së Maqedonisë, i cila është e zvogëluar për tre herë në vitet e fundit, nga 13.4% në vitin 2008 në 4.6% në vitin 2014.

Këto tendenca rënëse janë veçanërisht të dukshme pas fillimit të krizës, e cila në mënyrë të konsiderueshme kufizoi rreziqet që do të mund të rridhnin nga marrëdhëniet tregtare me Greqinë. Greqia

shpenzimet totale të ndërmarrjeve vendore, puna e të cilave është e bazuar në bashkëpunimin me subjektet e huaja. Janë të mundshme efekte të padëshiruara në aspekt të kufizimit të vëllimit të kredive tregtare nga subjektet greke (megjithëse shuma e tyre është minimale), si dhe pagesa e disidentëve nga kompanitë me kapital grek në vend të ri-investimit të fitimit. Është me rëndësi të theksohet se plotësisht mungojmë investimet e rezidentëve maqedonas në letrat greke me vlerë.

Të gjitha zhvillimet dhe rreziqet që lidhen me riskun e moskryerjes së pagesave të borxhit nga ana e Greqisë, afati i maturimit të të cilave ishte deri më 30.06.2015, imponuan nevojën për reagim adekuat të Bankë popullore të Republikës së Maqedonisë. Më 28.06.2015 u publikua vendimi i marrë nga ana e Këshillit të Bankës popullore, për ndërmarrjen e masave parandaluese të përkohshme për menaxhim me flukset kapitale të Republikës së Maqedonisë drejt Greqisë<sup>167</sup>. Qëllimi bazë i masave është të parandalojnë prishje më të theksuar të baraspeshës në bilancin e pagesave dhe prishjen e stabilitetit të sistemit financiar. Këtu bëhet fjalë për masa mbrojtëse të cilat parandalojnë rrjedhje të ardhshme eventuale të kapitalit nga ana e subjekteve vendore drejt qytetarëve grek në bazë të transaksioneve kapitale të sapo vendosura. Gjithashtu, vendoset obligim për bankat për tërheqje të të gjitha kredive dhe depozitave nga bankat me seli në Republikën e Greqisë ose nga filialet dhe degët të cilat i kanë në Greqi apo jashtë saj. Me këto masa nuk kufizohen transaksionet rrjedhëse, as nuk pengohet dhe kufizohet qarkullimi pagesor i jashtëm për ato transaksione të cilat nuk janë të ndaluara.

I vogël është rreziku që zhvillimet në Greqi të kenë efekte të drejtpërdrejta negative mbi sistemin bankar në Republikën e Maqedonisë. Ekspozimi i riskut kreditor të sistemit bankar në Maqedoni ndaj jorezidentëve në Greqi është shumë i vogël dhe arrin në 0.01% nga ekspozimi i përgjithshëm kreditor i sistemit bankar, ndërsa ekspozimi ndaj të gjithë klientëve që kanë lidhshmëri të caktuar afariste me ekonominë greke<sup>168</sup>, merr pjesë me 2.3% nga ekspozimi i përgjithshëm kreditor i sistemit bankar. Në strukturën e ekspozimit kreditor ndaj këtyre klientëve mungojnë plotësisht investimet në instrumentet e borxhit të emetuara nga shteti grek, kurse më të përfaqësuara në këtë drejtim janë kreditë e rregullta. Nën supozimin ekstrem për mospërmbushje të plotë të kërkesave të bankave vendore prej klientëve të cilët kanë lidhshmëri të caktuar afariste me ekonominë greke, norma e mjaftueshmërisë së kapitalit në nivel të sistemit bankar do të zvogëlohej nga 15.7% në 12.9%. Kjo do të thotë se edhe në një simulim të tillë ekstrem, qëndrueshmëria e sistemit bankar nuk do të prishej.

Gjithashtu, kërkesat e bankave vendore të cilat janë filiale të bankave nga Greqia nuk janë të larta dhe për këtë rëndësi të madhe ka limiti rregullator prudent për lartësinë e ekspozimit të bankave vendore ndaj grupacioneve bankare të cilave u përkasin. Në fakt në pajtueshmëri me rregulloren, shuma e mjeteve të cilat bankat-filiale maqedonase mund ta plasojnë tek grupacionet e tyre është e kufizuar (për shembull, huat dhe format tjera të kredive për likuiditet)<sup>169</sup> në 10% të mjeteve vetanake. Ekspozimi i të dy filialeve maqedonase të bankave greke drejt grupacionit bankar të cilit i përkasin është nën këtë kufi. Përveç kësaj, filialet greke nuk janë aspak të varura nga bankat e tyre amë për sigurim të burimeve për financimin e aktiviteteve të tyre. Kështu pra, kah fundi i vitit 2014, detyrimet e dy filialeve të bankave greke drejt subjekteve amë kryesisht përbëhen nga instrumentet vartëse dhe kapin vlerën e 4% të aktivës së këtyre dy bankave. Instrumentet vartëse janë instrumente kapitale

<sup>167</sup> Vendim për vendosjen e masave mbrojtëse të veçanta ("Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 107/2015).

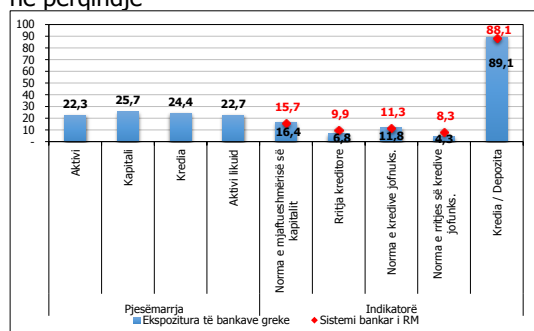
<sup>168</sup> Në këtë kategori klientësh janë të përfshirë: kërkesat nga jorezidentët grek, neto-eksportuesit më të mëdhenj vendor në Greqi, personat vendor të cilët kanë obligime në baza të punëve kreditore në Greqi si dhe personat vendor që kanë kërkesa me bazë të punëve kreditore prej Greqie.

<sup>169</sup> Në bazë të vendimit për kufizim të ekspozimit ("Gazeta zyrtare e R.M." nr. 31/08, 163/08, 43/09, 91/11, 100/12 и 127/12), ekspozimi i përgjithshëm i bankës ndaj personit individ i cili është aksionar me pjesëmarrje kualifikuese në bankë, duke përfshirë dhe të gjithë personat juridik dhe fizik të cilët konsiderohen të lidhur me të, nuk mund të tejkaloj 10% të mjeteve të tyre personale.

të cilat banka nuk mund ti paguaj para afatit të maturimit, përveç në rastin e konvertimit të tyre në aksione të bankës.

Grafik 192

Treguesit për filialet e bankave greke në përqindje



Burimi: BPRM.

pagesor me vendet e jashtme dhe të ngjashme), por në thelb ndryshimi do të ishte vetëm në pronësinë e bankave dhe nuk pritet asnjëlloj rreziku në funksionimin operativ të tyre. Prandaj, efektet e drejtpërdrejta negative nuk janë kërcënim për stabilitetin financiar as edhe për sistemin bankar, sidomos kur kemi parasysh faktin se filialet në Maqedoni janë persona juridik plotësisht të pavarur nga subjektet e tyre amë, me një likuiditet dhe solventitet të qëndrueshëm.

Si kanale të mundshëm i infektimit mund të veçohen pasojat eventuale mbi sistemin bankar të Maqedonisë përshkak të arritjes së riskut të reputacionit prej krizës greke. Por, stres-testet e bëra nga ana e BPRM-së, tregojnë rezistencë të konsiderueshme ndaj goditjeve të likuiditetit të sistemit bankar në tërësi, duke përfshirë këtu edhe bankat që janë në pronësi greke. Gjithsesi në rast të nevojës së përdorimit të likuiditetit më të madh, përveç tregut ndërbankar në dispozicion janë edhe instrumentet e bankës qendrore për mbështetje të likuiditetit të bankave.

Banka popullore në mënyrë të përforcuar, në baza ditore i ndjek lëvizjet e depozitave të të gjithë bankave në Republikën e Maqedonisë, me ç'rast të dhënat e fundit tregojnë që nuk ka ndonjë rrjedhë të depozitave të cilat do të mund të shkaktonin prishje të stabilitetit të bankave në Republikën e Maqedonisë.

Duhet të pasur parasysh se të dy bankat greke që janë të pranishme në tregun e Maqedonisë përmes filialeve të tyre, në Greqi kanë trajtimin e të a.q. institucione financiare me rëndësi sistematike kështu që edhe në rast të përkeqësimit serioz të solventitetit, mund të pritët që ato të jenë subjekt i rikapitalizimit, ristrukturimit si dhe të nacionalizimit dhe në këtë mënyrë të vazhdoj puna e tyre.

