

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 2015***

korrik 2016



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



PËRMBAJTJA

Rezyme.....	6
I. AMBIENTI MAKROEKONOMIK	11
1. Ambienti ndërkombëtar	11
2. Ambienti i brendshëm	15
II. SEKTORI JOFINANCIAR	24
1. Sektori „familje“	24
1.1. Niveli i stokut të borxhit dhe cenueshmëria e sektorit “familje“	25
1.2. Struktura dhe cilësia e borxhit të familjeve	27
1.3. Norma e kursimit, të ardhurat e disponueshme dhe konsumi personal i sektorit “familje“	33
1.4. Aktivi financiar i sektorit „familje“	35
2. Sektori korporativ	37
2.1. Analiza e realizimeve të sektorit korporativ	38
2.2. Huazimi i sektorit korporativ	51
III. SEKTORI FINANCIAR	62
1. Struktura dhe niveli i përqendrimit në sektorin financiar të Republikës së Maqedonisë	62
2. Lidhja ndër-sektoriale, kanalet e infektimit dhe ndikimi i tyre në stabilitetin financiar	65
3. Institucionet e depozitave.....	68
3.1. Bankat	68
3.2. Kursimoret.....	92
3.2.1.Zhvillimet kryesore gjatë vitit 2015	93
3.2.2.Rreziqet në veprimtarinë e kursimoreve	97
4. Sektori i sigurimeve.....	102
5. Financimi kapital i sigurimit pensional.....	109
5.1. Financimi kapital i detyrueshëm i fondeve pensionale	109
5.2. Fondet e financuara plotësisht vullnetare pensionale	120
6. Lizingu.....	128
7. Shoqëritë financiare	131
8. Fondet investuese	135
9. Tregjet e brendshme financiare	140



9.1. Tregu i parasë dhe i letrave me vlerë afatshkurtra	140
9.1.1. Tregu i depozitave të pasiguruara.....	140
9.1.2. Tregu i depozitave të siguruara (repo-tregu)	145
9.1.3. Tregu primar i parasë dhe i letrave me vlerë afatshkurtra.....	145
9.1.4. Tregu sekondar i letrave me vlerë afatshkurtra	148
9.1.5. Tregu valutor	148
9.2. Tregu i kapitalit.....	150
9.2.1. Tregu primar i kapitalit	151
9.2.2. Tregu sekondar i kapitalit.....	153
Shtojca nr. 1 Stres-testimi i sistemit bankar të Republikës së Maqedonisë, me aplikim të skenarit dhe matricës së infeksionit.....	159
Shtojca nr. 2 Anketa e pikëpamjeve të bankave për rreziqet gjatë punës së tyre .	188
Shtojca nr. 3 Indeksi mesatar i stabilitetit financiar dhe masave monetare - rasti i Republikës së Maqedonisë	192



Stabiliteti financiar paraqet gjendjen e funksionimit të pandërprerë i të gjitha segmenteve të sistemit financiar, përkatësisht të ndërmjetësuesve financiar, tregjeve financiare dhe infrastrukturës financiare, me ç'rast mundësohet rishpërndarje efikase e resurseve, madje edhe në kushte disbalancore apo të goditjeve. Ajo sjell besueshmëri të subjektet ekonomike se kanë qasje të papenguar gjër të shërbimet financiare, në pajtueshmëri me nevojat e tyre.

Në harmoni me Ligjin e Bankës popullore të Republikës së Maqedonisë, krahas objektivit parësor të Bankës popullore për arritjen dhe ruajtjen e stabilitetit të çmimeve, ajo ka objektiv ligjor të kontribuojë në rruajtjen e stabilitetit, konkurrencshmërisë dhe sistem financiar të orientuar kah tregu. Banka popullore e arrin këtë qëllim nëpërmjet ndjekjes së zhvillimeve në tregun financiar dhe ambientit të tij dhe nëse është e nevojshme nëpërmjet ndërmarrjes së masave makroprudente për pengimin ose zvogëlimin e rreziqeve të cilët ndikojnë ndaj ruajtjes së stabilitetit financiar.

Hallkë e rëndësishme në arritjen e aspektit të parë të këtij qëllimi të Bankës popullore janë raportet për stabilitetin financiar të cilët duke filluar nga viti 2016 përgatiten në bazë vjetore. Në këto raporte identifikohen rreziqet sistemor të cilët mundën të prishin funksionimin e pjesshëm apo të tërë të sistemit financiar. Në këtë mënyrë do të rritet informimi i industrisë financiare, organeve mbikëqyrëse dhe bartësve të politikave të ndryshme, si edhe të opinionit më të gjërë publik për praninë e rreziqeve në sistemin financiar. Ajo ka ndikim adekuat në realizimin e aspektit të dytë të këtij qëllimi të Bankës popullore – ndërmarrja e masave në kohë për pengimin ose kufizimin e rritjes së rrezikut sistemor.



Rezime

Sistemi financiar në Maqedoni edhe përkundër ngjarjeve të jashtme dhe të brendshme të cilat e testuan qëndrimin e tij, edhe në vitin 2015 ishte stabil.

Në **nivel global**, në vitin 2015 u rritën rreziqet makroekonomike si rezultat i arritjeve më të ulëta dhe pritjeve rënëse për rritjen ekonomike globale dhe inflacionit, kryesisht të ndërlidhura me krizat e vendeve me ekonomi të përsheptuar, a në veçanti të ekonomisë kineze dhe zhvillimeve të çmimeve botërore të energjisë dhe të produkteve ushqimore. Si pasojë e rritjes së rreziqeve nga natyra joekonomike në UE, si dhe i debatit rreth të ardhmes së Greqisë në eurozonë dhe rritja e pasigurisë në relacion me mundësinë këtij vendi për realizimin e programit për ndihmë, u rritën sfidat për menaxhimin e politikës monetare të Bankës qendrore Evropiane, por edhe zbatimin e reformave fiskale dhe strukturore në vende anëtare të veçanta. Me qëllim të udhëheqjes adekuate me këto rreziqe, Banka qendrore Evropiane edhe mëtej i ka ulur normat e interesit dhe e zgjeronte programin për lehtësime kuantitative, por në vëllim më të vogël nga pritjet e tregut. Nga ana tjetër, në dhjetor të vitit 2015, Sistemi i rezervave federale të SHBA i rriti normat e interesit, në pajtueshmëri me rritjen e prodhimit të brendshëm bruto të këtij vendi. Kjo divergjencë e politikave të ekonomive botërore më të rëndësishme paraqesin rrezik shtesë për stabilitetin financiar global. Gjithashtu pritet që vendimi i sjell për dalje të Britanisë së Madhe nga Unioni Evropian në referendum të qershorit të vitit 2016 do të ketë ndikim më të theksuar ndaj ekonomisë evropiane, e në veçanti ndaj funksionimit të tregut financiar.

Sipas **planit ditor**, në vitin 2015 ishin theksuar rreziqet nga natyra joekonomike, si për shkak të trazirave politike të brendshëm të cilat vazhduan edhe në vitin 2016, ashtu edhe si pasojë e krizës së refugjatëve. Në kësi kushtesh, erdhën në pah bazat ekonomike, pa praninë disbalancave më të mëdha në ekonominë e Maqedonisë, e cila edhe mëtej rritej me çka arritje pozitive kanë shënuar pjesa më e madhe e veprimtarive. Nën ndikim të politikave për rritje të punësimit si dhe tërheqjes së kapitalit të huaj, si dhe nën ndikim të rritjes së kreditimit të popullatës, konsumi individual dhe eksporti kanë pasur kontribut më të lartë në rritjen e ekonomisë vendore. Megjithatë, pritjet e përkeqësuarra e subjekteve ekonomike, parasëgjithash të familjeve të shkaktuara nga gjendja politike jostabile në vend dhe pasiguria e rritur për zgjidhje të shpejtë të saj, në tremujorin e dytë të vitit 2016 sollën gjer në rritjen e kërkesës së valutave të huaja dhe shkaktuan presion ndaj bazës së depozitave të bankave. Si përgjigje e këtyre zhvillimeve, në maj të vitit 2016, Banka popullore e rriti normën e interesit të bonove të thesarit për 0.75 p.p., ndërsa për nxitjen e mëtejme të përqindjes së denarizimit të depozitave, bëri ndryshime të rezervave të detyrueshme (e rriti normën e obligimeve të banave në denarë me klauzol të valutës së huaj nga 20% në 50%). Të dhënat e fundit tregojnë stabilizim të theksuar të pritjeve dhe të besueshmërisë të subjekteve ekonomike, ndërsa vlerësimet për shëndetshmërisë së bazave të ekonomisë edhe mëtej janë pozitive.

I treti vit me radhë rritet vlera e **sektorit jofinanciare korporativ**, që solli edhe në rritjen e produktivitetit të tij. Rritje më të shpejtuar shënuan të hyrat e përgjithshme të këtij sektori, edhe përse një treta e subjekteve të sektorit korporativ treguan humbje. Arritjet më të mira të sektorit vendor korporativ kontribuan për reduktimin e kredive jofunkionale, edhe pse rreziku kreditor i cili rrjedh nga ky sektor edhe mëtej është faktori më i rëndësishëm që ndikon ndaj portofolit kreditor të sistemit bankar. Borxhi i sektorit vendor korporativ arriti dy të tretat e prodhimit të brendshëm bruto, ndërsa kontribut më të lartë në rritjen e borxhit kanë



detyrimet ndaj jorezidentëve. Me rritjen e borxhit të jashtëm neto të sektorit korporativ u rrit rreziku valutor ndaj të cilët është i ekspozuar ky sektor, por edhe rëndësia e rreziqeve të cilët rrjedhin nga zhvillimet e tregjeve financiare ndërkombëtare.

Edhe krahas përmirësimeve të gjendjes së tregut të punës, rritja e borxhit të familjeve, veçanërisht të borxhit në bazë të kredive banesore dhe konsumatore ishte më i shpejtë nga rritja e aktivitetit financiar të këtij sektori. Ajo kontribuoi për rritjen e ngarkesës me borxh të sektorit, edhe përkundër që treguesit tregojnë se akoma nuk janë terur mundësitë për rritje të mëtejme të borxhit të familjeve. Gjithashtu, treguesit e cilësisë të këtij borxhi tregojnë një shkallë të ulët të rrezikut të besueshmërisë së familjeve. Megjithatë, rritja e theksuar e ekspozimit në bazë të kredisë konsumatore me afat më të gjatë të maturimit imponoi nevojën e reaksionit adekuat nga ana e Bankës popullore. Në fund të vitit 2015, Banka popullore i rriti kërkesat kapitale për bankat për mbulimin e rreziqeve të cilët mund të dalin nga kjo rritje e shpejtë e kredive afatgjata konsumatore. Përcjellja e këtij rreziku, si edhe ndjekja e rreziqeve që kanë të bëjnë me ekspozimin kreditor me komponentë valutore dhe me sigurim më të dobët është e një rëndësie bazike për stabilitetin e sektorit bankar. Rëndësia e familjeve për sistemin bankar rrjedh edhe nga niveli i pjesëmarrjes në burimet e përgjithshme të financimit të bankave, që në veçanti erdhi në shprehje kah mesi i vitit 2015 (si rezultat i efekteve të krizës së borxhit në Greqi) dhe në tremujorin e dytë të vitit 2016 (si rezultat i ndikimit të gjendjes politike ekzistuese në vend). Si rezultat i një sjellje të kujdesshme të bankave dhe zhvillimit të vlerave të larta të mjeteve likuide, por edhe si ndihmesë e masave të ndërmarra nga ana e Bankës popullore, bankat mundën në mënyrë adekuate tu përgjigjen këtyre sfidave pa mos shkaktuar luhatje më të mëdha në sistemin bankar dhe atij financiar.

Në vitin 2015, gjithsej aktivi i **sistemit financiar** arriti 494 miliardë denarë dhe arriti një rritje prej 7.1% në raport me vitin paraprak. Karakteristikat kryesore të këtij sistemi edhe mëtej janë: struktura e thjeshtë, ndërlikohja e ulët ndërsektoriale dhe mungesa e instrumenteve dhe shërbimeve të ndërlikuara financiare. Në vitet e fundit vërehen aktivitete për kombinim të prodhimeve të sigurimit dhe atyre bankare, por vëllimi i këtyre aktiviteteve është akoma i ulët. Pozicionimi i këtyre zhvillimit të sistemit financiar vendor janë faktorët kryesor për minimizimin e mundësive për prishjen e stabilitetit të tyre, nëpërmjet zhvendosjes së rreziqeve nga njëri në tjetrin segment institucional. Kanali më i theksuar i infektimit në mes segmenteve institucionale të veçantë janë depozitat e deponuara te bankat. Edhe pse depozitat e institucioneve financiare jobankare janë thujtë të parëndësishme për bankat (3.4% nga gjithsej baza depozituese), ato marrin pjesë me rreth 65.3% në mjete të shtëpiat brokere, 39.5% angazhim në fondet investive dhe 29.6% në mjete të shoqërive të sigurimeve.

Si pasojë e përfaqësimit më të lartë në sistemin financiar, **bankat** janë edhe faktori më i rëndësishëm për rruajtjen e stabilitetit të tij, por edhe të stabilitetit të segmenteve tjera institucionale, si edhe të dy sektorëve kyç jofinanciare kompanitë dhe familjet. Solventiteti dhe likuiditeti i këtij sektori janë faktorët bazik për stabilitetin e tij dhe të rezistueshmërisë së shoqeve të brendshme dhe të jashtme. Realizimi i stres testeve me zbatimin e dy skenarëve të pavolitshëm makroekonomik (hipotetike dhe historike) na sugjeron që sistemi bankar në tërësi posedon mjete të veta të mjaftueshme për mbulimin e humbjeve nga shoqet e supozuara, pa mjaftueshmëri të kapitalit të zvogëlohet nën 8%. Bankat e veçanta tregojnë cenueshmëri të ulët ndaj goditjeve të supozuar dhe nevoja hipotetike nga rikapitalizimi ose përkrahja likuide e cila arrin vetëm 0.4% nga prodhimi i brendshëm bruto për vitin 2015. Gjithashtu, matrica e krijuar e infektimit me të cilën hulumtohet bartja e mundshme e problemit nga një bankë në



tjetrën dhe nga sistemi bankar kah ai siguroes dhe sektorin pensional, sugjeron në një rrezik relativisht të ulët të infektimit të ndërsjellë. Në rastin më ekstrem të bartjes së rreziqeve nga bankat tek shoqëritë e sigurimeve dhe фондеве pensionale, të gjitha shoqëritë e sigurimeve do të kishin solventitetit mbi kapitalin rregullator, ndërsa fondet pensionale do të humbnin vetëm 1.5% nga vlera e tyre.

Rreziku kryesori sistemit bankar vjen nga aktiviteti i tyre kreditor, e cila realizoi rritje të ngadalësuar në vitin 2015. Edhe përkundë asaj, ngadalësimi i theksuar i rritjes së kredive jofunksionale shkaktoi zvogëlimin dhe pjesëmarrjen e tyre në gjithsej kreditë e bankave në 10.8%. Rreziqet të cilët vijnë nga niveli i kredive jofunksionale në mënyrë plotësuese janë zvogëluar si pasojë e mbulimit të lartë të këtyre kredive me korrigjimin e vlerës së veçuar për ato (86.7%), me çka kufizohen edhe efektet negative ndaj solventitetit të sistemit bankar. Në vitin 2015 u përmirësua edhe profitabilitetit i bankave për më shumë se 47%, që kryesisht është si rrjedhojë e zvogëlimin të dalave nga interesi.

Edhe përkundër vëllimit më të vogël **fondet pensionale** gjithnjë e më shumë fitojnë rëndësi për stabilitetin financiar, para së gjithash si pasojë e pjesëmarrjes së rëndësishme në aktivin financiar të familjeve. Mjetet e фондеве pensionale u rritën edhe në vitin 2015 dhe disa vite me radhë realizojnë normë të rritjes mbi 20%. Mbi dy të tretat e investimeve të tyre janë në letra me vlerë të borxhit, parasëgjithash në letra me vlerë shtetërore të vendit dhe në depozita te bankat vendore, që tregojnë një shkallë të lartë të koncentrimin të investimeve në fondet pensionale.

Sektori i sigurimeve shënon rritje edhe në vitin 2015, edhe atë me normë vjetore më të lartë në raport me vitin 2014 (8.5% kundrejt 6.1%). Ndërsa, rritja është tejte më e lartë te shoqëritë e sigurimeve për jetesë, të cilat akoma tentojnë të depërtojnë në tregun e sigurimeve. Gjithashtu, te shoqëritë e sigurimeve u rrit edhe profitabilitetit për 48.2% në raport me vitin paraprak si rezultat i rritjes së ngadalësuar i dëmeve dhe primeve të rritura. Pozicioni i solventitetit të këtij sektori është jashtëzakonisht i lartë, që bazohet nga kapitali i lartë i sektorit i cili e mbulon margjinën e solventitetit (kapitalit të nevojshëm) për 4.5 herë. Afër dy të tretat e aktivitetit të shoqërive të sigurimeve është aktivi likuid, e cila përsëri në tërësi i mbulon rezervat teknike bruto. Sigurimi bankar, përkatësisht bashkëpunimi në mes bankave dhe shoqërive të sigurimit në bazë të kontratës për përfaqësim në sigurim është në nivel të ulët. Bruto primet e polisave nëpërmjet bankave në vitin 2015 paraqesin vetëm 0.8% nga gjithsej primet (2.8 nga primet gjithsej për siguritë jetesës). Prandaj, ngelën vetëm kanali tradicional për bartjen e rreziqeve nga sektori bankar kah ai i sigurimeve nëpërmjet depozitave të deponuara të shoqërive të sigurimeve te bankat.

Institucionet financiare tjera (kursimoret, fondet investuese, shoqëritë e lizingut dhe shoqëritë financiare) kanë thujse pjesëmarrje të parëndësishme në gjithsej aktivin e sistemit financiar, a me atë edhe ndaj stabilitetit të tyre. Për më tepër, disa nga këto segmente në mënyrë të vazhdueshme e reduktojnë pjesëmarrjen e tyre në gjithsej mjetet e sistemit financiar. Rreziku më i lartë që ka të bëjë me këto institucione është (pa)mundësia e tyre të sigurojnë të hyra të mjaftueshme me çka do të ishte sjellë në pikëpyetje mbijetesa e tyre në të ardhmen.

Funksionimi i të dy segmenteve në tregun financiar vendor – **tregu i parave dhe i letrave me vlerë afatshkurtra dhe tregu i kapitalit**, tash më një periudhë më të gjatë



zhvillohet pa ndonjë ndikim të lartë ndaj rrjedhave financiare në vend dhe të kushteve me të cilat financohet sektori real. Edhe tregu i depozitave të pasiguruara si dhe tregu i depozitave të siguruara (repo tregu) shënojnë rënie të qarkullimeve në vitin 2015, ndërsa tregu i letrave me vlerë afatshkurtra ku më e përfaqësuar është emetimi dhe tregtimi me bono thesari dhe bono shtetërore. Dhe përkundër reduktimit të vazhdueshëm të euroizimit të ekonomisë në disa vitet e fundit, përsëri niveli i borxhit të familjeve dhe sektorit korporativ me komponentë valutore akoma është e rëndësishme, me çrast tregu valutator është segmenti më i rëndësishëm i tregjeve financiare. Ky treg realizoi qarkullim më të lartë në vitin 2015 diku afër rreth 90 % të PBB. Mbajtja e kursit denarik stabël në raport me euron, krahas asaj që ka rol kyç në ruajtjen e ekuilibrit makroekonomik, ai ka rëndësi të jashtëzakonshme edhe për qëndrueshmërinë e nivelit të borxhit të familjeve dhe të sektorit korporativ dhe nga atz edhe qëndrueshmëria e stabilitetit financiar.

Zhvillimet e tregut të kapitalit në vitin 2015 janë të ngjashme me ato të tregut të parasë dhe të letrave me vlerë afatshkurtra, përkatësisht edhe ky treg shënon rënie si në emetimin e letrave me vlerë afatgjata (39% në raport me vitin 2014), ashtu edhe me tregtimin me këto instrumente (17.6% në raport me vitin paraprak). Emetuesi më aktiv i letrave me vlerë afatgjata edhe mëtej është shteti, ndërsa ndërmarrjet thuajse edhe nuk shfrytëzojnë financim nga tregu i LV. Institucionet financiare vendore janë investitorët kryesor në obligacione shtetërore edhe atë bankat në obligaciont shtetërore në denarë (thuaj se 60%), ndërsa institucionet tjera financiare në obligacione shtetërore me klauzolë valutore të huaj thuaj se 99%). Kjo strukturë e tregut të kapitalit në mënyrë plotësuese e rrit rëndësinë e shtetit në stabilitetin e përgjithshëm financiar. Në tregun sekondar financiar të kapitalit mbizotërojnë përmbajtshmëria dhe pesimizmi i investitorit potencial që dëshmohet edhe nëpërmjet zhvillimeve kryesore në teposhtë të indeksit të bursës së Maqedonisë IBM-10. Megjithatë, lidhjet regjionale të bursave të Maqedonisë, Kroacisë dhe Bullgarisë duhet të paraqet bazë për një vëllim më të madh të tregtimit dhe një numër më i madh i alternativave investuese për investitorët vendor në diaspor, por edhe investitorëve të diasporës në Republikën e Maqedonisë.

Në këtë ambient dhe kushte të funksionimit të sistemit financiar, mundet të veçohen si në vijim burimet kryesore të cilët do mundeshin të kenë ndikim negativ ndaj stabilitetit të vet në periudhën e ardhshme.

Akoma është e pranishme josiguria e lidhur me ngjarjet politike vendore.

Ambienti politik i pasigurtë tash më kishte ndikim ndaj zhvillimeve në sektorin bankar nëpërmjet derdhjes së depozitave të realizuara në tremujorin e dytë të vitit 2016. Në prill të vitit 2016, baza e depozitave të bankave shënonte rënie prej 2.2% në bazë mujore, thuajse në mënyrë të barabartë të shpërndarë në mes depozitave të sektorit korporativ dhe depozitave të familjeve. Pas masave të ndërmarra nga ana e Bankës popullore nga fundi i muajit maj dhe qershor vërehet stabilizimi i bazës së depozitave. Megjithatë, vazhdimi eventual i krizës politike dhe sforcimi i saj mundet të ketë ndikim negativ ndaj rritjes së depozitave, veçanërisht nëse kihet parasysh zvogëlimin e vazhdueshëm të normave të interesit. Në kësi kushtesh, para bankave është theksuar fuqishëm sfida për ruajtjen e depozitave aktuale dhe tërheqjen e depozitave të reja, me atë edhe sfida për rritje të mëtejme të aktivitetit kreditues dhe ruajtja e profitabilitetit.



Krahas kësaj, sipas **pasigurisë lidhur me mundësitë për realizimin e rritjes së planifikuar të ekonomisë vendore, mundet të kufizohet aftësia e sektorit korporativ për sigurimin e flukseve të mjaftueshme pozitive të parave nga puna operative, si edhe zvogëlimi i të ardhurave të disponueshme të familjeve.** Duke pasur parasysh se borxhli më i rëndësishëm i sistemit bankar është sektori jofinanciare ku çdo zvogëlim i aftësisë së tyre për shlyerjen e borxhit paraqet mundësi e rritur për realizimin e rrezikut kreditor dhe çrregullim serioz i punës së bankave. Në të njëjtën kohë, me reduktimin e mjeteve të disponueshme të kompanive dhe të familjeve, do të zvogëloheshin edhe mundësitë e tyre për të investuar në prodhime dhe shërbime të cilat ofrohen nga bankat, por edhe institucionet tjera financiare në vend.

Në kushte të hapësirës së kufizuar për ndryshime në politikën e interesit të bankave, ekziston josisuri në raport me aftësinë e tyre për ruajtjen e pozitës profitabile adekuate. Disa vite më pas, fitimi i mbajtur në fondet kapitale të bankave paraqitet burim më stabil të rritjes së mjeteve të veta. Gjatë mungesës së shumës së theksuar të rikapitalizimit, bankat kryesisht janë të orientuar kah forcimi interno të pozicionimit kapital, me ç'rast reduktimi i aftësisë për ruajtjen e nivelit adekuat të punës profitabile do të kishte efekte negative si për stabilitetin e tyre ashtu edhe ndaj mundësive për zgjerimin e aktiviteteve të tyre, a më atë edhe rritje të sistemit financiar. Ky kufizim mundet të jetë veçanërisht i rëndësishëm gjatë inkorporimit të plotë të standardeve të reja kapitale të përfshira në të ashtuquajturin Bazel 3 dhe të shkruara në direktivën adekuate evropiane dhe rregullativës (CRDIV/CRR). Nëpërmjet atyre sforcohet cilësia e pozicioneve kapitale të cilat mundet të jenë të inkorporuar në përcaktimin e mjeteve të veta të bankave dhe përcaktohet detyrimi për disponueshmëri të në nivelin adekuat të niveleve mbrojtëse të kapitalit. Si rezultat i këtyre kërkesave, si dhe për ruajtjen dhe plotësimin e qëllimeve strategjike të vendosura, te një pjesë e bankave vendore mundet të paraqitet nevoja për të rritur pozicionin e tyre kapital.

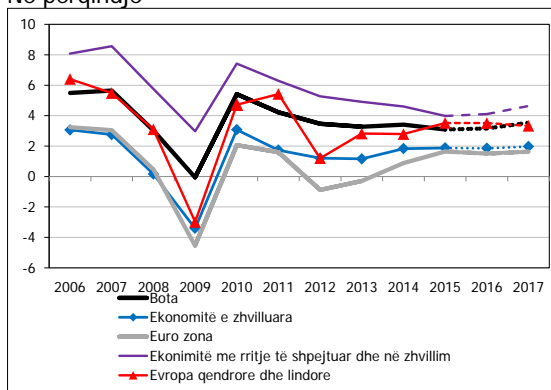
Nga ky aspekt, faktor i rëndësishëm për stabilitetin e sistemit financiar është edhe vendosja e mbikëqyrjes dhe kornizës rregullatore e cila në masë më të madhe do i ndjek standardet dhe praktikën ndërkombëtare, e në veçanti dispozitat e direktivave dhe rregullativave adekuate evropiane. Megjithatë, ekzistojnë dallime të caktuara në nivelin e rregullimit të segmenteve institucionale të veçanta të sistemit financiar, ***që mundet të krijon kushte për tretman joadekuat të tyre dhe bartje të aktiviteteve nga më shumë segmente të rregulluar kah segmentet më pak të rregulluar.*** Edhe pse praktika e gjertanishme në Republikën e Maqedonisë nuk tregon tendencë të këtilla, ky rrezik duhet të kihet parasysh gjatë rregullimit të mëtejshëm të sistemit financiar dhe vendosjes së kushteve të njëjta për punë në të gjitha segmentet e tija.

I. AMBIENTI MAKROEKONOMIK

1. Ambienti ndërkombëtar

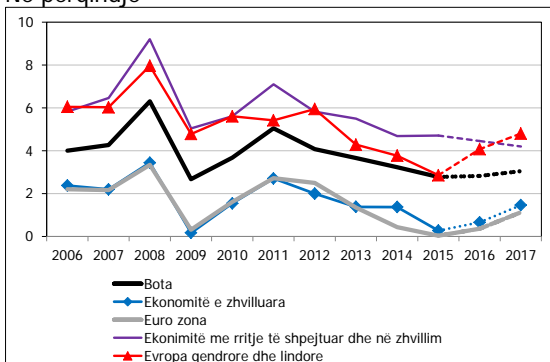
Në vitin 2015 u rritën rreziqet të cilët ndikojnë në stabilitetin financiar¹ global. Rreziqet për rritjen globale dhe rritjes në euro-zonë janë të lidhura me ndodhitë gjeopolitike dhe gjendjet e tregut të naftës dhe gazit natyror. Inflacioni i ulët është gjithashtu rrezik që është i pranishëm, përkundër politikës së përhershme monetare ekspansioniste në euro-zonë dhe masat plotësuese jostandarde të BQE. Prandaj, ndërmarrja e reformave strukturore për të siguruar stabilitet financiar dhe rritje më të lart nga ana e autoriteteve monetare dhe fiskale, paraqet sfidën kryesore për ruajtjen e stabilitetit financiar global në vitin 2016.

Grafik 1
Rritja dhe projekcioni i rritjes në PBB
Në përqindje



Burimi: Pasqyra ekonomike Botërore, prill viti 2016.

Grafik 2
Inflacioni
Në përqindje



Burimi: Pasqyra ekonomike Botërore, prill viti 2016.

Gjatë vitit 2015, në nivel global, rreziqet makroekonomike u rritën si pasojë e realizimeve ekonomike më të dobëta dhe pritshmërive të ulëta për rritjen globale dhe inflacionin. Në vitin 2015, norma e rritjes në nivel global shënonte 3.1%², që paraqet ngadalësim të moderuar në krahasim me vitin paraprak, njëherit dhe normë më të ulët pas vitit 2009. Perspektivat për rritjen ekonomike globale dhe shkëmbimeve tregtare u përkeqësuan, parasëgjithash si rezultat i krizës në vendet me ekonomi të shpejtuar, si dhe në ndryshimin e promotorëve të rritjes së ekonomisë kineze (riorientimi i promotorëve nga eksporti dhe prodhimi kah konsumi dhe shërbimet).

Inflacioni në nivel globale edhe më tej ngadalësohet, duke reflektuar në masë të madhe rënien e çmimeve botërore të energjisë dhe të prodhimeve primare ushqimore. Inflacioni global në vitin 2016 shënonte 2.6%, kundrejt 3.2% në vitin paraprak.

Rreziqet tek vendet me ekonomi të përsheptuar u forcuan me normalizimin e politikës monetare të FED. Në kushte të realizimeve solide të ekonomisë në SHBA, në

¹ Burimi: Raporti i stabilitetit financiar global, FMN, prill i vitit 2016, Pasqyra ekonomike botërore, projektionet ekonomike Evropiane, Komisioni Evropian, pranvera e vitit 2016.

² Pritet q norma e rritjes në nivel global do të arrijë 3.5% në 2016 dhe 3.7% në vitin 2017.



dhjetor të vitit 2015, FED e rriti shënjestrimin për normën e interesit në tregun e parasë nga 0.25% në 0.50%, dhe ndërmoren edhe ndryshime tjera në normalizimin e politikës monetare në përputhje me realizimet dhe pritjet ekonomike. Këto ndryshime kishin ndikim të papërshtatshëm ndaj ekonomive të vendeve me zhvillim të përshpejtuar, dhe u shprehën me zhvillim të ngadalshëm, deprecimi të valutave vendase dhe daljeve kapitale. Kushtet e shtrënguara financiare e vështirësuan qasjen në tregjet ndërkombëtare të kapitalit dhe e rritën barrën e financimit, posaçërisht për vendet ku mbizotëron komponenta dollarike e huas.

Kontribut të rëndësishëm tek me realizimet më të ulëta ekonomike të grupit të ekonomive me zhvillim të përshpejtuar kishte **ngadalësimi i rritjes në Kinë**, duke pasur parasysh madhësinë dhe rëndësinë e ekonomisë kineze për kërkesën globale, u bartë edhe në korniza globale (përmes kanaleve tregtare, rënia e çmimeve botërore në një pjesë të produkteve primare, zvogëlimi i besimit dhe rritja e ndryshueshmërisë së tregjeve financiare). Pritjet afatmesme për ekonominë kineze parashikojnë ngadalësim të mëtejshëm të moderuar të rritjes, që llogaritet si rrezik potencial për ekonominë botërore. Duke pasur parasysh ndikimin e ulët direkt të Republikës së Maqedonisë ndaj Kinës³ përmes kanalit tregtar, efektet e drejtpërdrejta të zhvillimeve në ekonominë kineze ndaj pozicionit të jashtëm të vendit janë të vogla.⁴ Megjithatë, **ekziston një dobësi strukturore në një sektor tradicional**, për shkak të përqendrimit të eksportit të një lloji produkti të sektorit të përpunimit të metaleve në Kinë.⁵ Efektet negative potenciale ndaj kompanive të reja me kapital të huaj nga ngadalësimi i ekonomisë kineze për shkak të përfshirjes së Maqedonisë në rrjetin global të prodhimit, mundet të zbuten nga rritja e kontributit të konsumit privat në rritjen e Kinës, e cila do të reflektoj pozitivisht në industrinë globale të automobilave. Efektet e arritjeve të ekonomisë Kineze ndaj çmimeve botërore të produkteve primare janë gjithashtu një kanal përmes së cilit zhvillimet në ekonominë kineze ndjehen në ekonominë vendore, duke pasur parasysh që ndryshimet në këto çmime i ndryshojnë kushtet vendore të tregtisë.

Për Republikën e Maqedonisë edhe matej më e rëndësishme është euro-zona, në aspekt të ndërlidhshmërisë më të madhe tregtare, si dhe politikës monetare të BQE-së, si ekonomi esperancë. Rikuperimi i ekonomisë në euro-zonë vazhdoi edhe në vitin 2015, si rezultat i rënies së çmimeve të naftës, zhvlerësimi i euros

³ Më detajisht në shtojcën 3, Raporti tremujor, maj 2016.

⁴ Pjesëmarrja e këmbimit të përgjithshëm tregtar të jashtëm të RM me Kinën është relativisht e ulët për periudhën 2010 - 2015 shënon 4.8%, mesatarisht, nga PBB. Me çrast në këmbimin më e përfaqësuar është komponenta e importit, me pjesëmarrje mesatare për periudhën e njëjtë prej 5.6% në gjithsej importin dhe pjesëmarrje në PBB me 3.6%, mesatarisht. Edhe përkundër asaj që në anën eksportuese Kina numërohet në mesin e dhjetë eksportuesit më të rëndësishëm të Republikës së Maqedonisë, megjithatë rëndësia e ekonomisë Kineze si partner eksportues është shumë e ulët. Pjesëmarrja mesatare e eksportit kah Kina në gjithsej eksportin e Maqedonisë për periudhën 2010-2015 shënon 2.8%, ndërsa pjesëmarrja mesatare në PBB për periudhën e njëjtë shënon 1.2%.

⁵ Pikërisht, në eksportin kah Kina më të përfaqësuar janë prodhimet të sektorit metalopërpunues, përkatësisht gjer më 94% prej eksportit kah Kina është eksporti i feroniklit, me atë që bën kjo ekonomi të jetë një treg të rëndësishëm për industrinë metalike të Maqedonisë. Mesatarisht, për periudhën e viteve 2010-2015, tregu kinez absorbon 13.4% prej eksportit të Maqedonisë për hekur dhe çelik, ndërsa në vitin 2015 kjo pjesëmarrje arrin gjer më 21%.



dhe lehtësimet monetare të Bankës Qendrore Evropiane (BQE). Me nënshkrimin e planit të tretë për ndihmë financiare Greqisë kah mesi i vitit 2015, u stabilizua gjendja në këtë vend, duke reduktuar pasigurinë dhe presionin në euro-zonë. Rrethanat e tilla kanë nxitur konsumin privat dhe eksportin, derisa aktiviteti i investimeve, edhe përkundër kushteve të përshtatshme financiare, ka ngecur për shkak të pasigurisë ekonomike dhe financiare. Norma e inflacionit në euro-zonë ishte 0.0%, a parashikohet që të jetë 0.4% në vitin 2016 dhe 1.1% në vitin 2017. Për këtë arsye, ende është i pranishëm rreziku i inflacionit të ulët (ose deflacioni), edhe përkundër zbatimit të politikës monetare ekspansioniste (përmes rritjes së pjesëmarrjes dhe sasisë së letrave me vlerë që i blenë BQE përmes programeve ekzistuese⁶) dhe zbatimin e masave plotësues jostandarde⁷. Gjithashtu, rreziqet të cilët burojnë nga gjendja ekonomike në Rusi, Brazil, Turqi dhe Kinë kanë ndikim përkatës negativ mbi kushtet e rritjes në euro-zonë⁸. Prandaj, përsëri pritet ngadalësim i rritjes ekonomike në euro-zonë⁸ dhe relativisht normë të ulët të inflacionit, andaj BQE njoftoi se do të vazhdoj me zbatimin e programit të lehtësimit sasior deri kah mesi i vitit 2017, i cili duhet të ketë efekte pozitive mbi konkurrencën e ekonomisë në euro-zonë.

Krahas kësaj, në vitin 2015 ishte theksuar pasiguria politike, për shkak të rritjes së rreziqeve të natyrës joekonomike (konfliktet gjeopolitike, konfliktet politike, terrorizmi, flukset e refugjatëve⁹, ose paraqitjen e epidemive në disa vende dhe rajone), të cilët mund të kenë pasoja negative të rëndësishme në aktivitetin ekonomik global dhe në lëvizjet në tregjet financiare. Marrja e vendimit të Britanisë së Madhe për daljen nga Unioni Evropian me referendumin e mbajtur në qershor të vitit 2016 provokoi turbulencë të forta në tregjet financiare dhe pritet të ketë ndikim më të rëndësishëm në zhvillimet e ardhshme në ekonominë në euro-zonë.

Ky ambient ka vështirësuar edhe më tej rolin e ndërmjetësimit të bankave në euro-zonë, të cilët edhe ashtu ballafaqohet me probleme të trashëguara dhe sfida të reja. Në vitet e fundit, bankat u bënë më të sigurta dhe më rezistente ndaj goditjeve kreditore dhe të likuiditetit duke i falënderuar ndryshimeve të rregullativës të cilët kërkojnë rritjen e sasisë dhe cilësisë së kapitalit, forcimi i standardeve për likuiditet dhe zvogëlimi papajtueshmërisë afatizuese të burimit të financimit. Përkundër këtyre përmirësimeve, si rezultat i problemeve të mbetura nga rimëkëmbja e pas krizës (niveli i lartë të kredive jofunksionale¹⁰ dhe përshtatshmëria e ulëta ndaj modeleve të reja të biznesit) dhe mjedisi tregtar, edhe më tej zvogëlohej profitabilitetit i bankave, që është një sfidë serioze për ruajtjen dhe forcimin e qëndrueshmërisë së bankave.

Këto problem u bënë më të theksuara në fund të vitit 2015 dhe në fillim të vitit 2016, kur erdhi deri tek një zvogëlim i theksuar i çmimeve të aksioneve të bankave dhe rritje të premive të rrezikut, me ç'rast u rritën rreziqet të lidhura me financimin. Edhe përkundër

⁶ CBPP3-Covered Bond Purchase Programme dhe ABSPP-Asset-Backed Securitites Purchase Programme.

⁷ Në janar të vitit 2015, me qëllim të nxitjes së aktiviteteve kreditore, BQE solli pako të re të masave stimuluese, të cilat filluan të zbatohen në mars të vitit 2015. Krahas asaj që e zgjeroi përfshirjen edhe e rriti shumën e letrave me vlerë të cilët i grumbullojnë blejnë nëpërmjet programeve ekzistuese (CBPP3-Covered Bond Purchase Programme dhe ABSPP-Asset-Backed Securitites Purchase Programme), i zvogëloi shpenzimet për likuiditet të bankave për mjete të fituara nëpërmjet operacioneve afatgjata të shënjestruara (TLTRO-Trageted Long Term Refinancing Operations), ndërsa kah fundi i vitit e zvogëloi normën e interesit të operacioneve depozitare -0.2% në -0.3%.

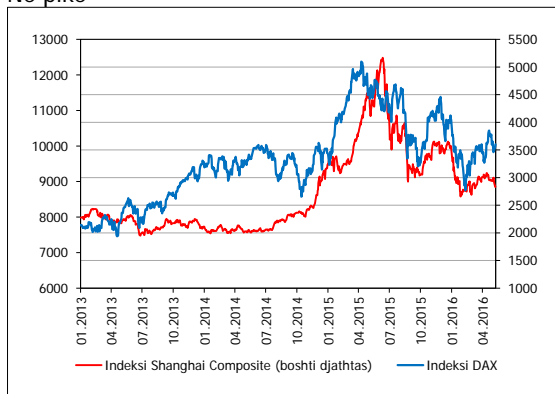
⁸ Pritet që rritja reale e PBB në euro zonën do të rritet prej 1.6% në vitin 2015 në 1.8% në vitin 2016 dhe 1.9% në vitin 2017. Në UE, pritet që rritja do të lëviz prej 1.9% në vitin 2015 në 2.0% në vitin 2016 dhe 2.1% në vitin 2017.

⁹ Kriza e refugjatëve kushtëzoi restriksion në formë të rritjes së kontrolleve kufitare në disa vende të Evropës, që kontribuoi për pengesa në transport dhe rrezik prej ndikimeve të pavolitshme ndaj eksportit.

¹⁰ Kah fundi i qershorit të vitit 2015, kreditë jofunksionale të bankave nga euro zona shënonte 900 miliardë euro, ose 5.5% nga aktivi i bankave.

përmirësimit të vlerës së aksioneve të bankave pas marrjes së masave plotësuese nga BOE në mars të vitit 2016¹¹, mbetën pjesa më e madhe e problemeve.

Grafik 3
Zhvillimi i indeksit të aksioneve
Në pikë



Burimi: Blumbe rg.

Në fakt, rreziqet rritëse nga inflacioni i ulët dhe normat e ulëta të rritjes ekonomike, si dhe aplikimi i normave të interesit negativ nga ana e bankave qendrore (edhe përkundër përfitimeve makroekonomike nga rritja e lehtësimeve monetare) edhe më tej e zvogëlon profitabilitetin, të cilët i risin vështirësitë për mbulimin e rreziqeve të cilët rrjedhin nga kreditë jofunksionale. Në kushte të profitabilitetit të ulët, bankat në UE ballafaqohen me sfidën për gjetjen e burimeve të reja të kapitalit për shkak të përshtatjes së mëtejshme të kërkesave për lartësinë e mjeteve vetanake dhe shtresat mbrojtëse të kapitalit¹². Një sfidë tjetër është përmbushja e kërkesave të Direktivës për rimëkëmbjen dhe zgjidhjen e situatave të bankave me probleme¹³, në pajtueshmëri me të cilat bankat në EU duhet të formojnë instrumenti të cilët, që nëse është e nevojshme, mund ti kthejnë në kapital dhe të përforcojnë pozitën e të tyre të solventitetit. **Para bankave në euro-zonë ekziston nevoja për aplikim të strategjisë gjithpërfshirëse dhe reforma strukturore për zgjedhjen e problemeve afatgjata të trashëguara, për shkak të mbrojtjes nga përsëritja e krizave sistematike. Gjithashtu, në Evropë është e nevojshme sa më shpejtë të formohet një union bankar dhe të formohet një skemë e përbashkët për sigurimin e depozitave, për shkak të konsolidimit të sistemit financiar.**

¹¹ Masa e pakos së re prej marsit të vitit 2016 kontribuoi në liberalizimin e mëtejshëm të kushteve financiare në euro zonën dhe kyç dis ndryshime: 1) zvogëlimi i: normave të interesit të operacioneve bazike për rrefinancim prej 0.05% në 0.00%, të normës së depozitave prej -0.30% në -0.40% dhe të normave të interesit për sigurimin e kredive brenda ditës prej 0.30% në 0.25%; 2) Rritja e grumbullimit mujor të fletëobligacioneve në suaza të programit për liberalizim kuantitativ (prej 60 në 80 miliardë euro) duke filluar prej prillit të vitit 2016, me kyçjen e grumbullimit të letrave me vlerë të borxhit të sektorit jofinanciar korporativ të euro zonës me rejting përkatës investiv; 3) Inkorporimi i katër operacioneve plotësuese afatgjata të shënjestruara për rrefinancimin (TLTRO II) me afat prej katër vitesh, duke filluar prej qershorit të vitit 2016, me normë interesi në nivel të norms bazë të interesit të BQE. Më detajisht për masat e ndërmara ka në Lajmërimin për publikun botuar më 10.3.2016 të BQE, www.eceb.europa.eu.

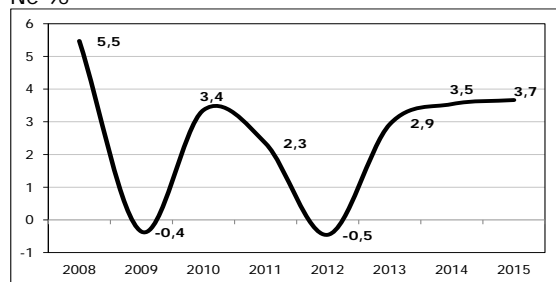
¹² Në pajtueshmëri me direktivën Evropiane 2013/36 dhe rregullativën Evropiane 575/2013 (Capital Requirements Directive and Regulation).

¹³ Direktiva Evropiane 2014/59 (Bank Recovery and Resolution Directive), me të cilën mes të tjerave, ju shkruhen bankave të disponojnë nivel të mjeteve vetanake dhe detyrimeve të disponueshmen tll cilat do të shfrytëzohen në rast të problemeve me mjaftueshmërinë e kapitalit (Minimum requirements for own funds and eligible liabilities-MREL).

2. Ambienti i brendshëm

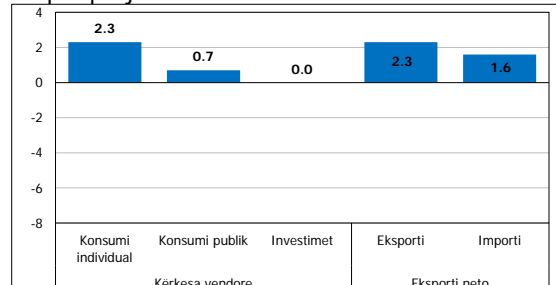
Në vitin 2015, mjedisi makroekonomik vendor¹⁴ siguroi kushte për funksionim të pandërprerë të institucioneve financiare të cilat kontribuuan në ruajtjen e stabilitetit financiar. Në vitin 2015 ekonomia e Maqedonisë u ballafaqua me rreziqe të theksuara të natyrës joekonomike, para së gjithash trazirat vendore-politike (të cilat vazhdojnë edhe në vitin 2016), kriza e refugjatëve dhe kriza e borxhit në Greqi, të cilat sollën një dozë të konsiderueshme të pasigurisë. Në kushte të këtyre rreziqeve lartë të theksuara dhe pasigurive për gjatë vitit, erdhën në shprehje bazat e forta të ekonomisë së Maqedonisë, të cilat mundësuan ruajtjen e rritjes solide ekonomike. Megjithatë, kjo gjendje përbën sfida shtesë në drejtimin e politikës monetare, përmes së cilës u përgjigjën me ndryshime përkatëse në maj të vitit 2016 (rritjen e normave të interesit të instrumentit kryesor të Bankës Popullore), për të realizuar qëllimet kryesore: ruajtjen e stabilitetit të çmimeve dhe të kontribuojnë në ruajtjen e stabilitetit të sistemit financiar.

Grafik 4
Norma vjetore e rritjes së PBB
Në %



Burimi: Enti shtetëror i statistikave.
Shënim: Të dhënat për PBB për vitin 2014 janë paraprake, ndërsa të vitit 2015 janë të vlerësuara.

Grafik 5
Kotributi i komponentave të shpenzimeve
në rritjen reale vjetore të PBB për vitin
2014
Në përqindje



Burimi: ESHS dhe përllogaritjet e BPRM.

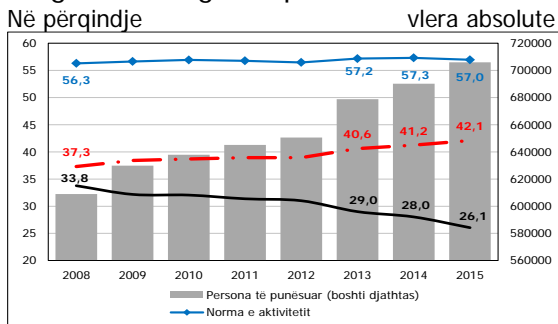
Në vitin 2015, vazhdoi trendi i rritjes së ekonomisë së Maqedonisë (3.7%), përkundër rreziqeve nga mjedisi i jashtëm dhe vendor. Rritja e ekonomisë u zhvillua në kushte të rimëkëmbjes së ngadaltë të ekonomive të partnerëve kryesor tregtar dhe pasiguria në lidhje me ngjarjet në Greqi dhe ngjarjet politike vendore. Rritja ka rezultuar kryesisht nga konsumi vendor (konsumi personal kishte kontribut më të madh, që është rezultat i rritjes së punësimit, të rrogave reale, si dhe rritjes së kreditimit të sektorit “familje”) dhe eksporti, për shkak të aktiviteteve të kompanive të reja me kapital të huaj. Si rrjedhojë, realizimet pozitive kanë përfshirë më shumë aktivitete, nga të cilët më shumë kontribut kishin ndërtimtaria, tregtia, transporti dhe hoteleria. Në vitin 2016, sipas projekteve të Bankës popullore, mund të pritet rritje e mëtejshme e aktiviteteve, që do të jetë në ndikim të fortë nga rreziqet ekzistuese vendase (kryesisht joekonomike) dhe mjedisit të jashtëm.

Në vitin 2015, numri i të punësuarve u rrit për 2.3%, që korrespondon me realizimet kryesisht të favorshme në pjesën më të madhe të sektorëve ekonomik. Natyrisht, kontribut kishin edhe aktivitetet e kompanive të reja me kapital të huaj, si dhe politika fiskale përmes

¹⁴ Më shumë informacione për ambientin makroekonomik vendor janë dhënë në Raportin vjetor për vitin 2015, botuar në prill të vitit 2016.

Grafik 6

Treguesit e tregut të punës

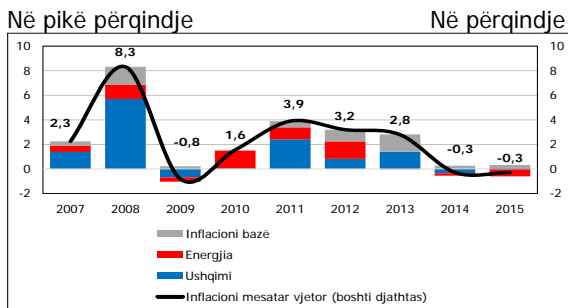


Burimi: ESHS dhe përllogaritjet e BPRM.

Shënim: Të gjitha kategoritë në grafik janë vlera mesatare.

Grafik 7

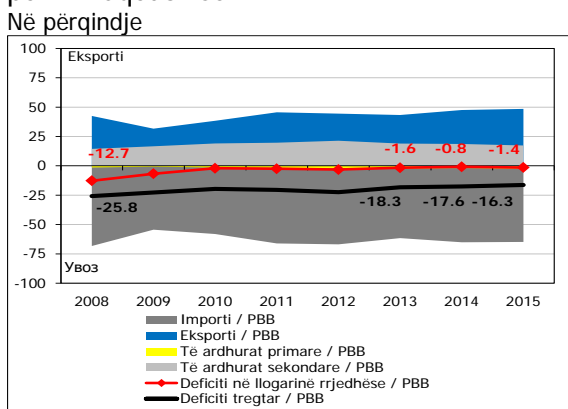
Inflacioni vjetor mestar dhe kontribut të komponentëve të ndryshueshme (ushqim dhe energjia) dhe të komponentës afatgjata të inflacionit



Burimi: ESHS dhe përllogaritjes e BPRM.

Grafik 8

Rëndësia e importit dhe eksportit të mallrave, balanca tregtare dhe ajo e llogarisë rrjedhëse për R.Maqedonisë



Burimi: ESHS dhe përllogaritjes e BPRM.

masave aktive për punësim¹⁵, projektet e infrastrukturës të financuara, politikat e subvencionimit të prodhimeve bujqësore, si dhe linjat kreditore të mundësuar përmes Bankës Evropiane Investive të destinuar për ndërmarrjet e vogla dhe të mesme. Si rrjedhojë, në vitin 2015, norma mesatare e papunësisë u zvogëlua për 2 pikë përqindjeje, derisa norma e punësimi u rrit për 0.9 pikë përqindjeje.

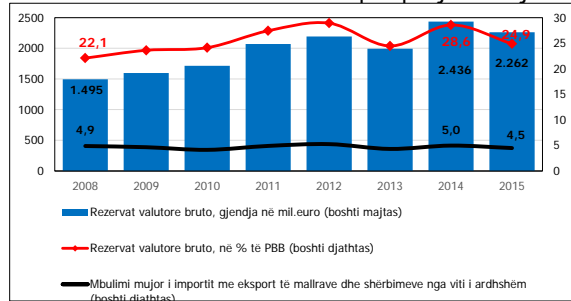
Inflacioni në vitin 2015 ngeli në nivelin e njëjtë (-0.3%), kryesisht për shkak të çmimeve më të ulëta të karburanteve, në përputhje me lëvizjet rënëse të tregjeve botërore. Inflacioni mesatar bazik (i cili i përfshin kategoritë variabile ushqim dhe energji) edhe më tej është mesatarisht pozitiv (0.5%), duke treguar kërkesë solide vendore.

Deficiti i llogarisë rrjedhëse pak u zgjerua, por për 6 vite me radhë është në nivel rreth 2% të PBB. Në vitin 2015 u vërejt zvogëlim i deficitit tregtar, kryesisht për shkak të kontributit të kompanive të reja me kapital të huaj, si dhe efektit të përshtatshëm të importit të energjisë, ndërsa transfertat private edhe më tej janë relativisht stabël. Në vitin 2015, llogaria financiare e bilancit të pagesave karakterizohet me daljet-neto prej 1% të PBB, me të cilin u realizua një fluks mesatarë të investimeve të huaja direkte, dalje të bazuar në shlyerjen e detyrimeve të jashtme të shtetit, si dhe dalje nga sektori privat.

Në kushte të tilla, rezervat valutore realizuan një rënie mesatare, duke ruajtur nivelin e duhur, kështu që të gjithë treguesit mbi përshtatshmërinë e rezervave vazhdimisht ishin të favorshme duke treguar nivel të mjaftueshëm për amortizim të goditjeve eventuale negative. Gjatë vitit 2015, tregu valutor ishte kryesisht stabël, ndërsa BPRM ndërhyri për të kapërcyer mospërputhjen e rastit mes ofertës dhe kërkesës së valutave. Kursi i valutës vendore edhe më tej

¹⁵ Këto masa i inkorporojnë: programin për vetëpunësim, e cila ishte zgjeruar, duke i përfshi edhe të rinjtë gjer në vitin 29, përkrahja financiare e ndërmarrjeve mikro dhe të vogëla dhe artizanatet për hapjen e vendeve të reja të punës, programet për subvencionimin e punësimeve, programet për përgatitje për punësim, program për punë të dobishme komunale dhe pilot programet për vendosjen e aktiviteteve afariste në bashkësitë multietniqe, trajnimet për ndërtime energjetike efikas, trajnimet nga fusha e turizmit, inkubatori për artizanatë dhe të ngjashme.

Grafik 9
Rezervat valutore bruto dhe treguesit e mjaftueshmërisë së tyre
Në milionë Në përqindje /muaj

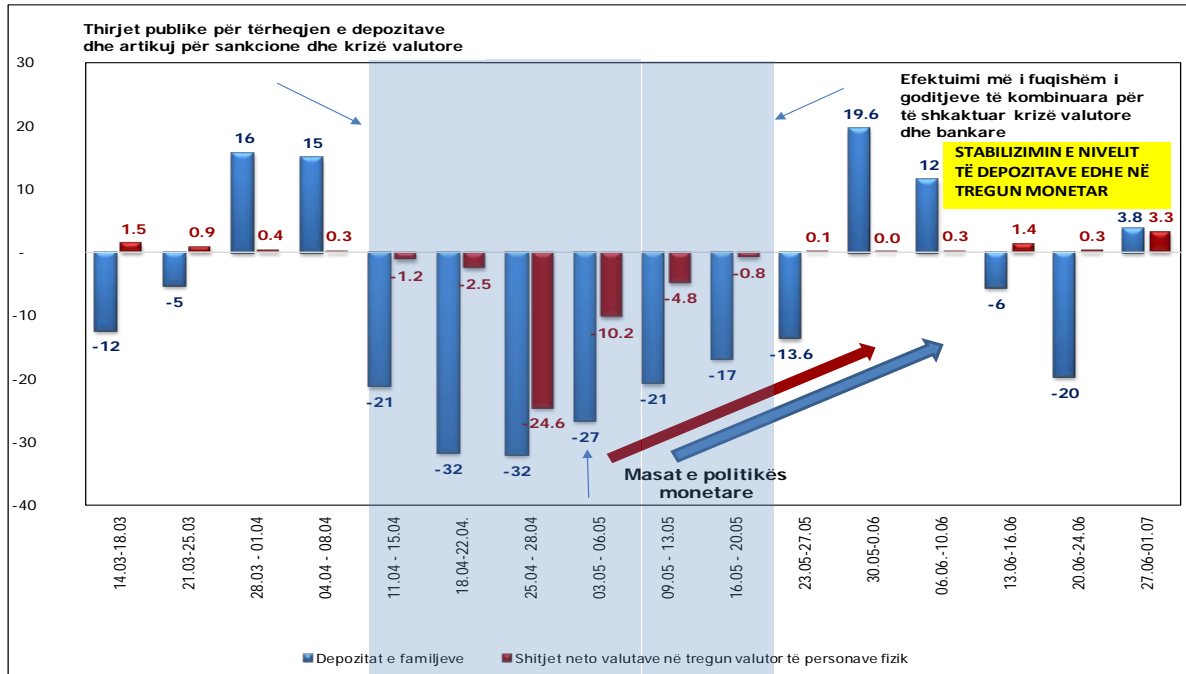


Burimi: ESHS dhe përllogaritjes e BPRM.

është stabël, e cila është vendimtare për stabilitetin e sektorit real dhe për të ruajtur besimin nga ana e familjeve¹⁶, e gjithë kjo është për shkak të ruajtjes së çmimeve dhe stabilitetit financiar të vendit.

Megjithatë, gjatë tremujorit të dytë të vitit 2015, ka pasur më shumë lëvizje në tregun valutor, për shkak të rritjes së rreziqeve të brendshme politike dhe eskalimi i krizës në Greqi. Në këtë periudhë, intervenimet e Bankës popullore u rritën (shitjet neto të valutave ishin më të larta), ndërsa intervenimet kumulative në muajt e tjerë paraqesin neto-blerje të valutave. Shitjet-neto totale të valutave për tërë vitin ishin rreth 34 milion euro, që janë të parëndësishme 1.5% e totalit të rezervave valutore, dhe ky është tregues i karakterit të kufizuar të efekteve të rreziqeve, por edhe të potencialit valutor solid në sistemin bankar, i mjaftueshëm për mbulimin e nevojave për valutat në ekonomi.

Grafik 10
Shitjet neto të tregut valutor me personat fizik dhe zhvillimet e depozitave të familjeve në periudhën prej muajit mars –qershor të vitit 2016.
Në milionë euro

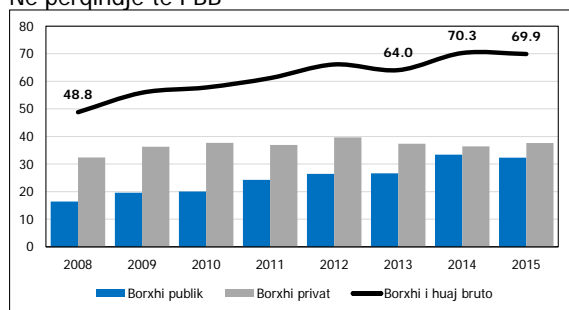


Burimi: BPRM.

¹⁶ Pjesa e rëndësishme (mbi 45%) nga borxhi i familjeve dhe kompanive ndaj bankave është në valutë të huaj ose është e shprehur në valutë të huaj (me klauzolë valutore, kryesisht në euro).

Gjithashtu, gjatë muajit prill të vitit 2016, në kushte të rritjes së pasigurisë në lidhje me situatën politike në vend (të ndjekur me spekulime për stabilitetin e sistemit bankar dhe devalvimit të kursit të denarit) u rrit prirja e subjekteve ekonomike për posedimin e valutave. Personat fizikë kanë rritur ndjeshëm kërkesën për valutat të gatshme, që krijoi presion në tregun valutor (reflektuar me shndërrimin e depozitave denarike në valuta të huaja dhe tërheqjen e tyre prej bankave) dhe presion të tregut të këmbimeve të bankave (të reflektuar me shitje të larta të bankave të valutave të gatshme personave fizik, në kushte të pamundësisë që këmbimoret të kënaqin kërkesën e lartë për valuta të gatshme, për shkak të blerjes së ulët të valutave). Për shkak të këtyre ndodhjeve të tregut valutor, Banka popullore në prill të vitit 2016 i siguroi bankat me likuiditetin valutor të nevojshëm në shumë prej 77 milion euro. Nga fillimi i majit të vitit 2016, me marrjen e masave të politikës monetare¹⁷, vërehet stabilizim i kërkesës për valuta në tregun valutor (hyrje në zonën e neto-blerjes së valutave), e cila shkaktoi ndërhyrje të reduktuara për shitjen e valutave nga ana e Bankës Popullore, si dhe stabilizim të nivelit të depozitave të familjeve.

Grafik 11
Borxhi i jashtëm bruto, sipas borxhlive
Në përqindje të PBB



Burimi: BPRM.

Shënim: Me përjashtim të repo transaksioneve të borxhit të borxhi i pushtetit monetar.

Në vitin 2015, pjesëmarrja e borxhit të jashtëm bruto në PBB u ul për 0.4 pikë përqindje në krahasim me vitin 2014. Rënia e borxhit të jashtëm bruto në pjesë më të madhe rezultoi nga rënia e borxhit publik¹⁸ para së gjithash për shkak të pagesës së Linjës kreditor për kujdesie ndaj FMN në shkurt të vitit 2015 dhe pagesa e euro-obligacionit të përlogaritur në dhjetor të vitit 2015), përkundër nivelit më të lartë të borxhit të sektorit privat.¹⁹ Ndërsa, në fund të vitit 2015, treguesi i vetëm sipas së cilit ekonomia klasifikohet në grupin e vendeve me borxhe të larta paraqet pjesëmarrja e borxhit të jashtëm bruto në PBB²⁰.

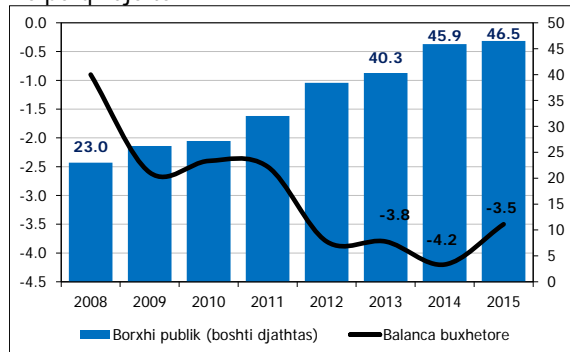
¹⁷ Pas rritjes së normave të interesat prej 3.25% në 4% në fillim të majit, si reagimi kërkesës së rritur të valutave dhe presioneve ndaj bazës së depozitave të bankave si pasojë e shkaqeve joekonomike, Banka popullore solli edhe masa shtesë me të cilët forcohet efekti i pritit i ndryshimeve të normës bazë të interesit. Megjithatë, përshkak të nxitjes së mëtejme të procesit të denarizimit të depozitave në sistemin vendor bankar, u rrit norma e rezervave të detyrueshme për detyrime të bankave në valuta vendore me klauzolë të valutave të huaja. Për shkak të rruajtjes dhe rritjes së depozitave në sistemin bankar vendor, nga mesi i majit të vitit 2016, bankat do të mundën të plasojnë valuta dhe depozita te banka qendrore me norma interesi më të larta nga normat rrjedhëse negative të interesat, të cilat mbizotërojnë në tregjet financiare ndërkombëtare. Pritet që kjo masë do kontribuoj në zvogëlimin e shpenzimeve të bankave vendore, që si pasojë do kontribuonte për norma më të larta të interesat për depozitat e klientëve të tyre, personave vendor fizik dhe juridik.

¹⁸ Njëkohësisht, borxhi i ndërmarrjeve publike rritet si rezultat i ngarkesës më të madhe në afatgjatë me borxh për përkrahjen e infrastrukturës rrugore.

¹⁹ Te sektori privat, është vërejtur një rritje e lehtë e borxhit në nivel vjetor si pasojë e detyrimeve më të larta ndaj investitorëve të huaj, në kushte të zvogëlimit të moderuar të borxhit të ngelur (duke inkomporuar edhe borxhin e sistemit bankar)

²⁰ Më detajisht për treguesit e ngarkesës së jashtme be borxh në Raportin vjetor për 2015, nga prilli i vitit 2016.

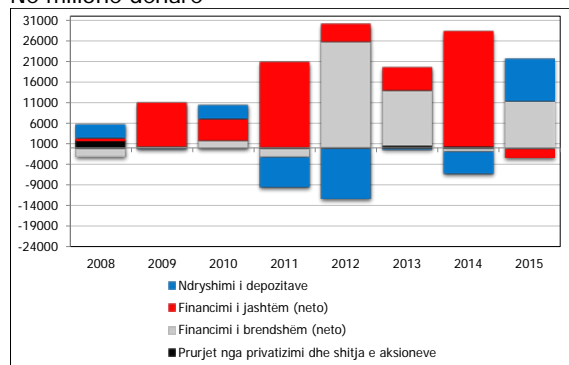
Grafik 12
Borxhi publik dhe gjithsej balanca buxhetore
Në përqindje të PBB



Burimi: Ministria e financave të RM dhe përllogaritjet e BPRM.

Në vitin 2015, deficit buxhetor ishte 3.5% nga PBB dhe është më i vogël për 0.7 pikë përqindjeje në krahasim me vitin paraprak. Me rritjen e shpenzimeve buxhetore, ngushtimi i deficitit është rezultat i rritjes së të ardhurave të përgjithshme, që është në përputhjen me ndërprerjen e lehtësimeve tek tatimi i fitimit²¹.

Grafik 13
Struktura e financimit të balancës buxhetore
Në milionë denarë



Burimi: Ministria e financave të RM dhe përllogaritjet e BPRM.

Financimi i deficit buxhetor në vitin 2015 u realizua përmes huamarrje-neto vendore, si dhe përmes shfrytëzimit të mjeteve të shtetit në llogaritë tek BPM. Në fund të vitit 2015, u tërhoqën mjete edhe përmes lëshimit të euro-obligacionit të katërt në vlerë prej 270 milion euro²², por huamarrja e jashtme (neto) ishte negative, duke pasur parasysh shlyerjen e rregullt të obligimeve të shtetit²³.

Për shkak të trazirave politike të brendshme në Republikën e Maqedonisë, por edhe pasiguria rreth zhvillimit të ngjarjeve në Greqi, u përkeqësuan perceptimet për rrezikun që e marrin të huajt në vendosjen e mjeteve të tyre në instrumente të lëshuara nga Republika e Maqedonisë. Kështu, gjatë muajit maj të vitit 2015, erdhi deri te zgjerimi i përhapjes së të ardhurave të euro-obligacioneve të

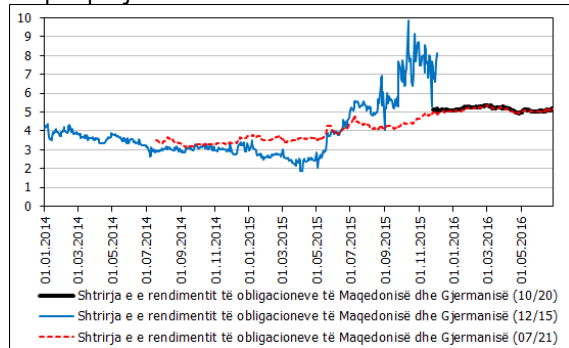
²¹ Nga fillimi i vitit 2015 ndaloi validiteti i masave antikrizë për lirimin nga tatimi i firmave për fitimin e pashpërndarë, që kushtëzoi rritje të theksuar e të hyrave nga tatimi në fitim. Gjithashtu, nga fillimi i vitit 2015 hynë në fuqi ndryshimet e ligjeve të tatimit të vlerës së shtuar ("GZ e Republikës së Maqedonisë" nr. 130/2014) me të cilët u zvogëluua pragu i regjistrimit si obligues tatimor për personat fizik dhe ato juridik nga 2 në 1 milionë denarë, si dhe ndryshimet dhe plotësimet te akcizat ("GZ e Republikës së Maqedonisë" nr.188/2014), me të cilët u rritën akcizat e cigareve.

²² Afati i maturimit është gjer në vitin 2020, me normë interesi prej 4.875%, përkatësisht norma e rendimentit prej 5.125%.

²³ Në vitin 2015, u realizua pagesa e parakohshme e borxhit ndaj FMN në bazë të Linjës kreditore për kujdes, ndërsa për gjatë muajit dhjetor të vitit 2015, ishte realizuar pagesa euro obligacionit të maturuar e lëshuar në vitin 2005, në vlerë prej 150 milionë euro.

Grafik 14

Shtrirja e rendimentit të euro obligacioneve të lëshuara nga RM dhe krahasueshmëria e obligacionet shtetërore gjermane Në përqindje

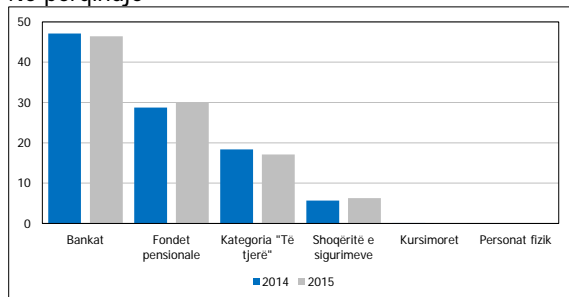


Burimi: “Блумбер”.

Shënim: Numrat në klapa te legjenda ka të bëjë me muajin dhe vitin e maturimit të obligacioneve.

Grafik 15

Struktura pronësore e letrave me vlerë shtetërore Në përqindje



Burimi: Ministria e financave në RM.

Shënim: Kursimoret dhe personat fizik kanë marë pjesë nën 1% të strukturës.

Fondet për sigurimin e depozitave është në suaza të kategorisë “Të tjere”.

lëshuara nga Republika e Maqedonisë dhe obligacioneve gjermane të krahasueshme, derisa në gusht të vitit 2015 zhvillimet kontribuuan në një korigjim të lehtë në teposhtë, nën ndikim të pritjeve pozitive të tregjeve në lidhje me krizën e borxhit në Greqi. Gjer në fund të vitit, shtrirja e rendimentit përsëri u ngrit, por nga marsi i vitit 2016 filloi të ngushtohet dhe të stabilizohet.

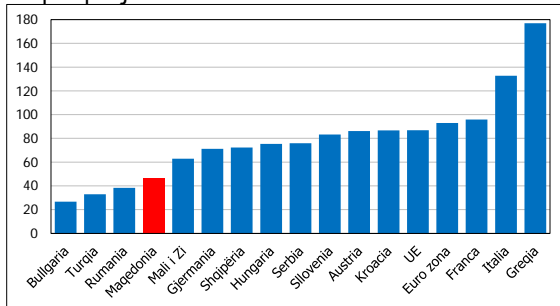
Për gjatë vitit 2015, shteti tërhoqi më pak mjete në tregun primar vendor të letrave me vlerë, me çka pjesëmarrja e tyre në PBB u zvogëlua për 1.2 p.p. në krahasim me vitin paraprak dhe shënonte 9.2%. Megjithatë në vitin 2015 gjendja e letrave me vlerë në mënyrë të theksuar u rritën.

Rreth gjysma e rritjes së arritur shpjegohet me ngarkesën e shtetit në afat gjatë, nëpërmjet emetimit të obligacioneve shtetërore afatgjata, që për dallim nga viti paraprak 2015, pjesëmarrje të theksuar në financimin e përgjithshëm kishte edhe ngarkesa me borxh edhe në afatshkurtër.

Sipas pronësisë, në strukturën e letrave me vlerë shtetërore, bankat edhe më tej kanë pjesëmarrjen më të madhe (16.3%), që pas tyre pasojnë fondet pensionale (28.8%) dhe fondet e sigurimit të depozitave (16.6%). Në mungesë të instrumenteve tjera likuide të tregut, ndërsa rendimenti i tyre tejet i ulët apo negativ në tregjet financiare ndërkombëtare, institucionet financiare në pjesë më të madhe të mjeteve të tyre të “lira” i orientuan kah letrat me vlerë²⁴ shtetërore të ofruara. Kjo tregon se ka koncentrik të investimit të mjeteve në segmentet më të mëdha të sistemit financiar te një kreditori, shteti, edhe pse ato si zakonisht kanë tretman të investimeve pa rrezik.

²⁴ Në krahasim me fundin e vitit 2014, investimet e bankave në letra me vlerë shtetërore u rrit për 5.220 milionë denarë, ose për 16.8*. Fondet pensionale kishin rritje vjetore absolute më të lartë në investim të këtyre letrave me vlerë, ndërsa shoqëritë e sigurimeve shënuan rritje relative më të shpejtë vjetore prej 30.9%. interesi i rritur ndërlidhet edhe me rritjen e normave të interesit, oferta e përsëritur e letrave me vlerë dhe me afat më të shkurtër të maturimit, si dhe oferta me klauzolë valutore e cila e lehtëson menaxhimin me riskun valutore.

Grafik 16
Borxhi publik, krahasuar sipas vendeve
Në përqindje të PBB



Burimi: European Economic Forecast, EU, pranvera e vitit 2016

Kah fundi i vitit 2015, pjesëmarrja e borxhit publik të përgjithshëm²⁵ në PBB u rrit për 0.5 p.p. dhe shënonte 46.5% nga PBB (grafiku 12). Rritja prej 0.5 p.p. në pjesë më të madhe ka të bëjë me rritjen e borxhit të jashtëm të garantuar të ndërmarrjeve publike dhe shoqërive aksionare në pronësi shtetërore, si rezultat i ngarkesës me borxh të sforcuar dedikuar projekteve infrastrukturore, kundrejt zvogëlimit të borxhit shtetëror²⁶.

Rrjedhimisht, pjesëmarrja e borxhit shtetërorë në gjithsej borxhin e përgjithshëm publik u zvogëluar në 81.7% (83.2% në 2014), kundrejt pjesëmarrjes akoma të lartë të borxhit të garantuar të ndërmarrjeve publike (nga 16.8% gjër më 18.3%). Borxhi publik i jashtëm mbizotëron në gjithsej borxhin publik (me 67.3%).

Pjesëmarrja e tij në PBB u zvogëluar për 0.7 p.p. edhe në fund të vitit 2015, shënonte 31.3%, ndërsa pjesëmarrja e borxhit publik vendor në PBB u rrit për 1.2 p.p. dhe shënonte 15.2%. Krahasimi me mostrën e vendeve të zgjedhura (duke inkorporuar edhe të dhënat kumulative për vendet anëtare të EU dhe euro zonës) tregon se **republika e Maqedonisë është vend mesatarisht i ngarkuar me borxh, por përsëri shpejtësia e rritjes së borxhit publik duhet me kujdes të përcjellët, që të mos rrezikohet qëndrueshmëria afatgjata e nivelit të ngarkesës me borxh të vendit.** Borxhi i jashtëm shtetëror, përkatësisht shpenzimet e interesit për shlyerjen e tij janë të ndjeshme në ndryshimet e normave të interesit, si pasojë e pjesëmarrjes së lartë relative të borxhit me normë të ndryshueshme të interesit²⁷. Zhvillimet eventuale të pavolitshme të kursit të këmbimit me valutat tjera në raport me euron nuk do të shkaktoj rritje të theksuar të shpenzimeve për shlyerje si pasojë e faktit që pjesa më e madhe e borxhit të jashtëm shtetëror është i dominuar në eurot. Gjithashtu, si pasojë e përdorimit të “de fakto” kursit të këmbimit nominal fikse të denarit në raport me euron, ky rrezik është minimizuar, përkatësisht ndjeshmëria e portofolit të borxhit publik është në nivel më të ulët.

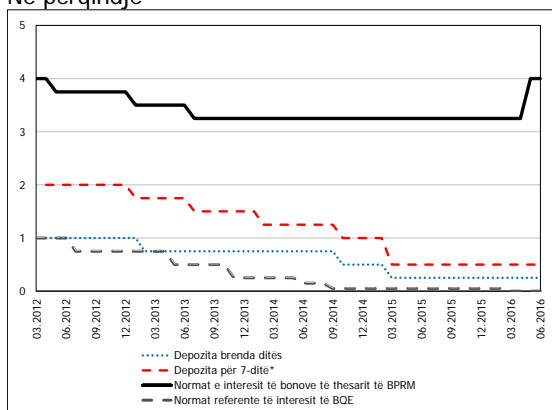
Në vitin 2015 ishte konfirmuar rejtingu kreditor i vendit nga ana e kompanisë “Fiç” (BB+, me reduktim të pozicionin e vendit nga stabël në negativ) dhe nga “Standard i Përs” (BB-, duke vërtetuar

²⁵ Borxhi publik paraqet shumën e borxhit të shtetit dhe borxhit të ndërmarrjeve publike të themeluara nga shteti ose komunat, komunat në Qytetin e Shkupit dhe Qyteti i Shkupit, si dhe shoqëritë tregtare të cilat në tërësi ose më së shumti me pronësi shtetërore ose të komunave, komunat në Qytetin e Shkupit dhe Qyteti i Shkupit për të cilët shteti ka lëshuar garancionin shtetërorë.

²⁶ Borxhi shtetëror është shumë e borxhit të qeverisë qendrore dhe asaj lokale.

²⁷ Analiza më e detajuar në Programin për reformat ekonomike për 2016, në internet faqen e Ministrisë së financave, Analiza senzitive të borxhit publik.

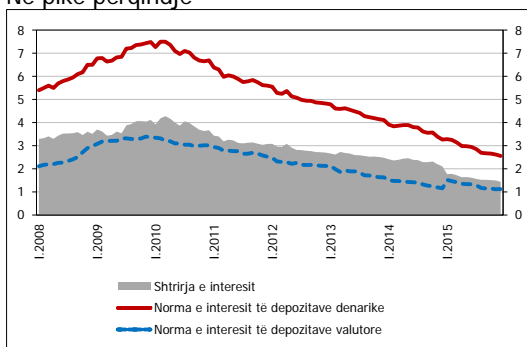
Grafik 17
Normat e interesit të BPRM
Në përqindje



Burimi: BPRM.

Shënim: *Me përjashtim me depozitat e plasuara në pajtueshmëri me nenin 5, alinea 3 nga Vendimi për depozitat e disponueshme ("Gazeta zyrtare e RM" nr. 49/12, 18/13, 50/13 dhe 166/13), në të cilët duke filluar prej 10 shtatorit të vitit 2014 dhe përfundimisht me 10 mars të vitit 2015, norma e interesit ishte 0%.

Grafik 18
Shtirirja e interesit
Në pikë përqindje



Burimi: BPRM.

stabilitetin e këtij pozicioni). Rejtingu kreditor i konstatuar bazohet në nivelin mesatar të borxhit publik shtetëror, inflacionit të ulët, shpenzimet ulëta të interesit, stabiliteti makroekonomik dhe kapitalizmit të mirë dhe likuid të sistemit bankar. Gjatë pranisë së kushteve ekonomike të pavolitshme, **rejtingu kreditor stabël i Republikës së Maqedonisë** është një sinjal tejet i rëndësishëm për investitorët e huaj dhe pozitivisht ndikon ndaj normave të interesit sipas së cilës vendim vendi huazon në tregun ndërkombëtar të kapitalit, si edhe të prestigjit të përgjithshëm ekonomik dhe politik të vendit.

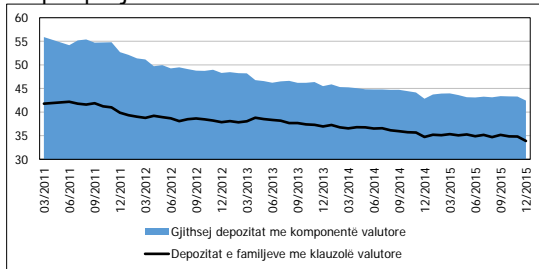
Në vitin 2015, për shkak të inflacionit të ulët, pozicioni i bilancit pagesor solid dhe si pasojë zhvillime stabël të tregut valutor, **normat e interesit e instrumenteve bazë monetar edhe mëtej është i pandryshueshëm (3.25%)**. Në tremujorin e parë të vitit, në mënyrë shtesë u zvogëluar normat e interesit të depozitave të disponueshme dhe me të edhe niveli i këtitillë u mbajt gjer në tremujorin e dytë të vitit 2016. Ishte vazhduar edhe rëndësia e masës jostandarde të politikës monetare e orientuar kah përkrahja e kreditimit të sektorit²⁸, ndërsa gjatë mbarimit të vitit u ndërmoren masa prudence për të lehtësuar kushtet e financimit të sektorit korporativ²⁹. Në mënyrë preventive u sollën masat për mbrojtjen nga rreziqet potenciale për stabilitet financiar dhe disbalanca makroekonomike, si pasojë e rritjes së ngarkesës me borxh nga personat fizik me kredi konsumatore të padedikuara afatgjata.

Kundrejt kësaj, si përgjigje e kërkesës së rritur të valutave dhe presioni ndaj bazës së depozitave në banka, të cilat në tërësi janë si pasojë e pritjeve të përkeqësuar të subjekteve ekonomike, të shkaktuara nga gjendja politike jostabël në vend, **në fillim të muajit maj të**

²⁸ Me këtë masë zvogëlohet baza e reserves së detyrueshme e bankave për vlerën e kredisë të reja të lejuara për neto eksportuesit, prodhuesit e energjisë elektrike dhe për investimet e bankave në letra me vlerë të borxhit në valutë vendore pa klauzolë valutore e lëshuar nga neto eksportuesit dhe prodhuesit vendor të energjisë elektrike. Masa ishte sjellur kah fundi i vitit 2012, ndërsa zbatimi i saj ishte vazhduar në dy here gjer në fund të vitit 2017.

²⁹ Më detajisht për masat makroprudente të BPRM shiko në pjesën e këtij raporti i cili ka të bëjë me sistemin bankar, si edhe në pjesën 10.1 të Raportit vjetor të BPRM, prill viti 2015.

Grafik 19
Shkalla e euroizimit, pjesëmarrja e depozitave valutore në gjithsej depozitat e subjekteve jofinanciare në përqindje



Burimi: BPRM.

vitit 2016, u vendos të shtrëngohet politika monetare , me çka u rrit norma e interesit të bonove të thesarit për 0.75 pike përqindje.

Rreziqet dhe pasiguria nga mjedisi, i përplotësuar me norma interesi rënëse, kanë ndikuar ndaj prirjes për kursime të familjeve. Rritja e gjithsej depozitave ngadalësoi, ndërsa stagnoi trendi disavjeçar i denarizimit të kursimeve. Banka popullore reagoi nëpërmjet ndryshimit të rezervës së detyrueshme, mu për shkak të nxitjes së kursimeve të familjeve në valutë vendore dhe në afat më të gjatë. Kah mesi i vitit 2015 Banka popullore solli masa të përkohshme mbrojtëse (me kohëzgjatje prej 6 muajsh) për shkak të parandalimit nga rrezikshmëria nga çrregullimi i theksuar i ekuilibrit në bilancin e pagesave dhe stabilitetit në sistemin financiar gjatë derdhjes së theksuar eventuale të kapitalit nga republika e Maqedonisë kah Greqisë.



II. SEKTORI JOFINANCIAR

1. Sektori „familje“

Familjet janë besorësi më i madh i sistemit bankar, madje edhe i tërë sistemit financiar, meqë është dëshmuar se sjellja e tyre ciklike është me një rëndësi të veçantë për stabilitetin financiar, në veçanti në vitin 2015 dhe 2016. Me vazhdimin e krizës së brendshme politike në vend erdhi edhe në zmadhim të pasigurisë edhe në mesin e qytetarëve, që në muaj të caktuar rezultoi me derdhje të depozitave të qytetarëve jashtë sistemit bankar. Këto rrjedha nuk ishin shumë të shprehura në vitin 2015, por u intensifikuan në tremujorin e dytë të vitit 2016. Gjatë prillit dhe majit të vitit 2016 qytetarët tërhoqën një pjesë të kursimeve të tyre nga bankat, që u ndoq edhe më një konvertim të shprehur valutor, duke u eksponuar ndaj shpenzimeve të panevojshme për shkak të humbjes së interesit në emër të kursimeve, por edhe të dallimeve negative në normat e këmbimit. Falë sjelljes së kujdesshme të bankave dhe ruajtjes së likuiditetit të tyre në nivel të lartë për vite të tëra në të kaluarën, rrjedhat e tilla nuk shkaktuan çrregullime më të shprehura në sistemin bankar. Megjithatë, vazhdimi i ambientit jostabël mundet të paraqet risk për stabilitetin e sistemit bankar dhe për pasojë edhe të sistemit financiar në tërësi.

Familjet gjithnjë e më shumë fitojnë në peshë edhe në cilësinë e huamarrësve nga sistemi bankar. Në fakt, për shkak të shkallës më të ulët të riskut në kreditimin e familjeve, në krahasim me sektorin korporativ, bankat gjatë disa viteve të fundit në mënyrë gjithnjë e më intensive i orientojnë aktivitetet e tyre kredituese drejt këtij sektori. Në kushte të kërkesës së lartë për kredi bankare, kryesisht kredi banesore dhe të konsumit, borxhi i familjeve vazhdon të rritet. Kjo rezultoi me një përkeqësim të një pjese të treguesve për huazimin e këtij sektori, në kushte të rritjes së ngadalësuar të ardhurave në disponim dhe të aktivitetit financiar. Treguesit, gjithashtu tregojnë edhe një rritje të cenueshmërisë së sektorit, për shkak të zvogëlimit të solventitetit të tij dhe pozitës së likuiditetit.

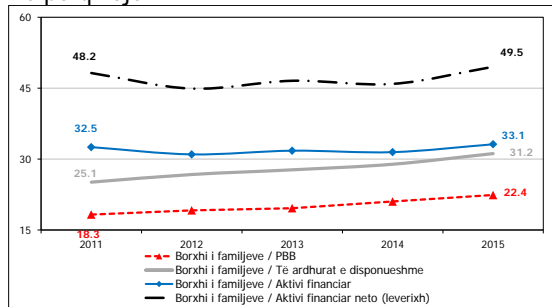
Përqendrimi i borxhit të familjet me të ardhura të ulëta dhe rritja permanente e huazimit gjatë zmadhimit paralel të afatit të maturimit, shkaktojnë nevojë për një ndjekje më të vëmendshme të rreziqeve nga huazimi potencial i lartë i segmenteve të caktuara të këtij sektori, para së gjithash në kushte të rritjes së përsheptuar dhe kushteve të lehtësuara të kreditimit, me komponentë valutore dhe më shkallë më të ulët të kolateralit. Megjithatë sipas treguesve, ende nuk janë shterur mundësitë për një rritje të mëtejme të borxhit të familjeve ndërsa treguesit tregojnë një cilësi të mirë respektivisht rreziqe të ulëta për kreditorët e këtij sektori.

Përqindja e lartë e huazimit të familjeve me komponentë valutore, kundrejt të ardhurave/pagave të tyre në denarë, e eksponon këtë sektor ndaj riskut valutor. Mostabiliteti eventual i kursit mundet në mënyrë të shprehur të reflektojë në

kapacitetin kreditues të familjeve, si rezultat i ç'kahit rritet rëndësia e politikës monetare.

Në vitin 2015 familjet shënuan një shkallë më të lartë pozitive të kursimit si rezultat i dinamikës së përmirësuar të rritjes së të ardhurave të disponueshmenë raport me konsumin personal. Megjithatë, të ardhurat disponabël dhe në përgjithësi aktiva financiare e sektorit “familje” shënuan rritje të ngadalësuar vjetore si rezultat i ndodhive në vend dhe rrethinë.

Grafik 20
Tregues të borxhit të Familjeve
Në përqindje

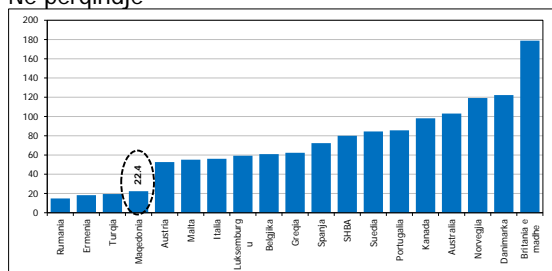


Burimi: Banka popullore, në bazë të informatave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve, MF, DPLM, MAPAS, KLV, AMS dhe ESHS.

1.1. Niveli i stokut të borxhit dhe cenueshmëria e sektorit “familje”

Stoku i borxhit të familjeve rritet në kontinuitet. Shkalla e rritjes së tij në vitin 2015 ishte 13.5% dhe është me lartë për 1.2 pikë përqindje në krahasim me vitin 2014. Megjithatë, kapaciteti solid kreditues i këtij sektori si dhe masa e aktivitetit të tij financiare, lënë hapësirë për huazimit të tij të mëtejshëm. Analiza krahasimore dëshmon se niveli i stokut të borxhit të familjeve në Republikën e Maqedonisë, e matur sipas pjesëmarrjes së borxhit në PBB, është në mesin e më të ulëtave, duke mos i marrë parasysh dallimet në standardin jetësorë, PBB për kokë banori etj.

Grafik 21
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

Megjithatë, zmadhimi i borxhit të familjeve rezultoi me një përkeqësim të caktuar të treguesve përmes të cilëve ndiqet stoku i borxhit të këtij sektori. Në vitin 2015 u rrit edhe cenueshmëria e këtij sektori, si rezultat i përkeqësimit të likuiditetit dhe solventitetit të tij. Rritja më e shprehur e borxhit në krahasim me aktivitetin financiar³⁰ dhe të ardhurave të disponueshme³¹ shkaktoi përkeqësim të likuiditetit³². Krahas kësaj, pjesëmarrja e zmadhuar e borxhit të aktivin financiar neto³³ rezulton edhe me përkeqësim të solventitetit.³⁴ Krahas kësaj, pjesëmarrja e shpenzimeve për mjetet e pranuar si borxh (pagesat e interesit) në borxhin mesatar për katër vitet e fundit edhe

³⁰ Aktiva financiare e familjeve në bazë vjetore u rrit për 7.8% (13.4% në vitin 2014) si rezultat i rritjes në pjesën e sigurimit të jetës, depozitave dhe mjeteve për fondet penzionale obligative.

³¹ Gjithashtu ngadalësoi edhe rritja e të ardhurave të disponueshme, respektivisht rra në 5.3% kundrejt 7.7% në vitin 2014.

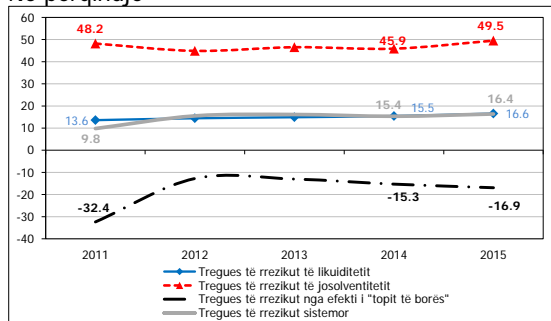
³² $Treguesi\ i\ riskut\ të\ likuiditetit_t = 0,5 * \frac{Borxhi_t}{Të\ ardhurat\ e\ disponueshme_t} + 0,5 * \frac{Pagesa\ e\ normës\ së\ interesit_t}{Të\ ardhurat\ e\ disponueshme_t}$ Vlera më e lartë e këtij treguesi tregon një participim më të lartë të borxhit në të ardhurat e përgjithshme disponabël të familjeve.

³³ Aktiva financiare neto paraqet dallimin në mes aktivës financiare dhe borxhit të familjeve..

³⁴ $Treguesi\ i\ riskut\ të\ solventitetit = \frac{Borxhi_t}{Aktiva\ financiare\ neto_t}$

Grafik 22

Tregues të lëndueshmërisë së familjeve
Në përqindje

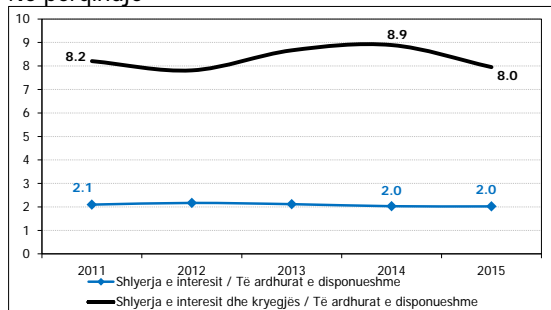


Burimi: Banka Popullore, në bazë të informatave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve, MF, DQLM, MAPAS, KLV, AMS dhe ESHS.

*Rritja e treguesve shënon rritje të rreziqeve.

Grafik 23

Tregues të pagesës së borxheve nga ana e Familjeve
Në përqindje



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

më tutje është më e vogël nga rritja mesatare e të ardhurave të disponueshme për periudhën në fjalë (i ashtuquajtur risk nga efekti i "topit të borës"³⁵).

Në fakt treguesi i riskut nga efekti i "topit të borës"³⁶, edhe më tutje ka vlerë negative, që tregon se nga huazimi i sektorit "familje" tani për tani nuk rezultojnë rreziqe më të larta. Megjithatë, lëvizje të lartë e mesatares së treguesve të analizuar të riskut të likuiditetit, riskut nga josolventiteti dhe riskut nga efekti "topi i borës" i paraqitur si tregues agregat për riskun sistemor, tregon rritje të cenueshmërisë së familjeve.

Nga ana tjetër, në vitin 2015, treguesi përmes së cilit matet kapaciteti i familjeve për të paguar borxhin (interesi dhe kryegjënë) shënoi përmirësim. Kështu pjesëmarrja e kryegjësë së paguar³⁷ dhe interesit në të ardhurat e disponueshme të familjeve u zvogëlua për 0.9 pikë përqindje, para së gjithash për shkak të zmadhimit vjetor të ardhurave të disponueshme për 5.3%, por edhe të pagesës së zvogëluar të kryegjësë (për 8.9%)³⁸, për shkak të rritjes së kreditimit të familjeve në kushte të zmadhimit të afatit të maturimit të tyre.

Edhe pse nuk janë shterur mundësitë për rritje të mëtejme të huazimit të familjeve, megjithatë nuk duhet të injorohen rreziqet nga huazimi i tepërt i familjeve më të ardhura më të ulëta. Në fakt, pjesë më e madhe nga stoku i borxhit të familjeve te bankat është e përqendruar te familjet me pagë neto deri 30.000 denarë. Duke pasur parasysh faktin se familjet janë huamarrës i rëndësishëm i bankave dhe institucioneve tjera financiare,

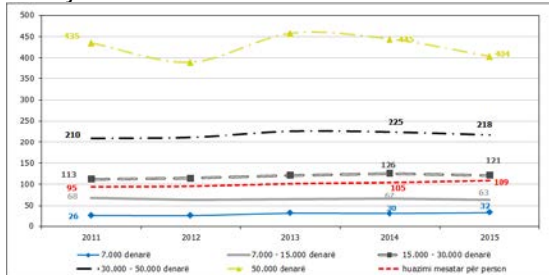
³⁵
$$\text{Tregues i riskut të efektit "topi i borës"} = \frac{\text{Pagesa e normës së interesit}_t}{\text{Borxhi}_t + \text{Borxhi}_{t-1} + \text{Borxhi}_{t-2} + \text{Borxhi}_{t-3}} + \left(\frac{\text{Të ardhurat e disponueshme}_t}{\text{Të ardhurat e disponueshme}_{t-4}} - 1 \right)$$

³⁶ Treguesi negative i efektit "topi i borës" nuk paraqet risk, dhe në fakt tregon se të ardhurat e disponueshme janë më të larta se borxhi.

³⁷ Pagesa e kryegjësë përllogaritet 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.

³⁸ Treguesi „pagesa e kryegjësë dhe interesit/e ardhura e disponueshme“ për sektorin „familje“ lëviz në vlerat vijuese: Në Portugali 2.3%, në Suedi 3.6%, në Australi 8.6%, në Itali 9.7%, në Rumuni 14.4% etj.

Grafik 24
Huazimi mesatar për person sipas lartësisë së të ardhurave mujore
Në mijë denarë



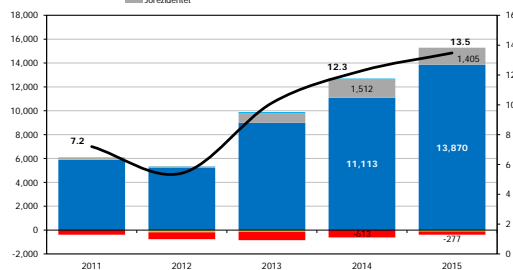
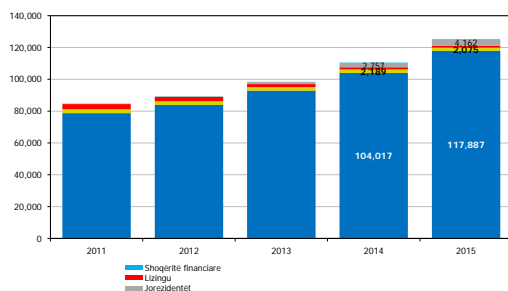
Burimi: Banka popullore, në bazë të informatave të dorëzuara nga ana e bankave.

ruajtja e aftësisë së tyre për pagesë të borxhit është me një rëndësi të veçantë për stabilitetin e përgjithshëm financiar.