Madje, edhe nëse ato detyrohen ti shesin filialet e tyre në Republikën e Maqedonisë, shitja e tyre do të bëhet sipas legjislacionit të Maqedonisë (licencim të aksionarit të ri, transaksion në bursën maqedonase, respektimi i rregullave të qarkullimit

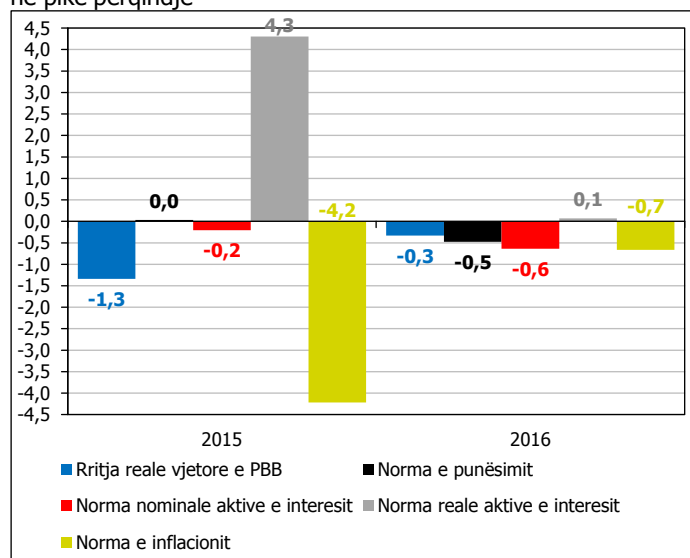
## Shtojca 2. Stres-testi makroekonomik i sistemit bankar në Republikën e Maqedonisë dhe "infektimi" potencial i sektorit të sigurimeve dhe fondeve pensionale të detyrueshme

Me qëllim të testimit të rezistencës së sistemit bankar maqedonas në lëvizjet e jofavorshme të mjedisin makroekonomik u dizajnuan dy skenarë negative makroekonomike. Korniza kohore e skenarëve makroekonomik të prezantuar mëposhtëm shtrihet gjatë një periudhe dy vjeçare (2015 dhe 2016). Gjithashtu, u përgatit edhe e a.q. matrica e infektimit, me qëllim të hetimit të vërshimit potencial të problemeve të një banke në një bankë tjetër, si dhe nga sistemi bankar drejt shoqërive të sigurimeve dhe fondeve pensionale të detyrueshme.

### Skenari i parë makroekonomik i disfavorshtëm është hipotetik dhe bazohet mbi skenarët e përgatitura nga Banka qendrore e SHBA - FED.

Grafik 193

Dallimi mes niveleve të variablave makroekonomike të përcaktuara në rast realizimi të mundshëm të skenarit makroekonomik të disfavorshtëm (i përgatitur nga FED-i) dhe gjatë skenarit makroekonomik bazik\* për ekonominë e Maqedonisë (i përgatitur nga BPRM) në pikë përqindje



Burimi: Përlogaritjet e Bankës popullore.

\*Shënim: Skenari makroekonomik bazik është përgatitur nga BPRM, në kuadër të ciklit të projeksioneve makroekonomike për muajin prill (në prill, 2015).

më i ulët në krahasim me tremujorin e tretë të vitit 2014), rritja e papunësisë (për rreth 4 pikë përqindje), rritja e çmimit të naftës (deri në nivel të 110 dollarëve për barel naftë të llojit "brent") dhe rritja njëpasnjëshme e inflacionit (deri në 4,25%), por edhe mbivlerësimi i vlerës së dollarit në raport me euron, funtën britaneze dhe disa prej valutave të vendeve aziatike. Çmimet e aksioneve supozohet se do të ulen për rreth 60% ndërsa çmimet e pronës rezidenciale dhe komerciale për 25% respektivisht 30%. Gjatë një skenari të tillë

Këto skenarë negative janë dizajnuar (në tetor, 2014) për nevojat e programit të fundit për planifikim të kapitalit dhe zbatimit të stres-testeve (për vitin 2015) në holding-kompani të bankave të zgjedhura (ang. bank holding companies) dhe bankave të zgjedhura në SHBA<sup>170</sup>. Për nevojat e stres-testimit makroekonomik të sistemit bankar në Maqedoni u zgjodh i a.q. skenari serioz i disfavorshtëm, i cili mes tjerash supozon kondita ekonomike ndërkombëtare të përkeqësuar, përfshirë këtu edhe lëvizje të disfavorshme në ekonominë e eurozonës dhe në përgjithësi në BE. Ky skenar supozon dobësim të theksuar të aktivitetit ekonomik global i përcjellur me rritje të ndryshimit tek çmimet e disa llojeve të caktuara të mjeteve. Ekonomia amerikane do të ballafaqohet me një recesion të thellë dhe të prolonguar (në fund të vitit 2015, PBB real për ekonominë e SHBA-ve është rreth 4,5 përqindje

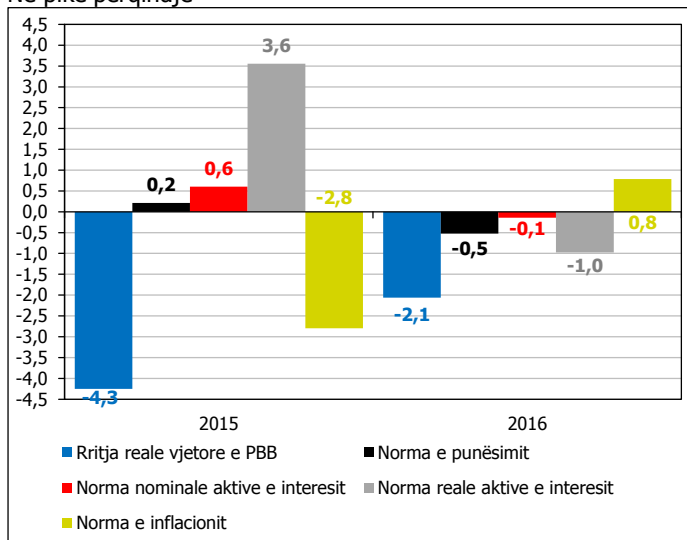
<sup>170</sup> Bëhet fjalë për stres-testet të cilat zbatohen rregullisht nga ana e Bankës qendrore të SHBA-ve (njëherë në vit), për holding-kompani të bankave në SHBA, me mjete të konsoliduara më të larta se 50 miliard dollarë amerikan. Në mënyrë shtesë, holding-kompanitë e bankave dhe vetë bankat nga SHBA-të, me mjete të konsoliduara më të larta se 10 miliard dollarë amerikan, gjithashtu janë të obliguara t'i zbatojnë këto skenarë në stres-testet të cilat i zbatojnë për nevojat e tyre.

serioz të disfavourshëm, ekonomitë e UE do të ballafaqohen me tkurrje të konsiderueshme të kërkesës së tyre, recesion të njëpasnjëshëm (PBB real në euro-zonën do të zvogëlohet për rreth 5 përqind), zgjerim të harkut tek obligacionet korporative, ulja e nivelit të çmimeve në tremujorin e katërt të njëpasnjëshme e kështu me radhë.<sup>171</sup> Duke pasur parasysh lidhjet e ngushta ekonomike dhe lidhjet tjera që Republika e Maqedonisë ka me vendet e BE-së, zhvillimet e supozuara negative në UE do të kishin implikime përkatëse edhe mbi ekonominë vendore. Kështu pra, në rast realizimi të këtij skenari, rritja e ekonomisë maqedonase do të ishte më e ulët në krahasim me atë të parashikuarën përgjatë skenarit makroekonomik të hartuar nga BPRM, për 1,3 pikë përqindje në vitin 2015, gjegjësisht për 0,3 pikë përqindje në vitin 2016. Norma nominale aktive e interesit do të jetë më e ulët për 0,2 deri 0,6 pikë përqindje, por diçka më i madhe do të jetë devijimi tek norma reale aktive e interesit (+4,3 pikë përqindje në vitin 2015), përshkakë të uljes së nivelit të çmimeve në ekonominë, në rast realizimi eventual të skenarit të disfavourshëm të hartuar nga Banka qendrore e SHBA-ve. Në mesin e variablave makroekonomike të analizuara gjatë këtij skenari, më e ngurta është norma e punësimit, e cila do të ishte gati e njëjtë me atë të planifikuarën, përgjatë skenarit makroekonomik bazik për vitin 2015, ndërsa në vitin 2016 do të ishte vetëm gjysmë pikë përqindje më e ulët në krahasim me nivelin e planifikuar gjatë skenarit bazik.

Grafik 194

Dallimi mes niveleve të variablave makroekonomike të përcaktuara në rast materializimi të mundshëm të skenarit të disfavourshëm historik dhe gjatë skenarit makroekonomik bazik\* për ekonominë e Maqedonisë (i përgatitur nga BPRM)

Në pikë përqindje



Burimi: Përlogaritjet e Bankës popullore.

\*Shënim: Skenari makroekonomik bazik është përgatitur nga BPRM, në kuadër të ciklit të muajit prill të projeksioneve makroekonomike (në prill, 2015).

### Skenari i dytë makroekonomik i disfavourshëm është i a.q. skenari historik dhe

paraqet pasqyrim, në periudhën e ardhshme dyvjeçare (2015 dhe 2016), të lëvizjeve të variablave makroekonomike të analizuar, të realizuara në periudhën e kaluar të zgjedhur. Në fakt, në kuadër të këtij skenari u zbatua pasqyrim, i periudhës së ardhshme dyvjeçare, të dinamikës së ndryshimeve tek variablat makroekonomike të arritura në vitin 2009 dhe 2010, kur efektet negative nga kriza financiare globale mbi ekonominë vendore ishin më të theksuara. Skenari historik dallohet nga një nivel më i lartë i skajshmërisë (ekstremitetit) në krahasim me skenarin makroekonomik hipotetik, i hartuar nga FED-i dhe supozon lëvizje disi më pak të favorshme tek një pjesë e variablave makroekonomike, para së gjithash tek norma vjetore e ndryshimit të PBB-së.

<sup>171</sup> Më shumë detaje për skenarin makroekonomik të disfavourshëm mund të gjinden në internet-faqen e Bankës qendrore të SHBA-ve në: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20141023a.htm>.