Në fund të vitit 2015 56.1% nga borxhi i familjeve ndaj bankave ose 75.3% nga borxhi i dedikuar për konsum u takon personave me të ardhura mujore deri 30.000 denarë (ky nivel i të ardhurave mujore është njëherit shumë mbi mesataren e ekonomisë nacionale, në veçanti mesataren e sektorit korporativ). Megjithatë në kushte të lëvizjes teposhtë të nivelit të shpenzimeve të jetës për 0.3% dhe të rritjes reale të pagave mesatare neto për 2.7%, pjesa e mjeteve të familjeve për pagesë të borxhit edhe më tutje mbetet relativisht stabil.

1.2. Struktura dhe cilësia e borxhit të familjeve

Grafik 25
Stoku i përgjithshëm i borxhit të familjeve (lartë) dhe ndryshimet vjetore në komponenta të caktuara (poshtë)
Në milion denar dhe përqindje (poshtë djathtas)



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore.

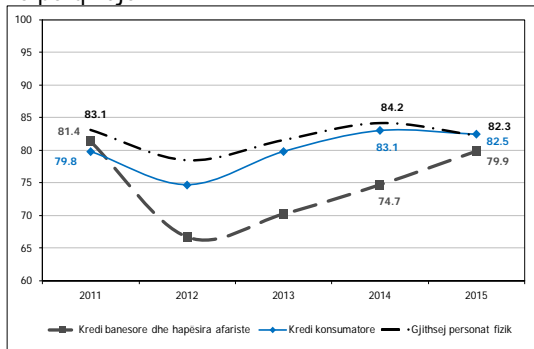
Në vitin 2015 borxhi i familjeve shënoi shkallën më të lartë të rritjes për periudhën e kaluar pesëvjeçare, që mundet ti përshkruhet përforcimit të mëtejshëm të përkrahjes kredituese nga ana e sistemit bankar. Edhe më tutje kreditorë kryesor i familjeve mbeten bankat, të cilëve u përket rreth 94% i stokut të përgjithshëm të borxhit të familjeve. Krahas kësaj, në vitin 2015 më së shumti u zmadhua borxhi ndaj bankave (për 13.3%) derisa borxhi ndaj kursimoreve dhe shoqërive për lizing shënoi rënie.

Për shkak të pritjeve për rreziqe të zmadhuara të sektorit korporativ, gjatë disave viteve të fundit bankat gjithnjë e më tepër i orientojnë strategjitë e tyre kredituese drejt familjeve si një sektor me shkallë më të ulët të riskut për kreditim, sektor ky që njëherit mundëson edhe shkallën më të lartë të kthimit. **Megjithatë bankat janë mjaft të kujdesshme edhe me rastin e kreditimit të këtij sektori**, që vërehet përmes zvogëlimit të Intensitetit të miratimit të kërkesave për kredi të bëra nga ana e personave fizik (zvogëlim i proporcionit në mes kërkesave të përgjithshme të pranuar dhe të miratuara për kredi).

Grafik 26

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



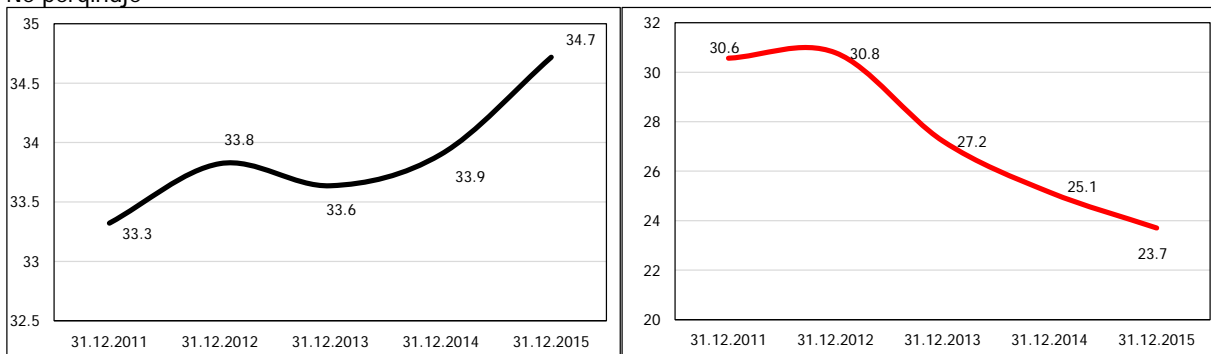
Burimi: Banka popullore në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

Familjet më së shumti kanë kërkuar³⁹ kredi konsumi që mundet të vërehet edhe nga rritja e lartë e kërkesave kreditore (për 57,6%). Te kreditë banesore, proporcioni në mes kërkesave të pranuar dhe atyre të miratuara për kredi shënoi rritje, që është një dëshmi për relaksim të kërkesave për kreditim banesorë. Në vitin 2015 kreditë banesore shënuan rritje prej 16.1%, në kushte të rënies së normave të interesit për 0.9 pikë përqindje, si dhe rënies së çmimit për metër katror. Kjo deri më tani nuk shkakton rreziqe të zmadhuara për bankat, para së gjithash për shkak të mbulesës së tyre cilësore, e cila shitet relativisht lehtë në rast të moskthimit të kredisë banesore.

Grafik 27

Pjesëmarrja e kredive hipotekare në kreditë e përgjithshme të personat fizik (majtas) dhe çmimi mesatar për m² në R. e Maqedonisë / Të ardhurat në diskonim për kokë banori (djathtas)

Në përqindje

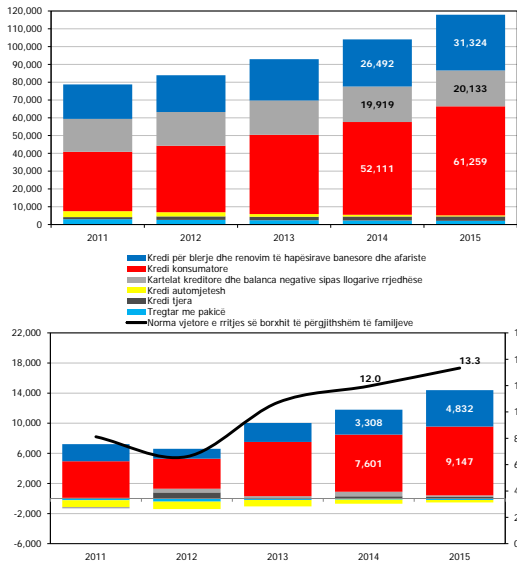


Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave dhe përlogaritje të Bankës popullore në bazë të dhënave të ESHS.

Shikuar sipas llojit të borxhit, rritje më të lartë shënuan kreditë e konsumit dhe ato banesore duke shkaktuar rritje të stokut të borxhit të familjeve ndaj bankave. Në strukturën e borxhit ndaj bankave, mbizotëron huazimi për konsum me 71.7% (72.3% në vitin 2014).

³⁹ Sipas anketës mbi aktivitetin kreditues, në fund të vitit 2015 të familjet është shënuar rritje dyfish më e lartë neto e kërkesës për kredi në krahasim me pritjet.

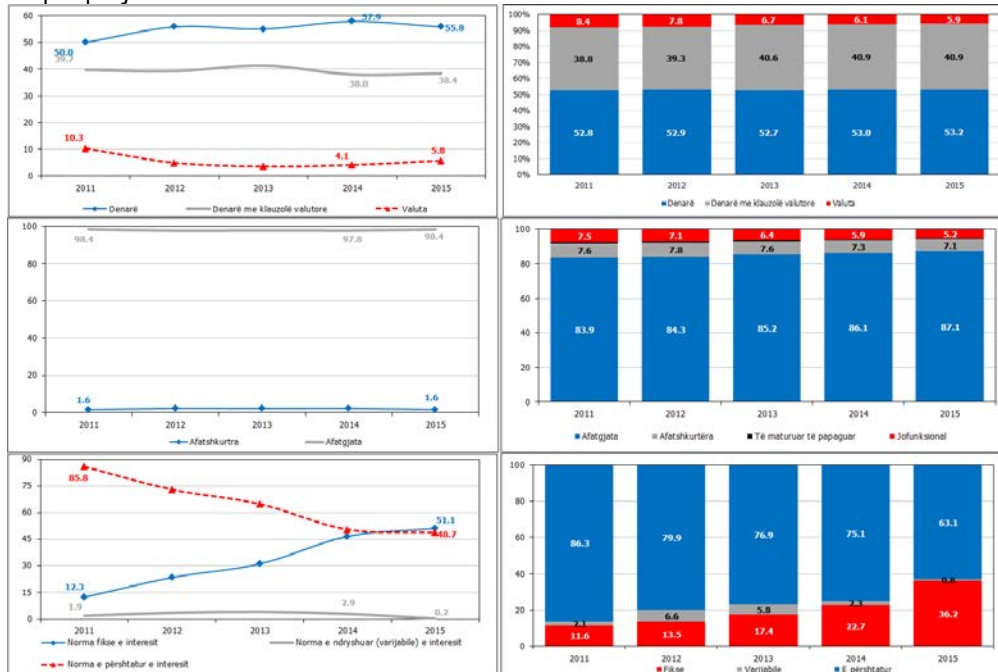
Grafik 28
 Huazimi i familjeve nga bankat sipas llojit të kredisë (lartë) dhe shkallës vjetore të ndryshimit (poshtë)
 Në milion denar dhe përqindje (poshtë djathtas)



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore.

Në vitin 2015 rritja e kredisë analizuar sipas kredisë të reja të miratuara ishte kryesisht afatgjatë dhe në denarë. Megjithatë, në vitin 2015 u zvogëlua pjesëmarrja e kredisë në denarë në stokun e përgjithshëm të kredisë të reja të miratuara që reflekton evrozimin e filluar të bazës depozituese nën ndikimin e krizës politike në vend edhe pranë normave më të ulëta pasive të interesit në denarë. Për shkak të participimit të konsiderueshëm të borxhit me komponentë valutore, ky sektor është i ekspozuar ndaj riskut valutore, duke marrë parasysh se të ardhurat e popullsisë janë kryesisht në denarë.

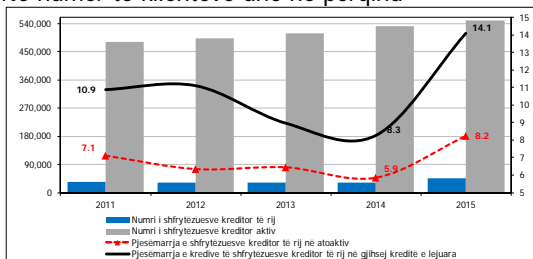
Grafik 29
 Struktura e kredisë të reja të miratuara (majtas) dhe borxhit (djathtas) të amvisërive
 Në përqindje



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

Grafik 30

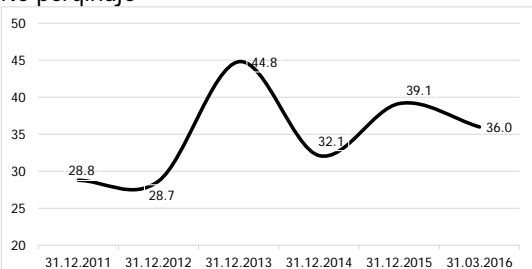
Shfrytëzues të ri të kredive në sektorin "Familje" dhe pjesëmarrja e kredive të miratuara për këto klientë në stokun e përgjithshëm të kredive të reja në këtë sektor. Në numër të klientëve dhe në përqind.



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore në bazë të të

Grafik 31

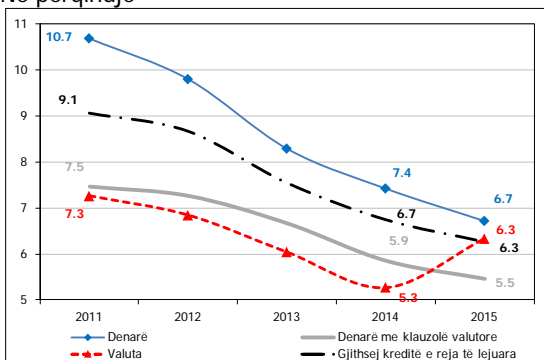
Shkalla vjetore e rritjes së kredive konsumatore me afat të maturimit të vetë ose më shumë. Në përqindje.



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

Grafik 32

Norma mesatare e interesit të kredive të reja të miratuara për familjet, sipas valutës. Në përqindje.



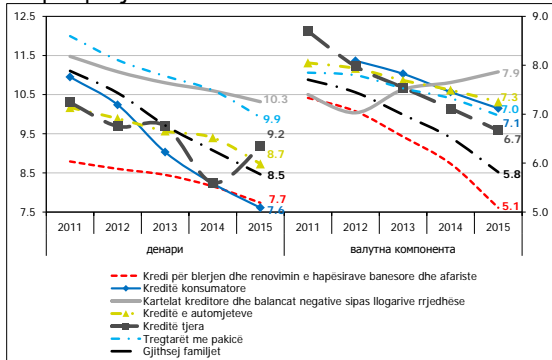
Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

Struktura e tillë e nxjerr në pah rëndësinë e politikës monetare, meqë mosstabiliteti eventual i normës së këmbimit mundet të ketë refleksion serioz mbi aftësinë kreditore të kredimarësve. Në fakt, rreziqet më të larta për sistemin bankar të cilët rezultojnë nga familjet vijnë nga kreditë afatgjatë të konsumit, me komponentë valutore dhe kolateral të dobët.

Shikuar sipas **afatizimit**, kreditë e reja të miratuara gati në tërësi (98.4%) janë afatgjata. Bëhet fjalë kryesisht për kredi banesore, ndonëse në periudhën paraprake bankat në mënyrë të konsiderueshme miratonin edhe kredi afatgjata konsumuese, edhe atë jo vetëm përmes miratimit të kredive të reja, por edhe përmes vazhdimit të afatizimit, kryesisht të kredive të klientëve ekzistues të sistemit bankar.

Një praktikë e tillë mundet të jetë treguese për lehtësim të kushteve kredituese nga ana e bankave për shkak të shkallës më të lartë të huazimit të klientëve aktual. Pra, kërkesa e rritur për kredi afatgjata nga ana e familjeve është tregues i rritjes së nevojave financiare të familjeve kryesisht në kushte të mosndryshimit të kapacitetit financiar, e të cilat mundet të plotësohen vetëm në kushte të një afati më të gjatë kohorë për pagesë të borxhit aktual dhe atij të ri. Në vitin 2015 u shënuar përsheptim i rritjes së kredive të konsumit me afatizim prej tetë vite ose më tepër, kështu që ato arritën nivelin prej 26% të stokut të përgjithshëm të kredive të familjeve (ose 50% të stokut të përgjithshëm të kredive të konsumit). Me qëllim të kufizimit të rreziqeve potenciale nga rritja e përsheptuar e kredive afatgjata të konsumit, në fund të vitit 2015, Banka Popullore ndërftoi kërkesë më të lartë kapitale për kreditë e konsumit me afatizim prej tetë vite ose më tepër. Qëllimi i masës në fjalë është ndikimi preventive mbi sinjalet për rreziqe potencialisht të zmadhuara të këto kredi, edhe atë jo vetëm të rreziqeve për cilësinë e portfolios kreditore të bankave, por edhe për nivelin e huazimit të popullsisë, duke pasur

Grafik 33
Norma mesatare e kredive për familjet sipas llojit të kredisë
Në përqindje

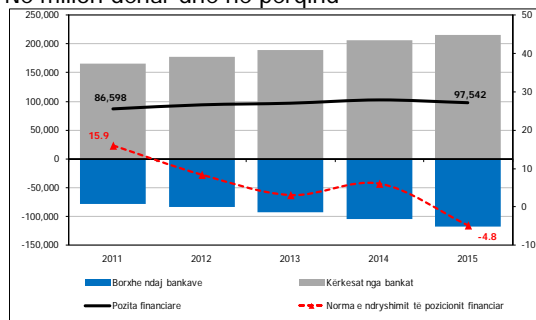


Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

parasysh se rritet borxhi i huazuesve aktual, me ritëm më të shprehur se ai i huazuesve të ri të bankave.⁴⁰

Shikuar sipas tipit të **normës së interesit** pjesëmarrja e kredive të reja të miratuara me normë interesi të ndryshueshme u zvogëluua nën 50% në dobi të kredive të reja të miratuara me normë fikse të interesit. Kjo rezultoi me një rënie të stokut të përgjithshëm të kredive me normë të ndryshueshme të interesit për 12 pikë përqindje. Megjithatë, zmadhimi borxhit afatgjatë me normë fikse të interesit rezultoi nga borxhet të cilat norma e interesit është fikse në disa vitet e para të pagesës së kredisë për të cilën zbatohet norma e ndryshueshme e interesit.

Grafik 34
Dinamika e komponentëve të pozitës financiare të familjeve dhe shkalla e ndryshimit të saj
Në milion denar dhe në përqind



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore.

Normat mesatare të interesit të ponderuara⁴¹ të kredive të reja të miratuara nga ana e bankave për familjet kryesisht lëviznin në linjë rënëse, me çka çmimi i kredive të përgjithshme arriti nivelin më të ulët për periudhën e pesë viteve të fundit.

Ndodhitë që shënuan krizën në vend dhe në fqinjësi nga mesi i vitit 2015 e të cilat vazhduan edhe në vitin 2016, shkaktuan ngadalësim të rritjes së depozitave të familjeve te bankat dhe **keqësim të pozitës financiare të familjeve.**⁴²

⁴⁰ Vendimi për ndryshimin e Vendimit mbi metodologjinë për përcaktimin e mjaftueshmërisë së kapitalit ("Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 223/15) është i drejtuar vetëm drejt kredive të reja të aprovuara të konsumit me një afat të barabartë me ose më shumë se tetë vjet miratuar më 1.1.2016. Për të parandaluar mundësinë që kjo masë të shkaktojë devijim të huamarrjes drejt kartelave kreditore dhe overdrafit në llogaritë transakcionale (të cilat kanë rritje mjaft të qëndrueshme dhe stabile), u përcaktuan kërkesa më të larta të kapitalit edhe për rritjen e overdrafit në llogaritë transakcionale dhe kartelat kreditore në relacion me 32.Dhjetor.2015.

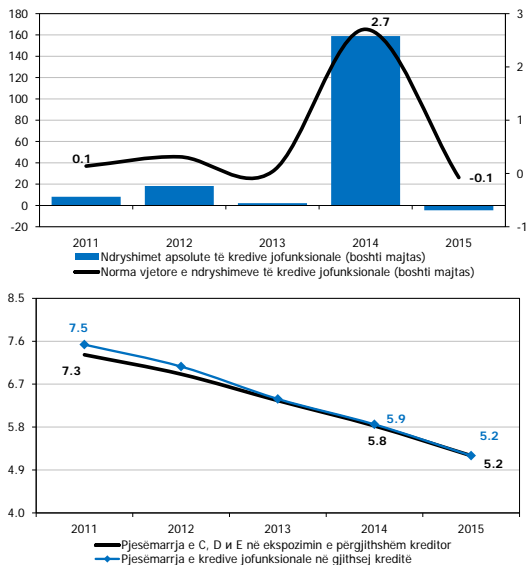
⁴¹ Normat mesatare të interesit janë të ponderuara me pjesëmarrjen e secilit lloj të kredisë në kreditë e përgjithshme të familjeve.

⁴² Pozita financiare e familjeve paraqet dallimin ndërmjet kërkesave (depozitave) dhe borxhit (kredive) ndaj bankave.

Grafik 35

Rritja e kredive jofunkionale (lartë) dhe pjesëmarrja e kredive jofunkionale në kreditë e përgjithshme dhe ekspozimin ndaj shkallëve më të larta të riskut në ekspozimin e përgjithshëm të familjeve (poshtë)

Në milionë denarë (lartë majtas) dhe në përqind

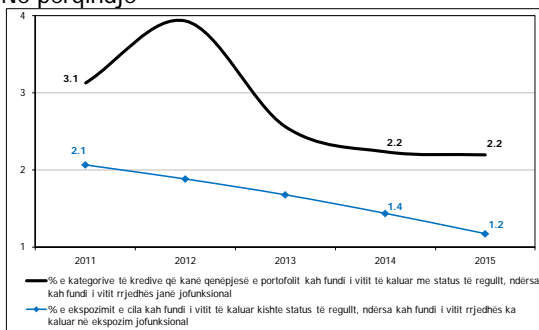


Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore.

Grafik 36

Përlogaritje e gjasave se familjet nuk do të jenë në gjendje të paguajnë obligimet e tyre ndaj sistemit bankar vendor

Në përqindje



Burimi: Përlogaritje të Bankës popullore, në bazë

Nga ana tjetër, cilësia e borxhit të familjeve shënon përmirësim permanent.

Kjo vërehet përmes normave gjithnjë e më të ulëta të rritjes së kredive jofunkionale (në vitin 2015 është shënuar madje lëvizje negative) si dhe pjesëmarrjes gjithnjë e më të vogël të kredive jofunkionale në stokun e përgjithshëm të borxhit të familjeve të bankat. Në vitin 2015, bankat çregjistruan një shumë diç më të lartë të kërkesave nga personat fizik (464 milionë denarë, që është për 399 milionë denarë më shumë në krahasim me vitin 2014), që megjithatë nuk ka ndonjë ndikim të konsiderueshëm mbi pjesëmarrjen e kredive jofunkionale në stokun e përgjithshëm të kredive të këtij sektori (pa çregjistrimet, kjo pjesëmarrje do të kishte qenë për 0.3 pikë përqindje më e lartë).

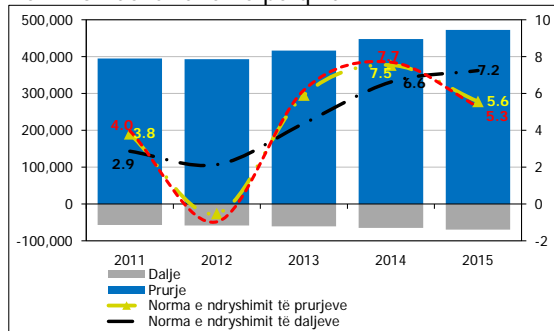
Norma vjetore e mospagimit të obligimeve të kontraktuara nga ana e familjeve⁴³ ndaj bankave vendore shënuan rënie permanente në pesë vitet e fundit.

Në fakt, në krahasim me vitin 2014, përqindja e zvogëluar e ekspozimit që ka kaluar nga e rregullt në jofunkionale dëshmon një kapacitete kreditues të klientëve në nivel të kënaqshëm. Sipas kësaj mundet të konkludohet se risku nga paaftësia për pagesë të borxhit të këtij sektori ndaj sistemit bankar është edhe më tutje në nivel relativisht të ulët.

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

Grafik 37

Dinamika e të hyrave dhe të dalurave të të ardhurave të disponueshme dhe shkalla vjetore e ndryshimit të tyre
Në milion denar dhe në përqind



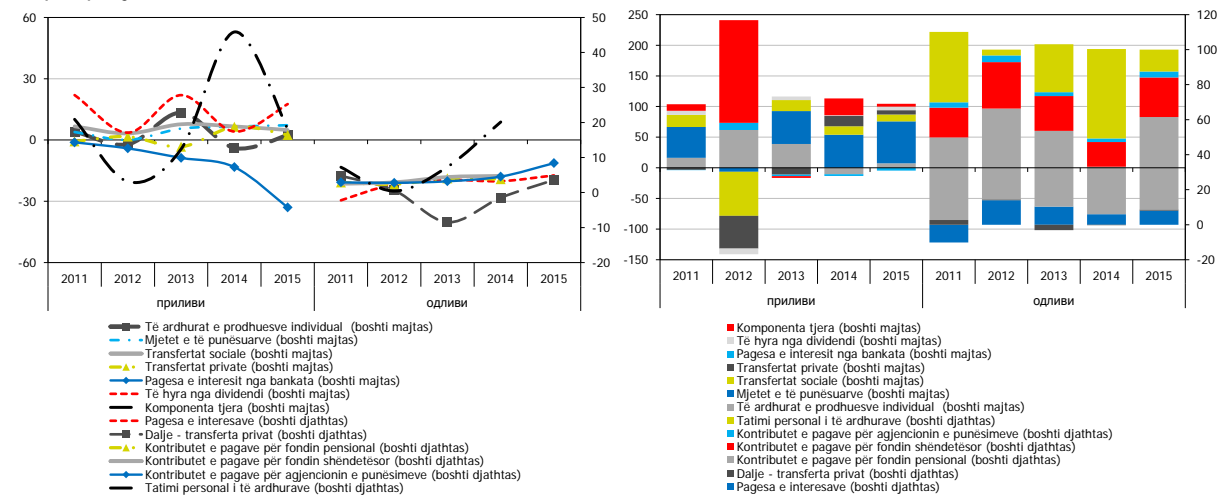
Burimi: Përlogaritje të Bankës popullore, në bazë të të dhënave nga ESHS, MF dhe DQLV

1.3. Norma e kursimit, të ardhurat e disponueshme dhe konsumi personal i sektorit "familje" ⁴⁴

Në vitin 2015, rritja e të ardhurave të disponueshme⁴⁵ të familjeve u ngadalësua në krahasim me vitin paraprak. Shkalla dukshëm më e lartë e të falurave të familjeve në krahasim me të ardhurat e tyre pamundësoi pasjen e një shkalle me të lartë të rritjes së të ardhurave të disponueshme. Shikuar sipas komponentëve të veçanta të ardhurave të disponueshme, transferet private dhe sociale, të ardhurat nga lojërat e fatit, të ardhurat nga dividend, por edhe mjetet e të punësuarve shënojnë një kontribut të veçantë në rritjen e të ardhurave të përgjithshme të familjeve.

Grafik 38

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

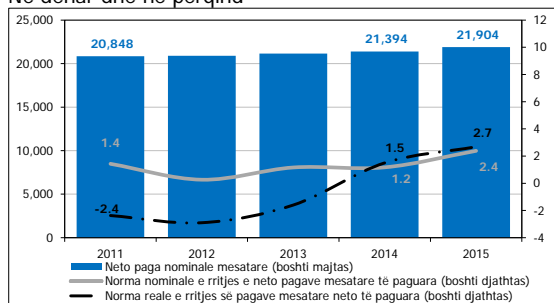


Burimi: Kalkulime të Bankës popullore, në bazë të të dhënave nga ESHS, MF dhe DQLV.

⁴⁴ Në këtë kapitull si burim për një pjesë të përfundimeve shërben raporti vjetor i bankës Popullore për vitin 2015.

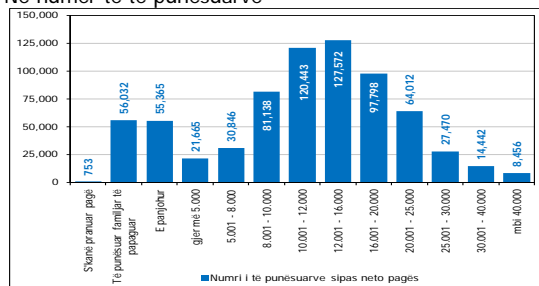
⁴⁵ Për shkak të mosekzistimit të të dhënave për të ardhurat në disponim në statistikat zyrtare, nga viti 2007 Banka Popullore filloi të përpunojë një seri kohore për të ardhurat e disponueshme të Familjeve në Republikën e Maqedonisë, e cila adhurohet në bazë vjetore. Për një pjesë të komponentëve të ardhurave të disponueshme për të cilat nuk eksitojnë të dhëna zyrtare bëhen kalkulime të përafërta, andaj të ardhurat e disponueshme të përlogaritura në këtë mënyrë ndoshta nuk janë gjithëpërfshirëse dhe në strukturë mundet të mungojnë komponenta të caktuara. E ardhura e disponueshme përfshin dallimin në mes të ardhurave (mjetet të punëtorëve, të ardhura të prodhuesve individual, transfere sociale (pensione, ndihmë sociale, përkrahje për të papunëuarit, 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 shpërblime tjera, të ardhura nga kursime të vjetra valutore 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 komponentët e të ardhurave të disponueshme në vlera nominale.

Grafik 39
Paga neto mesatare nominale dhe norma e rritjes së saj nominale dhe reale
Në denar dhe në përqind



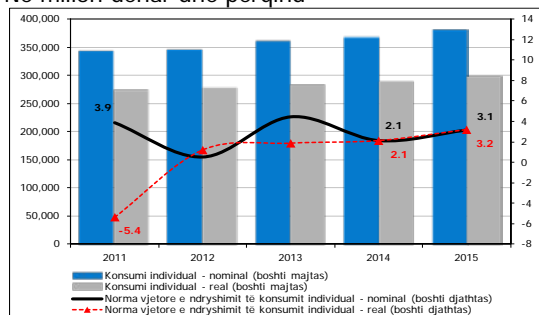
Burimi: ESHS

Grafik 40
Shpërndarja e të punësuarve sipas kategorive të lartësisë së pagës mesatare neto
Në numër të të punësuarve



Burimi: ESHS

Grafik 41
Të ardhurat e disponueshme, konsumi personal dhe shkalla e kursimit të familjeve
Në milion denar dhe përqind



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

Rritja e të dalurave të përgjithshme rezultojn kryesisht nga kontributet prej pagave për fondet pensionale për shkak të zmadhimit të numrit të punësuarve. Të hyrat e rritura të ardhurave të disponueshme janë të ndërlidhura me përmirësimin e treguesve të tregut të punës, para së gjithash me rritjen e punësimit dhe rritjen e pagës mesatare nominale për 2.7%.

Sipas lartësisë së pagës mesatare neto, rreth 60% i të punësuarve pranojnë pagë neto⁴⁶ prej 8,000 deri 20,000 denarë, që është nën mesataren e pagës neto për vitin 2015. Kundrejt kësaj, vetëm 16.2% i të punësuarve pranojnë pagë të barabartë ose më të lartë me pagën mesatare neto. Nga ana tjetër në kategorinë e të ardhurave më të larta mesatare (mbi 40,000 denarë) bëjnë pjesë vetëm 1.2% nga numri i përgjithshëm i të punësuarve.

Dinamika e të ardhurave të disponueshme determinon kapacitetin kursyes të familjeve, i përcaktuar sipas të ashtuquajturës normë e kursimit⁴⁷ e cila tregon pjesën nga të ardhurat e disponueshme që mbetet për kursim pas konsumit personal. Për të dytin vit me radhë, norma e kursimit ka vlerë pozitive dhe është 5.8% ose për 2 pikë përqindje më shumë në krahasim me vitin 2014. Shkalla e rritur e kursimit bazohet në rritjen e përsheptuar të të ardhurave të disponueshme në krahasim me rritjen e konsumit personal. Në fund të vitit 2015, depozitat e familjeve te bankat arritën vlerën

⁴⁶ Burimi: Anketat e fuqisë punëtore për vitin 2015, ESHS

⁴⁷ Shkalla e kursimit të Familjeve paraqet proporcion të dallimit në mes të ardhurës disponabël dhe konsumit personal me të ardhurën disponabël.

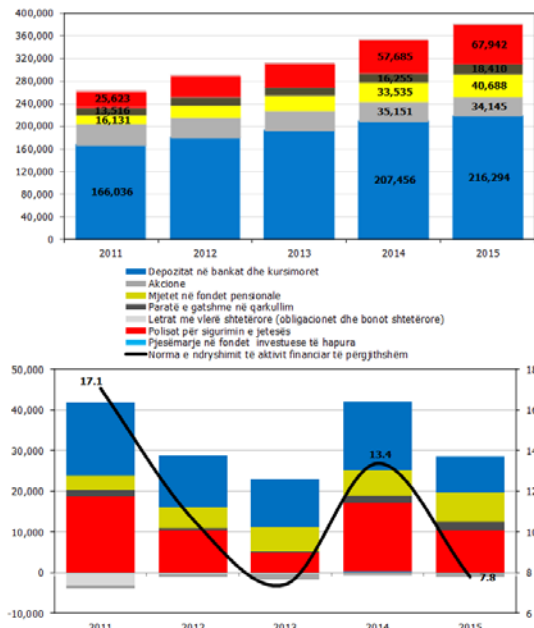
prej 215.429 milionë denarë si dhe një rritje vjetore prej 4.3%.

1.4. Aktivi financiar i sektorit „familje“

Grafik 42

Aktiva financiare e familjeve (lartë) dhe ndryshimi vjetor i komponentëve të veçanta (poshtë)

Në milion denarë dhe përqind (poshtë djathtas)



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

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 të kotizojnë në bursë në vlerë nominale, sigurimi jetëorë është i paraqitur përmes vlerës së shumës së siruruar përmes kontratës dhe anuiteteve vjetore (përfshirë këtu edhe fitimin) të policave për sigurim jetësorë.

Aktivi financiar i sektorit "familje" ka shënuar rritje më të ngadalshme në vitin 2015, me një rritje pothuajse të barabartë me atë të regjistruar në vitin 2013, por më e ulët se kriza e 2008-2009. Megjithatë, pjesëmarrja e asetëve financiare ndaj PBB-së u rrit me 0.8 pikë përqindje në 67.6%. Rritja e aktiveve financiare është e kushtëzuar nga rritja e investimeve të familjeve në depozite te bankat dhe kursimoret vendore, në polica të sigurimeve jetësore dhe në fonde pensionale. Kontributi i depozitave të familjeve në rritje (32.3%) ishte më i ulët se një vit më parë për shkak të rritjes së rëndësishme të komponentëve të tjerë të aktivit financiar (policat e sigurimit të jetës që kontribuojnë 37.5% dhe mjetet në fondet e detyrueshme pensionale 25.3%).

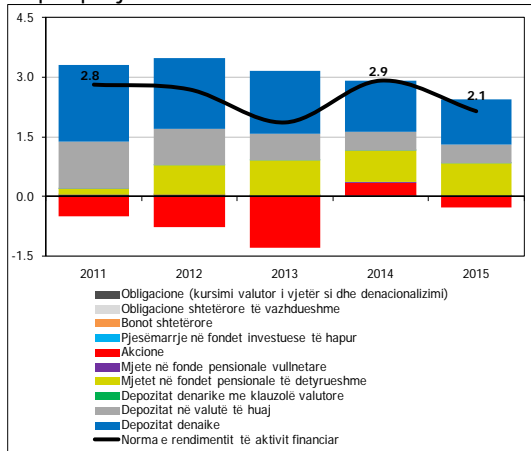
Investimet e familjeve në polica për sigurim jetësorë janë komponenta me intensitet më të lartë të rritjes së aktiveve financiare, ndryshimi absolut i së cilës është më i lartë se ndryshimi i depozitave të familjeve, megjithëse edhe te policat rritja është më e vogël në krahasim me vitin paraprak.

Investimi në aksione ka rënë, që korrespondon me aktivitetin e dobët në tregun e kapitaleve në vend. Megjithatë, fillimi i punës në platformën "CEE Link" rrit mundësitë e investimeve në bursën kroate dhe bullgare⁴⁸, që në të ardhmen do të ndihmojë për të rritur pronësinë e sektorit "familje" në letra me vlerë.

⁴⁸ Në pajtueshmëri me paralajmërimet e fundit në vitin 2016, ekziston interes për rritjen e numrit të bursave të kyçura në këtë platformë, me çka rriten edhe investimet alternative të familjeve.

Grafik 43

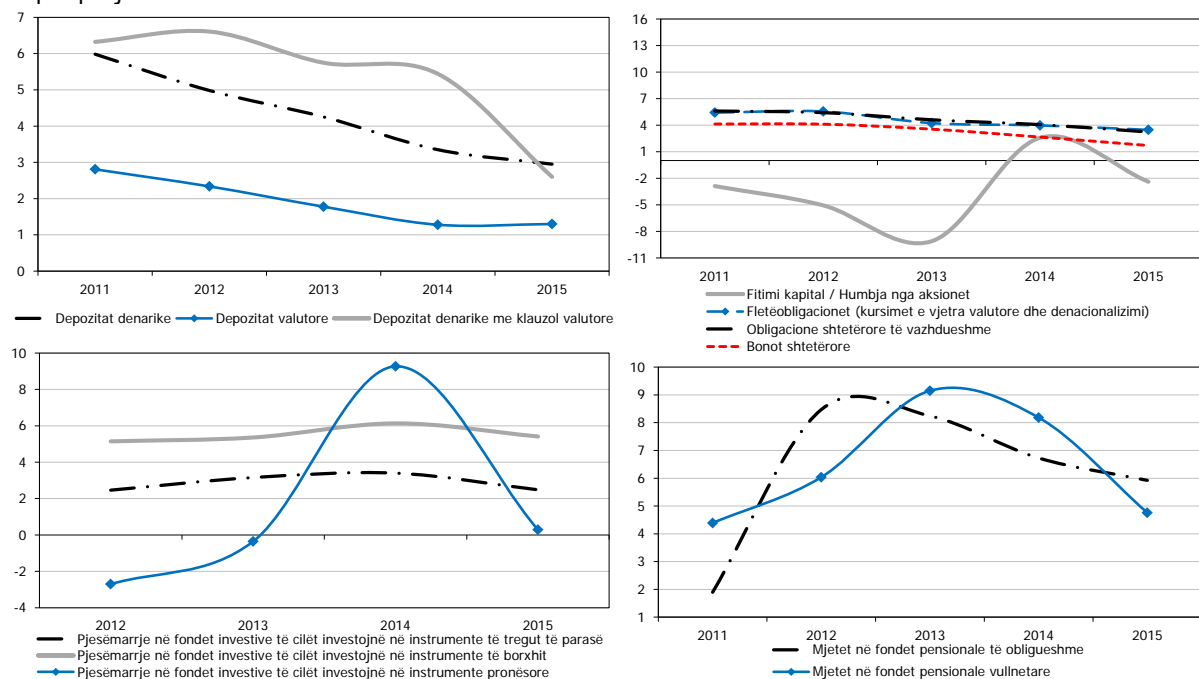
Rendimenti mesatar i ponderuar i aktivitetit financiar dhe kontributi i komponentëve të veçantë në kthimin e përgjithshëm Në përqindje



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

Grafik 44

Shkalla vjetore e kthimit të instrumenteve të veçanta të aktivitetit financiar Në përqindje



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

Norma e kthimit nga aktivet financiare të familjeve është ulur për 0.6 pikë përqindje për shkak të rënies së normave të interesit të depozitave, por edhe për shkak të kontributit negativ nga investimet në aksione. Analizuar sipas instrumenteve të veçanta, norma më e lartë vjetore e kthimit është shënuar te mjetet e investuara në fondet e detyrueshme dhe vullnetare pensionale⁴⁹ dhe aksionet në fondet e hapur investuese.

⁴⁹ 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 ne mjetet neto të tyre.



2. Sektori korporativ

Realizimet në sektorin e brendshëm të korporatave në 2015 kryesisht u përmirësuan, pavarësisht ndikimit negativ si të faktorëve jo-ekonomike të vendit, ashtu edhe zhvillimeve jostabile globale. Kështu, vlera e shtuar e sektorit të korporatave, të tretin vit radhazi, shënon rritje, në çka kanë ndikuar më shumë veprimtari, dhe gjithashtu janë përmirësuar edhe treguesit e produktivitetit.

Performanca e përmirësuar e sektorit të korporatave ka ndikuar pozitivisht edhe në treguesit financiar të funksionimit të saj. Në vitin 2015, të ardhurat e sektorit të korporatave shënuan një rritje më të shpejtë në krahasim me shpenzimet e tij, duke çuar në përmirësimin e treguesve të profitabilitetit ,të efikasitetit në përdorimin e fondeve dhe likuiditetit.

Megjithatë, edhe në vitin 2015 janë vërejtur dallime të shprehura në tregues, në varësi të madhësisë së subjekteve, me atë që subjektet e mëdha dhe të mesme kanë realizuar rezultate më të mira, për dallim nga mikrosubjektet, si grupi numerikisht më i madh, por me pjesëmarrje më të vogël në totalin e aktiveve, të cilat kanë performancë dukshëm më të keqe në krahasim me grupet e tjera.

Në veçanti janë të shprehura dallimet në tregues gjatë grupimit të ndërmarrjeve sipas rezultatit financiar që kanë prezantuar në fund të vitit 2015. Kështu, sipas të dhënave të paraqitura në llogaritë e tyre vjetore, më shumë se një e treta e subjekteve që janë pjesë e sektorit të korporatave punojnë me humbje,.

Të gjithë treguesit e performancës të këtyre subjekteve janë dukshëm më pak të favorshëm në krahasim me treguesit për sektorin e korporatave në tërësi. Gjithashtu, subjektet që punojnë me humbje në krahasim me sektorin e korporatave si tërësi, kanë edhe tregues më të këqij të huazimit, tregues këto janë përkeqësuar edhe më shumë në vitin 2015, që ngrit dilema në lidhje me efikasitetin e alokimit të burimeve financiare dhe reflekton nevojën për përfshirje më aktive të kreditorëve të tyre në ristrukturimet eventuale të kësaj pjese të sektorit të korporatave.

Prandaj, kufizimet kryesore për sektorin vendor të korporatave janë të lidhura me realizimet negative operative të një numri të konsiderueshëm të subjekteve, pra risku afarist dhe pamundësinë për rialokimin relativisht të shpejtë të burimeve për qëllime më produktive dhe për aktivitete më fitimprurëse. Ekspozimi i sektorit të korporatave ndaj rreziqeve operationale fiton edhe më shumë në rëndësi duke pasur parasysh mjedisin e paqëndrueshëm vendor dhe efektet negative që mund të shkaktohen nga një ngadalësim i mundshëm i kërkesës së brendshme.

Rritja e borxhit të sektorit vendor korporativ në vitin 2015 vazhdoi edhe atë me një rritëm të përshejtuar në krahasim me vitin paraparak duke arritur në dy të tretat e prodhimit të brendshme bruto. Në këtë rast, kontribut më të madh në rritjen e borxhit në vitin 2015 kanë dhënë obligimet ndaj joresidentëve që shkaktoi rritje të konsiderueshme në borxhit të jashtëm neto të sektorit korporativ. Rritja e burimeve të jashtme të financimit të sektorit vendor korporativ nënkupton edhe



rreziqe të ndërlidhura me lëvizjet në tregjet ndërkombëtare financiare, por edhe më mundësitë për rifinancim në kushte të ngjashme. Pozita devizore neto e sektorit vendor korporativ është e shkurtër, si rezultat i çkahit në kushte të zmadhimit të huazimit me komponentë valutore, zmadhohet rëndësia e ekspozimit ndaj riskut valutator, si për qëndrueshmërinë e borxhit ashtu edhe për stabilitetin e përgjithshëm të sektorit korporativ. Krahas kësaj, sektori korporativ karakterizohet edhe me një shkallë relativisht të lartë të ekspozimit ndaj riskut nga ndryshimi i normave të interesit, veçanërisht për shkak të participimit të lartë të kredive me norma interesi të ndryshueshme të miratuara nga ana e bankave vendore. Normat e interesit të kredive të miratuara nga ana e bankave në sektorin vendor korporativ shënon rënie edhe në vitin 2015. Megjithatë, diapazoni në mes normave të interesit të kredive korporative dhe normave të interesit në punët ndërbankare shënoi ulje të kreditë me komponentë valutore ndërsa rritje të kreditë në denarë, që mundet të jetë një sinjal për rreziqe të rritura të bankat vendore, si kreditues kryesorë në valutë vendore për sektorin korporativ.

Realizimi i riskut kreditor të bankat vendore, e shprehur përmes dinamikës së kredive jofunksionale të sektorit korporativ u ngadalësua. Megjithatë, risku kreditorë që rezulton nga ekspozimi ndaj sektorit korporativ vazhdon të mbetet risku më i shprehur i bankave vendore, veçanërisht po të kemi parasysh pjesëmarrjen e lartë të kredive të ristrukturuara dhe rreziqeve me të cilat karakterizohen ekspozimet e kësaj natyre. Sipas kësaj, nevojitet një ndjekje e rregullt e realizimeve operative të sektorit korporativ vendor, veçanërisht e kapacitetit të tij për sigurim të rrjedhave financiare monetare nga veprimtaria operative.

2.1. Analiza e realizimeve të sektorit korporativ

Në vitin 2015 vazhduan lëvizjet pozitive në vlerën e shtuar⁵⁰ të sektorit korporativ vendor⁵¹, për të tretin vit me radhë.. Krahas kësaj, vazhdoi edhe trendi i zmadhimit të pjesëmarrjes së vlerës së shtuar të sektorit korporativ në krijimin e

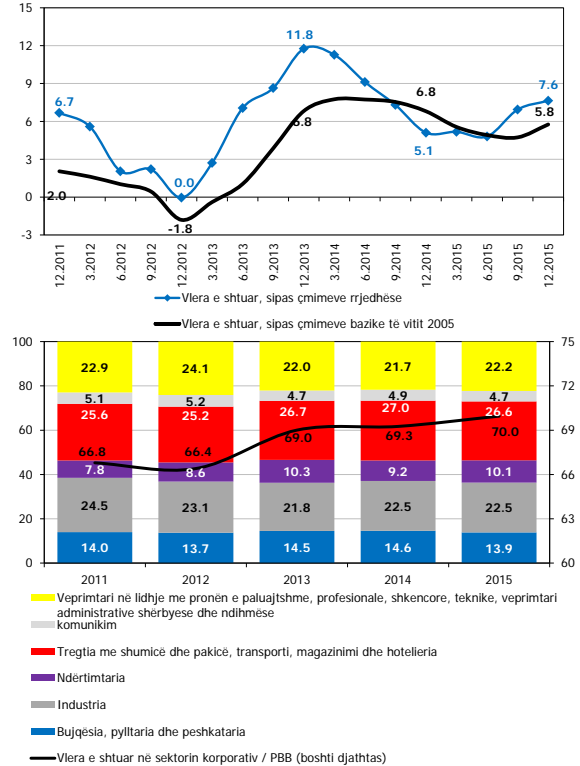
⁵⁰ Në raport shfrytëzohen të dhëna paraprake për vlerën e shtuar të sektorit korporativ për vitin 2014, ndërsa për vitin 2015 shfrytëzohen të dhëna të përlogaritura të publikuara nga ana e Enti shtetërorë statistikore në mars të vitit 2016

⁵¹ 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 "xehtari dhe ekstraktim i gurit", "furnizim me energji elektrike, gaz, avull dhe klimatizim", "tregti në sasi të mëdha dhe të vogla dhe mirëmbajtje e mjeteve motorike dhe motocikleve", "ndërtimtari", bujqësi, pylltari dhe peshkatari", "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 eksterritoriale".

⁵¹ Në raport shfrytëzohen të dhëna paraprake për vlerën e shtuar të sektorit korporativ për vitin 2013, ndërsa për vitin 2014 shfrytëzohen të dhëna të përlogaritura të publikuara nga ana e Enti Shtetërorë Statistikore në mars të vitit 2015. Në vitin 2014, Enti Shtetërorë Statistikore 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". Njëherit 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".

prodhimtarisë së brendshme bruto, me çka në kontinuitet përforcohet rëndësia e tij për lëvizjet dhe realizimet e përgjithshme ekonomike.

Grafik 45
Shkalla vjetore e ndryshimit (lartë) dhe struktura sipas çmimeve rrjedhëse (poshtë) e vlerës së shtuar të sektorit korporativ Në përqindje



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

Në fund të vitit 2015, vlera e shtuar e sektorit të korporatave, e shprehur në çmime aktuale dhe çmime konstante të vitit 2005 regjistroi një rritje vjetore prej 7.6% dhe 5.8%, respektivisht. Struktura e vlerës së shtuar sipas aktiviteteve të caktuara nuk ka ndryshime të mëdha në vitin 2015. Kontributi më i madh në krijimin e vlerës së shtuar në sektorin e korporatave, si rregull i takon aktivitetit "tregti me shumicë dhe pakicë, transport, deponim dhe hotelieri", e ndjekur nga "industria" dhe "aktiviteteve të lidhura me pasuri të patundshme, profesionale, shkencore dhe teknike, aktivitete administrative dhe mbështetëse shërbyese".

Rritja e vlerës së shtuar të sektorit të korporatave në vitin 2015 ishte i pranishëm në pothuajse të gjitha aktivitetet. Vetëm në aktivitetin "Bujqësia, pylltaria dhe peshkimi" në vitin 2015 janë regjistruar norma negative të rritjes vjetore reale. Nga ana tjetër, aktivitetet e "ndërtimit" dhe "tregtisë, transportit, magazinimit dhe hotelierisë" përshpejtuar rritjen, duke arritur në mbi 70% të rritjes reale të vlerës së shtuar bruto të sektorit të korporatave në vitin 2015.

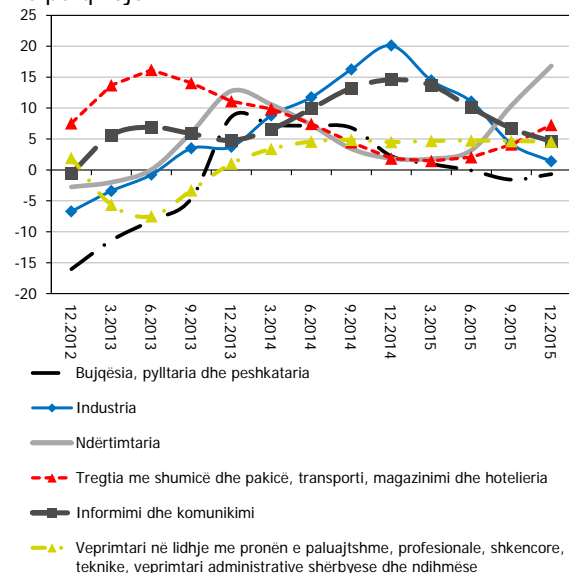
Kundrejt kësaj, në vitin 2015 ka pasur një ngadalësim të rritjes në ato sektorë që kishin rritjen më të shpejtë në vitin e kaluar - "industri" dhe "informacion dhe komunikim" (Shtojca nr.1.). Analizuar sipas çmimeve aktuale, të gjithë sektorët kanë pasur një kontribut pozitiv në rritjen e vlerës së shtuar të sektorit të korporatave në vitin 2015, në ç'rast shkalla më e lartë e rritjes është shënuar te ndërtimtaria, mundësuar kryesisht nga investimet publike në infrastrukturë (Shtojca nr. 2).



Grafik 46

Shkalla vjetore e ndryshimit të vlerës së shtuar sipas veprimtarive në sektorin korporativ, të shprehura në çmime të vitit 2005

Në përqindje



Burimi: Enti shtetërorë i statistikave

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

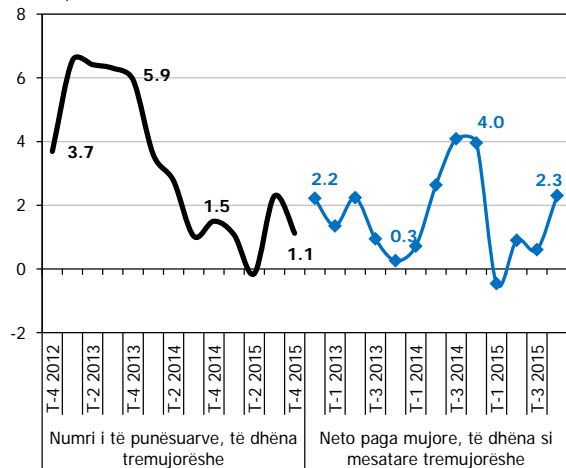
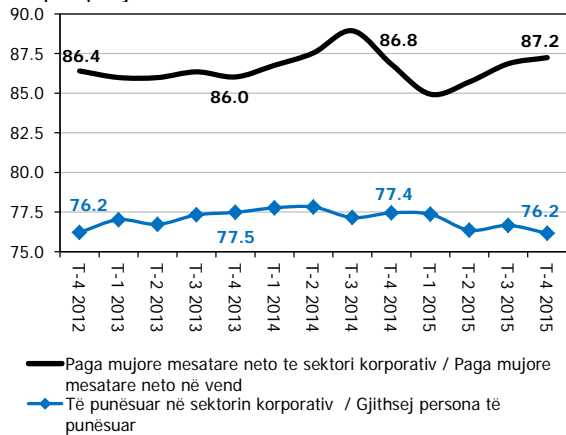
Roli i rëndësishëm i sektorit të korporatave për tendencat e përgjithshme ekonomike konfirmohet edhe për nga roli dhe rëndësia e lëvizjeve në tregun e brendshëm të punës, dhe përmes kësaj edhe për formimin e të ardhurave të disponueshme dhe qëndrueshmërisë së aftësisë kredimare të familjeve. Në fakt, sektori i korporatave është punëdhënësi më i madh në Republikën e Maqedonisë, duke zënë pak më shumë se tre të katërtat e numrit të përgjithshëm të punësuarve në fund të 2015. Megjithatë, mesatarja e ponderuar⁵² e të ardhurave mujore neto e personave të punësuar në sektorin e korporatave ka shënuar një ngecje të vogël në krahasim me pagën mesatare mujore neto të llogaritur për të gjithë punonjësit, kryesisht për shkak të pagave më të larta neto të paguara të punëtorëve në ato aktivitete që nuk janë të përfshira në fushëveprimin e sektorit të korporatave (institucione financiare dhe sektori publik). Në fakt, në vitin 2015, paralelisht me rritjen e paqëndrueshmërisë në mjedisin politik të brendshëm, vërehen shenja të caktuara të kujdesit në sektorin e korporatave, të cilat reflektojnë në kontributin e tij në dinamikën e tregut të punës, në radhë të parë për punësim, dhe në një masë më të vogël mbi lartësinë e pagës neto. Kështu, në vitin 2015, norma vjetore e rritjes së numrit të punësuarve në sektorin e korporatave ngadalësoi në krahasim me fundin e vitit 2014 dhe është në nivelin më të ulët katërvjeçarë. Kontributi i sektorit të korporatave në rritjen e totalit të punësuarve në vitin 2015 ishte 30.7%, e cila gjithashtu përbën kontributin më të ulët në katër vitet e fundit. Përveç kësaj, të tre aktivitetet brenda sektorit të korporatave, kanë shënuar zvogëlim të numrit të punësuarve (Shtojca nr.3). Në rritjen e përgjithshme vjetore të numrit të punësuarve në sektorin korporativ, një kontribut të konsiderueshëm ka dhënë veprimtari “tregti, transport, magazinim dhe hotelieri”.

⁵² Gjatë përlogaritjes si ponder është shfrytëzuar numri i të punësuarve sipas veprimtarive të veçanta që e përbëjnë sektorin korporativ.

Grafik 47

Indikatorë të rëndësishëm të sektorit vendor korporativ për tegun vendor të punës (lartë) dhe norma vjetore të ndryshimit të numrit të të punësuarve dhe të magës mesatare neto në sektorin korporativ (poshtë)

Në përqindje



Banka popullore, në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave

Shënim: Janë shfrytëzuar të dhëna për numrin e të punësuarve në fund të tremujorëve përkatës dhe për pagat neto mesatare si mesatare tremujore.

Paga mesatare mujore neto në sektorin e korporatës gjatë vitit 2015 ishte 18 881 denarë dhe në krahasim me fundin e vitit të kaluar ka shënuar rritje modeste prej 0.8% (d.m.th. 159 denarë), që është mjaft më e ulët se norma e rritjes së pagës mesatare neto të gjithë të punësuarve në vend (2.4% ose 510 denarë). Shikuar sipas aktiviteteve, për të dytin vit radhazi, rritja më e shpejtë e pagës neto të paguar në vit, u regjistrua në "ndërtimtari", ndërsa te dy aktivitete ("tregtia, transporti, magazinimi dhe hoteleria" dhe "bujqësia, pylltaria dhe peshkimi "), pagat mesatare neto janë ulur gjatë vitit 2015 (Shtojca nr.4).

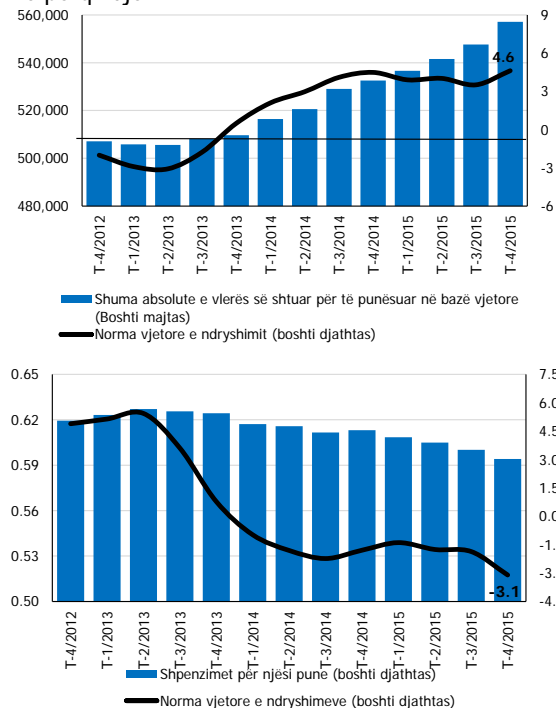
Rritja e vlerës së shtuar të sektorit korporativ, e ndjekur nga ngadalësimi i intensitetit të punësimeve të reja, kontribuoi në vazhdimin e lëvizjeve pozitive të produktiviteti, lëvizje këto të vërejtura edhe në disa vite paraprake.

Në fakt, vlera e shtuar për punonjës në fund të vitit 2015 u rrit me 4.6%, që paraqet normën më të lartë të rritjes në pesë vitet e fundit. Këto zhvillime pozitive kontribuojnë në ruajtjen e konkurrencshmërisë së ndërmarrjeve si në tregun vendorë ashtu edhe në atë ndërkombëtarë. Ky përfundim konfirmohet edhe nga rënia graduale e kostove të punës për njësi gjatë 2015. Gjegjësisht, për të dytin vit radhazi, kostot e punës për njësi njësi pune shënojnë një ndryshim negativ, duke treguar se kostoja e punës si faktor i prodhimit nuk shkakton presione të mëdha shpenzuese mbi ndërmarrjet dhe në këtë mënyrë nuk ka efekte negative në aftësinë e tyre konkurruese. Shikuar sipas aktiviteteve të veçanta, rritje më e madhe e vlerës së shtuar për punonjës në vitin 2015 u regjistrua te "aktivitete të lidhura me pasuri të patundshme, profesionale, shkencore, teknike, aktivitete e shërbime administrative dhe mbështetëse" me atë që një shkallë relativisht të lartë të rritjes ka shënuar edhe veprimtaria "ndërtimtari". (Shtojca nr.5). Krahas kësaj, kostot e punës për njësi të prodhimit në vitin 2015, industritë te pjesa më e madhe e veprimtarive shënojnë rënie. Shpenzime më të larta të punës për njësi të prodhimit është

Grafik 48

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

Në përqindje



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

Shënim: Kalkulimet janë bërë në bazë të numrit mesatar të të punësuarve, i fituar si mesatare e frekuencës tremujore të të dhënave.

shënuar te veprimtaria e "bujqësisë, pylltarisë dhe peshkimit", ndërsa shpenzime më të ulëta janë shënuar te "aktivitetet që lidhen me pasuri të patundshme, profesionale, shkencore, teknike, aktivitetet e shërbimeve administrative dhe mbështetëse". Për shumicën e bizneseve dhe subjekteve të caktuara të përfshira në sektorin korporativ, mund të themi se kanë një shkallë të lartë të konkurrencës vendore dhe ndërkombëtare, barriera relativisht të ulëta hyrëse në treg, pak mundësi për të ndikuar në çmimet e komponentëve hyrëse ose dalëse dhe diferencimin modest të produkteve dhe shërbimeve. Kështu, aftësia e kompanive individuale dhe sektorit në tërësi, për të kontrolluar shpenzimet e operacioneve, duke përfshirë kostot e punës për njësi, është me një rëndësi të veçantë si për të ruajtur shkallën e veprimtarisë së tyre ashtu edhe për perspektivat për rritje të mëtejshme në funksionimin e tyre.

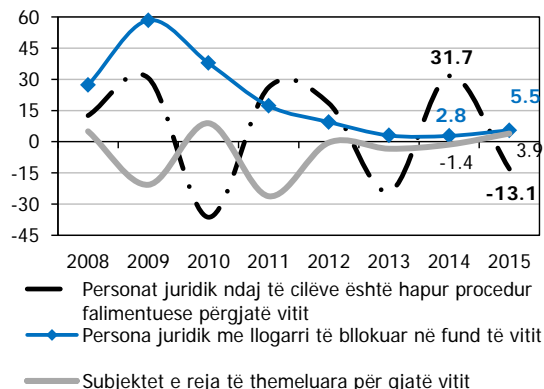
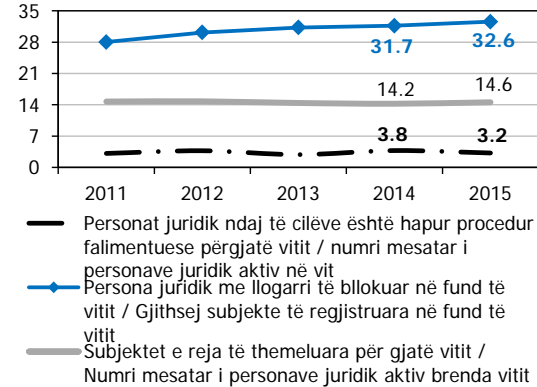
Dimensioni sasior i iniciativës sipërmarrëse në Republikën e Maqedonisë, në një farë mase, mund të shihet përmes hyrjes dhe daljes nga tregu i subjekteve të reja ekonomike respektivisht nëpërmjet dinamikës së rritjes vjetore të subjekteve juridike reja të themeluara dhe të falimentuara. **Për herë të parë që nga viti 2010, në vitin 2015 numri i subjekteve të reja juridike shënoi rritje prej 3.9%.** Për disa vite radhazi pjesëmarrja e subjekte të reja juridike në numrin e përgjithshëm të subjekteve aktive juridike⁵³ është stabilizuar në rreth 15%. Mesa duket duke reduktuar kohën e nevojshme për regjistrimin e subjekteve juridike, si dhe me lehtësimin e procedurave, është kontribuar në eliminimin e luhatjeve të mëdha në normën e ndryshimit të subjekteve të reja të regjistruara. Megjithatë, duhet theksua se lehtësimi i procedurave dhe kushteve të regjistrimit për

⁵³ Për persona aktiv juridik gjatë vitit konsiderohen personat e regjistruar juridik që kanë dërguar llogari vjetore deri te Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë. Me dispozitat e reja të Ligjit për Shoqëri Tregtare 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. Në fund të vitit 2015 numri i përgjithshëm i personave juridik jofinanciar të regjistruar në Regjistrin Qendror të Republikës së Maqedonisë ishte 136.695 subjekte, por vetëm 58.920 prej tyre janë dorëzuar llogari vjetore, 52.556 prej të cilëve i përkasin sektorit korporativ

Grafik 49

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

Në përqindje



Burimi: Regjistri Qendrorë i RM dhe Banka Popullore për llogaritë e bllokuara.

krijimin e një personi juridik, në vetvete, nuk paraqesin garanci për sukses në aktivitetin afarist.⁵⁴

Në vitin 2015 numri i subjekteve juridike ndaj të cilave ka filluar procedura e falimentimit shënoi rënie prej 13% me çka edhe shkalla e përafërt e falimentimit të personave juridik (anglisht bankruptcy rate)⁵⁵ rra për 0.6 pikë përqindje në vitin 2015 (nga 3.8% në 3.2%).

Megjithatë, numri i subjekteve juridike me llogari të bllokuara të transaksionit, pavarësisht bazës së bllokadës në baza vjetore u rrit me 5.5%, pra ka arritur një shkallë relativisht të lartë, duke paraqitur 32% të numrit të përgjithshëm të subjekteve juridike në fund të vitit 2015.

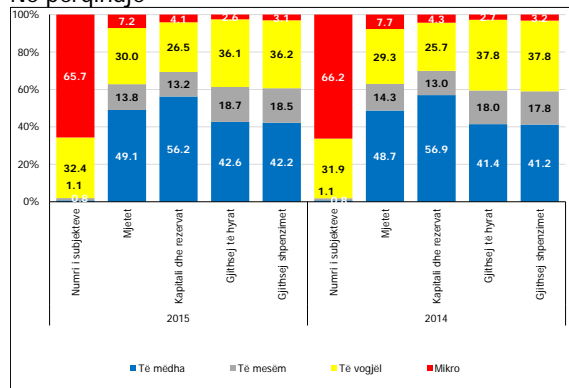
Kjo pjesëmarrje e personave me qasje të bllokuar në shërbimet e pagesave, në kombinim me numrin e lartë dhe të qëndrueshëm të subjekteve të biznesit që shfaqin humbje operative, si dhe me indikatorët për kohën e arkëtimit të kërkesave dhe pagesën e detyrimeve, janë sinjale të një nënvlerësimi të mundshëm të normës së procedurave të hapura falimentuese, që nënkupton se ndoshta kreditorët kanë stimuj për vonim të qëllimshëm ose taktizim në paraqitjen e kërkesave zyrtare për hapjen e procedurave të falimentimit.⁵⁶

⁵⁴ Procedurat për themelimin të shoqërive tregtare janë vetëm njëri nga elementet e rregullativës së përgjithshme biznesore në një juridiksion të caktuar, të cilat mundet në mënyrë të drejtpërdrejtë ose indirekte të ndikojnë mbi funksionimin e ndërmarrjeve dhe konkurrencshmerinë e tyre, si dhe në interesin e investitorëve të paraqiten në një shtet të caktuar përmes fillimit të aktiviteteve të reja biznesore. Ekzistojnë edhe elemente tjera të rregullativës afariste të cilët ndikojnë mbi motivet për ndërmarrje të një aktiviteti biznesor (për shembull: fitimi i energjisë elektrike, mbrojtja e investitorëve t vegjël, implementim i kontratave, zgjedhje e procedurave të falimentimit etj). Të njëjtat janë të përfshira në Raportin e Bankës botërore për Biznesbërje („Doing Bussines Report“). Krahas kësaj ekzistojnë edhe një varg i aspekteve të cilët kryesisht tejkalojnë sferën rregullative, e të cilët mundet të kenë ndikim vendimtar si mbi aktivitetit sipërmarrës dhe investues, ashtu edhe në konkurueshmerinë e të cilat nuk janë të përfshirë në Raportin e Bankës botërore për Biznesbërje. Shembull tipik për këtë është cilësia e fuqisë punëtore, cilësia e institucioneve në një shtet të caktuar, stabiliteti makroekonomik, korupsioni etj. (për më shumë detaje shih : <http://ëëë.doingbusiness.org/methodology/common-misconceptions>). Pavarësisht cilëve do qoftë elemente nga mjedisi regulator dhe/ose mjedisi afarist, sukcesi i ndërmarrjes së caktuar të biznesit është në funksion të faktorëve idiosinkratik në lidhje me biznesin, si të një natyre financiare (përcaktimin objektiv të flukseve të mjeteve monetare të projektuara dhe norma e kërkuar e kthimit, politikat e zgjedhura kontabiliste, pozita e kapitalit, likuiditetit, etj) dhe të natyrës jo-financiare (p.sh., cilësia e menaxhimit, modeli i zgjedhur biznesor, diferencimi dhe cilësia e produkteve dhe / ose shërbimeve të ofruara, etj).

⁵⁵ Shkalla e personave juridik të falimentuar është përlogaritur 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

⁵⁶ Komfor Ligjit për falimentim („Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë“ nr. 34/2006, 126/2006, 84/2007, 47/2011, 79/2013, 164/2013, 29/2014, 98/2015 dhe 192/2015), procedura e falimentimit mundet të fillohet në bazë të propozimit për fillim të procedurës së falimentimi, të dorëzuar pranë gjykatës kompetente, nga ana e vetë huazuesit, bestorit ose ndonjë

Grafik 50
Struktura e sektorit korporativ dhe e kategorive të zgjedhura bilancore, sipas madhësisë së tregtarëve
Në përqindje



Burimi: Regjistri qendrorë i Republikës së Maqedonisë – Ekstrakt nga regjistri i llogarive vjetore
Shënim: Strukturat janë të fituara në bazë të të dhënave nga llogaritë vjetore të dorëzuara pranë Regjistrin qendrorë të Republikës së Maqedonisë për vite të veçanta

Shikuar sipas madhësisë së tregtarëve⁵⁷, në sektorin korporativ të Republikës së Maqedonisë mbisundojnë mikro subjektet. Kështu, më 31.12.2015, nga numri i përgjithshëm i subjekteve të sektorit të korporatave që kanë paraqitur llogarinë përfundimtare në Regjistrin qendror, 98% janë klasifikuar në dy kategori të entiteteve juridike. Në mënyrë tipike, subjektet e vogla juridike dhe mikro tregtarët nuk kanë detyrimin për të audituar pasqyrat e tyre financiare⁵⁸ dhe shpesh bëjnë autorsim të shërbimeve të kontabilitetit dhe sistemet informative kontabël të tyre janë të përqendruara në marrjen e raporteve financiare për të përmbushur detyrimet e ndryshme ligjore, duke përfshirë këtu edhe qëllimet tatimore. Prandaj, duke pasur parasysh performancën financiare të sektorit të korporatave, duhet marrë në konsideratë rreziqet e mundshme që lidhen me cilësinë e raportimit financiar. Në kompanitë e vogla që janë të organizuara në formën e shoqërisë aksionare, disi zbutet rreziku i lëshimeve të qëllimshme apo të paqëllimshme në raportimin financiar dhe cilësinë e pasqyrave financiare, pasi që këto kompani tregtare kanë një detyrim ligjor për të organizuar një shërbim për auditim të brendshëm.⁵⁹

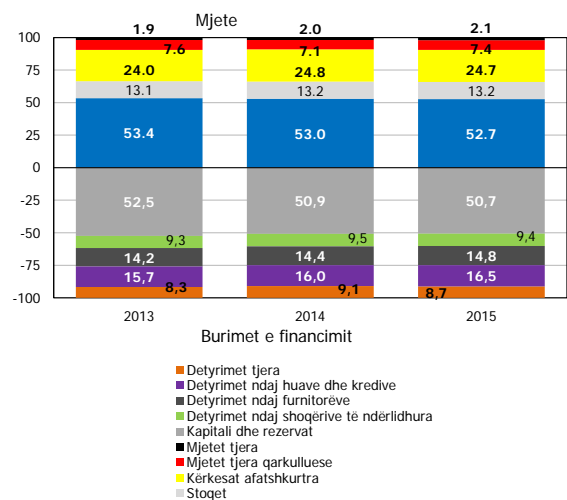
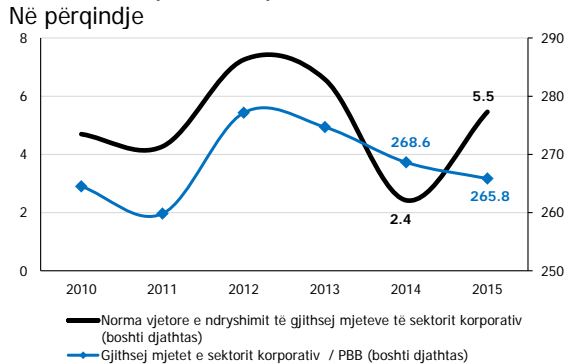
personi tjetër me autorizim në bazë të ligjit. Në praktikë, zakonisht propozimet e tilla pranë gjykatës dorëzohen nga ana e besorësve. Megjithatë shpeshherë besorësit nuk kanë gatishmëri të futen në procedurat falimentuese përmes dorëzimit formal të propozimit në gjyq për fillimin e të njëjtës, për shkak të qëndrimeve të tyre të cilët ndikojnë në mënyrë demotivuese, si për shembull: mendimi për kohëzgjatjen e procedurës dhe mundësi procedurale për tej zgjatje të saj, lartësia e shpenzimeve për udhëheqje të procedurës së falimentimit, përqindja relativisht e ulët për kompensim për kërkesat në procedurën falimentuese etj. Sipas treguesve për procedurat falimentuese, të prezantuara në Raportin e Bankës Botërore për Biznesbërje në vitin 2015 („Doing Business Report 2015“), në Republikën e Maqedonisë, koha mesatare për kompensim të plotë ose të pjesërishtë të kërkesave falimentuese nga besorësit është 1.8 vjet, kostoja mesatare për udhëheqjen e procedurës së falimentimit është rreth 10% nga pronësia e huamarrësit, ndërsa shkalla mesatare e kompensimit të kërkesave falimentuese është 44.1%. Raporti dhe metodologjia mundet të gjinden në: <http://ëëë.doingbusiness.org/>.

⁵⁷ Kriteret për klasifikim të subjekteve në të mëdha, të mesme dhe mikro janë të përcaktuara me nenin 470 të Ligjit mbi shoqëritë tregtare.

⁵⁸ Komfor nenit 478 të Ligjit mbi Shoqëritë Tregtare („Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë“ nr. 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/2010, 48/2010, 24/2011, 166/2012, 70/2013, 119/2013, 120/2013, 187/2013, 38/2014, 41/2014, 138/2014, 88/2015, 192/2015, 6/2016, 30/2016 dhe 61/2016), Auditimi i pasqyrave financiare është i detyrueshëm për ndërmarrjet e mëdha dhe të mesme të organizuara si shoqëri aksionare apo kompani me përgjegjësi të kufizuar dhe për kompanitë e titujt e të cilëve janë të listuara në bursë. Auditimi është i përcaktuar me Ligjin për auditim („Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë “ nr. 158/2010, 135/2011, 188/2013, 43/2014, 138/2014, 145/2015, 192/2015 dhe 23/2016), si “ekzaminim i pavarur i pasqyrave financiare ose pasqyrave financiare të konsoliduara dhe informacionit financiar në mënyrë që të shprehët një opinion mbi vërtetësinë e tyre dhe paanësinë dhe pajtueshmërinë e tyre me kornizën e raportimit financiar të pranuar “.

⁵⁹ Komfor nenit 415-a të Ligjit mbi shoqëritë tregtare („Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë “ nr. 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/2010, 48/2010, 24/2011, 166/2012, 70/2013, 119/2013, 120/2013, 187/2013, 38/2014, 41/2014, 138/2014, 88/2015, 192/2015, 6/2016, 30/2016 dhe 61/2016), shoqëritë aksionare, pavarësisht nga madhësia e tyre, janë të detyruara të organizojnë një auditim të brendshëm si një njësi e pavarur organizative në kuadër të kompanisë. Departamenti i Auditimit të Brendshëm duhet të kryejë rishikimin e vazhdueshëm dhe të plotë të ligjshmërisë, rregullshmërisë dhe efikasitetit të operacioneve të kompanisë, duke përfshirë vlerësimin e saktësisë dhe besueshmërisë së librave tregtare dhe pasqyrave

Grafik 51
Rëndësia relative dhe ndryshimi i aseteve të sektorit korporativ (lartë) dhe struktura e aseteve dhe burimet e financimit të sektorit korporativ (poshtë)



Burimi: Regjistri qendrorë i Republikës së Maqedonisë – Ekstrakt nga regjistri i llogarive vjetore
Shënim: Strukturat janë të fituara në bazë të të dhënave nga llogaritë vjetore të dorëzuara pranë Regjistrin qendrorë të Republikës së Maqedonisë për vite të veçanta

Subjektet e mëdha dhe të mesme, edhe pse së bashku përbëjnë më pak se 2% të numrit të përgjithshëm të subjekteve (Shtojca nr. 7), megjithatë, kanë një ndikim të rëndësishëm në performancën e sektorit të korporatave. Një ilustrim i kësaj është pjesëmarrja e tyre e përbashkët prej 62.9% të totalit të aktiveve të sektorit të korporatave dhe 61.3% në totalin e të ardhurave. Shumica e këtyre shoqëri tregtare⁶⁰ kanë një detyrim për të audituar pasqyrat e tyre financiare, kanë krijuar funksione të brendshme të kontabilitetit, ndërsa ato që janë të organizuara si shoqëri aksionare duhet të ketë një departament të auditimit të brendshëm⁶¹, kërkesa këto që të marra të gjitha së bashku, paraqesin një pikë nisëse⁶² të mirë në garantimin e një besueshmëri me të lartë të informatave financiare të gjeneruara dhe të prezantuara.

Shkalla e përgjithshme e rritjes së mjeteve të sektorit korporativ në vitin 2015 ishte 5.5%, që paraqet një shkallë mbi dyfish më të lartë në krahasim me vitin 2014. Shikuar sipas aktivitetit, kontribut më të lartë në rritjen vjetore në asetet e sektorit të korporatave (45.6%) kishte veprimtaria "ndërtimtari", që korrespondon me shkallën më të lartë të rritjes së vlerës së shtuar në vitin 2015 në këtë sektor. Krahas ndërtimtarisë një kontribut të konsiderueshëm në rritjen totale të aseteve të sektorit të korporatave ka dhënë edhe veprimtaria "tregti, transport, magazinim dhe hotelieri" (37.9%) dhe "industri" (17.4%). **Në strukturën e burimeve të financimit dhe strukturën e aktiveve të sektorit të brendshëm të korporatave në vitin 2015 nuk vërehen ndryshime të veçanta.** Kështu, në strukturën e burimeve të financimit vendi më të madh zënë

financiare, duke vlerësuar përshtatshmërinë dhe efektivitetin e sistemeve të kontrollit të brendshëm dhe të monitorimit të përputhshmërisë me rregulloret, politikat dhe procedurat e shoqërisë.

⁶⁰ Përfshijmë nga detyrimi i auditimit ekziston për kompanitë e mëdha dhe të mesme të cilët nuk janë themeluar si shoqëri aksionare apo kompani me përgjegjësi të kufizuar.

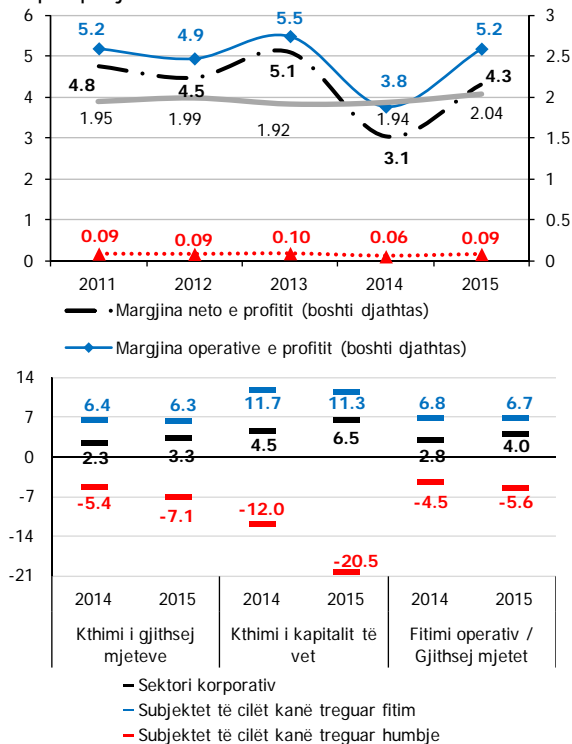
⁶¹ Përfshijmë nga detyrimi për të krijuar një departament të auditimit të brendshëm ekziston për kompanitë e mëdha dhe të mesme të cilët nuk janë të organizuar si shoqëri aksionare.

⁶² Ekzistimi i një detyrimi për auditimin e pasqyrave financiare është vetëm i nevojshëm, por jo një kusht i mjaftueshëm për të parandaluar devijimet nga standardet ekzistuese të neutralitetit në raportimin financiar ose aplikimin e politikave të papërshtatshme të kontabilitetit të një shoqërie tregtare.

Grafik 52

Treguesit e profitabilitetit të sektorit korporativ – margjina të fitimit dhe tregues për të punësuar (lartë) dhe tregues të kthimit (poshtë)

Në përqindje



Burimi: Përlllogaritje të BPRM në bazë të të dhënave nga regjistri i llogarive vjetore pranë Regjistrir qebdrorë të Republikës së Maqedonisë. Shënim: Margjinat e fitimit janë të llogaritura për të dhënat e dorëzuara në fund të vitit kalendarik, ndërsa treguesit për të punësuar dhe krjimin me shfrytëzim të vlerave mesatare të fillimit dhe fundit të viteve kalendarike për të cilat kalkulohet treguesi.

kapitali dhe rezervat, ndërsa në strukturën e aktiveve të sektorit të korporatave më të shprehura janë aktivet afatgjata⁶³, të ndjekura nga pretendimet afatshkurtra.

Sektori korporativ vendor shënoi rezultate më të mira operative në vitin 2015.

Kështu, të ardhurat e përgjithshme të sektorit të korporatave⁶⁴ kanë shënuar rritje vjetore prej 7.1%, lëvizje kjo bartës kryesor në të cilën ishin të ardhurat nga shitjes që përfshijë 94% të rritjes vjetore të ardhurave të përgjithshme.. Nga ana tjetër, shpenzimet operative të sektorit të korporatave shënuan rritje, por me intensitet të ngadalësuar në vitin 2015, përkatësisht 5.9%. Rritja më e shpejtë e të ardhurave kundrejt shpenzimeve të sektorit vendor korporativ ka kontribuar në rritjen e fitimit neto dhe fitimit nga operacionet para shpenzimeve financiare dhe tatimit (përafrimin e fitimit operativ) prej 45.7% dhe 36.2%, respektivisht. Këto zhvillime në realitet dëshmojnë ndjeshmërinë e lartë të profitabilitetit të sektorit të korporatave ndaj ndryshimeve në të ardhurat nga shitjet, respektivisht shkallë relativisht e lartë e shkarkimit operativ (leverixh) të ndërmarrjeve vendore.

⁶³ Aktivet afatgjata përfshijnë asetet e prekshme, aktivet jo-materiale, investimet në patundshmëri, mjetet financiare afatgjata dhe kërkesat afatgjata.

⁶⁴ Të ardhurat e përgjithshme të sektorit korporativ i përfshijë: të ardhurat e shitjes, produktet personale të kapitalizuara, të ardhura të tjera nga operacionet ditore të ardhurat financiare, pjesa e fitimit të kompanive të lidhura, fitim neto nga operacionet jo të vazhdueshme (në rastet kur ajo ndodh) dhe efektet pozitive nga tatimet dhe obligimet e prolonguara.



Dinamika pozitive e të ardhurave dhe të fitimit neto të sektorit korporativ reflektoi pozitivisht mbi të gjithë treguesit tjerë të profitabilitetit. Kështu, pas rënies së konsiderueshme në vitin 2014, në vitin 2015, margjina e fitimit neto dhe margjina e profitit operativ shënuan rritje, njëlloj si treguesit e kthimit të aktiveve mesatare dhe të kapitalit mesatar dhe rezervave. Megjithatë, rreziku operacional dhe ai biznesor në sektorin e vendor korporativ janë shumë të shprehura, dhe së bashku me kapacitetet e kufizuara menaxhuese⁶⁵ përbëjnë një nga faktorët kryesorë kufizues për të përmirësuar performancën e tij dhe si pasojë, edhe përmirësimin e realizimeve të përgjithshme në ekonomi. Më shumë se 37% nga numri i përgjithshëm i subjekteve në sektorin e korporatave kanë regjistruar humbje në vitin 2015. Këto subjekte përbëjnë rreth 22% të totalit të aktiveve të sektorit të korporatave në fund të vitit 2015 dhe në bazë vjetore shënojnë pjesëmarrje dukshëm të zvogëluar prej me rreth 12 pikë përqindjeje (Shtojca nr. 8). Treguesit e profitabilitetit të kompanive që kanë gjeneruar humbje operative kanë shënuar përkeqësim të mëtejshëm, që mund të interpretohet si një tregues i qartë se një pjesë e mirë e këtyre subjekteve kanë probleme kronike të natyrës operative, zakonisht në formën e të ardhurave të pamjaftueshme dhe / ose shpenzime të tepërta të pashmangshme, njërendi duke disponuar me një sasi modeste të mjeteve likuide. Në kushte të ambientit të jofavorshëm vendor dhe rritjes së pasigurisë në lidhje me trajektoren e kërkesës së brendshme, ekziston rreziku se shumica e kompanive që vazhdimisht regjistrojnë humbje nuk do jenë në gjendje të sigurojnë burimet e nevojshme të financimit dhe të përballen me probleme në funksionimin e tyre. Një tipar tjetër i treguesve të profitabilitetit të sektorit vendor korporativ janë edhe dallimet evidente në shpërndarjen e fitimeve midis subjekteve sipas madhësisë së tyre (Shtojca nr. 7). Kështu, edhe në vitin 2015, mikrosubjektet, si grupi numerikisht më i madh, realizojnë humbje operative, ndërsa mbi gjysma e fitimeve të sektorit të korporatave realizohet nga subjektet të cilat klasifikohen si subjekte të mëdha. Analizuar sipas aktiviteteve në vitin 2015 vërehet kryesisht një përmirësim i dukshëm të treguesit e profitabilitetit, me përjashtim të subjekteve me aktivitetin kryesor "Informacion dhe komunikim", ku treguesit për kthimit të mjeteve dhe kapitalit kanë shënuar rënie (Shtojca nr. 6). Megjithatë, mu të subjektet e këtij aktiviteti janë regjistruar margjinat më të lartë të fitimit, ndërsa rentabiliteti më të ulët si zakonisht ka shënuar veprimtaria "bujqësisë, pylltarisë dhe peshkimit." Në vitin 2015, edhe treguesit e produktivitetit, të matur sipas performancës për numër mesatar të punësuarve treguan përmirësim.

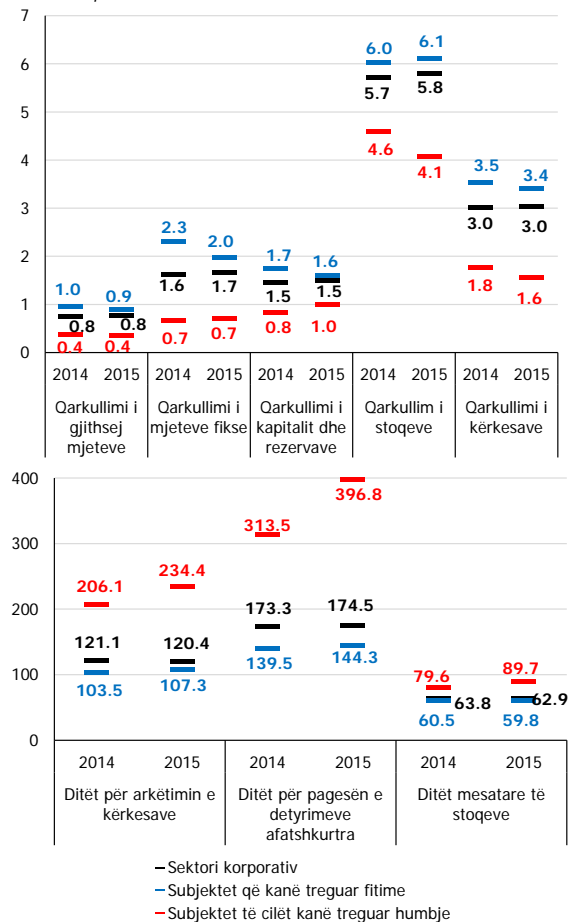
Lëvizjet pozitive të ardhurat nga shitjet të sektori korporativ në vitin 2015 kontribuuan për një përmirësim të butë të treguesve të efikasitetit në shfrytëzimin e mjeteve. Megjithatë, lartësia e këtyre treguesve si dhe e treguesve për ditët e lidhjes së kategorive të veçanta të mjeteve, tregojnë ekzistimin e hapësirës së për përmirësim të mëtejshëm të efikasitetit në menaxhimin e mjeteve. Në rastin konkret, eksitojnë dallime evidente

⁶⁵ Në Indeksën e Konkurrueshmërisë Globale, të krijuar nga Forumi Ekonomik Botëror ("Global Competitiveness Report 2015-2016"), ndër të tjera, vlerësohet cilësia e menaxhimit të institucioneve private (anglisht. Private institutions), dmth shoqërive tregtare si institucione më të rëndësishme në këtë kategori. Kjo kategori përfshihen vlerësime të pesë kriterëve vijuese: sjelljen etike të firmave (Ethical behavior of firms), Zbatimi i vazhdueshëm i standardeve të auditimit dhe raportimit (Strength of auditing and reporting standards), Efikasiteti i organeve menaxhuese (Anglisht . Efficiency of corporate boards), mbrojtjen e interesave të aksionarëve të vegjël (English. Protection of minority shareholders' interests) dhe qëndrueshmëri në mbrojtjen e investitorëve (English. Strength of investor protection). Në mesin e 140 vendeve, Maqedonia renditet e 21 për qëndrueshmëri në mbrojtjen e investitorëve (me 6.7 nga gjithsej 7 pikë indeksi), 47 vend për sjellje etike të firmave (me 4.2 nga gjithsej 7 pikë indeksi), 62 vend në efikasitetin e organeve drejtuese (me 4.8 nga gjithsej 7 pikë indeksi), në vendin e 64-të në zbatimin e standardeve të auditimit dhe raportimit (me 4.6 nga gjithsej 7 pikë indeksi dhe 73 vend për mbrojtje të interesave të aksionarëve të vegjël (me 4.1 nga gjithsej 7 pikë indeksi). Sipas vlerësimeve, ka vend për përmirësim në qeverisjen e kompanive dhe më shumë vetë-iniciativë të agjentëve ekonomikë për aplikimin e standardeve bashkëkohore në këtë fushë. Raporti dhe metodologjia ndodhen në : <http://reports.eeforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/>.

në treguesit e efikasitetit të shfrytëzimit të mjeteve të subjektet e ndryshme në varësi nga ajo se në fund të vitit 2015 a kanë paraqitur humbje ose fitim.

Grafik 53
Dinamika e treguesve të efikasitetit në shfrytëzimin e mjeteve të sektorit korporativ

Në herë, dhe ditë

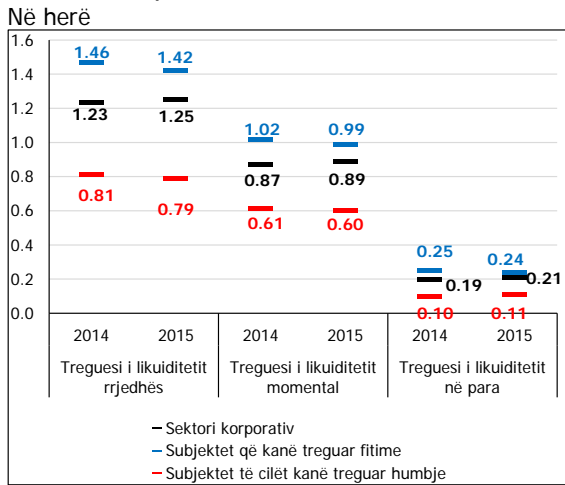


Burimi: Llogaritje të BPRM në bazë të të dhënave nga regjistri i llogarive vjetore pranë Regjistrat qendror të Republikës së Maqedonisë për vitet përkatëse

Shënim: Treguesit e qarkullimit janë llogaritur përmes të ardhurave të përgjithshme.

Ndjeshmëri e shprehur e këtyre tregues ekziston në rastet e pasqyrave të rrejshme mbi dëmtimet e mundshëm të pasurive, pavarësisht nga arsyeja për paraqitjen e nevojës për korrigjim në vlerën e aseteve. Fenomenet më të shpeshta të cilat mund të çojë në nevojën për zhvlerësimin e aktiveve dhe rrjedhimisht korrigjimin e rezultateve të paraqitura financiare dhe të kapitalit dhe rezervave janë: paarkëtueshmëria e kërkesave, vjetërsimi i mundshëm i stoqeve dhe dëmtimi i aseteve fikse, kryesisht në rastet kur vlera kontabël e patundshmërive dallon në mënyrë drastike nga vlera e tyre në treg. Kostot e sektorit korporativ për përputhje verore të kërkesave dhe aseteve fikse në vitin 2015 ishin më të ulëta me gati 90% në krahasim me vitin 2014. Ndryshimet e tilla drastike në shpenzimet e zhvlerësimit të aktiveve financiare (duke përfshirë llogaritë e arkëtueshme) janë një sinjal i qartë i vlerave të mundshme joadekuate të mjeteve financiare dhe reflektim të mundshëm edhe mbi qarkullimin e kërkesave. Treguesit e efikasitetit në përdorimin e fondeve janë të ndjeshme ndaj aktivitetit kryesor të subjekteve. Tregues relativisht më të lartë të qarkullimit vërehen në veprimtarinë e "tregtisë, transportit, magazinimit dhe hotelerisë", që është mbi mesataren për sektorin e korporatave (Shtojca nr. 6). Si për profitabilitetin ashtu edhe të treguesit e efikasitetit në përdorimin e mjeteve, dallimet janë vërejtur te subjektet e grupuara sipas madhësisë, me atë që efikasitet më i lartë në përdorimin e mjeteve vërehet te subjektet e mëdha (Shtojca nr. 7).

Grafik 54
Dinamika e treguesve të likuiditetit të sektorit korporativ



Burimi: Llogaritje të BPRM në bazë të të dhënave nga regjistri i llogarive vjetore pranë Regjistrin Qendror të Republikës së Maqedonisë

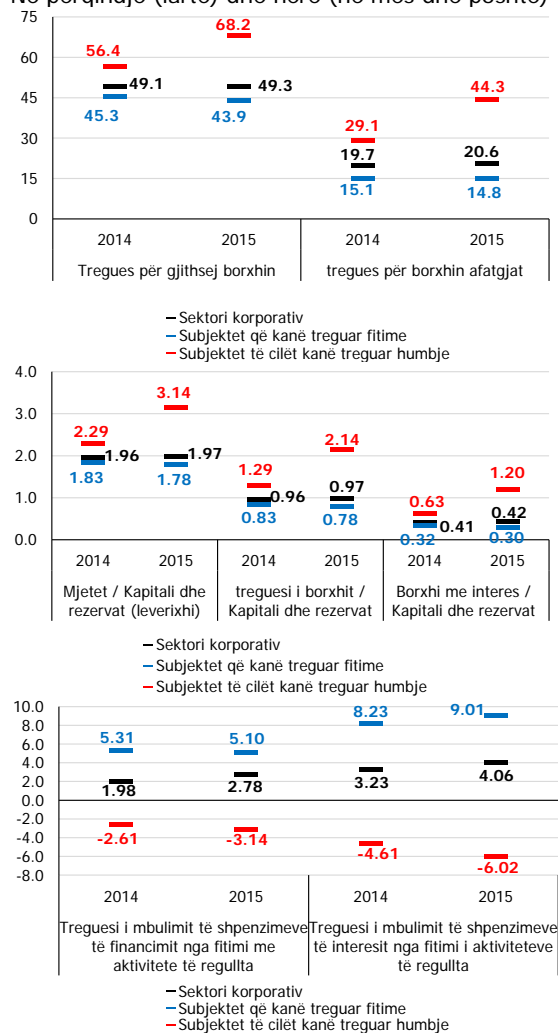
Një përmirësim i vogël në vitin 2015 vërehet edhe te treguesit e likuiditetit, ndonëse ato edhe më tutje mbeten në nivel relativisht modest.⁶⁶ Duke pasur parasysh se në kontinuitet treguesit e likuiditetit ndodhen në nivele të ngjashme, fitohet përshtypje se për shkak të nivelin modest të kapitalit operativ neto ⁶⁷ të sektorit vendor korporativ në kombinim me strukturën e mjeteve rrjedhëse dhe karakteristikat e tyre likuide, pjesa dërmuese e ndërmarrjeve vendore megjithatë kanë mundësi për funksionim operacional të qëndrueshëm. Krahas kësaj, evidente është shpërndarja e pabarabartë e likuiditetit midis subjekteve individuale në sektorin e korporatave. Kështu, kompanitë që shfaqin fitim operacional e kanë pothuajse dy herë më të lartë likuiditetin në krahasim me kompanitë që operojnë në një humbje. Kjo konfirmohet edhe nga kapitali negativ neto i punës së subjekteve nga sektori i korporatave që veprojnë në një humbje. Shikuar sipas veprimtarive, treguesi më të lartë të likuiditetit vërehen në veprimtarinë e "tregtisë, transportit, magazinimit dhe hotelerisë", në të cilën është e përqendruar gati 60% e totalit të kapitalit të punës neto të sektorit korporativ.

⁶⁶ Како напишано ниво (англ „rule of thumb“) коешто се смета за задоволително, вообичаено, се користи 1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност.

⁶⁷ Нето работниот капитал се дефинира како разлика меѓу тековните средства и тековните обврски.

Grafik 55
Dinamika e treguesve të huazimit të sektorit korporativ

Në përqindje (lartë) dhe herë (në mes dhe poshtë)



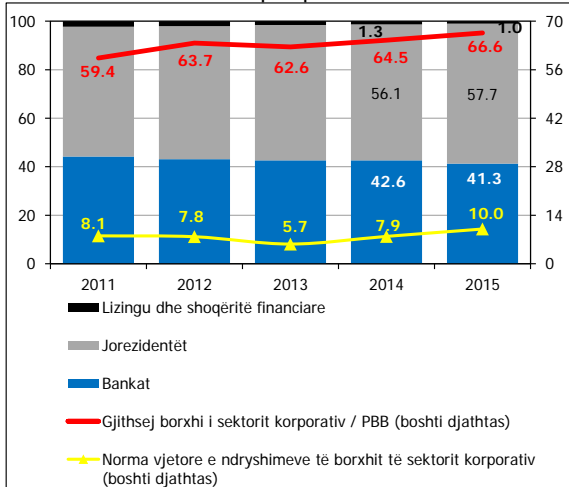
Burimi: Llogaritje të BPRM në bazë të të dhënave nga regjistri i llogarive vjetore pranë Regjistris Qendror të Republikës së Maqedonisë

Treguesit e huazimit të sektorit korporativ në vitin 2015 shënuan një rritje modeste, me dallime evidente të borxhit sipas subjekteve që bëjnë pjesë në përbërjen e tij. Kështu, subjektet që punojnë në humbje kanë shkallë dukshëm më të lartë të borxhit, shkallë më të lartë të ndryshimisë së rezultatit financiar ndaj ndryshimeve në çmimet e burimeve të financimit (ang. leverixh) dhe një shkallë më të lartë të ngarkesës me kosto të financimit. Nga ana tjetër te subjektet me performancë relativisht më të mirë operative e të cilat raportojnë fitim operacion, treguesit e huazimit janë në nivel më të ulët në krahasim me mesataren e sektorit korporativ në tërësi dhe kanë në shkallë më të lartë të mbulimit të të dalurave financiare (ose të shpenzimeve për norma të interesit) me fitim nga aktivitetet ditore⁶⁸. Edhe analiza sipas veprimtarive të veçanta nxjerr në sipërfaqe dallime evidente në treguesit e huazimit. (Shtojca nr. 6). Te disa veprimtari (“industria”, “ndërtimtaria” dhe “veprimtari në lidhje me patundshmëri, veprimtari profesionale, shkencore, teknike, administrative dhe veprimtari shtesë shërbyese) treguesit e huazimit janë në nivel më të lartë në krahasim me sektorin korporativ në përgjithësi, që tregojnë nevojën për një kujdes më të lartë në ndjekjen e realizimeve. Krahas kësaj, në mungesë të mundësive për përforsim të pozitës së kapitalit te subjektet që bëjnë pjesë në këto veprimtari, ekziston mundësia për vështirësim shtesë të kushteve për financime të reja përmes borxhit. Duke pasur parasysh se te dy nga këto tre veprimtari, aktivitetet operacionale janë në mënyrë të drejtpërdrejtë të ndërlidhura me tregun vendor të patundshmërive, ekziston risk shtesë për përkeqësim të mëtejme të kapacitetit të tyre kredimarës në rast të ngadalësimit të kërkesës vendore dhe te efekteve negative të transferuara mbi kërkesës për patundshmëri.

⁶⁸ Fitimi nga veprimtaritë e rregullta është llogaritur si diferencë midis të ardhurave dhe shpenzimeve të funksionimit të rregullt të sektorit të brendshëm të korporatave. Shpenzimet financiare, përveç shpenzimeve për interes, përfshijnë edhe shpenzimet nga diferencat e kursit të këmbimit, humbjet e realizuara dhe jo të realizuara financiare dhe humbjet e bazuara në zhvlerësimin e aktiveve financiare dhe investime.

2.2. Huazimi i sektorit korporativ

Grafik 56
Struktura dhe ndryshimi i borxhit të sektorit korporativ sipas llojit të bestorit
Në milion denar dhe në përqind



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë, Ministria e financave dhe Enti Shtetëror i statistikave
*Shënim: Të dhënat për borxhin e jashtëm të sektorit korporativ dhe për PBB për vitin 2014 janë të dhëna paraprake ndërsa PBB për vitin 2015 është vlerë e përafëruar

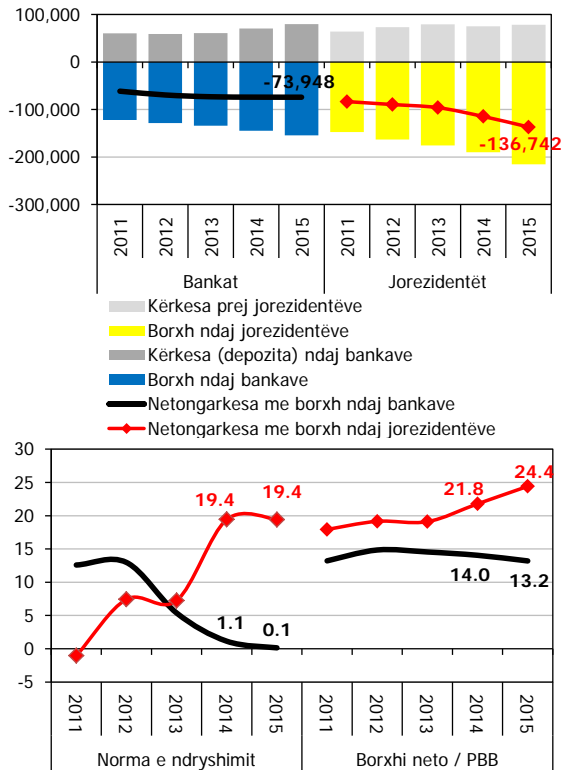
Në vitin 2015, borxhi i sektorit korporativ vendor shënoi rritje më intensive në krahasim me vitin 2014 me ndryshime strukturore që kishin të bëjnë me zmadhim të komponentës së jashtme të borxhit. Në fakt, stoku i përgjithshëm i borxhit të sektorit korporativ⁶⁹ në bazë vjetore shënoi rritje prej 10% që paraqet një shkallë më të lartë të rritjes në pesë vitet e fundit. Pjesëmarrja e borxhit korporativ në prodhimtarinë e brendshme bruto vazhdon të rritet, duke arritur në dy të tretat e saj. Kontribut më të madh në rritjen e stokut të përgjithshëm të borxhit të sektorit korporativ në vitin 2015 kishin obligimet e ndërmarrjeve vendore ndaj besorësve joresident. Burimet vendore të borxheve për sektorin korporativ janë kryesisht në formë të financimit kontraktues nga ana e institucioneve financiare, ndërsa praktika e financimit përmes qasjes së drejtpërdrejtë në tregjet e kapitalit nuk është e zhvilluar. Në suaza të financimit institucional vendor të sektorit korporativ, mbisundojnë bankat vendore, përderisa pjesëmarrja e institucioneve financiare jobankare është e pakonsiderueshme.

Huazimi neto⁷⁰ i sektorit korporativ vendor në fund të vitit 2015 arriti në nivelin prej 37.6% të prodhimtarisë bruto të brendshme, duke

⁶⁹ Për qëllimet e kësaj analize, huaja e përgjithshme e sektorit të korporatave përfshin: borxhin në kredi, interesat dhe llogaritë e arkëtueshme të tjera të bankave, gjithsej detyrime të sektorit të korporatave ndaj jashtë (jo-rezidentët), vlera e kontratave aktive leasing-ut dhe borxhit i bazuar në kontratat aktive me shoqëritë financiare.

⁷⁰ Borxhi neto i sektorit të brendshëm të korporatave është llogaritur si diferenca midis aktiveve dhe borxhit të sektorit të korporatave dhe bankave vendase (borxhi i brendshëm neto për bankat) dhe prej dhe ndaj jo-rezidentëve (borxhi i jashtëm neto). Borxhi neto ndaj shtetit (qeverisë qendrore), ndaj subjekteve tjera të sektorit publik, ndaj sektorit "familjet" e, si dhe llogaritë e arkëtueshme dhe llogari të pagueshme ndërbiznesor nuk janë të përfshira në përcaktimin e borxhit neto të sektorit të korporatave. Në bazë të të dhënave nga llogaritë vjetore të dorëzuara pranë Regjistrin qendrorë të Republikës së Maqedonisë, mundet të vërtetohen vetëm një pjesë e obligimeve dhe kërkesave të sektorit korporativ ndaj shtetit, përkatësisht vetëm obligimet dhe kërkesat që rrjedhojnë nga të dhënat publike (obligime dhe kërkesa në bazë të tatimeve rrjedhëse, obligime tatimore të prolonguara, obligime dhe kërkesa në bazë të doganave, akcizave, kontribute për të punësuarit, tatim personal në emër të tatimpaguesve tjerë etj). Pjesa e aktiveve dhe pasiveve të sektorit të korporatave dhe shtetit që rrjedhin nga marrëdhëniet e biznesit (të shitjes, blerjes dhe kontratat e tjera), gjyqësore apo marrëdhëniet të tjera jo-tatimore, nuk mund të identifikohet me saktësi, sepse ajo tregohet në mënyrë agregate në kategoritë përkatëse të kontabilitetit (p.sh., në qoftë se është fjala për kushtet e blerjes në pikën "kërkesa nga blerës" dhe / ose "obligime ndaj furnitorëve", etj). Më 31.12.2015, sektori i korporatave në bazë të detyrimeve publike, ka treguar shumën totale të arkëtueshme 13 962 milionë dhe totali i detyrimeve arriti në 18,515 milionë, që do të thotë se sektori i korporatave është ka detyrime neto ndaj shtetit të llogaritura vetëm në bazë të pretendimeve dhe detyrimeve publike, prej 4.553 milionë denar.

Grafik 57
Komponentët e huazimit neto të sektorit korporativ (lartë) dhe norma të ndryshimit dhe raport i huazimit neto me PBB (poshtë)
Në milion denar dhe në përqind



Burimi: Banka popullore dhe Enti shtetëror i statistikave.

shënuar një rritje vjetore prej 11.9%. Për të dytin vit në radhë, bartës kryesor i rritjes së huazimit neto të sektorit korporativ është huazimi ndaj joresidentëve. Kështu, borxhi jashtëm neto i sektorit korporativ, në fund të vitit 2015, participon gati dyfish më shumë në prodhimtarinë e brendshme bruto në krahasim me borxhin neto të sektorit korporativ ndaj bankave vendore. **Në fund të vitit 2015, borxhi i jashtëm i sektorit korporativ vendor ndaj joresidentëve ishte zinte shumën prej rreth 3.5 miliardë euro, ndërsa shuma e përgjithshme e kërkesave të sektorit korporativ prej joresidentëve ishte rreth 1.3 miliardë euro.** Përshpejtimi i rritjes së borxhit neto ndaj joresidentëve ka të bëjë me rritjen e borxhit të jashtëm (për 13.1%), në kushte të rritjes dukshëm më të vogël të kërkesave të sektorit korporativ vendor nga joresidentët (për 3.8%). Zmadhimi i mbështetjes së sektorit korporativ vendor në financim të jashtëm neto rezulton nga ndikimi i ndërmjetëm të më shumë faktorëve. Nga njëra anë ndryshimet strukturore në ekonominë vendore dhe prezenca e rritur e kompanive vendore që janë në pronësi të investitorëve të huaj, krijojnë mundësi për qasje më të lehtë në financim të jashtëm, përmes subjekteve të tyre amë jashtë vendit.

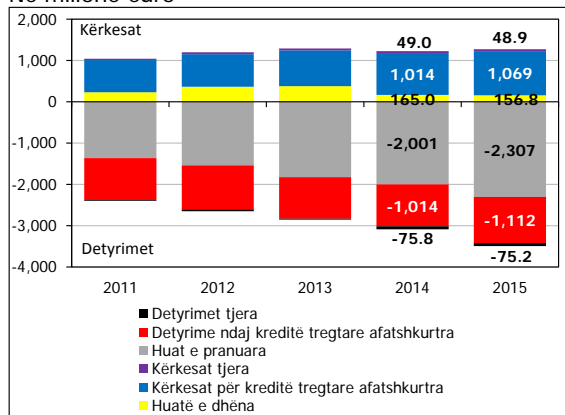
Krahas kësaj ekziston edhe mundësia që financimi i realizuar përmes subjekteve amë jashtë vendit të realizohet me kosto më të ulët, kushte më të mira dhe/ose me shkallë më të lartë të transparencës. Një faktor shtesë që kushtëzon nivelin dhe shpërndarjen e borxhit neto të sektorit korporativ në mes joresidentëve dhe bankave vendore janë edhe kufizimet për kompanitë vendore të përcaktuara me rregullativën nga fusha e punës valutore.⁷¹ Praktikisht, kufizimet juridike të ndërmarrjeve vendore për të pasur dhe për të manipuluar lirshëm me kartela pagesore në banka të huaja, plasmane të depozitave në banka të huaja, si dhe për të realizuar investime jashtë vendit përmes portfolio investimeve në letra me vlerë e zvogëlojnë kapacitetin e ndërmarrjeve vendore për të zmadhuar shkallën e kërkesave nga jashtë përmes investimeve financiare, kështu që si formë e vetme në disponim për të investuar rezervat e tyre likuide u mbeten instrumentet financiare vendore. Rregullativa e tillë nga fusha e punës valutore në fakt kontribuon në mbajtjen e një niveli më të ulët të borxhit neto të sektorit vendor korporativ ndaj bankave vendore, duke mbajtur një shkallë relativisht më të lartë të

⁷¹ Ligji mbi punë me valuta dhe korniza nënligjore përkatëse.

borxhit të jashtëm neto.⁷² Rritja e burimeve të jashtme të financimit nga ana e sektorit korporativ vendor, nga njëra anë rezulton me rritje të ndjeshmërisë së tij ndaj lëvizjeve në tregjet financiare ndërkombëtare. Si rezultat i kësaj, sektori korporativ mundet lehtë të ballafaqohet me kosto të rritura për financim nga burimet e jashtme ose me mundësi të kufizuara për rifreskim të këtij tipi të financimit.

Grafik 58

Struktura e kërkesave dhe detyrimeve të sektorit korporativ vendor ndaj rezidentëve, sipas instrumentit
Në milionë euro



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë.

* Shënim: Të dhënat për vitin 2014 janë paraprake, dhe për vitin 2015 është vlerësuar.

Në vitin 2015 nuk u shënuan ndryshime të konsiderueshme në strukturën e obligimeve dhe kërkesave të sektorit korporativ ndaj joresidentëve. Pjesëmarrje më të lartë kanë obligimet ndaj joresidentëve në bazë të borxheve⁷³, në suaza të cilave pjesëmarrje më të madhe prej afro 70% kanë huazimet ne mes kompanive, ndërsa pas tyre rangohen obligimet në bazë të kredive tregtare afatshkurtra.⁷⁴ Rritja e detyrimeve në bazë të borxhit të marrë ka kontribuar për më shumë se tre të katërtat e rritjes së përgjithshme të detyrimeve të sektorit të korporatave ndaj jorezidentëve. Kërkesat e sektorit të brendshëm të korporatave nga jashtë rrjedhin pothuajse tërësisht nga raportet e kreditit (95%). Pjesa më e madhe e kërkesave ndaj jorezidentëve, kanë të bëjnë me kreditë e dhëna tregtare afatshkurtra. Shikuar sipas monedhës, edhe pse vendin kryesor (mbi 78%) në detyrimet bazuar në kreditë për sektorin e korporatave ndaj jorezidentëve e zënë detyrimet në euro, përsëri në vitin 2015 ka pasur pothuajse një dyfishim të detyrimeve në dollarë amerikan. Kështu, pjesëmarrja e tyre është rritur nga rreth 11% në fund të vitit 2014 në gati 21% në fund të vitit 2015. Në kushte të ruajtjes së një pariteti stabil të kursit të denarit kundrejt euros, ndryshimet në strukturën valutore të borxhit të sektorit të korporatave në drejtim të rritjes së pjesëmarrjes së detyrimeve të shprehura në dollarë amerikanë⁷⁵, në fakt, paraqesin një sinjal për rritjen e nivelit të

⁷² Për më shumë detaje mbi dinamikën e borxhit të huaj mund të shihet në pjesën e këtij raporti për mjedisin e brendshëm makroekonomik, si dhe Raporti Vjetor i Bankës popullore për vitin 2015, në dispozicion në faqen e internetit të Bankës popullore në seksionin 3.4.4 të bilancit të pagesave, Pozicioni i investimeve ndërkombëtare dhe borxhit të jashtëm.

⁷³ Borxhi përfshin marrëdhëniet ndërmjet rezidentëve dhe jorezidentëve (pretendimet ose pasiveve) që paraqiten si rezultat i huamarrjes të drejtpërdrejtë (para) në bazë të një marrëveshjeje kredie apo borxhi, duke përfshirë edhe borxhet në mes kompanive.

⁷⁴ Kreditë tregtare (komerciale) janë marrëdhëniet e banorëve me jorezidentët (pretendimet ose pasiveve) që rrjedhin nga kredia direkte nga furnizuesi (furnizuesit) për blerësit (marrësit) për transaksionet në mallra dhe shërbime, si dhe pagesave paradhënie për furnizimin e mallrave dhe shërbimeve ose për punë.

⁷⁵ Vlera e Dollarit Amerikan, si edhe valutave tjera, në raport me denarin, u luhatën në pajtueshmëri me ndryshimet e paritetit të tyre në raport me euron.



tolerancës së ndërmarrjeve vendase ndaj lëvizjeve në tregjet financiare ndërkombëtare dhe, rrjedhimisht, do të thotë më shumë ekspozimin e tyre ndaj rrezikut valutor.

Tabela 1

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

Lloji i borxhit		Struktura (në %)				Ndryshimi absolut (në milionë denarë)			Ndryshimi relativ (në %)	
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Valuta	Borxhi denarik	19.3	21.2	22.4	7,274	11,238	11,804	13.6	18.5	16.4
	Borxhi valutor	70.8	70.5	70.6	13,186	16,606	24,503	6.3	7.5	10.3
	Borxhi denarik me klauzulë valutore	9.9	8.3	6.9	-3,581	-2,820	-2,292	-10.3	-9.1	-8.1
Maturimi	Borxhi afatshkurte	33.9	35.4	33.3	-1,914	13,437	4,116	-1.8	12.6	3.4
	Borxhi afatgjate	59.2	57.4	59.8	15,516	9,028	28,347	9.1	4.9	14.6
	Borxhe tjera (të maturuara dhe jofunksionale)	6.9	7.2	6.9	3,277	2,559	1,551	17.8	11.8	6.4
Llojet e normave të interesit	Borxhi me normë interesi fiks	18.6	22.0	24.8	13,093	12,084	6,405	32.0	22.4	9.7
	Borxhi me normë interesi të ndryshuar (variabil)	34.1	32.9	29.9	5,594	-956	7,686	7.4	-1.2	9.6
	Borxhi me normë interesi të pershtatshëm	44.2	41.8	41.6	5,177	8,449	12,331	5.3	8.2	11.1
	Të tjera - borxhi pa interes	3.0	3.3	3.7	1,280	1,773	2,232	19.1	22.2	22.9

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 për vitin 2014. Në strukturën e maturimit, pjesë e huasë së mbetur (të maturuar dhe jofunksionale), është llogaritur vetëm sipas borxhit ndaj bankave, për shkak të mungesës së të dhënave mbi borxhin jofunksional ndaj bestorëve tjerë. Te struktura e borxhit sipas normës së interesit, është marrë parasysh vetëm borxhi nëbazë të kryegjësë për lreditë ndaj sistemit banker dhe joresidentëve.

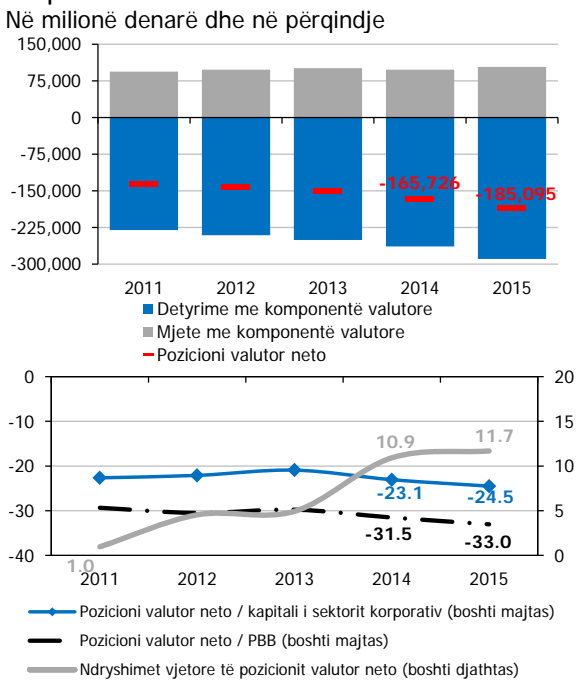
Huazimi neto i zvogëluar i sektorit korporativ nga bankat vendore rezultojn nga rritja dyfish më e lartë e depozitave të tij në sistemin bankar (13.3%) në krahasim me kreditë (6.6%). **Sipas kësaj, rritja e borxhit të sektorit korporativ ndaj bankave vendore⁷⁶ në vitin 2015 shënoi një ngadalësim të vogël nga 8.0% në vitin 2014 në 6.6% në vitin 2015.** Në strukturën e borxhit të sektorit të korporatave sipas aktiviteteve, mbizotëron borxhi i sektorëve të "industrisë" dhe "tregtisë, transportit, magazinimit dhe hotelerisë", të cilat zënë më shumë se tre të katërtat e borxhit të përgjithshëm të sektorit të korporatave ndaj bankave vendore, në çrast këto dy aktivitete formësojnë 73% të rritjes së përgjithshme vjetore të borxhit të sektorit të korporatave ndaj bankave vendore (Shtojca nr. 9). Sistemi bankar ka ofruar mbështetje për sektorin e korporatave edhe në formën e instrumenteve jashtë bilancore⁷⁷, të cilat në fund të vitit 2015 arritën në 36903 milionë denarë, me një rritje vjetore prej 13.0%.

Shikuar sipas strukturës maturuese të borxhit të sektorit korporativ vendor, vend kryesor zë borxhi afatgjatë i cili

⁷⁶ Borxhi i sektorit të korporatave ndaj sistemit bankar përfshin borxhin në kredi, interesat dhe kërkesat e tjera. Mbi 98% e borxhit të përgjithshëm të kompanive vendase në sektorin bankar është i bazuar në kredi.

⁷⁷ Ekspozimi jashtë bilancorë i bankave ndaj sektorit të korporatave nuk është përfshirë në borxhin e sektorit të korporatave në analizën e borxhit të sektorit të korporatave, dhe tregon detyrimet e mundshme të ardhshme të sektorit të korporatave ndaj kreditorëve të tjerë ose huamarrjen e mundshëm shtesë nga bankat.

Grafik 59
Dinamika e pozitës valutore neto të sektorit korporativ



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë dhe Enti shtetëror i statistikave për PBB

gjatë vitit 2015 shënoi rritje prej 23.2%. Rritja e përsheptuar e borxhit afatgjatë rrjedh nga borxhi i sektorit të korporatave ndaj jorezidentëve i cili ka kushtëzuar rreth 80% të rritjes totale të borxhit afatgjatë të sektorit të korporatave. Duhet theksuar ngadalësimi në rritjen e borxhit me status joperformues ose status të maturuar. Edhe pse për shkak të disponimit të pjesshëm të dhënave mbi borxhin jofunksional⁷⁸, sasia dhe pjesëmarrja strukturore e saj janë të nënvlerësuara, përsëri, ngadalësimi i borxhit jofunksional është i rëndësishëm për sa i përket vlerësimit të aftësisë kredimarrëse të kompanive nga ana e besorëve. Kjo dinamikë e borxhit jofunksional manifestohet në kushte të një ambienti të jofavorëshëm vendor dhe luan një rol të rëndësishëm në përcaktimin e kushteve për qasje ndaj burimeve të financimit të sektorit korporativ vendor, si dhe në përcaktimin e lartësisë së primit të riskut të cilën besorësit e inkorporojnë në financimin e ndërmarrjeve vendore dhe përmes kësaj në çmimin e borxhit përkatësisht shpenzimi për financim që bie në barë të sektorit vendor korporativ.

Pjesëmarrje më të lartë në strukturën valutore të borxhit të sektorit korporativ ka borxhi në valuta që në vend të parë rrjedh nga rëndësia e veçantë që ka borxhi ndaj besorëve joresident. Mbi tre të katërtat e borxhit të përgjithshëm të sektorit të korporatave është me komponentë valutore (valutor dhe në denarë me klauzolë valutore). Borxhi i kompanive ndaj institucioneve financiare vendore karakterizohet me strukturë valutore të përzier, por ndryshimi vjetor i referohet rritjes së borxhit në denarë dhe reduktimit të borxhit me komponentë valutore. Duhet theksuar se për të tretin vit radhazi, zvogëlohet huazimi në denarë me klauzolë valutore. Ndonëse në rritjen vjetore të borxhit të përgjithshëm të sektorit të korporatave, më i madh është kontributi i borxhit me komponentë valutore (nga institucionet vendore financiare dhe nga kreditorët e huaj), megjithatë, rritja më e shpejtë në vitin 2015 prej 16.4% shënohet te borxhi në denarë (kryesisht për shkak të borxhit ndaj bankave vendore). Shikuar sipas valutave individuale, pjesa më e madhe e borxhit me komponentë valutore e sektorit vendor të korporatave (mbi 85%) është i shprehur apo treguar në euro, ndjekur nga borxhi në dollarë amerikanë (rreth 13%).

Duke pasur parasysh prezencën e konsiderueshme të financimit me komponentë valutore, **pozita valutore neto⁷⁹ e sektorit korporativ vendor është e shkurtë**

⁷⁸ Te borxhi ndaj jorezidentëve nuk mund të përcaktohet se sa pjesë e borxhit është jo-funksionale ose e maturuar dhe në këtë mënyrë, kjo e dhënë rreth jofunksional rezulton vetëm nga borxhi i sektorit të korporatave në sistemin bankar të vendit, që do të thotë se ekziston një rrezik i nënvlerësim të rritjes së këtij komponenti të borxhit.

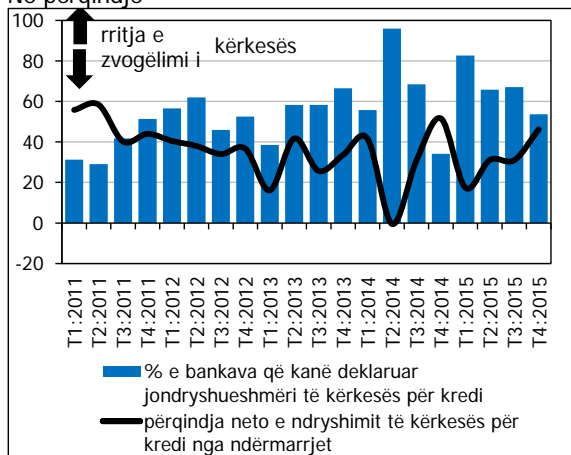
⁷⁹ Pozicioni neto valutor llogaritet si diferencë midis aktiveve dhe pasiveve me komponentë valutore e sektorit të korporatave. Nëse diferenca është pozitive, ose asetet janë më të mëdha se detyrimet, kjo është një pozicion të gjatë neto i këmbimit valutor, dhe anasjelltas, nëse pasivet me komponenta valutore janë më të mëdha se sa pasuritë, kjo është një pozicion neto

(negative), që nënkupton se sektori korporativ ka më shumë obligime se mjete me komponentë valutore. Në fund të vitit 2015 erdhi në thellim të mëtejme të pozitës valutore për 11.7% në bazë vjetore, që është njëherit edhe ndryshimi më i madh në pesë vitet e fundit. Në të njëjtën kohë erdhi edhe deri te zmadhimi i pjesëmarrjes së pozitës valutore neto të sektorit korporativ në prodhimtarinë e brendshme bruto si dhe të proporcionit të saj me kapitalin dhe rezervat e sektorit korporativ. Këto lëvizje sinjalizojnë një zmadhim të ekspozimit të sektorit korporativ ndaj riskut valutator, duke theksuar ndjeshmërinë e performancës së tij ndaj lëvizjeve në tregun ndërkombëtarë të këmbimit. Në një kontekst të tillë, politika e Bankës Popullore për mbajtje të kursit stabil të këmbimit në denarit në relacion me euron, në fakt mundëson qëndrueshmëri të nivelit të borxhit dhe zvogëlim të mundësive për transferim të efekteve potenciale negative nga fluktuacionet në tregjet ndërvalutore në sektorin korporativ.

Grafik 60

Vlerësim i kërkesës për kredi nga ana e ndërmarrjeve sipas Anketës për aktivitet kreditor të bankave

Në përqindje



Burimi: Banka popullore në bazë të dhënave për aktivitetin kreditor të bankave

*Shënim: Përqindja e bankave është e ponderuar me pjesëmarrjen e secilës bankë individuale në sasinë e përgjithshme të kredive për ndërmarrjet në datat përkatëse. Përqindja neto paraqet dallim në mes bankave që kanë raportuar kërkesë të rritur për kredi dhe atyre që kanë raportuar rënie të kërkesës për kredi nga ana e ndërmarrjeve.

Ndjeshmëria e sektorit korporativ ndaj lëvizjeve në variablat e tregut e përfshin edhe ekspozimin ndaj ndryshimeve në normat vendore dhe ndërkombëtare të interesit.

Për shkak të niveleve historikisht të ulëta të normave të interesit në tregjet financiare vendore dhe ndërkombëtare, më e madhe është mundësia e lëvizjes së tyre të lartë në të ardhmen, me çka fiton në peshë risku nga normat e interesit për funksionimit e sektorit vendor të korporatave që paraqet edhe një burim shtesë të ndjeshmërisë së saj. Ekspozimi i sektorit të korporatave ndaj rrezikut të lëvizjeve të pafavorshme në normat e interesit rezulton nga pjesëmarrja e lartë (mbi 71%) e detyrimeve të kreditit të cilat kanë çmim (norma e interesit), lartësia e të cilit mund të ndryshohet në varësi të lëvizjeve të tregut në normat e interesit, dhe me këtë edhe kostoja për firmat të cilat përdorin kredi të tilla mund të pësojë ndryshime. Kështu rreth 30% e kredive të sektorit korporativ, të fituara para së gjithash nga kreditorë të jashtëm, kanë normë interesi të ndryshueshme (variabile), ndryshimi i së cilës në mënyrë të drejtpërdrejtë është i lidhur me lëvizjen e normave referuese të interesit. Te këto kredi, efekti nga ndryshimet në normat referuese të interesit me automatizëm do të transferohet mbi koston për financim të ndërmarrjeve. Krahas kësaj, mbi 40% i stokut të përgjithshëm të borxhit të

valutor i shkurtër. Si aset me përbërës valutor janë marrë depozita me komponentë valutore, pretendimet totale në jorezidentët, duke përfshirë fondet në llogaritë jashtë vendit dhe investimet jashtë vendit. Detyrimet me komponentë valutore përbëhen nga: kreditë me komponentë valutore ndaj bankave vendase dhe detyrimeve totale ndaj jorezidentëve. Për gjendja e investimeve jashtë vendit që nga 31.12.2015, është shfrytëzuar e dhënë për gjendjen që nga 31.12.2014, pasi të dhënat për vitin 2015 do të vihet në dispozicion në gjysmën e dytë të vitit 2016..



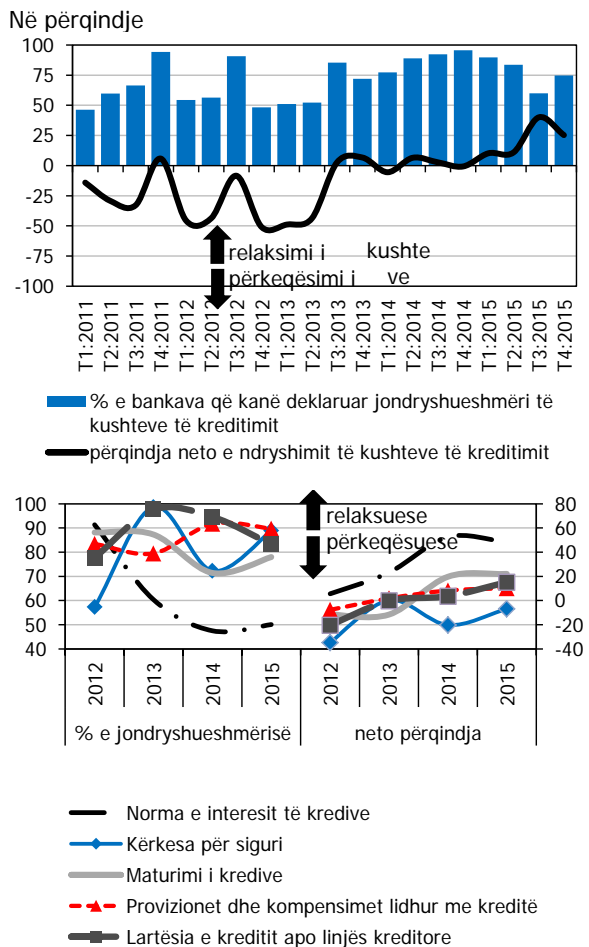
sektorit korporativ vendor, në tërësi të miratuara nga ana e bankave vendore, përmbajnë klauzola me mundësi për adaptim të njëanshëm të lartësisë së normës së interesit përmes një vendimi diskrecionues të bankës. Sipas kësaj, zmadhimi eventuale i lartësisë së normave të ndryshueshme të interesit krijon edhe risk për zmadhim joproporcional të kostove për financim të sektorit korporativ vendor si dhe kufizim të mundësive për planifikim paraprak të kostos së financimit. Përmes shfrytëzimit të klauzolave të tilla të kreditit (njëkohësisht edhe tek depozitat), bankat vendore e transferojnë riskun nga ndryshimi i normave të interesit të kredimarrësit vendorë dhe në këtë mënyrë nga njëra anë sigurojnë mbrojtje personale nga lëvizjet në tregjet financiare, ndërsa nga ana tjetër krijojnë mundësi për përputhje të profitit të realizuar me lartësinë e planifikuar. Mbi 80% e borxhit të sektorit korporativ vendor ndaj bankave vendore është me norma të interesit të ndryshueshme (Shtojca nr. 10) që dëshmon se këto klauzola janë mjaft tërheqëse për bankat. Kreditet me normë fikse të interesit, ku kostoja e financimit dihet paraprakisht për tërë kohëzgjatjen e kontratës, participojnë me diç më pak se një të katërtën në strukturën e kredive, derisa borxhi me interes participin me 3.7%. Këto dy komponenta të kredive të sektorit korporativ në masë më të madhe (mbi 85%) rrjedhin prej kredive nga joresidentët, përfshirë këtu edhe kreditet pa interes të dhëna nga subjekte amë të huaj.

Në përputhshmëri me Anketën për aktivitetin kreditues të bankave të cilën e zbaton Banka popullore⁸⁰, kërkesa për kredi e sektorit vendor korporativ në vitin 2015, nga ana e bankave ishte kryesisht e vlerësuar si e pandryshuar, me prirje të butë drejt zmadhimit. Faktorët e veçantë⁸¹

⁸⁰ Sondazhet janë kryer në baza tremujore dhe, ndër të tjera, në to bankat i japin sugjerimet e tyre për kreditimin e ndërmarrjeve vendase. Për qëllimet e kësaj pjese të Raportit të Stabilitetit Financiar, rezultatet e këtyre sondazheve janë analizuar si rezultat mesatar të katër anketave tremujore në lidhje me çdo vit kalendarik. Rezultatet e detajuara të anketave individuale për aktivitetin kreditor janë në dispozicion në faqen e internetit të Bankës popullore.

⁸¹ Si faktorë ndikimi i të cilëve në kërkesën për kredi nga ana e sektorit të korporatave është vlerësuar nga ana e bankave theksohen: investimet në pasuri fikse, investimet në inventar dhe kapital të punës, ristrukturimet e borxhit, financimi i brendshëm, hua nga bankat e tjera dhe lëshimi i letrave me vlerë.

Grafik 61
Vlerësim i kushteve të përgjithshme (lartë) dhe të veçanta (poshtë) të kreditimit të ndërmarrjeve sipas anketave për aktivitetin kreditues të bankave



Burimi: Banka popullore në bazë të dhënave për aktivitetin kreditues të bankave.
*Shënim: Përqindja e bankave është e ponderuar me pjesëmarrjen e secilës bankë individuale në sasinë e përgjithshme të kredive për ndërmarrjet në datat përkatëse. Përqindja neto paraqet dallim në mes bankave që kanë raportuar kërkesë të rritur për kredi dhe atyre që kanë raportuar rënie të kërkesës për kredi nga ana e ndërmarrjeve.

të cilët ndikojnë mbi kërkesën për kredi, sipas vlerësimeve të bankave mesatarisht gjatë vitit 2015 kryesisht kanë ndikuar në drejtim të mosndryshimit të kërkesës. Bankat si faktor me ndikim më të lartë në zmadhimin e kërkesës për kredi, bankat e kanë theksuar nevojën për ristrukturim të borxhit, e ndjekur nga financimi i investimeve të ndërmarrjeve në stoqe dhe kapital qarkullues.

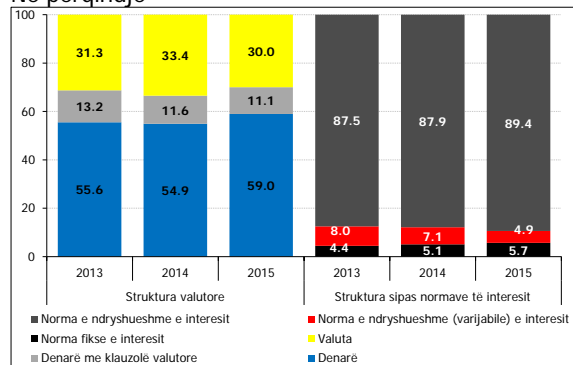
Pjesa më e madhe e bankave kanë deklaruar se gjatë vitit 2015 **parakushtet për kreditim të sektorit korporativ**, kanë mbetur të pandryshuara. Megjithatë duhet theksuar se në mesin e bankave të cilat kanë deklaruar se këto kushte kanë ndryshuar ndryshimet e theksuara më shumë kanë shkuar në drejtim të lehtësimit të kërkesave për kreditim. Sipas kësaj, efekti neto nga ndryshimet në kushtet për kreditim të ndërmarrjeve gjatë vitit 2015 ishte pozitiv dhe në një nivel më të lartë në krahasim me vitet paraprake. Shikuar sipas kushteve të veçanta për kreditim, për të tretin vit radhazi, bankat theksojnë se ndikim më të madh mbi relaksim të kushteve të përgjithshme kanë normat e interesit që mundet të ndërlihet me normat e ulëta referuese të interesit në vitin 2015 në tregjet vendore dhe ndërkombëtare financiare. Ndonëse me një efekt të kufizuar, kushti i vetëm që rezultoi me ashpërsim të kërkesave për miratim të kredisë gjatë vitit 2015 ishte kërkesa e bankave për sigurim të kredive.

Edhe struktura e kredive të reja të miratuara për sektorin korporativ është një dëshmi shtesë për tendencat e bankave që ti shmangen ekspozimit ndaj riskut nga ndryshimi i normave të interesit në portfolio kredituese. Zakonisht kreditë e reja të miratuara me normë fikse të interesit e zënë vendin kryesor. Një karakteristikë e tillë vërehej edhe te kreditë e reja të miratuara në vitin 2015. Nga ana tjetër në vitin 2015, vazhdoi trendi i ndryshimit gradual të strukturës valutore të kredive të reja të miratuara për ndërmarrjet vendore, përmes zmadhimit të pjesëmarrjes relative të kredive në denarë në llogari të zvogëlimit të participimit në

Grafik 62

Karakteristikat strukturore e kredive të sapo miratuara nga ana e bankave për sektorin korporativ

Në përqindje

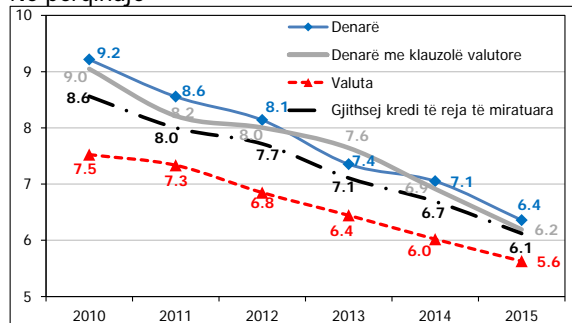


Burimi: Banka popullore në bazë të dhënave për aktivitetin kreditues të bankave.

Grafik 63

Norma mesatare nominale vjetore e interesit të kredive të reja të miratuara për sektorin korporativ nga ana e bankave

Në përqindje



Burimi: Banka popullore në bazë të dhënave për aktivitetin kreditues të bankave

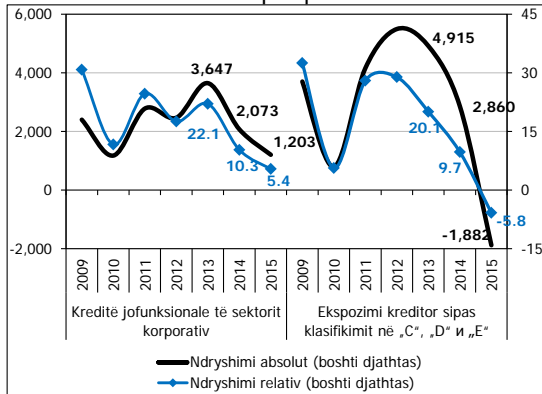
Shënim: Norma mesatare e interesit është fituar përmes ponderimit të normave të interesit të kredive të reja të miratuara në çdo muaj të veçantë me pjesëmarrjen e kredive të reja të miratuara nga muaji përkats kalendarik në numrin e përgjithshëm të kredive të reja të miratuara gjatë vitit

kredive të reja të miratuara në valuta. Kjo në fakt shkakton efekte mbi strukturën valutore të borxhit të sektorit korporativ ndaj bankave vendore, përkatësisht zmadhim të pjesëmarrjes së borxhit në denarë. Forcë kryesore lëvizëse e procesit të zmadhimit të pjesëmarrjes së kredive të reja të miratuara në denarë gjatë disa viteve të fundit ishte transformimi valutore i burimeve të financimit të bankave, para së gjithash rritja me shpejtë dhe zmadhimi i pjesëmarrjes strukturore të depozitave në denarë. Sipas kësaj, çfarë do qoftë turbulencë në tregun e depozitave, siç është ikja e depozitave ose substitiuimi valutore, në mënyrë të pashmangshme do të reflektojnë edhe mbi ofertën e kredive dhe strukturën valutore të saj. Si një motiv shtesë për rritjen e prirjes së bankave vendore për miratim të kredive në denarë mundet të shërbejë edhe dinamika e lartësisë së normave të interesit të kredive të reja të miratuara. Në fakt, trendi i zvogëlimit të normave të interesit të kredive të reja të miratuara nga ana e bankave vendore për sektorin korporativ vazhdoi edhe në vitin 2015 me çka praktikisht dallimi në mes kredive në denarë dhe atyre në valuta, si masë për preminë shtesë që e inkorporojnë bankat për riskun valutore ka rënë në nivelin historik më të ulët. Në rrethana të tilla, dallimi në normat e interesit, respektivisht efekti shpenzues i financimit në valutë të huaj, humb në rëndësi si një nga motivet më të shpeshta të huamarrësve për financim në valutë të huaj kundrejt asaj vendore. Krahas kësaj vërehet qartë se norma e interesit të kredive të reja të miratuara me klauzole valutore nuk është në nivel të ngjashëm me normat e interesit të kredive të reja valutore, por është përkundrazi më e përafërt me normat e interesit të kredive në denarë. Sipas kësaj, bankat përmes klauzolave valutore, jo vetëm që kanë siguruar mekanizëm në formë të ashtuquajturave "opsione të blera të inkorporuara" me të cilat riskun valutore e transferojnë te klientët, por madje opsionet e tilla i fitojnë me një prim të caktuar.⁸²

⁸² Primi i opsioneve të tilla blerëse duhet të bie në barë (pra ta paguajë) të pronarit të opsionit që në rastin e kredive në denarë me klauzolë valutore është subjekti në dobi të cilit është e vendosur klauzola, përkatësisht bankat. Kreditë e reja me klauzolë në valutë të huaj, në bazë të ekspozimit ndaj rrezikut të këmbimit valutore që ata krijojnë për bankat dhe / ose huamarrësit

Grafik 65

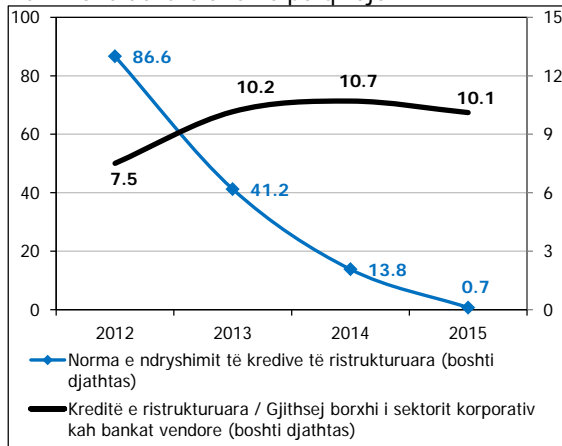
Rritja e borxhit me status jofunksional dhe borxhit me risk më të madh të sektorit vendor korporativ ndaj bankave
Në milion denar dhe në përqind



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

Grafik 64

Rëndësia relative dhe ndryshimi vjetor i kredive të restrukturuara të sektorit korporativ nga ana e bankave vendore
Në milionë denarë dhe në përqindje



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

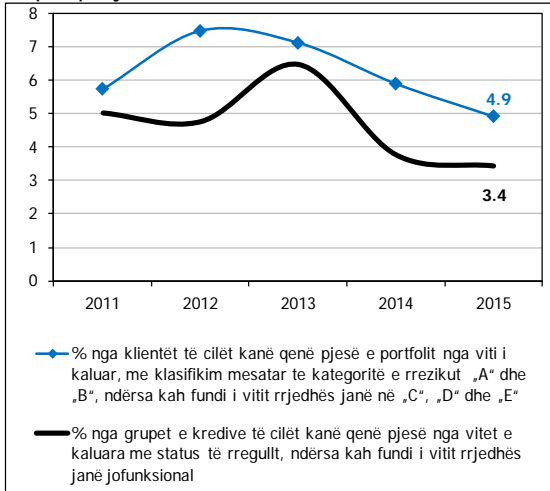
Përmirësimi i realizimeve të sektorit vendor korporativ bë vitin 2015, reflektoi edhe mbi dinamikën e riskut nga ekspozimi kreditorë të bankave ndaj sektorit korporativ, respektivisht u shënuar rënie në realizimin e riskut kreditor. Kështu, rritja vjetore e kredive jofunksionale të sektorit korporativ prej 5.5% ishte gati dyfish më e vogël në krahasim me vitin 2014. Krahas kësaj, për herë të parë që nga periudha e krizës globale financiare u shënuar edhe rënie e ekspozimit ndaj sektorit korporativ, të cilin bankat e kanë klasifikuar si sektor me shkallë më të lartë të riskut. Një pjesë e zvogëlimit të ekspozimit ndaj shkallëve më të larta të riskut rezultojnë nga çregjistrimi i kërkesave të bankave prej sektorit korporativ, të cilat në vitin 2015 shënuan rritje prej 14.8% në krahasim me vitin 2014. Ristrukturimi i kredive të ndërmarrjeve nga ana e bankave gjatë vitit 2015 ishte minimal, por pjesëmarrja e tyre në stokun e përgjithshëm të borxhit të sektorit korporativ ndaj bankave vendore ishte rreth 10%. Kreditë e restrukturuara paraqesin një burim të rëndësishëm potencial për humbje të bankave në periudhën e ardhshme. Humbjet e tilla si zakonisht paraqiten kur bëhet ndryshim joadekuat i kushteve të kredive, qoftë si rezultat i mosadaptimit të rrethanave konkrete në të cilat ndodhet huamarrësi përkatës, dallimeve në kapacitetet menaxhuese dhe politikave të bankave të veçanta, qoftë për shkak të optimizimit të tepruar dhe të paarsyeshëm gjatë projektimit të efekteve operative gjatë restrukturimit.

Në vitin 2015, u shënuar **zvogëlim i shkallës së përafërt të pritur të mosplotësimit të obligimeve të kontraktuara të sektorit korporativ ndaj bankave vendore.** Kështu, u zvogëluar pjesëmarrja e numrit të klientëve të cilët gjatë

kanë të njëjtin profil si kreditë në valutë. Për më tepër, kreditë në valutë dhe denarë me klauzolë me komponentë valutore janë të përfshira në raportet përkatëse mbi mjetet e huaja të bankave dhe për pasojë kanë një rol në përcaktimin e pozitës agregate revizore të bankave individuale. Për këtë arsye, shumica e primit në opsione (çmimi i klauzolës së monedhës së huaj), përafërsisht mund të përcaktohet nga diferenca midis normave të interesit për kreditë e reja në denarë kredive të reja në valutë, e cila në vitin 2015 ishte 0.8 pikë përqindje, mesatarisht. Megjithatë, primi i paguar nga bankat për "opsion të inkorporuar blerës" të kredive në denarë me klauzolë revizore në vend 0.8 pikë përqindjeje, është vetëm 0.2 pikë përqindje, që në fakt nënkupton "kursim" prej 0.6 pikë përqindjeje për një lartësi të caktuar të kreditit.

Grafiku nt. 66

Norma të vlerësuara të moskryerjes së obligimeve (ang. default rate) nga ana e sektorit korporativ ndaj sistemit bankar Në përqindje



Burimi: Banka popullore në bazë të dhënave të

vitit kanë kaluar nga kategoritë “A” dhe “B” drejt kategorive “V”, “G” dhe “D” të cilat karakterizohen me shkallë më të lartë të riskut (duke arritur në 4.9) në fund të vitit 2015, që është edhe një dëshmi shtesë për ngritjen e performancës së sektorit korporativ vendor. Megjithatë rreziqet operative të ndërmarrjet vendore, të shprehura në formë të rezultateve të dobëta nga veprimtaritë operative si dhe numri i madh i subjekteve që punojnë në humbje, mundet të shkaktojnë rritje të mospagesave dhe përkeqësim të cilësisë së portfolit kreditore të bankave. Këto rreziqe operative për ndërmarrjet vendore në veçanti mundet të vijnë në shprehje në rast të dobësimit eventual të kërkesës vendore nën ndikimin e një ambient ekonomik të pavolitshëm.



III. SEKTORI FINANCIAR

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

Gjithsej aktivi i sektorit financiar në vitin 2015 u rrit, por ngadalë, dhe rritja e saj kryesisht është ndikuar nga sistemi bankar⁸³ dhe fondet e pensioneve. Për shkak të përfaqësimit më të madh, bankat janë faktori më i rëndësishëm për ruajtjen e stabilitetit të të gjithë sistemit financiar, por edhe stabilitetin e segmenteve të tjera institucionale. Edhe pse më të vogla në vëllim, kyçe për stabilitetin financiar janë edhe fondet e pensioneve, të cilët si ndërmjetës financiarë janë të rëndësishëm për stabilitetin financiar afatgjatë të ekonomive familjare, por gjithashtu janë një komponent i rëndësishëm i aktivitetit të ekonomive familjare. Fondet pensionale, së bashku me kompanitë e sigurimeve kanë potencial të madh për rritje të mëtejshme, por në vitet e fundit janë duke funksionuar në kushte jashtëzakonisht të pafavorshme të tregut për investime dhe shtimit të mjeteve të përdoruesve përfundimtarë.

Në vitin 2015, kanë vazhduar ndryshimet strukturore në sistemin financiar. Akoma vazhdon të zvogëlohet numri dhe vëllimi i aktiviteteve të kursimoreve⁸⁴, si dhe roli i kompanive të leasing-ut dhe të shtëpive brokere. Dyfish është përsheptuar rritja e aktiviteteve të kompanive financiare, por rëndësia e tyre brenda sistemit të përgjithshëm është shumë e vogël.

Në vitin 2015, aktivitetet e sektorit financiar në Republikën e Maqedonisë u rritën më ngadalë se vitin e kaluar⁸⁵, kryesisht për shkak të rritjes së ngadaltë në aktivitetet e sistemit bankar, por edhe të fondeve të detyrueshme pensionale dhe kompanive të sigurimit. Kontributi ka pasur edhe ulje të mëtejshme të aktiveve të kompanive të lizing-ut dhe të shtëpive brokere.

⁸³ Kategoria “sistem bankar” ka të bëjë vetëm me bankat, ndërsa nocioni “institucione depozitare” i përfshinë edhe kursimoret.

⁸⁴ Sipas ndryshimeve të Ligjit të bankave nga fillimi i vitit 2013, kursimoret u është mundësuar transformimi në kompani financiare pa likuidim të tyre, transformim në bankë dhe disa ndryshime statutore të kursimoret.

⁸⁵ Rritja e aktiveve të sistemit financiar, në vitin 2014 arriti në 9.3% kundrejt 7.1% në vitin 2015.



Tabela 2

Struktura e totalit të aktiveve të sistemit financiar të Republikës së Maqedonisë

Lloji i institucionit financiar	Gjithsej mjetet (milionë denarë)		Struktura në %		Ndryshimi 31.12.2015/31.12.2014		Numri i institucioneve	
	2014	2015	2014	2015	Ndryshimi absolut	Në përqindje	2014	2015
Institucionet depozituese dhe financiare	403,176	426,313	87.5	86.4	23,137	5.7	19	18
Bankat	400,281	423,668	86.8	85.8	23,386	5.8	15	15
Kursimoret	2,895	2,646	0.6	0.5	-249	-8.6	4	3
Institucionet financiare jodepozituese	57,772	67,278	12.5	13.6	9,506	16.5	101	108
Shoqëritë e sigurimeve	16,416	17,562	3.6	3.6	1,146	7.0	15	15
Shoqëritë brokere të sigurimit	н.п.	689	н.п.	0.1	н.п.	н.п.	30	32
Shoqëri për prefaqësim në sigurime	н.п.	89	н.п.	0.02	н.п.	н.п.	11	13
Shoqëritë e lizingut	4,311	3,408	0.9	0.7	-903	-20.9	8	8
Fondet pensionale*	33,580	40,802	7.3	8.3	7,222	21.5	4	4
- Fondet pensionale të detyrueshëm	33,074	40,065	7.2	8.1	6,991	21.1	2	2
- Fondet pensionale vullnetare	506	737	0.1	0.1	231	45.7	2	2
Shoqëri për udhëheqje të fondeve pensionale	508	773	0.1	0.2	265	52.2	2	2
Shtëpitë brokere	178	153	0.0	0.0	-25	-14.0	6	6
Fondet investuese*	1,950	2,882	0.4	0.6	932	47.8	13	13
Shoqëri për udhëheqje me fondet investuese	33	49	0.0	0.0	16	48.5	5	5
Shoqëri për udhëheqje me fondet private	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.
Shoqëritë financiare	796	871	0.2	0.2	75	9.4	7	10
Gjithsej	460,948	493,591	100.0	100.0	32,643	7.1	120	126

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

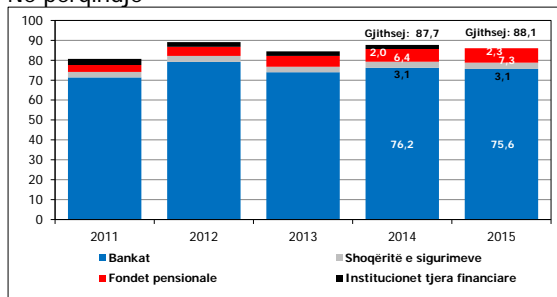
* Shumat i referohen totalit të aktiveve në bazë bruto.

Shënim: Në bazë të rregullores, fondet private dhe kompanitë për menaxhim të fondeve private nuk janë të detyruar të paraqesin të dhëna për vlerën e pronës së tyre dhe të pronës neto. Në pajtim me Ligjin për mbikëqyrje të sigurimeve, shoqëritë komisionere të sigurimeve dhe agjencitë e sigurimit nuk janë të detyruar të paraqesin raporte financiare deri te Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve.

Grafik 67

Pjesëmarrja e aseteve të sektorit financiar në PBB

Në përqindje



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

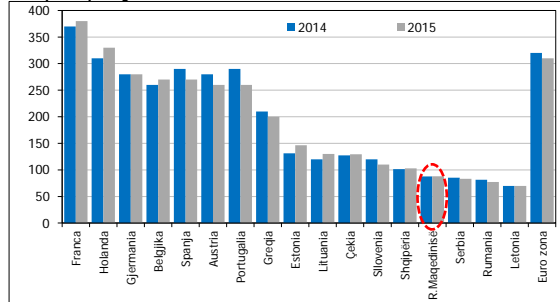
Në vitin 2015, rritja vjetore e totalit të aktiveve të sistemit financiar, edhe pse është ngadalësuar, ka pak më shumë rëndësi për ekonominë e vendit (për 0.4 pikë përqindje). Totali i aktiveve të sistemit financiar përfshin 88.1% të prodhimit të brendshëm bruto⁸⁶. Akoma ka hapësirë për thellimin e ndërmjetësimit financiar në Republikën e Maqedonisë. Në krahasim me vendet të zgjedhura në rajon dhe në Bashkimin Evropian, shkalla e ndërmjetësimit financiar në sektorin financiar në vend është ndër më të ulëtat.

⁸⁶ Të dhënat e PBB-së për vitin 2015 janë të dhëna të vlerësuara.

Grafik 68

Totali i aktiveve të sektorit financiar në raport me PBB-në, sipas vendeve të veçanta

Në përqindje



Burimi: Raporti i Bankës Qendrore Evropiane për strukturat financiare në vitin 2015 (Raporti i BQE-së mbi strukturat Financiare 2015) dhe faqet e internetit të bankave qendrore të vendeve të veçanta.

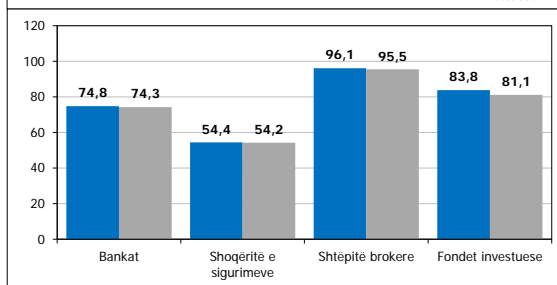
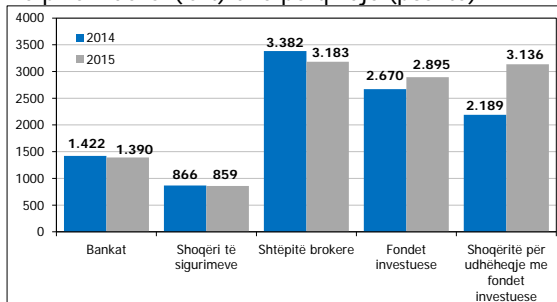
Shënim: Të dhënat për Maqedoninë, Shqipërinë dhe Estoni janë për vitin 2014 dhe 2015, ndërsa për vendet e tjera të analizuar janë për vitin 2013 dhe 2014.

Përqendrimi në segmente të caktuara të sistemit financiar është i lartë. Përqendrimi i bankave dhe kompanive të sigurimit, i matur me indeksin Herfindahl për aktivet, është i arsyeshëm, që nuk është rasti me segmentet e tjera të sistemit financiar, ku përqendrimi është mjaft i lartë dhe mbi kufijve të pranueshmërisë. Përveç kësaj, vetëm dy prej gjashtë shtëpive brokere përbëjnë 78.2% të totalit të aktiveve të këtij sektori, ndërsa pjesëmarrja e tregut të tre nga trembëdhjetë fondet e investimeve në vitin 2015 arriti në 70.6%. Gjithashtu, shumica (72.2%) e totalit të aktiveve të kompanive të menaxhimit me fondet e investimeve janë të përqendruara në dy nga gjithsej pesë kompani.

Grafik 69

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

Në pikë indeksi (lart) dhe përqindje (poshtë)



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

Kapitali i huaj mbizotëron në strukturën e pronësisë së institucioneve financiare, me përjashtim të shtëpive brokere dhe kursimoreve⁸⁷.

⁸⁷ Sipas rregullores, pronarët e kursimoreve mund të jenë vetëm shtetas të Republikës së Maqedonisë.



Tabela 3

Struktura e pronësisë së institucioneve financiare të veçanta

Në përqindje

Pronësia	Bankat	Kursimoret	Shoqëritë e sig	Shoqëritë brok	Shoqëritë e lizingut	Shoqëri për udhëheqje të fondeve pensionale	Shoqëri për udhëheqje të fondeve investuese	Shoqëritë financiare
Pronarët vendor	24.9	100.0	7.8	75.5	2.0	49.0	28.5	58.6
Persona juridik jofinanciar	9.3	90.3	0.8	34.8	1.3	0.0	0.0	13.3
Bankat	0.1	0.0	0.0	7.0	0.7	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	0.4	0.0	0.0	0.0	4.4	0.0
Personat fizik	8.9	9.7	6.6	33.7	0.0	0.0	3.8	45.3
Sektori publik	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pronarët e huaj	74.8	0.0	92.2	24.5	98.0	51.0	71.5	41.4
Personat fizik	2.5	0.0	0.1	15.3	0.0	0.0	0.3	3.1
Persona juridik jofinanciar	8.9	0.0	0.0	0.0	5.7	0.0	9.9	35.1
Bankat	56.2	0.0	0.0	1.8	13.5	0.0	0.0	0.0
Institucionet financiare	7.3	0.0	92.1	7.4	78.7	51.0	61.3	3.2
Status të padefinuar	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gjithsej	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

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 aksioner (kapitali kryesor) e institucioneve financiare individuale.

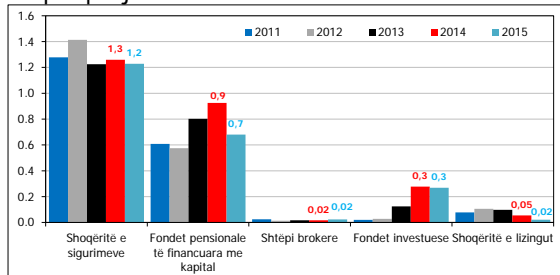
2. Lidhja ndër-sektoriale, kanalet e infektimit dhe ndikimi i tyre në stabilitetin financiar

Sistemi financiar i Republikës së Maqedonisë ka një strukturë të thjeshtë, dhe ndërvarësia dhe ndërlidhja e segmenteve të saj të veçanta është minimale. Në vitet e fundit, është rritur interesi për kombinimin e produkteve dhe shërbimeve të sigurimit dhe bankare (p.sh. bankë-sigurim), por vëllimi i tyre është akoma i vogël. Si rezultat i kësaj, është e kufizuar mundësia e përhapjes së rrezikut nga njëri tek tjetri segment institucional, me çka janë të kufizuara edhe rreziqet për çrregullimin e stabilitetit financiar në vend mbi këtë bazë.

Bankat janë një mjet kryesor i lidhjes në korniza të segmentit financiar dhe kanë ndikimin më të madh në zhvillimet e përgjithshme në sistemin financiar, kryesisht përmes depozitave të cilat institucionet e tjera financiare i mbajnë ke ata. Edhe pse këto depozita janë pothuajse të papërfillshme si një burim i fondeve për bankat (3.4% e bazës së tyre totale të depozitave), ata janë veçanërisht të rëndësishme për disa institucione financiare pasi që ata përfaqësojnë një pjesë të konsiderueshme të investimeve të tyre. Prandaj, mund të thuhet se sistemi bankar është segmenti më i rëndësishëm, prej të cilit mund të përcjellën rreziqet drejt segmenteve të tjera të sistemit financiar dhe stabiliteti i tyre është shumë i rëndësishëm për ruajtjen e stabilitetit financiar, sidomos duke pasur parasysh se aty janë të përqendruara edhe kursimet e sektorit jo-financiar.

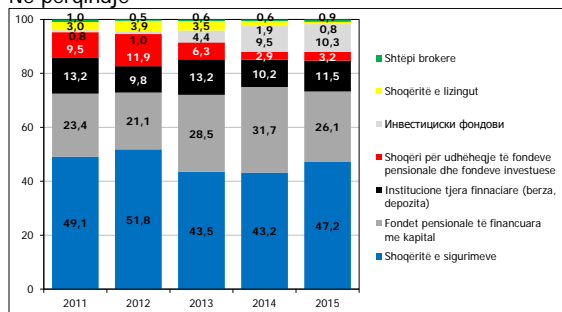
Në kushte të zhvillimit të dobët të tregjeve financiare dhe ofertës së kufizuar të produkteve dhe instrumenteve financiare, një pjesë e konsiderueshme e aktiveve të institucioneve financiare jo-depozitarë janë

Grafik 70
Pjesëmarrja e depozitave të institucioneve
financiare jo-depozitare në totalin e
aktiveve të sistemit bankar
Në përqindje



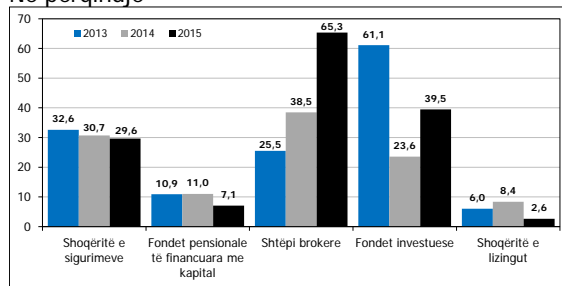
Burimi: BPRM, bazuar në të dhënat e paraqitura nga bankat.

Grafik 71
Depozitat e institucioneve financiare në
bankat, struktura
Në përqindje



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

Grafik 72
Pjesëmarrja në depozitat bankare të disa
institucioneve financiare jo-depozitare në
totalin e aktiveve të tyre
Në përqindje



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

plasuar tek bankat. Depozitat⁸⁸ e institucioneve financiare jo-depozitare në banka, në fund të vitit 2015, arriti në 11,035 milionë denarë dhe shënoi një rënie vjetore prej 5.4%. Duke supozuar likuiditet të zvogëluar të institucioneve financiare jo-depozitare, gjegjësisht që kanë nevojë për të tërhequr depozitat e tyre nga bankat, nuk do të ishte ndjerë ndonjë efekt në likuiditetin dhe stabilitetin e sistemit bankar në tërësi. Pra, pjesa e tyre në totalin e aktiveve dhe bazës së depozitave totale të bankave është e ulët dhe arrin në 2.6% dhe 3.4%, përkatësisht. Megjithatë, situata është pak më ndryshe në banka të veçanta, ku pjesëmarrja e depozitave të institucioneve financiare jo-depozitare në totalin e depozitave arrin deri në një të katërtën (në banka të veçanta lëviz nga 0.9% në 24.2%). Kjo tregon se institucionet e tjera financiare janë depozituesit të rëndësishëm për disa nga bankat, siç konfirmohet nga ngjarjet e fundit në prill dhe maj të vitit 2016, që treguan se tërheqja e papritur e depozitave nga institucionet financiare nga disa prej bankave më të vogla mund të shkaktojë një paqëndrueshmëri të likuiditetit në këto banka.

Në përputhje me natyrën e segmenteve të veçanta të sistemit financiar, por edhe të mundësive/limiteve rregullatorë, dhe madje edhe të kapaciteteve për të investuar në tregjet ndërkombëtare, depozitat e bëra në bankat kanë një pjesë të konsiderueshme në aktivet e disa institucioneve financiare (65.3% në shtëpitë brokere, 43.4% në kompanitë për menaxhim të fondeve pensionale apo të investimeve, 39.5% në fondet e investimeve, 29.6% në kompanitë e sigurimit).

Kanal i mundshëm për përhapje të rrezikut përmes sistemit financiar është edhe kreditimi i ndërsjellë, kryesisht nëpërmjet kreditimit ndër-bankar. Pjesëmarrja e kredive të dhëna nga bankat për institucionet e tjera financiare, në totalin e kredive të bankave, arriti në vetëm 4.9%, dhe në qoftë se përfshihen

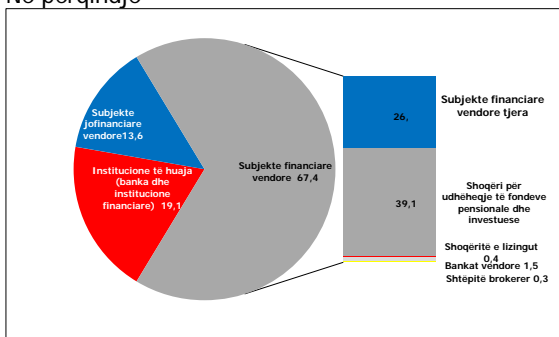
⁸⁸ Si depozita janë konsideruar edhe llogaritë e transaksionit të segmenteve të tjera institucionale të bankat.

edhe kreditë ndër-bankare, ajo është 17.5%. Për shkak të aktivitetit të ulët në tregun ndër-bankar dhe kryesisht likuiditetit të mjaftueshëm në sistemin financiar, para së gjithash e bankave, minimizohet rëndësia e këtij kanali të transmetimit të rreziqeve nëpërmjet sistemit financiar.

Në vitet e fundit, rritet interesimi për kombinimin e produkteve dhe shërbimeve të sigurimit dhe bankare (bankë-sigurim). Vëllimi i këtyre produkteve është rritur me rreth 80% në vitin 2015, por ata janë akoma një zë i vogël në bilancet e dy segmenteve (shumë prej vetëm 3,3 milionë denarë).

Lidhja kapitale (pronësore) midis segmenteve të sistemit financiar është e vogël, që po ashtu është një faktor që shkakton rreziqet në rritje ndaj stabilitetit financiar. Investimet kapitale të bankave në totalin e aktiveve të sistemit bankar kanë ruajtur nivelin e vitit të kaluar në vetëm 0.4%. Pjesa më e madhe (67.4%) e këtyre investimeve janë në subjektet e brendshme financiare, dhe atë në kompanitë për menaxhimin e fondeve të pensioneve apo investimeve (39.1%) dhe institucioneve financiare vendore të tjera (26.1%), siç është bursa e Maqedonisë, DQLV, KIBS, Kasis. Lidhja e pronësisë në mes të bankave individuale është shumë e ulët. Në fakt, kanali kryesor për përhapje të mundshme ndër-sektoriale të riskut për shkak të marrëdhënieve të kapitalit ndërmjet segmentet financiare individuale është pronësia e dy bankave mbi kompanitë për menaxhim të fondeve pensionale. Kjo marrëdhënie është shumë e rëndësishme për stabilitetin financiar, sepse ajo mbulon dy segmente kryesore të sistemit, të cilat janë jashtëzakonisht të rëndësishme për sigurinë financiare të popullsisë, por edhe për ekonominë e përgjithshme.

Grafik 73
Struktura e investimeve të bankave në institucionet financiare
Në përqindje



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



3. Institucionet e depozitave

3.1. Bankat

Në vitin 2015, përkundër të gjitha sfidave, sistemi bankar e ka ruajtur stabilitetin e saj dhe e ka konfirmuar rezistencën ndaj goditjeve që vijnë nga ambienti i brendshëm dhe i jashtëm⁸⁹. Në kushte të rritjes solide ekonomike në vend, ndërmjetësimi bankar në mes të kursimtarëve dhe kredimarrësve edhe më tej është forcuar, por ngadalë. Pasiguria e pranishme në lidhje me trazirat e brendshme politike dhe rezultati i krizës së borxhit në Greqi, së bashku me rrethanat rekorde të normave më të ulëta të interesit, si në tregjet financiare vendore, ashtu edhe në tregjet financiare ndërkombëtare, kanë kufizuar në mundësitë për rritje më të shpejtë të depozitave nga subjektet jo-financiare. Norma vjetore e rritjes së depozitave nga subjektet jo-financiare është ngadalësuar ndjeshëm (për 4 pikë përqindje), ndërkohë që bankat e kanë mbajtur pothuajse të njëjtën normë vjetore të rritjes të kredive për subjektet jo-financiare (9.7%), të realizuara në vitin 2014. Bankat i kanë drejtuar shumicën e mbështetjeve kreditore për personat fizik, për të financuar konsumin e tyre, për pjesëmarrësit e tregut të pasurive të patundshme, si dhe për ndërmarrjet jo-financiare me veprimtari "tregti me shumicë dhe pakicë" dhe për industrinë e përpunimit. Prandaj, performanca e vetëm disa segmente të portofolit të kredive të bankave janë të rëndësishme për cilësinë e ekspozimit të kredisë pothuajse totale ndaj sektorit jo-financiar.

Kanali kreditor i bankave ka shënuar më pak dëme në krahasim me vitet e mëparshme. Kreditë e këqija rriten, por me normë pothuajse dy herë më të ulët vjetore (e cila është 4.7%). Në kushte të rritjes së kredisë të ngadalësuar minimale, pjesëmarrja e këtyre kredive ndaj totalit të kredive shënoi një rënie vjetore prej 0.5 pikë përqindje dhe është 10.8%. Gjithashtu, rreziqet nga huat të këqija për aftësinë paguese të bankave janë minimizuar, duke pasur parasysh mbulimin e tyre të lartë me korrigjimin e vlerës të alokuar atyre (86.7%), që kufizon efektet e mundshme negative mbi pozicionet kapitale të bankave gjatë ngjarjeve ekstreme të pafavorshme. Aktualisht, përqindja e korrigjimit të vlerës së kredive të rregullta (ose nivelin mesatar të rrezikut të kredive të rregullta) është kryesisht e mbajtur në nivelin e duhur, nga ana e bankave. Megjithatë, humbjet për shkak të realizimit të rrezikut të kredisë mund të i tejkalojnë pritjet nga bankat, sidomos në kushte të pafavorshme të biznesit. Tejkalimi i këtyre është e mundur kryesisht të jetë për shkak të përqendrimit të konsiderueshëm në portofolet e kredive të bankave, kostot e larta ose pamundësisë së realizimit të sigurisë së vendosur për kredi (me çmime të volitshme), si dhe për shkak të pranisë së kredive tek të cilat më vështirë mund të monitorohet rrjedhja e parave të konsumatorëve (p.sh. kredi me një pagesë të vetme të principalit dhe kredi të miratuara me një grejs-periodë) ose të kredive tek të cilat mundet të jetë "e maskuar" dëmtimi i vlerës (p.sh. kreditë e zgjatura).

⁸⁹ Në bazë e rregullit 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 individuale. Raportet publikohen në faqen e internetit, nën "Publikime" ose "Mbikëqyrja dhe regullorja bankare".



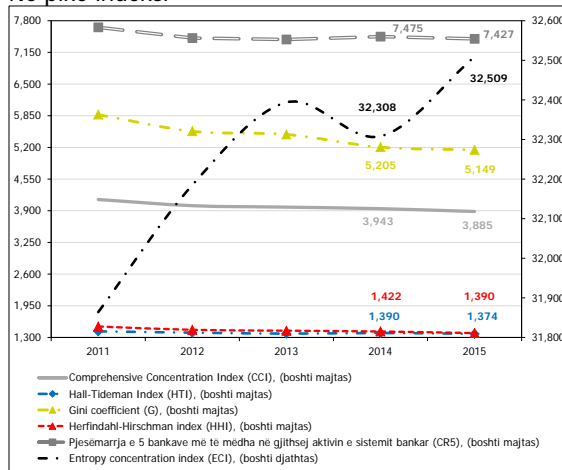
Faktorët më të rëndësishëm për stabilitetin dhe rezistencën së sektorit bankar të goditjeve të brendshme dhe të jashtme janë likuiditeti i lartë dhe atësisë paguese e saj stabël. Likuiditeti i sistemit bankar mbetet në nivel të kënaqshëm, pavarësisht nga ulja e menjëhershme e treguesve në vitin 2015. Zakonisht, bankat mbajnë sasi të lartë të aktiveve likuide, të cilat në nivel të sistemit të përgjithshëm bankar përfaqësojnë rreth një të tretën e totalit të aktiveve dhe mbulojnë rreth 55% të detyrimeve afatshkurtra, pra më shumë se 80% të detyrimeve me maturitet kontraktual të mbetur deri në 30 ditë. Megjithatë, treguesit e mbulimit të detyrimeve me mjete likuide janë shumë më të ulëta se treguesit për likuiditetin e denarit, e cila tregon një ndjeshmëri më të theksuar të bankave me dalje më të madhe të valutave dhe rrezikut konsekuent të krijimit të presionit më të madh mbi tregun e brendshëm valutator në çdo episode krize.

Më 31.12.2015, norma e mjaftueshmërisë së kapitalit është pothuajse dy herë më e lartë se minimumi i paraparë me ligj dhe arriti në 15.5%. Fitimi është burimi kryesor i forcimit të pozitës kapitale të bankave, e cila e thekson rëndësinë e përfitimit, jo vetëm për stabilitetin e sistemit bankar, por edhe për rritjen e aktiviteteve të bankave. Në vitin 2015, përsëri vërehet përmirësim në rentabilitetin e sistemit bankar në krahasim me vitin e kaluar, kryesisht për shkak të rënies më të madhe të shpenzimeve për pagesat e interesit, në krahasim me të ardhurat nga interesi, por është përmirësuar dhe efikasiteti i shpenzimeve të sistemit bankar. Në kushte të rënies së vazhdueshme të normave të interesit të depozitave, para bankave është shumë e shprehur sfida për të mbajtur depozitat ekzistuese dhe për të tërhequr të reja, me çka do të rritej më tej vëllimi i aktiviteteve dhe do të ruhej profitabiliteti. Faktorët jo-ekonomike, gjegjësisht forcimi i krizës politike të brendshme në tremujorin e dytë të vitit 2016, përsëri krijoi presion psikologjik mbi depozituesit, sidomos mbi ekonomitë familjare dhe shkaktuan tërheqjen e depozitave nga sistemi bankar. Shtrëngimi i politikës monetare të Bankës Popullore, gjegjësisht, rritja e normës së interesit të instrumentin themelor për 0.75 pikë përqindje (në 4%), në maj të vitit 2016, ka kontribuar në stabilizimin e këtyre lëvizjeve, dhe pritjet janë se shtrëngimi do të kontribuojë në rritjen e normave të interesit të depozitave, që, megjithatë, krejtësisht varet nga politikat e bankave. Sfida kryesore për bankat në periudhën e ardhshme është e lidhur pikërisht me zhvillimin dhe efektet e mundshme negative të krizës politike në vend. Gjasat për tu zgjatur kohëzgjatja e krizës politike dhe rritja e intensitetit të saj mund të ketë efekte negative në rritjen e depozitave, dhe nëpërmjet tyre, në mënyrë të tërthortë, edhe mbi mundësitë për rritjen e aktivitetit kreditues të bankave.

Në sistemin bankar dallohen disa banka me rëndësi të madhe sistimore, arritjet e të cilave kanë një rol udhëheqës për gjithë sektorin bankar dhe ekonominë e vendit. Përqendrimi në sistemin bankar zvogëlohet ngadalë, por pandërprerë. Më 31.12.2015, tre dhe pesë bankat më të mëdha në sistem⁹⁰ zënë

⁹⁰ Sistemi bankar përbëhet nga 15 banka.

Grafik 74
Treguesit e përqendrimit* në sistemin bankar, sipas shumës së aktivës
Në pikë indeksi



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

* Me përjashtim të **IBE** (koeficienti i entropisë) dhe **IHH** (indeksi Herfindahl-Hirshmanovit), të gjitha indekset variojnë nga 0 (të gjitha bankat kanë të njëjtat pjesëmarrje të tregut) në 10.000 (monopol). **IBE** varion nga 0 (monopol) në $\log_2 n \times 10.000$ (të gjitha bankat kanë të njëjtat pjesëmarrje të tregut), ndërsa **HHI** nga $\frac{1}{n} \times 10.000$ (të gjitha bankat kanë të njëjtat pjesëmarrje të tregut) në 10.000 (monopol).

$$CCI = \left(s_1 + \sum_{i=2}^n s_i^2 (1 + (1 - s_i)) \right) \times 10.000;$$

$$HTI = \left(\frac{1}{2 \sum_{i=1}^n i s_{i-1}} \right) \times 10.000 ;$$

$$G = \left(\frac{2 \sum_{i=1}^n i y_i}{n \sum_{i=1}^n y_i} - \frac{n+1}{n} \right) \times 10.000;$$

$$HHI = \left(\sum_{i=1}^n s_i^2 \right) \times 10.000;$$

$$CR5 = \left(\sum_{i=1}^5 s_i \right) \times 10.000;$$

$$ECI = \left(- \sum_{i=1}^n s_i \log_2 s_i \right) \times 10.000,$$

ku, s_i tregon përfshirjen e bankës i në totalin e aktiveve të sistemit bankar, n tregon numrin e bankave në sistem, dhe y_i tregon sasinë e aktiveve të bankës i .

gati 60% dhe 75%, respektivisht, të totalit të aktiveve të sistemit bankar.

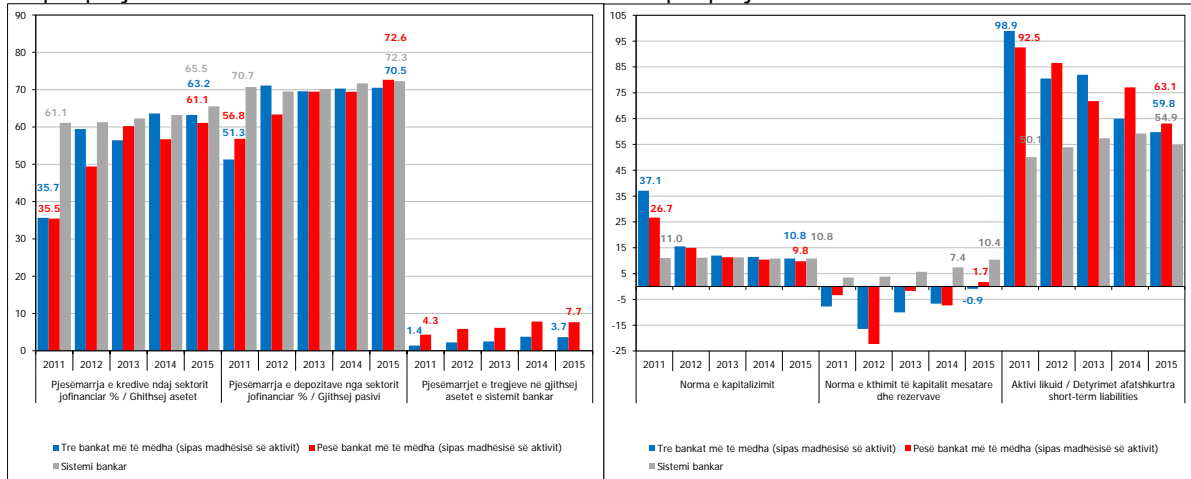
Rreziku strategjik është akoma mjaft i rëndësishëm për bankat e vogla në sistem. Përpos konsolidimit të pranishëm të tregut dhe përsheptimit të lehtë të aktiviteteve të bankave më të vogla në sistem, përsëri në periudhën e kaluar shumëvjeçare këto banka edhe më tej nuk prodhojnë të ardhura mjaftueshëm të larta dhe të qëndrueshme, që do të u kishin mundësuar vazhdimisht rezultate pozitive financiare dhe perspektiva afatgjate për mbijetesë.

Gjegjësisht, në krahasim me periudhën para pesë viteve, kur bankat më të vogla "notonin" në likuiditet dhe kapital, në vitin 2015, treguesit e aftësisë paguese dhe likuiditetit në këto banka janë në një nivel që është i ngjashëm me karakteristikën e sistemit të përgjithshëm bankar. Për këtë arsye, ka të ngjarë që një pjesë e bankave më të vogla të përballet me nevojën për të ndryshuar modelin e biznesit ose ndryshim të strategjisë së operacioneve.

Grafik 75

Niveli i aktiviteve, kapitalizimit, profitabilitetit dhe likuiditetit të tre dhe pesë bankave më të vogla në sistem

Në përqindje



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

Tabela 4

Tregues të zgjedhur të bankave të huaja që kanë filiale në Maqedoni, më 31.12.2015

Në përqindje, me përjashtim të rejtingut kreditor

Banka	Aktiviteti i filiales në RM/ Aktiviteti i bankave të huaja	Rejtingu kreditor (publikimi i fundit sipas Fitch)	Kapitali dhe rezervat / Gjithsej aktiviteti	ROAE	Kredite/ Depozitat	Niveli mesatar i rezikshmërisë të kredive
NBG S.A. Athens	1.8	RD: RD (restricted default)	10.8	-5.7	141.2	22.8
NLB d.d. Ljubljana	12.9	BB+/stable: B	14.3	3.6	89.4	12.6
Steiermärkische Bank und Sparkassen AG Graz	2.2	-	7.7	1.1	112.3*	3.6*
Alpha bank S.A. Athens	0.1	RD: RD (restricted default)	13.0	-13.5	185.1	19.0
SocGen S.A. Paris	0.05	A/stable: F1	2.9	3.2	73.3	1.6
ЦКВ АД София	5.6	-	8.2	1.8	51.4	2.6
Halkbank A.S. Ankara	0.8	BBB-/stable: F3	10.3	12.9	103.0	2.4

Burimi: Web faqet e bankave.

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

Në maj të vitit 2016, "Alpha Bank S.A. Atinë" (Alpha Banka S.A. Athens) e shiti "Alfa Bank" AD Shkup.

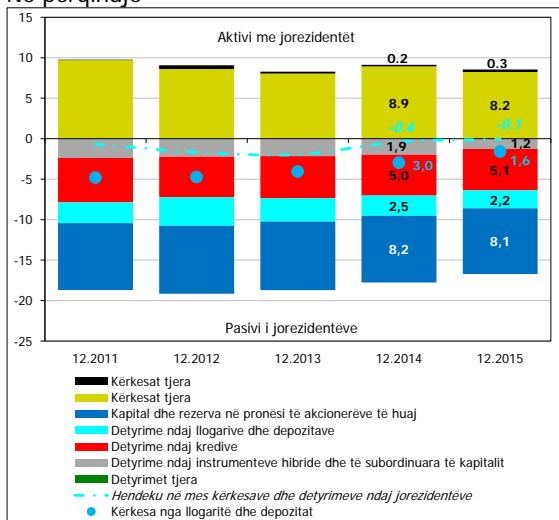
Aksionarët e huaj janë më të përfaqësuarit në strukturën e pronësisë së bankave (në vitin 2015 kjo përqindje ishte 74.8% të kapitalit aksionar). Prandaj, sistemi bankar është i ndikuar nga faktorë ekonomikë dhe jo-ekonomikë të rrezikut që vijnë nga subjektet mëmë të bankave dhe vendeve të origjinës. Gjithsej shtatë banka maqedonase janë degë të bankave të huaja⁹¹, pesë prej të cilave janë me seli në euro-zonë (pjesa e tregut nga degët e bankave të huaja me seli në euro-zonë është 49.7%). Analizuar sipas vendeve të veçanta prej origjinës së bankës së huaj, më e lartë është pjesëmarrja e tregut të bankave të Maqedonisë në pronësi të bankave me seli në Greqi. Edhe pse ky vend fqinj po përballet me një krizë të rëndë të borxhit dhe bankat u përballën me probleme dhe dalje të konsiderueshme të depozitave, megjithatë nuk kanë ndonjë ndikim të konsiderueshëm në stabilitetin e bankave maqedonase, të cilat janë subjekte të ndara dhe të pavarura ligjore të themeluara në Republikën e Maqedonisë, me organet vetanake të udhëheqjes, kapital vetanak dhe aftësinë paguese të lartë.

⁹¹ Në maj të vitit 2016, një prej bankave me pronësi "greke", "Alfa Bank" SHA Shkup, i është shitur një aksionari nga Zvicra.

Grafik 76

Përqindja e kërkesave dhe burimeve të aseteve që vijnë nga jo-rezidentët në aktivet (detyrimet)

Në përqindje



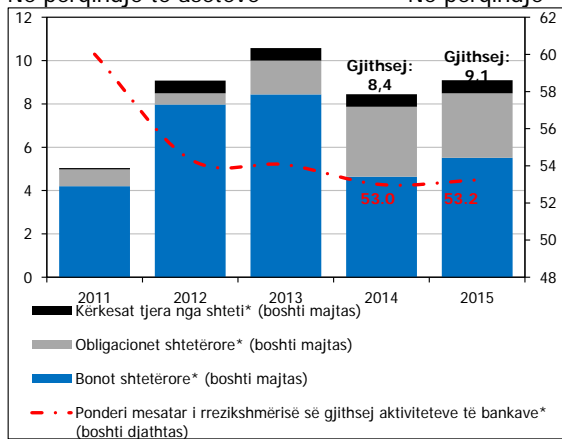
Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga bankat.

Grafik 77

Pjesëmarrja e kërkesave nga ana e shtetit * dhe peshës mesatare të rrezikut të aktiviteve të përgjithshme të bankave **

Në përqindje të aseteve

Në përqindje



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

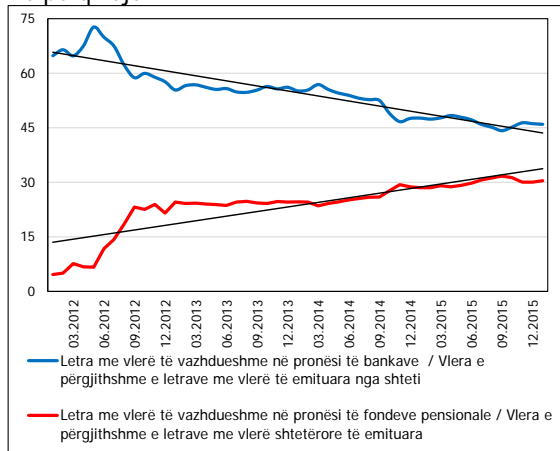
Shënim: *Në llogaritjet e pjesëmarrjeve, kërkesat nga ana e shtetit janë përfshirë në bazë të vlerës së tyre kontabël neto.

** Pësha mesatare e rrezikut është llogaritur si raport midis aktiveve të ponderuara sipas riskut kreditor dhe totalit të bilancit dhe jashtbilancor të ekspozimit të sistemit bankar.

Trendi i shlyerjeve financiare të bankave në Evropën Lindore dhe Juglindore ndaj subjekteve të tyre mëmë me seli në vendet e BE-së nuk e anashkaloj sistemin bankar të Maqedonisë. Megjithatë, pavarësisht nga pjesëmarrja kryesisht të aksionarëve të huaj në strukturën e pronësisë, sistemi bankar vendas realizon vëllim modest të aktiviteve me jorezidentët, i cili akoma ka rënë në vitin 2015. Në vitin 2015, llogaritë e arkëtueshme dhe detyrimet e bankave nga/ndaj jorezidentëve shënojnë rënie, me çka pjesa e tyre në totalin e aktiveve (detyrimet) të sistemit bankar është reduktuar në nivelin e rreth 8.5%. Plasmanët tek jorezidentët janë kryesisht likuide, të përbëra nga aktive të mbajtura në bankat e huaja, në llogaritë korresponduese ose në formën e depozitave të afatizuara afatshkurtër. Në anën tjetër, shumica e detyrimeve ndaj jorezidentëve janë afatgjatë, dhe në aspekt të instrumentit, peshën më të madhe të kredive, ku, megjithatë, janë më të përfaqësuar detyrimet e bankës Maqedonase për mbështetje të zhvillimit ndaj institucioneve financiare ndërkombëtare. Bankat maqedonase nuk varen nga përdorimi i kredive nga subjektet e tyre mëmë, shumica e të cilëve shënon rënie tani më për disa vite me radhë. Në vitin 2015, detyrimet e bankave vendore për subjektet mëmë janë përgjysmuar, ndërsa pjesa e tyre në burimet totale të mjeteve janë ulur në nivel prej vetëm 1.6%.

Në vitin 2015, kërkesat e bankave nga shteti kanë shënuar rritje vjetore, më së shumti në bazë të plasmanëve në bono thesari afatshkurtra. Nga ana tjetër, pjesëmarrja e bankave në tregun primar të letrave me vlerë të qeverisë edhe më tej vazhdon të ketë tendencën rënëse, për shkak të rritjes së pjesëmarrjes së investitorëve institucionalë në këtë treg, veçanërisht të fondeve pensionale. Në vitin 2015, plasmanët e bankave në shtet u rritën për 4.7 miliardë denarë (apo për 13.9%), që është për shkak, pothuajse tërësisht, të investimeve të rritura në bono thesari. Këto zhvillime kanë rezultuar në rritjen e pjesëmarrjes së kërkesave të bankave nga

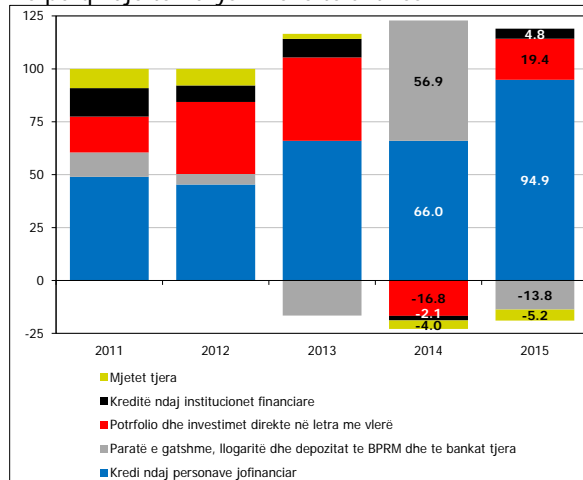
Grafik 78
Pjesëmarrja e bankave në letrat me vlerë të emetuara të qeverisë
Në përqindje



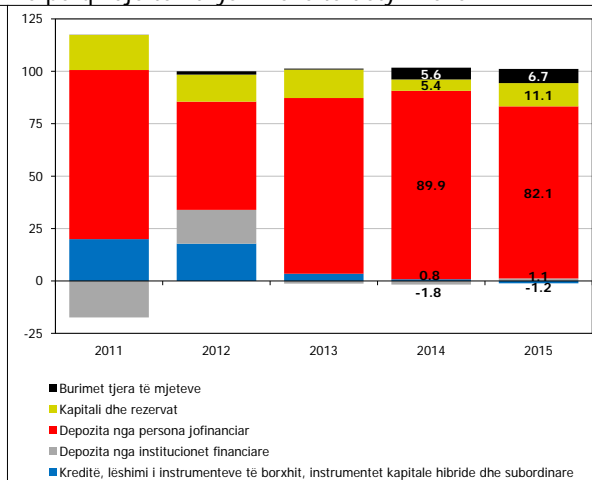
Burimi: Banka popullore dhe Ministria e Financave.
Shënim: Grafiku tregon trend linear të pjesëmarrjeve përkatëse. Llogaritjet janë bërë sipas vlerës nominale të letrave me vlerë të vazhdueshme të qeverisë.

shteti për totalin e aktiveve deri në nivelin e 9.1%, që është më e ulët në krahasim me historikisht më të lartën (nga viti 2013), por përsëri është dukshëm më e lartë se para periudhës së krizës dhe gjatë krizës (5.8% në vitin 2007, gjegjësisht 3.7% në vitin 2008). Interesi i bankave për të investuar në letra me vlerë të qeverisë vjen nga kthimi relativisht më atraktiv i këtyre instrumenteve në krahasim me disa alternativa të tjera të investimit, disponueshmërisë së kufizuar të instrumenteve të tjera kthyesë likuide, por edhe nga ana e trajtimit të favorshme rregullator të këtyre kredive, edhe pse bankat kanë likuiditet të lartë, aftësi paguese dhe tepriçë të fondeve vetanake për të mbuluar rreziqet⁹². Në vitin 2015 dhe 2016, agjencitë ndërkombëtare të vlerësimit të kreditit kanë konfirmuar vlerësimin e kredisë së shtetit nga vlerësimet e bëra më parë të aftësive kredituese të saj.

Grafik 79
Struktura e ndryshimeve vjetore në aktivë (majtas) dhe pasivë (djathtas)
Në përqindje të ndryshimeve të aktivës



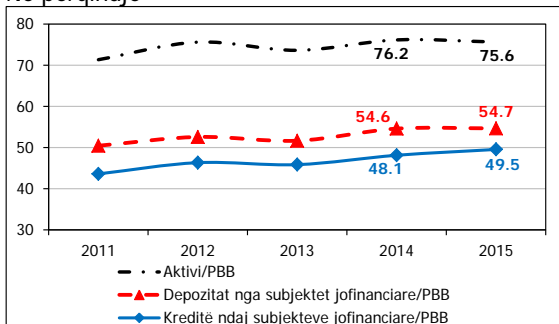
Në përqindje të ndryshimeve të detyrimeve



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

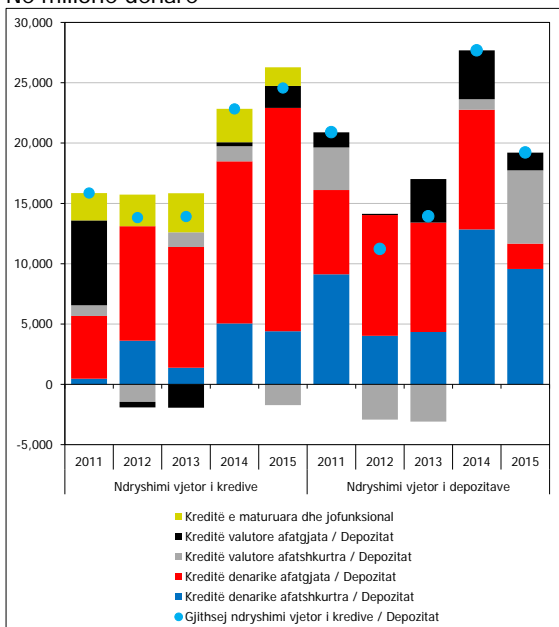
⁹² Investimet në letrat me vlerë të qeverisë vendore nuk janë subjekt i detyrimit për të përcaktuar kërkesat për kapital për mbulimin e rrezikut të kredisë. Për këtë arsye, rritja e investimeve në letra me vlerë shtetërore vendase, me gjithë të tjerat të pandryshuara, e zvogëlon peshën mesatare të rrezikut të aktiviteteve të bankave. Gjithashtu, letrave me vlerë të qeverisë mund të përdoret si një instrument për sigurimin e zbatimit të operacioneve monetare ose dhënien e kredive të instancës së fundit, nga ana e Bankës Popullore, që e rrit mundësitë në dispozicion të bankave në menaxhimin operacional të pozitës së tyre të likuiditetit. Shembujt e lartpërmendura kanë të bëjnë me trajtim favorizues rregullator të investimeve të bankave në letra me vlerë të qeverisë vendore që janë një standard i përbashkët ndërkombëtar për këto investime, të cilat konsiderohen për investime pa rrezik.

Grafik 81
Niveli i ndërmjetësimit financiar
Në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga bankat.
Shënim: Të dhënat e PBB-së për vitin 2014 janë paraprake, por për vitin 2015 janë të dhëna të vlerësuara.