Me qëllim të testimit të sjelljes së sistemit bankar maqedonas, gjatë skenarit makroekonomik të disfavorshëm janë zhvilluar **ekuacione ekonometrike**<sup>172</sup> me anë të të cilave përshkruhet ndërvarësia mes treguesve të zgjedhur për punën e bankave (treguesi për pjesëmarrjen e kredive jofunksionale në totalin e kredive të subjekteve jofinanciare dhe norma e kthimit të aktives mesatare) dhe disa variabla bazë makroekonomik (më shumë detaje për ekuacionet ekonometrike dhe metodën së zbatuar për gjetjen e tyre mund të gjinden në Raportet për stabilitet financiar të Republikës së Maqedonisë për vitin 2013 dhe 2014, në shtojcat përkatëse në këtë temë). Me ndihmën e këtyre ekuacioneve përcaktohet shuma e kredive të reja jofunksionale të subjekteve jofinanciare, shuma e humbjeve (në formë të korigjimit të vlerës) që dalin nga realizimin e riskut kreditor, si dhe shuma shtesë e humbjeve eventuale mbi ata që janë si rezultat i uljes së cilësisë së portfoliove kreditore (gjegjësisht, zvogëlim të rezultatit financiar të bankave). Supozohet se nëse bankat të cilat në vitin 2015 punojnë me fitim, do të ri-investojnë një pjesë të tyre në mjetet e veta, në vitin e ardhshëm 2016 (një pjesë të fitimit të realizuar në vitin 2014 gjithashtu supozohet se ri-investohet dhe i rrit mjetet e veta të sistemit bankar në periudhën në vijim). Nga ana tjetër, në periudhën e mbuluar me stres-testet makroekonomike, supozohet se bankat në asnjë lloj forme nuk do të zbatojnë rikapitalizim. Karakteristikë e rëndësishme e stres-testit makroekonomik për sistemin bankar është karakteri dinamik i integruar, gjegjësisht supozimi për rritje të aktiviteteve të bankave në periudhën e analizuar, me normë të përqindjes e cila i përgjigjet (është përkatëse) ndryshimeve të mjedisit makroekonomik, gjatë secilit prej skenarëve të disfavorshëm.

Vetëm "Banka maqedonase për përkrahje të zhvillimit" SH.A. Shkup (BMPZH SH.A. Shkup) është përjashtim nga ky rregull, e cila nuk i nënshtrohet aspak testimit të qëndrueshmërisë të lëvizjeve të supozuara makroekonomike të disfavorshme (nuk është aspak e kyçur në këtë fazë të makro stres-testit). Megjithatë, kjo bankë nuk është plotësisht e shkyçur nga makro stres-testi, por që edhe ajo merret parasysh gjatë hartimit të matricës së infektimit.

Për herë të parë këtë vit u hartua e a.q. **matrica e infektimit**, përmes se cilës u testua dhe u përcaktua përhapja e mundshme e problemeve nga një bankë në një tjetër, përshkak të mospagesës së plotë apo të pjesshme të kërkesave/detyrimeve ndërbankare, si vazhdim logjik i realizimit të skenarit makroekonomik të disfavorshëm. Me ndihmën e matricës së infektimit gjithashtu u përcaktua edhe efektet negative të cilat do të mund t'i kenë "tronditjet" e supozuara në bankat individuale mbi shoqëritë e sigurimeve dhe fondet e pensionale të detyrueshëm. Pastaj, kanalet për transmetimit të problemeve nga sistemi bankar kah këto dy segmentet më të mëdha të sistemit financiar në Republikën e Maqedonisë çojnë përmes kërkesave dhe detyrimeve të cilat shoqëritë e veçanta të sigurimeve i kanë ndaj bankave, si dhe përmes depozitave të deponuara nga ana e fondeve pensionale. Në makro stres-testin është marrë parasysh vetëm vërshimi i problemeve nga sistemi bankar në sektorin e sigurimeve dhe fondeve pensionale, por nuk është marrë parasysh ndikim i drejtpërdrejt që do të kishin lëvizjet makroekonomike të disfavorshme mbi punën dhe arritjet e këtyre dy segmenteve të sistemit financiar. Gjithashtu, për këto dy lloje të institucioneve financiare jobankare, kundrejt sistemit bankar, supozohet që vëllimi dhe struktura e mjeteve, detyrimeve, të hyrave dhe të dalave të jetë statike (e pandryshuar), me përjashtim të atyre që janë nën goditje të drejtpërdrejt të problemeve tek bankat e veçanta (gjegjësisht, përcaktohet dëmtimi i kërkesave ndaj bankave dhe ndikimin që ka mbi

---

<sup>172</sup> Ekuacionet janë përgatitur me përdorim të metodës së gjeneralizuar të momenteve (Generalized Method of Moments – GMM). Në këtë rast, përdoret një panel i barazpeshuar i të dhënave, nga të cilat është i përjashtuar vetëm "BMPZH" SH.A. Shkup (përshkak të karakterit specifik të aktivitetit të saj), ndërsa është përfshirë periudhë kohore 12 vjeçare. Megjithatë "BMPZH" SH.A. Shkup nuk është përjashtuar plotësisht nga stres-testi makroekonomik, por se kjo bankë merret parasysh gjatë përgatitjes të matricës së infektimit.

kapitalin e përgjithshëm, mjete dhe rezultat financiar të shoqërive të sigurimit dhe fondit pensional të detyrueshëm). E gjithë kjo supozohet se vlen edhe për "BMPZH" SH.A. Shkup, rezistenca e saj ndaj goditjeve testohet vetëm në kontekst të realizimit eventual të rrezikut nga infektimi (bartja e problemeve) tek kjo bankë nga bankat tjera të sistemit.

Tabelë 14

Rezultatet nga stres-testimi makroekonomik i sistemit bankar të Republikës së Maqedonisë dhe transmetimi i goditjeve tek sektori i sigurimeve dhe fondit pensional të detyrueshëm në përqindje, përveç nëse nuk është e theksuar ndryshe

Përshkrimi	Realizuar në 2014	Skenar i papërshtatshëm makroekonomik e përpunuar nga FED		Skenar i papërshtatshëm makroekonomik historik	
		2015	2016	2015	2016
<b>Ndryshore themelore makroekonomike</b>					
Norma vjetore e ndryshimit të PBB real	3,8	2,7	4,0	-0,2	2,3
Norma e punësimit	41,2	42,3	42,8	42,5	42,8
Norma e inflacionit	-0,3	-2,0	-0,3	-0,6	1,1
Norma reale aktive e interesit	7,8	9,1	7,1	8,4	6,1
Norma nominale aktive e interesit	7,5	6,9	6,8	7,7	7,3
Norma vjetore e rritjes kreditore	10,0	7,6	9,0	3,5	7,4
<b>Tregues të zgjedhur të sistemit bankar</b>					
Treguesi NPL (pjesëmarrja e kredive të përgjithshme jofunksionale në kreditë e përgjithshme të subjekteve jo-financiare)	11,3	14,1	17,0	13,7	16,4
Treguesi ROAA (norma e kthimit nga aktivët mesatare)	0,8	-0,1	0,1	-1,4	-3,1
Norma vjetore e ndryshimit të aktiveve të ponderuara sipas rreziqeve	7,1	4,2	2,2	1,3	1,8
Norma e përshtatshmërisë së kapitalit	15,7	12,4	10,7	13,4	8,5
Numri i bankave me normë të përshtatshmërisë së kapitalit nën 8% (pjesëmarrja e tregut me aktive totale prej 31.12.2014)	0 (0%)	2 (5,8%)	4 (30,3%)	2 (3,4%)	5 (38,3%)
Kapitalizimi shtesë i nevojshëm që përshtatshmëria të kthehet në 8% tek të gjitha bankat, (si % e PBB sipas vitit adekuat)	0 (0%)	461 (0,1%)	3.679 (0,7%)	182 (0,03%)	6.869 (1,3%)
<b>Tregues të zgjedhur për shoqëritë e sigurimit</b>		<b>„infektimi” nga bankat</b>		<b>„infektimi” nga bankat</b>	
Kapitali/margjina e solvenitetit (në herë)	4,5	4,1	3,9	4,2	3,3
Numri i shoqërive të sigurimit ku raporti midis kapitalit dhe margjinës së solvenitetit është më i ulët se 1 (pjesëmarrje e tregut në aktivën totale në 31.12.2014)	0 (0,0%)	0 (0,0%)	0 (0,0%)	0 (0,0%)	1 (6,9%)
Rezultati financiar	342	-374	-630	-301	-1.363
<b>Tregues të zgjedhur për fondet pensionale të detyrueshme</b>		<b>„infektimi” nga bankat</b>		<b>„infektimi” nga bankat</b>	
Neto mjete (në milionë denarë)	33.029	33.029	32.724	32.854	31.996
Vlera e njësisë kontabile	162,8	162,8	161,3	161,9	157,7

Burimi: Përllogaritje e Bankë popullore, mbi bazë të të dhënave të Bankës popullore, mbi bazë të të dhënave të nga bankat, ASS dhe MAPAS.

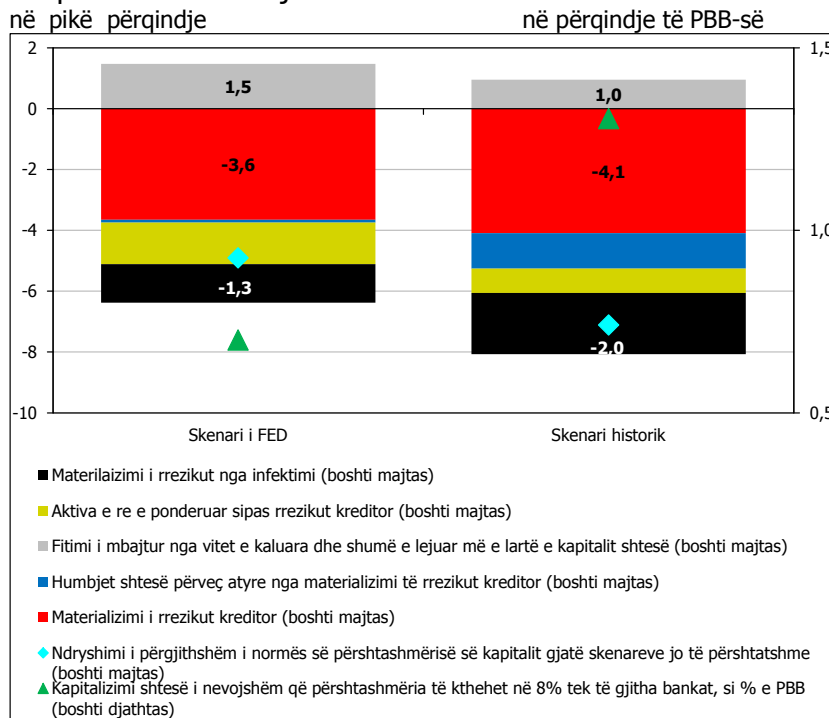
**Rezultatet e stres-testimit makroekonomik përgjithësisht udhëzojnë në një rezistencë të kënaqshme të sistemit të përgjithshëm bankar në lëvizjet e disfavorshme të mjedisit makroekonomik. Megjithatë, analiza e individuale e secilës bankë udhëzon në një dobësi të caktuar të bankave të veçanta, në skenarët e supozuara makroekonomike të disfavorshme dhe nevojës hipotetike për rikapitalizim të tyre në rast realizimi eventual të këtyre skenarëve.** Në fakt, edhe përkundër rritjes së pjesëmarrjes së kredive jofunksionale të totalin e kredive të subjekteve jofinanciare deri në nivel të 16-17% dhe të rënies së njëkohshme të normës së kthimit të aktives mesatare deri në nivel të rreth -3%, norma e mjaftueshmërisë së sistemit bankar nuk u ul nën 8% dhe në fund të vitit 2016 zbriti në 8.5%. E analizuar në mënyrë individuale për secilën bankë, në rastin më ekstrem në pesë banka (me një pjesëmarrje të përgjithshme tregu në aktivin e sistemit bankar në normën e 38.3%), norma e mjaftueshmërisë së kapitalit ulet nën 8%, me çka do të duhet rikapitalizim në vlerë prej 6.869 milionë denarë (që paraqet 1.3% të PBB-së për vitin 2014), që mjaftueshmëria e kapitalit tek këto banka përsëri të kthehet në nivelin e 8%.

Materializimi i riskut kreditor, si pasojë e skenarëve të supozuara makroekonomik të disfavorshme, ka ndikim më të madh mbi zvogëlimin e normës së mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar gjatë zbatimit të makro stres-testit. Gjithashtu, në mënyrë

signifikante janë të larta edhe efektet negative nga realizimi i riskut nga infektimi, por ato gati në tërësi janë të koncentruara vetëm në një bankë (me kërkesa realtivisht të larta nga bankat tjera të sistemit). Përkundër kësaj, shoqëritë e sigurimeve dhe fondet pensionale të detyrueshme janë realtivisht të rezistueshëm ndaj problemeve eventuale në sistemin bankar

Grafik 195

Struktura e ndryshimit të përgjithshëm tek norma e mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar në periudhën dyvjeçare i përfshirë me makro stres-testin dhe nivelit të rikapitalizimit të nevojshëm



Burimi: Përlllogaritjet e Bankës popullore.

dhe vërshimit të tyre tek këto dy segmente jobankare të sistemit financiar. Në fakt, në rastin më ekstrem, vetëm një shoqëri e sigurimeve nuk do të plotësonte detyrimin ligjor për mirëmbajtje të kapitalit rregullator, së paku në nivelin e margjinës së përlllogarit të solventitetit, kurse mjetet - neto të fondeve detyrueshme të pensionale do të humbnin vetëm rreth 3% të vlerës së tyre si pasojë e lëvizjeve të disfavorshme në sistemin bankar.

**Gjatë nxjerrjes së konkluzave në lidhje me kapacitetin e sistemit bankar dhe bankave individualisht për absorbim të goditjeve duhet pasur parasysh edhe koncentrimin**

**realitivisht të lartë të portfoliove kreditore të bankave.** Në fakt, koncentrimi i lartë i ekspozimit kreditor të bankave, si për klientë individual, ashtu edhe sipas përkatësisë sektoriale të klientëve, udhëzon në një nivel të lartë të korrelacionit të realizimeve të segmenteve të veçanta të portfolios kreditore, e cila nga ana e saj, në mënyrë të konsiderueshme e përshpejton dinamikën dhe rrit vëllimin e realizimit të riskut kreditor, përgjatë kushteve të disfavorshme afariste, që nuk është marrë parasysh deri në fund gjatë zbatimit të stres-testit makroekonomik.

Kështu pra, gjatë kalimit të supozuar vetëm të pesë ekspozimeve më të mëdha kreditore drejt personave jofinanciar (duke përfshirë këtu edhe palët e lidhura), nga kategoria e tanishme e riskut drejt kategorisë "kalimtare" të riskut "C", norma e mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar zvogëlohet për 3.7% pikë përqindje (nga 15.7% në 12%)

Nëse analizohet nëpër sektorë dhe veprimtari të veçanta, sistemi bankar i Republikës së Maqedonisë tregon dobësi më të madhe në rast të përkeqësimit të cilësisë së portfolios kreditore e përbërë nga klientë që vijnë nga veprimtaria e "industrisë", ku në rast të kalimit të supozuar të 30% të ekspozimit kreditor, nga secila kategori e riskut drejt dy kategorive të



ardhshme me nivel më të ulët të cilësisë, mjaftueshmëria e kapitalit të sistemit bankar zvogëlohet në nivelin e rreth 14.5% (në fakt, një e treta e ekspozimit kreditor të sistemit bankar drejt sektorit korporativ bie tek klientët e industrisë<sup>173</sup>).

Përqendrim relativisht i lartë është prezent edhe në bazën deponituese të bankave. Kështu pra, në rast të tërheqjes hipotetike të depozitave të 20 deponentëve më të mëdhenj tek secila bankë, mjetet likuide të sistemit bankar zvogëlohet për rreth 36%, ndërsa nën supozimin e tërheqjes së 20% të depozitave të familjeve, aktiva likuide e sistemit bankar pëson rënie prej rreth 33%<sup>174</sup>.

---

<sup>173</sup> Rezultate të ngjashme fitohet edhe për nënportfolion e përbërë nga klientë që merren me tregti , në të cilën gjithashtu bien gati një e treta e ekspozimit kreditor të bankave drejt sektorit korporativ.

<sup>174</sup> Më shumë detaje për testet e veçanta të ndjeshmërisë së sistemit bankar mund të gjinden në Raportin për sistemin bankar të Republikës së Maqedonisë për vitin 2014, i publikuar në internet-faqen e Bankës popullore.

### Shtojca 3. Matja e konkurrencshmërisë në sistemin bankar përmes Indeksit të Lernerit

Indeksi i Lernerit është një tregues i shkallës së fuqisë së tregut të bankave dhe shpesh zbatohet si masë për konkurrencshmërinë e sistemit bankar. Indeksi vlerëson fuqinë e tregut, përkatësisht fuqinë e çmimit të bankave individuale, duke matur shkallën deri në të cilën çdo bankë mund të vendosë çmimet e produkteve dhe shërbimeve bankare mbi kostot margjinale (kostot e komponentëve hyrëse për realizimin e operacioneve bankare). Në këtë mënyrë, indeksi në fakt paraqet marzhën mbi kostot margjinale, me të cilën sa më e madhe marzha, aq më e madhe është fuqia e tregut e një banke të caktuar dhe më i vogël niveli i konkurrencës në sistemin bankar. Teoretikisht, në një sistem të përkryer konkurrues bankar, çmimet të cilët i caktojnë bankat për produktet/shërbimet e tyre duhet të jenë të barabarta me kostot margjinale. Në këtë rast banka nuk do të kishte fuqi të tregut. Indeksi i Lernerit lëviz në intervalin nga 0 (treg konkurrues i përkryer) deri në 1 (monopol). Varësisht nga lloji i komponentëve dalëse të bankës, indeksi i Lernerit mat konkurrencën sipas aktiveve totale, si dhe tregut të kredive dhe depozitave.

Indeksi Lernerit definohet si diferencë midis çmimit të produkteve/shërbimeve bankare dhe kostove margjinale, në përpjesëtim me çmimin e produkteve/shërbimeve bankare:

$$L_{it} = \frac{1}{|e|} = \frac{P_{it} - MC_{it}}{P_{it}}$$

Komponenti kryesor,  $P_{it-aktiva}$  çmimi i produkteve/shërbimeve bankare për njësi të aktivitetit gjatë matjes së konkurrencshmërisë nga aspekti i aktiveve totale të sistemit bankar. Gjatë kësaj çmimi është i përfaqësuar si raport i të ardhurave totale bankare (nga interesi dhe jo nga interesi<sup>175</sup>) dhe aktivi i përgjithshëm i bankës  $i$  për periudhën  $t$ .