Grafik 80
Maturimi dhe transformimin valutor i depozitave në procesin e ndërmjetësimit financiar
Në milionë denarë



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga bankat.
*Depozitat në denarë dhe kreditë përfshijnë edhe ato me klauzolë valutore. Depozitat afatshkurtra përfshijnë depozitat në të parë dhe llogaritë e transaksionit.

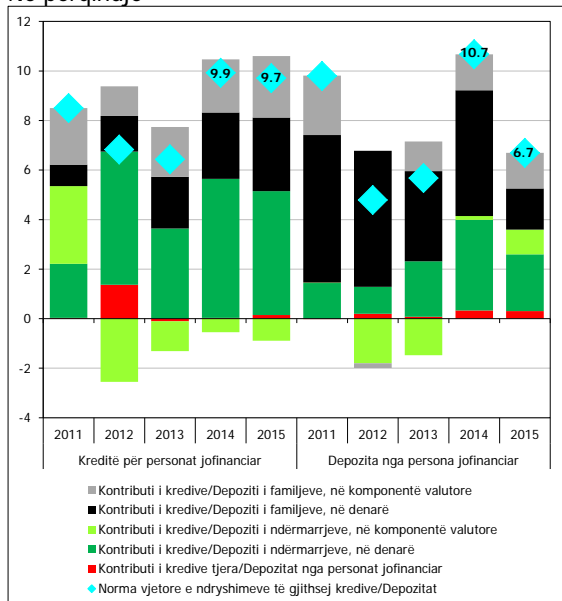
Në vitin 2015, ndërmjetësimi financiar i bankave në mes të kursimtarëve dhe huamarrësve nga sektori jo-financiar ka vazhduar të forcohet, por ngadalë. Në të njëjtën kohë, ka një rritje të maturimit dhe transformimit valutor të depozitave të reja, që zakonisht e komplikon menaxhimin me rrezikun e likuiditetit. Në vitin 2015, rritja vjetore e depozitave nga subjektet jo-financiare është ngadalësuar ndjeshëm, ndërkohë që rritja e kredisë u mbeti pothuajse në të njëjtin nivel që nga viti 2014. Kështu, gjatë këtij viti, bankat plasuan kredi prej 5.4 miliardë denarë (apo për rreth 28%) më shumë, në krahasim me shumën e depozitave të mbledhura nga subjektet jo-financiare. Pavarësisht performancës së dobët në rritjen vjetore të depozitave vërehet një maturimit dhe transformim valutor i forcuar i depozitave të reja. Gjegjësisht, ndërsa depozitat pa afat (duke përfshirë llogaritë rrjedhëse) kushtëzuan, pothuajse tërësisht, rritjen e totalit të depozitave nga subjektet jo-financiare, në vitin 2015, nga ana e kredive, rritja vjetore e kredive afatgjata kishte kontributin më të madh (rreth 83%) në rritjen e totalit të kredive të subjekteve jo-financiare. Njëkohësisht, në bankat janë investuar 7.5 miliardë denarë të depozitave të reja në valutë të huaj (në krahasim me 4.9 miliardë në vitin 2014), nga të cilat bankat kanë investuar vetëm 218 milionë denarë (ose rreth 3%) në kreditë në valutë në sektorin jo-financiar. Këto zhvillime potencialisht e kanë zgjeruar mospërputhjen e maturimit dhe valutës në mes të aktiveve dhe detyrimeve të bankave, gjë që mund të komplikojë menaxhimin me rrezikun e likuiditetit.

Pasiguria e pranishme lidhur me trazirat e brendshme politike dhe rezultatin e krizës së borxhit në Greqi, së bashku me mjedisin e normave historikisht të ulëta të interesit, si në tregjet financiare vendore ashtu dhe në ato ndërkombëtare, kanë kufizuar mundësitë për rritje më të shpejtë të depozitave nga subjektet jo-financiare. Pasojat e një mjedis të këthillë është ndjerë veçanërisht në mes të vitit 2015, kur sistemi bankar është përballur me disa tërheqje të depozitave. Zbutja e presioneve



Grafik 82

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



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

psikologjike të depozituesve në gjysmën e dytë të vitit 2015, e nxitur, kryesisht, nga përmbushja e pandërprerë e detyrimeve të bankave, por edhe nga masat e ndërmarra⁹³, monitorimi i forcuar nga ana e Bankës Popullore dhe stabilizimin e situatës në Greqi⁹⁴ kontribuuan në normalizimin e lëvizjeve në bazën e depozitave. Megjithatë, norma vjetore e rritjes së depozitave nga subjektet jo-financiare u ngadalësua ndjeshëm (për 4 pikë përqindje), dhe në 31.12.2015 ra në nivel prej 6.7%. Ngadalësimi i rritjes vjetore është veçanërisht i dukshëm ke depozitat nga ekonomitë familjare, norma e rritjes së të cilave është më shumë se e përgjysmuar në vitin 2015, duke arritur në një nivel (4.3%) që është më i ulëti në dekadën e fundit. Gjithashtu, kontributi i depozitave nga ekonomitë familjare në rritjen vjetore të totalit të depozitave, për herë të parë pas një kohe më të gjatë, është pak më i ulët në krahasim me kontributin që e kishin depozitat nga kompanitë jo-financiare. Në fakt, depozitat e korporatave, të cilat janë zakonisht kategori më e ndryshueshme nën ndikimin e nevojave të likuiditetit të kompanive jo-financiare, pavarësisht ngadalësimit për disa pikë përqindje, janë në rritje me një normë dyshifrore vjetore (13.3%). Forcimi i krizës së brendshme politike, në tremujorin e dytë të vitit 2016, përsëri krijoi presione psikologjike mbi depozituesit, sidomos mbi ekonomitë familjare dhe shkaktoi tërheqje të reja të depozitave nga sistemi bankar. Pavarësisht nga reagimi i shpejtë nga Banka popullore për të tejkaluar këto episode të krizës, megjithatë kohëzgjatja e vazhduar e krizës politike dhe rritja e intensitetit të saj mund të ketë efekte negative në rritjen e depozitave dhe, nëpërmjet tyre, në mënyrë indirekte, edhe në mundësitë për të rritur aktivitetin kreditor të bankave.

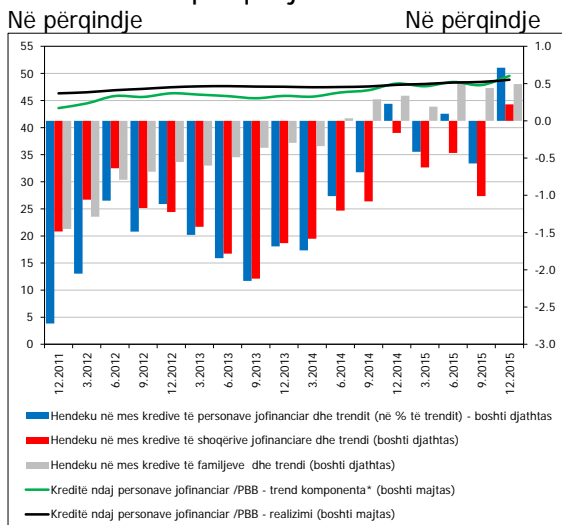
⁹³ Në kontekstin e zhvillimeve në Greqi, në fund të qershorit të vitit 2015, Banka popullore ndërmori masa parandaluese për të parandaluar daljet më të mëdha kapitale nga Maqedonia dhe për të ruajtur ekuilibrin në bilancin e pagesave dhe stabilitetin e sistemit bankar vendas. Masat parandaluese kishin të bëjnë me kufizimin e daljeve të kapitalit nga Republika e Maqedonisë në subjektet greke, dhe atë vetëm në bazë transaksioneve të reja të kapitalit. Përveç kësaj, bankat kanë qenë të detyruara të tërheqin të gjitha kredite dhe depozitat nga bankat në Greqi dhe degëve dhe filialeve të tyre në Greqi, ose jashtë vendit, pavarësisht nga maturimi i kontraktuar. Masat ishin të përkohshme dhe vlefshmëria e tyre skadoi në dhjetor të vitit 2015, duke përmbushur qëllimin për të cilin janë gjeneruar.

⁹⁴ Pas arritjes së një marrëveshjeje me kreditorët, në fund të qershorit të vitit 2015.

Grafik 83

Devijimi i raportit aktual nëmes kredive dhe GDP-së nga prirja afatgjatë*

në normat në përqindje



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

* Shënim: Komponenta-prije e serive kohore përcaktohet duke përdorur filtrin e njëanshëm Hodrick-Prekottov, dhe mbulon periudhën prej 16 vjetësh

Bankat kanë mbajtur pothuajse të njëjtën normë vjetore të rritjes së kredive ndaj subjekteve jo-financiare, si në vitin 2014. Në kushte të ngadalësimit të ndjeshëm në rritjen e depozitave, rritja vjetore e kredisë ishte pjesërisht e "financuar" duke përdorur asetet likuide të bankave. Ambienti i normave të interesit më të ulëta historike të letrave me vlerë vendase dhe rendimentet relativisht të ulët të tregjeve financiare ndërkombëtare ka një kontribut të rëndësishëm në ruajtjen e preferencave të bankave për financimin e sektorit privat vendas. Tendencat e këtilla pjesërisht u inkurajuan nga ndryshimet në kornizën operative për zbatimin e politikës monetare, të cilat Banka popullore i ka bërë gjatë vitit 2015⁹⁵, dhe është vazhduar edhe rëndësia e masave jo-standarde të politikës monetare për të mbështetur kreditimin e eksportuesve neto dhe prodhuesve vendas të energjisë elektrike⁹⁶. Kështu, kreditë për entitetet jo-financiare realizuan një rritje vjetore prej 9.7%, që është më pak për vetëm 0.2 pikë përqindjeje në krahasim me rritjen e realizuar në vitin 2014. Ngadalësimi minimal i rritjes vjetore të kredive është tërësisht pasojë e mbështetjes së ngadalësuar të kredisë për kompanitë jo-financiare, norma e rritjes vjetore e të cilëve (7.1%) ishte më e vogël për 1.5 pikë përqindjeje në krahasim me atë të regjistruar në vitin 2014.

Nga ana tjetër, kreditimi i ekonomive familjare ka shënuar rritje të përsheptuar, për të tretin vit me radhë, dhe më 31.12.2015 arriti në nivel prej 13.4%. Për shkak të rritjes solide të aktivitetit kreditor është rritur raportin midis shumës së kredive për subjektet jo-financiare dhe PBB-së deri në një nivel i cili, pothuajse,

⁹⁵ Banka popullore i ka ulur normat e interesit në bankat e depozitave njëditore nga 0.5% në 0.25% dhe depozitave të disponueshme deri në shtatë ditë nga 1.0% në 0.5%. Përveç kësaj, Banka Popullore e ndryshoi dhe mënyrën për të organizuar ankandet e bonove të thesarit, më saktë mundësoi zbatimin e një mekanizmi për të kufizuar kërkesat e bankave për këtë instrument. Gjithashtu, në tremujorin e parë të vitit 2015 u lejuan bankat, që sipas nevojës, në baza ditore të përdorin plotësisht fondet në llogarinë e tyre në Bankën Popullore, ndërkohë që në tremujorin e tretë të vitit 2015 u vendos norma e rezervave të detyrueshme në shumën prej 0% për detyrimet ndaj personave fizik në valutë vendase me afat maturimi të kontraktuar mbi një vit.

⁹⁶ Përveç të më sipërme, në fund të vitit 2015, Banka Popullore miratoi masa për të lehtësuar qasjen në shërbimet financiare për sektorin e korporatave. Me anë të masave (zbatimi i të cilave filluar më 01.01.2016) është ulur kërkesa për kapital për garancitë e dhëna nga bankat që garantojnë pagesën bazuar në një marrëdhënie biznesi të klientit, si dhe pretendimet e bankave që janë të pajisura me hapësirë afariste të cilat i plotësojnë kushte të caktuara.

përkon me prirjet afatgjatë⁹⁷ të përlogaritura për këtë raport. Analizuar sipas sektorëve, më 31.12.2015, hendeku midis raportit “kredi për kompanitë jofinanciare/PBB” dhe tendenca e vlerësuar afatgjatë për këtë raport është i vogël, por pozitiv (0.2 pikë përqindje), për herë të parë pas vitit 2009. Nga ana tjetër, veprimtaria e kreditit me sektorin “ekonomi familjare”, hendeku midis raportit të realizuar me PBB-në dhe trendin e tij afatgjatë është, gjithashtu, pozitiv, duke filluar që nga tremujori i dytë i vitit 2014, por nuk tejkalon gjysmë pikë përqindje.

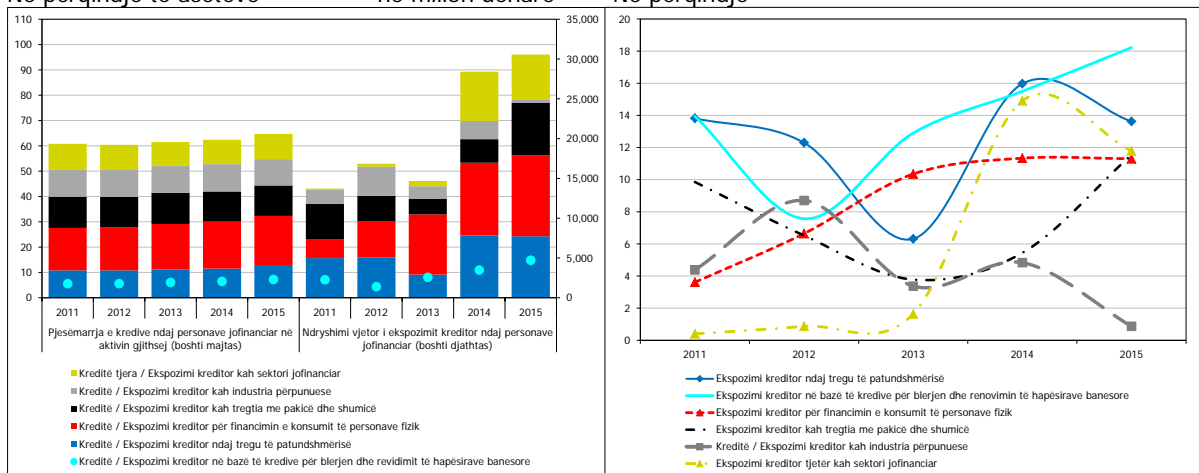
Grafik 84

Pjesëmarrja e kredive për entitetet jo-financiare në totalin e aktiveve dhe ndryshimi vjetor absolut (majtas) dhe rritjes (djathtas) i ekspozimit të kredisë ndaj subjekteve jofinanciare

Në përqindje të aseteve

në milion denarë

Në përqindje



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

*Ekspozimi kreditorit në tregun e pasurive të patundshme përfshin ekspozimin e kreditit për kompanitë jofinanciare që merren me ndërtari dhe aktivitete që lidhen me pasuri të patundshme, si dhe ekspozimin kreditor ndaj personave fizikë, në bazë të kredive për blerjen dhe renovimin e hapësirave banesore dhe komerciale. Ekspozimi kreditor për financim të konsumit të personave fizikë përfshin ekspozimin e kreditit për personat fizikë, në bazë të kredisë konsumatore, mbiterheqje në llogaritë rrjedhëse, kartat e kreditit, kreditë për automobila dhe kredi të tjera, përveç kredive për strehim dhe kreditë për prona komerciale.

Bankat e drejtojnë shumicën e mbështetjes së kredisë drejt personave fizik, për të financuar konsumin e tyre⁹⁸, për pjesëmarrësit e tregut të pasurive të

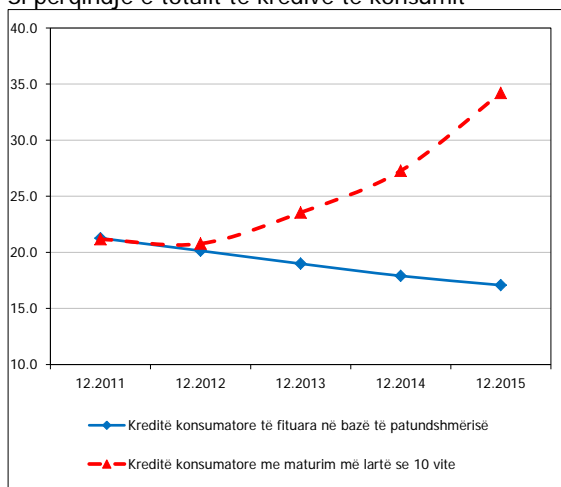
⁹⁷ Komponenta-prirje e korrelacionit në mes të shumës së kredive dhe PBB-së është e përcaktuar duke përdorur filtrin e njëanshëm Hodrick- Preskotov, dhe mbulon periudhën prej 16 vjetësh.

⁹⁸ Ekspozimi i kredisë për financim të konsumit të personave fizikë përfshin ekspozimin e kreditit për personat fizikë në bazë të kredisë konsumatore, mbiterheqjet në llogaritë rrjedhëse, kartat e kreditit, kredi për automobila dhe të tjera, përveç kredive për strehim dhe kreditë për hapësira afariste.

Grafik 85

Kredi konsumatore me një maturim fillestar më të madh se 10 vjet dhe kreditë konsumatore të siguruara nga pasuritë të patundshme

Si përqindje e totalit të kredive të konsumit



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

patundshme⁹⁹, si dhe drejt kompanive jo-financiare me veprimtari “tregti me shumicë dhe pakicë” dhe industrinë e përpunimit.

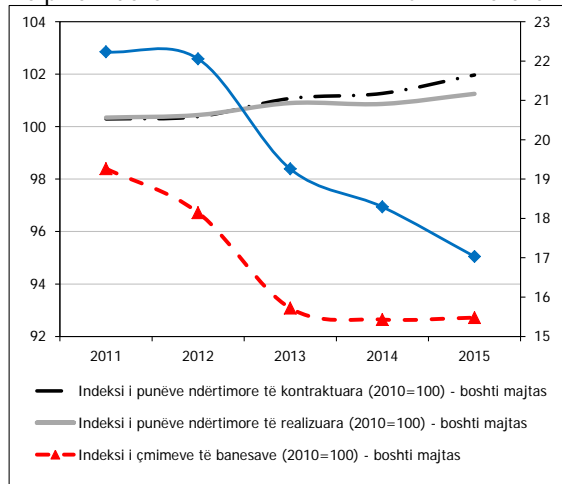
Më shumë se 30% e ekspozimit kreditor të bankave ndaj sektorit jo-financiar ka për qëllim për të financuar konsumin e personave fizikë. Normat e interesit për këto kredi janë, zakonisht, më të larta në krahasim me normat e interesit për kreditë e strehimit apo kreditë për sektorin e korporatave, për atë shkak kreditë e destinuar për të financuar konsumin e personave fizikë janë tërheqëse për bankat, sidomos në kushte të normave të ulëta të interesit dhe të ashtuquajturës “në kërkim për kthim”. Njëkohësisht, niveli i përqendrimit ndaj klientëve individualë, në portofolet e përbëra nga ky lloj krediti, është relativisht i ulët. Megjithatë, duhet të kemi parasysh faktin se rreth dy të tretat e shumës së kredive të destinuar për financimin e konsumit të personave fizik nuk është vendosur sigurim apo sigurimi i vendosur nënkupton vetëm garantues dhe kambial. Gjithashtu, në disa vitet e fundit edhe kushtet e tjera me të cilat miratohen ky lloj i kredisë janë mjaft të lehtësuara, që ndër të tjera pasqyrohet edhe nga shtyrja e konsiderueshme e maturimit të tyre (në fund të vitit 2015, norma vjetore e rritjes së kredisë konsumatore me afat maturimi fillestar më shumë se 10 vjet ka arritur afër 50%)¹⁰⁰. Së fundi, duke pasur parasysh se të punësuarit në administratën shtetërore dhe publike janë një grup i shpeshtë nën objektiv të bankave në dhënien e kredive të destinuar për të financuar konsumin (duke përfshirë edhe kreditë për strehim), nivelet e punësimit dhe pagave në administratë e kushtëzojnë ndjeshëm performancën e këtij lloji të kredive.

Ekspozimi i kredisë ndaj pjesëmarrësve të tregut të pasurive të patundshme regjistroi

⁹⁹ Për nevojat e analizës, nën ekspozimin kreditor në tregun e pasurive të patundshme nënkuptohet ekspozimi i kredisë për kompanitë jofinanciare që merren me ndërtim dhe aktivitetet që lidhen me pasuri të patundshme, si dhe ekspozimin kreditor ndaj personave fizikë, në bazë të kredive për blerjen dhe renovimin e banimit dhe hapësirave afariste.

¹⁰⁰ Duke pasur parasysh këto zhvillime, Banka Popullore prezantoi kërkesa më të larta kapitale për kreditë e reja afatgjata të konsumit (me maturitet të barabartë ose më të gjatë se tetë vjet), të miratuara pas 01.01.2016, si dhe për rritjen e mbitërheqjeve në llogaritë rrjedhëse dhe kartat e kreditit, të realizuara në raport me 31.12.2015.

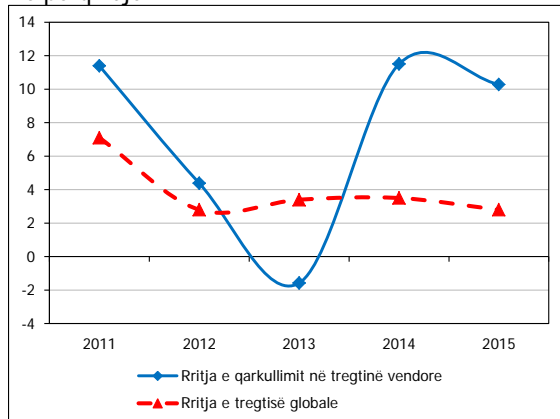
Grafik 86
Treguesit për tregun e patundshmërive
Në pikë indeksi numri i herëve



Burimi: Enti shtetëror për statistikë.
Indeksi i çmimeve të banesave është përgatitur nga BPRM. Metodologjia e përdorur është e shpjeguar në detaje në Davidovska-Stojanova B., Jovanovic B., Kadievski Vojnovic M., Ramadani, G., dhe Petrovska M. (2008): Çmimet e pasurive të patundshme në Republikën e Maqedonisë, Materiale të punës, BPRM.

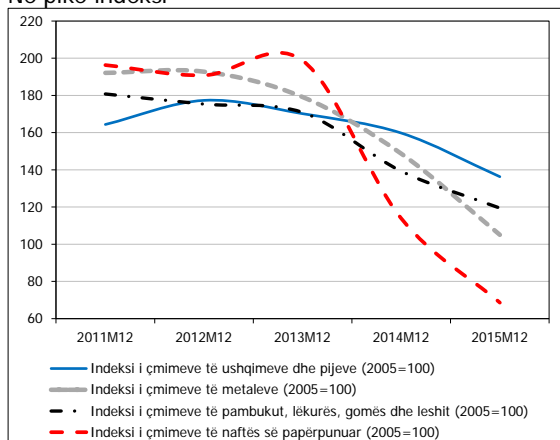
normën më të lartë të rritjes vjetore (13.6%), për vitin e dytë me radhë, duke e bërë pjesëmarrjen në ekspozimin e përgjithshëm në sektorin jo-financiar të arrijë në pothuajse 20%. Kreditë për blerjen dhe renovimin e hapësirave të banimit kanë kushtëzuar më shumë se gjysma e rritjes vjetore të ekspozimit të kredisë në tregun e pasurive të patundshme (rritja e kredive për strehimoreve është 18.2%). Fitimi marginal kryesisht i larta në biznesin e ndërtimit, së bashku me investimet publike më të mëdha të shtetit në ndërtimtarin në vitet e fundit, kanë nxitur rritje të aktivitetit ndërtimor në vend dhe ka tërhequr një numër të madh të kompanive të ndërtimit dhe investitorëve në këtë biznes. Disa prej tyre shfaqen në rolin e përdoruesve të kredive bankare, duke marrë parasysh nevojën për të pasur sasi më të mëdha të kapitalit dhe likuiditetit për të punuar në këtë veprimtari. Kërkesa për pasuri të patundshme (kryesisht strehimoreve) është rritur gjithashtu, kryesisht në Shkup, duke pasur parasysh përmirësimin e shpejtë të situatave në tregun e punës dhe migrimit të popullatës drejt kryeqytetit të shtetit. Kërkesa për strehim është financuar në mënyrë të konsiderueshme edhe nga bankat (gërnjë pjesë të kredive ekziston mundësia për subvencione nga shteti), të cilat ofrojnë kushte relativisht tërheqëse të kredisë, e sidomos norma të ulëta fikse të interesit për një periudhë të caktuar të kohëzgjatjes së kredive. Pavarësisht nga ulja e menjëhershme e çmimeve të strehimoreve, në pesë vitet e fundit (sidofortë, në dy vitet e fundit çmimet e strehimoreve ishin pothuajse të pandryshuara), në tregun e pasurive të patundshme, për momentin, nuk vërehen lëkundje serioze. Megjithatë, duhet të kihet parasysh se lëvizjet në këtë treg kanë karakter të dukshëm pro-ciklik, dhe çdo zhvillim i mundshëm negativ në tregun e pasurive të patundshme, në shumë vende, zakonisht janë të lidhura me stabilitet financiar të dëmtuar. Në kushtet aktuale, natyra pro-ciklike e aktivitetit ndërtimor veçanërisht vjen në shprehje, duke pasur parasysh faktin se zgjerimi aktual në sektorin e ndërtimit është i nxitur nga aktiviteti investues i shtetit në këtë sektor. Përveç kësaj, çmimet e ulëta të

Grafik 87
Rritja vjetore e tregtisë
Në përqindje



Burimi: Enti shtetëror për statistikë dhe Pikëpamja ekonomike botërore e FMN-së, prej në prill 2016.

Grafik 88
Çmimet botërore të naftës, metaleve,
ushqimit dhe pijeve dhe lëndëve të para
për veshje
Në pikë indeksi



Burimi: Baza e të dhënave të FMN-së për çmimet e lëndëve të para.

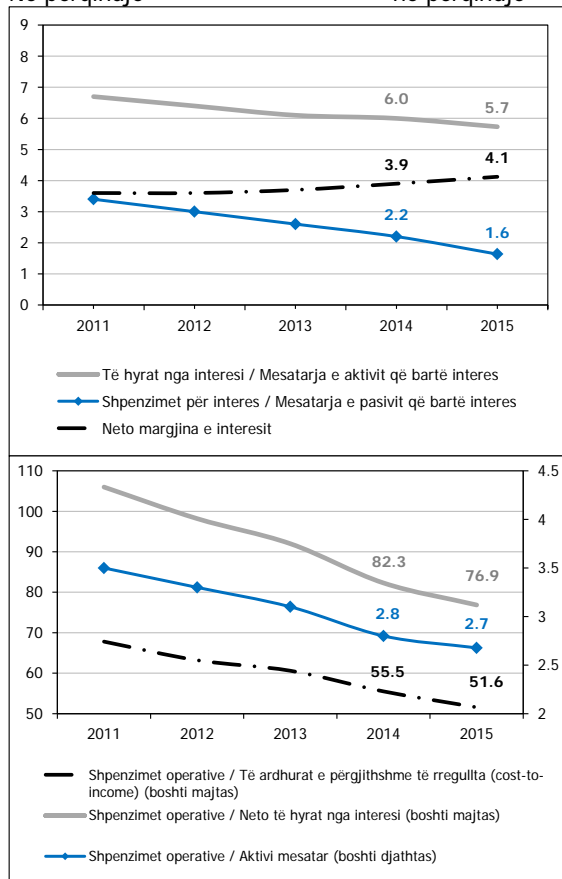
përkohshme (kryesisht, normat e interesit) për kreditë e strehimit mund të jenë “karrem” për personat fizikë (edhe për bankat, që mund të kenë bërë lëshime në analizën e kredisë), duke pasur parasysh maturimin zakonisht të gjatë të kontratave për këto kredi, gjatë së cilës kohë ka një mundësi reale për një rritje të konsiderueshme dhe në të përsëritur të normave të interesit, nga bankat, deri në nivele që mund të shkaktojnë një “bllokim” të konsumatorëve të caktuar. Gjithashtu, kontratat për kreditë e strehimit zakonisht përmbajnë një klauzolë të valutës, me të cilën bankat e transferojnë rrezikun potencial të valutës në klientët e tyre, për një periudhë më të gjatë kohore.

Pjesa më e madhe e mbështetjes së kredisë për kompanitë jo-financiare, zakonisht, janë drejtuar drejt biznesit të tregtimit, të cilës i takojnë gati 20% e ekspozimit total të kredisë për sektorin jo-financiar. Bëhet fjalë për një aktivitet shërbimi i cili zakonisht karakterizohet me një nivel pak më të ulët të investimeve dhe shpirtit sipërmarrës, ndërsa arritjet e saj kanë karakter pro-ciklik, varen nga flukset e tregtisë globale, por para së gjithash nga zhvillimet në mjedisin e brendshëm. Në vitin 2015, bankat kanë rritur në mënyrë të konsiderueshme mbështetjen kreditore për kompanitë jo-financiare nga biznesi i tregtimit, pavarësisht ngadalësimit të pashmangshëm në rritjen vjetore të shitjeve në tregtinë e brendshme, por edhe të vëllimit të tregtisë botërore.

Performancën e industrisë së prodhimit e kushtëzojnë cilësia e pesëmbëdhjetë për qind të ekspozimit të kredisë për sektorin jo-financiar. Ky aktiviteti industrial kapital, po edhe me punë intensive përfshinë disa degë, performanca e të cilëve është mjaft e varur nga importet dhe e ndjeshme ndaj goditjeve të jashtme, gjegjësisht e kushtëzuar nga zhvillimet në ekonomitë e veçanta dhe lëvizjet në tregjet botërore për produkte të caktuara. Pikërisht lëvizjet e pafavorshme në çmimet e produkteve të veçanta në tregjet botërore në periudhën e disa viteve të kaluara ka rezultuar në

performancën e ndryshueshme të kompanive vendase jo-financiare nga industria e prodhimit, ndërsa bankat e kanë reduktuar gradualisht mbështetjen e kredisë për këtë sektor. Gjegjesisht, për shkak të çmimeve në rënie në tregun botëror për produkte të caktuara të cilat janë me rëndësi për industrinë e përpunimit të brendshëm, zakonisht zvogëlohen porositë (konsumi i shtyrë) nga klientët (blerësit), për shkak të pritjeve për rënie të mëtejshme të çmimeve, të cilat mund të ndikojnë negativisht në performancën e veprimtarisë prodhuese.

Grafik 89
Margjina neto nga interesat (lart) dhe treguesit për efikasitetin operativ (poshtë) Në përqindje në përqindje



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

Norma e të ardhurave neto nga interesi të fituara nga bankat në procesin e ndërmjetësimit financiar, pra marzhi neto i interesit, ka shënuar një rritje dhe u ngrit në nivel prej 4.1% në fund të vitit 2015, e cila ishte e mjaftueshme për të përmirësuar në mënyrë të konsiderueshme profitabilitetin e përgjithshëm të sistemit bankar. Në kushte të normave të interesit në rënie, bankat arritën që të zvogëlojnë më shumë shpenzimet e interesit, krahasuar me të ardhurat nga interesi dhe e kanë rritur fitimin për më shumë se 47%¹⁰¹. Megjithatë, duhet të theksohet edhe efektiviteti i përmirësuar i shpenzimeve, i reflektuar nga zvogëlimi i raporti midis shpenzimeve operative të bankave dhe aktiveve mesatare apo me kategori të veçanta të të ardhurave. Këto raporte janë në një nivel minimal në tetë vitet e fundit. Në mungesë të shumave të konsiderueshme të rikapitalizimit, bankat janë kryesisht të orientuara drejt riinvestimit të fitimeve të realizuara në fondet e kapitalit, gjegjesisht për të krijuar kapitalin e brendshëm, që nënvizon rëndësinë e përfitimit për pozitën e aftësive paguese të bankave, por edhe për të mbështetur aktivitetet e tyre.

¹⁰¹ Në vitin 2015, rritja e konsiderueshme është regjistruar dhe te të ardhurat jo-nga-interesi i bankave. Megjithatë, gjysma e rritjes vjetore të të ardhurave jo-nga-interesat rrjedhin nga fitimet kapitale të realizuara nga shitja e asetëve fikse në një bankë, që paraqet situata, pak a shumë, jo të zakonshme.

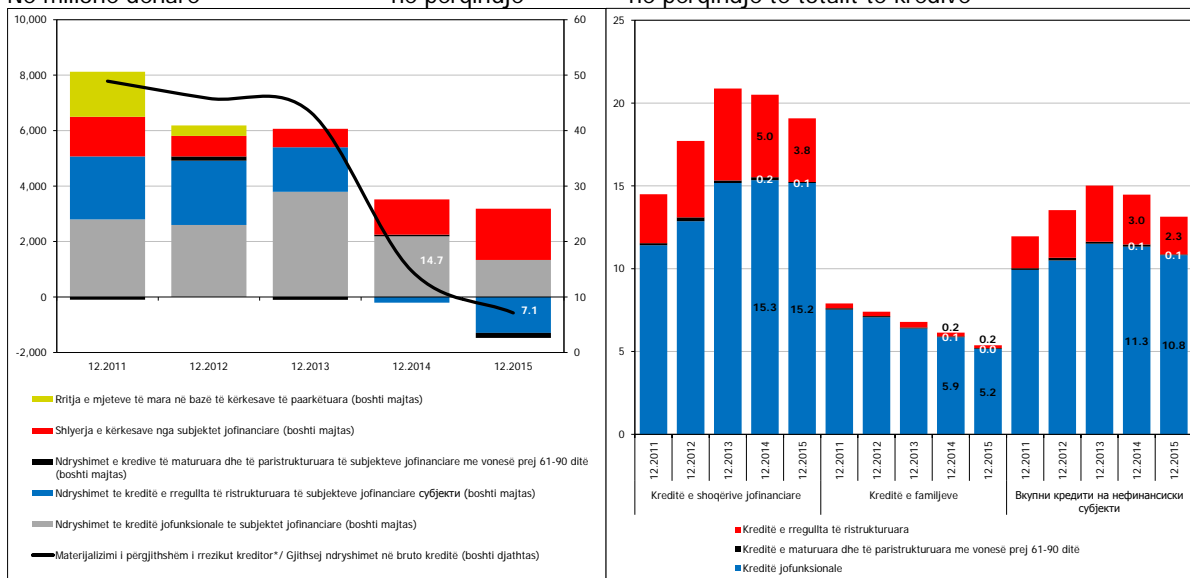
Grafik 90

Realizimi i rrezikut të kredisë në bilancet e bankave

Në milionë denarë

në përqindje

në përqindje të totalit të kredive

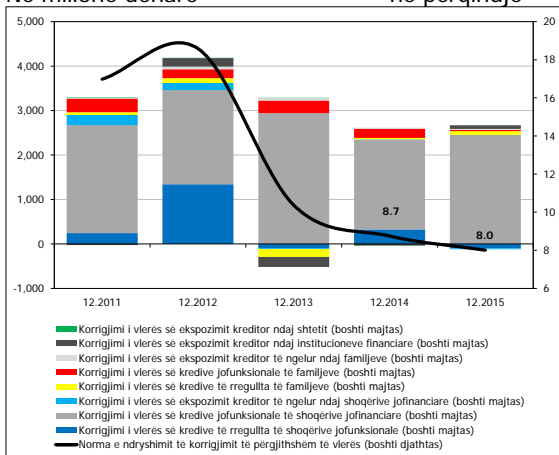


Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Shënim (grafiku majtas): Realizimi i përgjithshëm i rrezikut të kredisë është llogaritur si shuma e borxheve të bëra nga para të humbura, rritja vjetore e aseteve të marra në bazë të borxheve të pa mbledhura dhe nga ndryshimet vjetore të kredive joperformuese, të rregullta të ristrukturuara dhe të kredive të vonuara të paristrukturuara me vonesa prej 61 deri në 90 ditë. Ndryshimi i përgjithshëm në kredi bruto i referohet ndryshimeve vjetore të kredive bruto duke i përfshirë edhe kërkesat e anuluar për vitin dhe rritjes vjetore në asete të sekuestruara në bazë të borxheve të pa mbledhura.

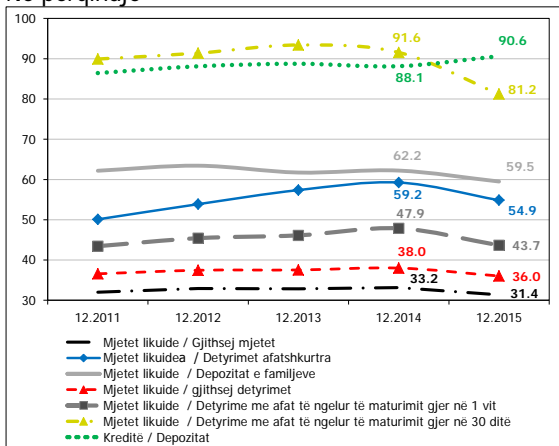
Kanali i kreditimit të bankave ka shënuar dëmtim më të vogël në krahasim me vitet e mëparshme. Pra, realizimi i rrezikut të kredisë në portofolet e bankave përbëni vetëm rreth 7% të ndryshimit në kredi në sistemin bankar në vitin 2015 (në krahasim me, rreth 15% në vitin 2014). Kreditë e këqija vazhduan të rriten, por me normë pothuajse dy herë më të ulët vjetore (4.7%), me çka në kushte të rritjes minimale të ngadalësuar të kredisë, pjesëmarrja e tyre në totalin e kredive është 10.8% dhe shënoi një rënie vjetore prej 0.5 pikë përqindjeje. Pothuajse rritja dyfish më ulët vjetore e kredive të këqija për kompanitë jofinanciare (5.9%) ka kontribuar më së shumti në ndryshimin e ngadalësuar vjetor të totalit të kredive të këqija, me çka pjesëmarrja e kredive të këqija në portofolin e korporatave është zvogëluar pak deri në nivel prej 15.2%, duke e ndërprerë trendin r rritjes së pandërprerë të kësaj pjesëmarrjeje, e cila filloi në vitin 2009. Kreditë e këqija për ekonomitë familjare janë

Grafik 91
Ndryshimi vjetor në korigjimi e vlerës dhe rezervës së veçantë, në bazë të sektorëve
Në milionë denarë në përqindje



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

Grafik 92
Pjesëmarrja e kredive me probleme ndaj totalit të kredive të sektorit jofinanciar
Në përqindje



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

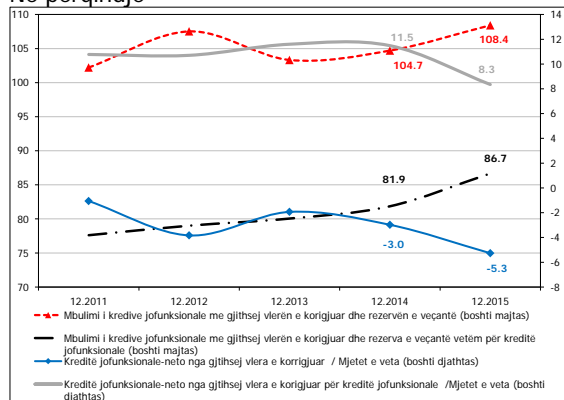
zvogëluar pak në vitin 2015 (-0.1%), dhe pjesëmarrja e tyre në gjithsej kreditë (5.2%) shënon një rënie të vazhdueshme, që nga viti 2010. Gjithsej korigjimi i vlerës (dëmtimi) dhe rezervat e veçanta ende rriten, por pak më ngadalë.

Efektet negative të një mundësie të përgjithshme mospagese të pretendimeve me probleme mbi kapitalin e bankave janë të kufizuara, duke pasur parasysh mbulimin e lartë të këtyre kredive me korigjimi të vlerës (86.7%). Në këtë mënyrë, pjesa e paparashikuar e kredive me probleme thithin vetëm rreth 8% të totalit të fondeve të veta të sistemit bankar, prej të cilave do të mbuloheshin humbjet e papritura në një rast ekstrem hipotetik të një mos-shlyerjeje të plotë të këtyre kredive. Gjithashtu, në vitin 2015, bankat ishin më të angazhuara në zgjidhjen e portofolit të “keq” të kredisë, e cila është reflektuar nga sasi shumë më të larta (për 45.2%) të kredive të ndërprera¹⁰² dhe rënies së konsiderueshme vjetore (-16,9%) të pronës së marrë në bazë të kërkesave të papaguara (për shkak të shitjes së pjesës së pronës, por edhe për shkak të më pak marrjeve për pagesë të kredive me shitjen e pronës, pa marrë). Megjithatë, duhet të kihet parasysh se shumica 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 krediti për bankën.

¹⁰² Në fund të 2015, Banka popullore ka bërë ndryshim në rregulloren ekzistuese, sipas të cilës, jo më vonë se 30 qershor 2016 bankat duhet ti shlyejnë (dhe vazhdojnë të shlyejnë) të gjitha kërkesat të cilat janë plotësisht të rezervuara për më shumë se dy vjet, në të cilat banka i ka përcaktuar para të paktën dy viteve dhe ka mbuluar plotësisht rrezikun e kredisë nga mospagesa. Rregullorja për shlyerje të detyrueshme të kërkesave të bankave që janë plotësisht të rezervuara për dy vjet, duhet të kontribuojë në uljen e nivelit të kredive me probleme, që nga mesi i vitit 2016.

Grafik 93

Mbulimi i kredive me probleme dhe pjesëmarrja e neto kredive me probleme në fondet vetanake të bankave
Në përqindje



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

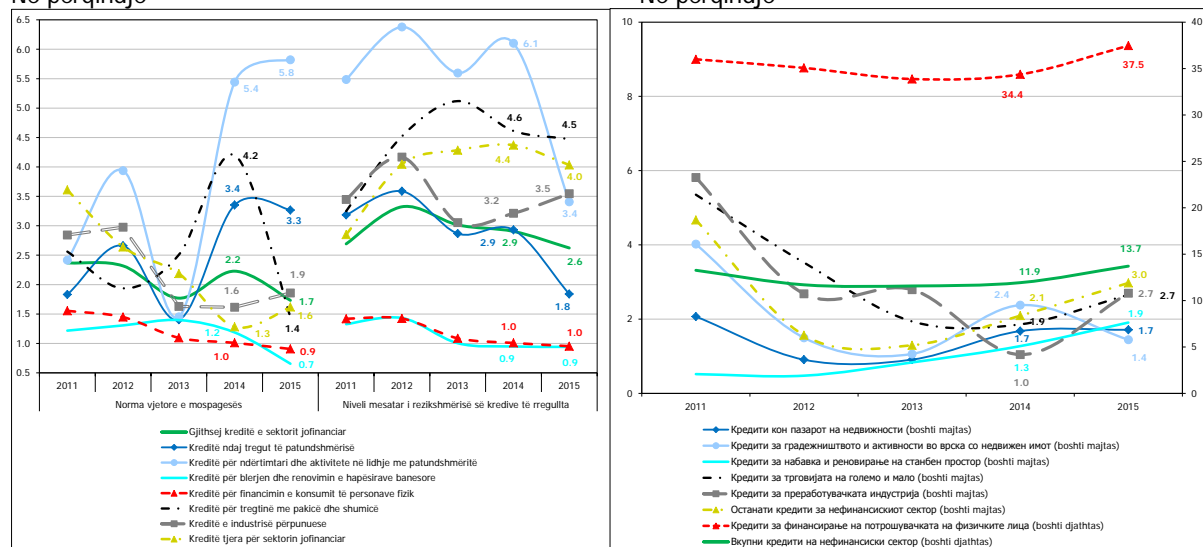
Aktualisht, përqindja e korigjimit në vlerë të kredive të rregullta (ose niveli mesatar i rrezikut të kredive të rregullta) është përcaktuar në mënyrë të përshtatshme nga bankat. Megjithatë, humbjet për shkak të realizimit të rrezikut të kredisë mund të tejkalojnë pritjet e bankave, veçanërisht në kushte të pafavorshme të biznesit.

Grafik 94

Normat vjetore të mospagesës* të ekspozimit kreditor dhe niveli mesatar i rrezikut të kredive të rregullta (majtas) dhe pjesa e kredive të rregullta për të cilat dispozita nuk është vendosur sigurimi në totalin e kredive të rregullta (djathtas)

Në përqindje

Në përqindje

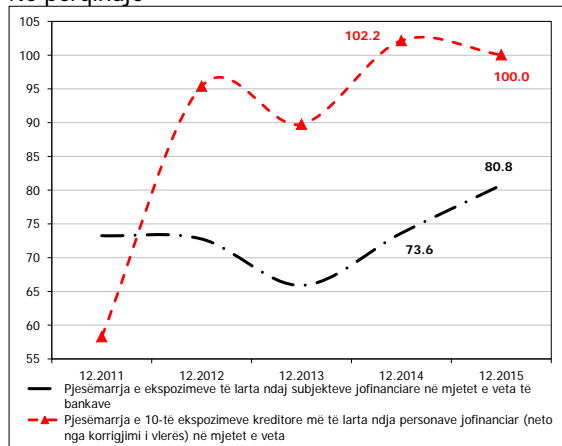


Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

*Shënim: Norma vjetore e mospagesës llogaritet si përqindje e ekspozimit të kredisë me status të rregullt, e cila për një periudhë prej një viti kalon në ekspozim me status jo-funksional.

Tejkalimi i humbjeve të pritura nga realizimi i rrezikut të kredisë është i mundur kryesisht për shkak të përqendrimit të konsiderueshëm në portofolet e kredive të bankave, kostot e larta apo pamundësisë për të arritur sigurinë e vendosur për kredi (me çmim të volitshëm), si dhe për shkak të pranisë së kredive ku bankat nuk kanë qasje tek aftësitë kreditore aktuale të konsumatorëve (p.sh. kreditë me pagesë të vetme të principalit dhe kredisë të miratuara me një grejs-periodhë) ose të kredive ku nga rënia e vlerës mund të jetë e “maskuar” (p.sh. kreditë e zgjatura). Në vitin 2015, norma vjetore e realizuar e ekspozimit të mos-kthimin të kredisë me status të rregullt¹⁰³ është 1.7%, e cila është pak më e ulët se niveli mesatar i rrezikut të kredive të rregullta për entitetet jo-financiare, të vendosura nga bankat (2.6%). Gjithashtu, më 31.12.2015, në 86.3% të kredive për sektorin jo-financiar është vendosur një siguri e caktuar, e cila e “zbut” nivelin e rrezikut të kredisë të marrë nga bankat dhe rrjedhimisht e ul normën e humbjeve të pritshme nga ekspozimi kreditor me status të rregullt. Megjithatë, përqendrimi i pranishëm relativisht i lartë në portofolet e kredive të bankave të veçanta, si për konsumatorët individual, ashtu edhe sipas disa karakteristikave të tjera të klientëve (për shembull, që i përkasin të veprimtarive të caktuara), tregon për një nivel të lartë të korrelacionit në mes të “performancës” të segmenteve të veçanta nga portofolet e kredive, të cilat në kushte jo të favorshme të biznesit mund të rrisin humbjet për shkak të realizimit të rrezikut të kredisë, në mënyrë të konsiderueshme mbi pritjet e bankave. Më në fund, pavarësisht nga pjesa relativisht të lartë e kredive të rregullta për të cilat është vendosur një formë e sigurimit në totalin e kredive të rregullta, megjithatë, një politikë e tillë e kreditit mund të jetë një faktor kufizues për zgjerimin e aktivitetit të kredisë, dhe gjithashtu mund të ndodh edhe shndërrimi i rrezikut të kredisë në rrezik të pamundësisë për shitje të pronës (me

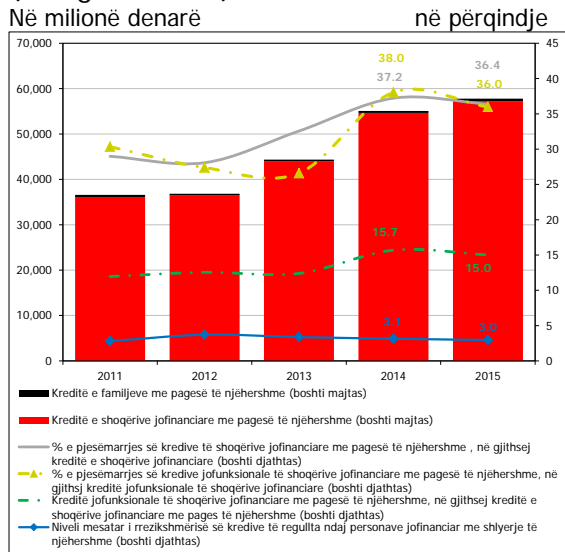
Grafik 95
Treguesit e nivelit të përqendrimit të ekspozimit kreditor për sektorin jo-financiar
Në përqindje



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

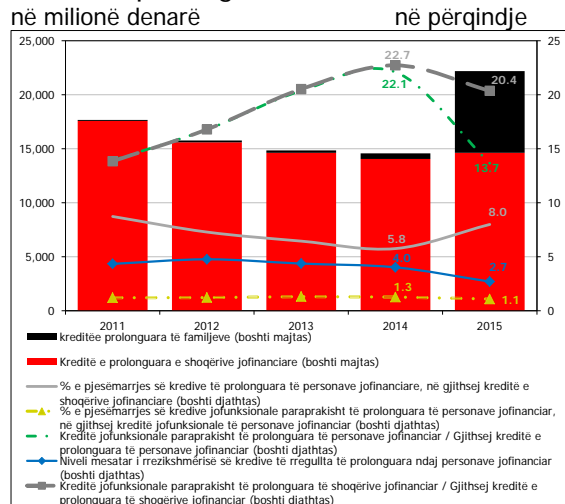
¹⁰³ Norma vjetore e mospagesës llogaritet si përqindje e ekspozimit të kredisë me status të rregullt, e cila për një periudhë një vjeçare kalon në ekspozim me status jofunksional.

Grafik 96
Kreditë me pagesë të vetme
(në figurë - EOG)



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

Grafik 97
Kreditë e prolonguara
në milionë denarë në përqindje



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

Rritja e konsiderueshme e sasisë së kredive të zgjatura të ekonomive familjare në vitin 2015 vjen si pasojë të ndryshimit në paraqitjen e kredive të zgjatura, në varësi të faktit nëse vazhdimi i maturimit të dorëzimit është ekzekutuar në mënyrë të pavarur ose si pjesë e konsolidimit të kryer në kredi të shumta në një apo rifinancim të një kredie me tjetër.

çmim të volitshëm) që do të merrej për pagesën e kërkesave.

Bankat më vështirë mund të monitorojnë rrjedhjen e parave të klientëve të cilëve u janë dhënë kredi me pagesë të vetme të principalit ose të kredive me grejs-periodhë, derisa nuk skadon data përfundimtare e maturimit, apo grejs-periodha e miratuar për kreditë. Megjithatë, duhet të kihet parasysh se prania e kredive të strukturuar kështu është tregues i rritjes së fleksibilitetit të bankave, të cilat në këtë mënyrë u dalin ballë nevojave specifike të klientëve të tyre (për të financuar një projekt për shembull) dhe kontribuojnë në procesin e ndërmjetësimit financiar. Kreditë me një pagesë të vetme të principalit janë më shumë të pranishme në portofolet e bankave, sidomos në segmentin e klientëve të korporatave, ku në fund të vitit 2015, rreth 36% e kredive kanë një klauzolë për shlyerjen e vetme e principalit. Pavarësisht nivelit më të lartë të rrezikut të këtyre kredive, korrigjimi i vlerës, i vendosur nga ana e bankave, për kreditë e rregullta me një shlyerje të vetme të principalit është në një nivel të ngjashëm si për totalin e portofolit të kredisë. Kështu, humbjet nga realizimi i rrezikut të kredisë të këtyre kredive mund të jetë më i lartë se pritjet e bankave. Kredi që janë dhënë me një grejs-periodhë janë gjithashtu në mënyrë të konsiderueshme të pranishme në portofolet e bankave (duke përfshirë edhe ato ku grejs-periodha ka skaduar) dhe përfaqësojnë rreth një të tretën e totalit të kredive të subjekteve jofinanciare. Është pozitive se shumica e këtyre kredive (mbi 72%) kanë periudhë relativisht të shkurtër mospagimi (grejs), jo më gjatë se një vit, dhe niveli i cilësisë, i matur nga pjesa e kredive me probleme në totalin e kredive me grejs-periodhë, është relativisht i lartë, prej 5% (në segmentin e klientëve të korporatave kjo pjesëmarrje është 7.3%). Në fund të vitit 2015, rreth 13% nga gjithsej kredite për entitetet jofinanciare janë të autorizuara me grejs-periodhë, e cila më 31.12.2015 akoma nuk ka skaduar dhe bankat aktualisht nuk kanë pasqyrë të vërtetë në aftësinë kreditore të

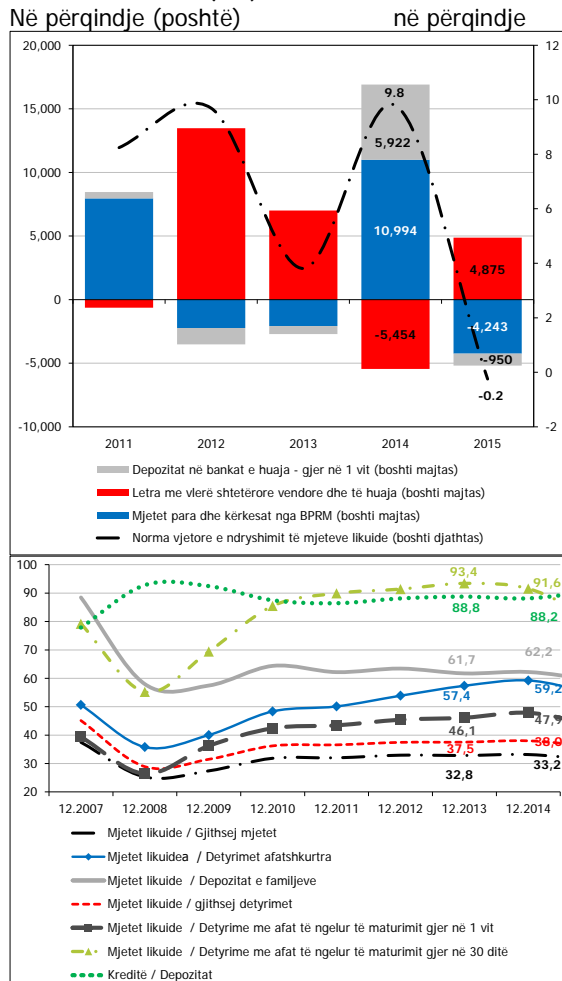
klientëve (rreth 60% e këtyre kredive jepen për kompanitë jo-financiare). Te 19% e kredive me grejs-periodhë e cila në 31.12.2015 akoma nuk ka skaduar, grejs-periodha e miratuar është pjesë e ristrukturimit të zbatuar ose zgjatjes së kredive.

Grafik 98

Ndryshimi vjetor i aktiveve likuide (lart) dhe treguesit e likuiditetit të sistemit bankar (poshtë)

në milionë denarë (lart)

Në përqindje (poshtë)



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

Kreditë e zgjatura, ku, sipas rregullave, zgjerimi i maturimit të kredive nuk është një rezultat i përkeqësimit të gjendjes financiare të konsumatorëve, përfaqësojnë 8% të totalit të kredive të subjekteve jo-financiare (kjo përqindje është 9.3% në portofolin e kompanive jo-financiare). Megjithatë, përqindja e lartë e kredive jo-performuese, kreditë e zgjatura paraprakisht ndaj totalit të kredive të zgjatura (20.4% në segmentin e portofolit të korporatave) shpie në përfundimin se pjesa dërmuese e kredive të zgjatura, pikërisht përkeqësimi i gjendjes financiare të konsumatorëve, ka gjasa, të ishte arsyeja për vazhdimin e maturimit. Në të kundërtën, korrigjimi në vlerë, i përcaktuar nga bankat, për kreditë e rregullta të zgjatura është në nivel të ngjashëm si për totalin e portofolit të kredisë. Kështu, humbjet nga realizimi i rrezikut të kredisë të këto kredive mund të jetë më i lartë se pritjet e bankave.

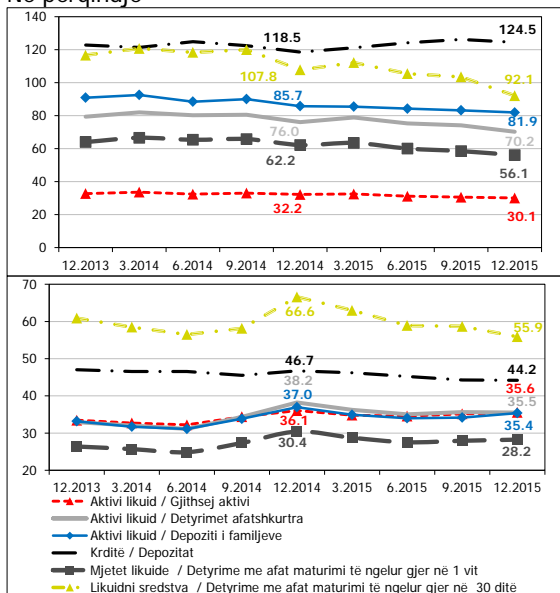
Likuiditeti i sistemit bankar mbetet në nivel të lartë, pavarësisht nga ulja e menjëhershme e treguesve në vitin 2015. Zakonisht, bankat mbajnë sasi të lartë të aktiveve likuide¹⁰⁴, të cilat në nivel të sistemit bankar gjithsej, përfaqësojnë rreth një të tretën e totalit të aktiveve dhe mbulojnë rreth 55% të detyrimeve afatshkurtra, pra mbi 80% të detyrimeve me maturim të mbetur të kontraktuar deri 30 ditë. Për herë të parë pas vitit 2008, në vitin 2015, aktivet likuide të sistemit bankar kanë shënuar rënie (prej 0.2%), që, në kushtet të kërkimit për një kontribut më të madh nga bankat, kryesisht është si rezultat i

¹⁰⁴ Sipas metodologjisë së brendshme të Bankës popullore, aktivet likuide përfshijnë: mjetet në para 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 qeverisë vendore dhe të huaja. Për analizën e likuiditetit, aktivet dhe pasivet në denarë me klauzolë në valutë të huaj konsiderohet si denarike.

Grafik 99

Treguesit e likuiditetit të sistemit bankar, sipas valutës - Denar (lart) dhe në valutë (poshtë)

Në përqindje

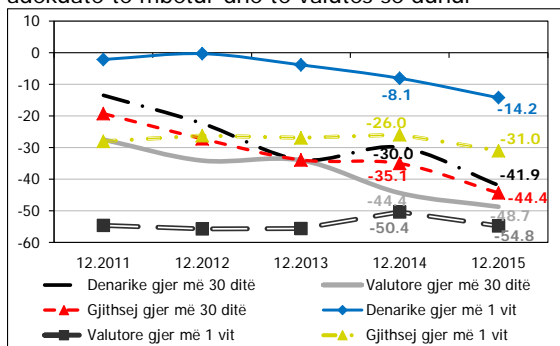


Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Grafik 100

Hendeku midis aktiveve dhe detyrimeve të cilat maturojnë në 30 ditët e ardhshme dhe në vitin e ardhshëm

në përqindje të detyrimeve me afat maturimi adekuat të mbetur dhe të valutës së duhur



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

përdorimit të këtyre fondeve për kreditim të sektorit privat vendas. Pjesërisht, rënia e aktiveve të likuideve është për shkak të pasigurisë lidhur me krizën e brendshme politike dhe krizës së borxhit në Greqi, të cilat nga mesi i vitit 2015 shkaktuan një presion psikologjik afatshkurtër mbi depozituesit. Me intensifikim të trazirave politike në vend në tremujorin e dytë të vitit 2016 u ngrit niveli i pasigurisë në publik lidhur me rezultatit e krizës dhe përsëri shkaktoi presion psikologjik mbi depozituesit, sidomos mbi ekonomitë familjare.

Treguesit për mbulimin e detyrimeve në valutë të huaj me mjete të likuideve në valutë të huaj janë shumë më të ulët se treguesit e likuiditetit në denarë të bankave. Aktiviteti i likuideve, në valutë të huaj, shënon një rënie (prej 0.3%) në vitin 2015, që akoma i zvogëloi treguesit e likuiditetit në valutë të huaj. Mbulimi më i ulët i detyrimeve në valutë të huaj me likuiditet në valutë të huaj çon në ndjeshmëri më të theksuar të bankave ndaj daljeve më të mëdha valutore dhe rrezikut konsekuent prej krijimit të presionit më të madh në tregun e brendshëm valutor në çdo episode krize. Rezervat në valutë të huaj të BPRM janë në nivel që lejon ndërhyrjet e duhura për të eliminuar çdo pabarazi eventuale në tregun e këmbimit valutor.

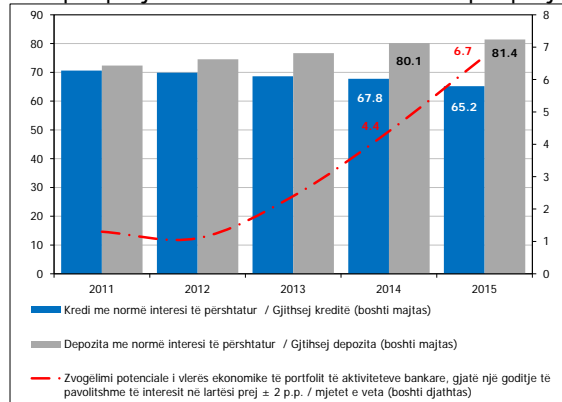
Mospërputhja e maturimit midis aktiveve dhe detyrimeve të bankave është e lartë, dhe në vitin 2015 shënoi thellim të mëtejshëm. Në fakt, rreth 45% e detyrimeve të bankave që arrijnë në 30 ditët e ardhshme nuk janë të mbuluara nga asetet që kanë të njëjtin maturim të mbetur në kontratë (30 ditë), dhe ky hendek, edhe pse i vogël, është i rëndësishëm edhe në segmentin e maturimit deri në 1 vit (afër një e treta e detyrimeve me maturitet të mbetur në kontratë deri në 1 vit nuk janë të mbuluara me anë të të njëjtit segment të maturimit). Megjithatë, rëndësia e rreziqeve të këtyre hendeqeve zvogëlohet në qoftë se merren parasysh pritjet për maturimin e mbetur, sipas të cilit hendeku midis aktiveve dhe detyrimeve të bankave është pozitiv në të gjitha segmentet

e analizuara të maturimit (sipas pritjeve të bankave) dhe në segmentet e maturimit deri në 30 dhe 180 ditë (sipas rregullave të BPRM¹⁰⁵).

Grafik 101

Ekspozimi ndaj rrezikut të ndryshimeve në normat e interesit në portofolin e aktiviteteve bankare dhe ekspozimi i rrezikut të tërthortë të kreditit

Në përqindje në përqindje

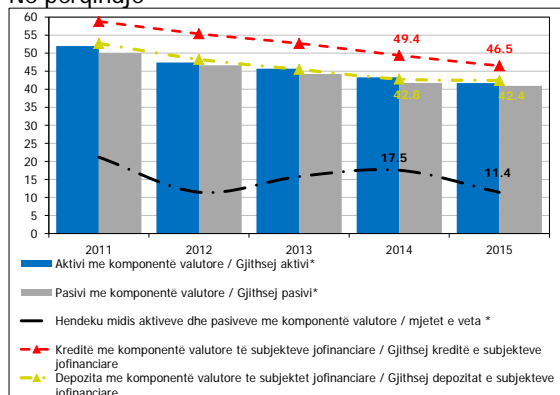


Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e bankave.

Grafik 102

Ekspozimi i rrezikut të valutës dhe rrezikut të tërthortë të kreditit

Në përqindje



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

Shënim: * Në të dhënat për aktivën dhe pasivën me komponentin e valutës dhe hendekut midis tyre nuk është përfshirë MBPR AD Shkup.

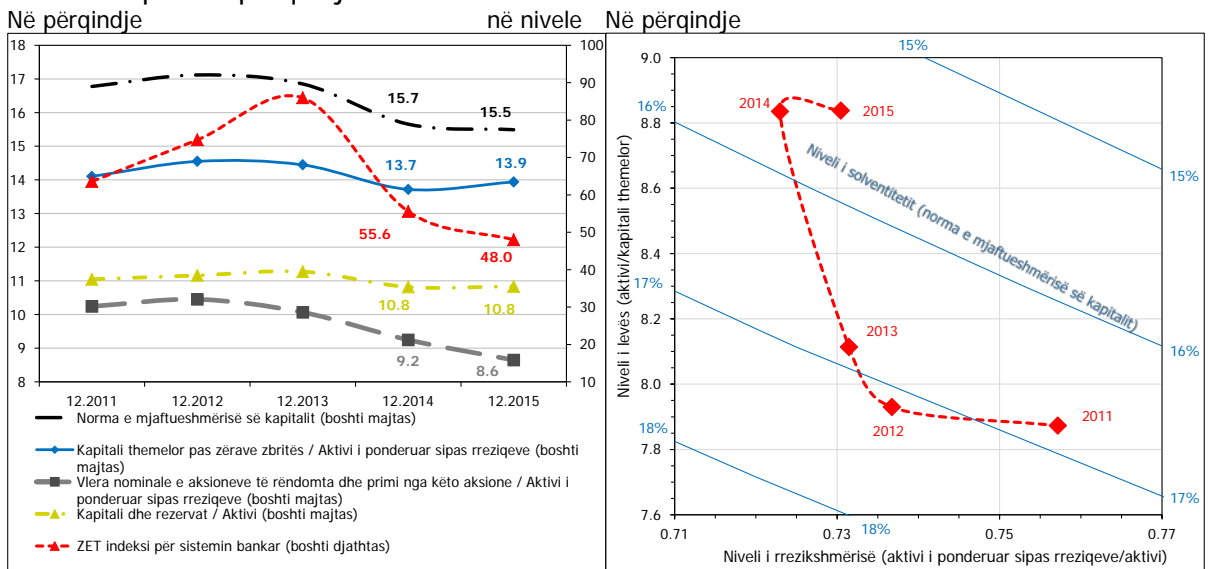
Ekspozimi i drejtpërdrejtë i sistemit bankar ndaj lëvizjeve të variablave të tregut financiar tani për tani, ka pak rëndësi, duke pasur parasysh probabilitetin e ulët të realizimit të rrezikut të këmbimit valutor dhe akoma ekspozimit të drejtpërdrejtë të vogël ndaj rrezikut të ndryshimit të normave të interesit në portofolin e aktiviteteve bankare. Por, ekspozimi indirekt ndaj këtyre rreziqeve, përkatësisht ekspozimi potencial ndaj rrezikut të kredisë që rrjedh nga prania e kredive me komponente valutore dhe atyre me norma të rregullueshme të interesit në portofolet e bankave është e lartë, edhe pse ajo shënon ulje. Denarizimi në bilancet e bankave vazhdoi edhe në vitin 2015, por me një rritëm të ngadalësuar. Denarizimi në bilancet e bankave ishte më i theksuar në anën e aseteve në raport me detyrimet, që shkaktoi prani më të ulët të hendekut ndërmjet aktiveve dhe pasiveve me komponente valutore në mjetet e tyre të përgjithshme (11.4% më 31.12.2015). Rënia e euros kundrejt valutave të tjera botërore në tregjet ndërkombëtare valutore, nuk ka ndikim në stabilitetin e sistemit bankar të Maqedonisë, duke pasur parasysh zbatimin e strategjisë së një kursi stabil të këmbimit të denarit kundrejt euros dhe dominimit të kësaj valute në pozicionet me komponente valutore të bankave. Rritja vjetore e mjeteve afatgjata të bankave me norma fikse të interesit shkaktoi rritje të humbjes potenciale të vlerës ekonomike të portofolit të aktiviteteve bankare gjatë një tronditjeje të supozuar të pafavorshme të normës së interesit prej ± 2 pikë përqindjeje. Në fund të vitit 2015, raporti ndërmjet humbjes potenciale në tronditje standarde të normës së interesit prej ± 2 pikë përqindjeje dhe mjeteve vetanake arriti në 6.7%, por ai është ende relativisht i ulët. Zbatimi i klauzolave të përshtatjes të normave të interesit në marrëveshjet e kredive i

¹⁰⁵ Në bazë të 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 do të plotësojnë raportet rregullator të likuiditetit, dhe atë në segmentet e maturimit prej 30 dhe 180 ditë.

ekspozojnë bankat ndaj rrezikut të tërthortë të kreditit i cili mund të ndodhë në rast të rritjes së normave të interesit. Gjithashtu, zbatimi i klauzolave të tilla, jo vetëm tek kreditë, por edhe në anën e depozitave, i ekspozon bankat e vendit në rrezik ligjor dhe të reputacionit.

Grafik 103

Treguesit për aftësinë paguese dhe stabilitetin e sistemit bankar (majtas) dhe normat vjetore të rritjes së komponentëve të tyre (djathtas) në nivele qind në përqindje



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

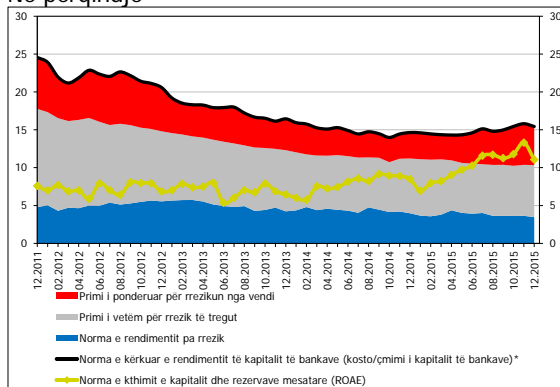
Shënim: * Z-indeksi llogaritet si në vijim: $Z = \frac{ROA + E/A}{\sigma(ROA)}$, ku ROA është norma e kthimit mbi aktivet, E janë kapitali dhe rezervat, A paraqet asetet, dhe $\sigma(ROA)$ është devijimi standard i normës së kthimit nga aktivet, e llogaritur për tre vitet e fundit.

Aftësi paguese e sistemit bankar është në nivel të lartë, përkaj uljes së treguesve të likuiditetit dhe të kapitalizimit në vitin 2015. Pas maksimumit të arritur në vitin 2013, zet-indeksi shënon një rënie në vitin 2014 dhe 2015, kryesisht si rezultat i rritjes së luhatshmërisë së profitit të bankave në periudhën e analizuar (matur me devijimin standard të normës së kthimit të aktivës mesatare).

Norma e mjaftueshmërisë së kapitalit ka rënë me 0.2 pikë përqindje dhe është 15.5%. Rënia e lehtë e normës së mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar në vitin 2015 është si pasojë e rritjes së aktiviteteve bankar (rritje e aktivës të ponderuar me rrezik), pas një periudhë shumëvjeçare të rënies së

Grafik 106

Niveli dhe struktura e koston (çmimi) i kapitalit * të bankave të listuara në tregun zyrtare të Bursës së Maqedonisë Në përqindje



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

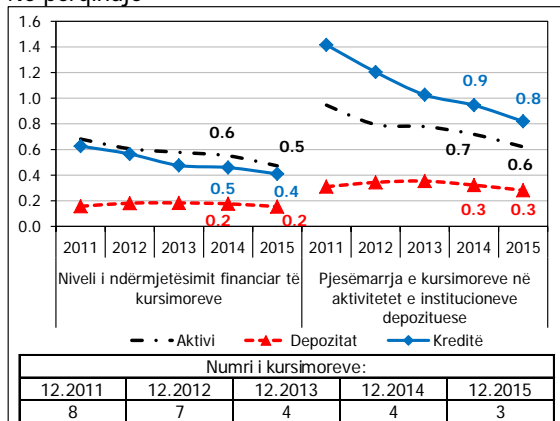
* Llogaritur me aplikimin ashtuquajturin RADR (Capital-Asset Pricing Model – CAPM), ku kostoja e kapitalit është përcaktuar si shuma e: 1) normës së lirë nga rrisiku (e përcaktuar si mesatare e rendimenteve deri në maturim të obligacioneve shtetërore të listuara në Bursën e Maqedonisë), 2) prodhimit të koeficienti beta për veprim dhe diferencës midis normës së tregut të kthimit dhe norma së lirë nga rrisiku (ose e primit të rrisikut të tregut) dhe 3) të primit të rrisikut të vendit (definuar si dallimi në mes të rendimenteve të euroobligacioneve të Maqedonisë dhe obligacioneve të krahasueshme gjermane). Në llogaritje janë përfshirë tetë banka të listuara në treg zyrtar të Bursës së Maqedonisë. Primi i rrisikut të tregut është llogaritur si mesatare e primeve për rrisikun e tregut për çdo bankë më vete, të ponderuara me madhësinë e aktivës së tyre.

Kostoja e kapitalit- (norma e kërkuar e kthimit për investitorët në aksione bankare), e llogaritur duke përdorur të ashtuquajturin RADR (CAPM), në mostër prej tetë bankave, shënon rritje në vitin 2015, që vjen si pasojë e rritjes së primit të rrezikut të vendit në gjysmën e dytë të vitit. Çmimi i kapitalit të bankave, i llogaritur me modelin e përmendur, është rritur me rreth 1 pikë përqindjeje dhe ka arritur 15.4% në fund të vitit 2015, e cila ishte më e lartë me rreth 4 pikë përqindje krahasuar me normën e kthimit nga kapitali i arritur nga bankat e përfshira në analizë. Shkalla më e lartë e kërkuar e kthimit të aksioneve të bankave rezulton nga zgjerimi i primit të rrezikut të vendit, rreth 1.5 pikë përqindje, në gjysmën e dytë të vitit 2015. Tregtimi me aksionet e bankave nuk shënon ndryshime më të rëndësishme në vitin 2015, ndërsa me përjashtim të një banke, çmimet e tregut të aksioneve të bankave akoma mbeten (afërsisht dy herë) nën vlerën e tyre kontabël.

3.2. Kursimoret

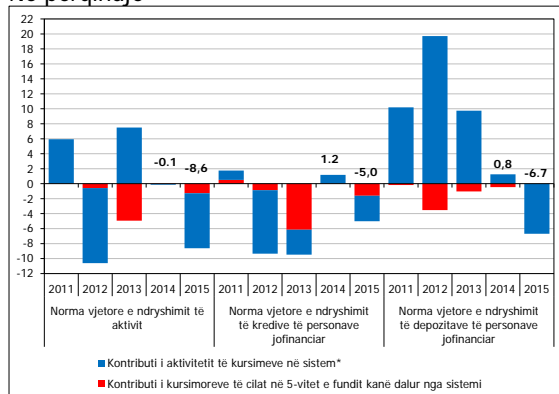
Disintermediacioni financiar në sektorin "kursimoret" vazhdoi edhe në vitin 2015. "Dalja" e disa kursimoreve prej segmentit të institucioneve depozitare është vetëm një arsye e pjesëshme për rënien e aktivitetit në këtë sektor, ku përqendrimi është mjaft i lartë dhe kursimorja më e madhe në një masë të madhe i përcakton tendencat e përgjithshme në këtë sektor. Reduktimi i aseteve të kursimeve në vitin 2015, është si pasojë e reduktimit të detyrimeve në bazë të kredive dhe depozitave të ekonomive familjare, që shkaktoi një rënie të aktiveve likuide të kursimoreve. Modeli i biznesit të kursimoreve akoma mundëson punë me fitim, pavarësisht volumit të zvogëluar të aktiviteteve. Profitabiliteti, pothuajse tërësisht është i bazuar në mbajtjen e neto normave të interesit në kufij mjaft të gjerë dhe krijimin e neto të ardhurave nga interesi, shuma e të cilave është akoma modeste dhe e kufizuar, krahasuar me bankat.

Grafik 107
Niveli i ndërmjetësimit financiar dhe pjesëmarrjes së aktiviteteve të institucioneve depozituese
Në përqindje



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

Grafik 108
Ndryshimi vjetor në përqindje në aktivitetet e kursimoreve
Në përqindje



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

* Kursimoret aktive janë tre kursimoret që operojnë aktualisht. Të gjitha kursimoret e tjera janë të përfshirë në kategorinë e kursimoreve që kanë dalë nga sistemi në 5 vitet e fundit.

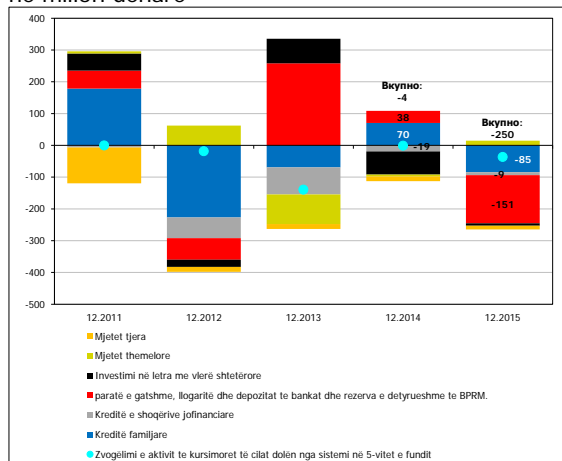
Kërkesat rregullatore për kursimoret në fushën e menaxhimit me rreziqet janë gati të njëjta me ato që vlejné për bankat. Edhe pse këto kërkesa rregullatore mund të paraqesin një "barrë" të kushtueshme për kursimoret, duke pasur parasysh shkallën e vogël dhe të kufizuara të aktiviteteve, megjithatë janë të justifikuara, për shkak se këto institucione mbledhin depozita nga familjet. Rreziqet për sistemin financiar në përgjithësi që dalin nga kursimet janë të vogla, për shkak të likuiditetit të mjaftueshëm dhe kapitalizimit të këtyre institucioneve.

3.2.1. Zhvillimet kryesore gjatë vitit 2015

Disintermediacioni financiar në sektorin "kursimore" vazhdoi edhe në vitin 2015. Në vitin 2015, asetet e kursimoreve u zvogëluan për 250 milion denarë (ose 8.6%) dhe ranë deri në nivel që paraqet 0.5% të BPV-së dhe 0.6% të totalit të aseteve të institucioneve depozituese në vend. Prirje të ngjashme janë vërejtur edhe në kreditë edhe në depozitat e kursimoreve, përfaqësimi i të cilave në BPV, ose në veprimtaritë përkatëse të institucioneve depozituese janë të parëndësishme. Në pesë vitet e fundit, numri i kursimoreve është ulur në 5, me çka në fund të vitit 2015, veprojnë gjithsej 3 kursimore. Në një nga kursimoret u nis procedurë e likuidimit, ndërsa katër të tjerat, pas pagesës së plotë të depozitave të mbledhura nga familjet, u shndërruan në kompani financiare, duke kaluar nga një në një segment tjetër të sistemit financiar vendas. Krijimi dhe funksionimi i kompanive financiare rregullohen me ligj të veçantë, i cili parasheh zbatimin e një biznesit modeli tjetër, në krahasim me atë karakteristik për kursimoret¹⁰⁶,

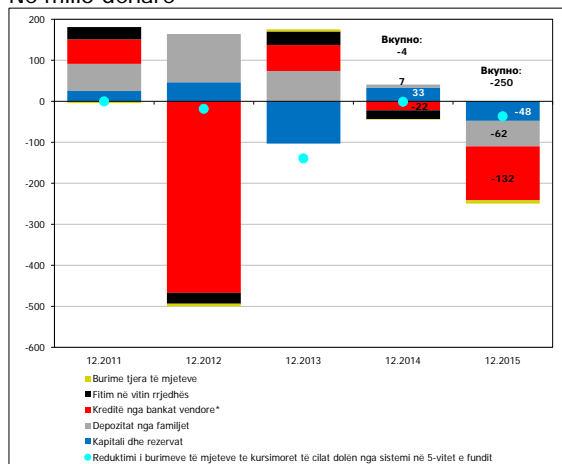
¹⁰⁶ Sipas rregullores, kursimoret mund të mbledhin depozita nga ekonomitë familjare, por vetëm në denarë me ose pa klauzolë në valutë të huaj (në vitin 2015 u shfuqizua kufizimi i shumës së lejuar të depozitave të mbledhura deri në një shumë që është dy herë më e madhe se kapitali themelues), si dhe për të marrë kredi nga bankat. Në anën e aktivës, mund të miratojë kredi për ekonomitë familjare dhe kredi për persona juridik (në shumën jo më shumë se 1.5 herë të fondeve të veta, pa ndërmjetësimin e bankave, përkatësisht sasi të pakufizuar, nëpërmjet bankave, duke ofruar garanci bankare) të investuar në letrat me vlerë të qeverisë vendore dhe letrave me vlerë afatshkurtër. Kursimoret nuk janë bartës të qarkullimit të pagesave (marrin pjesë në transaksionet e pagesave nëpërmjet bankave). Kursimoret nuk e miratojnë kredi në bazë të kartave të kreditit dhe debitit, ndërsa në mes të shërbimeve u lejohej ushtrimi i veprimtarive të këmbimit dhe konsultime ekonomiko-financiare.

Grafik 109
Ndryshimi vjetor i aktivitet
në milion denarë



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

Grafik 110
Ndryshimi vjetor i pasivitet
Në milio denarë



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

sidomos në pjesën e financimit të aktiviteteve të kompanive financiare (të cilat nuk mund të mbledhin depozita), ndërsa Ministria e Financave ka rolin e rregullatorit përgjegjës dhe mbikëqyrësit të punës së këtyre institucioneve. Megjithatë, "dalja" e pesë kursimoreve nga segmenti i institucioneve depozituese vetëm pjesërisht e kushtëzoi disintermediacionin financiar të pranishëm tek kursimoret në periudhën e kaluar. Përkatësisht, në vitin 2015, një kursimorë u shndërrua në kompani financiare, por "dalja" e saj nga sektori kushtëzoi vetëm rreth 15% të rënies së totalit të aseteve të kursimoreve. Nga ana tjetër, vërehet një shkallë e lartë e koncentrimit në këtë sistem, ku kursimorja më e madhe ka mbi 60% të pjesës së tregut dhe në masë të madhe përcakton tendencat e përgjithshme në sektorin e "kursimoreve".

Ulja e aseteve të kursimeve (Shtojca nr. 17), në vitin 2015, është si pasojë e reduktimit të detyrimeve në bazë të kredive dhe depozitave nga familjet (Shtojca nr. 18), e cila shkaktoi një rënie në likuiditetin e tyre. Shlyerja e detyrimeve të kredive në një nga kursimoret, në përputhje me datat e dakorduara të maturimit, i zvogëloi detyrimet e përgjithshme në bazë të kredive për këtë segment të institucioneve depozituese. Përveç kësaj, vërehet një rënie e depozitave nga familjet, kryesisht në gjysmën e parë të vitit 2015, ndoshta për shkak të pasigurisë në lidhje me trazirat e brendshme politike, e cila përveç tek bankat kishte efekte negative në funksionimin e kursimoreve (Shtojca nr. 21). Rënia e depozitave dhe detyrimeve në bazë të kredive ishte e mbuluar me mjete likuide të kursimoreve, ndërsa rënia e burimeve të mjeteve pjesërisht u "amortizua" edhe përmes rënies së kreditimit të ekonomive familjare (Shtojca nr. 20). Pavarësisht rënies së mjeteve likuide të kursimoreve, ato akoma mbeten në një nivel i cili siguron mbulim të kënaqshëm të kategorive të caktuara të detyrimeve të këtij sektori.

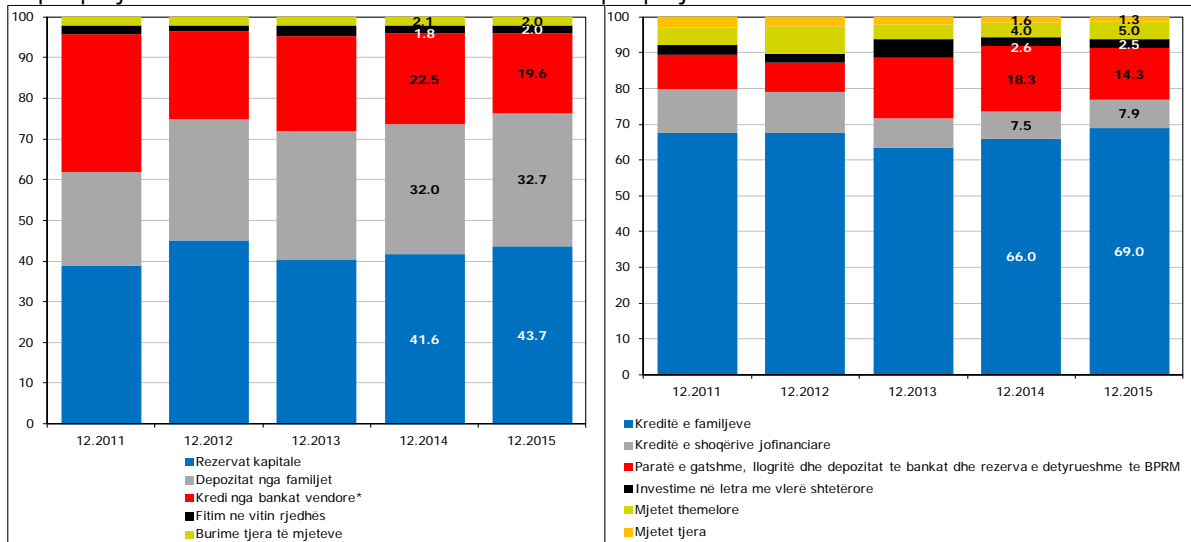


Grafik 111

Struktura e pasivës (majtas) dhe aktivës (djathtas)

Në përqindje

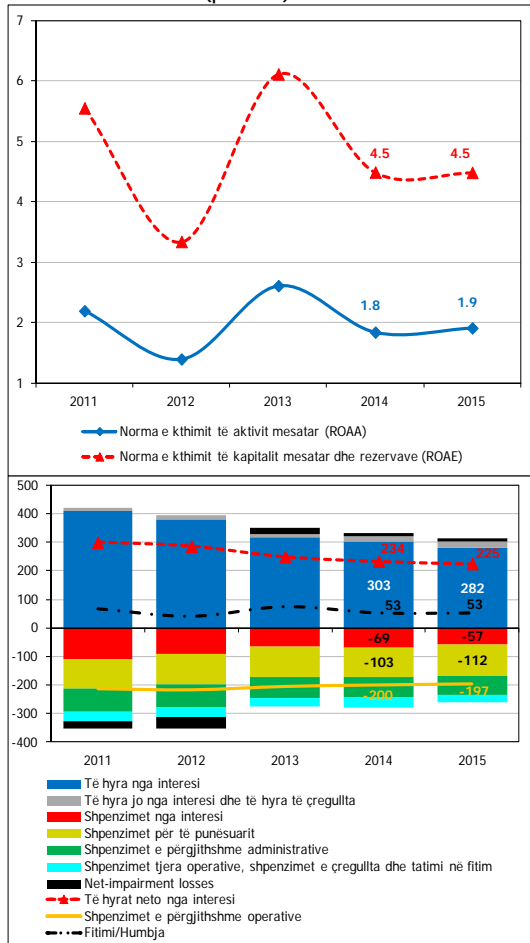
Në përqindje



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

Modeli i biznesit të kursimoreve, vazhdon të mundësoj punë profitabile, pavarësisht volumit të zvogëluar të aktiviteteve (Shtojca nr. 19). Të ardhurat neto nga interesi zënë vendin në formimin e fitimit. Kapitali dhe rezervat kanë peshën më të madhe në burimet e mjeteve, ndërsa kreditë e ekonomive familjare mbizotërojnë në anën e aseteve. Në pesë vitet e fundit, pothuajse të gjitha kursimoret punojnë me fitim, i cili, në nivel të përgjithshëm, rrit asetet me 1-2% në vit dhe ofron një kthim në aksionet e pronarëve të kursimoreve, me një normë vjetore prej 4-6%. Kursimoret financojnë një pjesë të madhe të aktiviteteve me mjetet vetanake (kapitali dhe rezervat), të cilat nuk krijojnë shpenzime në pasqyrën e të ardhurave, por edhe duke mbledhur depozita nga ekonomitë familjare, ku medoemos duhet të jenë më konkurruese me çmimi se sa bankat. Për më tepër, njëra nga kursimoret më konsiderueshëm financohet me linjat e kreditore me origjinë vendore dhe nga jashtë, të cilat i përdor nëpërmjet bankave lokale. Pjesa më e madhe e burimeve të mbledhura plasohen në kredi për financimin e konsumit të ekonomive familjare, të cilat janë zakonisht produkte më të shtrenjta (më fitimprurëse) të institucioneve

Grafik 112
 Normat e kthimit të aktivës dhe kapitalit dhe rezervave (lart) dhe struktura e fitimeve të kursimoreve (poshtë) në përqindje (lart) Në milionë denarë (poshtë)



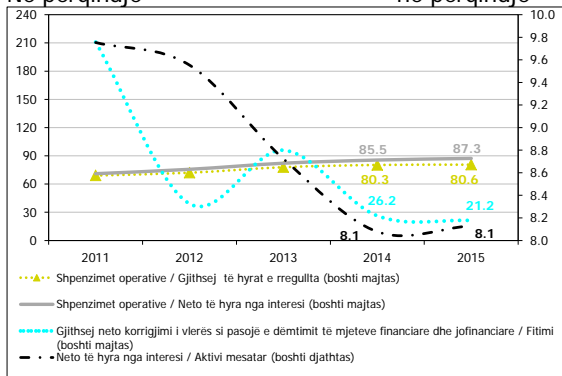
Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e kursimoreve.

depozituese. Rreth 17% e asetëve të kursimoreve janë të likuide, ku përveç mbajtjes së mjeteve në para, mbetet zgjedhje mes investimeve në letra me vlerë shtetërore të vendit apo deponimi i mjeteve në bankat e vendit. Duke marrë parasysh strukturën e aktivitetëve, të ardhurat neto nga interesi bindshëm mbizotërojnë në të ardhurat e përgjithshme të kursimoreve. Në strukturën e shpenzimeve në masë më të madhe bëjnë pjesë harxhimet për të punësuarit, të cilët paraqesin kategorinë e vetme në rritje në mesin e shpenzimeve në vitet e fundit, ndoshta për shkak të presionit të fortë konkurrues nga bankat¹⁰⁷. Gjithashtu, në tre vitet e fundit, kursimoret liruan një sasi mjaft të lartë të korigjimit të vlerës, e cila tejkaloi shumën e korigjimit të vlerës për shkak të zhvlerësimit të mjeteve financiare dhe kontribuoi pozitivisht në formimin e fitimeve për kursimoret me mbi 20%.

Pas rënies së vazhdueshme disavjeçare, në vitin 2015, shkalla e të ardhurave neto nga interesat të cilat kursimoret i përfitojnë në procesin e ndërmjetësimit financiar ka mbetur në nivelin e njëjtë, e cila mundësoi mbajtjen e sasisë së njëjtë të fitimit, si në vitin 2014. Pavarësisht nga racionalizimi i caktuar i totalit të kostove operative, efikasitetit operativ i kursimoreve shënon përkeqësim të vazhdueshme. Raporti ndërmjet të ardhurave neto nga interesat dhe asetet mesatare të kursimoreve është më shumë se dy herë më i lartë se në sistemin bankar, që është e rëndësishme në procesin e formimit të fitimit, por kufijtë e gjerë të neto interesit është sinjal dhe për konkurrencën më të ulët të kursimoreve në krahasim me bankat, që i kufizon mundësitë të cilat tashmë edhe janë më të vogla për rritjen më të fuqishëm të aktivitetëve të tyre. Raporti ndërmjet shpenzimeve operative dhe të ardhurave totale të rregullta (në anglisht. cost-to-income ratio) është më i lartë me rreth 30 pikë përqindjeje, krahasuar me bankat dhe tregon një përkeqësim të vazhdueshëm në periudhën e

¹⁰⁷ Më 31.12.2015, kursimoret kanë 190 të punësuar (189 të punësuar, në 31.12.2014).

Grafik 113
Treguesit e efikasitetit operacional dhe rentabilitetit të kursimoreve
Në përqindje në përqindje



Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e kursimoreve.
Gjithsej neto-korigjimi i vlerës, për shkak të zhvlerësimit të aktiveve financiare dhe jo-financiare është pozitiv për vitin 2013, 2014 dhe 2015, dhe negative në vitin 2011 dhe 2012.

kaluar. Në të njëjtën kohë, diferenca në prezencën e shpenzimeve operative në të ardhurat neto nga interesat në mes kursimoreve dhe bankave është shumë më e vogël dhe është rreth dhjetë pikë përqindje. Prandaj, arsytet për efikasitetin operativ të ulët të kursimoreve duhet kërkuar në radhë të parë në fushën e tyre të kufizuar të aktiviteteve, që prodhojnë sasi të vogla të të ardhurave pa interes (në krahasim me bankat, ku të ardhurat pa interes përfaqësojnë rreth një të tretën e të ardhurave të përgjithshme të rregullta, tek kursimoret ky përfaqësim është rreth 7%). Në anën tjetër, profitabilitetit, pothuajse tërësisht, është e bazuar në mbajtjen e kufijve mjaft të gjerë të neto interesit dhe krijimit të neto të ardhurave nga interesi, shumica të cilave është ende modeste dhe e kufizuar.

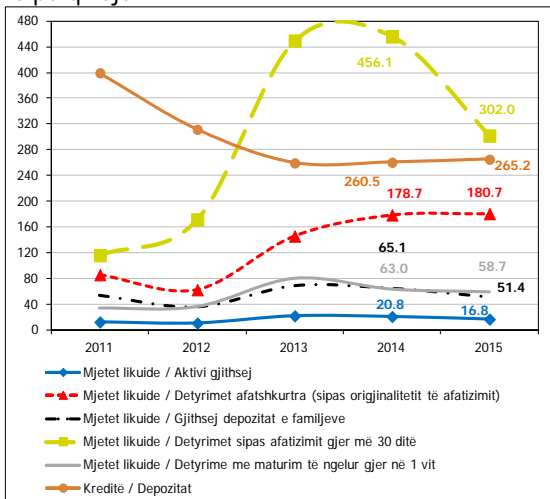
3.2.2. Rreziqet në veprimtarinë e kursimoreve

Kërkesat rregullatore për kursimoret në fushën e menaxhimit me rreziqet janë gati të njëjta me ato që vlejné për bankat¹⁰⁸. Kursimoret janë institucione depozituese dhe pjesërisht financohet me depozitat nga ekonomitë familjare, të cilat njëkohësisht janë depozituesit më të rëndësishme në sistemin bankar si segment kyç të sistemit financiar vendas. Kështu, problemet e mundshme të likuiditetit të kursimoreve ose realizimi më i konsiderueshëm i ndonjërit nga rreziqet e tjera mund të krijojë mosbesim dhe reputacionin të keq në përgjithësi në publik lidhur me institucionet depozituese, duke përfshirë edhe bankat. Nga ana tjetër, kursimoret miratojnë kredi (më të shtrenjtë) për klientët, të cilat janë më me risk dhe disa prej tyre ndoshta nuk kualifikohen për një kredi sipas kushteve të ofruara nga bankat.

¹⁰⁸ Me ndryshimet në aktet nënligjore të kushteve dhe mënyrës së funksionimit të kursimoreve, nga prilli, viti 2015, u parashikua forcimi i mëtejshëm i standardeve për punën me kursimoret në fushën e menaxhimit të rrezikut (mjaftueshmërinë e kapitalit dhe rrezikut e valutës) dhe mënyrën e organizimit të auditimit të brendshëm. Pikërisht, u vendos një normë më e lartë e mjaftueshmërisë së kapitalit të cilën duhet ta përmbushin kursimoret - 20%. Njëkohësisht, me ndryshimet pushuan të vlejné kufizimet në shumat e lejueshme të mbledhura në depozita. Gjithashtu, kursimoret janë të detyruara për të krijuar një sistem për menaxhimin e rrezikut të valutës dhe për të përcaktuar tregues të brendshme për monitorimin dhe kufizimin e ekspozimit ndaj rrezikut të valutës.