Gjatë përcaktimit të çmimit të produkteve/shërbimeve të caktuara bankare niset nga logjika se bankat mbledhin depozita për të cilat bëjnë shpenzime të drejtpërdrejta të tilla si shpenzime të interesit, prime për sigurimin e depozitave dhe shpenzime të tjera. Pastaj, depozitat e arkëtuara bankat i shndërrojnë në kredi për të cilët kanë të ardhura nga interesi, që në fakt është çmimi që banka kërkon për produktet/shërbimet bankare. Gjatë matjes së konkurrencshmërisë në tregun e kredive, çmimi i kredive  $P_{it-krediti}$  përfaqësohet nga të ardhurat që bankat realizojnë për njësi të kredive të plasuar, pra, pjesëmarrja e të ardhurave nga interesi në totalin e kredive. Në tregun e depozitave, përafrimi për çmimin e depozitave  $P_{it-depoziti}$  janë të hyrat për njësi të depozitave të arkëtuara, e përfaqësuar nga raporti midis të ardhurave nga interesi dhe depozitat totale të bankave.

Komponenti i dytë,  $MC$  janë kostot margjinale të bankës  $i$  në periudhën  $t$ , që nuk llogariten drejtpërdrejt, pra rrjedhin nga funksioni translogaritmik i kostove, i cili vlerëson elasticitetin e kostove totale në krahasim me çmimin e komponentëve hyrëse kryesore të bankave. Kështu, së pari vlerësohen kostot totale, kurse prej këtyre nxirren edhe kostot margjinale.

<sup>175</sup> Të ardhurat totale nga interesi dhe jo nga interesi përfshijnë të ardhurat nga: interesi, provizionet dhe komisionet, diferencat në kursin valutor dhe të ardhurat tjera operative (me përjashtim të të ardhurave të jashtëzakonshme).

Funksioni translogaritmik i kostove është i paraqitur si:

$$\ln TC_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln Q_{it} + \frac{1}{2} \beta_2 (\ln Q_{it})^2 + \sum_{k=1}^3 \beta_k \ln W_{k,it} + \sum_{k=1}^3 \sum_{j=1}^3 \beta_{kj} \ln W_{k,it} \ln W_{j,it} + \sum_{k=1}^3 \gamma_k \ln Q_{it} \ln W_{k,it} + \varepsilon_{it}$$

ku,  $TC$  janë kostot totale (shpenzime interesi, shpenzime për të punësuarit, zhvlerësimi dhe shpenzimet tjera të veprimtarisë) të bankës  $i$  për periudhën  $t$ .  $Q_{it}$  është totali i aktiveve, totali i kredive ose depozitat totale<sup>176</sup>, që në ekuacion merren si vlera për komponentët dalëse të bankave.  $W_{k,it}$  janë çmimet e tri komponentëve hyrëse kryesore për bankat, edhe atë: shpenzimet e financimit, shpenzimet e punëtorëve dhe kostot e kapitalit fizik. Kostot e financimit janë të përfaqësuara nga raporti i shpenzimeve të interesit dhe primeve të sigurimit të depozitave nga njëra anë dhe të depozitave dhe huave të tjera nga ana tjetër. Shpenzimet për të punësuarit llogariten si raport midis shpenzimeve për paga dhe totalit të aktiveve të bankave. Për llogaritjen e shpenzimeve të kapitalit fizik merren shpenzimet tjera operative dhe administrative (amortizimi, shpenzimet e përgjithshme dhe administrative shpenzimet në baza të tjera) në raport me kapitalin fizik (aktivet fikse, aktivet jo-materiale, aktivet afatgjata të mbajtura për shitje dhe aktivet e marra në bazë të kërkesave të paarkëtuara), që paraqet një tregues të shpenzimeve të posedimit të pronësisë materiale.

Gjatë vlerësimit të funksionit translogaritmik të shpenzimeve krijohet një kufizim i homogjenitetit linear të nivelit 1 në çmimet e tre komponentëve hyrëse. Me vendosjen kufizimit  $c_3 + c_4 + c_5 = 1$ , shuma e koeficientëve të tre komponentëve hyrëse bëhet 1, që do të thotë se gjatë rritjes së tyre në përqindje të barabartë, shpenzimet totale do të rriten në mënyrë proporcionale.

Shpenzimet margjinale fitohen nga derivati i parë parcial i funksionit translogaritmik të shpenzimeve totale në raport me komponentët dalës. Koeficientët e vlerësuar të funksionit të shpenzimeve totale përdoren në llogaritjen e shpenzimeve margjinale.

$$MC_{it} = \frac{TC_{it}}{Q_{it}} \left[ \beta_1 + \beta_2 \ln Q_{it} + \sum_{k=1}^3 \gamma_k \ln W_{k,it} \right]$$

Duke zëvendësuar vlerën e koeficientëve nga funksioni i kostove në ekuacionin për shpenzimet margjinale, fitohen shpenzimet margjinale veç e veç për të gjitha bankat në mostrën për secilën periudhë kohore. Duke shënuar çmimin e të gjitha produkteve bankare (dhe veçmas për kreditë dhe depozitat) dhe shpenzimet margjinale në ekuacionin për indeksin e Lernerit fitohet vlera e indeksit për secilën bankë veçmas. Me llogaritjen e indeksit të Lernerit për çdo bankë përcaktohet fuqia e saj në treg ose marzha mbi shpenzimet margjinale që përcakton nga ajo për produktet/shërbimet e saja. Në nivel të sistemit bankar, indeksi llogaritet si mesatare e vlerës së saj për të gjitha bankat, veç e veç për çdo periudhë kohore. Përveç përcaktimit të konkurrencshmërisë në sistemin bankar, është e nevojshme të ndiqet edhe ndryshimi i vlerës së indeksit për një periudhë më të gjatë, dhe në raste të devijimeve të mëdha, nga lëvizjet historike, të hulumtohet se cilat banka kanë rritje/ulje të fuqisë së tregut dhe kontribuojnë në rritje/ulje të konkurrencës në sistemin bankar.

<sup>176</sup> Tre komponentët dalës nga aspekti i së cilëve matet konkurrencshmëria në sistemin bankar.

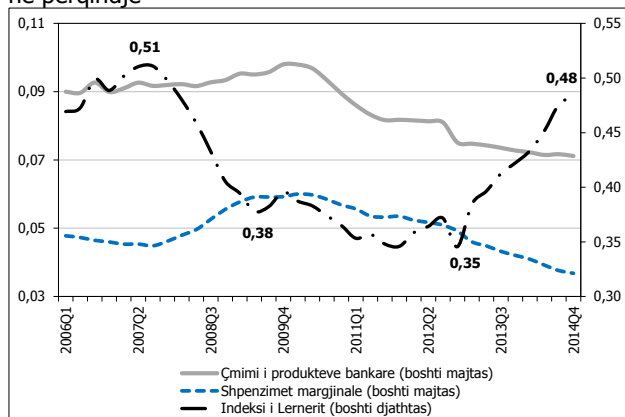
Niveli i konkurrencëshmërisë në sistemin bankar përcaktohet me interpretimin e vlerës së indeksit, edhe atë:

- Në rast të e konkurrencës së përkryer, vlera e indeksit është afër zeros. Ajo sugjeron se çmimi është i barabartë me shpenzimet margjinale, elasticiteti i çmimit të kërkesës është i madh apo i pafund dhe bankat nuk kanë fuqi tregu;
- Në rastin e monopolit, vlera e indeksit është afër 1, elasticiteti i çmimit të kërkesës është zero ose afër zeros dhe fuqia e tregut është plotësisht në duart e monopolit; dhe
- Në mes të këtyre dy ekstremeve, elasticiteti i kërkesës ndryshon në mënyrë të kundërt me fuqinë e tregut, ku ka një gjendje e ashtuquajtur konkurrencë monopolistike.

**Duke përdorur indeksin Lernerit, është përcaktuar niveli i konkurrencës në sistemin bankar të Maqedonisë në periudhën nga viti 2005 deri në vitin 2014, edhe atë në bazë të totalit të aktiveve të bankave, kredive dhe tregut të depozitave.** Për shkak të nevojës për një seri më të gjatë kohore për të marrë rezultate të sakta dhe të besueshme, indeksi është llogaritur duke përdorur të dhënat tremujore për periudhën nga viti 2001 deri në vitin 2014. Mostra përbëhet nga 14 banka aktualisht aktive, me përjashtim të "Banka e Maqedonisë për përkrahje të zhvillimit" SHA Shkup, sepse ajo kryen aktivitete specifike dhe nuk konkurren me bankat e tjera. Për vlerësimin e shpenzimeve totale përdoret një model panel me efekte fikse. Si specifikim shtesë është zgjedhur panel me gabime standarde të korrigjuara (anglisht. Cross Section SUR - PCSE), e cila redukton lidhjet ndër-seksionare të bankave.

Grafik 196

Lëvizja e indeksit të Lernerit për gjithsej aktivin dhe komponentat e tij në përqindje



Burimi: Kalkulime interne të Bankës popullore, në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

konkurrencës në sistemin bankar gjatë kësaj periudhe është e lidhur me fillimin e konsolidimit të sistemit bankar dhe zgjerimin e bankave specifike, hyrjen e investitorëve të huaj, forcimin e qeverisjes së korporatave dhe zgjerimin e rrjetit të filialeve të bankave të vogla dhe të mesme. Mu në këtë periudhë pati rritje intensive të aktiviteteve të huadhënies së bankave.