Grafik 114
Treguesit e likuiditetit të kursimoreve në përqindje



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

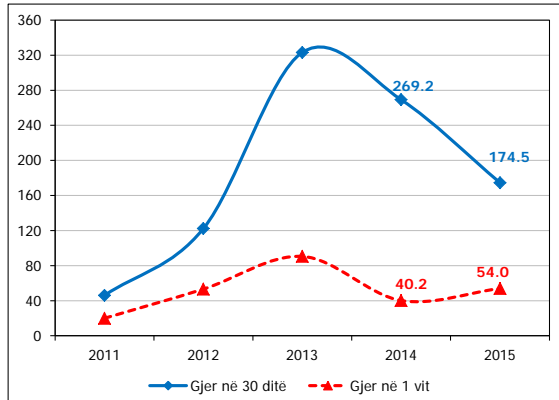
Likuiditeti i kursimoreve mbetet në nivel të kënaqshëm, pavarësisht nga ulja e mjeteve të likuiditetit në dy vitet e fundit. Në vitin 2015, mjetet likuide të kursimoreve¹⁰⁹ shënuan një rënie të konsiderueshme prej 159 milion denarë (ose 26.4%), si rezultat i shlyerjes së detyrimeve të kreditit në një nga kursimoret dhe uljes së depozitave nga ekonomitë familjare. Rreth 17% të aseteve të kursimoreve është e përbërë nga mjetet likuide, gati dy herë më pak në krahasim me bankat, që nga njëra anë rezultojnë nga një strukturë e favorshme e maturimit të detyrimeve të kursimoreve (prandaj s’kanë nevojë për ruajtjen e sasive të mëdha të rezervave likuide), ndërsa nga ana tjetër, është pasojë e përzgjedhjes së kufizuar për investime në kursimore në instrumente likuide financiare që sjellin fitim bartin një të jepnin (për shembull, kursimoret nuk mund të investohen në bono thesari apo depozite në BPRM). Mbulesa e detyrimeve afatshkurtra (sipas maturitetit fillestar) dhe detyrimet me maturim të mbetur deri në 30 ditë me mjete likuide është e plotë (madje edhe e shumëfishtë). Nga ana tjetër, treguesi për mbulesën e totalit të depozitave nga ekonomitë familjare është në nivel pak më të ulët (në krahasim me bankat). Dallimi relativisht i lartë në mes të treguesit për mbulesën e detyrimeve të afatshkurtra me mjete likuide dhe treguesit për mbulesën totalit të depozitave nga ekonomitë familjare vjen nga orientimi mbizotërues i depozituesve në kursimore për të ruajtur në afat më të gjatë. Për këtë arsye, likuiditeti i kursimoreve mund të vihet në pyetje vetëm në raste të dëshprimit masiv para maturimit dhe tërheqje masive të depozitave nga ekonomitë familjare¹¹⁰. Treguesi për raportin ndërmjet kredive dhe depozitave është shumë më lart prej nivelit normalisht të pranueshëm (90-100%), që megjithatë nuk referon për një strukturë të pavolitshme të burimeve të financimit, por më së shumti vjen nga prania e shumave të konsiderueshme të kapitalit për financimin e aktiviteteve të kursimoreve.

¹⁰⁹ Ato përfshijnë para, llogaritë dhe depozitat me bankat vendase, rezervë e detyrueshme në llogari me Bankën Popullore dhe investimet në letra me vlerë të brendshme.

¹¹⁰ Kursimoret, si institucione të depozitave, janë anëtare të Fondit për sigurimin e depozitave dhe depozitat e bëra tek ta janë të siguruara në përputhje me rregulloret në fuqi në këtë fushë, si edhe me depozitat e mbledhura nga bankat.

Grafik 115

Hendeku midis aktivës dhe detyrimeve të kursimoreve që maturojnë në 30 ditët e ardhshme dhe në vitin e ardhshëm
Në përqindje të detyrimeve me maturim adekuat të mbetur



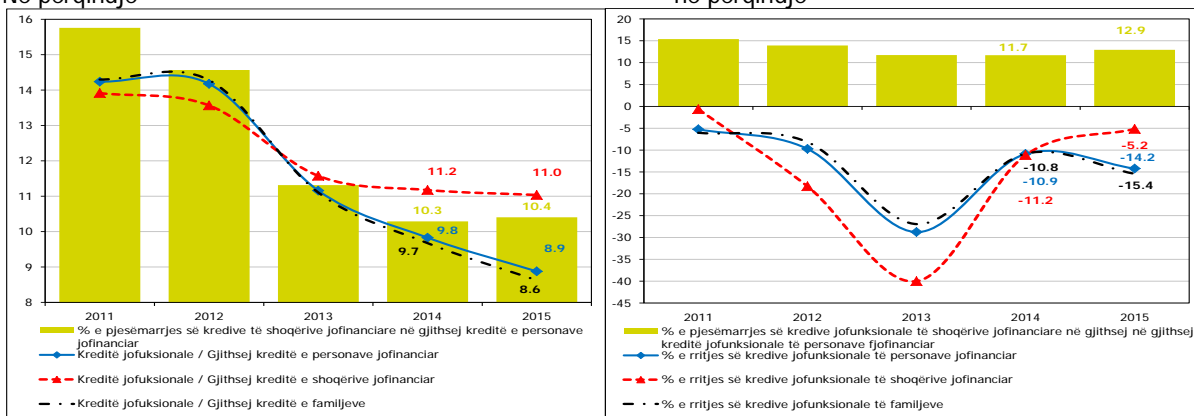
Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e kursimoreve.

Analizuar nga aspekti i kontraktimeve me maturime të mbetura, kursimoret kryesisht përdorin burime të financimit me maturim të mbetur më të gjatë, për financimin e investimeve me afat maturimi të mbetur më të shkurtër. Në fund të vitit 2015, asetet e kursimoreve që maturohen në 30 ditët e ardhshme janë më të mëdha për gati tre herë në krahasim me detyrimet me maturim të mbetur të njëjtë. Një hendek pozitiv, por shumë më i vogël, është vërejtur në segmentin e maturimit deri në 1 vit, ku mjetet që maturohen në vitin e ardhshëm janë më të larta nga më shumë se 50% në krahasim me detyrimet me afat maturimi të mbetur të njëjtë. Kjo mospërputhje e maturimit midis asetëve dhe detyrimeve të kursimeve është i favorshëm në aspekt të administrimit me rrezikun e likuiditetit, sepse nënkupton më shumë se mbulimin e plotë të rrjedhjeve të mundshme të mjeteve të cilat mund të ndodhin në periudhën e ardhshme njëvjeçare. Nga ana tjetër, ky lloj i transformimit të pazakontë të maturimit të cilin e zbatojnë kursimoret u sjell premi kohore negative (Angl. term premiums) në procesin e ndërmjetësimit financiar, i cili është i papërshtatshëm për profitibilitetin e tyre.

Grafik 116

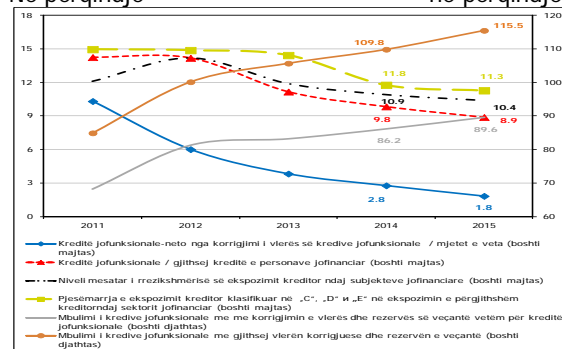
Pjesëmarrja e kredive joperformuese në gjithsej kreditë (majtas) dhe normat e përqindjes së kredive me probleme (djathtas)

Në përqindje



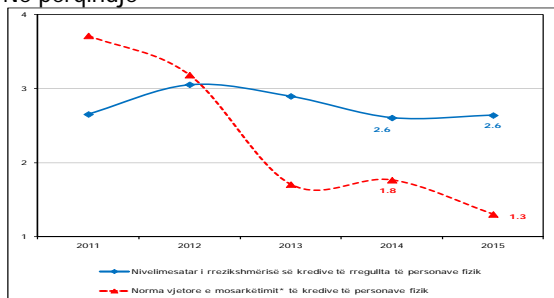
Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e paraqitura nga ana e kursimoreve.

Grafik 117
Treguesit e ekspozimit të kursimoreve ndaj rrezikut të kredisë
Në përqindje në përqindje



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

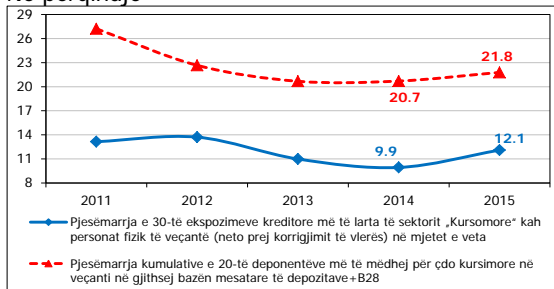
Grafik 118
Niveli mesatar i rrezikut dhe normës vjetore të mos-kthimit të kredive të rregullta për personat fizik
Në përqindje



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

*Norma vjetore e mospagesës llogaritet si përqindje e ekspozimit të kredisë me status të rregullt, e cila për periudhë një vjecare kalon në ekspozim me statusin me probleme.

Grafik 119
Niveli i përqendrimit në portofolit të kredisë dhe bazës së depozitave të kursimoreve
Në përqindje



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

30 ekspozimet më të mëdha të kreditit nuk i përfshijnë kreditë për palët e lidhura, ndërsa 20 depozituesit më të mëdhenj i përfshijnë edhe depozitat nga palët e lidhura.

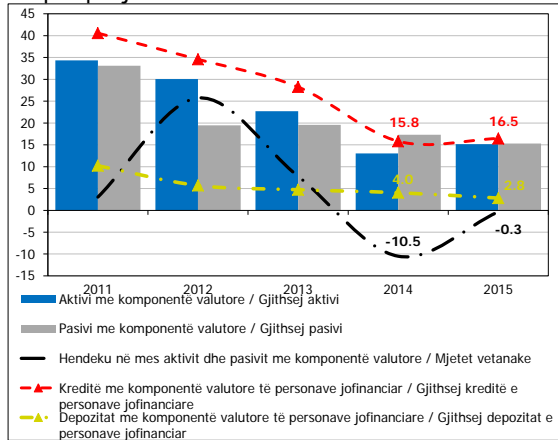
Në periudhën e kaluar, treguesit për ekspozimin e kursimoreve ndaj rrezikut të kredisë shënojnë një trend të qëndrueshëm në rënie, ngjashëm me ecurinë pozitive në ekspozimet kreditore të bankave për ekonomitë familjare. Kreditë jofunkcionale të entiteteve jofinanciare shënojnë një rënie vjetore prej 34 milionë denarë (ose 14.2%), me çka treguesi për pjesëmarrjen e kredive jofunkcionale në totalin e kredive ra në nivelin nën 9%.

Megjithatë, kjo përqindje është më e lartë se ajo sistemit bankar ndaj sektorit "ekonomi familjare", duke pasur parasysh faktin se aktiviteti kreditor i kursimoreve zakonisht është i drejtuar kah konsumatorët me një nivel më të lartë të rrezikut. Efektet negative të një mospagesë e përgjithshme eventuale e kërkesave jofunkcionale ndaj kapitalit të kursimoreve janë të kufizuara, duke pasur parasysh mbulesën e lartë të këtyre kredive me korrjigimin e vlerës së tyre (89.6%). Norma vjetore e mospagesës së kredive të rregullta për individët u lëshua deri në nivelin prej 1.3%, që është dy herë më e ulët se përqindja e korrjigimit të vlerës së këtyre kredive të vendosur nga kursimoret. Në tre vitet e fundit, kursimoret tregojnë një sasi pozitive të neto korrjigimit të vlerës për shkak të dëmtimit të aktiveve financiare në pasqyrën e tyre të të ardhurave deklarativë e tyre të bilancit, që është edhe një konfirmim i cilësisë së përmirësuar të portofolit të kredive.

Përqendrimi në bazën e depozitave të kursimoreve është relativisht i lartë. Portofolet e kredive të kursimoreve janë më pak të përqëndruar. Njëzet depozituesit më të mëdhej në secilën nga kursimoret zënë më shumë se një e pesta e totalit të depozitave në kursimoret dhe tërheqja eventuale e këtyre kursimeve do të absorbonte më shumë se 40% të aseteve likuide të kursimoreve. Më 31.12.2015, tridhjetë ekspozimet më të mëdha kreditore të sektorit "kursimore" për subjekte të veçanta jofinanciare përbënin 6.8% të totalit të ekspozimit kreditor ndaj sektorit jofinanciar. Mosarkëtimi i plot eventual i tridhjetë ekspozimeve më të

Grafik 120

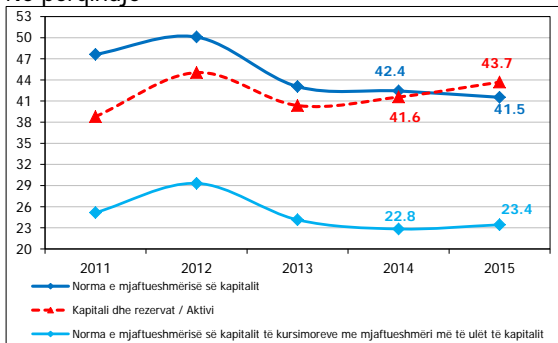
Ekspozimi ndaj rrezikut të valutës dhe rrezikut të tërthortë të kreditit
Në përqindje



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

Grafik 121

Treguesit e solventitetit të kursimoreve
Në përqindje



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

mëdha kreditore, kursimoret do t'i "dëmtonte" mjetet vetanake për rreth 12%.

Denarizimi në bilancin e kursimoreve është më i shprehur se sa tek bankat. Aktualisht, ekspozimi i kursimoreve ndaj rrezikut valutore është mjaft i vogël, por ka parë luhatje të dukshme në vitet e fundit. Më 31.12.2015, hendeku midis aktiveve dhe pasiveve me komponentë valutore është negative, por i parëndësishëm (përfaqëson vetëm 0.3% të totalit të mjeteve vetanake). Pjesëmarrja e kredive me komponentë valutore¹¹¹ në portofolet e kredive të kursimoreve shënon një rënie të fortë¹¹² dhe aktualisht është 16.5%, që është dukshëm më pak krahasuar me bankat.

Aftësia paguese e kursimoreve është ende në një nivel relativisht të lartë. Në vitin 2015, mjaftueshmëria e kapitalit ka rënë me më pak se një pikë përqindjeje, e cila është kryesisht si rezultat i uljes së numrit të kursimoreve. Mjetet vetanake janë pothuajse tërësisht të përbëra kapitali aksionar. Në përputhje me kërkesat rregulatore, shkalla e mjaftueshmërisë së kapitalit nuk është më e ulët se 20%, ke asnjë nga kursimoret, ndërsa në nivelin të përgjithshëm kalon 40%. Niveli i shkallës së kapitalizimit është i ngjashëm. Shkalla e lartë e mjaftueshmërisë së kapitalit në nivelin të përgjithshëm, rezulton nga kapitalizimi i lartë i njërit prej kursimoreve, në krahasim me dy të tjerat, shkalla e mjaftueshmërisë së cilave është relativisht afër minimumit rregulator (20%).

Kapitalizimi shumë i lartë i një prej kursimoreve rezulton nga aktiviteti i vogël depozitues në këtë kursimore.

¹¹¹ Kursimoret japin kredi dhe grumbullojnë depozita në denarë (me ose pa klauzolë në valutë të huaj). Për këtë arsye, kreditë dhe depozitat me komponentë valutore janë plotësisht denarike me klauzolë valutore.

¹¹² Duhet të kihet parasysh se një nga kursimoret miraton kredi të denar, ku në marrëveshjet e kredisë është parashikuar transformimi automatik i kredive në kreditë denarike me klauzolë valutore, në rast të ndryshimit të konsiderueshëm në kursin e këmbimit kundrejt euros (shuma e ndryshimit është, gjithashtu, e përcaktuar me marrëveshjen e kredisë).

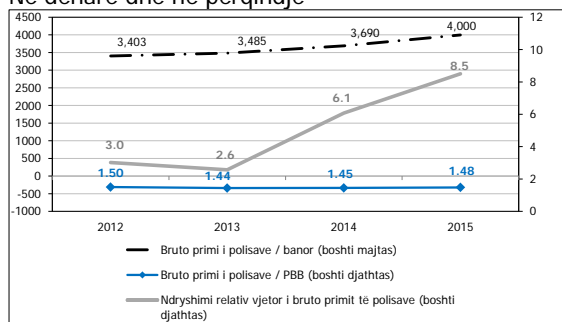
4. Sektori i sigurimeve

Në vitin 2015 vazhdon rritja e sektorit të sigurimeve, i shprehur nëpërmjet lëvizjeve të bruto primit të shkruar, që është dukshëm më i lartë se shumë vende në fqinjësi. Rritja e aseteve të kompanive të sigurimit është kryesisht për shkak të rritjes së aktiviteteve të së shitjes, dhe pjesërisht me rritjen e kapitalit. U rrit sasia e rreziqeve të transferuara tek risiguruesit, si dhe u përmirësua profitabiliteti i kompanive të sigurimit për shkak të rritjes më të ngadaltë të kërkesave dhe rritjes së primeve, në kushte të rritjes së shpenzimeve neto të sigurimit. Aftësia paguese e sektorit është jashtëzakonisht e lartë, që është një nga faktorët për stabilitetin e saj. Është përmirësuar edhe likuiditeti i sektorit. Akoma është i vogël rreziku i transmetimit të rreziqeve nga sektori i sigurimeve në sektorin bankar, përmes përdorimit të polisave të sigurimit në produktet bankare, të cilat sidoqoftë shënuan një rritje të lehtë. Faktorët më të rëndësishëm për funksionimin e mirë të sektorit të sigurimeve është stabiliteti i sistemit bankar (për shkak të depozitave të investuara) dhe të shtetit (për shkak të investimeve në letra me vlerë). Rritje të lehtë shënon rreziku nga ndryshimet e normave të interesit për sigurimin e jetës.

Grafik 122

Treguesit e nivelit të zhvillimit të sektorit të sigurimeve

Në denarë dhe në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjeve të brendshme të BPRM-së.

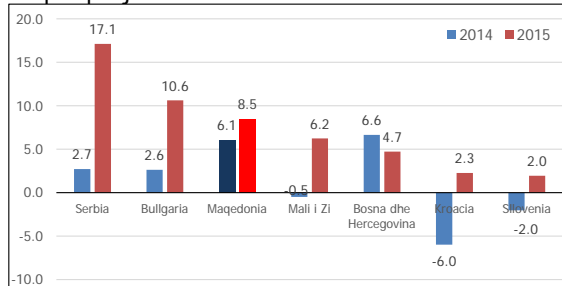
Në vitin 2015, rritja e sektorit të sigurimeve është e dukshme¹¹³, me norma shumë më të larta të rritjes vjetore të bruto primeve të shkruara. Shkalla e dendësisë (bruto primet e shkruara për banor) u rrit për 8.5% (6.1% në vitin 2014), ndërsa shkalla e penetrimit (pjesa e bruto primeve të shkruara në PBB), shënoi rritje minimale. Kontribut më të madh në rritjen e totalit të bruto primeve të shkruara kanë sigurimet jo-jetës me 67.2% (më së tepërmi klasa e sigurimit të pasurisë), ndërsa sigurimi i jetës akoma depërton në tregun e sigurimeve të Maqedonisë (Shtojca nr. 22).

¹¹³ Sektori i sigurimeve i Republikës së Maqedonisë në fund të vitit 2015 përbëhej nga: 15 kompani të sigurimeve (11 kompani të sigurimit jo-jetësor, prej të cilave një kompani përveç sigurimit jo-jetësor kryen edhe risigurimin dhe 4 kompani për sigurimin e jetës), 30 shoqëri brokere të sigurimeve, 13 kompani për përfaqësim në sigurim (2 më shumë se në vitin 2014) dhe 3 banka - përfaqësues në fushën e sigurimit të jetës (2 më shumë se në vitin 2014).

Grafik 123

Ndryshimi vjetor relativ në primin bruto të shkruar në vendet në rajon në vitin 2014 dhe 2015

Në përqindje

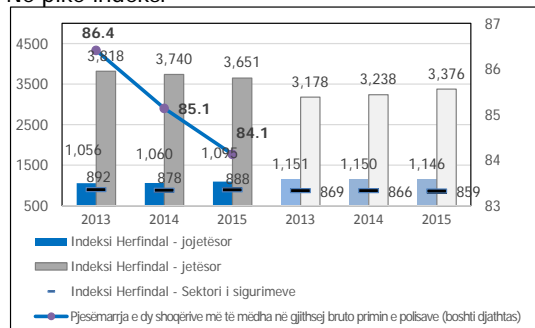


Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve në RM, faqja e internetit www.xprimm.com.

Grafik 124

Niveli i përqendrimit të primit bruto të shkruar (majtas) dhe aktiva (djathtas)

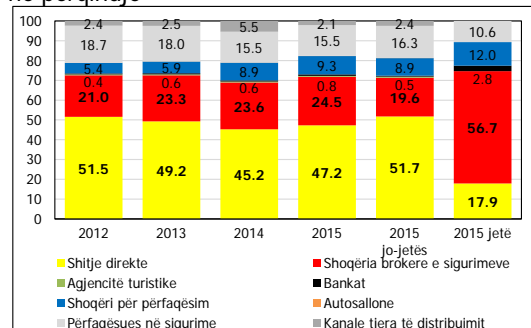
Në pikë indeksi



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së.

Grafik 125

Struktura e kanaleve të shitjes në industrinë e sigurimeve në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

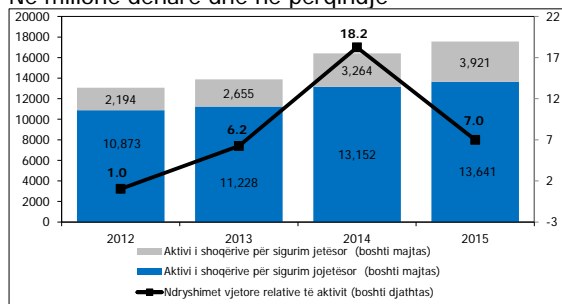
Rritja e sektorit të sigurimeve në Republikën e Maqedonisë, i matur nga lëvizjet e bruto primit të shkruar është vazhdimisht i lartë në krahasim me shumë vende në fqinjësi, si dhe në krahasim me vendet e Evropës Qendrore dhe Lindore (norma mesatare në vitin 2015 është 1.5%).

Tregu i sigurimeve është mesatarisht i përqendruar në aspekt të pjesëmarrjes së kompanive të sigurimit në asetet dhe bruto primit të shkruar. Për përqendrimin të moderuar, gjegjësisht shpërndarjen, kontribuojnë kompanitë për sigurime jo-jetës. Në sigurimet e jetës ka një përqendrim të lartë, për shkak të numrit të vogël të kompanive (katër) që kryejnë veprimtarinë e sigurimit të jetës, me pothuajse 84% të bruto primit të shkruar që është përqendruar në dy kompani.

Në kanalet e shitjes së produkteve të sigurimit, në niveli të sektorit të sigurimeve, më tipike dhe në rritje është shitja drejtpërdrejtë. Në totalin e bruto primeve të shkruara, pjesa e shitjes drejtpërdrejtë u rrit në 47.2% në të njëjtën kohë duke shënuar rritje në pjesën e shoqërive për broker sigurime (24.5%) dhe në pjesën shoqërive për përfaqësim (9.3%). Sipas grupit të sigurimit, te sigurimi jo-jetës, pjesa e shitjeve drejtpërdrejtë është akoma më e shprehur dhe është 51.7%, ndërkohë që në sektorin e sigurimit të jetës dominojnë shoqëritë për broker sigurime me një pjesëmarrje prej 56.7%.



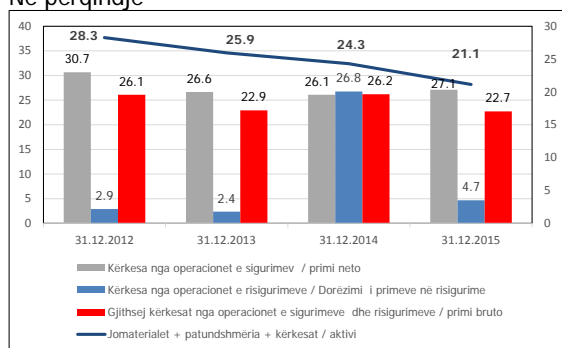
Grafik 126
Gjithsej aktivi i sektorit të sigurimeve dhe ndryshimet vjetore relative
Në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Rritja e asetëve të kompanive të sigurimit (një rritje prej 7.0% apo 1.146 milion denarë) është për shkak të rritjes së aktivitetëve të shitjes, dhe pjesërisht me rritjen e kapitalit. Rritja është shumë më e lartë në mesin e kompanive për sigurimin e jetës, të cilat ende depërtojnë në tregun e sigurimeve, ku edhe asetet e tyre u rritën me 20.1%. Rritja e aktiveve të sigurimeve jo-jetës është ngadalësuar në vitin 2015 (3.7%). Në kushte të furnizimit modest të instrumenteve të tjera afatgjate financiare, investimet në kompanitë të sigurimit u rritën (me 11.6%). Ndërsa 62.8% të asetëve të tyre janë investime në letra me vlerë shtetërore dhe depozita në banka. Investimet financiare të shoqërive të sigurimit të jetës, arrijnë 91.4% të asetëve të tyre, ndërsa të sigurimit të jo-jetës deri me 54.6%. (Shtojca Nr. 23).

Grafik 127
Cilësia e asetëve të kompanive të sigurimit
Në përqindje



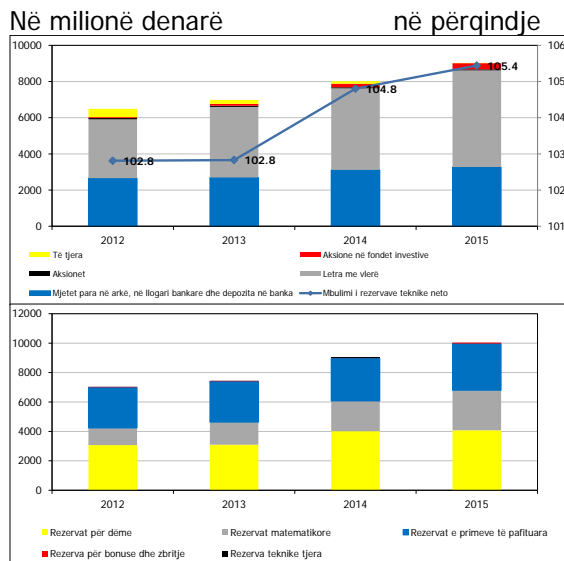
Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM

Cilësia e aktiveve të shoqërive të sigurimit është më e mirë në vitin 2015 në krahasim me vitin 2014. Pjesëmarrja e mjeteve potencialisht të dëmtuara¹¹⁴ në asetet është ulur për 3.2 pikë përqindje dhe është 21.1%. Pjesëmarrja e kërkesave të përgjithshme nga sigurimet e drejtpërdrejta dhe risigurimeve në totalin e bruto primeve ka rënë në 22.7%. Pjesa e kërkesave nga risigurimet në primet e shkruara në risigurim ra në 4.7%. Vetëm pjesa e kërkesave nga operacionet e drejtpërdrejta të sigurimit në neto primet¹¹⁵ u rrit për 1 pikë përqindje (në 27.1%).

¹¹⁴ Në asetet e dëmtuara potencialisht të kompanive të sigurimit që hyjnë në aktivet jo-materiale, pasurive të patundshme dhe të arkëtimeve gjithsej.

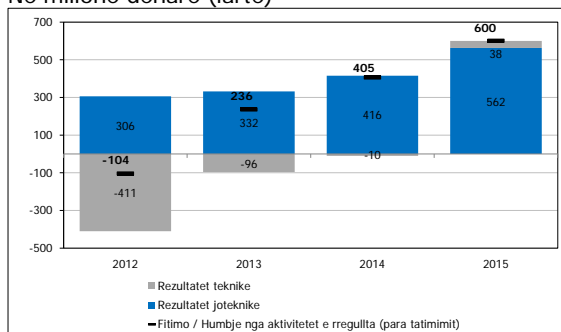
¹¹⁵ Primet-neto përfaqësojnë primet bruto të reduktuara nga primet për kompanitë e ri-sigurimit.

Grafik 128
Struktura e rezervave teknike dhe struktura e aktiveve për mbulim të rezervave teknike



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Grafik 129
Rezultatet financiare të shoqërive të sigurimit
Në milionë denarë (lartë)



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Në detyrimet e shoqërive të sigurimit, me një pjesëmarrje prej 57.2%, më të përfaqësuara janë bruto rezervat teknike¹¹⁶, të cilat shënuan rritje vjetore për 11.2%. Kontribut më i madh në rritjen e bruto rezervave ka rezerva matematikore (65%). Prirja rritëse e neto rezervave teknike në vitin 2015 (11.9%) u shoqërua me rritje më të shpejtë të aktiveve të cilat i mbulojnë rezervat teknike¹¹⁷ të kompanive të sigurimit (12.6%) për ç'shkak u rrit edhe mbulimi i rezervave teknike në 105.4%.

Në vitin 2015, u rrit profitabiliteti i kompanive të sigurimit, me ç'rast fitimi i kompanive të sigurimit është për 48.2%¹¹⁸ më e lart në krahasim me vitin 2014 (Shtojca nr. 24). Fitimi i realizuar në të dy grupet e sigurimit (rezultati neto teknik prej 38 milion denarëve dhe rezultatit neto jo-teknike prej 562 milionë denarë) kontribuoi në përmirësimin e normave të kthimit nga aktivet dhe nga kapitali.

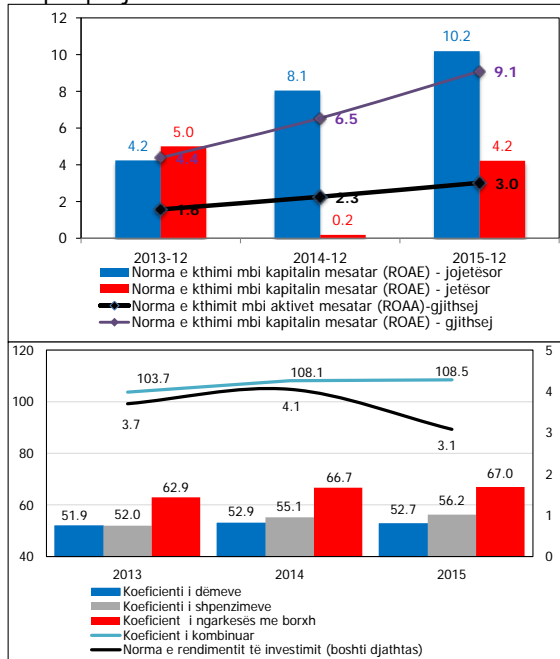
Në vitin 2015, në nivel të sektorit të sigurimeve, norma e kthimit mbi aktivet mesatare u rrit me 3.0%, ndërsa norma e kthimit nga kapitali mesatar arriti në 9.1%. Kompanitë e sigurimeve jo-jetës, mesatarisht arritën normë kthimi nga kapitali mesatar prej 10.2%, ndërsa sigurimi i jetës, mesatarisht, kishte një normë kthimi prej 4.2%.

¹¹⁶ Sipas rregulloreve, kompanitë e sigurimit janë të detyruara të ndajnë rezerva të mjaftueshme teknike të destinuara për zgjidhjen e përhershme të detyrimeve në bazë të kontratave të sigurimit dhe humbjeve të mundshme për shkak të rreziqeve që vijnë nga sigurimi që ata kryejnë. Kompanitë janë të detyruara të krijojnë këto lloje të rezervave teknike: rezerva për primin e pafituruar, rezervat matematikore, rezervat për bonuse dhe zbritje, rezervat për dëme dhe rezervat e tjera teknike.

¹¹⁷ Mjetet që i mbulojnë rezervat teknike janë pasuritë e 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 punën e sigurimit. Këto mjete duhet të jetë në një nivel të barabartë me vlerën e rezervave teknike.

¹¹⁸ Një kompani ka realizuar fitim para tatimit në shumë prej 267 milion denarë, nga të cilat 160 milionë denarë janë bazuar në shlyerjen e detyrimeve të bëra më parë. Katër kompani kanë realizuar një rezultat negativ financiar.

Grafik 130
Treguesit e rentabilitetit (lart) dhe efikasitetit të kompanive të sigurimit (poshtë)
Në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

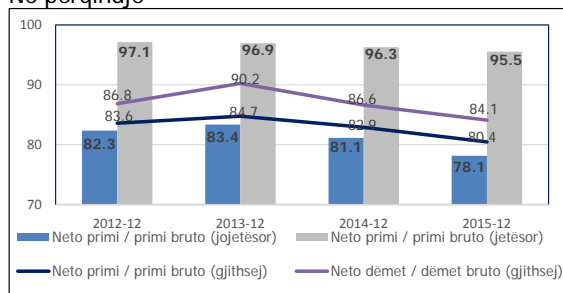
Në vitin 2015, pavarësisht nga rezultati financiar pozitiv, ka pasur një rënie të caktuar në efikasitetin operativ të kompanive të sigurimit¹¹⁹.

Koeficienti i shpenzimeve arriti në 56.2%, për shkak të rritjes më të konsiderueshme në neto kostot të sigurimit¹²⁰ (7.1%) në krahasim me rritjen e neto primeve të shkruara (5%). Koeficienti i kërkesave ka rënie të lehtë në 52.7%, për shkak të rritjes së ngadalshme të kërkesave (4.6%) në raport me primet, në këtë mënyrë raporti i kombinuar rrit në 108.5%.

Më tutje, rritja është regjistruar dhe ke koeficienti i borxhit (pjesëmarrja e detyrimeve në asetet) i cili u rrit me 0.3 pikë përqindjeje.

Shuma e rreziqeve të transferuara në kompani të risigurimit është rritur. Për shkak të rritjes më të shpejtë të primeve të shkruara në risigurim (24.1%) në krahasim me rritjen e bruto primeve (8.5%), pjesëmarrja e neto primeve në bruto prime ka rënë në 84.1%. Në të njëjtën kohë, u zvogëlua pjesëmarrja e neto dëmit të shoqatave për sigurim në bruto dëmin për 80.4%, si një tregues i ndikimit të risigurimit ndaj dëmtimeve.

Grafik 131
Rreziku i transferuar te risiguruesit
Në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Aftësia paguese e sektorit të sigurimeve vazhdon të jetë e lartë, kjo është e bazuar në kapitalin e lartë të sektorit, i cili i mbulon kufijtë e aftësive paguese (kapitale të nevojshme) për 4.5 herë. Aftësia e lartë paguese mundëson stabilitet të lartë dhe elasticitetin e sektorit. Pjesëmarrja e neto primeve të kapitalit, si një tregues i aftësisë paguese të sektorit, poashtu është përmirësuar. Megjithatë, raporti i kapitalit me asetet dhe bruto rezervat teknike është zvogëluar, për shkak të rritjes më të shpejtë të aseteve dhe bruto rezervave teknike në raport me kapitalin në sigurimet jetësore.

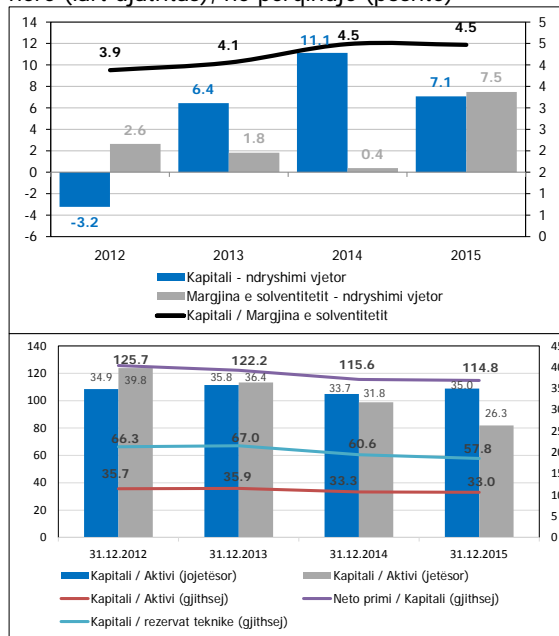
¹¹⁹ Koeficienti i dëmeve është llogaritur si raport mes dëmeve-neto në vit dhe primet me shkrim –neto, raporti i shpenzimeve si korrelacion i shpenzimeve për realizim të sigurimit dhe të primet, raporti mbi borxhin si një raport i totalit të detyrimeve ndaj totalit të aktiveve, ndërsa kthimi në investime si raport i të ardhurave minus kostot e investimeve dhe shuma e investimeve. Raporti i kombinuar është shuma e raportit të dëmeve dhe raportit i shpenzimeve..

¹²⁰ Shpenzimet për zbatimin e sigurimit përfshijnë: shpenzimet e personelit, shpenzimet administrative, komisionet e paguara dhe shpenzimet e tjera për zbatimin e sigurimit.

Grafik 132

Treguesit e aftësisë paguese të kompanive të sigurimit

Në milionë denarë dhe në përqindje (lart majtas), herë (lart djathtas), në përqindje (poshtë)

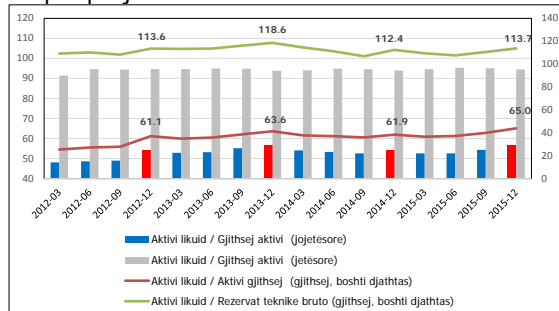


Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Grafik 133

Treguesit e likuiditetit të kompanive të sigurimit

Në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Likuiditeti i sektorit të sigurimeve është duke u përmirësuar. Afër dy të tretat e pasurisë së sigurimit shoqatave është aktiva likuide¹²¹, e cila në tërësi i mbulon bruto rezervat teknike.

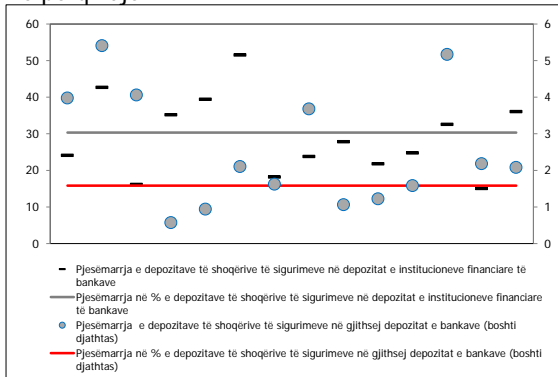
Rreziku për krijimin dhe përcjelljen e rrezikun nga sektori i sigurimeve në segmente të tjera të sistemit financiar të Republikës së Maqedonisë është i vogël, kryesisht për shkak të lidhjes së dobët me segmente të tjera të sistemit, por edhe për shkak të mungesës së instrumenteve komplekse financiare dhe shërbimeve në përgjithësi këtë sektor dhe në përgjithësi, në tregjet financiare në vend. Megjithatë, stabiliteti i këtij sektori është shumë e rëndësishme, veçanërisht për shkak se është rritur pjesëmarrja në sigurimet e jetës, e cila kontribuon në sigurinë sociale të ekonomive familjare.

Lidhja në mes kompanive të sigurimit dhe bankave është në nivel të ulët. Rreziku i transmetimit të rrezikut nga sektori i sigurimeve në atë bankar, ende ka një probabilitet të vogël. Sigurimi bankar, gjegjësisht, bashkëpunimi në mes bankave dhe kompanive të sigurimit mbi bazën e një marrëveshjeje për përfaqësim në sigurim, aktualisht e zbatojnë tre banka dhe është në nivel të ulët. Bruto primet e shkruara nëpërmjet bankave në vitin 2015 përbëjnë vetëm 0.8%¹²² të primet të përgjithshme (2.8% të totalit të primeve për sigurimin e jetës). Për bankat, ekspozimi i mundësuar me polisat e sigurimit për e jetës akoma është i parëndësishëm në vlerë (0.7% të ekspozimit total të kredisë, ose 3.4% të ekspozimit ndaj personave fizikë pa karta kreditore dhe llogari rrjedhëse). Ende një kanal potencial për lidhshmërinë në mes të sektorit të sigurimeve dhe atij të bankave është dëmi eventual i sigurimit të kredive, të mbrojtur me sigurimin e pronës.

¹²¹ Aktiva likuide përfshin: depozitat me bankat, letrat me vlerë të borxhit, aksionet, aksionet në fondet e investimeve dhe mjetet në para në arkë.

¹²² Kjo normë përfshin edhe primet e shkruara bruto nga ato banka nuk kanë nxjerrë leje nga Agjencia për mbikëqyrje të sigurimeve, por sipas Ligjit për mbikëqyrje të sigurimeve mund të shesin polisa nga segmenti i sigurimit jo-jetsor.

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

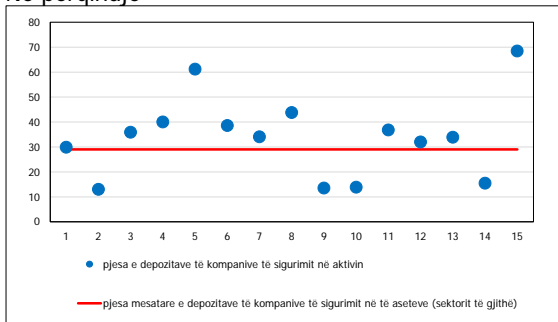


Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Ekspozimi në bazë të kredive tek të cilët sigurimi është i siguruar, merr pjesë me 7% në ekspozimin e përgjithshëm të kredive dhe me 74.1% në ekspozimin e përgjithshëm të kredive për subjektet jo-financiare të siguruar me patundshmëri. Megjithatë, probabiliteti një rast i vetëm të shkaktojë dëm i cili nuk do të mundet të paguhet nga kompania e sigurimeve, dhe me atë të rrezikohet edhe pagesa e ndonjë kërkesë të madhe të caktuar të ndonjë banke, është i vogël dhe më shpesh është risiguruar në kompani të tjera të huaja të sigurimit.

Kanali tradicional për përhapje të rreziqet nga sektori bankar në atë të sigurimeve vjen nga depozitat e investuara të kompanive të sigurimit në bankat. Siç u cek më parë, këto depozita vazhdojnë të kenë pak rëndësi si një burim i financimit të sistemit bankar pasi përbënin vetëm 1.6% të depozitave totale të sistemit bankar, dhe pjesa më e madhe në banka të veçanta është 5.4%. Por, stabiliteti dhe likuiditeti i bankave janë të rëndësishme për kompanitë e sigurimeve, pasi depozitat e tyre në banka paraqesin një pjesë të konsiderueshme (29.6%) të aseteve të tyre. Individualisht, në kompanitë e sigurimit, pjesa më e madhe e depozitave në asetet e kompanive të sigurimit arrin 68.4%.

Grafik 135
Pjesëmarrja e depozitave të kompanive të sigurimit në aktivin e tyre
Në përqindje

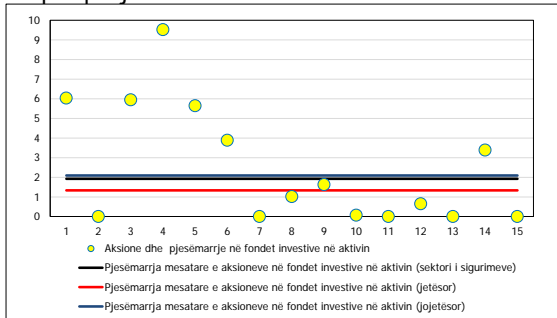


Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së.

Kreditimi i sektorit të sigurimeve nga bankat pothuajse mungon.

Nga ana tjetër, rritet ekspozimi i sektorit të sigurimeve në tregjet financiare, duke pasur parasysh pjesëmarrjen në rritje të portofolit të letrave me vlerë në asetet (34.1%). Për shkak të ekspozimit mbizotërues ndaj letrave me vlerë të borxhit (33.7%) dhe pjesëmarrjes së vogël të investimeve në aksione (0.4%), sektori i sigurimeve më së shumti është i ekspozuar ndaj rrezikut të ndryshimit të normave të interesit. Në kushte të normave të ulëta të interesit, kompanitë e sigurimit të jetës janë veçanërisht të ekspozuara ndaj rrezikut prej rritjes së normës së interesit me rastin e kushtëzimit të të

Grafik 136
Pjesëmarrja e investimeve-pjesëve të
fondeve investuese në aktivin e shoqërive
të sigurimeve
Në përqindje



Burimi: Agjencioni për mbikëqyrjen e sigurimeve të RM-së dhe përlogaritë interne të BPRM.

ashtuquajturës kohëzgjatje (Angl. "duration"¹²³) e investimeve afatgjata të aseteve dhe të detyrimeve afatgjata.

Në vitin 2015, vërehet një pjesëmarrje e caktuar e pjesës së aksioneve të fondeve të investimeve në kompanitë e sigurimit (1.9%). Edhe pse në këto instrumente mbizotëron ekspozimi ndaj rrezikut të tregut, megjithatë ai është ende i ulët, në nivel të sektorit dhe në kompanitë të sigurimit në veçanti. Individualisht, në kompanitë e sigurimit, pjesa më e madhe e aksioneve në fondet e investimeve në asetet e kompanive të sigurimit është 9.5%.

5. Financimi kapital i sigurimit pensional

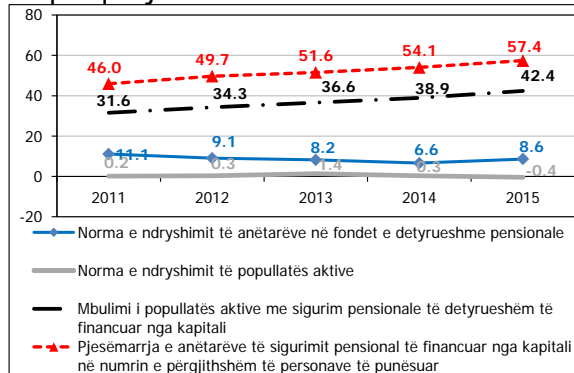
Financimi kapital i sigurimit pensional paraqet segmentin e dytë për nga madhësia në sistemin financiar në Republikën e Maqedonisë pas sistemit bankar. Mjetet monetare në fondet private pensionale janë rritur edhe në vitin 2015, ku pjesa më e madhe nga totali i mjeteve ende investohet në letra me vlerë të qeverisë. Kompanitë që menaxhojnë me këto fonde aplikojnë një strategji relativisht konservative të investimeve. Duke pasur parasysh se këto fonde kanë ende një anëtarësim relativisht të ri dhe nuk priten dalje më të mëdhaja të fondeve bazuar në pagesën e pensioneve, nuk ekziston rreziku i mospërputhjes së maturimit midis flukseve të mjeteve monetare nga investimet dhe shlyerjen e detyrimeve. Në vitin 2015, fondet private të pensioneve kanë regjistruar një normë të ulët të kontributeve. Në dy vitet e fundit, normat nominale dhe reale të kthimit janë të ngjashme, për shkak të normave të ulëta apo edhe negative të inflacionit.

5.1. Financimi kapital i detyrueshëm i fondeve pensionale

Në fund të vitit 2015, numri i anëtarëve në fondet pensionale të detyruara përfshinë 405.288 persona. Në vitin 2015, në këto fonde janë anëtarësuar 32.137 persona të rinjë, që ka mundur rritje të përsheptuar të anëtarësimit në krahasim me vitin paraprak (8.6% në vitin 2015 përkundër 6.6% në vitin 2014). Rritje ka shënuar dhe pjesëmarrja e anëtarëve në financimin kapital të

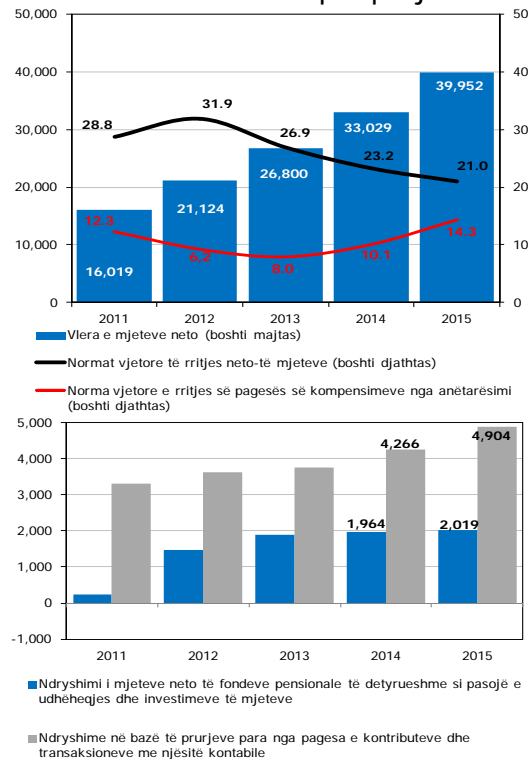
¹²³ Duration është matës i ndjeshmërisë së çmimit të instrumenteve financiare të borxhit ndaj ndryshimi në normat e interesit.

Grafik 137
Anëtarësimi në fondet pensionale të detyrueshme në përqindje



Burimi: Agjencia për mbikëqyrjen e sigurimit pensional me financim kapital - MAPAS dhe ZSHS.

Grafik 138
Aktivet neto (lart) dhe struktura e rritjes në aktivet neto (më poshtë) për fondet pensionale të detyrueshme në milion denarë dhe në përqindje



Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondetve të detyrueshme pensionale.

sigurimit pensional në numrin total të individëve të punësuar që korrespondon me rritjen e normës së punësimit në ekonomi dhe detyrimin ligjor të anëtarësimit në këto fonde të stafit të ri të punësuar.

Pas dhjetë viteve të ekzistencës, fondet e detyrueshme pensionale ende kanë një strukturë relativisht të re të anëtarëve, ku shumica e tyre janë të moshës 31 deri 35 vjet. **Më 31.12.2015, asetet neto¹²⁴ u rritën me 6,923 milionë, ose 21.0%, duke përfaqësuar një ngadalësim prej 2.3 pikë përqindjeje.** Rritje shënoi edhe pjesëmarrja e tyre në produktin e brendshëm bruto, e cila në fund të vitit ishte 7.1% dhe ishte më e lartë me 0.9 pikë përqindje në krahasim me 31.12.2014.

Më shumë se 70% e rritjes së tyre është si rezultat i hyrjeve të mjeteve monetare nga kontributet e paguara të anëtarëve, që u rritën për 14.3%, e cila ishte më e lartë nga 4.2 pikë përqindjeje të rritjes së tyre në vitin e kaluar. Ndryshimi në aktivet neto që është për shkak të investimeve dhe menaxhimit e pronës të fondeve¹²⁵ gjithashtu shënon rritje, e cila është përsëri më e ulët me 0.4 pikë përqindjeje në krahasim me vitin e kaluar dhe arrin në 2.8%. Pjesëmarrja e ndryshimit në aktivet neto e cila është për shkak të investimeve dhe menaxhimit e fondeve është 29.2% në ndryshimin e përgjithshëm në aktivet neto, përderisa në vitin e kaluar kjo përqindje ka qenë 31.5%.

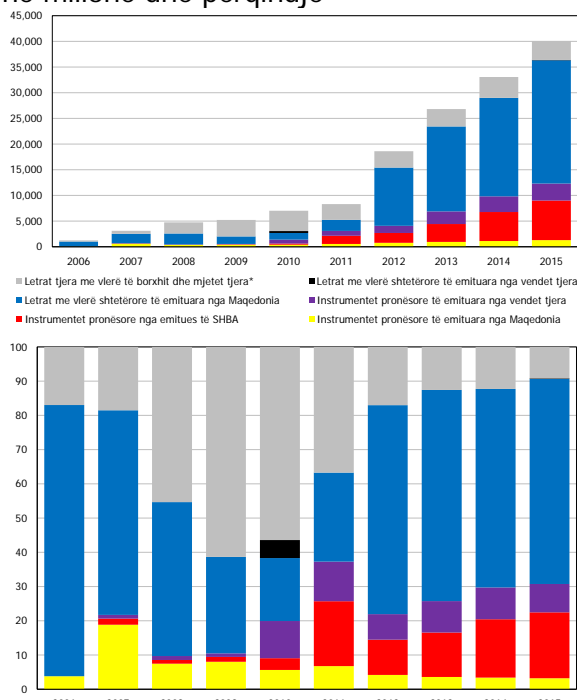
Kompanitë që menaxhojnë fondet pensionale të detyrueshme aplikojnë një politikë konservatore të investimit të fondeve. Investimet në letra me vlerë të borxhit ende përbëjnë një pjesë të konsiderueshme të investimeve të përgjithshme të fondeve pensionale të detyrueshme që përbëjnë mbi 60% të totalit të investimeve të fondeve të pensioneve. Në vitin 2015, ata vazhduan të rriten, edhe atë me 25.5%, e cila ishte më e lartë nga 9.5 pikë përqindjeje të

¹²⁴ Asetet neto të fondit të pensionit përcaktohen si diferencë midis aktiveve dhe pasiveve të fondeve të pensioneve.

¹²⁵ Ndryshimi në aktivet neto si rezultat i menaxhimit dhe investimit përfshijnë fitimet neto / humbjet nga investimet, e totale e perealizuara fitimet / humbjet nga investimet në letra me vlerë dhe rivlerësimi i letrave me vlerë të disponueshme për shitje.

Grafik 139

Lëvizja e asetëve sipas llojit të instrumentit dhe vendit - shumën absolute (lartë) dhe struktura (fund) në milionë dhe përqindje



Burimi: Agjencia për mbikëqyrjen e sigurimit pensional me financim kapital - MAPAS dhe ZSHS.

* letra me vlerë të tjera të borxhit dhe pasuritë e tjera përfshijnë depozitat në bankat vendase, para të gatshme dhe fondet e arkëtueshme.

rritjes nga viti i kaluar. Nga ana tjetër, pjesa e depozitave të vendosura me bankat e vendit shënon rënie të përhershme në shtatë vitet e fundit, në krahasim me periudhën para vitit 2010, kur ata përfaqësuan një qëndrim të rëndësishëm në investimet e fondeve private të pensioneve. Në fund të vitit, depozitat shënojnë zvogëlim në baza vjetore për 21.5% (d.m.th. 779 milion). Rritja e instrumenteve financiare të kapitalit neto është më e vogël nga 17.3 përqind në krahasim me vitin 2014, dhe në fund të vitit ishte 25.3% (ose 2,487 milion).

Megjithatë, pjesa e instrumenteve financiare të kapitalit është rritur në mënyrë të vazhdueshme dhe në fund të vitit 2015, arriti në më shumë se 30% të totalit të investimeve. Rritja më e ngadaltë e instrumenteve financiare të kapitalit të vet në vitin 2015, krahasuar me dy vitet e fundit¹²⁶, pjesërisht për shkak të faktit se në vitet e mëparshme kanë qenë lëvizjet në mënyrë të konsiderueshme më të favorshme në tregjet e kapitalit. Vend më të rëndësishëm në mesin e instrumenteve financiare të kapitalit të vet kanë instrumentet financiare nga emetuesit të bazuara në SHBA. Këto investime për së pari herë u paraqitën në vitin 2007 me një pjesëmarrje modeste, por që atëherë ka shënuar rritje të qëndrueshme dhe në fund të 2015 përbënin 62.6% të kapitalit të instrumenteve financiare. Pjesa tjetër e instrumenteve financiare të kapitalit të vet është alokuar në vendet e tjera (26.9%) dhe në kompanitë që listohen në tregun dytësor të kapitalit në Republikën e Maqedonisë. (10.5%).

Në strukturën e instrumenteve financiare të kapitalit të vet në të cilat kanë investuar fondet e detyrueshme të pensioneve, sipas llojit të instrumentit të përdorur kryesisht janë aksionet në fondet e investimeve të huaja që plotësisht tregtohen në bursën e letrave me vlerë (Exchange traded funds, ETF). Investimet në aksione në fondet e investimeve të huaja marrin pjesë me mbi 70% në strukturën e instrumenteve financiare të kapitalit të vet dhe në vitin 2015 rriten me 24.8%, e cila është ende shkalla e ngadalshme e rritjes në krahasim me 2014 (53.2%). Rritjen e investimeve në aksione në fondet e investimeve të huaja është si një alternativë e rëndësishme e investimeve për kompanitë që menaxhojnë fonde, sepse nga njëra anë, kemi

¹²⁶ Rritja e instrumenteve financiare të kapitalit të vet në vitin 2013 dhe 2014 ishte 69.0% dhe respektivisht 42.6%. Nga ana tjetër, letrat me vlerë të borxhit kanë regjistruar një rritje prej 19.1% në 2013 dhe 15.9% në vitin 2014.

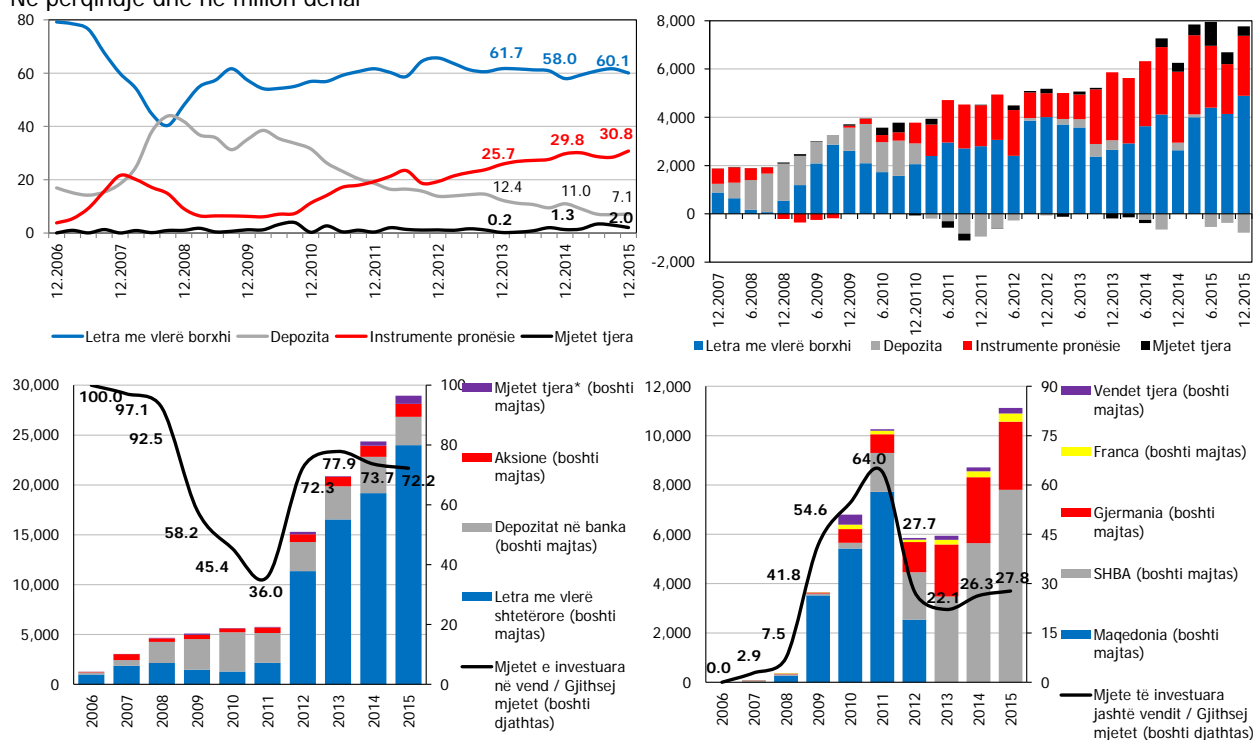
një kthim të afërm të lartë të pritur të obligacioneve, në anën tjetër, investimet në aksione në fondet e investimeve të huaja në mënyrë indirekte do të thotë diversifikimin dhe për të zvogëluar rrezikun se investimet në letra me vlerë të emetuesit individual. Fondet e pensioneve private kanë pak hapësirë për diversifikim të mëtijshëm të rrezikut nëpërmjet investimeve të mëtijshme në aksione në fondet e investimeve të huaja¹²⁷, duke marrë parasysh kufizimet ligjore për të investuar jashtë vendit¹²⁸ dhe shuma e investimeve në lloje të caktuara të instrumenteve financiare¹²⁹. Në kuadër të instrumenteve financiare të kapitalit neto të rritjes më të shpejtë të regjistruar aksionet e emetuesit të huaj me një rritje prej 35.0%, e cila ishte më e lartë nga 11.3 pikë përqindjeje krahasuar me vitin 2014.

Grafik 140

Investimet në aksione në fondet e investimeve të huaja

Struktura e investimeve të fondeve pensionale të obligueshme të instrumenteve të caktuara (lart majtas) Ndryshimi vjetor absolut i instrumenteve të veçanta (lart djathtas) lëvizjes së investimeve në vend (poshtë majtas) dhe investimet jashtë vendit sipas vendit të origjinës (poshtë djathtas)

Në përqindje dhe në milion denar



Burimi: MAPAS dhe pasqyrat e audituara financiare të fondeve të detyrueshme pensionale.

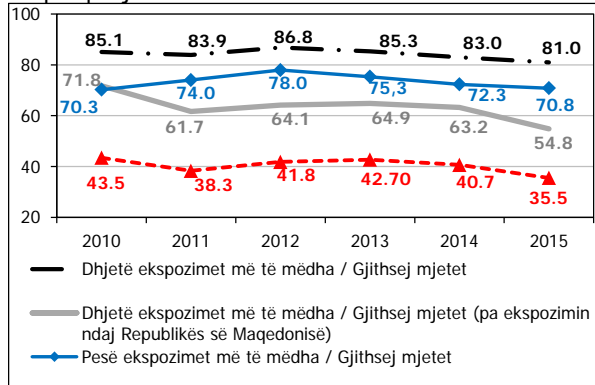
* Aktive të tjera përfshijnë të hollat dhe kërkesat e fondeve.

¹²⁷ Më 31.12.2015 vit, 27.5% nga totali i aktiveve të fondeve të detyrueshme pensionale janë investuar në letra me vlerë të huaja.

¹²⁸ Ligji mbi financim të detyrueshëm të sigurimit pensional ofron kufirin maksimal prej 50% të aseteve të fondeve që mund të investohet jashtë vendit (BE-së dhe OECD). Sipas rregullave në fuqi në BE për lëvizjen e lirë të kapitalit, nuk duhet të ketë kufizim i tillë në investimet e fondeve pensionale.

¹²⁹ Me ligjin për financim kapital të detyrueshëm të sigurimit pensional, kufijtë ekzistues mbi llojet e instrumenteve janë më shumë se 30% e aseteve mund të investohen në letra me vlerë të lëshuara nga kompanitë jo-shtetërore të huaja, bankat apo fondet e investimeve.

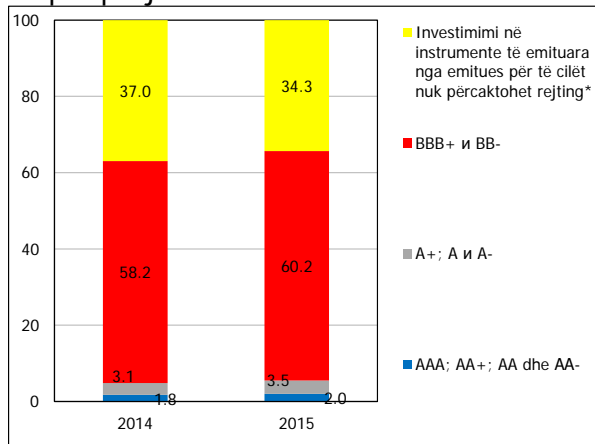
Grafik 141
Përqendrimet e asetëve të fondeve të detyrueshme pensionale sipas botuesit
Në përqindje



Burimi: MAPAS.

Shënim: Ekspozicioni i Republikës së Maqedonisë përfshinë eurobonot, ku fondet e pensioneve që nga viti 2012 mund të investojnë.

Grafik 142
Struktura sipas vlerësimit të kredisë të emetuesit e instrumenteve asetet e fondeve të detyrueshme pensionale investuar në përqindje



Burimi: MAPAS pasqyrat financiare audituara të fondeve të detyrueshme pensionale dhe Bloomberg.

Shënim: instrumentet financiare për të cilat nuk specifikojnë një vlerësim të kredisë në lidhje me investimet në aksione në fondet e investimeve të huaja, depozitat në bankat vendase dhe kërkesat e fondeve pensionale të detyrueshme.

Sa i përket strukturës gjeografike të investimeve, shumica e investimeve të fondeve private të pensioneve (72.2%) ishin në Republikën e Maqedonisë. Në kuadër të kësaj, 82.9% kanë qenë investimet në letrat me vlerë të qeverisë, të cilat përfaqësojnë 59.9% të totalit të aktiveve të fondit të pensionit. Prandaj, është i pranishëm fuqishëm rreziku i përqendrimit të investimeve të fondeve të pensioneve, duke marrë parasysh faktin se 59.9% të totalit të aktiveve janë letra me vlerë të emetuara nga një emetues i vetëm, Republika e Maqedonisë.

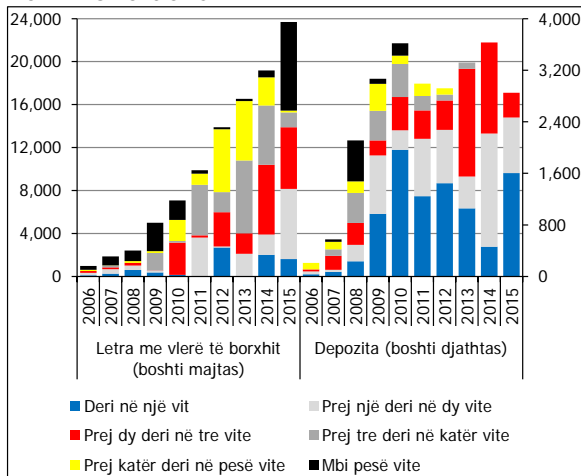
Me përjashtim të ekspozimit ndaj Republikës së Maqedonisë, përqendrimi i investimeve është ende i pranishëm, por në një masë më të vogël. Kështu, pesë ekspozimet më të mëdha, pas ekspozimit në Republikën e Maqedonisë, duke zënë 35.5% të totalit të aktiveve, ndërsa pjesa e dhjetë ekspozimeve të mëdha (pa ekspozimit ndaj qeverisë) llogariten për 54.8%.

Megjithatë, edhe pse përqendrimi i fondeve të pensioneve është jashtëzakonisht i lartë, duke shënuar trendin e reduktimit gradual të tij, në fund të vitit 2015, të gjithë treguesit e përqendrimit janë më të ulët se dy vitet e mëparshme. Megjithatë, rreziqet e përqendrimit të lartë të asetëve të fondeve private të pensioneve edhe më shumë vinë në shprehje si rezultat i kushteve të mjedisit të paqëndrueshëm politik të brendshëm që është i pranishëm në vend në vitin 2015, e cila vazhdoi në vitin 2016.

Në fund të vitit 2015, shumica e instrumenteve të borxhit të fondeve të detyrueshme pensionale kanë maturitet të mbetur mbi pesë vjet. Më 31.12.2015, pjesa e obligacioneve me afat maturimi të mbetur më shumë se pesë vjet është rritur ndjeshëm dhe ka arritur pothuajse 35% të obligacioneve të përgjithshme dhe kalon nga më shumë se 30 për qind nga viti i kaluar, kur

Grafik 143

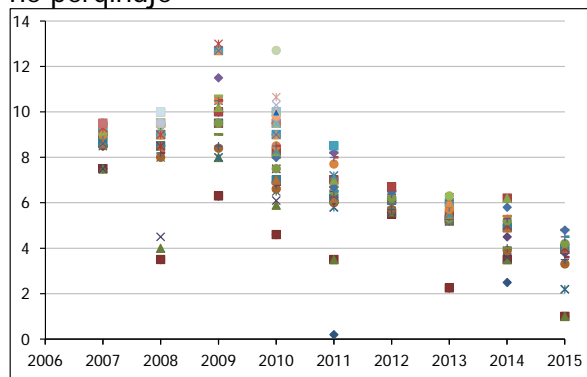
Struktura e instrumenteve të borxhit që kanë investuar fondet e detyrueshme të pensioneve, në përputhje me afatin e mbetur deri në maturim në milionë denar



Burimi: MAPAS dhe pasqyrat e audituara financiare të fondeve të detyrueshme pensionale.

Grafik 144

Lëvizjet në normat e interesit për kontratat për depozitat e fondeve të detyrueshme pensionale, sipas viteve të nënshkrimit të kontratës në përqindje



Burimi: MAPAS.

norma ka qenë 3.3%. Kjo konfirmon ekzistencën e rrezikut të kredisë, dhe më tej nënvizon rrezikun e riinvestimit të fondeve. Rritja absolute shënojnë edhe obligacionet me afat maturimi të mbetur nga një deri në dy vjet dhe kanë një pjesëmarrje prej 27.6%, ndërkohë që bonot me afat të mbetur prej dy deri në tre vjet, edhe pse nuk ka ndryshime të rëndësishme absolute ende zënë një pjesë të konsiderueshme të portofolit të obligacioneve me një pjesëmarrje prej 24.2%.

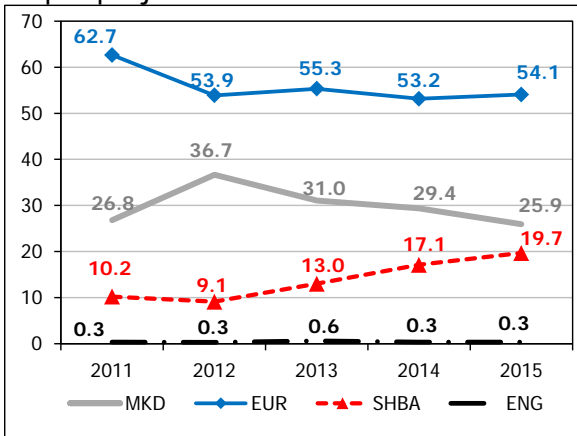
Nga ana tjetër, aksionet kanë vazhduar me trendin e zvogëlimit të afatit të maturimit të depozitave në banka, me çka depozitat me afat mbi pesë vjet më nuk janë të pranishme në portofolin e totalit të depozitave. Kështu, më 31.12.2015, pjesa më e madhe (56.2%) e depozitave kanë një afat maturimi të mbetur deri në një vit dhe janë rritur me më shumë se trefish në krahasim me fundin e vitit 2014. Kjo rritje e depozitave me afat maturimi deri në një vit në kurriz të reduktimit të depozitave me afat maturimi të mbetur prej dy deri në tre vjet. Në vitin 2015, fondet nuk kanë depozita të reja me afat më të gjatë se tre vjet, dhe njëkohësisht zvogëlon pjekurinë e depozitave të parakohshme. Si pjesë e arsyeve për zvogëlimin e maturimit të depozitave në bankat e vendit, sigurisht janë normat e ulëta dhe rënese të interesit, që në vitin 2015 kanë arritur nivelin më të ulët historikisht.

Në strukturën valutore të investimeve të fondeve private pensionale, vendin kryesor e marrin investimet në euro, përfshirë investimet në denar me klauzulë - euro.

Pjesëmarrja e tyre ka kryesisht prirje të qëndrueshme në vitet e fundit dhe në vitin 2015 ka shënuar një rritje të vogël. Pjesa e investimeve në dollarë amerikanë ka parë rritje të qëndrueshme gjatë tre viteve të fundit.

Kjo rrjedh, nga njëra anë, rritja e investimeve të fondeve në letra me vlerë të

Grafik 145
Struktura monedhë e fondeve pensionale të detyrueshme në përqindje

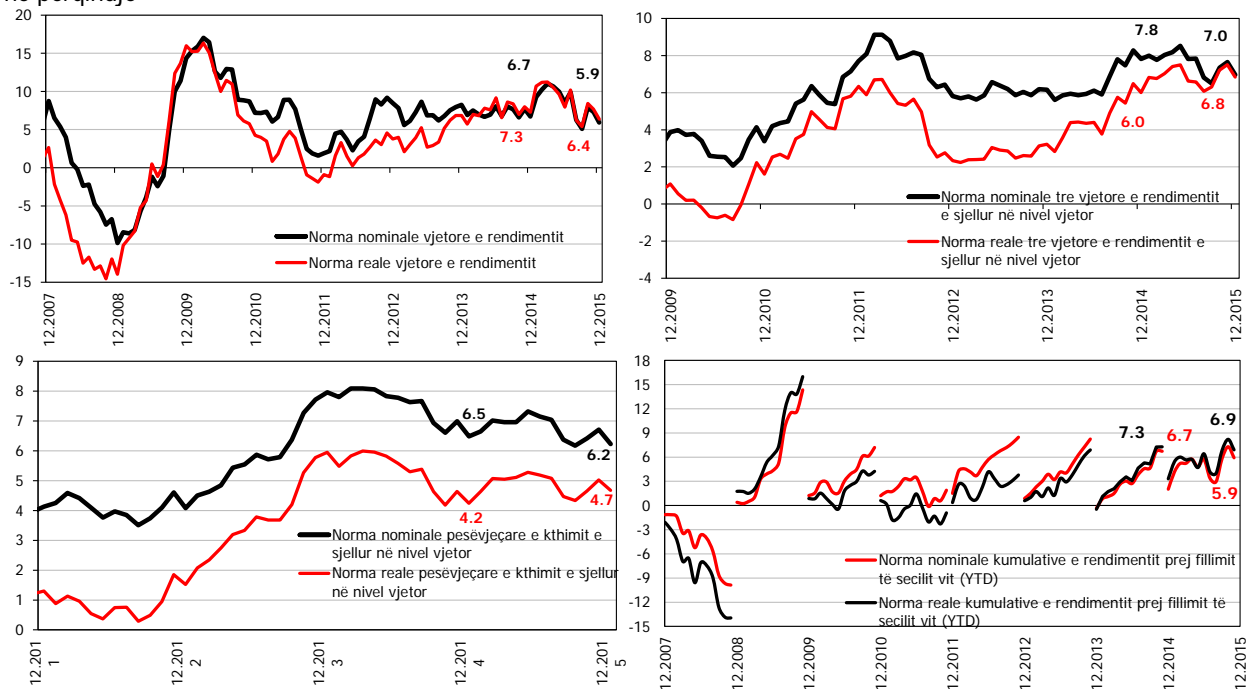


Burimi: pasqyrat financiare të audituara

kapitalit në dollarë amerikanë, dhe në anën tjetër nga trendi i vlerësimit të dollarit kundrejt euros dhe, rrjedhimisht, në drejtim të denarit, gjatë vitit 2014, e cila ishte e pranishme edhe gjatë vitit 2015, por pak më e ngadaltë.

Është e dukshme se, ekspozimi ndaj fondeve private të pensioneve të detyrueshme në euro nuk rrjedh vetëm nga investimet në zonën e euros, por një pjesë edhe për shkak të investimeve në instrumente financiare të brendshme, d.m.th. në letra me vlerë të qeverisë. Kështu, nga asetet e përgjithshme të fondeve të pensioneve që janë të shprehura ose të përcaktuara në euro, 89.9% janë investime në letra me vlerë të qeverisë me përbërësit valutor, të cilat në vitin 2015 u rritën me 22.9%, pra 3.6 milionë denar.

Grafik 146
Normat e kthimit të fondeve të detyrueshme pensionale në përqindje

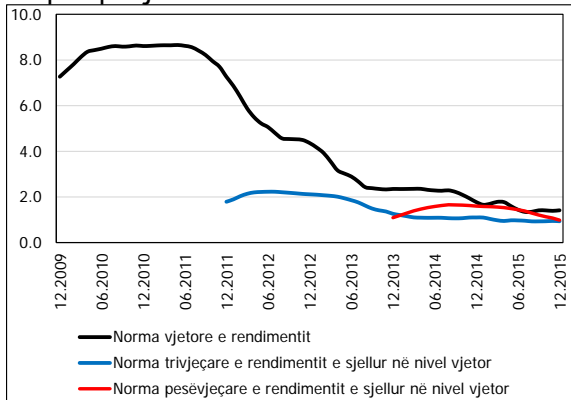


Burimi: MAPAS, BPRM.

Shënim: Rendimenti nominal llogaritet nga ndryshimi në përqindje në vlerën e njësisë së kontabilitetit në mes të dy periudhave të njëpasnjëshme të kontabilitetit, kthehet në një normë vjetore ekuivalente kur periudha kontabël është më e madh se një vit. Rendimenti vërtetë është llogaritur rendimenti nominal do të korrigjohen nga norma e inflacionit kumulative (indeksit të çmimeve të konsumit) për periudhën përkatëse të kontabilitetit, të shprehura në baza vjetore.

Grafik 147

Devijimi standard i normës nominale të kthimit në përqindje

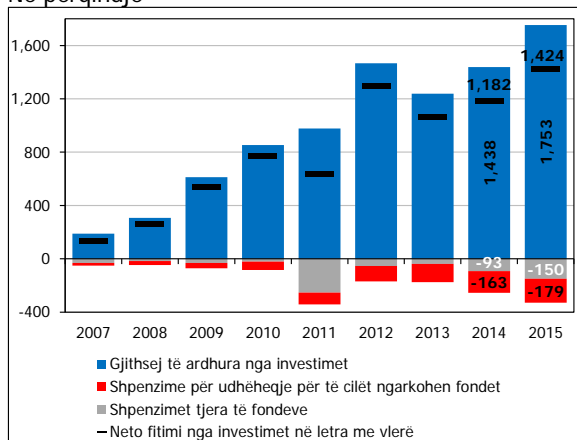


Burimi: MAPAS BPRM.

Devijimi standard në kthim është llogaritur nga një seri të të dhënave mbi normat përkatëse të kontributit me një frekuencë mujore për një periudhë prej 36 muajsh.

Grafik 148

Ndryshimi i të hyrave nga investimet, shpenzimet dhe fitimet nga investimet në fondet pensionale të detyrueshme
Në përqindje



Burimi: Raporti financiar i reviduar ifondeve pensionale të detyrueshme.

Në vitin 2015, normat e kthimit të fondeve pensionale të detyrueshme janë të ulëta në krahasim me vitin e kaluar. Kontributi më i vogël rrjedh nga fitimet më të ulëta neto kapitale (nga aksionet e brendshme dhe aksione në fondet e investimeve të huaja) dhe të ardhurat më të ulët të interesit nga depozitat e fondeve të detyrueshme pensionale¹³⁰, e cila kishte një ndikim negativ në rritjen në vlerën e njësish të tyre të kontabilitetit. Normat vjetore të kthimit gjatë katër viteve të fundit janë më të qëndrueshme dhe tregojnë ndryshime të vogla në krahasim me normat e kthimit në fillim të krijimit të fondeve. Ashtu si në vitin 2014, dhe këtë vit është shënuar por edhe normë negative e inflacionit, në këtë mënyrë norma nominale dhe reale vjetore e kthimit vazhdon të lëvizë në pothuajse të njëjtin nivel. Për të njëjtat arsye, në vitin 2015, është shënuar përaftrim i rëndësishëm drejt normës nominale dhe reale tre-vjeçare të kthimit.

Të ardhurat e përgjithshme të fondeve pensionale të detyrueshme arrijnë në 1,753 milion, e cila është mbi 315 milionë euro, apo 21.9% nga viti i kaluar. Të ardhurat nga interesi¹³¹, edhe pse pjesëmarrja e tyre strukturore ka rënë në mënyrë të konsiderueshme (8.5 pikë përqindje). Në vitin 2015 është shënuar rritje e fitimeve të realizuara kapitale për 128 milionë, pra më shumë se dyfishi, të cilat përfaqësojnë elementin më të shpejtë në rritje në strukturën e të ardhurave të përgjithshme.

Shpenzimet totale të fondeve pensionale të detyrueshme kapin vlerën prej 329 milionë denarë dhe në fund të vitit janë rritur me 73 milionë, ose 28.6%. Zëri më i madh i shpenzimeve të fondeve pensionale janë tarifatat e paguara për kompanitë e menaxhimit¹³².

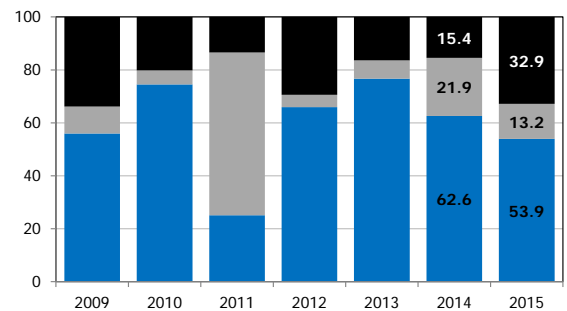
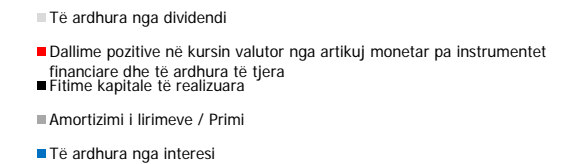
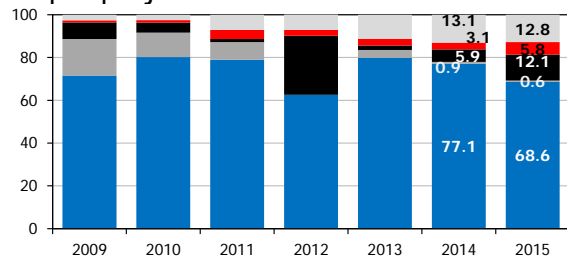
¹³⁰ Më 31.12.2015, fitimet neto kapitale nga aksionet e brendshme dhe aksionet në fondet e investimeve të huaja janë poshtë 73 dhe 26 milion, respektivisht, ndërsa të ardhurat nga interesi nga depozitat ishin më të ulëta prej 49 milionë.

¹³¹ Mbi 88% e të ardhurave nga interesi, janë si rezultat i interesit në investimet në obligacionet e qeverisë vendore. Një vit më parë, pjesa e tyre ishte rreth 83%. Reduktuar në përputhje me investimet në depozita, reduktimin e pjesës së të ardhurave nga interesi nga depozitat, të cilat në vitin 2015 ishte i barabartë me 11.5% (16.9% në vitin 2014).

¹³² Sipas nenit 98 të Ligjit për financim kapital të fondit të detyrueshëm të Pensionit, shoqëria ka mundësi në kurriz të fondit të shlyen detyrimet: Rimbursimi i kontributeve të paguara, tarifë mujore për fondin e pensioneve dhe kompensimin në rast të

Grafik 149

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



■ Dallime negative në kursin valutor dhe shpenzime tjera
 ■ Humbjet kapitale të realizuara
 ■ Shpenzimet për punët e shoqërive të pensionit për të cilët ngarkohen fondet

Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondeve të detyrueshme pensionale.

Megjithatë, ndryshimet negative të kursit kontribuojnë në rritjen e mbi 90% të shpenzimeve totale të fondeve të detyrueshme pensionale në vitin 2015, dhe në fund të vitit u bënë zëri i dytë më i rëndësishëm për nga struktura e tyre. Humbjet kapitale të realizuara në vitin 2015 kanë rënë në krahasim me vitin 2014 me 22.6% (d.m.th. 13 milionë denarë).

Neto fitimet e realizuara kapitale të fondeve të detyrueshme pensionale janë gjashtë herë më të mëdha në krahasim me vitin e kaluar. Ajo, në të shumtën e rasteve (gati 90%) lind nga transaksionet me aksione në fonde të huaja për investime të hapura.

Indekset që shoqërojnë fonde të tilla kanë një tendencë rritëse, e cila është në përputhje me lëvizjen rritëse të indeksit në bursën e Neë York - ARC (NYSE ARCA). Indeksi i Bursës së Nju Jorkut ka shënuar rritje të qëndrueshme, duke filluar në vitin 2009 deri në gjysmën e parë të 2015.

Pavarësisht lëvizjes në rënie të këtij indeksi në gjysmën e dytë të vitit 2015, ajo kishte një vlerë më të lartë se çdo periudhë të krahasueshme në vitin 2014. Fitimi i porealizuar neto është më pak se vitin e kaluar në 181 milionë, ose 23.3%.¹³³ Këto të ardhura burojnë kryesisht nga aksionet e huaja në fondet e investimeve të hapura (rreth 67%)¹³⁴ pastaj nga aksionet e zakonshme të emetuara nga kompani të huaja dhe bankat (27,9%)¹³⁵.

transferimit të fondeve nga një anëtar në tjetër anëtar të fondit nëse anëtari i cili kalon ka qenë anëtar i fondit të tanishëm më pak se 24 muaj.

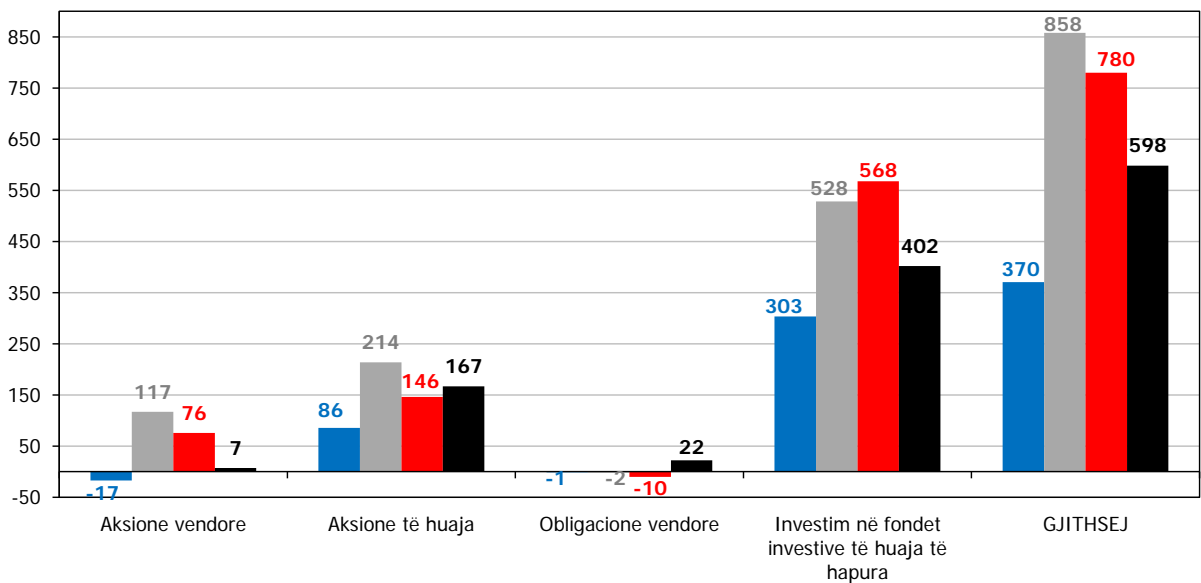
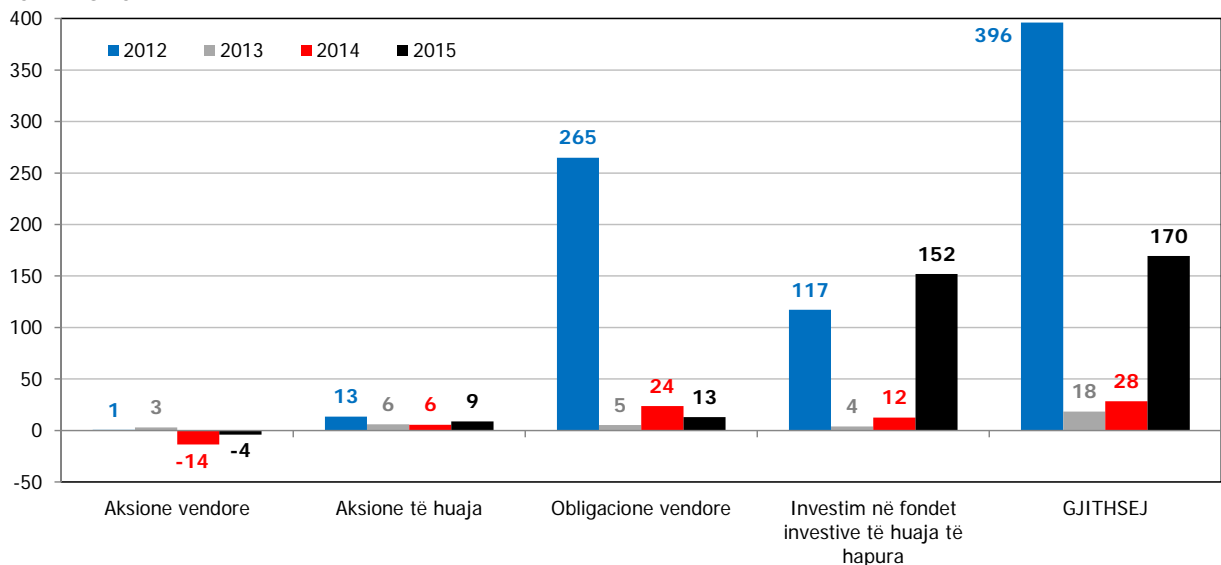
¹³³ Shumica e aksioneve të cilat gjenerojnë fitim të aksioneve në bursë (Exchange tregtohen fondet-ETF) që tregtohen në Bursën e New York-ut nëpërmjet një sistemi të quajtur ARC. Këto investime janë kryesisht në dollarë amerikanë.

¹³⁴ Fitimet e porealizuara nga rezervat kryesisht burojnë nga investimet në aksionet e të njëjtës një pjesë e shitur dhe e realizuar fitimet dhe pjesa tjetër është mbajtur ende në portofolin dhe është regjistruar fitim i porealizuar.

¹³⁵ Mbi 70% e këtij fitimi buron nga aksionet e kompanive në Shtetet e Bashkuara.

Grafik 150

Neto të realizuara (lart) dhe neto të perealizuara fitimet (më të ulët) të kapitalit / humbjet nga instrumentet e caktuara të fondeve të detyrueshme pensionale në milionë



Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondeve të detyrueshme pensionale në vitin 2015.

Shënim: Gjatë llogaritjes së përfitimeve kapitale neto të përfshira janë diferencat e këmbimit të huaj, dhe nuk përfshin interesin dhe dividendët.



Tabela 5

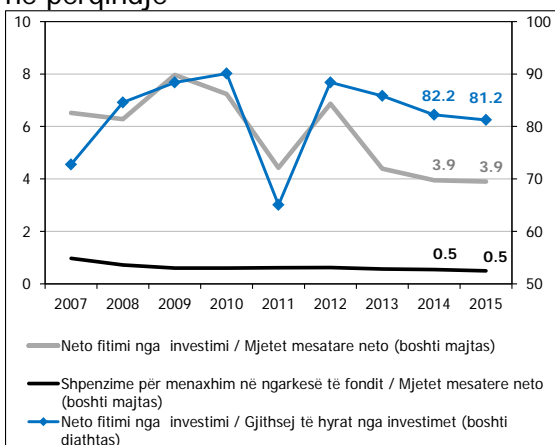
Normat e kthimit mbi mjetet e investuara të fondeve të detyrueshme pensionale sipas llojit të instrumentit në përqindje

	2013			2014			2015		
	Fitimi neto i realizuar	Fitimi neto i porealizuar	Gjithsej fitim	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	0.5	8.8	9.3
Obligacionet nga emetues të huaj								-0.3	-0.3
Pjesëmarrje në fonde investuese nga emetues të huaj	0.1	8.3	8.4	0.2	9.7	9.9	1.9	5.0	6.9
Askione nga emetues vendor	0.3	-2.0	-1.7	-1.3	7.3	6.0	-0.3	0.6	0.2
Depozita			6.9			5.3			4.2
Obligacione nga emetues vendor	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2

Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondeve të detyrueshme pensionale në vitin 2015, MAPAS dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Grafik 151

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



Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondeve të detyrueshme pensionale.

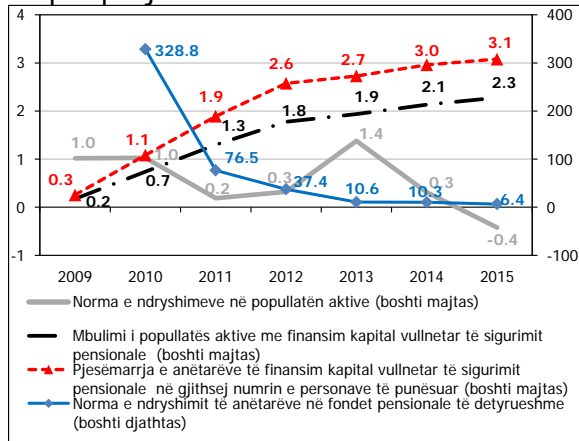
Shënim: të ardhurat totale dhe fitimi neto nuk përfshijnë fitimet e porealizuara.

Fitimi i vogël neto i porealizuar krahasuar me vitin paraprak ka dhënë edhe norma më të ulëta të kthimit në fondet e investuara të fondeve. Rënia më e madhe në normën e kthimit është shënuar për aksionet e emetuesit vendas të cilat këtë vit kanë një shumë më të ulët të fitimeve të porealizuara dhe humbje neto. Norma negative e kthimit të mjeteve të investuara është vërejtur në letra me vlerë (obligacione) të investimit të emetuesit të huaj¹³⁶ që vijnë nga humbje të porealizuara në këto aktive. Norma bazë e interesit të FED-it u rrit në fund të vitit 2015, që ishte parashikuar dhe pritej nga ana e investitorëve, në këtë mënyrë u ulën çmimet e obligacioneve qeveritare amerikane dhe rritje e kontributit të tyre gjatë vitit 2015.

Rendimentet e reduktuara nga investimet kanë shkaktuar uljen e treguesit për pjesën e fitimit neto nga investimet në të ardhurat totale të fondeve. Treguesit e tjerë të rëndësisë relative të rezultateve të investimeve të fondeve të detyrueshme pensionale nuk janë paraqesin ndryshime të theksuara në vitin 2015 në krahasim me vitin e kaluar.

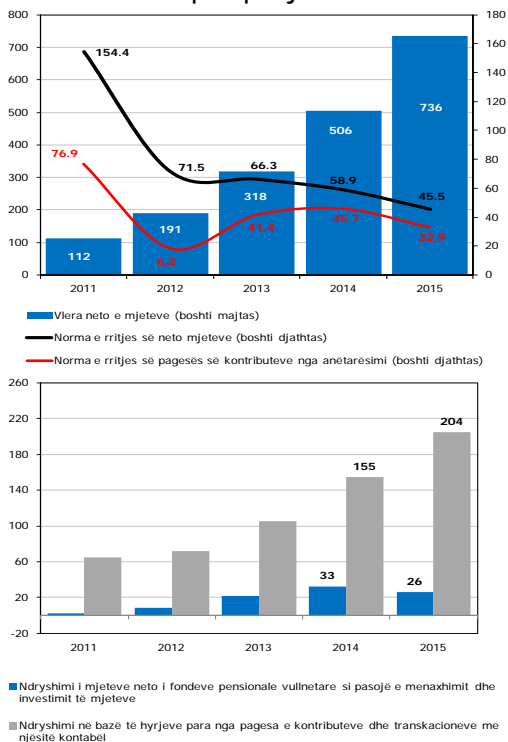
¹³⁶ Në vitin 2015, fondet e detyrueshme pensionale kanë investuar në fonde në bonov të thesarit amerikan me afta maturimi 30 vjeçar.

Grafik 152
Anëtarësimi në fondet pensionale vullnetare në përqindje



Burimi: Agjencia për mbikëqyrjen e sigurimit pensional me financim kapital - MAPAS dhe ZSHS.

Grafik 153
Aktivet neto (sipër) dhe struktura e rritjes së aktiveve neto (fund) të fondeve pensionale vullnetare në milionë dhe përqindje



Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondeve të pensioneve vullnetare.

5.2. Fondet e financuara plotësisht vullnetare pensionale

Në vitin 2015, edhe më tej vazhdon të rritet numri i njerëzve të cilët janë anëtarë të fondeve të pensionit vullnetar, por norma e rritjes vazhdon të ngadalësohet. Edhe pas vitit të parë të themelimit të këtyre fondeve, shkalla e ndryshimit të anëtarësimit filloi të bjerë në mënyrë të konsiderueshme, ndërsa dy vitet e fundit ky ngadalësim është paksa më i butë, që do të thotë se gradualisht zbehen efektet e ulëta, bazë primare e numrit të anëtarësimit. Në fund të vitit 2015, numri i personave të cilët janë anëtarë të këtyre fondeve arriti në 21,744 dhe u rrit me 1,311 anëtarë të rinj në krahasim me vitin 2014. Pjesëmarrja e anëtarëve të fondeve të pensionit vullnetar dhe norma e mbulimit të popullsisë aktive në sigurimin vullnetar pensional me financim kapital është shumë e ulët¹³⁷, duke treguar se ka vend për një qasje më agresive në treg nga kompanitë për të tërhequr anëtarë të rinj dhe të popullarizohet sigurimi pensional vullnetar.

Shkalla e lartë e rritjes së aktiveve neto të fondeve të pensionit vullnetar ende është rezultat i numrit të vogël të anëtarësimit në fondet vullnetare dhe baza e ulët fillestare. Megjithatë, pjesëmarrja e tyre me 0.1% në produktin e brendshëm bruto, tregon se kanë ndikim të pa rëndësishëm në sistemin financiar në përgjithësi.

Gjithashtu, rritja e ngadalshme e aktiveve neto të fondeve të pensionit vullnetar korrespondojnë me rritjen e ngadaltë të numrit të anëtarëve të këtyre fondeve kontributet e të cilëve janë motor kryesor i rritjes në aktivet neto të fondeve. Në vitin 2015, këto kontribute marrin pjesë me 92.4% të rritjes vjetore të aktiveve neto dhe kanë një kontribut më të lartë në rritjen e tyre gjatë vitit të kaluar. Krahasuar me fondet pensionale të detyrueshme, tek

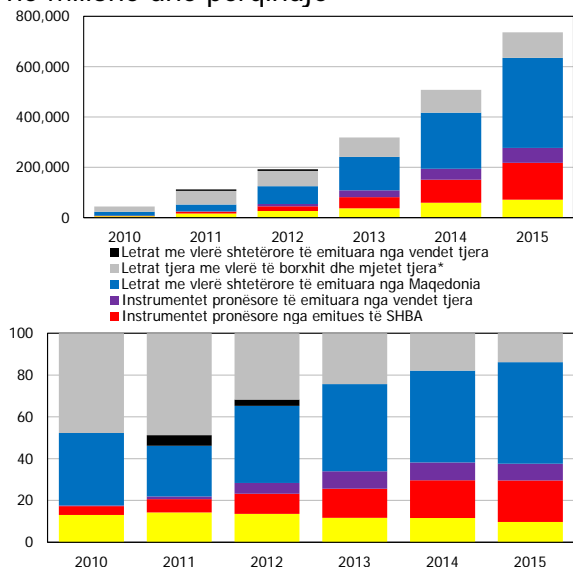
¹³⁷ Shkalla e mbulimit të popullsisë aktive në sigurimin vullnetar pensional me financim kapital llogaritet si përqindje e numrit të përgjithshëm të anëtarëve të fondeve pensionale vullnetare në numrin e përgjithshëm të personave të punësuar dhe të papunë të cilët janë ekonomikisht aktivë (fuqia punëtore).