Konkurrenca më e lartë e periudhës së para-krizës e ekspansionit kreditor u ruajt edhe në periudhën e krizës. Megjithatë, niveli i konkurrencës në fund të vitit 2008 dhe gjysmës së parë të vitit 2009 duhet të interpretohet me kujdes, pasi që efektet e krizës

Llogaritjet për sistemin bankar të Maqedonisë tregojnë se indeksi i Lernerit për totalin e aktiveve ndryshon gjatë viteve, kryesisht duke lëvizur në drejtim nga konkurrenca më e ulët në më të lartë deri në vitin 2012, kur vërehet reduktim i konkurrencëshmërisë. Kjo do të thotë se **indeksi i Lernerit lëviz në zonën e konkurrencës monopolistike.** Kështu, niveli i indeksit varet nga cikli i biznesit të ekonomisë për shkak se dy komponentët që definojnë indeksin ndjekin lëvizje ciklike. Sipas dinamikës së indeksit, konkurrenca filloi të rritet nga tremujori i dytë i vitit 2007, kur në kushte të rritjes së shpenzimeve margjinale, bankat mbajtën çmimet e produkteve/shërbimeve bankare relativisht të qëndrueshme për të ruajtur pjesën e tyre të tregut, e cila ndikoi në konkurrencë më të lartë. Rritja e

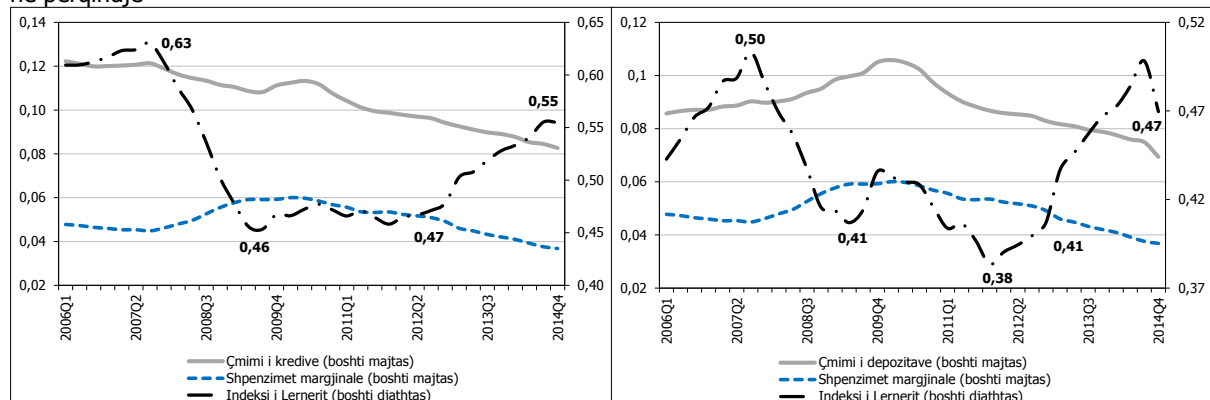
financiare globale ulën volumin e aktiviteteve bankare (duke përfshirë masat e caktuara të Bankës Kombëtare, si ndarja e depozitave të detyrueshme për të kapërcyer një nivel të caktuar të rritjes së kredive për qytetarët, që kontribuoi në qetësimin e rritjes së kredive), që ndikoi në drejtim të rritjes së konkurrencës në sistemin bankar. Gjatë periudhës së krizës, profitabiliteti i sistemit bankar, përskaj rritjes më të ngadalshme në aktivitetet bankare, u ul edhe nën ndikimin e përkeqësimit të cilësisë të portofolit të kredive dhe mundësive të kufizuara të bankave për të zvogëluar shpenzimet operative. Për shkak të vëllimit të zvogëluar të aktiviteteve të reja të ndërmarra dhe rritjen e rreziqeve të operacioneve, bankat u bënë më të ngjashme me njëra-tjetrën nga aspekti i produkteve dhe shërbimeve që i ofrojnë, që kontribuoi në rritjen e konkurrencës në sistemin bankar. Në periudhën 2008 - 2009 shpenzimet marginale regjistruan një rritje të lehtë, por bankat mbajtën çmimet e produkteve/shërbimeve bankare në një nivel stabil konkurrues. Kjo ka reduktuar marzhën mbi shpenzimet marginale që bankat ngarkojnë klientët për prodhimet e tyre. Në kushte të tilla, bankat e vogla filluan të bëhen më konkurrues në ofrimin e produkteve bankare për të marrë pjesë më të madhe të tregut dhe për të konkurruar me bankat më të mëdha.

Konkurrenca në sistemin bankar vazhdoi të rritet në periudhën e pas-krizës në vitin 2010, në kushte të një ringjallje graduale të aktivitetit të brendshëm ekonomik, zhvillimeve të favorshme në sektorin e jashtëm dhe në shterjen graduale të ndikimit të pritshmërive negative që lidhen me efektet e krizës ekonomike dhe financiare botërore. Përsheptimi i aktivitetit kreditor të bankave në këtë periudhë u zhvillua gradualisht, për shkak të orientimit të bankave për ruajtjen e cilësisë së portofolit të kredive dhe në përgjithësi mirëmbajtjen e stabilitetit të tyre, në krahasim me periudhën para krizës të ekspansionit kreditor, kur qëllimi kryesor i bankave ishte rritja e volumit të portofolit të kredive dhe sigurimi i pjesës më të madhe të tregut. Konkurrenca mbeti e lartë edhe në vitin 2011, kur në kushte të një mjedisi turbulent të jashtëm dhe një shkalle të lartë të pasigurisë në lidhje me zhvillimin e ardhshëm të krizës së borxhit në zonën e euros, bankat u treguan jashtëzakonisht të kujdesshme dhe arritën të ruajnë sigurinë dhe stabilitetin e tyre. Rimëkëmbja e ekonomisë nga efektet negative të krizës globale ka kontribuar për të kthimin e vëllimit të aktiviteteve bankare në kufij normal, dhe duke ruajtur nivel të lartë të konkurrencës në sistemin bankar. Në periudhën pas krizës, shpenzimet marginale të bankave regjistruan një lëvizje të lehtë rënëse, në të cilën bankat reagojnë me korrigjim më të madh në ulje të çmimeve të produkteve/shërbimeve bankare dhe ulje të marzhës mbi shpenzimet marginale, dhe kështu u rrit konkurrenca në sistemin bankar.

Grafik 197

Lëvizja e indeksit të Lernerit për tregun kreditor (majtë) dhe depozitor (djathtë), dhe komponentat e tij

në përqindje

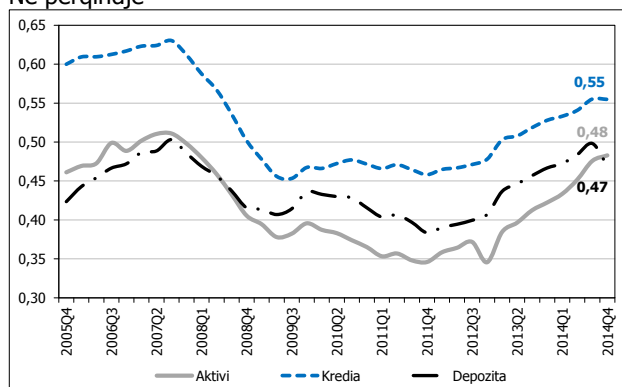


Burimi: Kalkulime interne të Bankës popullore, në bazë të të dhëvane të dorëzuara nga ana e bankave.

Duke filluar nga viti 2012, konkurrenca në sistemin bankar është ulur në mënyrë të qëndrueshme (me përjashtim të tremujorit të fundit të vitit 2012), kryesisht për shkak të treguesve jo të favorshëm ekonomik dhe perceptimeve të bankave për rritjen e rreziqeve në sektorin real, të cilët respektivisht ndikuan edhe në politikat kreditore të bankave për shkak të rreziqeve të detektuara në transferimin e efekteve negative eventuale edhe në rezultatet financiare të bankave. Rritja ngadalësuar e totalit të aktiveve në vitin 2012 ka të bëjë edhe me politikat konservative të një pjese të bankave mëmë dhe me masat e pagesës së huave financiare. Rimëkëmbja graduale e ekonomisë së vendit në vitin 2013 kishte një ndikim përkatës në rritjen e aktiviteteve të bankave, veçanërisht në dinamikën e kreditimit, në kushte të liberalizimit monetar dhe masave të marra jostandarde për të forcuar mbështetjen e kreditimit të sektorit privat. Megjithatë, bankat vazhduan të kenë kujdes në politikat e kreditimit, për të cilën kontribuan edhe strategjitë konservative të disa grupacioneve të

Grafik 198

Lëvizja e indeksit të Lernerit për aktivën totale, për tregun kreditor dhe depozitues  
Në përqindje



Burimi: Kalkulime interne të Bankës Kombëtare, në bazë të të dhëvane të dorëzuara nga ana e bankave.