Grafik 154

Lëvizja e aseteve sipas llojit të instrumentit dhe vendit - shumën absolute (lartë) dhe struktura (fund)

në milionë dhe përqindje



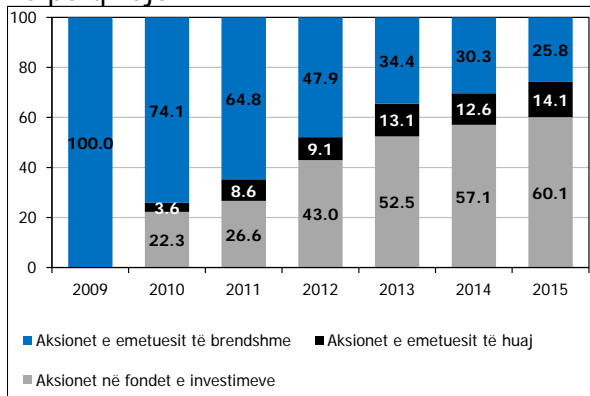
Burimi: Agjencia për mbikëqyrjen e sigurimit pensional me financim kapital - MAPAS dhe ZSHS.

* Letrave me vlerë të tjera të borxhit dhe pasuritë e tjera përfshijnë depozitat në bankat vendase, para të gatshme dhe фондеве të arkëtueshme.

Grafik 155

Struktura e instrumentave të kapitalit neto që kanë investuar fondet e pensioneve vullnetare

në përqindje



Burimi: MAPAS

fondet e pensioneve vullnetare ndryshimi në aktivet neto si rezultat i menaxhimit dhe investimit të фондеве ka më pak ndikim në ndryshimin e përgjithshëm në aktivet neto (11.2% kundrejt 29.2% sa përfshihen tek фондеве e detyrueshme).

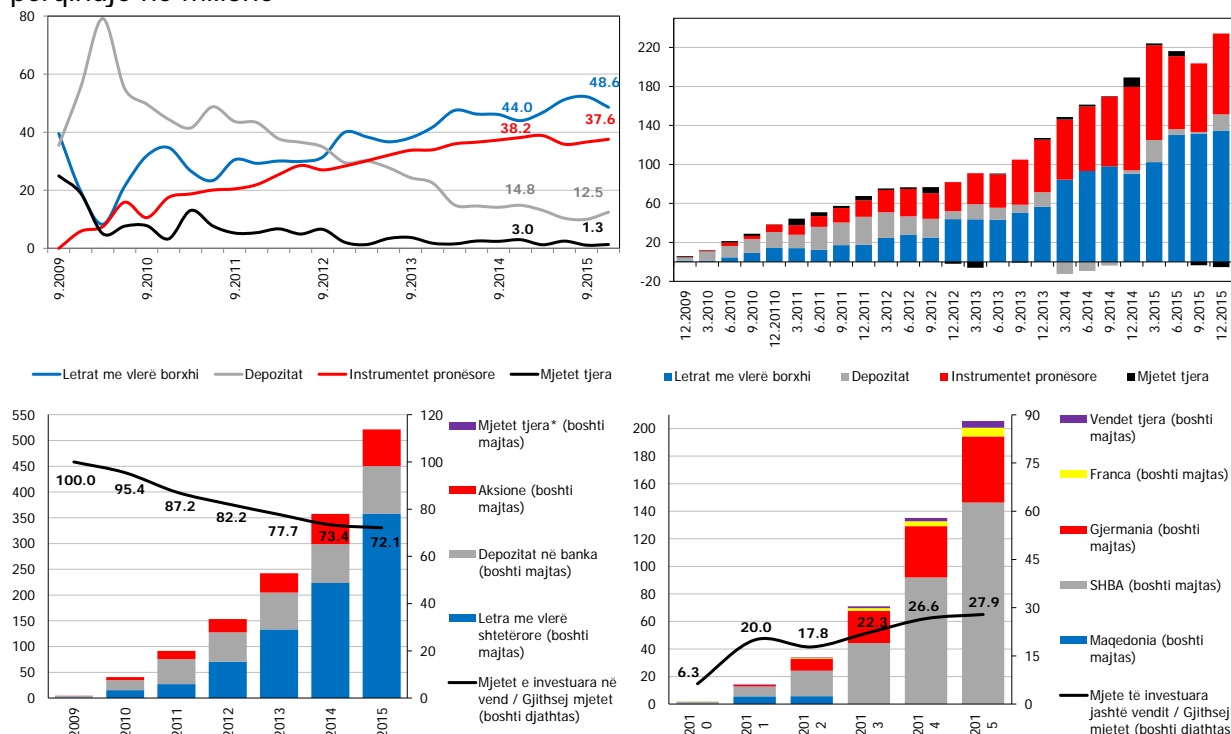
Politika e investimeve e cila zbatohet për фондеве e pensionit vullnetar është e ngjashme me politikën e investimit të фондеве të detyrueshme pensionale. Për këtë arsye, shumica e фондеве të pensioneve vullnetare janë investuar në letra me vlerë të borxhit, pasuar nga investimet në instrumente kapitali. Në strukturën e instrumentave të kapitalit neto, pothuajse dy të tretat e фондеве të investimeve llogariten për investimet në aksione në фондеве e investimeve të huaja.

Poashtu, tek фондеве e pensionit vullnetar paraqiten ndryshime të ngjashme strukturore të investimeve. Pjesëmarrja e letrave me vlerë (obligacionet) në investimet totale të фондеве të pensionit vullnetar paraqet rritje të qëndrueshme, ndërkohë që lëvizjet e instrumentave të kapitalit, si dhe depozitat janë pothuajse të njëjta me фондеве pensionale të detyrueshme, ose pjesa strukturore e instrumentave të kapitalit neto zakonisht lëvizë lart (me përjashtim të vitit të kaluar, kur pjesëmarrja e tyre u zvogëlua)¹³⁸, ndërsa pjesa e depozitave ka shënuar një tendencë të qëndrueshme në rënie.

¹³⁸ Më 31.12.2015, instrumentet e kapitalit neto kanë shënuar një rritje absolute të 83 milion, por pjesa e tyre në totalin e aktiveve të фондеве të pensionit vullnetar është ulur si pasojë e rritjes së pjesëmarrjes së letrave me vlerë të borxhit.

Grafik 156

Struktura e investimeve të fondeve të pensionit vullnetar në instrumente të caktuara (lart majtas) Ndryshimi vjetor absolute e instrumenteve të veçanta (lart djathtas) lëvizjes së investimeve në vend (poshtë majtas) dhe struktura e investimeve jashtë vendit, sipas vendit të origjinës (më poshtë të djathtas) përqindje në milionë

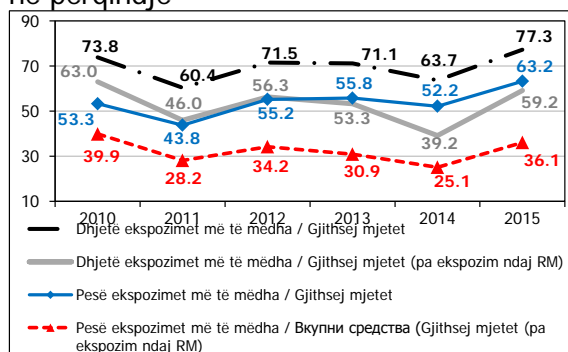


Burimi: MAPAS dhe pasqyrat e audituara financiare të fondeve të pensioneve vullnetare.

* Aktive të tjera përfshijnë të holla dhe kërkesat e fondeve.

Grafik 157

Përqendrimi i fondeve të pensioneve vullnetare sipas botuesit në përqindje

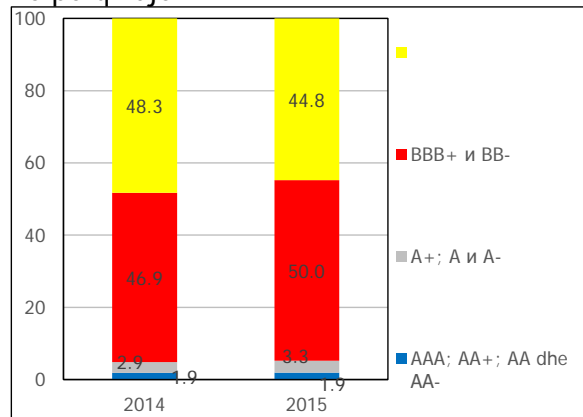


Burimi: MAPAS.

Shënim: Ekspozimi në Republikën e Maqedonisë përfshin Eurobonde, ku fondet e pensioneve që nga vitit 2012 mund të investojnë.

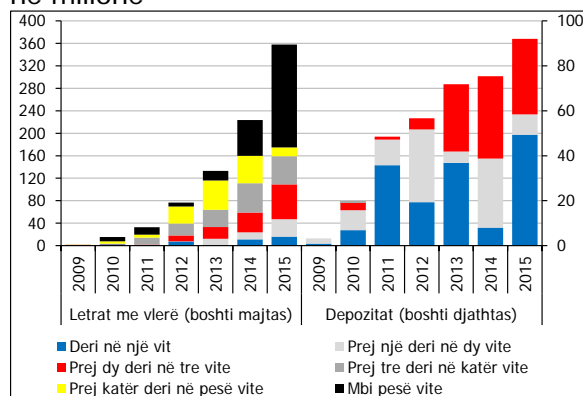
Edhe në fondet e pensionit vullnetar përqendrimi i asetëve është i lartë dhe për dallim nga fondet e pensioneve, të gjithë treguesit e përqendrimit janë rritur në krahasim me vitin 2014.

Grafik 158
Struktura sipas vlerësimit të kredisë të emetuesit e instrumentave të aseteve të fondeve të pensionit vullnetar investuar në përqindje



Burimi: MAPAS pasqyrat financiare të audituara të fondeve të pensionit vullnetar dhe Bloomberg.

Grafik 159
Struktura e instrumenteve të borxhit që kanë investuar fondet e pensioneve vullnetare, sipas maturitetit të mbetur në milionë



Burimi: MAPAS dhe pasqyrat e audituara financiare të fondeve të pensioneve vullnetare.

Risku i kredisë është i pranishëm edhe në fondet e pensioneve vullnetare. Pjesë shumë e vogël e aseteve të këtyre fondeve janë investuar në instrumente financiare me notat më të larta për klasifikimin e kredive (nga AAA në AA-) dhe instrumentet financiare të paraqesin një nivel të lartë të sigurisë (nga A + në A-), ndërsa gjysma e fondeve janë investuar në instrumente financiare me vlerësim relativisht të qëndrueshëm të kreditit, por në afat të shkurtër. Investimet në instrumente financiare që nuk kanë të përcaktuara ratings gjithashtu përbëjnë një pjesë të madhe të investimeve totale të fondeve të pensionit vullnetar¹³⁹.

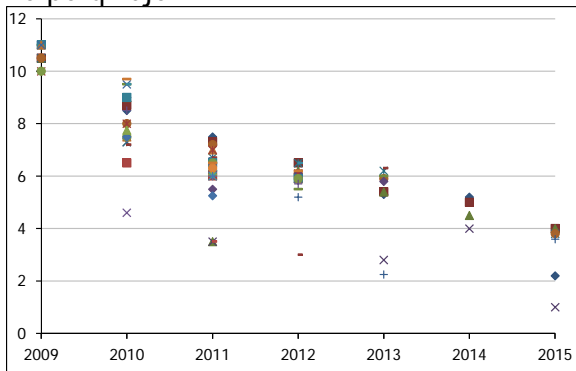
Në strukturën e letrave me vlerë të borxhit sipas maturitetit të mbetur në fund të vitit 2015, pjesëmarrje më të madhe kanë obligacionet me maturim të mbetur më shumë se pesë vjet. Mbi baza vjetore, këto letra me vlerë të borxhit janë rritur me gati tre herë në krahasim me fundin e vitit të kaluar. Pjesëmarrja e tyre e tyre në asetet e fondeve të pensioneve vullnetare sipas maturitetit të mbetur në fund të vitit 2015, përfshinë 51.2% dhe është më e madhe për me 22.8 për qind nga viti i kaluar.

Nga ana tjetër, në strukturën e depozitave sipas maturitetit të mbetur të tyre, pjesëmarrje më të madhe kanë depozitat me maturitet të mbetur deri në një vit. Krahas zvogëlimit të afatit të depozitave të vendosura tashmë, fondet e pensioneve vullnetare janë shumë më të prirur për vendosjen e depozitave të reja në afat të shkurtër, d.m.th. deri në një vit. Kjo do të thotë se kompanitë që menaxhojnë fondet pensionale vullnetare kanë strategji pak më të ndryshme për investime në depozita krahasuar me atë të fondeve të detyrueshme të pensioneve.

¹³⁹ Instrumentet financiare që nuk janë të përcaktuara nga klasifikimi i kredisë që lidhen me investimet në aksione në fondet e investimeve të huaja dhe pretendimet e fondeve të pensionit vullnetar.

Grafik 160

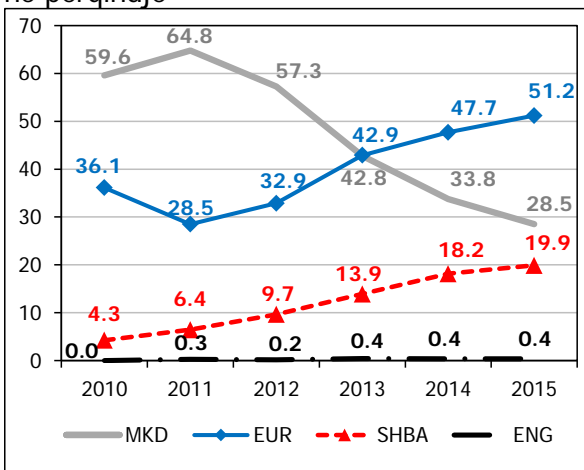
Lëvizjet në normat e interesit për kontratat për depozitat e fondeve të pensionit vullnetar, sipas viteve të nënshkrimit të kontratës në përqindje



Burimi: MAPAS.

Grafik 161

Struktura në monedhë e fondeve të pensioneve vullnetare në përqindje

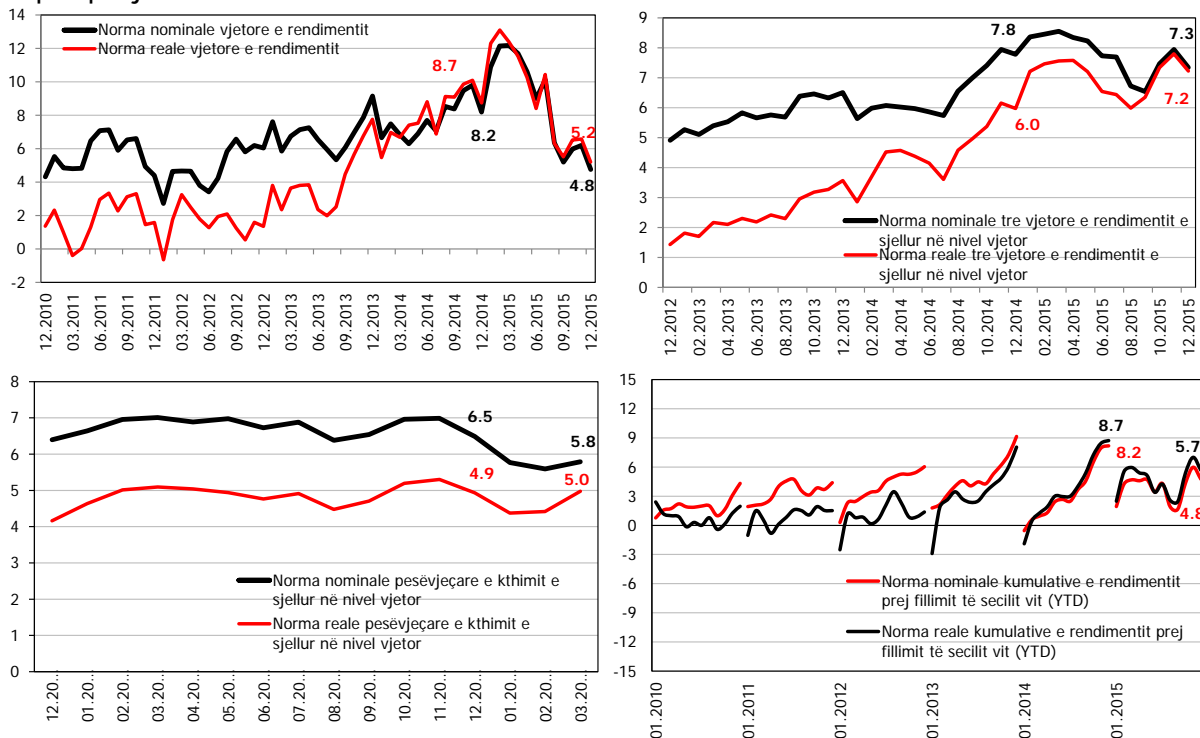


Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondeve të pensioneve vullnetare.

Depozitat afatshkurtra njëzëri e zvogëlojnë rrezikun e riinvestimit të fondeve në rast të rritjes së normave të interesit në afat të shkurtër, për shkak se këto fonde shpejtë maturohen dhe mund të investohen në instrumente me kthim potencial më të lartë.

Në strukturën monetare të fondit pensional vullnetar, monedha më e zakonshme është euro (duke përfshirë pozicionet me klauzolë monedhës në euro). Pastaj shënohet rritje në pjesëmarrjen e mjeteve në fondin pensional vullnetar në monedha të huaja, veçanërisht në euro, dhe në një shkallë më të vogël dhe në fondet e investuara në dollarë amerikanë. Për shkak të kësaj, është ulur pjesëmarrja e fondeve në denarë në strukturën e investimeve të fondeve të pensionit vullnetar. Nga Fondet në euro, 82.9% janë investime në letra me vlerë të qeverisë me klauzolë në valutë të lëshuara nga Republika e Maqedonisë.

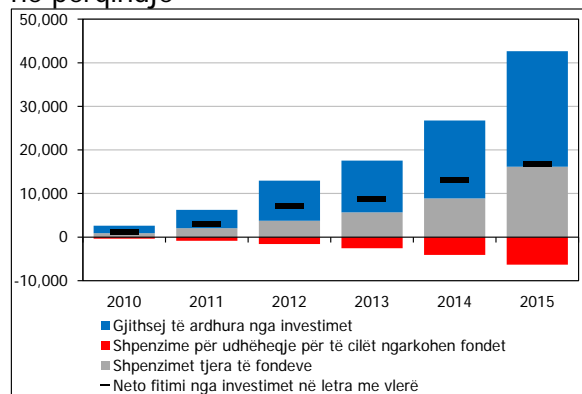
Grafik 162
Normat e kthimit të fondeve pensionale vullnetare në përqindje



Burimi: MAPAS, BPRM.

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

Grafik 163
Ndryshimi në të ardhurat e investimeve, shpenzimet dhe të ardhurat nga investimet e fondeve të pensionit vullnetar në përqindje

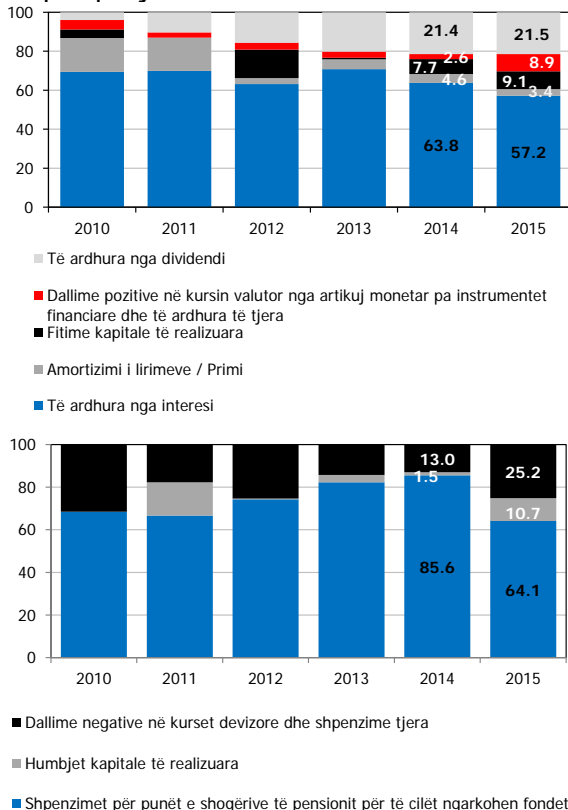


Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondeve të pensioneve vullnetare

Në vitin 2015, norma e kthimit të fondeve të pensioneve private vullnetare ka shënuar paqëndrueshmëri më të madhe në krahasim me vitet e mëparshme. Shkalla njëvjeçare nominale e kontributeve në fondet e pensioneve vullnetare në fund të vitit 2015, ishte 4.8% në raport me vitin 2014 është më e ulët me 3.4 pikë përqindjeje. Norma vjetore reale e kthimit si rezultat i presioneve deflacioniste ka qenë më e lartë se nominalja duke arritur 5.2% në fund të vitit 2015, me një rënie vjetore prej 3.5 pikë përqindjeje. **Normat e ulëta të kthimit të fondeve të pensionit vullnetar në krahasim me vitin e kaluar rezultojnë nga fitimet më të ulëta të perealizuara në këto fonde, veçanërisht në aksionet e emetuesve të brendshëm.**



Grafik 164
Struktura e të ardhurave (sipër) dhe shpenzimeve (fund) të fondeve pensionale vullnetare në përqindje



Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondeve të pensioneve vullnetare.

Të ardhurat totale të fondeve të pensionit vullnetar u rritën me rreth 9 milionë, ose 33.2% dhe në fund të vitit arrijnë gati 27 milionë denarë. Dhe tek fondet vullnetare, të ardhurat më të rëndësishme janë të ardhurat nga interesi, që përbëjnë më shumë se gjysmën, dhe marrin pjesë me 43.6% të rritjes së të ardhurave të përgjithshme.

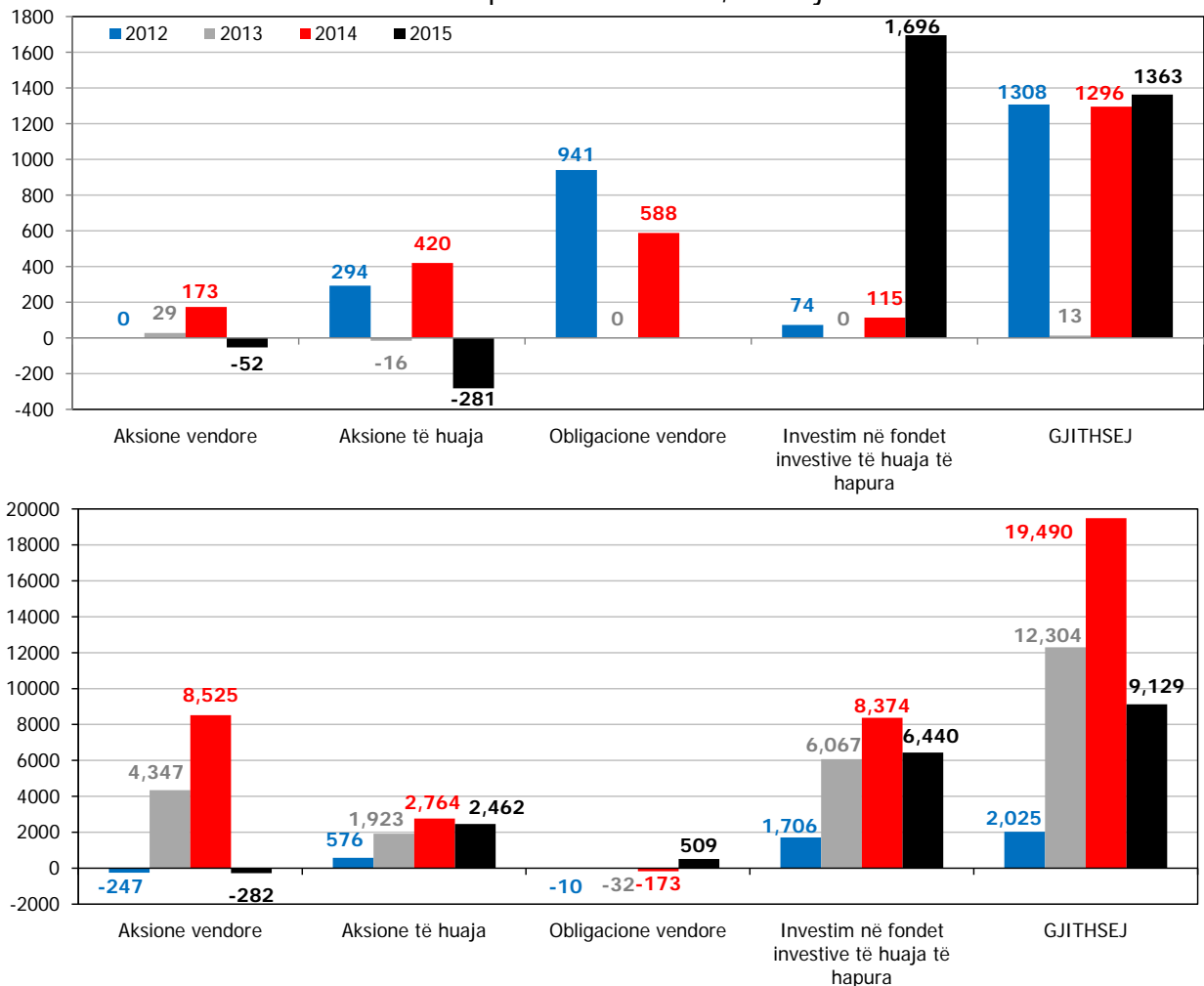
Shpenzimet totale të fondeve të pensionit vullnetar arritën në 10 milionë denarë dhe ato u rritën me më shumë se dyfishi në krahasim me shpenzimet në vitin e kaluar. Në strukturën e tyre, kostoja e kompanive të pensioneve që janë në kurriz të fondeve¹⁴⁰ përbëjnë gati dy të tretat e shpenzimeve të përgjithshme të këtyre fondeve.

Me 31.12.2015, fitimi neto i realizuar kapital të fondeve vullnetare pensionale është më e madhe për vetëm 67 mijë denarë dhe është për shkak të të fitimit të realizuar neto të investimeve në fondet e huaja (të ashtuaquajtura fonde të tregtuara në bursë) ndërsa investimet në fondet e kapitalit vendas dhe të huaj kanë regjistruar humbje neto.

¹⁴⁰ Sipas nenit 117 të Ligjit mbi financimin vullnetar kapital të sigurimit pensional, shoqëria e pensioneve ka mundësi në kurriz të fondit: të rimborsin kontributet e paguara, tarifë mujore të menaxhimit në fondin e pensioneve dhe kompensimin në rast të transferimit të fondeve të një anëtarit në një tjetër fond pensional, nëse anëtarit i cili kalon ka qenë anëtar anëtar i fondit të tanishëm më pak se 24 muaj.

Grafik 165

Neto të realizuara (lart) dhe neto të perealizuara fitimet (më të ulët) të kapitalit / humbjet nga instrumentet e caktuara të fondeve të pensionit vullnetar, në mijë denar



Burimi: Auditimi i pasqyrave financiare të fondeve të pensione vullnetare në vitin 2015. Shënim: Gjatë llogaritjes fitimet kapitale neto përfshijnë diferencat e këmbimit të huaj, dhe nuk përfshin interesin dhe dividendët.

Fitimet neto të perealizuara, si tek fondet e pensione të detyrueshme është më pak se vitin e kaluar, për të cilat kontribuan pothuajse të gjitha investimet. Fitimet neto të perealizuara të cilat dalin nga instrumentet financiare personale të lëshuara nga nga emetues të huaj kanë pjesën më të madhe të totalit të fitimit neto të perealizuara të fondeve të pensionit vullnetar.¹⁴¹

¹⁴¹ Aksionet në fondet e investimeve të huaja marrin pjesë me 70.5%, në fitimet e perealizuara neto, ndërsa 27.0% për aksionet e emetuara nga emetues të huaj. Pjesa e mbetur prej 5.6% e të ardhurave të perealizuara neto rrjedhin nga investimet në bonot e brendshme. Nga investimet në fondet e aksioneve të brendshme fondet kanë regjistruar humbje neto.



Tabela 6

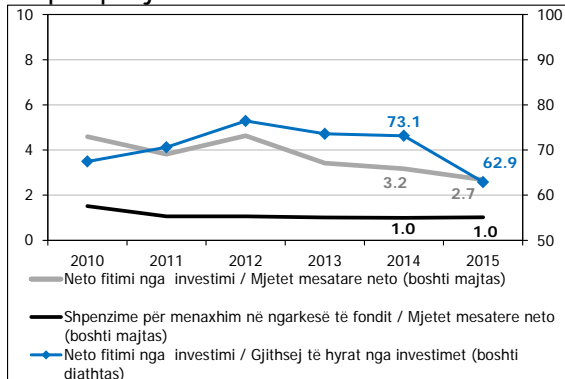
Normat e kthimit mbi mjetet e investuara të fondeve të pensionit vullnetar sipas llojit të instrumentit
Në përqindje

	2013			2014			2015		
	Fitimi neto i realizuar	Fitimi neto i porealizuar	Gjithsej fitim	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	-0.2	20.1	19.9	2.2	14.3	16.5	-0.9	7.8	6.9
Pjesëmarrje në fonde investuese ng	0.0	15.1	15.1	0.1	10.0	10.1	1.2	4.6	5.9
Askione nga emetues vendor	0.1	13.7	13.8	0.4	17.7	18.1	-0.2	-0.4	-0.6
Depozita			6.0			4.6			4.0
Obligacione nga emetues vendor		-0.03	-0.03	0.3	-0.10	0.2		0.18	0.2

Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondeve të pensioneve vullnetare në vitin 2015, MAPAS dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Grafik 166

Treguesit e rezultateve nga investimet e fondeve të pensionit vullnetar në përqindje



Burimi: Pasqyrat e audituara financiare të fondeve të pensioneve vullnetare.

Shënim: të ardhurat totale dhe fitimi neto nuk përfshijnë fitimet e porealizuara.

Për këtë arsye, kthimi nga investimet nga asetet e fondeve të pensioneve vullnetare në aksionet e emetuesit të huaj është dukshëm më e ulët dhe madje edhe negative në krahasim me atë të 31.12.2014. Normat e kthimit për të gjitha instrumentet që investuan fondet e pensioneve vullnetare në përgjithësi janë më të vogla në krahasim me vitin e kaluar.

Treguesit e rezultateve të investimeve të fondeve të pensionit vullnetar kanë rënë gjithashtu. Kjo buron nga zvogëlimi i rendimenteve nga investimet të cilat janë të regjistruara në fondet e pensioneve vullnetare.

6. Lizingu

Sektori “lizing” gjithnjë e më tepër e humb edhe atë domethënie të vogël që e ka për aktivitetin ekonomik vendor. Volumi i punës në këtë sektor gjithnjë e më tepër ulet në katër vitet e fundit. Mund të pritët vazhdim i trendit rënës, duke marrë parasysh asortimentin e vogël të shërbimeve të cilët i ofrojnë shoqëritë, po para së gjithash janë masat e shlyerjes së borxheve dhe/ose tërheqjes së investimeve nga grupacionet bankare amë nga UE, anëtarë të të cilave janë disa nga shoqëritë vendore për lizing, si dhe konkurrentësisë së dobët në këtë sektor në krahasim me bankat. Rritja e numrit dhe vlerës së kontratave të anuluar për lizing është tregues për arkëtimin e përkeqësuar të kërkesave në bazë të lizingut, kurse u thellua edhe puna jofitimprurëse e shoqërive për lizing.

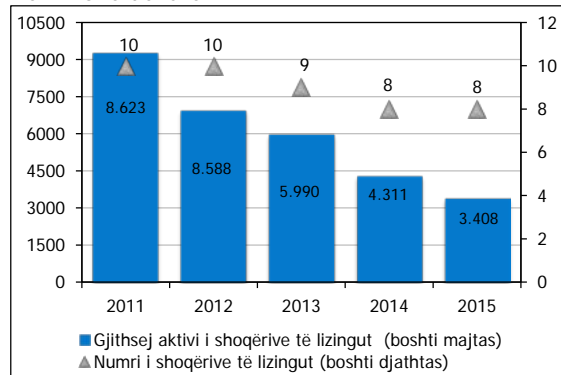
Për shkak të vëllimit modest të mjeteve dhe aktiviteteve, si dhe lidhjes modeste me sistemin bankar dhe segmentet tjera të sistemit financiar, ky sektor nuk përfaqëson rrezik për stabilitetin e gjithëmbarshtëm financiar.



Grafik 167

Aktiva e shoqërive për lizing

Në milionë denarë



Burimi: Ministria e financave.

Në vitin 2015, numri i shoqërive për lizing ishte i pandryshuar në krahasim me vitin e kaluar, përderisa mjetet shënuan rënie për 20.9%¹⁴². Kërkesat në bazë të lizingut financiar, si aktivitet kryesor i këtyre shoqërive, u ulën për gati se tre herë më shpejtë (19.4%) në krahasim me vitin 2014¹⁴³. Ulja e aktiviteteve të shoqërive për lizing përkon me uljen e detyrimeve në bazë të kredive dhe huave në anën e pasivit (rënie për 16.6%). Si rezultat i uljes së mjeteve në sektorin "lizing", erdhi deri edhe te ulja e pjesëmarrjes në aktivin e institucioneve financiare jodepozituese (pjesëmarrja u bë 5.1%) dhe të sistemit të gjithmbarshëm financiar (0.7%)¹⁴⁴. Pjesëmarrja e mjeteve të shoqërive për lizing në PBB¹⁴⁵, gjithashtu u ul (në 0.6%), me të cilën gjithnjë e më tepër humbet roli dhe domethënia e këtij sektori në aktivitetin e brendshëm ekonomik.

Tabela 7

Bilanci i gjendjes së shoqërive për lizing

	Në milionë denarë			Struktura në %		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Kërkesa në bazë të lizingut financiar	3,399	3,133	2,526	56.7	72.7	74.1
Mjetet materiale	872	702	538	14.6	16.3	15.8
Huatë dhe kreditë e dhëna	983	0	0	16.4	0.0	0.0
Depozitat	206	72	62	3.4	1.7	1.8
Aktivitet tjera	530	403	282	8.8	9.4	8.3
Gjithsej aktivi	5,990	4,311	3,408	100.0	100.0	100.0
Detyrime ndaj huave dhe kredive	4,193	2,068	1,724	70.0	48.0	50.6
Reyervimet	1,260	1,165	794	21.0	27.0	23.3
Detyrimet tjera	483	431	277	8.1	10.0	8.1
Kapitali dhe rezervat	54	647	613	0.9	15.0	18.0
Gjithsej pasivi	5,990	4,311	3,408	100.0	100.0	100.0

Burimi: Ministria e financave.

¹⁴² Në vitin 2014 mjetet totale u ulën për 28.0%.

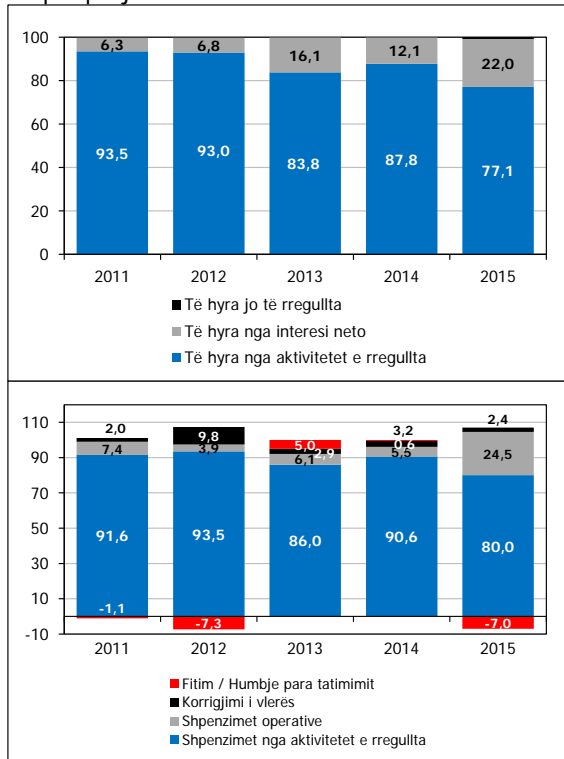
¹⁴³ Në vitin 2014 kjo ulje ishte 7.8%.

¹⁴⁴ Në vitin 2014, pjesëmarrja e mjeteve të shoqërive për lizing në aktivin e institucioneve financiare jodepozitare shënonte 7.5%, ndërsa pjesëmarrja në gjithsej aktivine sistemit financiar shënonte 0.9%.

¹⁴⁵ Të dhënat e PBB për vitin 2014 janë paraprake, ndërsa për vitin 2015 janë vlerësime.

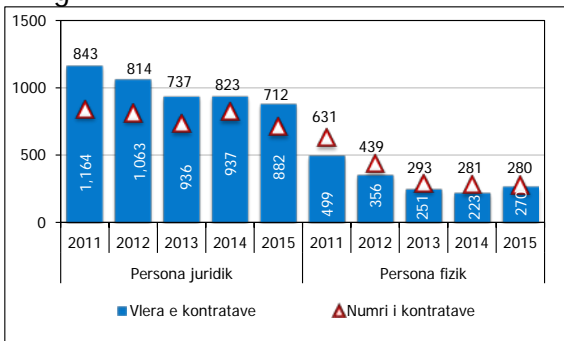
Grafik 168
Struktura (lartë) e shfrytëzimit (poshtë) të ardhurave të përgjithshme të shoqërive për lizing

Në përqindje



Burimi: Ministria e financave.

Grafik 169
Numri dhe vlera e kontratave të reja për lizing.



Burimi: Ministria e financave.

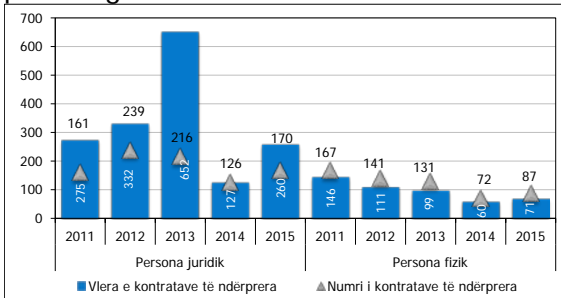
Mos zhvillimi dhe domethënia e ulët e shoqërive për lizing për stabilitetin e përgjithshëm financiar vërehet edhe nëpërmjet lidhjes së tyre të dobët me segmentet tjera të sistemit financiar. Depozitat e shoqërive për lizing, të deponuara në bankat vendore, janë 0.03% modeste të bazës së përgjithshme depozituese të sistemit bankar. Këto depozita janë gjithashtu modeste edhe për vet shoqëritë për lizing, sepse pjesëmarrja e tyre në sektor përbën vetëm 2.6%. Një shkallë e varësisë nga aspekti i stabilitetit financiar mund të shihet midis sektorëve "lizing" dhe "sigurime", sepse lënda e lizingut zakonisht është e siguruar. Megjithatë, duke marrë parasysh atë se aktiva e shoqërive për lizing është më e vogël pesfish nga aktiva e sektorit të sigurimeve (në mungesë të të dhënave më të mira, gjatë krahasimit përdoret aktiva e të dy sektorëve), nuk ekziston rrezik i përhapjes së rrezikut kreditues të shoqërive për lizing në sektorin e sigurimeve.

Në vitin 2015, shoqëritë për lizing punuan me humbje¹⁴⁶ (50,4 milion denarë), e cila më tepër është si pasojë e uljes së të ardhurave nga operacionet (56,7%) dhe gati se rritje e dyfishtë të shpenzimeve operative në krahasim me vitin 2014.

Ulja e vëllimit të punës së shoqërive për lizing në vitin 2015 vërehet edhe përmes uljes së numrit të kontratave të reja dhe aktive për lizing, si tek personat juridik, ashtu edhe te personat fizik. Personat juridik janë shfrytëzuesit më të shpeshtë të lizingut, me pjesëmarrje të njëjtë prej 76,6% në vëllimin e përgjithshëm të kontratave të reja dhe vlerën e përgjithshme të kontratave aktive. Në strukturë sipas lëndës së lizingut, automjetet për udhëtim kanë pjesëmarrjen më të madhe në numrin e përgjithshëm e kontratave aktive dhe të reja për mjete të lëvizshme (75,7% dhe 69,5%, përkatësisht). Pothuajse nuk ka asjë ndryshim në aspektin e afateve të kontratave aktive për lizing, tek të cilët 77,9% janë me afat

¹⁴⁶ Në vitin 2014, shoqëritë për lizing treguan humbje prej 4.7 milion denarë (fitm para tatimit në vlerë prej 7.5 milion denarë).

Grafik 170
Numri dhe vlera e kontratave të anuluarra për lizing



Burimi: Ministria e financave.

të pagesës deri 5 vite. Gati se të gjitha kontratat aktive janë në denarë me klauzolë valutore (99,5%).

Në vitin 2015 u rrit edhe numri dhe vlera e kontratave të anuluarra për lizing¹⁴⁷, që është tregues për rreziqet në rritje nga mos arkëtim i kërkesave. Mungesa e rritjes adekuate dhe korrigjimit të vlerës së kërkesave në bazë të lizingut, tregon mos mbulesë adekuate e rreziqeve nga mos arkëtimi i kërkesave në bazë të lizingut financiar.

7. Shoqëritë financiare

Shoqëritë financiare janë segment shumë i vogël i sistemit financiar, i cili funksionin në pajtim me ligjin për shoqëri financiare të sjellur në vitin 2010. Rritje më e theksuar e numrit të shoqërive financiare të licencuara aktive ka ndodhur në vitet 2013 dhe 2015, si rezultat i rregullimit të mundësisë për ndryshime të statusit (transformim) i kursimoreve në shoqëri financiare. Shoqëritë financiare, sipas llojit të aktiviteteve që kryejnë¹⁴⁸, do të duhet të përfaqësojnë plotësim i aktivitetit kreditor të bankave, veçanërisht për klientët që kanë qasje të kufizuar deri te kreditë bankare për shkak të politikave më konzervative të bankave. Megjithatë, shoqëritë financiare edhe më tej nuk paraqesin konkurrencë për cilindo nga segmentet e sistemit financiar. Me pjesëmarrje prej vetëm 0,2% në aktivin e përgjithshëm të sistemit financiar, vëllimi i ulët i aktiviteteve¹⁴⁹ dhe lidhja e ulët midis sektorëve, këta institucione nuk paraqesin rrezik për stabilitetin e gjithëmbarshtëm financiar.

Në fund të vitit 2015, numri i shoqërive financiare të licencuara ishte 10, që është rritje për tre shoqëri në krahasim me vitin e kaluar.

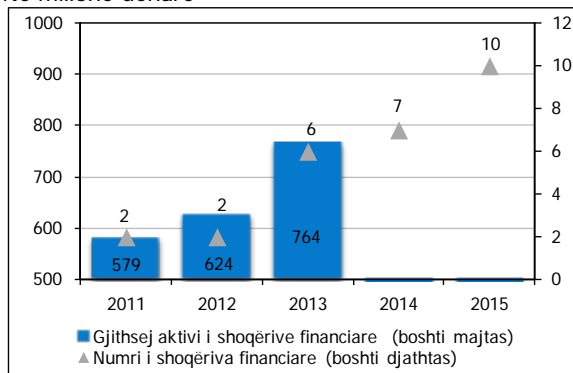
Mjetet e përgjithshme të këtyre institucioneve janë 871 milionë denarë dhe në krahasim me vitin 2014 shënuan rritje për 9.5% (ose 75 milionë denarë), para së gjithash si rezultat i rritjes së numrit të shoqërive financiare. Kontribut më të madh (60.4%) në rritjen e aktiviteteve totale të shoqërive financiare në vitin kishin kërkesat në

¹⁴⁷ Në krahasim me vitin 2014, numri i kontratave të anuluarra gjatë vitit 2015 u rrit për 59 kontrata për lizing (me vlerë të përgjithshme prej 143 milion denarë).

¹⁴⁸ Aktivitetet që mund të kryejnë shoqëritë financiare janë: aprovim i kredive për persona fizik dhe juridik, dhënie dhe administrim i kartelave kreditore, faktoring dhe dhënie e garancioneve, si dhe këshillim për aktivitete financiare dhe lizing operativ.

¹⁴⁹ Në pajtim me Ligjin për shoqëri financiare („Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë “ nr. 158/2010), shoqëritë financiare mund të aprovjnë kredi deri më dhjetëfishin e vlerës të kapitalit themelues dhe rezervave.

Grafik 171
Aktiva e shoqërive financiare
Në milionë denarë



Burimi: Ministria e financave.

bazë të kredive të aprovuara, rritja vjetore e të cilëve ishte 22.0%. Kërkesat në bazë të faktoringut dhe kartelave kreditore të lëshuara gjithashtu u rritën për 15.1% dhe 5.8%, përkatësisht. Gati se gjysma e burimeve të financimit të shoqërive financiare në Republikën e Maqedonisë i përkasin kapitalit dhe rezervave. Pjesa tjetër e aktiviteteve të këtyre institucioneve financohet përmes huave afatshkurta tek bankat vendore. Megjithatë, mundësia për përhapjen e rrezikut nga ky segment në sektorin bankar është shumë e vogël, duke pasur parasysh se pjesëmarrja e kredive të shoqërive financiare në kreditë e përgjithshme të bankave është më e vogël se 1%.

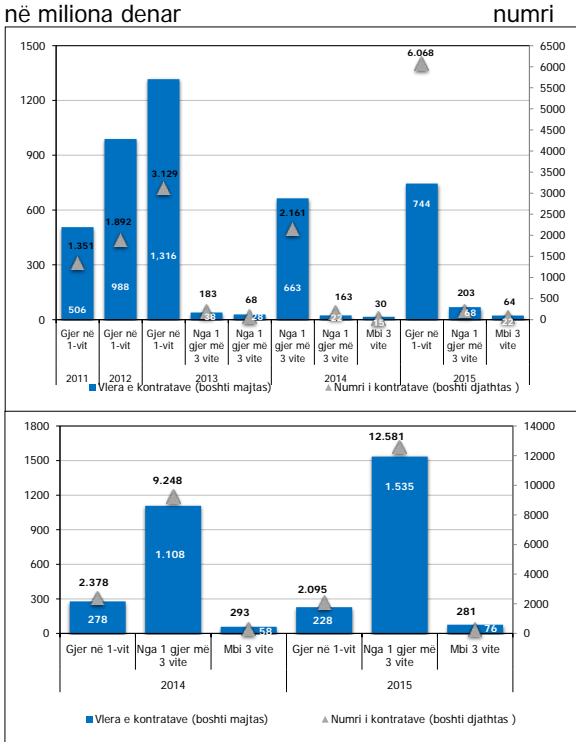
Tabela 8
Bilanci i gjendjes së shoqërive financiare

Përshkrimi	Vlera në milionë denar			Struktura në %		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Mjetet para	25	114	108	3.3	14.3	12.4
Kërkesat në bazë të kredive të lejuara	179	207	252	23.4	26.0	29.0
Kërkesa në bazë të faktoringut	67	46	53	8.8	5.7	6.0
Kërkesa në bazë të kartelave kreditore të dhëna	294	313	332	38.5	39.4	38.1
Mjetet materiale	70	53	63	9.2	6.7	7.2
Aktivi tjetër	129	63	64	16.9	7.9	7.3
Gjithsej aktivi	764	796	871	100.0	100.0	100.0
Detyrimet afatgjata për hua dhe kredi nga bankat vendore	12	3	0	1.6	0.4	0.0
Detyrimet afatshkurtra për hua dhe kredi	206	247	248	27.0	31.1	28.5
Detyrimet afatshkurtra tjera	192	193	205	25.1	24.3	23.5
Kapital dhe rezerva	342	342	386	44.8	43.0	44.3
Pasivi tjetër	12	10	32	1.6	1.3	3.6
Gjithsej pasivi	764	796	871	100.0	100.0	100.0

Burimi: Ministria e financave

Rritja e mjeteve të shoqërive financiare në vitin 2015 nuk kishte ndikim në pjesëmarrjen e tyre në aktivën e përgjithshme të sistemit financiar, që është i pandryshuar në krahasim me vitin e kaluar dhe është vetëm 0.2%. Pjesëmarrja e mjeteve të shoqërive financiare në aktivën e insitucioneve financiare jo-depozituese është 1.3% dhe është më e vogël për 0.1 pikë të përqindjes në krahasim me vitin 2014. **Domethënia e shoqërive financiare për ekonominë është e parëndësishme,**

Grafik 172
Numri dhe vlera e kontratave të reja (lartë) dhe aktive (poshtë), sipas afateve të pagesës në miliona denar numri

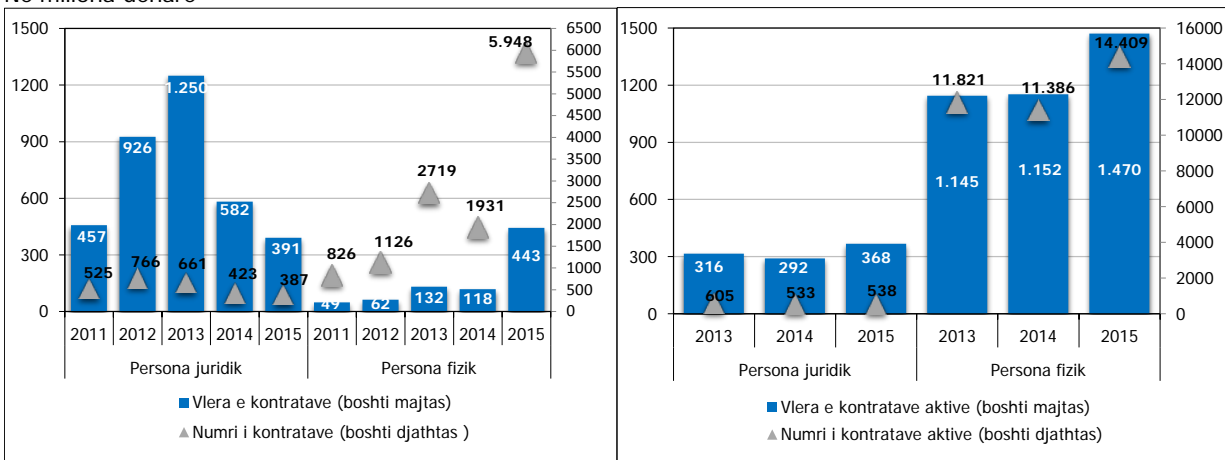


Burimi: Ministria e financave.

duke marrë parasysh pjesëmarrjen e vogël të këtij segmenti në PBB¹⁵⁰ (0.2% për vitin 2015 dhe 2014).

Rritja e vëllimit të punës së shoqërive financiare shihet përmes numrit dhe vlerës së rritur të kontratave të reja. Rritja e trefishtë të numrit të kontratave të reja në vitin 2015 dhe ka të bëjë me kontratat e nënshkruara me personat fizik, kurse te kontratat me personat juridik janë nënshkruar më pak kredi të reja në krahasim me vitin e kaluar. Personat fizik janë shfrytëzues më të shpeshtë të shërbimeve që i ofrojnë shoqëritë financiare, me pjesëmarrje prej 80.0% në vlerën e përgjithshme të kontratave aktive dhe 53.1% në vlerën e përgjithshme të kontratave të reja në vitin 2015. Kreditë afatshkurta mbisundojnë në kreditë e posa aprovuara. Mbi 80% e kontratave janë në denarë.

Grafik 173
Numri dhe vlera e kontratave të reja (majtas) dhe aktive (djathtas), sipas tipit të klientit Në miliona denarë



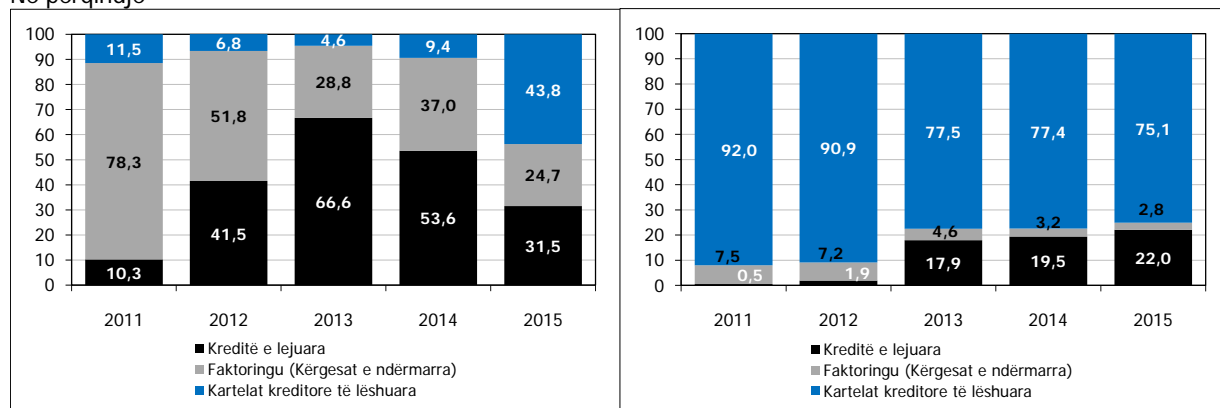
Burimi: Ministria e financave.

¹⁵⁰ Të dhënat e PBB për vitin 2014 janë paraprake, ndërsa për vitin 2015 janë vlerësime.

Pjesa më e madhe e aktiviteteve që i kryejnë shoqëritë financiare janë emetimi i kartelave kreditore dhe aprovimi i kredive. Në vitin 2015, sipas llojit të aktivitetit të kontratave të reja, më e lartë është vlera e kontratave për kartela kreditore të emëtuara (99.6% prej tyre janë kontrata me persona fizik), për dallim prej vitit 2014, kur mbisundonin kontratat për aprovime të kredive dhe faktoringut.

Grafik 174

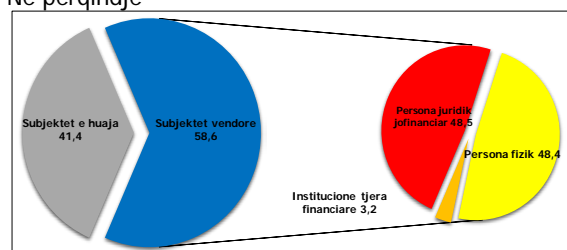
Struktura e kontratave të reja (majtas) dhe aktive (djathtas), sipas llojit dhe aktivitetit Në përqindje



Burimi: Ministria e financave.

Grafik 175

Struktura e pronësisë e shoqërive financiare Në përqindje



Burimi: Ministria e financave.

Nga ana tjetër, pjesa më e madhe (69.9%) e vlerës totale të kontratave aktive e kanë kontratat për emetim të kartelave kreditore tek personat fizik me afat të skadimit deri në tre vite.¹⁵¹

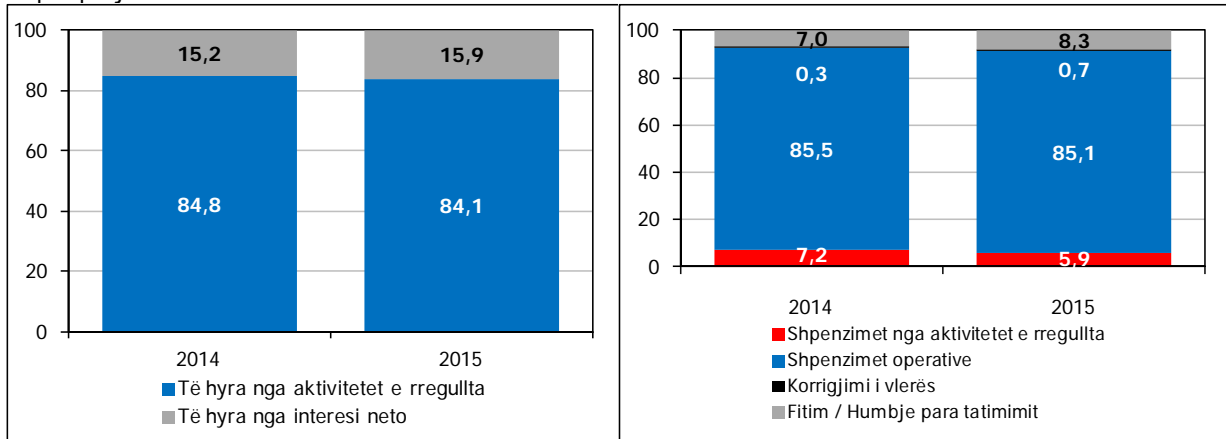
Shoqëritë financiare zakonisht janë në pronësi të subjekteve vendore, pjesëmarrja e të cilëve në kapitalin e përgjithshëm është 58.6% (rritje prej 4.4 pikë përqindjeje në krahasim me vitin e kaluar). Kapitali i huaj vjen prej Bullgarisë, Luksemburgut, dhe SHBAve. Gjatë kësaj, personat juridik jofinanciar dhe fizik kanë gati se të njëjtën pjesë në kapitalin e përgjithshëm të shoqërive financiare.

¹⁵¹ Kartelat emëtohen në afat prej një viti, pas kalimit të së cilës, afati vazhdohet edhe për dy vite.



Grafik 176

Struktura (majtas) dhe shfrytëzimi (djathtas) i të ardhurave totale të shoqërive financiare
Në përqindje



Burimi: Ministria e financave.

Shoqëritë financiare punojnë me rezultat financiar pozitiv. Në vitin 2015 ata realizuan fitim prej 16 milionë denarë, i cili në krahasim me vitin e kaluar është më e lartë për 4 milionë denarë (31.5%). Shtytës të rritjes së fitimit janë të ardhurat e rritura nga operacionet (për 9.0%) dhe të dalat e ulura nga operacionet (për 9.6%).

8. Fondet investuese

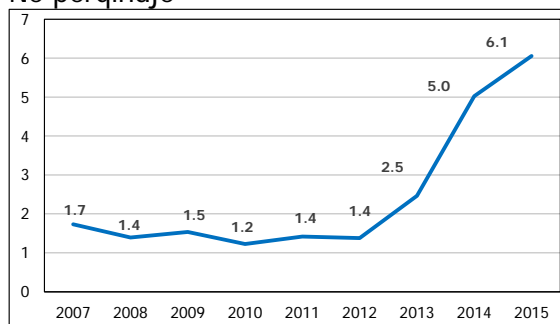
Fondet investuese¹⁵² u rritën në vitin 2015. Pavarësisht nga rritja e pjesëmarrjes së tyre në totalin e aktiveve të sistemit financiar, ato janë të vogla dhe përbëjnë vetëm 0.6%. Prandaj rëndësia e tyre për lëvizjen dhe stabilitetin e gjithë sistemit financiar është shumë e vogël. Nxitësi kryesor i rritjes në asetet e fondeve të investimeve ishin hyrjet neto nga shitja e aksioneve të emetuara dhe një pjesë e vogël vjen nga menaxhimi i aseteve të fondeve. Në vitin 2015, pjesa më e madhe e të hyrave neto në fondet e investimeve janë nga shitjet dhe tërheqje të dokumenteve të subjekteve jo-financiare të vendit. Indeksi i lëvizjes së çmimeve të dokumenteve për aksionet në fondet e investimeve të hapura rritet gjatë vitit 2015. Në fund të vitit, norma e ponderuar vjetore e fondeve të investimeve të hapura ishte pozitive, pavarësisht prirjes rënëse gjatë vitit 2015, për shkak të kontributit të ulët të fondeve (të aksioneve) pronësore.

Fondet e investimeve janë segmenti më i vogël në mesin e investitorëve institucionalë. Megjithatë, pjesa e tyre e totalit të aktiveve të investitorëve institucionalë jobankare shënon rritje të

¹⁵² Analiza në këtë pjesë të raportit nuk përfshin fondet private të investimeve dhe kompanitë për menaxhimin e fondeve private, pëp shkak se sipas Ligjit për fondet e investimeve ("Gazeta zyrtare" nr 12/2009, 67/2010, 24/2011 dhe 188/2013) në Republikën e Maqedonisë nuk është paraparë mbikëqyrje për punën e fondeve private ose të kompanive të autorizuar për të menaxhuar fondet private, as që parashihet detyrimi për të paraqitur raporte të rregullta tek autoriteti i duhur.

Grafik 177

Pjesëmarrja e asetëve të fondeve të investimeve në asetet e përgjithshme të investitorëve institucionalë jo-bankar
Në përqindje



Burimi: Komisioni për letra me vlerë (KLV).

Shënim: Asetet e përgjithshme të investitorëve institucionalë jobankar përfshijnë pasuritë e kompanive të sigurimit të jetës, fondeve të pensioneve dhe investimeve.

konsiderueshme dhe afrohet kah pjesëmarrja e kompanive të sigurimit të jetës (8.2%).

Më 31.12.2015 asetet e fondeve të investimeve¹⁵³ të hapura në fund arritën në 2.882 milionë dhe janë më të mëdha për 933 milionë në krahasim me vitin e kaluar. Rritja e aktiveve neto të fondeve të investimeve të hapura, si në vitet e mëparshme, vjen kryesisht nga të ardhurat neto nga shitjet e aksioneve të lëshuara, dhe shumë pak prej investimeve dhe menaxhimit të pronës së fondeve.

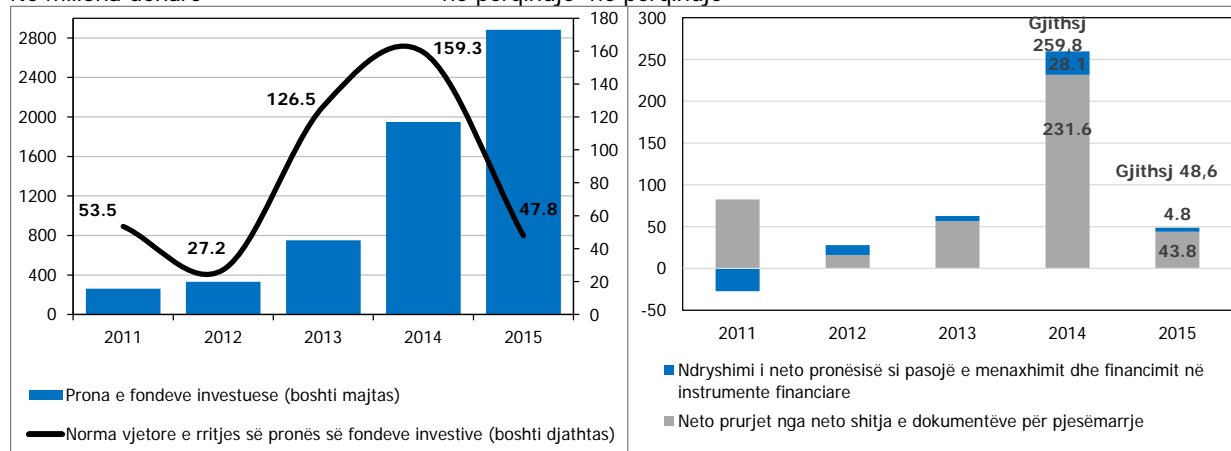
Në vitin 2015, duke pasur parasysh numrin e pandryshuar të fondeve të investimeve, norma e rritjes së pronës së fondeve është më e ulët në krahasim me vitin e kaluar për shkak të hyrjeve më të vogla neto nga shitja e dokumenteve për aksion (rreth 396 milionë denarë ose 31.9 %).

Grafik 178

Prona e fondeve të hapura të investimeve (majtas) dhe struktura e rritjes së aktiveve neto të fondeve të investimeve (djathtas)

Në miliona denarë

në përqindje në përqindje



Burimi: Komisioni për letra me vlerë (KLV).

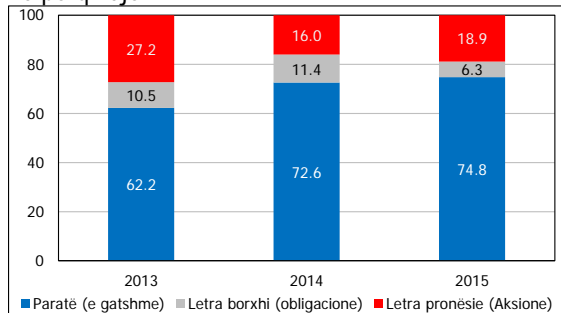
Kjo është për shkak të rezistençës më të lartë në marrjen përsipër të rrezikut nga investitorët vendas si investitorë kryesor në fondet. Gjithashtu, edhe asetet neto¹⁵⁴ të këtyre

¹⁵³ Duke pasur parasysh mungesën e fondeve të investimeve të mbyllura në Republikën e Maqedonisë, e gjithë analiza në këtë seksion ka të bëjë me fondet e hapura të investimeve dhe shoqëritë që i menaxhojnë ato.

¹⁵⁴ Asetet neto të fondeve të investimeve fitohen kur vlera e asetëve e fondit do të reduktohet për vlerën e detyrimeve të saja.

Grafik 179

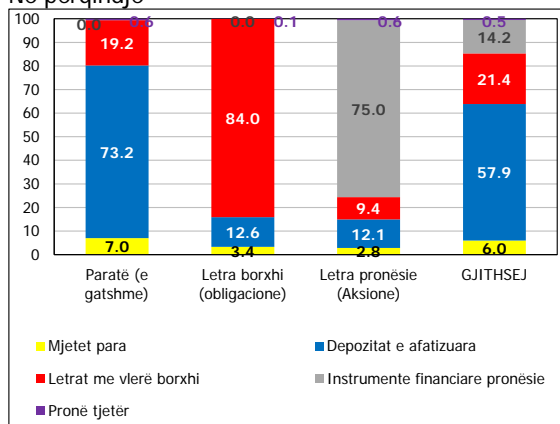
Struktura e aseteve të fondeve të hapura e investimeve sipas strategjisë së tyre investuese në përqindje



Burimi: Komisioni për letra me vlerë (KLV).

Grafik 180

Struktura e aseteve të kategorive të veçanta të fondeve të hapura investuese sipas llojit të instrumentit financiar Në përqindje



Burimi: Komisioni për letra me vlerë (KLV).

fondeve shënojnë normë më të ulët të rritjes, për të cilat përveç të hyrave të ulta neto, kontribut kanë pasur edhe detyrimet e fondeve¹⁵⁵.

Fondet e mjeteve monetare për para të gatshme¹⁵⁶ ende kanë një pjesë të madhe në vlerën totale të aseteve të fondeve të investimeve, me një pjesëmarrje prej 74.8%.

Fondet e investimeve janë të kujdesshëm gjatë investimit të aseteve. Pjesa më e madhe e aseteve të tyre janë të investuara në depozita në bankat¹⁵⁷ e vendit. Depozitat kanë rritjen më të lartë absolute (408 milionë denarë, ose 32.4%) dhe kanë kontribuar në pothuajse gjysmën (ose 43.8%) e rritjes në mjetet e fondeve. Aksionet e lëshuara nga kompanitë e huaja aksionare janë rritur me më shumë se dy herë, pra për 203 milionë denarë dhe plotësisht vijnë nga investimet e kapitalit të fondeve. Bonot e lëshuara nga Republika e Maqedonisë dhe obligacionet e emetuara nga vendet tjera janë rritur për 158 (66.1%) dhe 144 milionë denarë (ose për më shumë se tri herë), respektivisht.

Në vitin 2015, u rrit qarkullimi i dokumenteve për aksione në fondet e investimeve, me ç'rast qarkullim më të madh kishin dokumentet në pronësi të subjekteve jo-financiare vendase dhe bankave të vendit. Megjithatë, pjesa më e madhe (72.9%) e të ardhurave neto të shitjes së dokumenteve të aksioneve për pjesëmarrje del nga subjektet jo-financiare të vendit (617 milionë denarë), e ndjekur nga individët vendas (137 milionë denarë dhe me pjesëmarrje prej 16.1%). Pavarësisht rritjes së dokumenteve të shitjes për aksionet në fondet e përbashkëta,

¹⁵⁵ Fondet kanë detyrime ndaj shoqërive për menaxhimin me fondet, ndaj bankave depozituese, detyrime në bazë të shpenzimeve të lejueshme të fondeve dhe shpenzimeve të tjera. Këto detyrime i përjashtojnë asetet neto që u takojnë mbajtësve të aksioneve të blera.

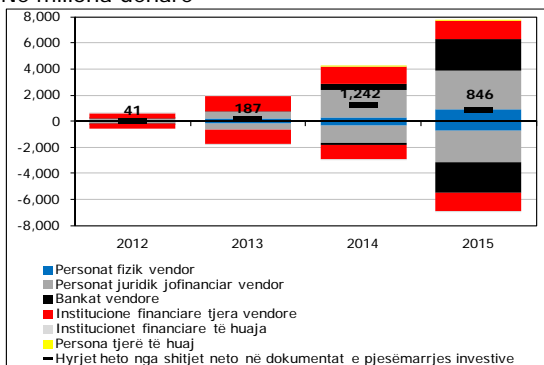
¹⁵⁶ Fondet monetare janë fonde të hapura të investimeve, të cilat i investojnë asetet në instrumentet që shpejt dhe me lehtësi mund të konvertohen në para të gatshme, kryesisht në depozita. Strategjia e investimeve e këtyre fondeve tregon për investime në afat të shkurtër, pa pasur periudhë të përcaktuar qartë të investimeve. Pronarët e aksioneve në këto fonde mund të jenë investitorët vendas dhe ato të huaj institucional dhe individual, që janë lejuar të investojnë në përputhje me rregulloren.

¹⁵⁷ Mbi 94% e fondeve me afat maturimi deri në një vit të fondeve të investimeve te bankat e vendit, janë mjete monetare të fondeve me para të gatshme.

Grafik 181

Struktura e të ardhurave dhe shpenzimeve në bazë të transaksioneve me dokumente për pjesëmarrje

Në miliona denarë

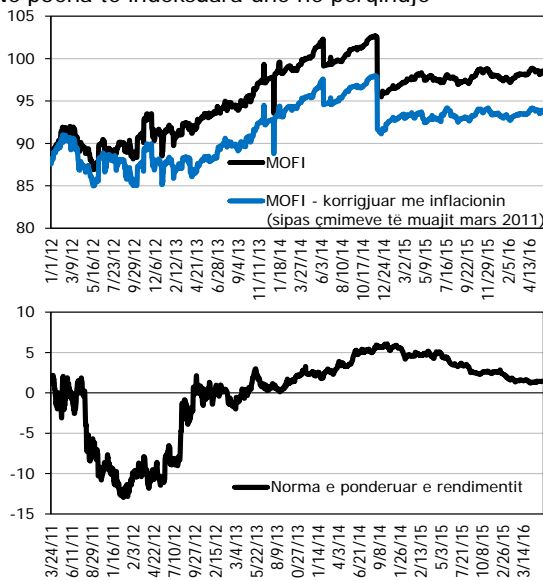


Burimi: Komisioni për letra me vlerë (KLV).

Grafik 182

Lëvizja e indeksit MOFI (lart) dhe e normës së ponderuar vjetore vjetore e kthimit të fondeve të investimeve të hapura (poshtë)

Në poena të indeksuara dhe në përqindje



Burimi: Ueb faqja e berzës së Maqedonisë dhe përlllogaritjeve të BPRM.

hyrjet neto nga transaksionet me aksionet në vitin 2015, kanë shënuar rënie në krahasim me vitin e kaluar.

Indeksi i lëvizjes së çmimeve të dokumenteve për aksione në fondet e investimeve të hapura¹⁵⁸ rritej gjatë vitit 2015, ashtu që në krahasim me ditën e fundit të vitit 2014, vlera e tij në fund të 2015 ishte më e lartë për 2.1 %. Norma e ponderuar nominale vjetore e kthimit të fondeve investuese të hapura¹⁵⁹, filloi të lëvizë poshtë që nga fundi i vitit 2014 dhe ky trend është mbajtur pothuajse gjatë gjithë vitit 2015. Megjithatë, më 31.12.2015, norma e ponderuar vjetore ishte pozitive dhe arriti në 2.2%, ndërsa ka mbetur pozitive edhe në muajt e parë të vitit 2016.

Arsyeja kryesore për reduktimin e të ardhurave vjetore të fondeve të hapura të investimeve janë rendimentet e ulëta të gjeneruara nga fondet investuese të pronës (të aksioneve). Ky lloj i fondeve shënoi rënie të konsiderueshme në normën nominale vjetore të kthimit nga 9.3% në fund të vitit 2014, në 0.3% në fund të 2015. Rënia në rendimentin tek këto fonde ka rezultuar kryesisht nga zgjedhja e papërshtatshme e instrumenteve vetanake në të cilat investojnë, por edhe nga menaxhimi në përgjithësi pasiv i aseteve të tyre, si dhe lëvizja e përgjithshme e tregjeve që nuk ishin të favorshme gjatë këtij viti. Norma më të larta vjetore të ponderuara të vlerës nominale në vitin 2015 kanë pasur fondet e investimeve të borxhit në vlerë prej 5.4% (në fund të vitit 2014 - 6.1%), që korrespondon me rendimentet më të larta të ofruara nga letrat me vlerë të

¹⁵⁸ Indeksi i zhvillimit të çmimeve të dokumentacionit për pjesëmarrje në investime të fondeve investuese të hapura (MOFI) është përgatitur nga ana e BPRM, si një indeks i ponderuar me vlerën e pronës neto të fondeve të veçanta. MOFI është konstruuar si ponderimi mesatar nga vlera e indekseve të veçanta për zhvillimin e çmimeve të dokumentacionit për pjesëmarrje në çdo fond investues. Kjo vlerë e porëlllogaritit e MOFI korrigjohet me të ashtuquajturin factor korrigjues i cili përcaktohet gjatë çdo ndryshim në numrin e fondeve, me çka sigurohet krahasueshmëri kohore të indeksit. Për bazën MOFI, me vlerë 100 meret 25.03.2011, prej kur janë të disponueshme të dhënat e nevojshme për llogarinë e tij.

¹⁵⁹ Përlllogaritit si ponder i normave nominale vjetore të rendimentit të llojeve të fondeve investuese të veçanta (në para, të veta dhe borxhe). Norma nominale vjetore e rendimentit përlllogaritit në bazë të ponderimit mesatar të çmimit ditor të shitjes të aksioneve të çdo fondi investuese, të grupuar sipas llojit të vet. Si ponder shfrytëzohen pjesëmarrja e çdo lloj fondi në mjete neto të fondeve investuese.

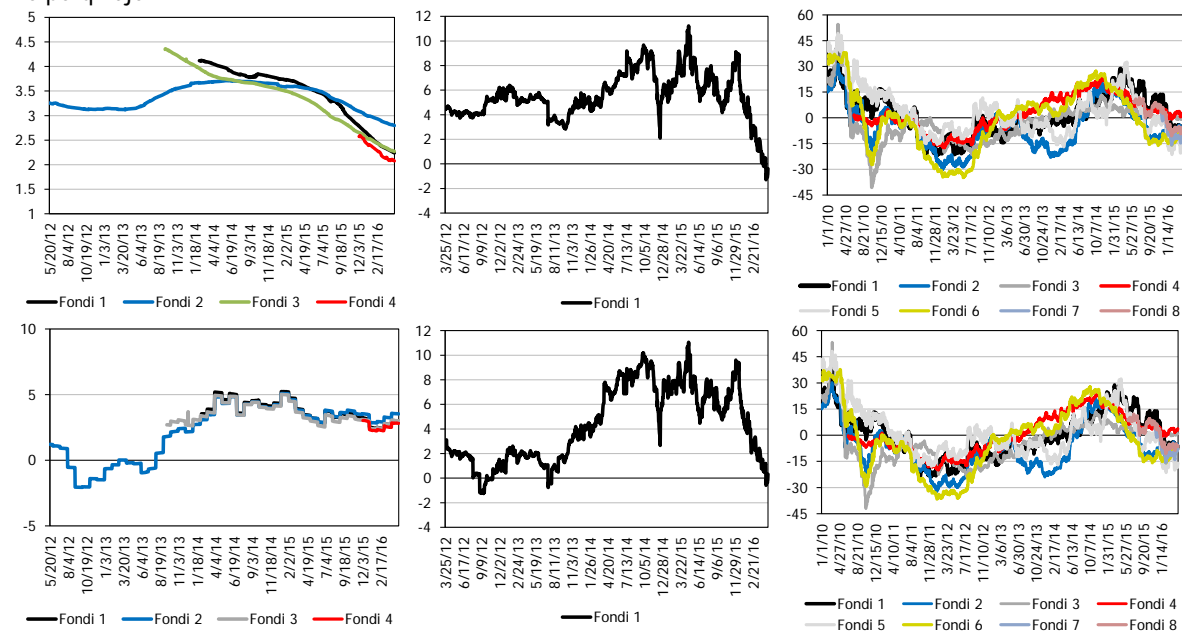
borxhit. Fondet monetare për para të gatshme në fund të vitit 2015 shënuan normë vjetore të ponderuar të të hyrave nominale prej 2.5% (3.4% në fund të vitit 2014). Reduktimi i normës nominale të kthimit të këtyre fondeve pasqyron trendin e rënies graduale të normave të interesit në tregun e brendshëm të parasë në vitin 2015, e cila në mënyrë të tërthortë ka shkaktuar një reduktim të rendimentit të instrumentave financiarë të veçantë në të cilat ata investojnë.

Me pjesëmarrje prej vetëm 0.01% në produktin e brendshëm bruto, shoqëritë që menaxhojnë me fondet e investimeve kanë pak rëndësi për aktivitetin ekonomik të brendshëm. Këto shoqëri kanë pothuajse pjesëmarrje identike në totalin e aktiveve të sistemit financiar të vendit. Në vitin 2015, të ardhurat e saj arritën në rreth 15 milionë denarë, ndërsa fitimi neto arriti në 40 milionë denarë.

Grafik 183

Norma vjetore nominale (lart) dhe reale e të hyrave (poshtë), sipas fondeve të veçanta investuese, sipas llojit të instrumentit në të cilin kryesisht investojnë – instrumente të tregut të parasë (majtë), instrumente të borxhit (në mes) dhe instrumente vetanake (djathtë)

Në përqindje



Burimi: Ueb faqja e bursës së Maqedonisë dhe përlogaritjeve të BPRM.



9. Tregjet e brendshme financiare

9.1. Tregu i parasë dhe i letrave me vlerë afatshkurtra

Në vitin 2015, ndikimi i tregut të parasë dhe letrave me vlerë të afatshkurtër mbi fluksin financiar në vend dhe mbi kushtet nën të cilat financohet sektori real, mbetet modest. Tregu ndërbankar për depozitat pasigurta mbetet segmenti kryesor i tregut të parasë (me pjesëmarrje prej 83.7% nga qarkullimi total), pavarësisht rënies së qarkullimit gjatë vitit. Tregu primar i letrave me vlerë të afatshkurtër ka rëndësi më të madhe, kryesisht për shkak të lëshimit të vazhdueshëm të bonove të thesarit. Tregtimi dytësor me letrat me vlerë të afatshkurtër është akoma në shkallë modeste, edhe pse në vitin 2015 u rrit në mënyrë të konsiderueshme pas një ndërprerje prej një viti, ndryshimi i mënyrës së ankandit në tregun primar ka çuar në tregtimin e sërishëm të bonove të thesarit. Në tregun repo është regjistruar qarkullim i reduktuar, krahasuar me vitin e kaluar. Forcimi i mëtejshëm të rolit të tregut të parasë dhe në përgjithësi të tregut financiar, do të kontribuojë për të lehtësuar arritjen e objektivave të bankës qendrore për stabilitetin e çmimeve dhe për një shpërndarje më efektive të burimeve nga institucionet financiare.

Duke pasur parasysh nivelin ende të lartë të euroizimit dhe sasisë së konsiderueshme të borxhit të popullatës dhe sektorit të korporatave me komponentën e monedhës, rreziqet më të mëdha për funksionimin e sistemit financiar, por edhe të sektorit real, vijnë nga lëvizjet në tregun e këmbimeve valutore, ku në vitin 2015 u realizua qarkullimi më i lartë (afër 90.0% të PBB-së), në krahasim me çdo segment tjetër të tregjeve financiare. Mbajtja e një norme të qëndrueshme të këmbimit kundrejt euros, edhe pse ka një rol kyç në ruajtjen e ekuilibrit makroekonomik është shumë e rëndësishme për qëndrueshmërinë e borxhit të ekonomive familjare dhe të sektorit të korporatave, dhe kështu në ruajtjen e stabilitetit financiar.

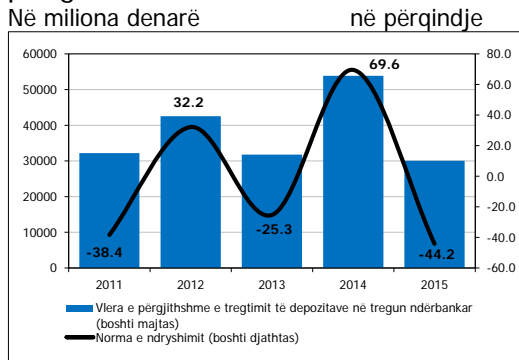
9.1.1. Tregu i depozitave të pasiguruara

Tregu ndërbankar për depozitat pasiguar është segmenti më i rëndësishëm i tregut të parasë në vend, i cili duhet të jetë baza për funksionimin e të gjitha segmenteve të tjera të tregjeve financiare.

Vëllimi i tregimit në tregun e depozitave të pasiguruara në vitin 2015 ka rënë në 23,812 milionë denarë, ose 44.2%, gjë e cila kryesisht shpjegohet me tregtimin më të ulët në tregun ndërbankar për depozitat me afat maturimi të pasigurt për një ditë (në krahasim me vitin e kaluar kur kushtet e zbatimit të të ashtuquajturit depozita shtatë-ditore "të

Grafik 184

Vëllimi i tregtimit dhe ndryshimi vjetor i tregut ndërbankar të depozitave të pasiguaruar

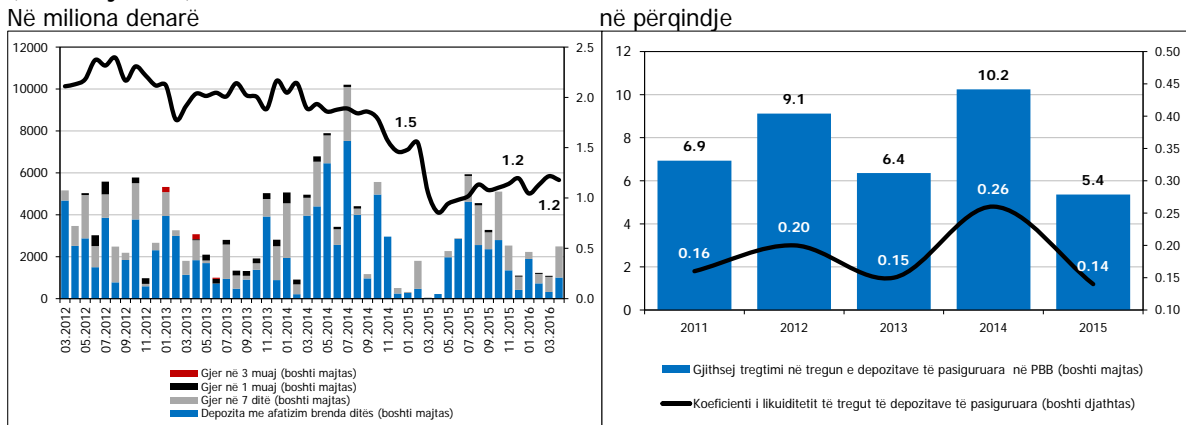


Burimi: BPRM.

detyrueshme¹⁶⁰, bankat në mënyrë të forcuar treguan në këtë segment të tregut). Përveç kësaj, është ulur edhe prirja e bankave për tregti me depozitat me maturim prej shtatë ditëve deri në një muaj. Në dy vitet e fundit, në tregun e depozitave të pasiguruara mungojnë transaksionet me maturim deri në tre muaj, që është një karakteristikë e përbashkët e këtij tregu në të cilin zakonisht tregtohet me depozita me afat maturimi më të shkurtër.

Grafik 185

Struktura e maturimit dhe normat e interesit në tregun ndërbankar të depozitave (majtas) dhe raporti i likuiditetit në tregun e depozitave të pasiguruara dhe pjesëmarrja në PBB-së (në të djathtë)



Burimi: BPRM.

Gjatë sasisë së mjaftueshme të aktiveve likuide të bankave, qarkullimi i zvogëluar në tregun e depozitave të pasiguruara ka kontribuar në lëvizjen në rënie të koeficientit të likuiditetit në këtë treg¹⁶¹ dhe uljen e pjesës së saj në aktivitetin e përgjithshëm ekonomik të vendit nga 10.2% në vitin 2014, në 5.4% në vitin 2015.¹⁶² Në të njëjtën kohë, pozicioni i likuiditetit të mjaftueshëm i bankave është një nga faktorët për shkak të cilave interesi i tyre

¹⁶⁰ Detyrimi i bankave për shpërndarjen e fondeve në depozita shtatë ditore tek Banka popullore rrjedh nga Vendimi për bonot e thesarit ("Gazeta zyrtare e RM-së" nr. 166/13) nëntor 2013, me të cilën u vendos metodologjia për përcaktimin e kërkesës potenciale për bonot e thesarit në përputhje me të cilën bëhen ndryshimet në depozitimet në dispozicion, që përfshinte vendosjen e fondeve në depozita me maturim shtatë ditore në kushte të kërkesës më të madhe për bonot e thesarit nga ajo potenciale.

¹⁶¹ Koeficienti i likuiditetit të tregut të depozitave të pasiguruara paraqet raport në mes qarkullimit mesatar të tregut ndërbankar të depozitave të pasiguruara dhe gjendja mesatare e llogarive të bankave të BPRM.

¹⁶² Burimi: Lajmërimi i ESHS të RM-së nga data 10.03.2016. Të dhënat për PBB për vitin 2014 janë vlera paraprake, ndërsa ato të vitit 2015 janë të dhëna të projektuara.



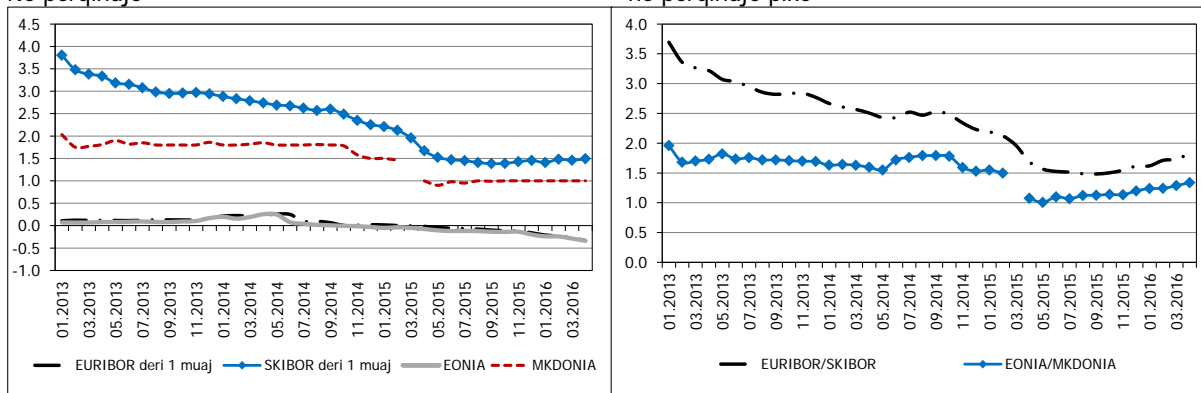
në tregtinë me depozita të pasigurta është relativisht i ulët, që nga ana e saj shkakton rëndësi të kufizuar në këtë segment të tregut.

Grafik 186

Normat e interesit (majtas) dhe shtrirja e interesit (djathtas) në tregun e depozitave të pasiguruara në Republikën e Maqedonisë dhe Bashkimit Evropian

Në përqindje

në përqindje pikë



Burimi: BPRM, BQE.

Në vitin 2015, lëvizjet në normat e interesit në tregun ndërbankar financiar evropian dhe të brendshëm - EURIBOR¹⁶³ dhe EONIA¹⁶⁴, respektivisht SKIBOR¹⁶⁵ dhe MKDONIA¹⁶⁶, u zhvendosën poshtë. Në kushte të tilla, erdhi deri tek ngushtimi i shtrirjes së normës së interesit në mes të mujorit EURIBOR dhe një mujorit SKIBOR. Pavarësisht nga turbullirat në mjedisin e brendshëm, shtrirja e normave të interesit në mes të një-mujorit EURIBOR dhe një-mujorit SKIBOR në qershor të vitit 2015 ka arritur historikisht nivelin më të ulët, në vlerë prej 1.5 pikë përqindje (në dhjetor 2015, ishte 1.6 pikë përqindje, dhe në mars të vitit 2016 - 1.7 pikë përqindjeje). Shtrirja e normave të interesit në mes të normave përkatëse të interesit të transaksioneve njëditore - MKDONIA dhe EONIA, në dhjetor 2015, ishin 1.2 pikë përqindje dhe kanë regjistruar një tkurrje në bazën vjetore me 0.3 pikë përqindjeje.

¹⁶³ EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) - norma e interesit në të cilën bankat e referencës në tregun e parasë në euro-zonë janë të gatshëm të shesin depozita bankave të tjera të referencës dhe llogaritet duke u bazuar në mesatare nga normat e cekura të interesit të bankave të përzgjedhura.

¹⁶⁴ EONIA (Euro OverNight Index Average) - norma e interesit në tregun e parasë në eurozonë e llogaritur si një mesatare e ponderuar e normës së interesit për të gjitha transaksionet e përfunduara njëditore, në të cilën bankat e referencës janë shitës të depozitave. Norma ndërbankare e interesit EONIA lëviz në shtrirjen në mes normave të interesit të kredive në dispozicion dhe depozitave gjatë ditës në Bankën Qendrore Evropiane.

¹⁶⁵ SKIBOR (Skopje Interbank Offer Rate) - norma e interesit ndërbankar e vendosur në korrik 2007 për shitjen e depozitave të pasigurta në denar, e llogaritur si mesatare e kuotimeve të bankave të referencës për maturimet standarde në vijim: njëditore, një-javore, një-mujore, tre-mujore, gjashtë-mujore, nëntë-mujore dhe dymbëdhjetë-mujore (tre maturitetet e fundit u vendosën në vitin 2011).

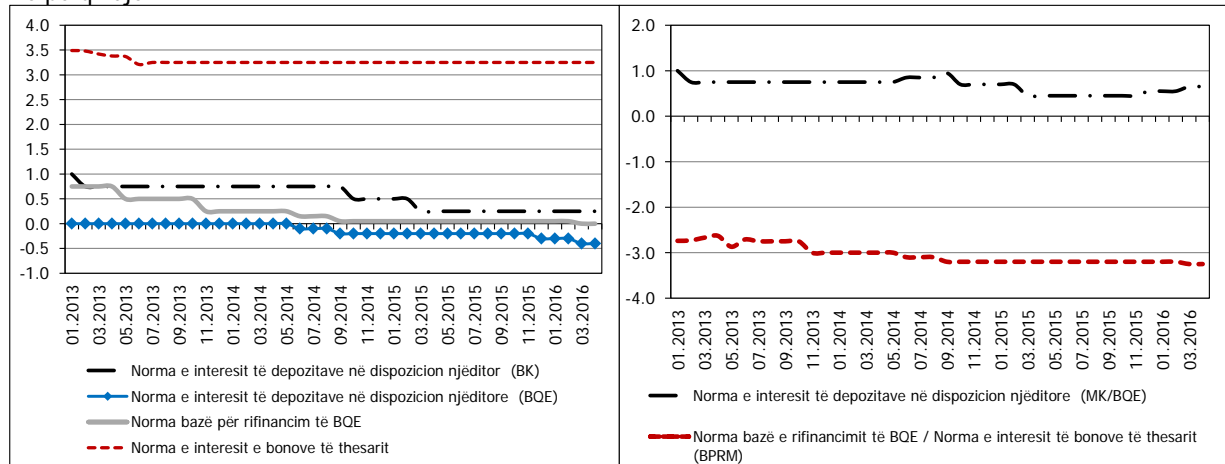
¹⁶⁶ MKDONIA - ka filluar të llogaritet nga 15 tetor 2008, si një normë mesatare e ponderuar e interesit të transaksioneve të lidhura njëditore, ku si shitës i depozitave të pasigurta në denarë paraqiten bankat e referencës. Për dallim nga SKIBOR e cila është një normë interesi e bazuar në kuotime, MKDONIA është e bazuar në normën e interesit të arritur në transaksionet e përmbyllura. Bankat e referencës nga transaksionet e të cilëve llogaritet MKDONIA janë bankat njëjta të referencës që kuotojnë normat e interesit ndërbankar SKIBOR.



Grafik 187

Normat e interesit (majtas) dhe shtrirja e interesit (djathtas) në tregun e depozitave në Republikën e Maqedonisë dhe Bashkimit Evropian

Në përqindje



Burimi: BPRM, BQE.

Gjatë vitit 2015, Banka Qendrore Evropiane ka rritur shkallën e lehtësimit monetar, me qëllim që të shkaktojë ringjalljen e aktivitetit letargjik ekonomik në eurozonë. Në mes të vitit, përsëri erdhën në shprehje problemet e borxhit të Greqisë. Në kushte të tilla, BQE ka ruajtur normën e saj bazë të interesit në nivelin e ndryshimit të fundit (në shtator të vitit 2014, kur u vendos në nivelin më të ulët historik prej 0.05%), për shkak se nuk kishte asnjë ndryshim në shtrirjen e interesit të normës së interesit për bonot e thesarit të Bankës popullore. Nga ana tjetër, në rrethana ku sërish u ri-krijuan pritshmëritë e forta për ngadalësimin e rritjes ekonomike dhe normës relativisht të ulët të inflacionit, Banka Qendrore Evropiane në fund të vitit 2015 e uli normën e interesit për depozitat njëditore nga 0.2% në -0, 3%¹⁶⁷. Si rezultat, shtrirja e interesit në mes të normës së interesit për depozitat njëditore në Bankën popullore (e cila gjatë muajit mars 2015 është përgjysmuar nga 0.5% në 0.25%) dhe normës së interesit për depozitat njëditore në Bankën Qendrore Evropiane u ngushtua dhe për pjesën më të madhe të vitit ka qenë në nivelin historikisht më të ulët prej 0.45 pikë përqindjeje.

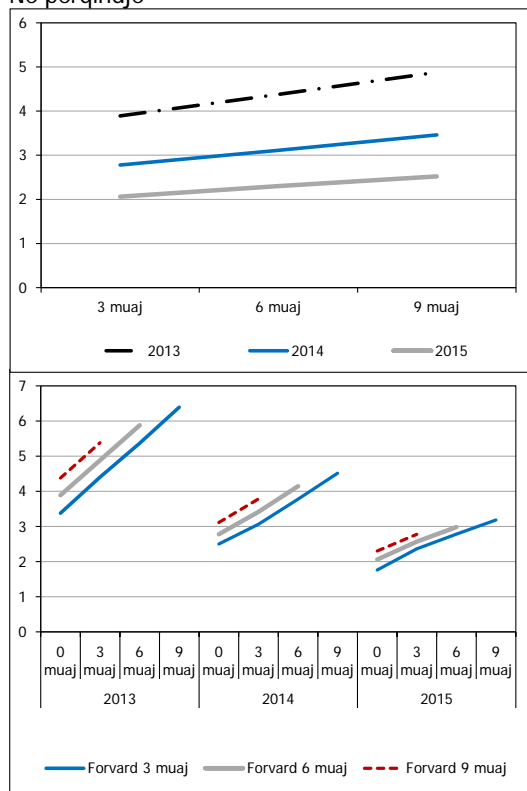
Lëvizjet e kurbës-spot vend për normën e interesit ndërbankar në tregun e depozitave - SKIBOR tregojnë rënie të vazhdueshme të normave të interesit në tregun ndërbankar. Gjithashtu, në fund të vitit 2015, lakorja-spot për të ardhurat SKIBOR ka një prirje të vogël pozitive, që në tre vitet e fundit ka një prirje në rënie - një korigjim gradual i lakores. Ndryshimet e tilla të prirjes japin sinjal se bankat kanë formuar pritje të rritjes së pasigurisë në ekonomi. Forcimi gradual i parashikimeve për paraqitjen e rreziqeve në ekonomi është konfirmuar nga lëvizjet e prirjes së lakores së nënkuptuar forward¹⁶⁸ në normën e interesit ndërbankar - SKIBOR.

¹⁶⁷ Në mars 2016, Banka Qendrore Evropiane përsëri e uli normën e interesit për depozitat njëditore nga -0.3% në -0.4%. Përveç kësaj, Banka Qendrore Evropiane e uli normën e interesit për kreditë njëditore prej 0.3% në 0.25% dhe për operacionet për ri-financim të realizuara nëpërmjet një tenderi me norma fikse prej 0.05% në 0%.

¹⁶⁸ Kurba e nënkuptuar e të ardhurave Forvad (ose e ashtuquajtura forward-forward), paraqet raportin e normave të ardhshme dhe kushteve përkatëse të maturimit.

Grafik 188
Kurba spot (lart) dhe forvardi implicit (poshtë) në normën ndërbankare të interesit në tregun e depoziteve - SKIBOR

Në përqindje



Burimi: BPRM.

Shënim: Llogaritjet e normave të ardhshme të interesit janë në përputhje me numrin standard të ditëve kalendarike në muaj dhe 360 ditë në vit (ang. aktuale / 360.), e cila është përdorur për të llogaritur SKIBOR. Kurbat e nënkuptuara forvard fillojnë me normat spot në datat e shfaqura (për secilin maturim përkatës), pas çka lidhen normat e llogaritura të nënkuptuara për çdo maturim përkatës.

Në fakt, edhe lëvizjet e kurbës së nënkuptuar forvard të të ardhurave për SKIBOR tregojnë një rënie të qëndrueshme në normat e ardhshme të interesit¹⁶⁹ në disa vitet e fundit dhe korigjimin gradual të lakores afatshkurtra forvard të të ardhurave, edhe atë për të tre maturitetet të normave të ardhshme. Duke pasur parasysh se lakorja e të ardhurave forvard përdoren për vëzhgimin e pritjeve të tregut (bankave) për atë se ku duhet të jetë norma e interesit në të ardhmen, korigjimi i lakoreve e të ardhurave forvard tregon se bankat në të ardhmen do të realizojnë pritje të ulëta inflacioniste në periudhën e analizuar, gjë e cila korrespondon me normat aktuale minimale të inflacionit dhe presioneve deflacioniste. Duhet të theksohet se normat e ardhshme të interesit nuk janë parashikim për lartësinë e normave të ardhshme spot¹⁷⁰, që do të thotë se nuk duhet të jenë të sakta pritjet e formuara të bankave në një kohë të dhënë kur vëzhgohet lakorja e të ardhurave forvard.

¹⁶⁹ Normat e ardhshme të interesit janë llogaritur duke u bazuar në normat aktuale spot përmes parimeve matematikore që reflektojnë sasinë e normave me të cilat nuk është i mundur arbitrazhi dhe që ka të bëjë me një periudhë që pritet në të ardhmen. Formula e përgjithshme që përdoret për të llogaritur normat e nënkuptuara të ardhshme është si më poshtë:

$$Fm_1, m_2 = \left(\frac{(1 + \text{spot } 3a m_2)^{m_2}}{(1 + \text{spot } 3a m_1)^{m_1}} \right)^{\frac{1}{m_2 - m_1}} - 1$$
, ku me m_1 paraqitet numri i muajve në të ardhmen kur llogaritet norma e ardhshme e nënkuptuar (e paraqitur në boshtin horizontal në grafikun nr. 188), ndërsa me m_2 - maturimi në muaj që i referohet normës së nënkuptuar forvard (tre, gjashtë apo nëntë mujor). Kurba aktuale e të ardhurave spot do të duhet të inkorporojë në vetvete, të gjitha informatat aktuale në dispozicion, ekonomike apo politike, nga burime të brendshme dhe të jashtme, për të pasqyruar konsensusin e pjesëmarrësve në treg (për normat e interesit ndërbankar - konsensusin mes bankave). Këto informacione aktuale në fakt përfshihen në llogaritjen e normave të ardhshme dhe fitmin e kurbës së të ardhurave forvard.

¹⁷⁰ Për një periudhë prej tre, gjashtë apo nëntë muaj, të cilat kanë të bëjnë me kurbat përkatëse të të ardhurave forvard, do të ketë informacione dhe ngjarje të reja, që do t'i ndryshojë perceptimet e pjesëmarrësve të tregut dhe që nuk mund të jenë të njohura në llogaritjen e normave të ardhshme të interesit.

9.1.2. Tregu i depozitave të siguruara (repo-tregu)

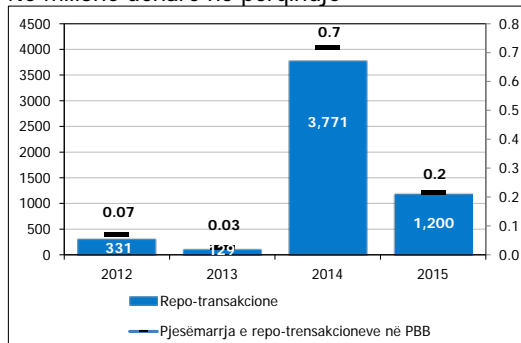
Që nga themelimi i tregut të repove në Republikën e Maqedonisë në vitin 2005, ky segment i tregut karakterizohet me qarkullim të ulët. Deri në vitin 2012 transaksionet kishin të bëjnë vetëm me ndërhyrjet monetare të Bankës popullore me bankat dhe prej atëherë filloi lidhja e repo-transaksioneve ndërmjet bankave. Në vitin 2015, qarkullimi i realizuar në tregun e depozitave të siguruara (repo-tregu) është më i ulët, në krahasim me vitin paraprak, ku dhe në fakt u shfaq ringjallja më të madhe që nga themelimi i këtij tregu.

Bankat nuk kanë interes të theksuar për pjesëmarrje në repo-tregun, që në një farë shkalle i adresohet vëllimit të mjeteve likuide me të cilat disponojnë. Kështu, qarkullimi i realizuar në repo-transaksionet ndërbankare në vitin 2015 kapnin vlerën e 1,200 milionë denarë, që në krahasim me vitin 2014 paraqet zvogëlim për më shumë se tre herë (sa për krahasim, qarkullimi i realizuar në vitin 2014 kapte vlerën 3,711 milionë denarë). Gjithashtu, u zvogëlua edhe pjesëmarrja e repo-tregut në produktin e brendshëm bruto si masë në aktivitetin e përgjithshëm ekonomik të vendit, edhe atë nga 0.7% në vitin 2014, në 0.2% në vitin 2015. Prandaj, në vitin 2015, rolin kryesor në repo-tregun e kishin transaksionet mes bankave dhe Bankës popullore, që në vitin 2015 kapte vlerën prej 1,400 milion denarë (sa për krahasim, në vitin 2014, repo-transaksionet me Bankën popullore kapnin vlerën prej 1,870 milionë denarë).

Grafik 189

Vëllimi i qarkullimi të realizuar në tregu e depozitave të siguruara (repo-tregu) dhe pjesëmarrja në PBB

Në milionë denarë në përqindje



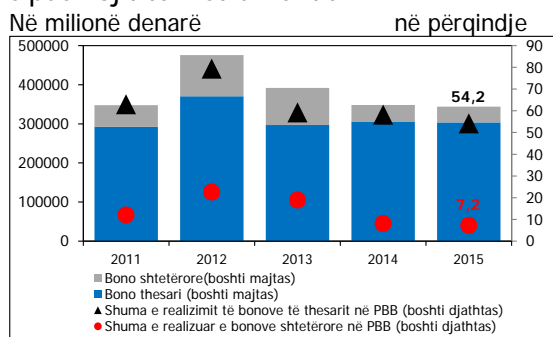
Burimi: BPRM.

9.1.3. Tregu primar i parasë dhe i letrave me vlerë afatshkurtra

Letrat me vlerë afatshkurtra të cilat emitohen në Republikën e Maqedonisë janë bono të thesarit të Bankës popullore (në dispozicion vetëm për bankat) dhe bonot e thesarit të Ministrisë së Financave (në dispozicion për publikun e gjerë investues). Institucionet financiare dhe subjektet ekonomike jo-shtetërore nuk e përdorin tregun e letrave me vlerë afatshkurtra si burim të mundshëm të financimit të aktiviteteve të tyre. Shuma e ofruar e letrave të borxhit me vlerë afatshkurtra gjatë vitit 2015 mbetën gati në të njëjtin nivel si viti paraprak.

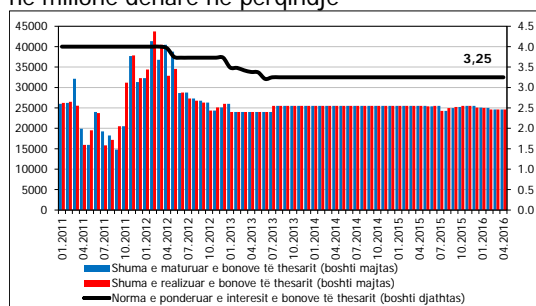
Gjatë vitit 2015, ankandet e bonove të thesarit u kryen përmes tenderit të shumës dhe me shumë të kufizuar ofertuese. Në fakt, përgjatë një niveli të qëndrueshëm të çmimeve dhe mungesës së presioneve të dukshme të

Grafik 190
Struktura e performancës së tregut primar të parave dhe pjesëmarrja në PBB, sipas llojit të instrumentit



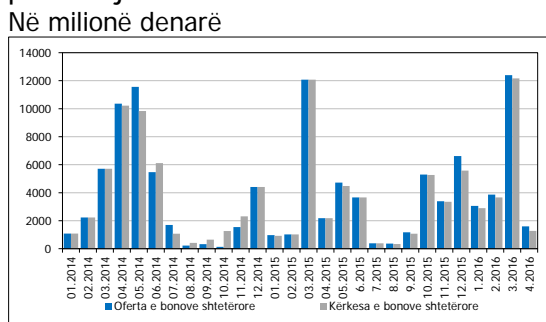
Burimi: BPRM.

Grafik 191
Bonot e thesarit, shuma e detyruar dhe e lëshuar dhe norma e interesit, për muaj në milionë denarë në përqindje



Burimi: BPRM.

Grafik 192
Kërkesa dhe oferta për bono shtetërore, për muaj



Burimi: BPRM.

tregut të valutave gjatë vitit 2015, Banka popullore arrinte ta mbante ofertën e bonove të thesarit në vlerë prej 25,500 milionë denarë, me një normë të pandryshuar interesi prej 3.25%¹⁷¹. Megjithatë, në fillim të muajit maj të vitit 2016, pasiguria politike në vend u reflektua në rritjen e kërkesës për valutë të huaj dhe presioneve mbi bazën e depozitave të bankave, me çka Banka popullore rriti normën e interesit për bonot e thesarit për 0.75 pikë përqindje (nga 3.25 % në 4%).

Gjatë vitit 2015, kërkesa mesatare mujore e bankave për bono të thesarit kapte vlerën e 30,931 milionë denarë dhe krahasuar me vitin 2014 është më e ulët për 17.6%. Shuma më e ulët e investimeve të bankave në bono thesari ndërlidhet me nivelin e kufizuar të shumës së ofruar, përmes ndryshimeve në mekanizmin e formimit të ofertave të bankave në ankandet e bonove të thesarit¹⁷².

Në tregun primar të parave, instrument i dytë sipas rëndësisë janë bonot shtetërore, oferta e të cilave gjatë vitit 2015 mbeti në të njëjtin nivel si viti paraprak. Shuma e përgjithshme e bonove të emituara nga Ministria e financave (në vlerë prej 40,371 milionë denarë) është më e ulët për 1,907 milionë, ose për 4.5%, krahasuar me vitin paraprak. Për më tepër, struktura e totalit të bonove shtetërore është pothuajse e pandryshuar dhe për të dytin vit me radhë, pjesëmarrje më të madhe kanë bonot

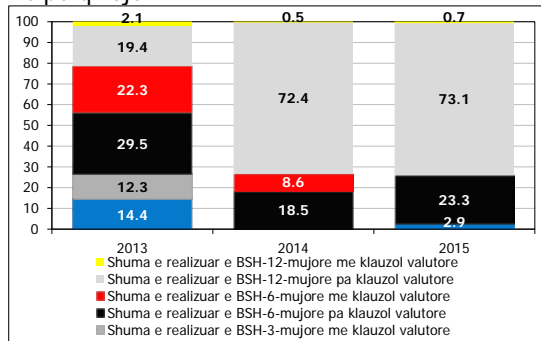
¹⁷¹ Nga ndryshimi i fundit në qershor të vitit 2013.

¹⁷² Në mars të vitit 2015, ofertat e bankave për blerje të bonove të thesarit në tregun primar, filluan të përcaktohen në bazë të pjesëmarrjes së tyre në rezervat e detyrueshme në denarë (Vendimi për ndryshim dhe plotësim të Vendimit për bonot e thesarit ("Gazeta Zyrtare" nr. 35 / 2015 Në gusht të vitit 2015, u krijua kriter për shpërndarjen e shumës së ofruar për banka, përmes pjesëmarrjes relative të detyrimeve në denarë të bankave individuale në detyrimet totale në denarë të sistemit bankar (Vendim për ndryshim dhe plotësim të Vendimit për bonot e thesarit ("Gazeta Zyrtare e RM "nr. 148/2015)).

Grafik 193

Struktura e bonove shtetërore sipas maturitetit dhe valutës

Në përqindje

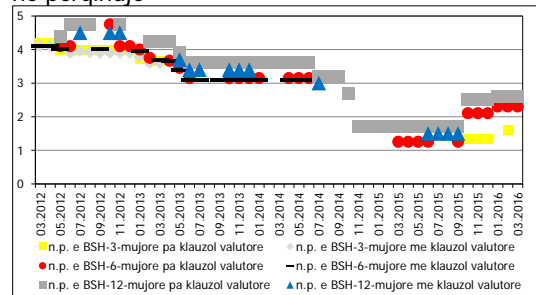


Burimi: BPRM

Grafik 194

Norma e interesit për bonot e thesarit, sipas maturitetit dhe valutës

në përqindje



Burimi: PBRM.

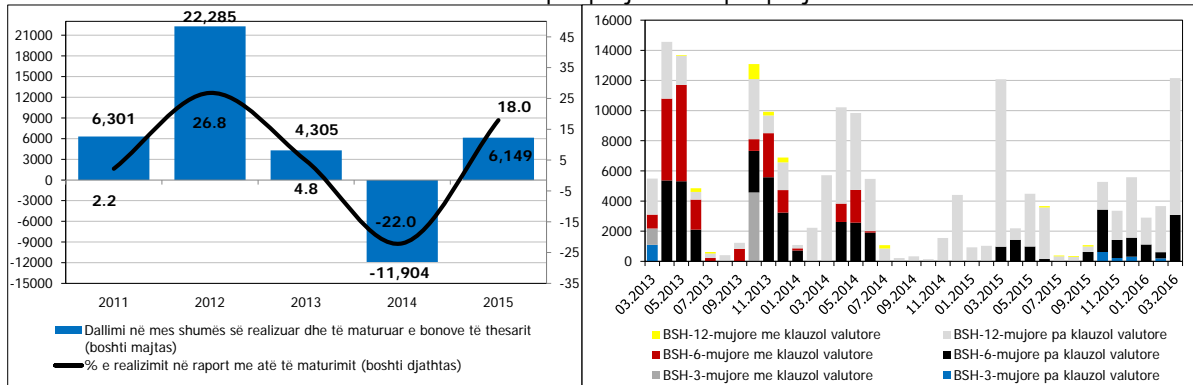
Grafik 195

Shuma e realizuar mbi/nën shumën e detyruar të bonove shtetërore në nivel vjetor (djathtas) dhe në valutë (majtas)

Në milionë denarë

në përqindje

në përqindje



Burimi: BPRM.

shtetërore me afat maturimi prej dymbëdhjetë muajsh¹⁷³ në valutë vendore¹⁷⁴.

Në vitet e fundit, ankandet e bonove shtetërore u kryen përmes tenderit të shumësh dhe normë fikse të interesit (niveli i përcaktuar saktë i zbritjes), e cila gjatë vitit 2015 lëvizte në intervalet prej 1.25% deri në 2.6%, në varësi të maturimit dhe komponentës valutore të bonove shtetërore të ofruara. Krahasuar me vitin 2014, normat e interesit në tregun primar të bonove shtetërore ishin më të ulëta për intervalin nga 0.2 deri në 1.9 pikë përqindje, në varësi të karakteristikave të bonove.

¹⁷³ Në maj të vitit 2012, Ministria e Financave ka filluar me emetimin e bonove shtetërore me afat maturimi deri në dymbëdhjetë muaj.

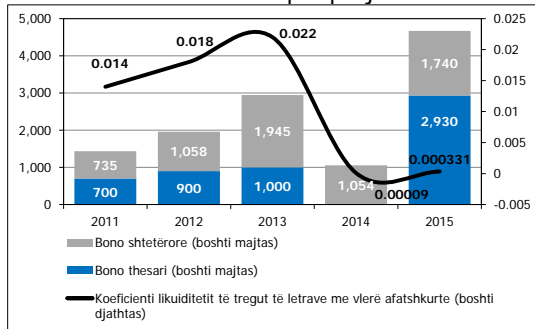
¹⁷⁴ Totali i bonove të thesarit të emetuara gati plotësisht kanë qenë në valutë vendore (99,3%).

9.1.4. Tregu sekondar i letrave me vlerë afatshkurtra

Qarkullimi i përgjithshëm i tregut sekondar të letrave me vlerë u rrit për më shumë se tre herë në krahasim me vitin e paraprak dhe arriti në 4,670 milionë denarë

Grafik 196

Vëllimi i tregimit në tregun sekondar të letrave me vlerë afatshkurtra
Në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: BPRM.

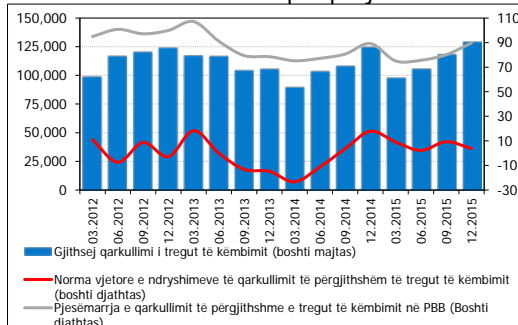
Zhvillimet e tilla në tregun sekondar të letrave me vlerë afatshkurtra kryesisht rezultojnë nga tregtimi në rritje i bonove shtetërore (për 65.0%, në bazë vjetore). Përveç kësaj, pas një ndërprerje prej një viti, në këtë treg u tregtuan edhe bono të thesarit në vlerë prej 2,930 milionë denarë, të cilat u tregtuan kryesisht në gjysmën e dytë të vitit. Vëllimi i rritur i tregimit në tregun sekondar të letrave me vlerë afatshkurtra shihet edhe përmes rritjes përpjetë të koeficientit të likuiditetit të tregut përmes sportelit¹⁷⁵. Megjithatë, ky koeficient është shumë i ulët (0.000331% në vitin 2015), me çka konfirmon aktivitetin ende të ulët të tregut sekondar.

9.1.5. Tregu valutor

Në vitin 2015, qarkullimi i përgjithshëm në tregu valutor arriti në 7,314 milionë denarë¹⁷⁶ dhe në krahasim me vitin e paraprak shënon rritje për 407.2 milionë euro, gjegjësisht 5.9%. Në këtë mënyrë, pjesëmarrja e qarkullimit të tregut valutor qëndroi në nivelin e 80% të PBB-së, me çka e bën këtë segment të tregut financiar si më të rëndësishëm për ekonominë në tërësi.

Grafik 197

Qarkullimi dhe pjesëmarrja e përgjithshme e qarkullimit të tregut valutor në PBB-në
Në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: BPRM.

Banka popullore ndërhyr në tregun valutor nëpërmjet transaksioneve me bankat-përkrahëse për të tejkaluar mospërputhjen e rastësishme në mes të kërkesës dhe ofertës për valuta. Në bazë vjetore, efekti i pjesëmarrjes së Bankës popullore në tregun valutor ishte shitja-neto e mjeteve valutore në vlerë prej 34.2 milionë euro, e cila paraqet 1.5% të mesatare valutore gjatë vitit (në vitin 2014, shitja-neto ishte në nivel e 0.25 të rezervave mesatare valutore për vitin 2014).

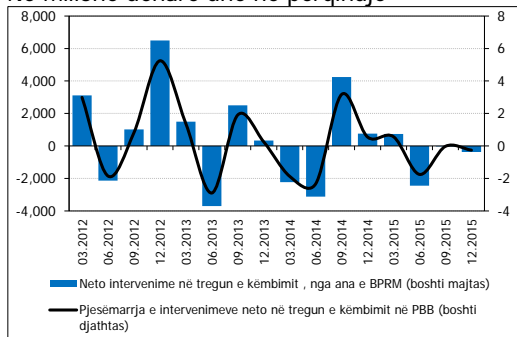
Me ndërhyrjet e Bankës popullore, kursi nominal i këmbimit të denarit ndaj euros në vitin 2015, mesatarisht ishte 61.61 denarë për një euro. Duke pasur parasysh zbatimin e

¹⁷⁵ Raporti ndërmjet qarkullimit mesatar ditor dhe gjendjes mesatare të letrave me vlerë përkatëse të lëshuara.

¹⁷⁶ Në qarkullimin e përgjithshëm të tregut valutor përfshihen transaksionet e bankave me ndërmarrjet dhe personat fizik, transaksionet ndërbankare, duke përfshirë edhe neto-ndërhyrjet të Bankës popullore me bankat-përkrahëse

Grafik 198
Neto-ndërhyrjet e tregut valutor dhe pjesëmarrja në PBB

Në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: BPRM.

Shënim: Neto-ndërhyrjet e tregut valutor të Bankës popullore i përfshin neto-intervenimet me bankat-përkrahëse.

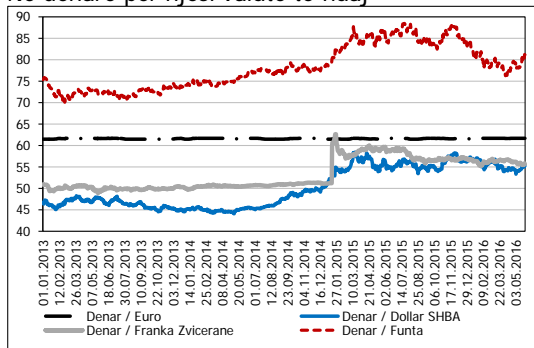
strategjisë për shënjestrim të kursit të këmbimit stabël nominal të denarit me euron, ndryshimet e marrëdhënieve ndërvalutore të denarit me valutat tjera është nën ndikimin e drejtpërdrejt nga lëvizjet e vlerës së euros në tregjet globale valutore¹⁷⁷.

Përveç kësaj, si rezultat i strategjisë monetare të zgjedhur, shfaqet edhe një shtrirje e ulët mes kursit blerës dhe shitës (ang. bid-ask spread) në tregun devizor dhe në tregun vendor të këmbimit të euros. Nga ana tjetër, në krahasim me valutat tjera është vërejtur një shtrirje e theksuar më e mëdha, e cila gjithë tregon likuiditet modest (për tregun valutor) dhe/ose disponibilitet modest (për tregun e këmbimit) të këtyre valutave.

Grafik 199

Lëvizjet e spot-kursit zyrtar të këmbimit të denarit për valuta të caktuar të rëndësishme

Në denarë për njësi valutë të huaj



Burimi: BPRM.

Është vërejtur se shtrirja mesatare e tregut valutor (para jo-të gatshme) është më e ulët se mesatarja e shmangies së tregut të këmbimit (para të gatshme) në intervalin nga 1.4 deri në 2.1 pikë përqindje, në varësi të valutës, e cila në fakt është tregues për marzhën shtesë që bankat e përfshijnë në çmimet e valutave për të mbuluar koston e manipulimit të parave të gatshme.

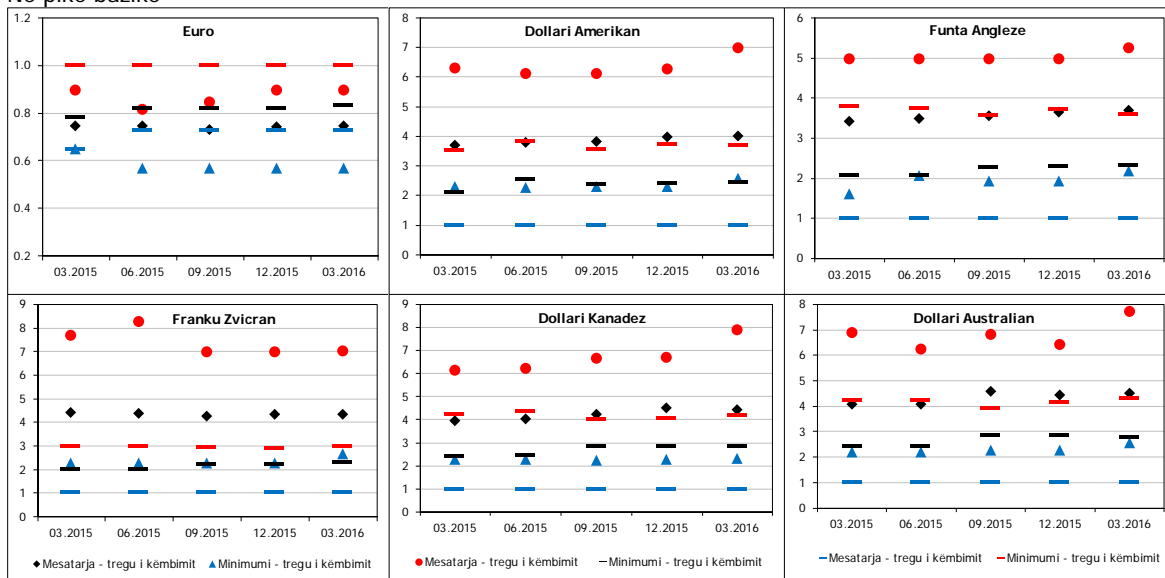
¹⁷⁷ Në vitin 2015, për një dollar amerikan nevojiteshin 9.1 denarë më shumë, për një paund britanez nevojiteshin 8.4 denarë më shumë dhe për një frankë zvicerane nevojiteshin 7.0 denarë më shumë, në krahasim me vitin 2014.



Grafik 200

Shtirja midis kursit të këmbimit blerës dhe shitës në tregun këmbimor dhe në tregun valutor të bankave në Republikën e Maqedonisë.

Në pikë bazike



Burimi: BPRM dhe uebfaqet e bankave.

Shënim: Në bid-ask spread-in e tregut devizor janë mbuluara vetëm bankat përkrahëse.

9.2. Tregu i kapitalit

Gjatë vitit 2015, emetuesi më aktiv i letrave me vlerë ishte shteti, me emetimin e obligacioneve shtetërore për të siguruar burime të financimit të nevojave buxhetore të shtetit dhe për qëllime të menaxhimit të borxhit publik. Ndërmarrjet gati se nuk përdorën financim tregu, në kuptim të rritjes së mjeteve nëpërmjet emetimit të aksioneve të reja dhe/ose instrumenteve të reja të borxhit, i cili paraqet një faktor kufizues për rritje të konsiderueshme të vëllimit të përgjithshëm të aktivitetit në sektorin korporativ. Rolin e investitorëve kryesorë në emetimin e obligacioneve shtetërore në tregun primar të kapitalit e kanë bankat vendore dhe fondet pensionale, me çka lëvizjet në tregun e kapitalit kanë rëndësi të madhe për stabilitetin e segmenteve të veçanta institucionale të sistemit financiar e përmes kësaj edhe për stabilitetin e përgjithshëm financiar.

Tregtimi sekondar në tregun e kapitalit në Republikën e Maqedonisë karakterizohet me një ofertë të vakët të alternativave investuese, e cila shkakton joshjen e vogël të saj dhe si pasojë ka qarkullim të ulët dhe vlerë të ulët të instrumenteve financiare pronësore. Këtë e konfirmon edhe zvogëlimi i qarkullimit të realizuar në Bursën e Maqedonisë nga tregtimi klasik¹⁷⁸ dhe në kapitalizimin e tregut. Ndaj edhe lëvizja e vlerës së indeksit maqedonas të bursës IBM-10 kryesisht kishte trend rënës. Mbizotëronte përmbajtja dhe pesimizmi i

¹⁷⁸ Qarkullimi i realizuar në tregtimin klasik nuk i përfshin bllok-transaksionet, ankande publike dhe ofertat publike të letrave me vlerë.

investitorëve të mundshëm, ku veçanërisht ishte e dukshme prania e vogël e investitorëve të huaj. Prandaj, vetëm neto-blerësit e letrave me vlerë, dhe me këtë edhe investitor më i madh afatgjatë në tregun e kapitalit në Republikën e Maqedonisë janë personat juridikë vendor. Ambienti i pafavorshëm në të cilin një kohë të gjatë operon tregu maqedonas i kapitalit dhe mungesa e besimit të publikut në emetuesit dhe pjesëmarrësit, kushtëzuan thellimin e jo-likuiditetit dhe jo-atraktivitetin tanimë të pranishëm të këtij segmenti të sistemit financiar. Ndërlidhja rajonale e bursës maqedonase, kroate dhe bullgare¹⁷⁹ mund të paraqes një impuls për vëllim më të madh të tregtimit. Nëpërmjet mundësisë për investim në letrat me vlerë të bursave të sipërpërmendura, edhe investitorëve nga Maqedonia do iu hapen mundësi të reja investuese, gjë që mund të kontribuojë në mundësi të reja zhvillimore për komunitetin vendor të brokerëve.

9.2.1. Tregu primar i kapitalit

Në vitin 2015, lëvizjet e tregut primar të kapitalit të shprehura përmes vlerës së emetimeve të reja të letrave me vlerë afatgjate, kishin trend rënës dhe atë për **7,671 milionë denarë, ose 39% më pak në krahasim me vitin 2014. Letrat me vlerë afatgjate të emetuara në vazhdimësi, janë tërësisht obligacione shtetërore me maturime të ndryshme (nga dy deri në pesëmbëdhjetë vjet), ndërsa tradicionalisht tanimë, janë lëshuar edhe obligacione për denacionalizim¹⁸⁰. Shuma totale e obligacioneve shtetërore të lëshuara gjatë vitit 2015, paraqet 4.6% të totalit të borxhit publik të shtetit më 31.12.2015, ose 14% të borxhit publik të brendshëm. Kërkesa për obligacionet shtetërore kryesisht akordohej me sasinë e ofruar të letrave me vlerë, e cila tregon mungesë të pabarazive të mëdha në mes të kërkesës dhe ofertës në këtë treg.**

Tabela 9

Struktura e emetimeve të realizuara të letrave me vlerë afatgjate në milionë denarë

Emetime të realizuara të letrave me vlerë afatgjate	viti 2011	viti 2012	viti 2013	viti 2014	viti 2015
Vlera e emetimeve të realizuar nga letrat me vlerë afatgjate shtetërore	1,845	10,466	12,359	13,362	11,896
1. Obligacione të vazhdueshme dy-vjeçare	0	0	3,055	4,841	899
2. Obligacione të vazhdueshme tre-vjeçare	0	2,082	1,417	912	2,800
3. Obligacione të vazhdueshme pesë-vjeçare	1,168	7,768	7,085	4,213	0
4. Obligacione të vazhdueshme dhjetë-vjeçare	0	0	0	2,782	3,209
5. Obligacione të vazhdueshme pesëmbëdhjetë-vjeçare	0	0	0	0	4,402
6. Obligacionet për denacionalizim	677	616	802	615	586
Vlera e emetimeve të realizuara nga letrat me vlerë afatgjate jo-shtetërore	3,531	10,032	121	6,325	120
1. Obligacione korporative	0	0	0	0	0
2. Aksione	3,531	10,032	121	6,325	120
- të emetuara nga bankat	3,314	2,546	0	0	0
- të emetuara nga shoqëri financiare të tjera	217	191	111	267	3
- të emetuara nga shoqëri jo-financiare	0	7,295	10	6,059	117
Gjithsej vlera e emetimeve të realizuara nga letrat me vlerë afatgjate	5,376	20,497	12,481	19,687	12,016

Burimi: KLV, faqet e internetit të Ministrisë së financave dhe Bursës së Maqedonisë dhe Ilogaritjet e BPRM-së

¹⁷⁹ Në mars të vitit 2016, u lëshua në funksion platforma e përbashkët e ashtuquajtur SEE LINK, për ridrejtim ndërkufitar të urdhërësive për tregtim të anëtarëve të bursave nga Bullgaria, Maqedonia dhe Kroacia. Deri në fund të vitit 2016, është e sigurt rritja e mëtejshme e numrit të bursave nga rajoni që do jenë pjesëmarrëse në këtë platformë.

¹⁸⁰ Obligacionet për denacionalizim janë letra me vlerë të cilat janë të emëruara, në valutë Euro dhe nuk kanë kufizime transferimi. Tek obligacionet përlligjaritet normë interesi në bazë vjetore prej 2%, ndërsa vlera nominale dhe interesi paguhet në periudhë prej 10 vitesh.



Vetëm kërkesa për obligacione shtetërore me afat më të gjatë të maturimit (dhjetë dhe pesëmbëdhjetë vjet) ishte kryesisht më e ulët se shuma e ofruar, e cila ka të ngjarë të jetë rezultat i mosgadishmërisë së një pjese të investitorëve për të investuar në letra me vlerë me maturitet të tillë, për shkak të faktit se shumica e detyrimeve të tyre janë me afat më të shkurtër të maturimit. Nga aspekti i strukturës valutore të obligacioneve shtetërore të vazhdueshme të emetuara, në vitin 2015 erdhi deri tek barazimi i pjesëmarrjes së obligacioneve shtetërore me klauzolën valutore dhe atyre denarike, në totalin e letrave shtetërore me vlerë. Konkretisht, gjatë rënies së ndjeshme vjetore të obligacioneve të vazhdueshme të emetuara në denarë, pjesëmarrja e tyre në shumën e përgjithshme të obligacioneve të vazhdueshme u reduktua në 49.9% (53.1% në vitin 2014). Në strukturën pronësore të obligacioneve shtetërore të vazhdueshme në denarë, vendin kryesor zënë bankat në Republikën e Maqedonisë (59.9%), ndërsa obligacionet shtetërore të vazhdueshme në denarë me klauzolë valutore gati në tërësi (98.9%) janë në pronësi të subjekteve jobankare. Në aspekt të maturimit, pjesëmarrje më të larta kanë obligacionet dhjetë dhe pesëmbëdhjetë vjeçare të vazhdueshme (67.3%).

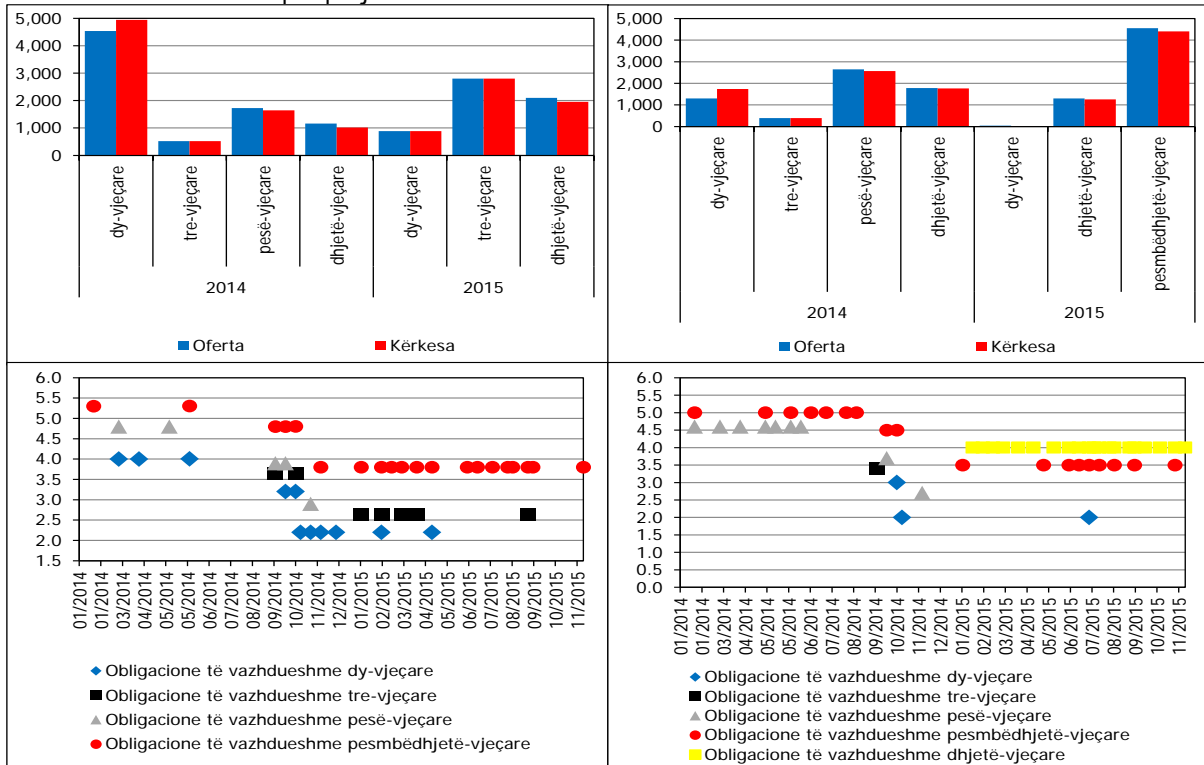
Gjatë vitit 2015, gati se nuk ka pasur ndonjë lëvizje të rëndësishëm në tregun primar të kapitalit, në segmentin e emetimit të letrave jo-shtetërore me vlerë. Emetuesi më aktiv i letrave jo-shtetërore me vlerë afatgjata ishin shoqëritë jo-financiare, të cilat përmes ofertave private realizuan vetëm tri emetime të reja të aksioneve me vlerë të përgjithshme prej 117 milionë denarë¹⁸¹, e cila nuk ka ndonjë rëndësi të veçantë për rritjen e burimeve të përgjithshme të financimit të ndërmarrjeve. As edhe institucionet financiare nuk janë veçanërisht aktive në tregun primar të kapitalit. Në tre vitet e fundit, mungojnë tërësisht emetime të reja të aksioneve nga bankat, ndërsa institucionet e tjera financiare jobankare emetuan aksione të reja në vlerë pothuajse të papërfillshme prej vetëm 3 milionë denarë. Kështu, shuma totale e letrave me vlerë të kapitalit në vitin 2015 paraqet vlerën minimale prej 0.12% të kapitalizimit të tregut të të gjitha aksioneve të cilat tregtohen në bursën e Maqedonisë më 31.12.2015.

¹⁸¹ Në vitin 2015, Komisioni për letra me vlerë i Republikës së Maqedonisë, lëshoi katër leje për emetim të aksioneve, të gjitha të realizuara nëpërmjet ofertës private të aksioneve të zakonshme. Një prej emetimeve ishte realizuar bazuar në Ligjin për transformim të kërkesave të Republikës së Maqedonisë në bazë të detyrimeve publike në depozita të përhershme në shoqëritë "Ohis" Shkup, SHA "EMO" SHA Ohrid, "Kombinati i duhanit" SHA Prilep dhe "11 tetori - Eurokompozit" SHA Prilep ("Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 159/2008), e gjithë kjo për të rritur kapitalin aksionar me depozita të reja, të destinuar për blerës të njohur - Qeverinë e Republikës së Maqedonisë. Emetimet e mbetura kanë qenë kryesisht për shkak të rritjes së kapitalit aksionar, për të krijuar kushte për funksionim të pandërprerë të punës së rregullt të shoqërisë. Të gjitha emetimet e lejuara kishin 100% sukses.

Grafik 201

Oferta dhe kërkesa e obligacioneve të vazhdueshme shtetërore në denarë (lart majtas) dhe në denarë me klauzolë valutore (lart djathtas) dhe norma interesi kupon e obligacioneve të vazhdueshme shtetërore të emetuara, në denarë (poshtë majtas) dhe në denarë me klauzolë valutore (poshtë djathtas).

Në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e Ministrisë së financave dhe llogaritjet e BPRM-së.

Shënimi: Ankandet e obligacioneve shtetërore gjatë viti 2015 janë realizuar përmes tenderit të shumës (e kufizuar me një normë të dhënë interesi kupon).

9.2.2. Tregu sekondar i kapitalit

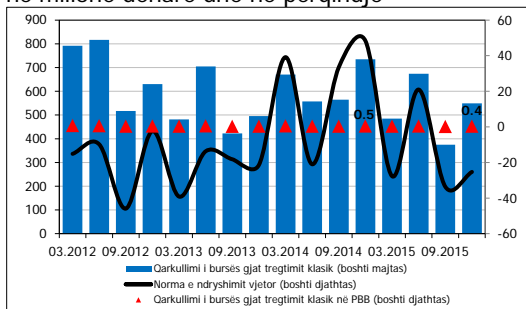
Rëndësia e tregtimit sekondar me letrat me vlerë afatgjate në sistemin e përgjithshëm financiar është gjithashtu shumë e vogël (pjesëmarrja e qarkullimit nga tregtimi klasik në bursë në PBB-në kap vlerën minimale prej 0.4%).

Në vitin 2015, qarkullimi i realizuar nga tregtimi klasik në tregun sekondar të kapitalit (aksione dhe obligacione) arriti në 2,082 milionë denarë dhe është më i ulët për 17.6% në krahasim me vitin paraprak. Reduktimi vjen si rezultat i uljes së tregtimit me aksione. Për herë të parë pas rënies trevjeçare, qarkullim vjetor me obligacionet shënon rritje (për 104 milionë denarë, ose 19.3%, ku rritje më të rëndësishme kishte në muajin qershor, kur u lëshua emetimi



Grafik 202

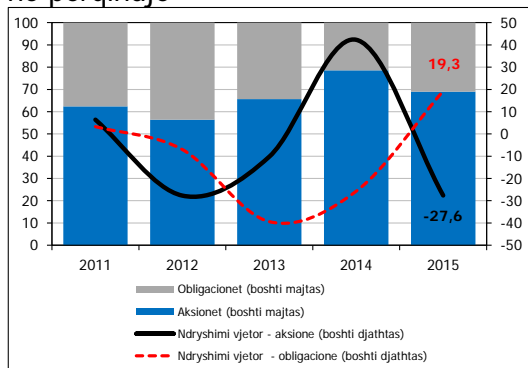
Vëllimi dhe ndryshimi vjetor i qarkullimit të bursës gjatë tregtimit klasik, sipas tremujorëve në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe llogaritjet e BPRM-së.

Grafik 203

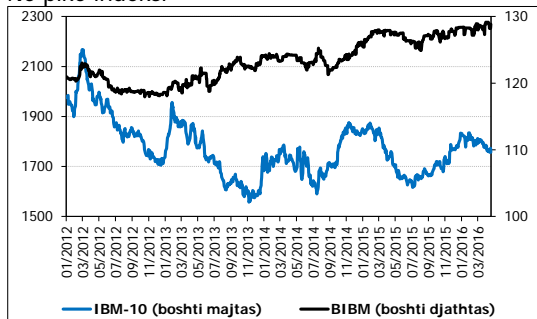
Struktura dhe ndryshimi vjetor i qarkullim në tregtimin klasik në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe llogaritjet e BPRM-së.

Grafik 204

Zhvillimi i indekseve bazë të bursave Në pikë indeksi



Burimi: Ueb faqja e Berzës së RM dhe përlllogaritjet e BPRM.

i katërmbëdhjetë i obligacioneve për denacionalizim me vlerë nominale prej 9.5 milion euro). Si rezultat i këtyre lëvizjeve, në vitin 2015, krahasuar me vitin 2014, më i ulët ishte edhe qarkullimi mesatar ditor (për 1.6 milionë denarë), numri i transaksioneve nga tregtimi klasik¹⁸², dhe vlera mesatare e një transaksion në tregtimin klasik (190 mijë denarë në vitin 2014, 177 mijë në vitin 2015).

Ulja e qarkullimit në bursë, si dhe rreziqet e pranishme nga mjedisi i jashtëm dhe i brendshëm dhe pasiguria gjatë vitit, u reflektuan në pritjet e publikut investues, dhe rrjedhimisht ka pasur efekte edhe në lëvizjet e indekseve të bursës¹⁸³. Konkretisht, në fund të vitit 2015, indeksi maqedonas i bursës IBM-10¹⁸⁴ arriti vlerën prej 1,833.26 pikë indeksimi, e cila paraqet ulje për 0.6% në krahasim me nivelin në fund të vitit paraprak. As edhe dividendët e publikuara të një pjese të kompanive të listuara, nuk kishin efekte stimuluese për investitorët, edhe pse kontributi është relativisht më i lartë se kontributi i depozitave. Kështu pra, në muajt e parë (duke përjashtuar muajin janar¹⁸⁵), indeksi shënon rënie, ndërsa në gjysmën e dytë të vitit, pavarësisht luhatjeve të përkohshme negative, indeksi i bursës regjistroi një rregullim të përpjetë. Lëvizjet e tilla të indeksit janë reflektim i mungesës së interesit dhe ndërjegjësimit të publikut vendor investues, por edhe i mungesës së investitorëve institucional të huaj.

Përveç kësaj, në kushte ku atmosfera në vend ishte nën ndikim të madh të faktorëve të

¹⁸² Obligacione në tregun sekondar të kapitalit arriti në 11,746 transaksione, uar me vitin paraprak.

¹⁸³ Informacionet mbi strukturën e tyre janë në dispozicion në faqen e

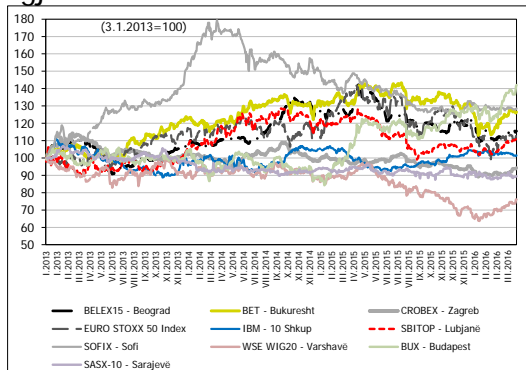
3M-10, dhe nga 30.12.2015 në indeks hyjnë: "Alkaloid" SHA Shkup, "Komerrijalna Banka" SHA Shkup, "Makpetrol" SHA Shkup, "Stopanska up, "Makedonijaturist" SHA Shkup, "NLB Tutunska Banka" SHA Shkup,

riti vlerën më të lartë në vitin 2015, e cila ishte 1,874.42 pikë indeksi.

natyrës jo-ekonomike, u rrit edhe e averzioni për të marrë rrezik investimi.

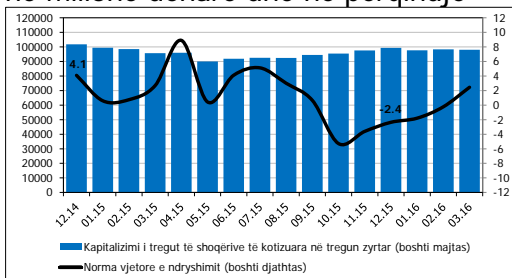
Në vitin 2015, u shënuar rënie e vlerës së pothuajse të gjitha indekseve rajonale të bursave. Kështu, uljet tatëpjetë dhe rritja e paqëndrueshmërisë së bursave pjesërisht është e lidhur me rritjen e pasigurisë në mjedisin ndërkombëtar (kryesisht për shkak të ngadalësimit të ekonomisë kineze), kurse uljet tatëpjetë e indekseve në rajon janë të lidhur me faktorë specifik lokal.

Grafik 205
Lëvizja e indekseve të bursave të zgjedhura



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë, „Blumberg” dhe bursat kombëtare.

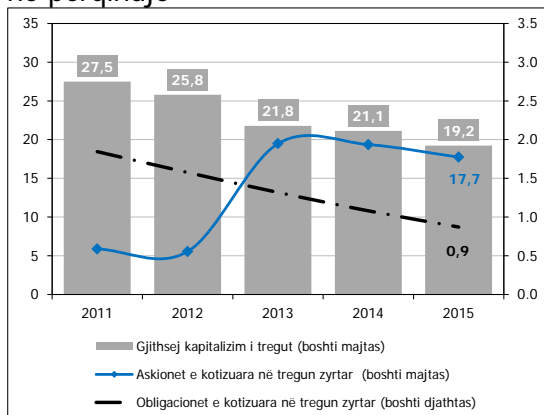
Grafik 206
Kapitalizim të tregut të shoqërive të listuara në tregun zyrtar të bursës në milionë denarë dhe në përqindje



Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe llogaritjet e BPRM-së.

Në vitin 2015, vazhdoi tendenca e uljes së pjesëmarrjes në PBB-në të kapitalizimit të tregut të letrave me vlerë të listuara në tregun zyrtar të Bursës së Maqedonisë. Kapitalizimi i tregut të aksioneve të shoqërive të listuara në Bursën e Maqedonisë më 31.12.2015, ishte 99,359 milionë denarë, e që paraqet rënie prej 2,400 milionë denarë, ose 2.4%, në krahasim me 31.12.2014. Nga ana tjetër, u ul edhe kapitalizimi i tregut i obligacioneve, në baza vjetore (për 14.1%), ku duhet pasur parasysh se obligacionet për denacionalizim janë obligacionet amortizuese, gjegjësisht në bazën e rregullt vjetore kanë anuitete të arritura në nivelin e 10% të principalit të tyre. Si pasojë e këtyre lëvizjeve, pjesëmarrja e kapitalizimit të tregut të aksioneve të listuara në tregun zyrtar në PBB, si dhe pjesëmarrja e kapitalizimit të tregut të obligacioneve në PBB u ul në krahasim me vitin 2014.

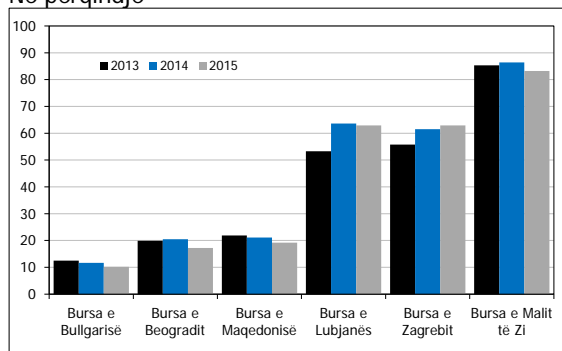
Grafik 207
Kapitalizimi i tregut në raport me PBB-në në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe llogaritjet e BPRM-së.

Shënim: Në totalin e kapitalizimit të tregut përfshihen aksionet e listuara në tregun zyrtar, aksionet e tregut të shoqërive aksionare me detyrime të veçanta të raportimit dhe obligacione të listuara në tregun zyrtar.

Grafik 208
Pjesëmarrja e kapitalizimit të përgjithshëm të tregut në bursat regionale në PBB në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe llogaritjet e BPRM-së.

Edhe përkundër futjes së listimit të detyrueshëm, kompanitë të cilat i nënshtrohen listimit të detyrueshëm nuk janë të interesuara për financim tregu. Kjo në mënyrë shtesë konfirmon jo-atraktivitetin e tregut maqedonas të kapitalit, si për investitorët vendas ashtu edhe ato të huaj, për të cilën duke pasur parasysh lëvizjet aktuale nuk pritet të rritet as edhe si pasojë e vazhimit të rëndësisë së dispozitave ligjore përmes së cilave investimet në bursë janë të liruara nga tatimi personal në të ardhurat për fitimin kapital të realizuara nga tregtimi me letrat me vlerë, deri më 31 dhjetor 2018¹⁸⁶.

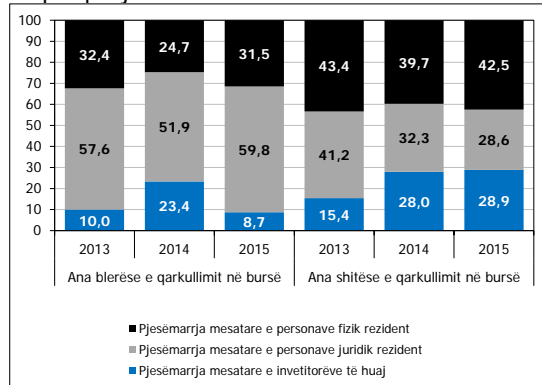
Në krahasim me bursat rajonale, pjesëmarrja e kapitalizimit të përgjithshëm të tregut në PBB-në u zvogëluar pothuajse në të gjitha bursat në rajon, me përjashtim të bursës së Zagrebit, në të cilën u shënuar rritje.

Mjedisi i papërshtatshëm vendor dhe rritja e rreziqeve nga mjedisi i afërt (kriza e borxhit në Greqi) u reflektuan edhe në trendet dhe strukturën e qarkullimit të bursës sipas llojit të investitorëve. Me këtë rast zhvendosjet në strukturën e qarkullimit të bursës sipas llojit të investitorëve, në krahasim me vitin paraprak, në masë më të madhe janë shprehur në anën blerëse, kryesisht për shkak të kujdesit të madh në ndërmarrjen e rreziqeve dhe interesit në rënie të investitorëve të huaj për të investuar në letra me vlerë në bursën e Maqedonisë. Për dallim nga kjo, interesi i tyre për shitje edhe më tej ishte i lartë, me çka, në vitin 2015, investitorët e huaj realizuan neto-shitje të letrave me vlerë që arrin në 547 milionë euro, e cila në bazë vjetore është më e madhe për më shumë se 80%. Personat fizik rezidentë, kishin gjithashtu rolin e neto-shitësit të letrave me vlerë. Interes të vetëm më të madh për blerje kishin personat fizik rezident, të cilët në vitin

¹⁸⁶ Ligji për ndryshim dhe plotësim të Ligjit për tatimin personal në të ardhura ("Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 199/2015).

Grafik 209

Struktura e qarkullimit të përgjithshëm në bursë, sipas llojit të investitorit në përqindje

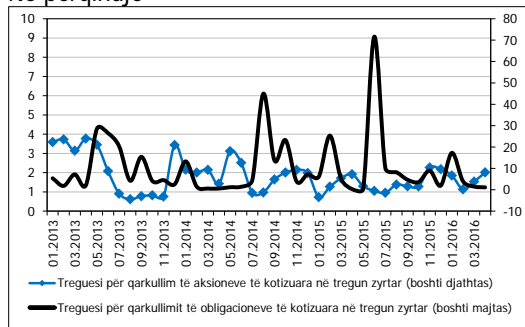


Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe llogaritjet e BPRM-së.

Shënim: Në qarkullimin e përgjithshëm të bursës përfshihen: qarkullimi nga tregtimi klasik, bllok transaksionet, qarkullimi i realizuar nga ankandet e bursës dhe ofertat publike të letrave me vlerë.

Grafik 210

Treguesit e qarkullimit të letrave me vlerë me të cilat tregtohet në mënyrë klasike në Bursën e Maqedonisë, në bazë mujore në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe llogaritjet e BPRM-së

2015 realizuan neto- blerje në vlerë prej 892 milionë denarë.

Në dy vitet e fundit, në tregjet përmes sportelit¹⁸⁷ erdhi deri tek një rritje e konsiderueshme në vëllimin e tregtimit me obligacionet shtetërore. Kështu, në vitin 2015, u tregtuan obligacione shtetërore në vlerë prej 1,197 milionë denarë, që paraqet rritje në krahasim me vitin paraprak¹⁸⁸.

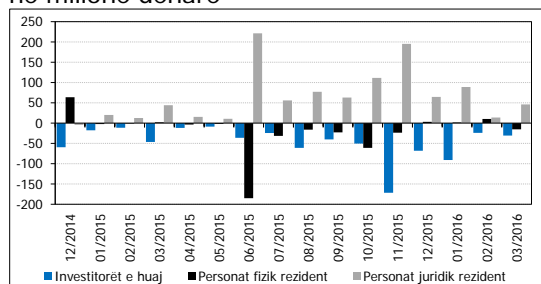
Në vitin 2015, numri i anëtarëve të Bursës së Maqedonisë edhe më tej mbeti i pandryshuar¹⁸⁹. **Por edhe përkundër kësaj, erdhi tek ndryshime në nivelin e përqendrimit të qarkullimit të bursës nga tregtimi klasik sipas anëtarëve individualë¹⁹⁰.** Në fakt, treguesi CR3 për qarkullimin gjatë tregtimit klasik të anëtarëve shënon rritje, që sugjeron disperzim të zvogëluar të qarkullimit nga tregtimi klasik të anëtarëve të veçantë dhe përqendrimi i saj i mëtejshëm në një numër të vogël të anëtarëve, e cila nga ana nënkupton edhe zvogëlim të konkurrencës në këtë segment të sistemit financiar.

Edhe përkundër rënies, treguesit e përqendrimit të qarkullimit të pesë dhe dhjetë aksioneve të para më të tregtuara të shoqërive të listuara në bursë janë ende relativisht të lartë. Nga ana tjetër, treguesit e pjesëmarrjes së pesë/dhjetë aksioneve me kapitalizimin më të lartë të tregut, në kapitalizimin e përgjithshëm të tregut të kompanive të listuara në tregun e aksioneve shënuan një rritje të lehtë. Këto lëvizje janë dëshmi për likuiditetin e

¹⁸⁷ Tregjet përmes shallterit organizohen nga ana e Bankës popullore, në bashkëpunim me Ministrinë e financave.
¹⁸⁸ Për krahasim, gjatë vitit 2014 në tregjet përmes shallterit janë tregtuar obligacione shtetërore në shumë prej 1,113 milionë denarë, në vitin 2013 - 34 milionë denarë, ndërsa në vitin 2010, 2011 dhe 2012, nuk ka pasur aspak tregtim.
¹⁸⁹ Më 31.12.2015 janë evidentuar dhjetë pjesëmarrës të autorizuar që operojnë me letra me vlerë në Bursën e Maqedonisë, ku gjashtë prej tyre janë shtëpi brokere dhe katër janë banka të licencuara për të operuar me letra me vlerë.
¹⁹⁰ Të dhënat të cilat merren gjatë llogaritjes së qarkullimit nga tregtimi klasik, të anëtarëve të Bursës së Maqedonisë bazohen në llogaritjen e dyfishtë (edhe gjatë blerjes edhe gjatë shitjes) për të përfshirë edhe aktivitetin e anëtarëve në transaksionet e kryqëzuara, me përjashtim të të dhënave për tregtimin me letrat shtetërore me vlerë, të cilat kanë të bëjnë vetëm për anën blerëse.



Grafik 211
Efekti-neto nga tregtimi i llojeve të caktuara të investitorëve në milionë denarë



Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe llogaritjet e BPRM-së

dobët të tregut vendor të kapitalit dhe për ofertën e pamjaftueshme të instrumenteve cilësore të listuara për publikun investues. Për më tepër, zvogëlimi i kapitalizimit të përgjithshëm të tregut në bazë vjetore ishte më i theksuar në shoqëritë e listuara me kapitalizim më të ulët të tregut (përshkak të rënies më të theksuar të çmimeve të aksioneve të tyre)¹⁹¹.

Tabela 10
Treguesit e përqendrimit në tregun sekondar të kapitalit në Republikën e Maqedonisë në përqindje

Tregues të koncentrimin	2013	2014	2015
Numri i anëtarëve në bursë	13	10	10
CR3 për qarkullimin e përgjithshëm të anëtarëve nga tregëtimi klasik	55,2	57,7	62,7
CR5 për qarkullimin e përgjithshëm nga tregëtimi me aksionet e rëndomta të shoqërive të kotuara në bursë	67,3	71,6	62,5
CR10 për qarkullimin e përgjithshëm nga tregëtimi me aksionet e rëndomta të shoqërive të kotuara në bursë	79,8	86,1	82,9
CR5 për kapitalizimin e përgjithshëm të tregut të shoqërive të kotizuara në bursë	59,8	58,3	61,1
CR10 për kapitalizimin e përgjithshëm të tregut të shoqërive të kotizuara në bursë	70,8	70,4	72,9

Burimi: Faqja e internetit e Bursës së Maqedonisë dhe llogaritjet e BPRM-së.

Në kushte të zvogëlimit të vëllimit të tregtimit në bursë dhe rënies së qarkullimit të bursës, **shtëpitë brokere**¹⁹² kanë mundësi të kufizuara për realizim të të ardhurave. Konkretisht, në vitin 2015, ata shfaqën humbje nga veprimtaria në vlerë prej 10 milionë denarë¹⁹³, e cila është për gati 50% më shumë, në krahasim me humbjen e realizuar në vitin kalendarik paraprak. Mjetet e përgjithshme të shtëpive brokere vijuan me trendin rënës dhe në fund të vitit 2015 arritën në vlerë prej 153 milionë denarë. Të ardhurat e përgjithshme të këtij segmenti të sistemit financiar gjithashtu janë më të ulëta për 10 milionë denarë, në krahasim me të ardhurat e realizuara në vitin 2014. Duke pasur parasysh ofertat joatraktive të instrumenteve financiare vendore të listuara dhe interesit të ulët për tregtim të komunitetit investues në tregun vendor sekondar të kapitalit, burim i vetëm potencial i ri i të ardhurave të shtëpive brokere mund të jetë funksionimi i sistemit të ridrejtimit ndërkufitar të urdhëresave për tregtim të anëtarëve të Bursës së Maqedonisë dhe tregjeve të zgjedhura rajonale.

¹⁹¹ Rënia më e madhe e çmimit mesatar të aksioneve në vitin 2015 u shënuar tek aksionet e pesë personave juridik, prej të cilave asnjëri nuk hyn në dhjetë aksionet me kapitalizim më të lartë të tregut.

¹⁹² Gjatë vitit 2015, numri i shtëpive brokere vazhdon të jetë i pandryshuar.

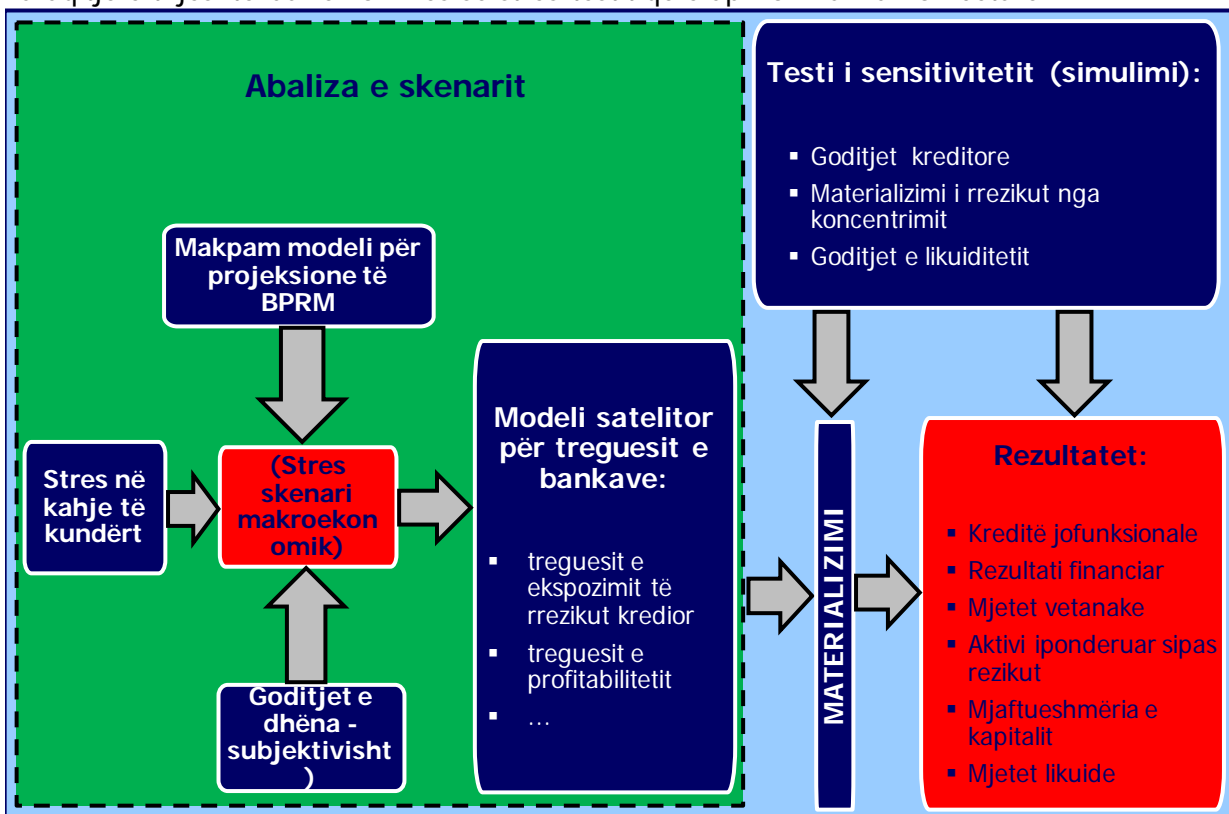
¹⁹³ Burimi: Komisioni për letrat me vlerë dhe llogaritjet e Bankës popullore.

Shtojca nr. 1 Stres-testimi i sistemit bankar të Republikës së Maqedonisë, me aplikim të skenarit dhe matricës së infeksionit

Për testimin e rezistencës së sistemit bankar të Maqedonisë për goditje të ndryshme ekstreme, por të mundshme, Banka Kombëtare e Maqedonisë kryen teste të ndjeshmërisë (çdo tre muaj)¹⁹⁴, dhe një herë në vit kryen të ashtuquajturën analizën e skenarit për sistemin bankar, me të cilën supozohen trende të pafavorshme në mjedisin makroekonomik. Gjithashtu, analiza e skenarit përfshin edhe zhvillimin e të ashtuquajturës matricë e infeksionit, për shqyrtimin e përhapjes së mundshme të problemeve nga njëra bankë në tjetrën, si dhe nga sistemi bankar ndaj kompanive të sigurimit dhe fondeve të detyrueshme pensionale.

Foto nr. 1

Paraqitje e thjeshtëzuar e kornizës së stres-testit që e aplikon Banka Kombëtare¹⁹⁵



Burimi: Zhvilluar nga punonjësit e Bankës Kombëtare.

Në vazhdim vijon një përshkrim i shkurtër i secilës fazë të analizës së skenarit, dhe në fund të shtojcës prezantohen edhe rezultatet e analizës së fundit të skenarit të zhvilluar për sistemin financiar vendas.

¹⁹⁴ Më shumë detaje mbi testet individuale të ndjeshmërisë dhe rezultatet e këtyre testeve mund të gjenden në raportet mbi rreziqet në sistemin bankar të Republikës së Maqedonisë, të cilat realizohen në baza të rregullta tremujore. Raportet janë në dispozicion në faqet vijuese: <http://www.nbrm.mk/?ItemID=D38D33E964D84D45B2E6EFBCB996848B> dhe <http://www.nbrm.mk/?ItemID=6421C6EE3906F448B7E7A8E978BA933A>. Detaje specifike në lidhje me mënyrën e përgatitjes së testeve individuale të ndjeshmërisë mund të gjehen më poshtë të këtij teksti.

¹⁹⁵ Banka popullore e Republikës së Maqedonisë ka përgatitur një dokument ku është përcaktuar dhe përshkruar në formë detajore metodologjia lidhur me kornizën e stres-testit që aplikohet: Metodologjia për stres-testimin e kryer nga Departamenti i Stabilitetit Financiar përmes Bankës popullore të Maqedonisë.



Ndërtimi i stres-skenarëve

Për qëllime të analizës së skenarit, Banka Kombëtare prodhon të paktën dy skenarë me nivele të ndryshme të ekstremit. Stres-skenarët zakonisht përshkruajnë goditjeve/lëvizje ekstreme por të mundshme në mjedisin e brendshëm dhe/ose të jashtëm, kryesisht makroekonomik, mjedis në të cilin funksionon sistemi financiar. Periudha kohore e mbuluar në skenarët e stresit shtrihet për të paktën dy vjet, por mund të supozohen edhe lëvizje të papritura negative në mjedisin makroekonomik, kur skenari i stresit pothuajse nuk ka dimension kohor. Lloji dhe intensiteti i goditjeve ekstreme të supozuara në skenarët mund të jenë të dhëna eksperte (angl. expert judgement), ose mund të jenë të simuluar në mënyrë empirike (duke përdorur modele të përshtatshme ekonometrike). Megjithatë, ata shpesh janë ndërtim i të dy mundësive, kur në mënyrë eksperte supozohen lëvizjet e pafavorshme në një numër të caktuar të variablave makroekonomike (zakonisht nga mjedisi i jashtëm makroekonomik), dhe duke përdorur modele të përshtatshme kuantitative modelohet/projektohet lëvizja e variablave të tjera makroekonomike në varësi të ndërvarësisë të përcaktuar empirike (në mesin e atyre që "projektohen" në mënyrë eksperte dhe atyre që janë modeluar në mënyrë empirike).

Stres-skenari mund të jetë ekskluzivisht historik kur bëhet pasqyrim i dinamikës së lëvizjeve të variablave makroekonomike të vërejtura në periudha të caktuara krize nga e kaluara, por zbatohen edhe skenarët hipotetikë. Rekomandohet që këto të fundit të përgatiten në mënyrë speciale për ekonominë e Maqedonisë, si një version pesimist ekstrem i skenarit bazë makroekonomik, në të cilin bazohen parashikimet e rregullta që i zbaton Banka Kombëtare. Megjithatë, mund të përdoret edhe stres-skenari ekstrem, i përgatitur nga një institucion relevant i kësaj fushe në lidhje me trendet globale ekonomike apo zhvillimet në disa ekonomi me të cilat Maqedonia ka lidhje të ngushta ekonomike dhe lidhje të tjera. Për shembull, në vitet e fundit, Banka Qendrore Evropiane, së bashku me institucione të tjera relevante të Bashkimit Evropian përgatisin skenarë të pafavorshëm për ekonominë globale, duke përfshirë edhe ekonominë e BE-së, për kryerjen e stres-testeve ndaj bankave nga BE-ja. Goditjet/ngjarjet e supozuara ekstreme në ekonominë globale dhe/ose ekonominë e BE-së kanë ndikim të mjaftueshëm negativ edhe në ekonominë e Maqedonisë, gjegjësisht ndaj variablave të mjedisit të brendshëm makroekonomik, lëvizja e të cilave modelohet me përdorimin modeleve të përshtatshme kuantitative.

Modelet ekonometrike që përdoren në formulimin e stres-skenarëve janë një pjesë e instrumentariumit që Banka Kombëtare i përdor për të përgatitur projekte të rregullta makroekonomike për zhvillimet në ekonominë e Maqedonisë. Duhet pasur parasysh se fuqia për prognozimin e këtyre modeleve ekonometrike, kur përdoret për të modeluar lëvizjet tejet ekstreme në mjedisin e jashtëm dhe/ose të brendshëm makroekonomik të vendit, mund të reduktohet. Në fakt, duhet pasur parasysh faktin se ato, para së gjithash, janë të menduara dhe destinuara për projekte për të ashtuquajturin skenar makroekonomik, gjasat e realizimit të së cilës janë shumë të mëdha, dhe e cila paraqet, pak ose më shumë, lëvizje të rregullta, normale dhe të rëndomta, dhe jo lëvizje ekstreme në ekonomi.



Modelimi i lidhjeve mes mjedisit makroekonomik dhe standardeve/indikatoreve për rrezikun e bankave

Për të hetuar sjelljen e sistemit bankar të Maqedonisë në skenarët ekstreme por të mundshëm makroekonomik, janë zhvilluar të ashtuquajtur modele satelitore kuantitative¹⁹⁶ (në formën e ekuacioneve ekonometrike) me të cilat përshkruhet ndërvarësia midis treguesve të përgjedhur të performancës së bankave (si variabla të varura) dhe variabla të caktuara makroekonomike, kryesisht nga mjedisi makroekonomik i brendshëm (si variabla të pavarura ose variabla shpjeguese). Më saktë, ekuacionet ekonometrike, zakonisht, e kanë formën më të përgjithshme si në vijim:

$$Y_{it} = \alpha Y_{it-1} + \beta Z_{it} + \delta V_{it} + \omega S_{it} + C + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

ku,

Y: tregues i përgjedhur për punën dhe ekspozimin e bankave ndaj rreziqeve¹⁹⁷;

Z: vektor i variabla makroekonomike dhe të tjera (faktorët) nga ambienti i jashtëm i bankave (në të cilat menaxhmenti i bankës nuk mund të ndikojë)¹⁹⁸;

V: vektor i variabla (faktorëve) të lidhura me karakteristikat e sistemit bankar si një tërësi (mbi të cilën menaxhmenti i bankës mund të ndikojë në mënyrë të kufizuar)¹⁹⁹;

S: vektor i variabla të brendshme (faktorë specifik për çdo bankë në veçanti, të cilat menaxhmenti i bankës mund dhe duhet të kontrollojë)²⁰⁰;

C: konstantë;

$\alpha, \beta, \delta, \omega$: Koeficientë para vektorëve të veçantë të variabla të pavarura (shpjeguese);

ε : anëtar stohastik (angl. error term.);

i: shenja për bankat, $i=1, 2, 3, \dots, N$;

t: shenjë për periudhën kohore (kuartal ose vit), $t=1, 2, 3, \dots, T$.

Edhe pse është e këshillueshme që të përfshihen të gjithë vektorët e shfaqur të variabla të pavarura, për stres-testin mund të përdoren edhe ekuacione ekonometrike të zhvilluara në formë të reduktuar. Kështu, në anën e variabla të pavarura (shpjeguese) mund të përfshihet vetëm vektori i variabla makroekonomikë, që është kushti minimal i domosdoshëm për të përshkruar ndërvarësinë midis mjedisit të brendshëm të bankave dhe mjedisit makroekonomik (të jashtëm) në të cilin ata veprojnë.

Për modelimin e lidhjeve ndërmjet mjedisit makroekonomik dhe treguesve të rrezikut të bankave, përdoret panel të dhënash i përbërë, më së paku, nga banka të cilat operojnë aktualisht, me përjashtim të një banke²⁰¹, për seri kohore e cila fillon në tremujorin e parë të

¹⁹⁶ Bëhet fjalë për modele reciprokisht të pavarura ekonometrike të zhvilluara për përshkrim sasior të segmenteve të caktuara (blloqe) të sistemit bankar.

¹⁹⁷ Shembull: një tregues i pjesëmarrjes jofunksional në kreditë totale (Matës / tregues për ekspozimin e bankave ndaj rrezikut të kredisë), norma e kthimit mbi totalin e aktiveve mesatare (një tregues i përfitimit të bankave), pjesëmarrja e aseteve likuide në detyrimet afatshkurtra (matës / tregues i ekspozimit të bankave ndaj rrezikut të likuiditetit) dhe të ngjashme.

¹⁹⁸ Për shembull: rritja e prodhimit të brendshëm bruto (PBB), norma e inflacionit, niveli i normave të interesit në ekonomi, shkalla e (pa) punësisht, ndryshimi i kursit real efektiv të këmbimit, përqindja e deficitit buxhetor në PBB dhe kështu me radhë.

¹⁹⁹ Për shembull, treguesit e nivelit të konkurrencës dhe përqendrimit në sistemin bankar dhe struktura e saj e pronësisht

²⁰⁰ Shembull: Shkalla e kapitalizimit të bankës, pjesëmarrja e aktiveve/mjeteve likuide në totalin e aktiveve/mjeteve, një tregues i pjesës së shpenzimeve operative në të ardhurat totale nga puna ditore, etj

²⁰¹ Në të dhënat e panelit nuk përfshihet Banka e Maqedonisë për Mbështetje të Zhvillimit SHA Shkup, duke pasur parasysh natyrën specifike të modelit të saj të biznesit.



vitit 2003 (d.m.th. nga viti 2003). Burimi kryesor i të dhënave për punën e bankave janë raportet e ndryshme financiare dhe rregullatore që bankat janë të obliguara ti dorëzojnë në Bankën popullore, në baza të rregullta ose të jashtëzakonshme.

Pjesa më e madhe e të dhënave të marra nga bankat përpunohen dhe organizohen në aplikacione në kuadër të Bankës popullore, që janë të përpunuara pikërisht për këtë qëllim (Regjistri kreditor – Kris dhe Kristina, KN Bifo, EriKlient dhe të ngjashme). Të dhënat të cilat kanë të bëjnë me mjedisin e brendshëm (makroekonomik) rrjedhin nga njësitë e caktuara organizative pranë Bankës popullore apo merren nga Institucionet e jashtme, mbi bazë të praktikës së vendosur të bashkëpunimit të vazhdueshëm, me kërkesë speciale apo nga internet faqet e tyre.

Të gjitha variablat që përdoren gjatë ndërtimit të modeleve të ndara kuantitative satelitore më parë janë subjekt i testeve të zakonshme të stacionimit (përndryshe mungesa e të ashtuquajturit rrënjë të vetme, eng. unit root), korelacionit mes variablave të pavarura e të ngjashme.

Lidhur me metodën makroekonomike që përdoret për përcaktimin e ndërvarësisë empirike mes treguesve për rizik të bankave dhe mjedisit makroekonomik, literatura nga kjo fushë ju jep përparësi metodave që përfshijnë specifikim dinamik (ang. dynamic estimator). Kjo arrihet përmes përfshirjes së të ashtuquajturës variabël e varur e laguar (eng. lagged dependent variable) në ekuacionin ekonometrik (neni Y_{it-1} i ekuacionit ekonometrik (1), e shfaqur më lartë). Më saktësisht, Banka popullore e përdor metodën e ashtuquajtur metod e gjeneralizuar e momenteve – MGJM (eng. Generalised Method of Moments – GMM) i zhvilluar nga ana e Arellano – Bover dhe Blandel – Bond (Arellano-Bover, 1995 dhe Blundell-Bond, 1998), dhe atë në formë të së ashtuquajturës MGJM sistemor i aplikuar në një hap,²⁰² (eng. system one-step GMM)²⁰³. Sistemi MGJM e urëzon problemin e autokorelacionit dhe heteroskedasticitetit të mbetjeve, ndërsa me zbatimin e të ashtuquajturëve instrumente të variablave (nga rendi i dytë apo ai më lartë) zvogëlohen dhe pasojat negative që dalin nga korelacioni i variablave të laguar të varur me anëtarin stohastik (eng. error term) dhe dukshëm rritet preciziteti dhe efikasiteti gjatë përlogaritjes së parametrave. Në përputhshmëri me rekomandimet në literaturë, specifikimi i duhur e ekuacioneve ekonometrike dhe qëndrueshmëria e rezultateve të fituara (edhe më tej në kërkesat për d.m.th. statistikore të koeficientëve para variablave të varur) testohen me zbatimin e testeve të duhura diagnostike – teste për prezencë të korelacionit serik nga rendi i parë - AP(1) dhe korelacion serik nga rendi i dytë – AP(2) (eng. first-order serial correlation - AR(1) and second-order serial correlation – AR(2)), testi i Volld (eng. Wald test), testi i Hansen (eng. Hansen test), testi i të ashtuquajturit dallim në Hansen (eng. difference-in-Hansen test) ose, sipas zgjedhjes, testi i Sarxhen (eng. Sargan and difference-in-Sargan tests). Poashtu, zbatohen edhe të ashtuquajturit „kontrolle në kuadër të mostrës së zgjedhur“ (eng. in-sample and out-of-sample validation). Rezultate e mara paraprakisht evaluohen edhe me aplikimin e metodës alternative ekonometrike. Gjegjësisht, aplikohet edhe e ashtuquajtura metoda vektor autoregresive - VAR (eng. Vector Autoregressive Method - VAR), me të cilën u vërtetuan rezultatet e marra me sistemin MGJM.

²⁰² Kjo është vetëm një variantë (formë) e GMM, e cila zakonisht ka përparësi në literaturë.

²⁰³ Autori Rudman (Roodman, 2006) i parashtrohet bazat për përdorimin e metodës GMM me pakon softuerik STATA (angl. STATA).



Në vazhdim vijon shembull praktik për dukjen e dy ekuacioneve ekonometrike (të cilat gjithashtu, u përdorën për analizën e skenarit e aplikuar në vitin 2016), të ndërtuara për modelim të lidhjeve mes variablave të përzgjedhura nga mjedisi makroekonomik, nga njëra anë edhe treguesit për rrezikun e shfaqur kreditor, përndryshe për përfitimin e bankave, nga ana tjetër²⁰⁴:

$$LNPL_{it} = 0,86 * LNPL_{it-1} - 0,03 * GDP_R_{it} - 0,14 * EMP_R_{it} + 0,05 * REINT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$ROAA_{it} = 0,50 * ROAA_{it-1} + 0,22 * GDP_R_{it} - 0,06 * INF_{it} - 0,42 * LEND_R_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

ku,

LNPL: logit forma e treguesit për pjesëmarrje të të jo funksionalëve në kreditë e përgjithshëm në subjekteve jofinanciare, përdryshe $\ln(NPL/(1-NPL))$, ku NPL d.m.th. pjesëmarrje e kredive të përgjithshme jo funksionale²⁰⁵;

ROAA: norma e kthimit të mjeteve totale mesatare;

GDP_R: norma vjetore e ndryshimit në PBB real;

EMP_R: norma vjetore e ndryshimit të normës së punësimit;

INF: norma e inflacionit;

REINT: norma relae aktive e kamatës (në nivel sistemi);

LEND_R: norma aktive nominale e kamatës (në nivel sistemi);

ε_{it} : anëtar stohastiok (angl. error term);

i: shenja për bankat, $i = 1, 2, \dots, 14$;

t: shenja për vitin, $t = 1, 2, \dots, 12$ (periudha kohore e përfshirë në barazimet ekonometrike).

Rreziku modelit të mundshëm specifik të gabuar dhe fitimi i rezultateve të gabueshme nga i njëjti potencialisht është dobësia më e madhe e kësaj faze nga analiza e skenarit.

Transmetimi i lëvizjeve nga mjedisi makroekonomik deri te norma e mjaftueshme e kapitalit

Rezultatet e marra nga modelet makroekonomike që përdoren gjatë formulimit të stres – skenareve (me të cilën përshkruhen lëvizjet e variablave makroekonomike gjatë lëvizjeve ekstremeve të marra me mend, por të mundshme) kanë rol të variablave hyrëse në ekuacione makroekonomike për modelimin e lidhjeve mes mjedisit makroekonomik dhe matjeve për rrezik të bankave. Në këtë mënyrë, përmes një përllogaritje të thjeshtë matematikore fitohet lartësia e treguesëve për punën dhe ekspozimin e bankave në rrezik, në kushte të lëvizjeve ekstreme të marra me mend, por të mundura në mjedisin makroekonomik. Ndërsa, për nevojat e stres – testit (në pajtueshmëri me rekomandimet në literaturë²⁰⁶) përdoren të

²⁰⁴ Aktualisht, pjesa e kredive jofunksionale në kreditë totale përdoret si një tregues i ekspozimit të bankave ndaj rrezikut të kredisë, dhe norma e kthimit të totalit të aktiveve/mjeteve mesatare është modeluar si një tregues i përfitimit të bankave. Në të ardhmen ekziston një mundësi për të zgjedhur parametra krejt të ndryshme (për shembull, shkalla e mospagimit, si një tregues i ekspozimit ndaj rrezikut të kredisë) dhe/ose lista e treguesve të zgjerohet me tregues shtesë, për të njëjtat rreziqe, ose për disa të tjera, deri më tani rreziqe të pa përfshira.

²⁰⁵ Ky transformim i treguesit për pjesëmarrjen e kredive jofunksionale në kreditë totale e kufizon lëvizjen e tij në intervalin nga 0 në 100%, që korrespondon me praktikë. Ky transformim është rekomanduar edhe në literaturë për shkak se jep karakteristika jolineare të modelit ekonometrik, të cilat janë veçanërisht të rëndësishme për qëllimet e aplikimit të testit të stresit (jolineariteti do të thotë se ndryshimet relativisht të vogla në variabël të caktuar shkaktajnë ndryshime të mëdha në një variabël tjetër, gjë që ndodh në kushte krize).

²⁰⁶ Shihni, për shembull, Henry and Kok, 2013.

ashtuquajtur koeficientë afatgjatë të elasticitetit²⁰⁷ (eng. long-run coefficients), me të cilat merret parasysh efekti kumulativ nga ndryshimet e mundshme të variablave makroekonomik mbi matëset për rrezik të bankave (më lartë në ekuacione janë të shfaqura koeficientet e shkurtra). Poashtu, gjatë modelimit të lidhjeve mes treguesit për ekspozimin e bankave në rrezik kreditor (pjesëmarrja e jo funksionalistëve në kreditet e përgjithshme) dhe variablat e mjedisit makroekonomik, zakonsiht, penalizohen bankat tek të cilat është vërtetuar nivel më i lartë i koncentrimit të portfolit kreditor (shpesh herë e matur si pjesëmarrje e 10 kredive më të mëdha të ekspozuara drejt subjekteve të ndara jo financiare në ekspozimin e përgjithshëm kreditor të bankës). Gjegjesisht, tek këto banka mendohet përkeqësim më i lartë proporcional i kualitetit të ekspozimit të kreditit, krahasuar me bankat me koncentrim më të ulët të portfolit kreditor.

Mënyra e përcaktimit të ndëshkimeve është subjekt gjykimi ekspert dhe mes tjerave, varet edhe nga ndjeshmëria e caktuar e normës adekuate të kapitalit të bankave në përkeqësimin e mundshëm të aftësisë kreditore të debitorëve të vet më të mëdhenj – subjekte jo financiare (kjo ndjeshmëri verifikohet përmes kryerjes së testimeve të ndashmërisë, për të cilat do të flasim më poshtë). Për shembull, treguesi për pjesëmarrje të jofunksionalëve në kreditë e përgjithshme, e llogaritur sipas lëvizjeve të mundshme në mjedis makroekonomik, me ndihmën e ekuacionit ekonometrik (2) të shfaqur më lartë, mund të penalizohet në mënyrë plotësuese vetëm për bankat me pjesëmarrje të ekspozuar të dhjetë ekspozimeve kreditore në ekspozimin e përgjithshëm kreditorë është më e madhe nga vlera mesatare e kësaj pjesëmarrje për sektorin. „Penalizimi i këtyre bankave zbatohet përmes rritjes proporcionale të treguesit së tyre për pjesëmarrje të jofunksionalëve në kreditë e përgjithshme (pas lëvizjeve në mjedisin makroekonomik)për përqindje të caktuar, llogaritur në mënyrën siç vijon

$$\frac{(CONC_r - CONC_{median})}{(CONC_{max} - CONC_{median})} * CAP$$

(4)

ku,

CONC_r: pjesëmarrja e dhjetë ekspozimeve më të mëdha kreditore në ekspozimin e përgjithshëm të kredisë për subjektet jo-financiare (për bankat që janë mbi vlerën mesatare);

CONC_{median}: vlera mesatare nga pjesëmarrja e dhjetë ekspozimeve më të mëdha kreditore ndaj subjekteve jofinanciare llogaritur për të gjitha bankat në sistem;

CONC_{max}: pjesëmarrja më e madhe (maksimale) e pjesëmarrjes së dhjetë ekspozimeve më të mëdha kreditore në ekspozimin e përgjithshëm të kredisë ndaj subjekteve jofinanciare e vërejtur tek banka individuale;

CAP: konstantë e dhënë në mënyrë subjektive lidhur me përqindjen maksimale të “penalizimit”, ose ndryshe përqindja maksimale e rritjes së treguesit për pjesëmarrjen e kreditve jofunksionale në kreditë e përgjithshme, që do të aplikohet te banka me nivel më të lartë të koncentrimit në ekspozimin kreditor.;

r: shenja për bankën pjesëmarrja e së cilës në dhjetë ekspozimet më të mëdha kreditore në ekspozimin e përgjithshëm kreditor është më e lartë se vlera e përllogaritur mesatare e të gjitha bankave në sistem, $r = 1, 2, \dots, 7$ (gjysma e numrit total të bankave).

Me ndihmën e ekuacionit ekonometrik (2) dhe ekuacioni (4) vërtetohet totali i kredive plotësuese jo funksionale të subjekteve jo efikase, si rrjedhje e përkeqësimit të mundshëm të

²⁰⁷ Koeficienti afatgjatë i elasticitetit për variablat makroekonomike llogaritet kur koeficienti i fituar para variables makroekonomike nga barazimet e prezantuara paraprisht ekonometrike (i.ashq. koeficient afatshkurtër) ndahet me dallimin mes 1 (një) dhe koeficientit të fituar para variablës së varrur të laguar. Koeficientët afatgjatë të llogaritur kështu janë dukshëm më të lartë se afatshkurtet, a aplikimi i gjatë tyre zbatimit të stress-testeve e rrit nivelin e ekstremitetit në goditjet e parashikuara.



mjedisit makroekonomik, dhe totalin e humbjeve (në formën e korigjimit të vlerës²⁰⁸) që dalin nga realizimi i rrezikut kreditorë:

$$IMP_new_{it} = [(NPLr_after_{it} * CREDIT_after_{it}) - NPL_before_{it}] * IMP\%_{it} \quad (5)$$

ku,

IMP_new_{it}: përmirësim i rri i vlerës si rezultat i realizimit të rrezikut kreditor (trajtim kontabël i pranuar dhe/ose i përmirësim i papranuar kontabël i vlerës);

NPLr_after_{it}: tregues i pjesëmarrjes së kredive jofunkionale në kreditë e përgjithshme pas goditjeve në mjedisin makroekonomik (i fituar me barazim ekonometrik (2)), duke përfshirë edhe efektin e “penalizimit” eventual për nivel të lartë të koncentrimin në portfolion kreditorë;

CREDIT_after_{it}: gjendja e kredive pas goditjeve në mjedisin makroekonomik (e dhënë e fituar nga modelet për formulimin e stres-skenarëve);

NPL_before_{it}: gjendja e kredive para aplikimit të stres testit;

IMP%_{it}: përqindje e shtuar në mënyrë subjektive²⁰⁹ për përmirësimin e vlerës për kreditë e reja jofunkionale të fituara pas goditjeve;

i: shenja për bankë, *i* = 1, 2, ..., 14;

t: shenja për vite, *t* = 1, 2 (periudha kohore e përfshirë në stres-testin është zakonisht dy vite).

Në kushte të lëvizjeve të mundshme në mjedis makroekonomik, shuma e përgjithshme e përmirësimit të vlerës, që është si pasojë e realizimit të rrezikut kreditorë, nuk është burimi i vetëm i humbjeve dhe të ardhurave të zvogëluara të bankave. Nga këtu, me ndihmën e ekuacionit ekonometrik (3), e nevojshme është që të vërtetohet shuma shtesë e humbjeve mbi ato që janë rezultat i kualitetit të zvogëluar të portofolit kreditorë, përndryshe rezultati i përgjithshëm financiar i bankave pas lëvizjeve të mundshme në mjedis makroekonomi:

$$FIN.RES_after_{it} = ROAA_after_{it} * ASSETS_after_{it} \quad (6)$$

ku,

FIN.RES_after_{it}: rezultat financiar pas goditjeve të parapara në mjedisin makroekonomik;

ROAA_after_{it}: norma e kthimit të mjeteve të përgjithshme mesatare pas goditjeve në mjedisin makroekonomik (fituar me aplikimin e barazimeve ekonometrike (3));

ASSETS_after_{it}: gjendja e mjeteve të përgjithshme pas goditjeve në mjedisin makroekonomik (e dhënë e fituar në bazë të modeleve për formulimin e stres-skenarëve, më saktë në bazë të projektimit për rënie/rritje të kreditit gjatë zhvillimeve negative në mjedisin makroekonomik);

i: shenja për banka, *i* = 1, 2, ..., 14;

t: shenja për vite, *t* = 1, 2 (periudha kohore e përfshirë në stres-testin është zakonisht dy vite).

Si një dorëheqje e reduktuar në mjetet e veta të atyre bankave, që pas lëvizjeve të mundshme në mjedisin makroekonomik punojnë me humbje, kyçet shuma më e madhe absolute nga

²⁰⁸ Shuma e re e zhvlerësimit trajtohet si e papranuar për përmirësim vlerë nga ana kontabël (kjo është lëndë që trajtohet në mënyrë subjektive, dhe mund të zgjidhet edhe anasjelltas), që do të thotë se ajo, si zbritje, direkt i redukton fondet e veta të bankave, por jo dhe aktivën e ponderuar sipas rreziqeve. Megjithatë, që në datën tjetër të periudhës së mbuluar të stres-testit, ky zhvlerësim/përmirësim i vlerës konsiderohet si i pranuar nga ana kontabël dhe ajo respektivisht e zvogëlon rezultatit financiar dhe aktivën e ponderuara sipas rreziqeve. Në këtë rast, në pajtueshmëri me rregullat rregullative, në qoftë se rezultati financiar i bankës është negativ (e cila ndër të tjera është për shkak zhvlerësimit/përmirësimit të vlerës), ai, si pikë zbritjeje, i redukton fondet e veta.

²⁰⁹ Varësisht nga niveli i ekstremitetit, ky parameter lëviz, nga përqindja e përmirësimit të vlerës që banka, zakonisht, e aplikon ndaj kredive jofunkionale në portofolin e vet, e deri në maksimum 100%.

shuma e barabartë e llogaritur (5) edhe ai i llogaritur me barazi (6). Nga ana tjetër, tek bankat të cilat edhe pas lëvizjeve të mundshme punojnë me përfitime, si dorëheqje refuzuese në mjetet e veta përfshihet (e pa pranuar nga ana e kontabilitetit) zhvlerësimi i vlerës së llogaritur me ekuacion (5). Bankat që eventualisht punojnë me përfitime gjatë vitit vijues, mendohet se do të ri investojnë pjesë të saj në mjete të veta, në vitin e ardhshëm (shuma e përfitimit që do të ri investohet është subjekt i gjykimit ekspert²¹⁰). Nga ana tjetër, në periudhën mbuluar me stres test, mendohet se bankat nuk do të kenë mundësi të kryejnë rikapitalizime, në çfarë do lloje forme. Nga këtu, gjendja e mjeteve të vetë bankave pas lëvizjeve të mundshme në mjedis makroekonomik fitohet në mënyrën siç vijon hamendshme se bankat nuk do të jenë në mundësi të zbatojnë deri kapitalizim:

$$OF_after_{it} = OF_before_{it} + FIN.RES_after_{jt} + IMP_new_{kt} + RETAINED_E_{ot} \quad (7)$$

ku,

OF_after_{it}: gjendja e mjeteve të veta pas goditjeve të parashikuara në mjedisin makroekonomik;

OF_before_{it}: gjendja e mjeteve të veta para aplikimit të stres-testit;

FIN.RES_after_{jt}: rezultati negativ financiar pas goditjeve të parashikuara në mjedisin makroekonomik, vetëm për bankat (*j*) vlera absolute e të cilave nga humbja e paraqitur është më e lartë se vlera absolute zhvlerësimit të ri (e papranuar në mënyrë kontabël) si rezultat i realizimit të rrezikut kreditor (vendoset me shenjë negative);

IMP_new_{kt}: zhvlerësim i ri i vlerës (i papranuara në mënyrë kontabël) si rezultat i realizimit të rrezikut kreditor, vetëm për bankat (*k*) të cilat punojnë me fitim (pas goditjeve në mjedisin makroekonomik) ose punojnë me humbje, për kjo është në vlerë absolute më e ulët se zhvlerësimi i rri (vendoset me shenjë negative);

RETAINED_E_{ot}: fitim i ruajtur nga viti i kaluar, vetëm për bankat (*o*) të cilat kanë treguar fitim në vitin e kaluar (vërtetohet në mënyrë subjektive, si përqindje e caktuar nga fitimi i paraqitur nga viti i kaluar);

i: shenja për banka, *i* = 1, 2, ..., 14;

t: shenja për vite, *t* = 1, 2 (periudha kohore e përfshirë në stres-testin është zakonisht dy vite);

j: shenja për bankë vlera absolute e të cilës nga humbja e treguar është më e lartë se vlera absolute e zhvlerësimit të ri (të papranuar në mënyrë kontabël) si rezultat i realizimit të rrezikut kreditor, *j* = 1, 2, ...

k: shenja për bankë e cila punon me fitim (pas goditjeve në mjedisin makroekonomik) ose fiton me humbje, për ajo është në vlerë absolute më e ulët se zhvlerësimi i rri si rezultat i realizimit të rrezikut kreditor, *k* = 1, 2, ...;

o: shenja për bankë e cila ka paraqitur fitim në vitin e kaluar, *o* = 1, 2, ...

Karakteristikë e rëndësishme e stres testit për sistemin bankar është karakteri dinamik i ndërtuar, ndryshe thënë mundësia për rritje të aktiviteteve të bankave në periudhën e analizuar me normë e cila përputhet (është e përshtatshme) në ndryshimet në mjedis makroekonomik, gjatë çdo skenari të pa volitshëm. Projektioni për lartësinë e ngritjes/uljes të kredive (e fituar me ndihmë të modeleve të cilat zbatohen gjatë formulimit të stres – skenarëve) në kushte të ndodhive të pavolitshme në mjedis të brendshëm përdoret si vlerë e për afërt (eng.proxy) dhe për ngritjen/uljen që aktivitetet e sistemit bankar do të duhej ta realizojnë gjatë ngjarjave ekstreme të hamendshme. Nga këtu, aktivitetit i peshuar sipas rreziqeve nga lëvizjet e hamendshme në mjedis makroekonomik fitohet në mënyrën siç vijon:

$$RWA_after_{it} = RWA_before_{it} + (EXPOSURE_after_{it} - EXPOSURE_before_{it}) * RW\%_{it} + IMP_new_{it} \quad (8)$$

²¹⁰ Varësisht nga karakteristikat dhe supozimeve të stress-skenarëve të formuluar dhe nivelit të zgjedhur të ekstremizmit, ky parametër mund të fitojë vlera të ndryshme. Më shpesh vendoset në nivel të ngjashëm me të që banka zakonisht e përdor kur punon me fitim.



ku,

$RWA_{after_{it}}$: aktiva e ponderuar sipas rreziqeve, pas goditjeve të supozuara në mjedisin makroekonomik;

$RWA_{before_{it}}$: aktiva e ponderuar sipas rreziqeve, para aplikimit të stres-testit;

$EXPOSURE_{after_{it}}$: shuma kontabël e ekspozimit të bankave pas goditjeve në mjedisin makroekonomik (e dhënë e fituar në bazë të modeleve për formulimin e stres-skenarëve, faktikisht në bazë të projektimit të rritjes/rënies kreditore gjatë zhvillimeve të pafavorshme në mjedisin makroekonomik);

$EXPOSURE_{before_{it}}$: shuma kontabël e ekspozimit të bankave para aplikimit të stres-testit;

$RW\%_{it}$: ponder mesatar i krijuar në mënyrë subjektive e rrezikut të ekspozimit të rri të bankave²¹¹;

$IMP_{new_{it}}$: zhvlerësim i ri si rezultat i realizimit të rrezikut kreditor (varësisht tretmanit të zhvlerësimit, zhvlerësim i pranuar në mënyrë kontabël përfshihet në llogaritjen e aktivës së ponderuar sipas rreziqeve të periudhës aktuale, përderisa ajo e papranuar përfshihet në llogaritjen e kësaj pike në periudhën e ardhshme);

i : shenja për banka, $i = 1, 2, \dots, 14$;

t : shenja për vite, $t = 1, 2$ (periudha kohore e përfshirë në stres-testin është zakonisht dy vite).