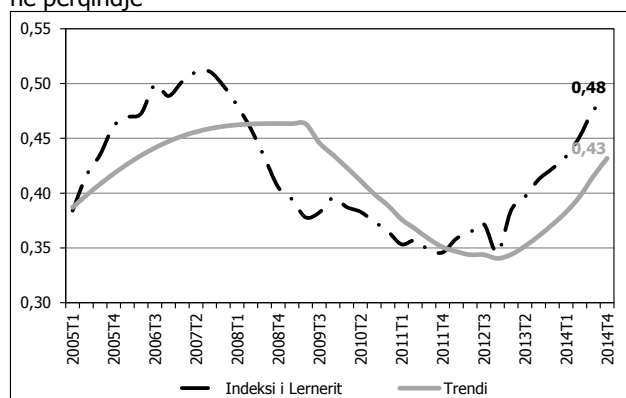
mëdha bankare të pranishme në Republikën e Maqedonisë. Në vitin 2014, aktivitetet e bankave u rritën me shpejtësi nën ndikimin e rritjes solide të ekonomisë së vendit dhe rimëkëmbjen e sektorit real. Zhvillimet e favorshme në tregun e kredive u mbështetën edhe nga perceptimet e përmirësuara të bankave vendase mbi cilësinë e kërkesës për kredi. Në kushte të zhvillimeve të tilla, kostot marginale të bankave regjistruan një ulje të vazhdueshme në këto tre vite, ndërsa bankat në disa periudha të caktuara reagon me një ulje të vogël të çmimeve të produkteve/shërbimeve bankare, dhe në disa raste aspak nuk ndryshuan çmimin. Kështu, marzha mbi kostot marginale që bankat ngarkojnë për produktet/shërbimet bankare, u rrit. Kjo ka ndikuar në uljen e konkurrencës në sistemin bankar. Vetëm në tremujorin e fundit të vitit 2012, konkurrenca në sistemin bankar është rritur dhe ka arritur nivelin më të volitshëm (niveli më i ulët i indeksit të Lernerit) në periudhën e analizuar dhjetëvjeçare si pasojë e asaj që gjatë reduktimit të kostos marginale bankat u përgjigjën duke ulur dyfish çmimet e produkteve/shërbimeve bankare. Në këtë mënyrë u rrit edhe konkurrenca në sistemin bankar, efekt që ishte afatshkurtër pasi në periudhën e vijuese konkurrencshmëria përsëri filloi të bjerë. Rritja e konkurrencshmërisë në fund të vitit 2012 ka të bëjë me ndryshimin në strukturën e sistemit bankar, nëpërmjet aneksimit të "Ziraat Banka" SHA Shkup ndaj "Halk Bank" AD, që ka kontribuar në konsolidimin e mëtejshëm të sistemit bankar. Planet strategjike të bankave për një rritje më të fortë të pjesës së tregut ka rritur edhe konkurrencën në sistemin bankar, dhe në këtë mënyrë ka korigjuar në mënyrë të përshtatshme çmimet e produkteve/shërbimeve bankare. Lëvizja rënëse e çmimeve të produkteve dhe shërbimeve bankare ka vazhduar edhe më tej, por ka qenë marginale krahasuar me uljen e kostove marginale dhe ka çuar në konkurrencë më të vogël në periudhën e mbetur që është objekt i analizës.

**Dinamika e indeksit të Lernerit është identike dhe nëse konkurrenca është analizuar veçmas për tregun e kredive dhe të depozitave.** Çmimi i produkteve të kredive të bankave kishte një prirje të qëndrueshme rënëse në periudhën pas krizës (prej vitit 2010), që kontribuoi në rritjen e konkurrencës në tregun e kredive deri në fund të vitit 2012, kur konkurrenca filloi të bjerë për shkak të korigjimit të pamjaftueshëm të çmimeve të kredive nga bankat, në kushte të reduktimit të ndjeshëm në kostot marginale. Niveli më i

lartë i konkurrencës në tregun e kredive u arrit në tremujorin e tretë të vitit 2009, kur në kushte të kostove margjinale të pandryshuara, bankat bërën një ndryshim të vogël në çmimin e kredive. Lëvizjet identike të çmimeve dhe në nivelit të konkurrencës është vërejtur në tregun e depozitave, me përjashtim të tremujorit të fundit të vitit 2014, kur konkurrenca në tregun e depozitave ka pasur rritje për shkak të reduktimit të ndjeshëm të çmimit të depozitave në kushte të ndryshim të vogël të kostove margjinale. Konkurrenca në tregun e depozitave ka qenë më e lartë në tremujorin e fundit të vitit 2011, kur marzha mbi kostot margjinale është ngushtuar për shkak se gjatë një rritjeje të vogël në kostot margjinale bankat reagueshan duke ulur çmimet e depozitave. Që atëherë, e deri në vitin 2014, në tregun e depozitave është shënuar një ulje më e theksuar në konkurrencë, pjesërisht për shkak të konkurrencës jashtëzakonisht të lartë të arritur në vitin 2011.

Grafik 199

Lëvizja e indeksit të Lernerit për aktivën totale dhe trendi i tij në përqindje



Burimi: Kalkulime interne të Bankës popullore, në bazë të të dhëneve të dorëzuara nga ana e bankave.

Analiza krahasuese e lëvizjes së indeksit Lernerit për totalin e aktiveve në tregun e kredive dhe depozitave tregon se konkurrenca është më e larta për totalin e aktiveve të sistemit bankar, edhe pse në periudhën para krizës të ekspansionit kreditor dhe në tremujorin e fundit të vitit 2014 nivel më i lartë i konkurrencës shihet në tregun e depozitave. Një krahasim i nivelit të konkurrencës në tregun e depozitave dhe të kredive tregon një konkurrencë më të madhe në tregun e depozitave sepse depozitat për njësi të të ardhurave të mbledhura janë më të vogla, dhe me këtë edhe marzha mbi kostot margjinale e ngarkuar nga banka është më e ngushtë në raport me kreditë.

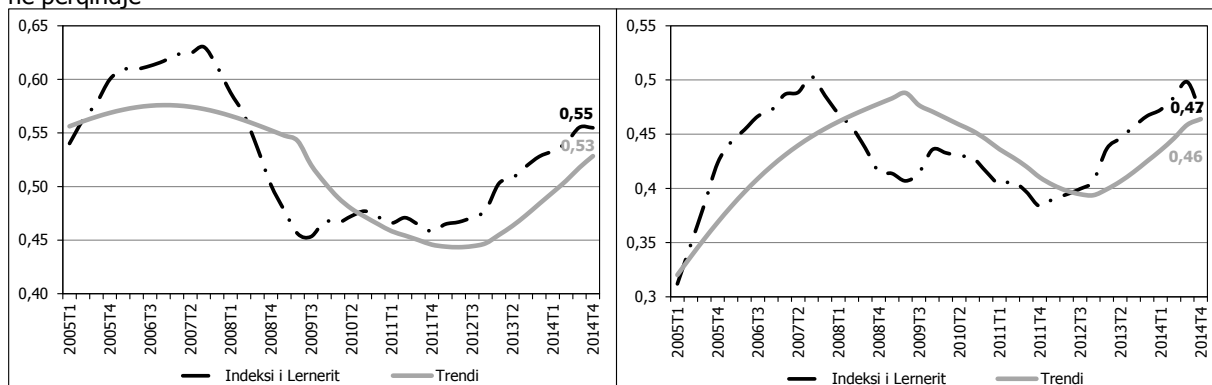
Indeksi i Lernerit si çdo tregues tjetër përbëhet nga trendi<sup>177</sup> dhe komponenti ciklik. Me këtë, lëvizja e indeksit Lernerit në dhjetë vitet e fundit krahasohet me trendin e vet për të parë nëse ka devijime të rëndësishme në lëvizje. Rezultatet tregojnë se konkurrenca në sistemin bankar është nën nivelin e trendit në periudhën para krizës dhe në periudhën prej vitit 2012. Duke pasur parasysh faktin se trendi varet nga lëvizjet historike të indeksit të Lernerit, konkurrenca më e ulët, e manifestuar nga lëvizja e trendit në raport me lëvizjen e indeksit të Lernerit në periudhën 2008 - 2011, është si pasojë e konkurrencës më të ulët në vitet e mëparshme. Prandaj, vlera e indeksit Lernerit në vitet e mëparshme reflekton në nivelin e trendit. Kështu, niveli i trendit në vitin 2014 përfshin lëvizjen e indeksit gjatë periudhës së analizës, dhe duke pasur parasysh lëvizjen e saj ciklike nuk është çudi që tregon konkurrencë më të lartë nga indeksi i Lernerit. Përputhja më e afërt e nivelit të trendit me nivelin e indeksit Lernerit është regjistruar në tremujorin e fundit të vitit 2011 dhe 2012. Edhe pse dy vitet e fundit, indeksi i Lernerit dhe trendi i tij ndryshojnë, pritet të barazohen me kalimin e kohës, kur do të shteren efektet e lëvizjes historike të indeksit në nivelin e trendit.

<sup>177</sup> Trendi i indeksit të Lernerit është llogaritur duke përdorur filterin e Hodrick-Prescott me lambda 1600 (vlera e rekomanduar për të dhëna tremujore). Filteri i Hodrick-Prescott llogaritet sipas një formulës së përmendur, ku  $\mu_t$  është trendi,  $y_t - \mu_t$  është komponenti ciklik, dhe lambda -  $\lambda$  paraqet shkallën e "butësisë" (smoothness) së trendit.

$$\min \sum_{t=1}^T \{(y_t - \mu_t)^2 + ((\mu_{t+1} - \mu_t) - (\mu_t - \mu_{t-1}))^2\}$$

Grafik 200

Lëvizja e indeksit të Lernerit për tregun kreditor (majtë) dhe depozitues (djathtë), dhe trendi i tij në përqindje



Burimi: Kalkulime interne të Bankës Kombëtare, në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave

Dinamika e indeksit Lernerit dhe trendi i tij për tregun e kredive tregon se konkurrenca në tregun e kredive është nën nivelin e trendit që nga fundi i vitit 2010. Megjithatë, në periudhën pas krizës, ka pasur më pak devijim në indeksin e Lernerit nga niveli i trendit dhe në vitin 2014 regjistrohen shenjat e para të barazimit të tyre të mundshëm në një të ardhme të afërt. Dallim i vogël midis indeksit të Lernerit dhe trendin të tij në periudhën pas krizës është vënë re edhe në tregun e depozitave. Në fund të vitit 2014 indeksi Lernerit për tregun e depozitave dhe trendi pothuajse përputhen që tregon shterjen e efekteve të lëvizjes historike të indeksit mbi trendin.

\*\*\*

Analiza të çon në përfundimin se sistemi bankar i Maqedonisë është në një gjendje të ashtuquajtur të konkurrencës monopolistike. Pavarësisht lëvizjeve të ndryshueshme në indeksin e Lernerit në kohë të ndryshme për të tre komponentët e prodhimit, sërish vlera e indeksit është dukshëm më e vogël se 1, dhe në pjesën më të madhe të periudhës së analizuar është rreth 0.5. Për më tepër, në pjesën më të madhe të periudhës së analizuar, konkurrenca është më e lartë për totalin e aktiveve të sistemit bankar. Në periudhën pas krizës, niveli i konkurrencës për totalin e aktiveve në tregun e kredive dhe depozitave është nën nivelin e trendit, por në fund të vitit 2014 vërehen sinjale të caktuara për afrimin e tyre.



## Shtojca 4. Anketa për perceptimet e bankave për rreziqet gjatë punës së tyre në vitin 2014 dhe pritjet për vitin 2015

**Perceptimet e bankave të Maqedonisë për burimet kryesore të rreziqeve me të cilët përballen gjatë punës së tyre analizohen përmes rezultateve të një ankete që për këtë qëllim e zbaton Banka popullore.** Rreziqet që mund të ndikojnë në funksionimin e bankave dhe që janë temë e anketës grupohen në pesë grupe, përkatësisht: rreziqet nga ambienti makroekonomik, rreziqet nga tregjet financiare, rreziqet nga sektori bankar, rreziqet nga strategjitë e bankës ose grupacionit bankar dhe rreziqet që dalin nga ndryshimet në kornizën rregullative. Anketa i referohet rangimit të duhur të rreziqeve sipas rëndësisë dhe ndikimit të tyre që kanë mbi operacionet e bankës, si dhe pritjet e bankave mbi rëndësinë e grupeve të caktuara të rrezikut në vitin e ardhshëm 2015.

**Ashtu si vitin e kaluar, si rreziqe me rëndësi dhe me ndikim më të madh në operacionet në vitin 2014, bankat theksojnë rreziqet që dalin nga mjedisi makroekonomik,** të ndjekur nga rreziqet që vijnë nga sektori bankar dhe rreziqet që lidhen me ndryshimet në kornizën rregullative. Bankat nuk presin ndryshime të rëndësishme në aspektin e ndikimit të grupeve të caktuara të rrezikut në vitin 2015, por presin forcime të caktuara në ndikimin e rreziqeve që vijnë nga sektori bankar dhe tregjet financiare.

Tabelë 15  
Rezultate të anketës për rreziqet

Rezultatet nga anketimi i realizuar për rreziqet		Grupet e rreziqeve									
		Ambienti makroekonomik		Tregjet financiare		Sektori bankar		Strategjia e bankës		Ndryshimet rregullative	
		2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Vlerësimi mesatar i ndikimit të grupit të rreziqeve për punën e bankave	të paponderuar	3,9	3,9	2,3	2,5	3,4	3,2	2,8	2,6	3,0	3,0
	të ponderuar	4,2	4,1	2,3	2,6	2,6	2,3	2,0	1,8	3,0	3,1
Pritjet mesatare të bankave për kahjen e rreziqeve në vitin e ardhshëm kalendarik	të paponderuar	-0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1
	të ponderuar	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1

Burimi: Banka popullore, në bazë të përgjigjeve të dorëzuara nga bankat.

Shënim: Si ponder për të llogaritur vlerën mesatare të ponderuar është marrë pjesëmarrja e aktiveve të bankave në totalin e aktiveve të sistemit bankar. Për secilin nga grupet vlerësohet ndikimi në punën bankës në momentin përkatës në interval prej 1 deri në 5, ku 1 tregon se grupi ka pak rëndësi për operacionet e bankës, ndërsa 5 do të thotë se grupi i rreziqeve është jashtëzakonisht i rëndësishëm për bankën, gjatë së cilës nuk ka kufizime për përdorimin e vlerësimeve konkrete për ndikimin. Pritjet për dinamikën e ardhshme të rreziqeve shprehen duke vlerësuar kahen e pritjes për vitin e ardhshëm, i cili mund të jetë rritës "+1" rënës "-1" ose i pandryshuar "0".

**Sipas bankave, rëndësi të madhe për punën e tyre në vitin 2014 kishin rreziqet që rrjedhin nga mjedisi makroekonomik.** Këtë vlerësim ata e bazojnë në faktorët e mëposhtëm: pasigurinë në lidhje me dinamikën e kërkesës së huaj për sektorin e brendshëm të korporatave, likuiditetin e reduktuar të sektorit të korporatave, por edhe nivelit të borxhit të saj, rritjen e presionit të çmimeve për shkak të pasigurisë lidhur me çmimet e energjisë, dinamikën e pasigurt të remitancave, gjendjen e financave publike dhe pasigurinë rreth krizës politike. Por ndryshe nga anketa e vitit të kaluar kur bankat pritnin një reduktim në ndikimin e rreziqeve makroekonomike, megjithatë, këtë vit, pritjet e tyre janë rritje e rreziqeve makroekonomike në vitin 2015, kryesisht për shkak të pranisë së rreziqeve të jashtme që rrjedhin nga zhvillimet në eurozonë dhe trazirat e brendshme politike.

**Grupi i dytë më i rëndësishëm për operacionet e bankave janë rreziqet që rrjedhin nga sektori bankar.** Bankat të cilat kanë pjesëmarrje më të vogël në treg kundrejt atyre me pjesëmarrje më të madhe, tregojnë një rëndësie më të madhe të këtij grupi të rreziqeve. Faktorët kryesor sipas të së cilëve bankat i kanë ranguar këtë grup të rreziqeve janë: lufta konkurruese në mes bankave, presioni i joshjes së konsumatorëve me ofrimin e produkteve të ngjashme, rreziku nga presionet konkurruese të çmimeve të shërbimeve, si dhe mundësia e konsolidimit të sektorit bankar. Bankat në vitin 2015 presin rritje të rëndësisë së kësaj grupe të rreziqeve.

**Grupi i tretë më i rëndësishëm i rreziqeve, sipas bankave, janë rreziqet që rrjedhin nga ndryshimet në kornizën rregullative.** Bankat nuk presin një ndryshim të madh në nivelin e rëndësisë dhe ndikimin e këtyre rreziqeve mbi operacionet, që i bazojnë në faktorët e mëposhtëm të rrezikut: transparencja e pamjaftueshme dhe përfshirja e bankave në përpunimin e rregulloreve që ndikojnë në punën e tyre, afate të shkurta për implementimin e rregulloreve të reja por edhe mospërputhja e rregullave të organeve të veçanta shtetërore (në këtë kontekst, në veçanti adresohen rregullat në fushën e ndalimit të larjes së parave dhe FATKA<sup>178</sup> në krahasim me Ligjin për Mbrojtjen e të dhënave personale, pastaj rregullat në sferën e tatimeve kundrejt produkteve dhe shërbimeve që ata kryejnë, etj). Disa prej bankave theksojnë edhe efektet në rezultatin e tyre financiar të shkaktuar nga ndryshimet në rregullativë dhe nevojën rrjedhëse për ndryshime softuerike.

**Në pozicionin e parafundit, vendin e katërt sipas rëndësisë që kanë në funksionimin e bankave, radhite rreziqet që vijnë nga zhvillimet në tregjet financiare vendore dhe ndërkombëtare.** Rëndësia e vogël e këtij grupi të rreziqeve është rezultat i mungesës së ekspozimit të rëndësishëm të drejtpërdrejtë në rreziqet të tregut dhe mungesë e financimit të drejtpërdrejtë nga tregu i aktiviteteve. Bankat theksojnë rrezikun prezent të luhatjeve të normave të interesit. Bankat presin se trendi rënës i normave aktive dhe pasive të interesit në këtë grup të rreziqeve do të vazhdojë edhe në vitin 2015, që do të ndikojë në profitabilitetin e bankave.

**Si rreziqe më pak e rëndësishme, bankat vlerësojnë rreziqet që dalin nga strategjia e bankës ose grupacionit bankar.** Dhe në këtë grup të rreziqeve shihen dallime në perceptimet midis bankave varësisht nga madhësia e tyre apo pjesëmarrja e tregut. Bankat me pjesëmarrje më të lartë në treg mesatarisht japin peshë të ulët në ndikimin e këtij grupi të rreziqeve në operacionet, që nuk është rasti për bankat me pjesëmarrje më të vogël të tregut. Bankat nuk presin një ndryshim në rëndësinë e këtij grupi të rreziqeve në vitin 2015.

---

<sup>178</sup> FATKA ( Foreign Account Tax Compliance Act) është një ligj global i tatimitit i miratuar në SHBA në vitin 2010.