Më në fund, norma e mjaftueshmërisë së kapitalit pas goditjeve të supozuara në mjedisin makroekonomik, llogaritet si:

$$CAR_{after_{it}} = \frac{OF_{after_{it}}}{RWA_{after_{it}}} \quad (9)$$

ku,

$CAR_{after_{it}}$: norma e mjaftueshmërisë së kapitalit, pas goditjeve në mjedisin makroekonomik (e paraqitur në përqindje);

$OF_{after_{it}}$: mjetet vetiake, pas goditjeve në mjedisin makroekonomik;

$RWA_{after_{it}}$: aktiva e ponderuara sipas rreziqeve, pas goditjeve të supozuara në mjedisin makroekonomik;

i : shenja për banka, $i = 1, 2, \dots, 14$;

t : shenja për vite, $t = 1, 2$ (periudha kohore e përfshirë në stres-testin është zakonisht dy vite).

Rezultatet e fituara në këtë fazë nga analiza e skenarit nuk janë përfundimtare, por hamendësohen variabla hyrëse për fazën e ardhshme, ku me ndihmën e të ashtuquajturës matricë e infektimit (eng. contagion matrix) vërtetohen efektet plotësuese negative që do të mund të ndodhnin në punimin e institucioneve të ndara financiare (dhe sistemi financiar në përgjithësi), si rrjedhojë e mospagimit të plotë apo të pjesshëm ose tërheqjes së parakohshme, përndryshe jo renovimin e kërkesave/detyrimeve të ndërsjella. Dobësia kryesore e kësaj faze nga analiza e skenarit është fakti që pjesë e parametrave të hyra, të cilat mund të ndikojnë mbi rezultatet e stres testit, jepen (në mënyrë subjektive) në mënyrë ekspertize. Edhe bëhet kujdes që niveli i supozuar ti përgjigjet (të jetë i duhur) me ngjarjet / ndodhitë e pavolitshme që projektohen gjatë stres testeve të ndara, përsëri nuk mundet në mënyrë të sigurt të vërtetohet seriozi i tyre në kushte stresuese. Veç kësaj, rezultatet e stres testimit janë në nivel të madh të kushtëzuara edhe nga supozimet për ngritje të aktiviteteve të bankave gjatë secilës nga skenarët e pavolitshme, që përsëri bazohen mbi projeksionet për ngritje/ulje të kredive të marra nga modelet për formulimin e stres – skenarëve. Përsëri, kreditimi, si mes më domethënësve, nuk është aktiviteti i vetëm që bankat vendase e zbatojnë.

²¹¹ Ponderi i rrezikut paraqet raport mes aktives të ponderuara sipas rrezikut kreditor dhe shumës kontabël të ekspozimit të bankave. Për nevojat e stress-testit, ky parametër, zakonisht vendoset në nivel të ngjashëm të asaj që llogaritet për ekspozimin e përgjithshëm të bankave gjatë aplikimit të stres-testit (ose, ponderi i rrezikut për ekspozimin e ri supozohet që është i ngjashëm me atë ekspozimin ekzistues).



Matrica e infeksionit

Qëllimi kryesor i përpunimit të së ashtuquajturës matrica e infeksionit (anglisht - contagion matrix) është për tu shqyrtuar dhe të përcaktohet përhapja e mundshme e problemeve nga një bankë në tjetrën, si pasojë e mospagimit të plotë ose të pjesshme dhe/ose tërheqjes së parakohshme, respektivisht jo-rinovimit (Anglisht - roll over) të kërkesave ndërbankare / detyrimeve, si një vazhdim logjik i shkuesve të supozuar në mjedisin makroekonomik. Përveç kësaj, matrica e infeksionit është përdorur për përcaktimin e efekteve negative të cilat "dridhjet" e supozuara në bankat e posaçme do t'i kishin mbi institucionet financiare jo-bankare si dhe efektet e mundshme retroaktive të problemeve të shkaktuara në këto institucione mbi bankat e vendit. Kanalet për transferim të "infektimit" në kuadër të sistemit bankar dhe më gjerë, rreth institucioneve të posaçme financiare jo-bankare, drejtojnë kryesisht përmes (bilanceve) të arkëtueshme / detyrimeve që institucionet e posaçme i kanë mes vete, edhe pse ata nuk janë të vetëm (megjithatë, këto kanale të transmetimit të "infeksionit" janë më të rëndësishmet, duke pasur parasysh nivelin e zhvillimit dhe kompleksitetit të sistemit financiar të Maqedonisë).

Në literaturën e kësaj fushe mund të haset një shumëllojshmëri e modeleve të ndryshme, më tepër ose më pak, modele komplekse dhe kuantitative (ekonometrike), me ndihmën e së cilës simulohet transferimi i mundshëm i "infeksioneve" mes institucioneve financiare të posaçme. Në mënyrë tipike, niveli i kompleksitetit dhe sofistikimi i modelit të zgjedhur varet nga madhësia dhe kompleksiteti i institucioneve financiare që janë subjekt i stres-testit. Për këtë arsye, duke filluar nga parimi i proporcionalitetit, matrica e infektimit që Banka Kombëtare e përdorë për stres-testin është i bazuar në excel dokument, ku një mënyrë relativisht të thjeshtë simulohen efektet negative të një parazgjedhje/paarkëtimi të mundshëm dhe / ose tërheqja e parakohshme respektivisht jo-rinovimi i kërkesave pohon se çdo institucion financiar individual janë nga një tjetër. Me matricën e infeksionit përfshihen të paktën të gjitha bankat që operojnë në kryerjen e analizave të skenarëve, e ndër ata, mund të përfshihen edhe institucionet e veçanta jo-bankare financiare (kryesisht fondet e detyrueshme pensionale, kompanitë e sigurimit, etj). Të dhënat që përdoren si variabla hyrëse në matricën e infeksionit janë marrë direkt nga bankat (nga Regjistri i Kredive), si dhe organet përgjegjëse rregullatore dhe mbikëqyrëse për lloje të ndryshme të institucioneve financiare jo-bankare (të dhëna që nuk janë në dispozicion të publikut). Këto të dhëna kanë të bëjnë kryesisht me sasinë e kërkesave që secili institucion i posaçëm financiar i ka nga një tjetër, por edhe me treguesit individual për volumin dhe cilësinë e pozicioneve të likuiditetit dhe të kapitalit të këtyre institucioneve dhe të ngjashme (për shembull, aftësia paguese për kompanitë e sigurimit, vlera e njësisë kontabël të fondet pensionale dhe atyre të investimeve etj). Në matricën e infeksionit simulohet sasia e të ashtuquajturit neto-kërkesat, të llogaritura si diferencë pozitive të kërkesave të përbashkëta që ekzistojnë në mes të çdo dy institucioneve financiare.

Me matricën e infeksionit mund të simulohet tërheqje e parakohshme, ose jo-rinovim (angl. roll over) i (pjesës së) kërkesave-netomes institucioneve të veçanta financiare, ose mund të supozohet (një përqindje e caktuar e) jo-pagesës së kërkesave-neto mes institucioneve financiare (realizim i rrezikut kreditor). Në mënyrë alternative, mund të supozohet edhe kombinimi i likuiditetit dhe goditjeve nga ana e rrezikut kreditor, si rezultat i realizimit të rrezikut të infektimit mes institucioneve të veçanta financiare. Zgjedhja e llojit dhe intensitetit të goditjes është subjekt i vendimit ekspert (varësisht nga niveli i zgjedhur i ekstremizmit dhe konsevatizmit të stres-testit), por zakonisht magnituda e goditjes së supozuar varret nga niveli



i kapitalizimit i fituar për çdo institucion financiar, veçmas, nga fazat e kaluara të analizave të skenarëve të zhvilluara. Ashtu, për shembull, për kërkesat ndaj bankave, mjaftueshmëria e kapitalit të së cilave pas goditjeve të supozuara në mjedisin makroekonomik është ulur mjaftueshëm, është logjike që të supozohen edhe përqindje më të larta të tërheqjes së parakohshme ose jo-rinovueshme (gjatë realizimit të supozuar të rrezikut kreditor), ose përqindje më të larta për mospagim të këtyre kërkesave nga ana e bankave të tjera dhe institucioneve jobankare financiare (gjatë realizimit të supozuar të rrezikut kreditor). Në tabelë të paraqitur më poshtë jepet shembull i rastësishëm lidhur me përqindjet e zgjedhura të tërheqjes së parakohshme ose mos-rinovimit të kërkesave të bankave në sektor, si dhe përqindjet e zgjedhura të dëmtimit (përmirësim i vlerës) të pjesës së mbetur të këtyre kërkesave, varësisht nga niveli i mjaftueshmërisë së kapitalit të bankave pas goditjeve të supozuara në mjedisin makroekonomik ($CAR_{after_{it}}$):

Tabela 1 Përqindja e tërheqjes së parakohshme të kërkesave ndaj bankave dhe përqindjet e dëmtimit të kërkesave të mbetura, në varësi të nivelit të mjaftueshmërisë së kapitalit

$CAR_{after_{it}}$	% e tërheqjes së parakohshme/kërkesat e pa ripërtrishme	% e dëmtimit (pjesa e ngelur e patërhequr) të kërkesave
над 12%	5%	0%
10,01% - 12,00%	10%	20%
8,01% - 10,00%	25%	45%
2,01% - 8,00%	50%	70%
под 2,01%	80%	100%

Shembull: Nëse mjaftueshmëria e kapitalit të një banke të veçantë, pas goditjeve në mjedisin makroekonomik do të jetë 7%, atëherë supozohet se bankat e tjera dhe institucionet financiare tërheqin apo jo, rinovojnë 50% të kërkesave të kësaj banke, dhe pjesa e mbetur e kërkesave korrigojnë në bilancet e tyre 70%.

Në mënyrë të ngjashme mund të jepen (supozohen) përqindje për tërheqjen të hershme dhe / ose përqindje të dëmeve të kërkesave dhe në disa institucione financiare jo-bankare, në varësi të nivelit të kapitalizimit të këtyre institucioneve (para ose pas goditjeve në mjedisin makroekonomik), pavarësisht nga fakti nëse këto institucione janë inkorporuar ose jo në fazat e mëparshme të analizës së skenarit.

Tërheqja e hershme ose jo-rinovimi i kërkesave në mes të institucioneve të ndryshme financiare redukton mjetet/aktivet likuide në ato institucione që janë neto-debitorë ndaj të tjerëve, të cilat, përfundimisht mund të shkaktojnë edhe një shterje të tërësishme të mjeteve likuide:

$$LIQUIDITY_{after_{pt}} = LIQUIDITY_{before_{pt}} - NET_INTER_CLAIMS_{pt} * WITHDRAWAL\%_{pt}$$

(10)

ku,

$LIQUIDITY_{after_{pt}}$: gjendja e aktiveve likuide pas tërheqjes së supozuar në një përqindje të caktuar nga kërkesat midis institucioneve financiare individuale;

$LIQUIDITY_{before_{pt}}$: gjendja e aktiveve likuide para aplikimit të stres-testit;



NET_INTER_CLAIMS_{pt}: Neto-kërkesat midis institucioneve financiare të posaçshme;

WITHDRAWAL%_{pt}: Subjektivisht e vënë përqindja e supozuar e tërheqjes së parakohshme / mos-rinovimit të neto-kërkesave në mes të institucioneve të ndryshme financiare;

p: përcaktimi i institucioneve financiare të përfshira në matricën e infeksionit, $p = 1, 2, 3, \dots$

t: Përcaktimi për vitin, $t = 1, 2$ (periudha kohore e përfshirë me stres-testin është zakonisht dy vjet).

Megjithatë, analizuar në nivel agregat, totali i aktiveve likuide të sektorit financiar janë të pandryshueshme, respektivisht rishpërndahen në kuadër të sistemit financiar nga institucionet financiare që janë neto-debitorë ndaj atyre që kanë neto-kërkesa neto nga institucionet e tjera.

Dëmi i supozuar në (një pjesë) të kërkesave ndërmjet institucioneve të ndryshme financiare krijon sasi shtesë të dëmtimit si rezultat i realizimit të rrezikut të infektimit midis institucioneve të ndryshme financiare. Nëse shuma shtesë e zhvlerësimit të vlerës në institucionet financiare krijon, gjithsej, rezultat negativ financiar (ose rritje edhe më të madhe në humbjen tashmë të shfaqur), ai i zvogëlon pozicionet e kapitalit të këtyre institucioneve. Përkeqësimi në nivelin e kapitalizimit në institucionet financiare të veçanta mund të shkaktojë një cikël të ri të tërheqjes shtesë parakohshme dhe / ose dëme të mëtejshme të kërkesave/detyrimet në mes të institucioneve. Dizajni i matricës së infeksionit lejon ri-vlerësim të shumëfishtë të efekteve negative të realizuara nga rreziku i infektimit, deri në shterjen e tyre të tërësishme, në përputhje me parametrat e përcaktuara (nga tabela nr. 1, për shembull).

Ekuacionet e shfaqura (7), (8) dhe (9) të fazës së mëparshme të analizës së skenarit (fazë e transmetimit të goditjeve nga mjedisi makroekonomik i normës së mjaftueshmërisë së kapitalit) pësojnë ndryshime të duhura, me qëllim që të merret parasysh efekti nga dëmtimi si rezultat i realizimit të rrezikut të infektimit. Kështu, shuma përfundimtare e fondeve bankave pas efektit kumulativ nga goditjet e supozuara në mjedisin makroekonomik dhe realizimit nga rreziku i infektimit është marrë si më poshtë:

$$OF_final_{it} = OF_before_{it} + FIN.RES_final_{qt} + IMP_new_{st} + RETAINED_E_{ot} \quad (11)$$

OF_{final_{it}}: Gjendja e fondeve të veta nga shokimet e përcaktuara në mjedisin makroekonomik dhe realizimin e rrezikut nga infeksioni;

OF_{before_{it}}: Gjendja e mjeteve të veta përpara aplikimit të stres-testit;

FIN.RES_{final_{qt}}: rezultat negativ financiar pas shokimeve të përcaktuara në mjedisin makroekonomik dhe realizimi i rrezikut nga infektimit, vetëm për bankat (q), vlera absolute e së cilës nga humbja e përcaktuar është më e lartë se vlera absolute nga korigjimi i ri (kontabilisht i papranuar) i vlerës si rezultat i realizimit të rrezikut të kredisë dhe rrezikut nga infeksioni;

IMP_{new_{st}}: e re (kontabilisht e papranuar) korigjim i vlerës si rezultat i realizimit të rrezikut të kredisë dhe rrezikut nga infektimit, vetëm për bankat (s) që punojnë me fitimi (pas goditjeve në mjedisin makroekonomik dhe realizimin e rrezikut nga infeksioni) ose të veprojnë me humbje, por ajo është në vlerë absolute më të ulët sesa korigjimi i ri i vlerës;

RETAINED_{E_{ot}}: fitimet e pashpërndara nga viti i kaluar, vetëm për bankat (o), të cilat shfaqur fitimin në vitin paraprak (i përcaktuar subjektivisht, si një përqindje e caktuar e fitimit të shfaqur nga viti i kaluar);

i përcaktimi për bankë, $i = 1, 2, \dots, 14$;

t: përcaktimi për vitin, $t = 1, 2$ (periudha e mbuluar kohore me stres-testin është zakonisht dy vjet);

q: përcaktimi bankës vlera absolute e së cilës është më e lartë se vlera absolute e re e (kontabilisht të papranuarës) korigjim i vlerës si pasojë e realizimit të rrezikut të kredisë dhe rrezikut nga infektimi, $q = 1, 2, \dots$;

s: përcaktimi i bankës që punon me fitim (pas goditjeve në mjedisin makroekonomik dhe realizimit të rrezikut nga infeksioni) ose të veprojnë me humbje, por ajo është në vlerë absolute më të ulët se sa korigjimi i ri i vlerës si pasojë e realizimit të rrezikut të kredisë dhe rrezikut nga infektimi, $s = 1, 2, \dots$;

o: Përcaktimi i bankës e cila ka shfaqur fitim në vitin e kaluar, $o = 1, 2, \dots$



Më tej, shuma përfundimtare e aktiveve të ponderuara sipas rreziqeve, pas goditjeve në mjedisin makroekonomik dhe realizimit të rrezikut nga infeksioni është si vijon:

$$RWA_{final_{it}} = RWA_{before_{it}} + (EXPOSURE_{after_{it}} - EXPOSURE_{before_{it}}) * RW\%_{it} + IMP_{new_{it}} + IMP_{contagion_{it}} * RW_{Banks}\%_{it}$$

(12)

ku,

RWA_{final_{it}}: aktiva e ponderuar sipas rreziqeve, pas goditjeve në mjedisin makroekonomik dhe realizimit të rrezikut nga infeksioni është si vijon:

RWA_{before_{it}}: Aktivë e ponderuar sipas rreziqeve, para aplikimit të stres-testit;

EXPOSURE_{after_{it}}: Shuma kontabile e ekspozimit të bankave pas goditjeve në mjedisin makroekonomik (e dhëna e marrë në bazë të modeleve për formulimin e stres-skenarëve, respektivisht në bazë të projeksonit për rritjes/rënies kreditore gjatë zhvillimeve të pafavorshme në mjedisin makroekonomik);

EXPOSURE_{before_{it}}: sasia kontabël e ekspozimit të bankave para aplikimit të stres-testit;

RW%_{it}: subjektivisht e përcaktuar pesha mesatare e rrezikut të ekspozimit të ri të bankave ²¹²;

IMP_{new_{it}}: Korrigjim i ri i vlerës si rezultat e realizimit të rrezikut kreditor (në varësi të trajtimit të korrigjimit të vlerës, korrigjim kontabël i pranuar i vlerës, përfshihet në llogaritjen e aktiveve të ponderuara sipas rreziqeve në periudhën aktuale, ndërsa korrigjimi i vlerës kontabël i papranuar përfshihet në llogaritjen e kësaj norme/korrigjimi në periudhën e ardhshme);

IMP_{contagion_{it}}: Norma e re si rezultat i realizimit të rrezikut nga infeksioni në (varësi të trajtimit të korrigjimit të vlerës, korrigjim kontabël i pranuar i vlerës, përfshihet në llogaritjen e aktiveve të ponderuara sipas rreziqeve në periudhën aktuale, ndërsa korrigjimi i vlerës kontabël i papranuar përfshihet në llogaritjen e kësaj norme/korrigjimi në periudhën e ardhshme);

RW_{Banks%_{it}}: Subjektivisht e përcaktuar pesha mesatare e rrezikut për kërkesat e bankave nga bankat e tjera, për të cilat janë supozohet dëm i caktuar si pasojë e realizimit të rrezikut nga infeksioni ²¹³

i: përcaktimi për bankë, *i* = 1, 2, ..., 14;

t: përcaktimi për bankë, *t* = 1, 2 (periudha e mbuluar kohore me stres-testin është zakonisht dy vjet).

Respektivisht, lartësia e fundit e normës së mjaftueshmërisë së kapitalit llogaritet nga raporti vijues:

$$CAR_{final_{it}} = \frac{OF_{final_{it}}}{RWA_{final_{it}}}$$

(13)

ku,

CAR_{final_{it}}: norma e mjaftueshmërisë së kapitalit, pas goditjeve në mjedisin makroekonomik dhe realizimit të rrezikut nga infektimi (e shprehur në përqindje);

OF_{final_{it}}: fonde të veta, pas goditjeve në mjedisin makroekonomik dhe realizimit të rrezikut nga infektimi;

RWA_{final_{it}}: Aktivët e ponderuar sipas rreziqeve, pas goditjeve në mjedisin makroekonomik dhe realizimit të rrezikut nga infektimi;

i: përcaktimi për bankë, *i* = 1, 2, ..., 14;

t: përcaktimi për bankë, *t* = 1, 2 (periudha e mbuluar kohore me stres-testin është zakonisht dy vjet).

²¹² Rreziku i ponderuar pasqyron raportin midis aktiveve të ponderuara sipas rrezikut të kredisë dhe vlerës kontabël neto të ekspozimit të bankave. Për qëllime të stres-testit, ky parametër, zakonisht vendoset në një nivel të ngjashëm me atë që është llogaritur për ekspozim të përgjithshëm të bankave para aplikimit të stres-testit (respektivisht, Ponderi mesatar i rrezikut për ekspozimin e ri pasqyrohet të jetë i ngjashëm me atë ekspozim që është veç më ekzistues

²¹³ Ky rrezik i ponderuar pasqyron raportin në mes paradhëniet nga bankat e ponderuara sipas rrezikut të kredisë dhe vlerës kontabël të llogarive të paradhëniet/arkëtueshme nga bankat. Gjatë përcaktimit të parametrave për nevojat e stres-testit, merret parasysh ponderi i rrezikut për paradhëniet nga bankat e llogaritur para aplikimit të stres-testit, por edhe para tejkalimit të përcaktuar eventual të një pjesë të paradhëniet të rregullta e funksionale nga bankat në ato jo-funksionale.



Testet e ndjeshmërisë si pjesë e analizës së skenarit

Banka Kombëtare zbaton testin e ndjeshmërisë për të plotësuar analizat e skenarit, por ajo funksionon edhe si mjet i pavarur, e cila përdoret zakonisht çdo tre muaj në vit. Testet e ndjeshmërisë, si pjesë përbërëse të analizës së skenarit janë përdorur për të shqyrtuar ndjeshmërinë e disa aspekteve të posaçme të bankave (ekspozime ndaj disa lloje të rreziqeve), të cilat nuk janë të përfshira në fazat e mëparshme të nga analiza e realizuar e skenarit. Në këtë pjesë të analizës së skenarit, theksi është i vënë në testet e ndjeshmërisë, me të cilat supozohen flukset dalëse të likuiditetit jashtë sistemit bankar (përveç goditjeve të supozuara të likuiditetit, të simuluar me matricën e infeksionit) për shkak të tërheqjes së një përqindjeje të caktuar të depozitave nga ana e familjeve, nga depozitat e depozituesve më të mëdhenj, nga detyrimet ndaj jorezidentëve etj, zgjedhja e llojit dhe intensitetit të këtyre goditjeve likuiditeti është përsëri objekt i gjykimit subjektiv, por para vendimit, merret parasysh norma e mjaftueshmërisë së kapitalit dhe norma e kthimit të totalit të aktiveve mesatare të marra pas goditjeve të supozuara në mjedisin makroekonomik dhe realizimit të rrezikut nga infeksioni për çdo bankë më vete, supozimet dhe karakteristikat e skenarëve të ndryshëm të stresit, përqendrimi i bazës së depozitave të bankave të posaçme, përqindja e mbulimit të depozitave me skemë sigurimi të Fondit për sigurimin e depozitave dhe të ngjashme.

Siç u përmend në artikull, simulimet e realizimit të rrezikut nga përqendrimi në portofolit kreditor pasqyrojnë edhe një formë provë-testi të ndjeshmërisë që përdoret si pjesë e analizës së skenarit, si një mjet për "penalizim" të bankave me një shkallë të lartë të koncentrimit të ekspozimit kreditor, gjatë përcaktimit të shumës së treguesit për pjesëmarrje të jofunksionaleve në kreditë totale pas goditjeve të supozuara në mjedisin makroekonomik. Më shumë detaje rreth goditjeve specifike lloje të likuiditetit dhe mekanizmin e zbatimit të testeve të posaçshme ndjeshmërisë ndiqni më poshtë këtij artikulli

Testet e ndjeshmërisë për arritjen rrezikut kreditor, i aplikuar si një mjet më vete

Gjatë aplikimit të testeve të ndjeshmërisë të realizimit të rrezikut kreditor, goditjet kryhen afatshkurtër (në një moment) dhe direkt në matjet e riskut të kredisë, të pranishëm në punën e bankave / sistemin bankar, pa ndërhyrë në përcaktimin e shkaqeve që çuan në ndryshim të papritur e të jashtëzakonshëm të matësve të rrezikut. Qëllimi i testit është për të përcaktuar se si ndryshimi ekstrem, por i mundshëm në masat individuale të rrezikut të kredisë ndikon në rezultatet financiare, në nivelin e fondeve të veta dhe në mjaftueshmërinë e kapitalit të bankave. Matësi i riskut kreditor mbi të cilin zbatohen direkt goditjet e supozuara, i referohet shumës së ekspozimit kreditor e klasifikuar në rrezik më të lartë (pjesa jofunksionale e "V", "G" dhe "D") ose ekspozimi kreditor i klasifikuar në kategori me nivele më të ulëta të rrezikut ("A", "B", dhe e rregullt, pjesa funksionale e "V"). Më saktë, goditja zbatohet si rritje ekstreme, por e mundshme e ekspozimit kreditor, e klasifikuar në kategoritë të rrezikut me nivel më të lartë, në llogari të reduktimit të ekspozimit të klasifikuar me një nivel më të ulët të rrezikut ose, anasjelltas (në mënyrë ekstreme reduktim të ekspozimit të klasifikuar në kategoritë me nivel më të ulët rreziku, respektivisht tejkalimin e saj në kategori me nivel të rrezikut më të lartë), me çka më së shpeshti supozohet sasi e pandryshuar totale e ekspozimit të kredisë. Në formë alternative, për shkak të një zbatimi më të thjeshtë të goditjes, ai mund të ndërtohet si një mospagim i plotë apo i pjesshëm i ekspozimit kreditor të sistemit bankat / bankave, e reduktuar për normën veç më të bërë të vlerës.



Testet e ndjeshmërisë së realizimit të riskut kreditor mund të kombinohen edhe me ndryshimin e supozuar ekstrem të normave të interesit (të cilat aplikohen te mjetet e posaçsme dhe detyrimet e bankave) dhe / ose kursit të këmbimit (vlera e denarit kundrejt një monedhë të huaj, zakonisht euro). Zhvlerësimi eventual i denarit kundrejt euros dhe / ose rritja e konsiderueshme e normave të interesit të kredive të aprovuara kanë efekte negative në aftësinë kreditore të klientëve të bankave dhe të çojnë drejt realizimit të riskut kreditor. Prej këtu, normat e interesit dhe kurset e këmbimit e kanë rolin e faktorëve të rrezikut të tërthortë kreditor,²¹⁴, rreth së cilës kryhen goditjet ekstreme (të normës së interesit dhe / ose goditjeve monetare), në kombinim me një përkeqësim të njëkohshëm të cilësinë së portofolit të kredisë së bankave (goditjes kreditor)..

Transferimi i supozuar i kategorisë të ekspozimit kreditor, nga kategoritë e rrezikut me nivel më të lartë të rrezikut ndaj kategorive me nivele të ulëta të rrezikut, e "përkeqëson" strukturën e ekspozimit kreditor (në aspekt të planit sipas kategorive të caktuara të rrezikut) dhe krijon shumë shtesë të normës së vlerës për bankat. Në mënyrë tipike, supozohet se përqindja e normës së vlerës për kategori të veçanta të rrezikut është e njëjtë para dhe pas goditjeve të supozuara, edhe pse në varësi të nivelit të zgjedhur të testeve ekstreme të ndjeshmërisë mund të parashikohen edhe përqindje më të larta të dëmtimit për kategori të veçanta rreziku. Shuma e re e normës së vlerës trajtohet si normë e vlerës kontabël e papranuar, që do të thotë se ajo, si normë e zbritjes në formë direkte redukton fondet/mjetet e saja të bankave, por jo edhe aktivën e ponderuar sipas rreziqeve. Përveç kësaj, kreditë e reja jofunksionale në portofolin e bankave e zvogëlojnë sasinë e kredive funksionale, kredive të interesit dhe rrjedhimisht, të ardhurave të interesit që bankat i përfitojnë nga kreditë e aprovuara. Megjithatë, reduktimi i rezultatit financiar (si pasojë e uljes së të ardhurave të interesit) mund të jenë të një vëllimi i cili do të shkaktojë një rritje në "humbjen aktuale", si normë e zbritjes nga fondet e saja të bankave dhe, rrjedhimisht, ulje të normës së mjaftueshmërisë së kapitalit.²¹⁵

Goditja e normës së interesit zakonisht ndërtohet si një rritje ekstreme (shumë rrallë, si rënie) në normat e interesit që zbatohen për pozicionet e caktuara të interesit të ndjeshëm të mjeteve dhe pasiveve të bankave. Qëllimi është për të përcaktuar ndryshimin në rezultatit financiar (të ardhurat neto nga interesi) të bankave / sistemit bankar si pasojë e ndryshimeve të supozuara ekstreme në nivelet e normave të interesit, të cilat në fund të fundit mund të shkaktojë ndryshime në "humbje të vazhdueshme", si deduktiv norma e fondeve të veta të bankave (në varësi të drejtimit dhe shtrirjen e ndryshimit të rezultatit financiar). Për më tepër, interesi pozicionet ndjeshme me norma rregullueshme interesit supozohen ndryshim në normat e interesit të të gjitha aktiveve dhe detyrimeve pavarësisht nga frekuenca e parashikuar e rivlerësimit të përcaktuar nga bankat. Të interesit poste të ndjeshme me norma të ndryshueshme interesi është supozuar për të vëzhguar frekuencën e bankave rivlerësimit themeluar dhe të llogaritur ndryshimin në rezultatit financiar që del nga ato pozita me normat

²¹⁴ Ekspozimi i drejtpërdrejtë i sistemit bankar ndaj lëvizjeve të variablove financiarë të tregut deri më tani është e vogël, duke pasur parasysh probabilitetin e ulët të realizimit të rrezikut të kursit të këmbimit në drejtim të zbatimit të strategjisë monetare të mirëmbajtjes së një kursi këmbimi të fiksuar të denarit kundrejt euros dhe akoma ekspozimi i ulët i drejtpërdrejtë i rrezikut të ndryshimit të normave të interesit në librin bankar. Por, ekspozimi indirekt i këtyre rreziqeve, respektivisht ekspozimi i potencial ndaj rrezikut të kredisë që rrjedh nga prania e kredive me komponentë monetare me norma të interesit të përshtatshme kreditore në portofolet e bankave është e lartë.

²¹⁵ Në këtë rast, rritja e humbjes aktuale si një zhvlerësim nga nga fondet e veta do të kishte qenë i pranishëm në bankat, të cilat veprojnë me humbje para zbatimit të stres-testit, por edhe në bankat, të cilat para se të punojnë me stress-test kanë qenë fitimprurëse teksa pas reduktimit të të ardhurave neto nga interesi shfaqin humbje operative/nga puna



e ndryshueshme të interesit, ku frekuenca e rivlerësimit është vendosur në 1 vit. Të interesit pozita të ndjeshme me normë interesi fikse janë marrë vetëm pasi periudha e parashikuar për bankat maturim kryer rinovimin e tyre (të njëjtën sasi), por normat e reja të ndryshuar interesit (p.sh., të llogaritur ndryshimin në rezultatin financiar që rrjedh nga ato pozita me interes të caktuar normat ku periudha e maturimit është i vendosur në 1 vit). Duke pasur parasysh faktin se shoku norma e interesit është kryer zakonisht në kombinim me shok njëkohshme të kreditit, në përcaktimin e ndryshimit në të ardhurat neto nga interesat e bankave (për shkak të shkallës ekstreme interesit) duke marrë parasysh uljen e kredive të rregullt, bartës të interesit të bankave, për shkak të supozuar përkeqësimit të cilësisë së portofolit të kredive.

Goditja valutore përfshin ndryshime ekstreme (zakonisht amortizim) të vlerës së denarit kundrejt monedhave të tjera të huaja (kryesisht euro-s), e cila ka një ndikim përkatës kundrejt denarit ekuivalent në normat e veçanta të mjeteve dhe detyrimeve të komponentës valutore të bankave, respektivisht të të ardhurat neto nga diferencat e këmbimit. Ndryshimi i të ardhurave neto nga ndryshimet e kursit të këmbimit përcaktohen si diferencë midis pozicionit të hapur valutore²¹⁶ të bankave (për çdo valutë veç e veç), të llogaritur para e pas aplikimit të goditja e monedhës/valutës. Madje, në varësi të drejtimit dhe shtrirjes së ndryshimit në të ardhurat neto nga dallimet e kursit të këmbimit dhe me ndryshimin e mëvonshëm të rezultatin financiar, mund të vjen deri te ndryshimi në "humbjen aktuale" si një normë e zbritshme nga fondet e veta të bankave, si dhe në normën e mjaftueshmërisë së kapitalit. Poashtu, ndryshimi i normës së përcaktuar ekstreme në kursin e këmbimit ndaj euros ka një ndikim përkatës edhe mbi kërkesën për kapital të nevojshëm që mbulon rrezikun valutore (në përputhje me rregullat përkatëse rregullatore), respektivisht mbi aktivën e ponderuar sipas rrezikut valutore.

Nga kjo, rezultatet financiare të bankave, pas kryerjes së testeve të ndjeshmërisë së realizimit të riskut kreditor (duke përfshirë të interesit dhe të goditjes valutore) fitohet në formën si më poshtë:

$$FIN.RES_{sensitivity}_i = FIN.RES_{before}_i + \Delta NET.INT_i + \Delta NET.FX.INCOME_i + IMP_{sensitivity}_i$$

(14)

ku,

FIN.RES_sensitivity_i: Rezultati financiar pas testit të ndjeshmërisë së realizimit shokimit kreditor, valutore dhe të normës së interesit;

FIN.RES_before_i: Rezultati financiar para testit të ndjeshmërisë

ΔNET.INT_i: Ndryshimi i shumës së të ardhurave neto nga interesi si rezultat i: uljes të kredive që bartin interes (respektivisht, për shkak të rritjes së kredive jofunkionale) dhe rritjes / uljes së normave të interesit në mjetet dhe detyrimet (goditja e interesit) e caktuara që bartin interes;

ΔNET.FX.INCOME_i: Ndryshimi i shumës së të ardhurave neto nga ndryshimet e kursit të këmbimit si pasojë e supozimit të goditja valutore;

IMP_sensitivity_i: e re (kontabël e papranuar) norma e vlerës si pasojë e realizimit të riskut kreditor.

i: përcaktim për bankë, *i* = 1, 2, ..., 15.

²¹⁶ Duke mos marrë në konsideratë zërat e jashtëm të bilancit (asetet potenciale dhe detyrimet e mundshme) me komponentë valutore. Më saktë, bëhet fjalë për hendekun midis aktiveve dhe pasiveve me komponentën valutore.



Pasuritë kapitale dhe aktiva e ponderaur sipas rreziqeve të bankave fitohen:

$$OF_sensitivity_i = OF_sensitivity_i + IMP_sensitivity_i + LOSS_sensitivity_c + \Delta LOSS_sensitivity_x$$

(15)

$$RWA_sensitivity_i = RWA_before_i + \Delta RWA_currency_i$$

(16)

ku,

OF_sensitivity_i: fonde të veta pas testit të ndjeshmërisë së realizimit të goditjes kreditor, valutor dhe të normës së interesit;

IMP_sensitivity_i: e re (kontabilisht e papranuar) norma e vlerës si pasojë e realizimit të riskut kreditor.

LOSS_sensitivity_c: Shuma e humbjes së bankave (c), të cilat para realizimit të stres-testit kanë punuar me fitim, teksa pas aplikimit të testeve të ndjeshmërisë veprojnë me humbje (në këtë mënyrë, nuk merret parasysh norma kontabile e papranuar e vlerës si pasojë e goditjes kreditore);

ΔLOSS_sensitivity_x: Ndryshimi i shumës së humbjes së bankave (x), të cilat pas zbatimit të testit të ndjeshmërisë veprojnë me sasi më të madhe të humbjes nga ajo e shfaqur para zbatimit të stres-testit (në këtë mënyrë, nuk merret parasysh norma kontabile e papranuar e vlerës si pasojë e goditjes kreditore);

RWA_sensitivity_i: Aktiva e ponderuar sipas riskut pas aplikimit të goditjes valutor;

RWA_before_i: Aktiva e ponderuar sipas riskut para aplikimit të stres-testit.

ΔRWA_currency_i: Ndryshimi i shumës së aktivës së ponderuar sipas riskut valutor si pasojë e realizimit të goditjes valutor;

i: përcaktim për bankë, $i = 1, 2, \dots, 15$;

c: Përcaktimi i bankës, e cila para aplikimit të testit të ndjeshmërisë vepron me fitim, teksa pas aplikimit të stres testit, shfaq humbje nga veprimi, $c = 1, 2, \dots$;

x: Përcaktimi i bankës, e cila pas aplikimit të testit të ndjeshmërisë vepron me sasi më të madhe të humbjes nga ajo e shfaqur para aplikimit të stres-testit, $x = 1, 2, \dots$;

Së fundi, niveli i mjaftueshmërisë së kapitalit, pas implementimit testeve të ndjeshmërisë llogaritet si:

$$CAR_sensitivity_i = \frac{OF_sensitivity_i}{RWA_sensitivity_i}$$

(17)

ku,

CAR_sensitivity_i: Norma e mjaftueshmërisë së kapitalit, pas implementimit të testit të ndjeshmërisë (e shprehur në përqindje);

OF_sensitivity_i: mjetet e veta, pas testit të ndjeshmërisë;

RWA_sensitivity_i: Aktiva e ponderuar sipas riskut pas aplikimit të testit të ndjeshmërisë;

i: Përcaktimi për bankë, $i = 1, 2, \dots, 15$.

- Testet e ndjeshmërisë së realizimit të riskut kreditor zbatohen në portofolin total kreditor të bankave / sistemit bankar apo në segmente të caktuara të saj ose në kuadër të:
- Ekspozimit kreditor ndaj subjekteve jofinanciare / ekspozimit kreditor ndaj institucioneve financiare dhe shtetit;
- Ekspozimi kreditor ndaj kompanitë jo-financiare, dhe veçmas për ekspozimet ndaj klientëve nga industri të ndryshme;
- Ekspozimi kreditor për familjet, veçmas për kreditë sipas produkteve individuale në bazë kreditore;
- Ekspozimi kreditor për kategori të caktuar të klientëve, duke përfshirë:



- Ekspozimi kreditor (individual ose kolektiv) ndaj dhjetë kredi marrësve më të mëdhenj (duke përfshirë palët e lidhura) në çdo bankë veçmas (për arsye të testimit të ndjeshmërisë së bankave për realizimin e rrezikut nga përqendrimin në portofol kreditor)
- Ekspozimi kreditor për jorezidentët me origjinë nga një vend i zgjedhur ndaj personave juridik të vendit që realizojnë eksport-neto ndaj një vendi të zgjedhur (kryesisht mbulon 100 neto-ekspozuesit më të mëdhenj) dhe ndaj personave të brendshëm ligjor që kanë kryer dhe / ose kërkesa në bazë të punëve kreditore ndaj një vendi konkret/të caktuar (për shqyrtimin e disa nga kanaleve përmes së cilave është e mundur përhapje e mundshme e zhvillimeve të pafavorshme në një vend, në sistemin vendas bankar).

Gjatë kryerjes së testeve të ndjeshmërisë së realizimit të riskut kreditor (në mënyrë individuale ose në kombinim me goditje valutore dhe të normës së interesit) në kuadër të ekspozimit të përgjithshëm kreditor ose në kuadër të ekspozimit kreditor ndaj subjekteve jofinanciare zakonisht supozohen ndryshimet vijuese ekstreme, por të mundshme:

- Rritja e ekspozimit në kategoritë e rrezikut "C-jofunkionale", "D" dhe "E" me 10% 30% 50% / 80% në llogari për reduktim të ekspozimit në kategorinë e riskut "A" / /;²¹⁷;
- Rritja e ekspozimit në kategoritë e riskut "C jofunkionale", "D" dhe "E" me 30% / 50% / 80% në llogari për reduktim të ekspozimit në kategorinë e rrezikut "A" dhe rritje në normat e interesit nga 1 deri 5 përqindje;
- Rritja e ekspozimit në kategoritë e riskut "C jofunkionale", "D" dhe "E" me 50% / 80% në llogari për reduktim të ekspozimit në kategorinë e rrezikut "A" dhe amortizimit të vlerës së denarit kundrejt euros 20% / 30%;
- Rritja e ekspozimit në kategoritë e riskut "C jofunkionale", "D" dhe "E" me 50% / 80% në llogari për reduktim të ekspozimit në kategorinë e rrezikut "A", amortizim i vlerës së denarit kundrejt euros 20% / 30% dhe rritje e normës së interesit nga 1 deri 5 qind;
- Vlerësimi i vlerës së denarit kundrejt euros me 20%;
- Rritja e ekspozimit në kategoritë e rrezikut "C-jofunkionale", "D" dhe "E" për 100% në llogari për reduktim të ekspozimit në kategoritë e rrezikut "A" dhe "B", me çka 50% e rritjes është për llogari të reduktimit të ekspozimit në kategorinë e riskut "A" dhe pjesa e mbetur 50% është në llogari për reduktim të ekspozimit në kategorinë e rrezikut "B";
- Rritja e ekspozimit në kategoritë e rrezikut "C-jofunkionale", "D" dhe "E" për 150% në llogari për reduktim të ekspozimit në kategoritë e rrezikut "A" dhe "B", me çka 50% nga rritja janë për llogari të reduktimit të ekspozimit në kategorinë e rrezikut "A" dhe pjesa e mbetur 50% është në llogari për reduktim të ekspozimit në kategorinë e rrezikut "B" dhe amortizimi i vlerës së denarit kundrejt euros me 30%;
- Kalimi i 10% / 20% / 30% nga ekspozimi kreditor i kategorive të riskut "A", "B" dhe "V-jofunkionale" ndaj kategorive të riskut "C-jofunkionale", "D" dhe "E", ku ekspozimi i kaluar krahasohet në mënyrë të barabartë (33.3%);
- Kalimi i 10% / 20% / 30% nga ekspozimi kreditor i kategorive të riskut "A", "B" dhe "V-jofunkionale" ndaj kategorive të riskut "C-jofunkionale", "D" dhe "E", ku ekspozimi i kaluar krahasohet në mënyrë të barabartë (33.3%) dhe amortizimi i vlerës së denarit kundrejt euros me 30%;
- Nevojë për rritjen të "C-jofunkionale", "D" dhe "E" (në %) nëpër llogari të reduktimit të ekspozimit në kategorinë e rrezikut "A" për mjaftueshmërinë e kapitalit që të ulet në nivel prej 8% për çdo bankë veçmas;

²¹⁷ Derisa rritja e supozuar absolute e jofunksionalitetit të ekspozimit kreditor është më e madhe se ekspozimi total i klasifikuar në "A", atëherë ekspozimi në "A" minimizohet në zero, teksa pjesa tjetër nga rritjes absolute e vlerësuar e ekspozimit kreditor jofunksional zbritet nga kategoria e ekspozimit në kategorinë e riskut "B".



- Nevojë për kalim të ekspozimit kreditor nga kategoria e riskut "A", "B" dhe "V-rregullt" ndaj kategorive të riskut "C-jofunksionale", "D" dhe "E" për mjaftueshmërinë e kapitalit që të ulet në nivel prej 8% për çdo bankë veçmas;

Për testimin ndjeshmërisë së bankave / sistemit bankar i përkeqësimit kreditor i klientëve nga industri të ndryshme dhe / ose të personave përgjegjës me bazë të produkteve të veçanta të kredisë, kryhen disa nga testet e mëposhtme hipotetike të ndjeshmërisë:

- Migrimi i 10% të ekspozimit të kredisë ndaj kompanitë jo-financiare (sipas aktiviteteve) dhe ndaj familjeve (sipas produkteve kreditore) veçmas, dhe në të dy sektorët së bashku, nga çdo kategori risku për dy kategoritë e ardhshme me rrezik më të lartë (ku ekspozimi kreditor i migruar krahasohet me një proporcion të barabartë, me përjashtim të ekspozimit e cila migron nga kategoria e rrezikut "D", e cila është transferuar plotësisht në kategorinë e riskut "E");
- Migrimi i 30% të ekspozimit të kredisë ndaj kompanitë jo-financiare (sipas aktiviteteve) dhe ndaj familjeve (sipas produkteve kreditore) veçmas, dhe në të dy sektorët së bashku, nga çdo kategori risku për dy kategoritë e ardhshme me rrezik më të lartë (ku ekspozimi kreditor i migruar krahasohet me një proporcion të barabartë, me përjashtim të ekspozimit e cila migron nga kategoria e rrezikut "D", e cila është transferuar plotësisht në kategorinë e riskut "E");

Më shpesh, simulimet e aplikuara të realizimit të riskut nga përqendrimi në portofolin kreditore janë të radhës:

- Migrimi i pesë ekspozimeve të mëdha ndaj subjekteve jo-financiare nga kategoria aktuale e riskut ndaj kategorisë së riskut "C-jofunksionale" / "E";
- Migrimi i dhjetë ekspozimeve të mëdha ndaj subjekteve jo-financiare nga kategoria aktuale e riskut ndaj kategorisë së riskut "C-jofunksionale" / "E";
- Migrimi i ekspozimit më të madh ndaj subjekteve jo-financiare nga kategoria aktuale e riskut ndaj kategorisë së riskut "C-jofunksionale" / "E";

Shqyrtimi i disave nga kanalet e mundshme të transmetimit të zhvillimeve të pakëndshme e të krizës nga ndonjë vend i veçantë bëhet përmes testeve vijuese të ndjeshmërisë:

- Tërësisht (100%) ose parazgjedhje e pjesshme e 30% / 50% e ekspozimit të kredisë (neto nga norma e bërë e vlerës) ndaj jo-rezidentëve me origjinë nga vendi të prekur nga kriza kundrejt personave juridik të vendit të cilët realizojnë eksport-neto në vend të zgjedhur (kryesisht mbulohen 100 eksportuesit më të mëdhenj neto) dhe kundrejt personave juridikë të vendit që kanë detyrime dhe / ose kërkesa në bazë të punëve kreditore ndaj një vendi të veçantë.²¹⁸

Testet e ndjeshmërisë ndaj goditjeve të likuiditetit - simulimet për risk likuid, të aplikuara si mjete në vete

Bankat, ashtu si institucionet financiare që kryejnë transformim të detyrimeve dhe asetëve të tyre në mënyrë të pashmangshme janë të ekspozuar ndaj riskut likuid. Burimi për realizimin e

²¹⁸ Në këtë rast, simulimet e goditjeve kreditore, më shpesh, kombinohen edhe me zbatimin e njëkohshëm të simulimeve të zakonshme të goditjeve likuide në bankat e vendit subjektet bazë të së cilave rrjedhin nga vendi me zhvillime të pafavorshme. Në këtë mënyrë, ekzaminohen efektet negative nga realizimi i mundshëm i riskut reputacional, si pasojë e problemeve të supozuara likuide të subjektet me bazë në bankat vendase. Testet e ndjeshmërisë ndaj realizimit të riskut likuid do të elaborohen më poshtë në këtë artikull.



riskut likuid mund të jetë çdo ngjarje e dhënë ose karakter ideosinkretik për bankën (për shembull. Një tërheqje drastike e depozitave nga depozituesit më të mëdha për shkak të përkeqësimit të perceptimeve nga ana e konsumatorëve, të ashtuquajtura, profili i riskut i një banke të veçantë), apo ngjarje eksterne dhe / ose natyrë sistematike (p.sh. humbje e përgjithshme e besimit të depozituesve në sistemin bankar). Realizimi i riskut likuid në çdo sistem bankar shumë lehtë mund të shkaktojë pasoja sistemore, respektivisht të përhapet te bankat e tjera me rritjen shumë më të madhe të shpejtësisë në krahasim me materializimin e riskut të kredisë. Për këtë arsye, riskut likuid ka rëndësi të veçantë për sistemin bankar, në kuptimin që shumë shpejt mund të çojë në një gjendje të dëmtimit të stabilitetit financiar. Prandaj, gjatë zbatimit të stres-testit të bankave, është e nevojshme që të përfshihen edhe supozime të caktuara në lidhje me ngjarjet hipotetike që mund të shkaktojnë goditje likuide, e cila, nga ana e saj, si pasojë do të shkaktonin flukse dalëse të aseteve të gatshme jashtë bankave dhe / ose sistemit bankar. Për këtë qëllim është e nevojshme të identifikohen faktorët kryesorë të riskut dhe në bazë të saj, të hartohen ngjarjet hipotetike të riskut, të cilat nga natyra e tyre janë ekstreme, por të mundshme. Nëpërmjet kësaj do të fitohet një pasqyrë e përafërt e nivelit të likuiditetit që do të mundësonin bankat të jenë në gjendje vetëm, pa mbështetje nga burimet e jashtme d.m.th. pa mbështetjen e çfarëdo forme të ndërhyrjes publike apo private, të jenë operacionalisht në gjendje ti përballojnë goditjet e atilla. Nëpërmjet kësaj, në mënyrë indirekte do të vështrohej toleranca e tyre e e riskut likuid, para realizimit të mundshëm të goditjeve të veçanta ose të kombinuara të shkaktuara nga ngjarje të ndryshme hipotetike.

Risku likuid në bankat mund të manifestohet në dy forma themelore: 1) Risku nga pamundësia për të paguar dhe / ose rinovimi i burimeve të financimit (Anglisht. "funding liquidity risk") dhe 2) Risku nga humbja së likuiditetit për shkak të lëvizjeve të tregut. (Anglisht. "market liquidity risk"). Risku që vjen nga burimet e financimit pasqyron risk që banka nuk do të jetë në gjendje ti përmbushën flukset e ardhshme dalëse monetare qoftë ato të pritura ose të papritura daljet, aktuale dhe / ose të ardhshme, ose ti rinovojë burimet e saja të financimit, që më pas mos të shkaktojë efekt negative ndaj gjendjes së saj të përgjithshme financiare ose zhvillimit të rregullt të proceseve të përditshme të punës. Risku i lëvizjeve të tregut është risku që banka nuk do të jetë në gjendje ta likuidojë ose ti kompensojë pozicionet në instrumente të caktuara financiare sipas çmimeve mbizotëruese të tregut (dhe në këtë mënyrë të realizojë flukse monetare), ose për shkak të likuiditetit të pamjaftueshëm të tregut, ose për shkak të goditjeve në lëvizjet e tregut²¹⁹. Këto dy dimensionet e riskut të likuiditetit janë të lidhura dhe bashkëveprojnë, duke pasur parasysh lidhjen e sigurimin e burimeve të financimit nga bankat me gjendjen e përgjithshme e tregjeve financiare.

Në simulimin e rezistencës së sistemit bankar ndaj goditjeve të likuiditetit, të bazuara në aplikimin e duhur të parimeve të stresit-testimit, theksi vihet në ngjarje të supozuara të riskut që i përkasin dimensionit të parë të riskut likuid - risku nga dështimi për pagesa dhe rinovim të burimeve financiare. Duke pasur parasysh profilin e operacioneve të kryera nga bankat e vendit, madhësinë dhe strukturën e aseteve të tyre, madhësia dhe struktura e aseteve të tyre të financimit, si dhe strukturat e tyre të brendshme organizative, por duke i pasur parasysh lëvizjet dhe likuiditetin e segmenteve të tregut për asetet më të rëndësishme financiare në të cilat banka ka plasmane/investime, dimensionin e dytë të riskut likuid është jashtë diapazonit të

²¹⁹ Burimi: Banka për vendosje ndërkombëtare, "Parimet për menaxhimin e qëndrueshëm e rrezikut të likuiditetit dhe Mbikëqyrjen", Bazel, Shtator 2008, ISBN web: 92-9197-767-5.



ngjarjeve të rrezikshme të supozuara, por në të ardhmen do të mund të përfshihen, për shembull, duke i vënë koeficientët e duhur për humbjen e vlerës (në gjuhën angleze. "haircuts") për kategori të veçanta, instrumente likuide financiare të bankave. Për këtë arsye, simulimet e stres-testit për likuiditetit është i bazuar në bilancet e bankave (Anglisht. "balance sheet-based liquidity stress test").

Për tu konceptuar simulime të këtilla, është e nevojshme të njihen aktivitetet e bankave dhe më tej edhe struktura e mjeteve dhe burimeve të financimit të tyre, në veçanti karakteristikat e tyre që do të ndikonin në mundësinë e konvertimit të tyre në flukse hyrëse monetare.

Rezistenca e bankave të Maqedonisë dhe / ose të sistemit bankar të goditjeve likuide shprehet përmes humbjes, e ashtuquajtura dalja e aktiveve likuide dhe rënia korresponduese në totalin e aktiveve, me çka, mjetet likuide shprehen në tri mënyra, përkatësisht duke paraqitur tri nivele të ndryshme:

I) Aktivitet likuide sipas definicionit që shfrytëzohet për përgatitjen e raporteve tremujore për sistemin bankar. Asetet likuide në nivel të sistemit bankar përfshijnë: 1) të hollat dhe kërkesat nga Banka Kombëtare, ku përfshihen mjetet monetare efektive, mjetet monetare të bankave në Bankën Kombëtare, depozitat e disponueshme në Bankën Kombëtare dhe bonot e thesarit; 2) mjetet e llogarive korresponduese dhe depozitat afatshkurtra te bankat e huaja dhe 3) vlera kontabël e investimeve në letrat me vlerë të lëshuara nga Republika e Maqedonisë, respektivisht edhe (bono-thesarit) afat-shkurtër dhe (obligacione qeveritare) afatgjate, letrat me vlerë dhe në euro-obligacionet (nëse bankat mund të investojnë në këtë instrument), si dhe investime në letra me vlerë të emetuara nga vendet e huaja - jo-rezidente. Nëse ka fonde në denarë me këmbim valutor klauzolë, ata në aspekt të likuiditetit konsiderohen si asete denarë likuide për shkak se rrjedha e parave që duhet të rezultojë nga këto asete duhet të jetë në denarë. Nëse vlerësohet që është e nevojshme dhe nëse bankat krijojnë portofol relativisht më të madh të letrave me vlerë të huaja, në aktivën likuide mund të përfshihen edhe letra me vlerë të tjera të huaja, të cilat janë matur me vlerën e tregut të tyre (anglisht. marking-to-market) dhe janë pjesë e portofolit për tregti. Gjithashtu mund të bëhet dhe ndarja e letrave me vlerë të lëshuara nga vendet e huaja - jorezidentëve, në përputhje me nivelin e rejtikut/klasifikimit të kredive.²²⁰ Asetet likuide në nivel të një banke të veçantë, krahas kategorive të renditura, i përfshijnë edhe asetet e llogarive korresponduese dhe depozitat afatshkurtra te bankat e tjera të vendit.

II) Asetet likuide nga pika I, të reduktuara për investime në obligacionet e emetuara nga Republika e Maqedonisë. Kjo ulje në asetet likuide do të korrespondojë me supozimin për realizimin e riskut kreditor që rrjedh nga kërkesat afatgjatë të shtetit. Nëse konsiderohet që është e nevojshme, mund të zvogëlohen asetet likuide të pikës I edhe për letrat afat-shkurtër me vlerë të shtetit, respektivisht që mos të bëhet diferencim i kësaj kategorie të instrumenteve financiare.

III) Asetet likuide të pikës I, të rritura me investimet në banka në obligacionet shtetërore të huaja. investimet në banka në depozita afatgjata në bankat e huaja, një pjesë e kërkesave rezervë afërsisht e llogaritur në valuta që do të lëshohej si rezultat i tërheqjes së dyshuar të depozitave nga familjet si dhe me kreditë ndaj entiteteve jo-financiare që kanë pjekuri të mbetur kontraktuale deri në 30 ditë. Nëse konsiderohet që është e nevojshme, mund të rriten asetet likuide të pikës I dhe letrave të tjera me vlerë, por në qoftë se bankat i

²²⁰ Dallim i këtillë është në përputhje me kërkesat e Komitetit të Bazelit mbi Mbikëqyrjen e Bankave në lidhje me trajtimin e letrave shtetërore me vlerë dhe të instrumenteve të tjera financiare në llogaritjen e standardeve të caktuara të likuiditetit.



kanë klasifikuar si asete për tregti dhe në përputhje me klasifikimin e tillë kontabël, maten me vlerën e tyre objektive.

Goditjet që e përfaqësojnë stres-testin për riskun likuid të bankave në Maqedoni dhe / ose sistemin bankar, kanë të bëjnë por nuk janë të ezauruara nga, ngjarjet supozuara të mëposhtme:

- 1) Humbja e besimit në banka dhe / ose në sistemit bankar nga ana e popullsisë, e përcaktuar mbi supozimin e tërheqjes së 20% të depozitave nga familjet (popullsia). Ky supozim është në përputhje me goditjet e ashtuquajtur burime financimi nga "tregjet me pakicë" (Anglisht. "retail segment"), dhe gjithashtu e verifikuar edhe me përvojën historike të disave nga bankat gjatë krizës së vitit 1999 dhe madhësinë e atëhershme të tërheqjes së depozitave. Nëse konsiderohet e nevojshme, mund të rritet norma e supozuar e tërheqjes së depozitave të popullsisë, për të përfshirë disa një tërheqje të caktuar të depozitave të ndërmarrjeve që nuk janë depozitues të mëdhenj ose për të diferencuar (rritje) në banka të veçanta, përqindja e tërheqjes së supozuar në varësi nga pjesëmarrja e depozitave që nuk janë të mbuluara me sigurim nga Fondit për sigurimin e depozitave²²¹ dhe të ngjashme.
- 2) Humbja e besimit të depozituesve të mëdhenj në banka dhe / ose të sistemit bankar të përcaktuara përmes tërheqjes së supozuar të depozitave të 20 depozituesve më të mëdhenj. Ky supozim është në përputhje me goditjen e ashtuquajtur financimin e "tregut me shumicë" (anglisht. "wholesale segment"). Nëse vlerësohet e nevojshme, mund të zgjerohet hapësira e burimeve të tërhequra financuese edhe me kategori të tjera, kryesisht depozitave të institucioneve të tjera financiare (fondet e pensioneve dhe kompanitë e sigurimit).
- 3) Konvertimi i plotë i kategorive të caktuara të ekspozimit jashtë bilancit të bankave në pretendimet e bilancit, që nënkupton dalje të parave nga bankat dhe / ose sistemit bankar. Normat/zërat e bilancit të jashtëm të bankave dhe / ose sistemit bankar për të cilin aplikohet ky supozim janë letra/akreditimet e pambuluara, linjat e pandryshueshme të kreditit dhe kufijtë e pashfrytëzuar por të miratuar në bazë të llogarive transakcionale. Nëse konsiderohet e nevojshme, mund të zgjerohet fushëveprimi i detyrimeve jashtë bilancit të bankave ose të aplikohet një përqindje tjetër e konvertimit në vend të tërësishmes.
- 4) Tërheqja e plotë e burimeve të financimit të bankave me origjinë që rrjedhin nga subjektet e tyre bazë. Ky supozim korrespondon me përkeqësim të pozicionit financiar të subjekteve bazë në bankat vendase dhe problemet e tyre mbi gjetjen e aseteve të likuiditetit. Supozimi i daljeve nuk ndikon në burimet e financimit në bazë të instrumenteve të sub-ordinuara dhe instrumenteve të kapitalit hibrid, sepse në përputhje me rregullat për llogaritjen e mjaftueshmërisë së kapitalit, nuk është e mundur pagesa e tyre e hershme.²²² Nëse konsiderohet si e nevojshme, mund të supozohet dalje edhe të këtyre instrumenteve të kapitalit.
- 5) Perceptimet e ashpra të financuesve të huaj ndaj bankave vendase dhe / ose sistemit bankar të përcaktuar me supozim të tërheqjes së 50% nga burimet e financimit të jorezidentëve, me përjashtim të detyrimeve të subjekteve jorezidente bazë. Ky supozim i

²²¹ Kriteret për mbulimin e depozitave me sigurimin e Fondit janë përcaktuar në ligjin përkatës të Fondit për Sigurimin e Depozitave.

²²² Në përputhje me paragrafin 16 dhe paragrafin 17 të Vendimit mbi metodologjinë për përcaktimin e mjaftueshmërisë së kapitalit, në dispozicion në <http://www.nbrm.mk/?ItemID=9EC394F58759E443A82E25AE22BBC7CF>



përgjigjet goditjes së ashtuquajtur "Financimi nga burime të jashtme" (En. "external funding"). Nëse konsiderohet e nevojshme, mund të rritet përqindja e supozuar e tërheqjes së detyrimeve të bankave ndaj jorezidentëve.

Të dhënat që përdoren për simulimin e goditjeve të likuiditetit fitohen nga bankat, për shkak të detyrimeve të tyre për raportim kontabël ose rregullativ, por mund të fitohen edhe në bazë të kërkesës së veçantë të të dhënave, siç është rasti me madhësinë dhe afatizimin e burimeve të financimit nga subjektet e tyre bazë. Të dhënat janë pjesë e aplikacioneve të brendshme të Bankës Kombëtare (aplikacioni "KNBIFO" dhe "ERIKLIENT"), të vëna drejtpërdrejt nga ana e bankave, të marra nga sondazhet dhe raportet e brendshme të Drejtorisë për stabiliteti financiar dhe rregullimit bankar.

Rezultatet e këtyre goditjeve të likuiditetit për bankat e Maqedonisë dhe / ose sistemit bankar, mund të sigurohen në mënyrë të integruar ose veçmas pas një goditje të veçantë me të cilin do të mund të identifikohet rëndësinë dhe kontributi i secilës nga goditjet e veçanta në daljen totale. Rezultatet referohen, por nuk janë të limituara, nga masat e mëposhtme:

1) Përqindja e uljes së aseteve likuide, me çka kur kjo përqindje është mbi 100 konsiderohet se banka nuk do të ketë asete likuide të mjaftueshme për të kapërcyer goditjet. Rezultati bazik nga testi i ndjeshmërisë ndaj goditjeve të likuiditetit i referohet sasisë së likuiditetit në bazë të goditjeve, që rrjedhin si më poshtë:

$$LIQUID.ASSETS_after_i = LIQUID.ASSETS_before_i - WITHDRAWAL_i \quad (18)$$

ku,

LIQUID.ASSETS_after_i: Gjendja e aseteve të likuiditetit pas shokimeve të supozuara likuide;

LIQUID.ASSETS_before_i: Gjendja e aseteve të likuiditetit para aplikimit të testit të ndjeshmërisë së shokimeve likuide.;

WITHDRAWAL_i: Dalja totale e likuiditetit, në varësi nga shokimet e supozuara të likuiditetit;

i: përcaktimi për bankë, $i = 1, 2, \dots, 15$;

1) Tregues për pjesëmarrjen e aseteve likuide në asetet totale. Për nevojën e llogaritjes së këtij treguesi, totali i aktiveve të bankave dhe / ose sistemit bankar në mënyrë adekuate zvogëlohen për daljen e mundshme likuide.

2) Tregues i mbulimit të detyrimeve afatshkurtra me asetet likuide. Për qëllimin e llogaritjes së këtij treguesi, detyrimet afatshkurtra ndaj bankave dhe / ose të sistemit bankar reduktohet përkatësisht për atë pjesë të daljes likuide potenciale e cila korrespondon me daljen e detyrimeve afatshkurtra.

Faktor i kufizuar në përdorimin e testeve të ndjeshmërisë është fakti se të dhënat e përdorura në kryerjen e testeve janë shpesh subjekt i së ashtuquajturës ndërprerje strukturore (anglisht. structural breaks) për shkak të ndryshimeve metodologjike dhe / ose ndryshimeve rregullative në mënyrën / formën e përcaktimit të tyre / llogaritjes / raportimit nga ana e bankave. Kjo veçanërisht vlen para ndërtimit të serive historike për rezultatet e arritura nga testimi.



Rezultatet e analizës së skenarit për 2016 dhe 2017

Në fillim të vitit 2016, për nevojën e stres-testit të sistemit bankar duke përdorur analizën e skenarit janë bërë **dy stres-skenarë të pafavorshëm makroekonomikë**. (Anglisht. adverse scenarios). Të dy stres-skenarët mbulojnë një periudhë prej dy viteve (2016 dhe 2017).

Stres-skenari i parë makroekonomik është hipotetik dhe ndërlidhet me skenarin alternativ makroekonomik, i cili ishte i përgatitur (dhe i prezantuar për publikun), nga Banka Kombëtare në kuadër të projeksioneve makroekonomike të ciklit të prillit²²³. Respektivisht, stres-skenari hipotetik si dhe skenari alternativ makroekonomike supozon një periudhë të zgjatur të jostabilitetit politik në vend, por në të shtesë janë shtuar edhe supozime të caktuara lidhur me ambientin e jashtëm ekonomik të Maqedonisë. Më konkretisht, supozohet rritje më e ndjeshme e çmimit të naftës deri në fund të vitit 2016 (deri në 100 dollarë amerikanë për barrel naftë), e cila do të mbetet e njëjtë deri në vitin e ri 2017. Supozohet se rritja e çmimit të naftës vjen kryesisht nga shkurtimet e rëndësishme të kryera, d.m.th. optimizimi i furnizimit dhe prodhimit të naftës në suaza botërore, dhe jo si rezultat i rritjes drastike të aktivitetit ekonomik global. Kështu që, në fund të vitit 2016, inflacioni i huaj i vendeve që janë partnerë më të rëndësishëm tregtarë të Republikës së Maqedonisë do të jetë më i lartë me 50% krahasuar me supozimet e skenarit alternativ makroekonomik (nga projeksionet rregullta makroekonomike), teksa në vitin 2017 inflacioni i huaj do të jetë dyfish më i lartë në krahasim me atë të supozuar nga parashikimet e rregullta makroekonomike. Poashtu, gjatë stres-skenarit hipotetik supozohen lëvizje të pafavorshme në kërkesën e huaj për produktet e Maqedonisë, kryesisht për shkak të zhvillimeve politike të brendshme, për të cilat supozohet që do të kenë efekt negativ në vendimet e partnerëve të huaj të kompanive vendase, në drejtim të anulimit / shtyrjes së projekteve metodike të planifikuara / filluara të pazarit/sipërmarrjeve / projekteve. Gjithashtu merr ndryshim zero i kërkesës së huaj për produktet vendase në vitin 2016 dhe 2017, pavarësisht rritjes së lartë të kërkesës në skenarin bazë makroekonomik, respektivisht 1.5% dhe 1.9% në 2016 dhe 2017. Gjatë realizimit të skenarit të përshkruar, rritja e ekonomisë së Maqedonisë do të ishte më e ulët krahas asaj të parashikuar në skenarin bazë makroekonomik, e punuar nga NBRM, për 2.0 pikë përqindje në vitin 2016, respektivisht me 1.2 pikë përqindje në vitin 2017. Norma nominale e interesit të kreditimit do të jetë më e lartë për 1.2 deri në 1.4 %, ndërsa norma e inflacionit në vitin 2016 do të jetë 0.5 pikë përqindje më e ulët sesa ishte parashikuar në skenarin bazë makroekonomik, por më i lartë për 0.8 pikë përqindje në vitin 2017. Gjatë stres-skenarit hipotetik, niveli i punësimit do të ishte më i ulët në krahasim me parashikimin, me 0.1 pikë përqindje në vitin 2016, d.m.th. me 0.9 pikë përqindje në vitin 2017.²²⁴

²²³ Në kuadër të ciklit të prillit të projeksioneve makroekonomike, Banka Kombëtare e Republikës së Maqedonisë përgatiti skenar primar dhe alternativ makroekonomik në lidhje me zhvillimet e ardhshme në ekonominë e Maqedonisë. Dallimi kryesor në mes të dy skenarëve i referohet supozimit gjatë periudhës së jostabilitetit politik në vend. Gjegjësisht, në kuadër të skenarit bazë makroekonomik është ndërtuar normë për stabilizim të shpejtë të kontekstit politik, teksa skenari alternativ makroekonomik supozon vazhdimin e jostabilitetit politik gjer në fund të vitit 2016. Më shumë detaje për dy skenarët mund të gjenden në faqen e internetit e mëposhtme:
http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_Prezentacijaproekcii_Bezoska_ambasadori.pdf ~ ~HEAD=pobj.

²²⁴ Nëse krahasimi bëhet në raport me projeksionet e rregullta makroekonomike të realizuara gjatë zbatimit të skenarit alternativ makroekonomik, atëherë, me përjashtim të shkallës së inflacionit, dallimet me skenarin e stresit hipotetik (e cila bazohet në skenarin alternativ makroekonomik) janë më të vogla. Norma vjetore reale e rritjes së PBB-së gjatë skenarit të stresit hipotetik është më e ulët në krahasim me atë të vërejtur gjatë skenarit alternativ makroekonomik, për 0.1 pikë përqindjeje në vitin 2016, respektivisht për 1.2 përqindjeje në vitin 2017. Hendeku në normën nominale të interesit të kreditimit midis dy skenarëve është +0.8% në vitin 2016, dmth 1.0% në vitin 2017, teksa te norma e inflacionit ky hendek është më i gjerë dhe

Grafik 1

Krahasimi mes lëvizjeve të projektuara të variablave kryesorë makroekonomike gjatë skenarit bazë makroekonomik, hipotetik dhe stres-skenarit historik në përqindje



Burimi: Llogaritjet e BPRM-së.

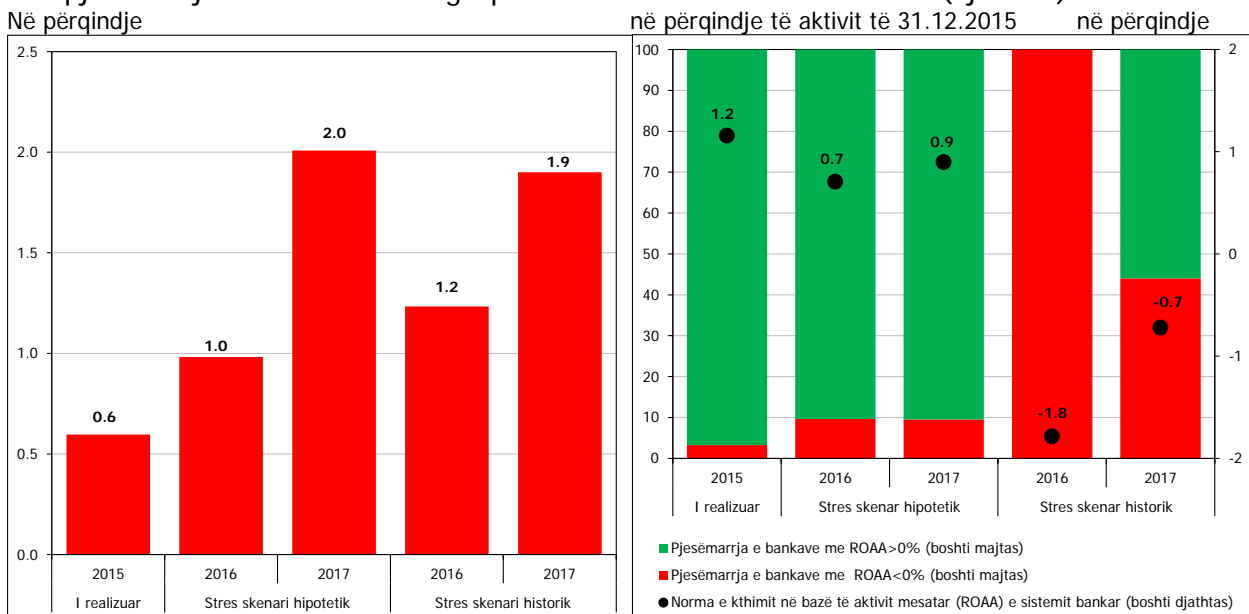
Skenari i dytë i pafavorshëm makroekonomik është quajtur skenari historik dhe supozon pasqyrim, në periudhën e ardhshme dyvjeçare (2016 dhe 2017), të lëvizjeve të variablave të analizuar makroekonomike, të krijuara në kohë më të hershme të përcaktuar. Në fakt, në kuadër të këtij skenari u zhvillua pasqyrim, në periudhën e ardhshme dyvjeçare të dinamikës së ndryshimeve në variablave makroekonomike të realizuara në vitin 2001 dhe 2002, kur jostabiliteti i sigurisë politike në vend kishte efekte më të shprehura negative drejt ecurisë

është +1.3% për vitin 2016 dhe +2.9% për vitin 2017. Shkalla e punësimit në të dy skenarët (skenari i stresit-hipotetik dhe skenari alternativ makroekonomik) janë pothuajse identike me njëri-tjetrin, si për vitin 2016 dhe 2017.

së ekonomisë së vendit. Skenari historik karakterizohet me një nivel më të lartë ekstrem në krahasim me stres-skenarin hipotetik dhe pasqyron lëvizje më pak të pafavorshme në pjesë të variablave makroekonomike, para se gjithash, në normën vjetore të ndryshimit të PBB-së (me shumë detaje në tabelat e mësipërme).

Grafik 2

Pjesëmarrja në ndryshimin vjetor të kredive jofunkionale të entiteteve jo-financiare në totalin e kredive të rregullta në fundin e vitit të kaluar (majtas) dhe norma e kthimit të aktivës mesatare dhe pjesëmarrja e bankave në treg sipas rezultatit të realizuar financiar (djathtas)



Burimi: Llogaritjet e Bankës popullore.

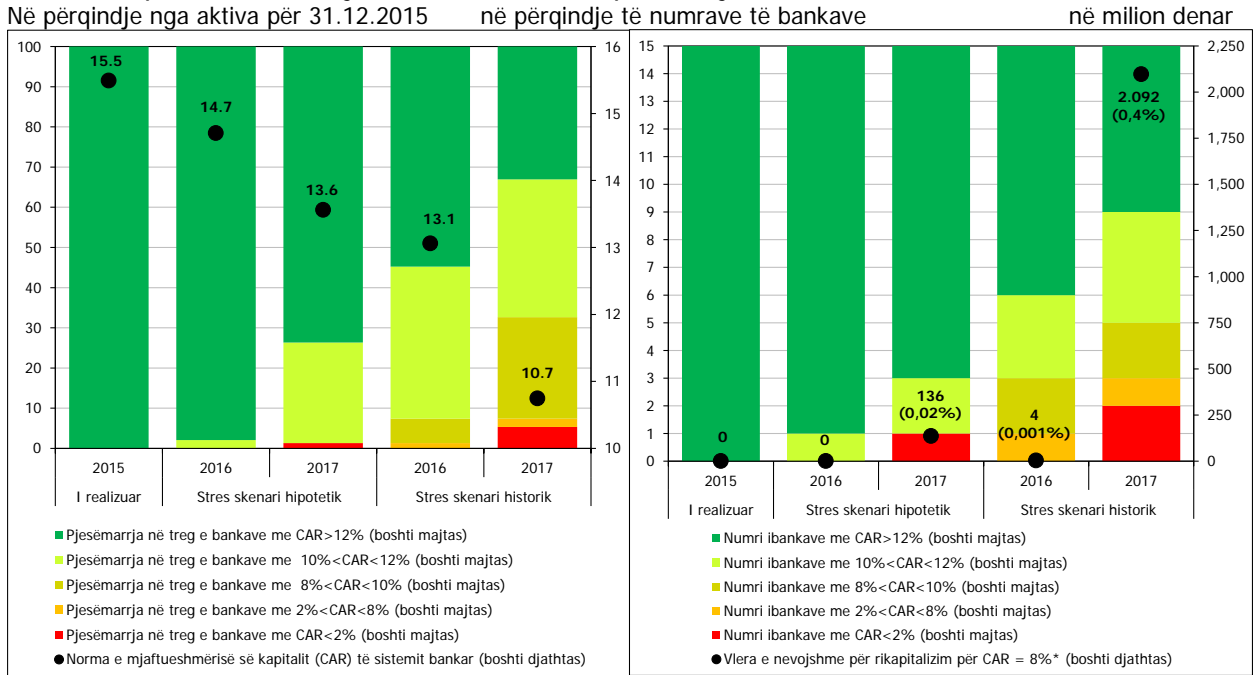
Rezultatet e stres-testeve të kryera në formën e një analize skenari, referon në një rezistencë të përgjithshme të kënaqshme të sistemit total bankar ndaj lëvizjeve të pafavorshme në mjedisin makroekonomik. Megjithatë, analizat nga bankat individuale referojnë në ndjeshmërinë/mangësitë e bankave individuale, në skenarët e supozuar të pa favorshëm makroekonomik dhe nevojën hipotetike për rikapitalizim ose likuiditet të tyre para realizimit të këtyre skenarëve.

Gjatë zhvillimit të analizës së skenarit, në vite të caktuara, kreditë jofunkionale të entiteteve jo-financiare kanë arritur një rritje, e cila është më e lartë për pothuajse katër herë në krahasim me rritjen e regjistruar në vitin 2015, dhe teksa në vite të caktuara, sistemi bankar regjistroi humbje, shuma e së cilës pasqyron 1.8% nga asetet e mesatare (e cila gjashtëmbëdhjetë vitet e fundit apo më shumë nuk është e vërejtur). Së fundmi, rënia e aktiveve likuide të sistemit bankar do të ishin 15.3% ose rreth 20 miliard (gjithsej, në periudhë kohore prej vitesh) teksa asetet e veta në të njëjtën periudhë do të zvogëlohen me pothuajse 30% (ose rreth 14 miliardë). Pavarësisht këtyre trendeve të pafavorshme, norma e mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar ulet deri në një nivel që nuk është më e ulët se 10.7%. Analizuar në aspekt të banka individuale, në rastin më ekstrem, dhjetë banka (me pjesëmarrje totale në treg në aktivën e sistemit bankar prej 44%) regjistrojnë humbje në veprimtari, teksa tre nga ato (me pjesëmarrje totale në treg prej 7.4%) kanë raport të

mjaftueshmërisë të kapitalit më të ulët se 8%, me çka, një nga këto banka (me pjesëmarrje në treg prej 1.3%) do të shënonte edhe deficit të aktiveve likuide. Rikapitalizimi i nevojshëm i bankave për normën e mjaftueshmërisë së kapitalit sërish të rikthehet në nivelin prej 8%, në rast ekstrem është 2 miliardë denarë (rreth 0.4% e PBB-së për vitin 2015), e cila gjithashtu e mbulon edhe deficitin e lartpërmendur likuid i cili vjen në shprehje të njëra nga bankat.

Grafik 3

Norma e mjaftueshmërisë së kapitalit dhe pjesëmarrje të tregut të bankave sipas sasisë së mjaftueshmërisë së kapitalit (majt) dhe deri kapitalizimi i nevojshëm dhe struktura e numrit të bankave sipas sasisë së mjaftueshmërisë së kapitalit (djatht)

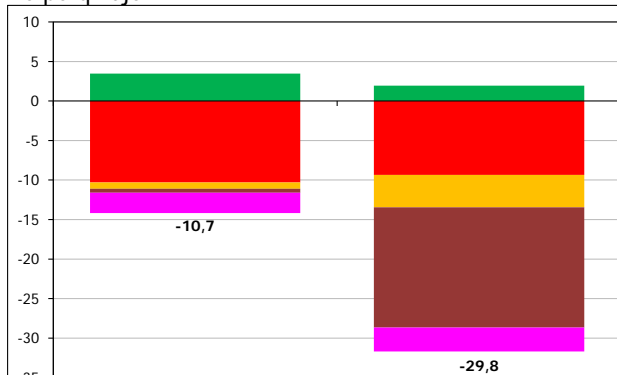


*Në kllapa është dhënë pjesëmarrja shumë të nevojshme e dokapitalizimit në PBB për vitin 2015.
Burimi: Llogaritjet e Bankës popullore.

Grafik 4

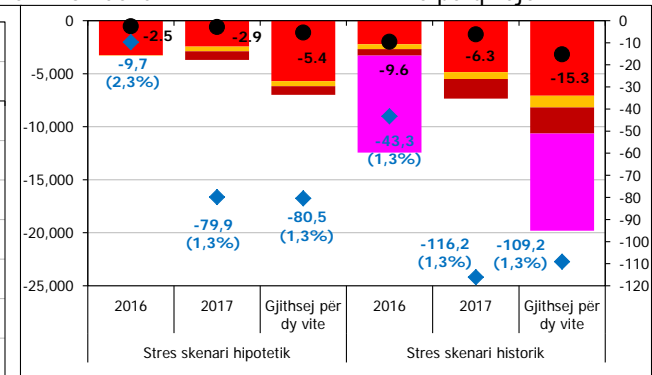
Struktura e uljes së përgjithshme në përqindje të vlerave të veta (majt) dhe përqindja e uljes të mjeteve likuide dhe struktura e zvogëlimit të mjeteve likuide (djathht)

Në përqindje



në milion denar

në përqindje



- Terheqja e depozitave për arsye tjera (vetëm për vitet për të cilët projektohet rënie e përgjithshme e depozitave) - boshti majtas
- Terheqja e depozitave si pasojë e imazhit negativ të bankave me mjaftueshmëri të kapitalit nën 8% (boshti majtas)
- Terheqja / kërkesat ndërbankare të përmirësueshme (boshti majtas)
- Shfrytëzimi i mjeteve likuide për kreditim (boshti majtas)
- % e zvogëlimit të mjeteve likuide të sistemit bankar (boshti djathtas)
- ◆ % e zvogëlimit të mjeteve likuide të bankat me rënie më të lartë të mjeteve likuide* (boshti djathtas)

*Në kllapa është dhënë pjesëmarrja në treg e bankës me rënie më të lartë të mjeteve likuide.
Burimi: Llogaritjet e Bankës popullore.

Kompanitë e sigurimit dhe fondet e patjetërsueshme të sigurisë janë relativisht rezistente në probleme eventuale në sistemin bankar dhe përhapjes së tyre të supozuar drejt dy segmenteve më të mëdha jo bankare nga sistemi financiar.

Përndryshe, në rast më ekstrem, pothuajse të gjitha kompanitë e sigurimit (në përjashtim të dy) do të raportnin humbje në punë, por tek asnjë kompani sigurimi nuk do vihej në pikëpyetje plotësimi i detyrimit ligjor për rruajtje të kapitalit rregullator, së paku, në nivel të llogaritjes së aftësisë paguese.

Njëkohësisht, neto-mjetet në fondet pensionale të detyruara do të humbnin vetëm 1,5% nga vlera e vet si rrjedhojë e lëvizjeve të pavolitshme në sistemin bankar.

Shtojca nr. 2 Anketa e pikëpamjeve të bankave për rreziqet gjatë punës së tyre

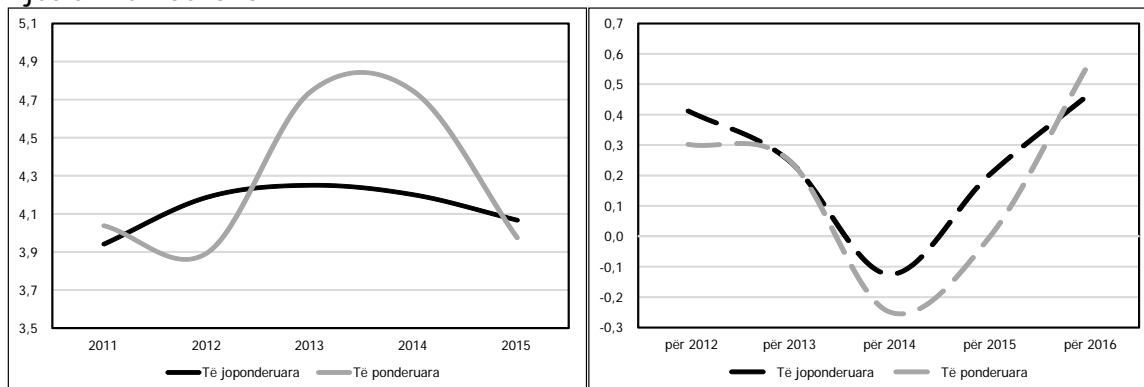
Anketa e pikëpamjeve të bankave për rreziqet gjatë punës së tyre ka për qëllim të informoj për pikëpamjet e bankave që operojnë në territorin e Republikës së Maqedonisë, në raport me burimet kryesore të rreziqeve me të cilat ballafaqohen gjatë punës së tyre. Realizimi i anketës dhe përpunimi i rezultateve bëhet një herë në vit nga Banka popullore e Republikës së Maqedonisë.

Anketa i përmbledh rreziqet në pesë grupe dhe atë rreziqe që rezultojnë nga: ambienti makroekonomik, tregjet financiare, sektori bankar, strategjia e bankës ose grupacionit bankar dhe ndryshimet në kornizën rregullative. Për më tepër, përmes anketës kërkohet nga bankat në mënyrë adekuate të rangojnë rreziqet sipas rëndësisë së tyre si dhe të shprehin pritjet e tyre për vitin e ardhshëm kalendarik. Bankat vlerësojnë nivelin aktual të rreziqeve për secilën prej pesë grupeve, në intervalin nga 1 deri 5 (1 do të thotë se ai grup i rreziqeve është pak i rëndësishëm për bankën ndërsa 5 do të thotë se ai grup i rreziqeve është jashtëzakonisht i rëndësishëm për bankën për momentin), ndërsa pritjet janë të shprehura përmes vlerësimit cilësor të drejtimit të rrezikut (në rritje - "+1" në rënie - "-1" ose e pandryshuar - "0").

Si rreziqe me rëndësi të madhe në vitin 2015 dhe me ndikim më të madh në punën e bankave në vitin 2016 janë vlerësuar rreziqet që vijnë nga mjedisi makroekonomik.

Grafik 1

Rangimi i nivelit aktual (ana e majtë) dhe i pritjeve (ana e djathtë) për rreziqet që rrjedhin nga mjedisi makroekonomik



* Si peshë për llogaritje të vlerësimit mesatar të ponderuar merret pjesëmarrja e aktiveve të bankave në aktivet e përgjithshme në nivel të sistemit bankar.

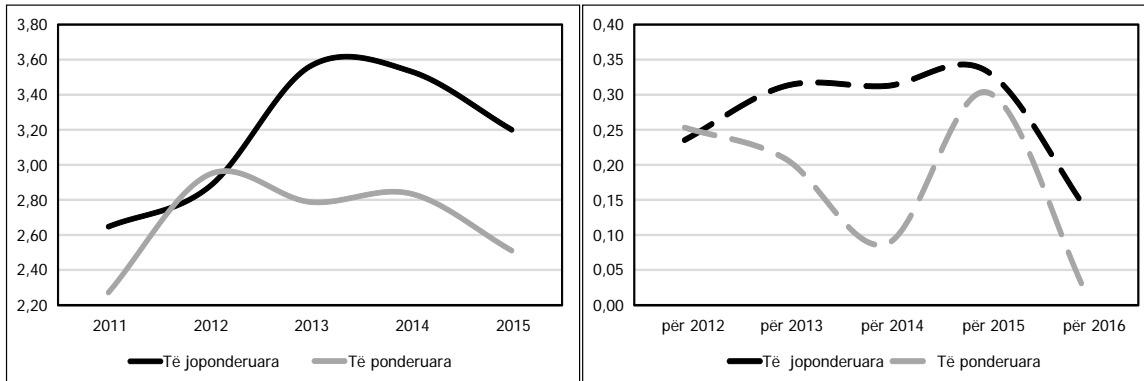
Ky grup i rreziqeve karakterizohet me shumë të panjohura, prandaj gjatë viteve të mëhershme mund të vërehen dallime midis pritshmërive të bankave për kahen e ardhshme të këtyre rreziqeve dhe vlerësimit të nivelit aktual të tyre. Në fakt, edhe pse vlerësimet për nivelin aktual të rreziqeve nga mjedisi makroekonomik janë ulur për 0.1 në krahasim me vitin 2014, bankat presin rritje të ndikimit të këtyre rreziqeve në vitin 2016, kryesisht për shkak të rreziqeve të jashtme dhe mungesës së stabilitetit politik. Në kushte të rreziqeve të theksuara të natyrës makroekonomike, bankat, në anketën e kryer në vitin 2015, vlerësimin e tyre pjesën të madhe e bazojnë në: pasigurinë në lidhje me krizën politike e cila kontribuon në të përmbyturit nga aktiviteti më i madh ekonomik, pasigurinë e ritmit të rimëkëmbjes globale, zvogëlimin e

likuiditetit të sektorit korporativ si dhe ngarkesës me borxh të tij, pasigurive rreth çmimeve botërore të lëndëve të para dhe produkteve kryesore eksportuese, si dhe lëvizjen e çmimeve në ekonominë vendore dhe situatën në të cilën gjenden financat publike.

Si grup i dytë i rreziqeve sipas rëndësisë së tyre për punën e sektorit bankar janë vlerësuar rreziqet që rrjedhin nga sektori bankar.

Grafik 2

Rangimi i nivelit aktual (ana e majtë) dhe i pritjeve (ana e djathtë) për rreziqet që rrjedhin nga sektori bankar



* Si peshë për llogaritje të vlerësimit mesatar të ponderuar merret pjesëmarrja e aktiveve të bankave në aktivet e përgjithshme në nivel të sistemit bankar.

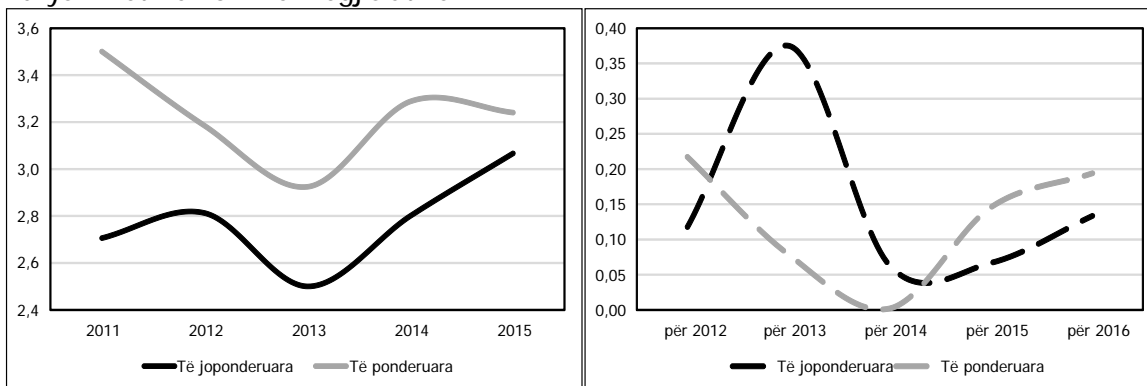
Bankat të cilat kanë pjesëmarrje më të ulët në treg theksojnë rëndësinë në rritje të këtij grupi të rreziqeve, në krahasim me bankat të cilat kanë pjesëmarrje më të madhe në treg, nga ku rrjedh edhe dallimi më i rëndësishëm në mes të nivelit të ponderuar dhe joponderuar të këtij grupi të rreziqeve. Një nga faktorët kryesorë se pse bankat e rangojnë këtë ky grup të rreziqeve është presioni i konkurrencës ndërmjet bankave, me theks të veçantë në politikën e normave të interesit dhe kriterëve më liberale për miratimin e kredive të cilat mund të çojnë në reduktim të ndjeshëm në cilësinë e portofolit kreditor dhe me këtë edhe rritjen e humbjeve në të ardhmen. Mes tjerash, bankat theksojnë edhe ngopjen e klientëve me produktet homogjene të ofruara, mungesës së një game të re të shumëllojshme të produkteve bankare dhe konsolidimet e mundshme në sektorin bankar.

Bankat presin një zvogëlim të rëndësisë së këtij grupi të rreziqeve gjatë vitit 2016, veçanërisht bankat me pjesëmarrje më të madhe në aktivet e përgjithshme të sistemit bankar.

Grupi i tretë i rreziqeve sipas rëndësinë që kanë për bankat, janë rreziqet që rezultojnë nga ndryshimet në kornizën legjislative. Vlerësimet e bankave theksojnë rritje të nivelit të këtyre rreziqeve në vitin 2015, e cila është e bazuar në faktorët e mëposhtëm: ndikimet negative mbi rezultatet financiare të bankave nga zbatimi i legjislacionit të ri (p.sh. legjislacioni për trajtimin kontabël dhe rregullator të aseteve të sekuestruara), ndryshimet në legjislacion të cilat kërkojnë ndryshim në aplikacionet softuerike e cila imponon investime shtesë në zgjidhje softuerike, rreziqet nga mospërshtatja e ndërsjellë e rregulloreve të caktuara, transparencë jo e mjaftueshme dhe përfshirje të bankave në zhvillimin e rregulloreve të cilat ndikojnë në punën e tyre. E gjithë kjo i shtyn bankat në pritje të mëtejshme për rritje të rrezikut nga ndryshimet në kornizën legjislative.

Grafik 3

Rangimi i nivelit aktual (ana e majtë) dhe i pritjeve (ana e djathtë) për rreziqet që rrjedhin nga ndryshimet në kornizën legjislative

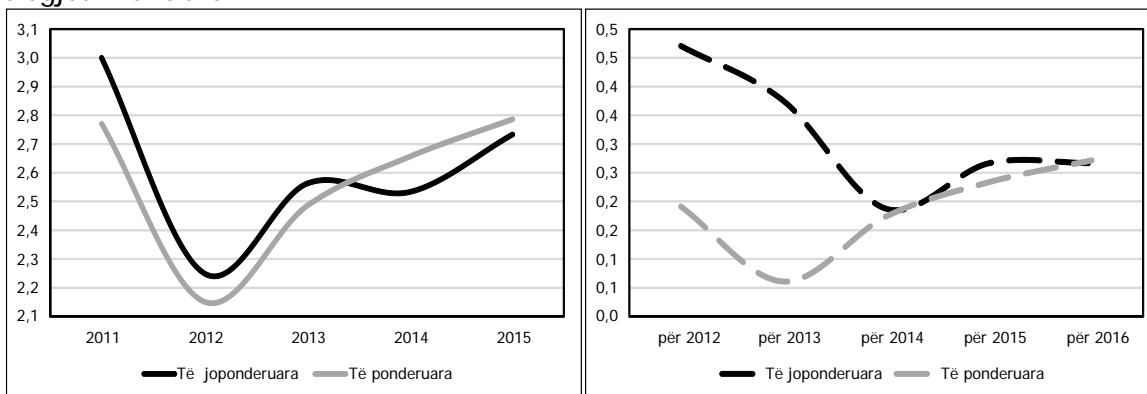


* Si peshë për llogaritje të vlerësimit mesatar të ponderuar merret pjesëmarrja e aktiveve të bankave në aktivet e përgjithshme në nivel të sistemit bankar.

Në vendin e katërt sipas rëndësisë që kanë mbi punën e bankave janë renditur rreziqet që rrjedhin nga zhvillimet në tregjet financiare. Sipas bankave, edhe mëtej vazhdon të rritet niveli nga grupi i rreziqeve të tregjeve financiare, nga ku pritjet për vitin 2016 janë se të njëjtët do të mbeten në nivelin e njëjtë të rëndësisë. Si faktorë të rrezikut në këtë grup, bankat theksuan: joqëndrueshmërinë e tregjeve financiare të euro-zonës, i cili nxit rrezikun e lëvizjeve të normave të interesit në tregjet financiare ndërkombëtare, si dhe rreziku i lëvizjes së normave vendore të interesit.

Grafik 4

Rangimi i nivelit aktual (ana e majtë) dhe pritjeve (ana e djathtë) për rreziqet që rrjedhin nga tregjet financiare



* Si peshë për llogaritje të vlerësimit mesatar të ponderuar merret pjesëmarrja e aktiveve të bankave në aktivet e përgjithshme në nivel të sistemit bankar

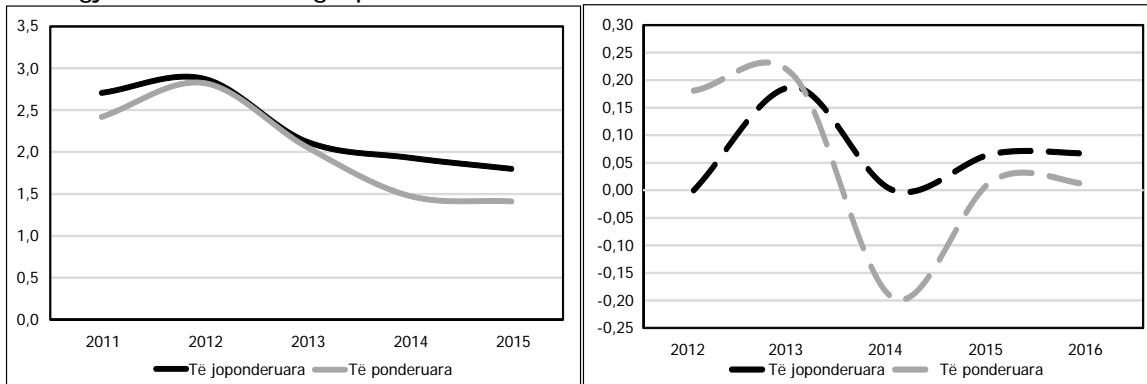
Megjithatë, rëndësia më e vogël e këtij grupi të rreziqeve reflekton strukturën e thjeshtë të sistemit të financiar të Maqedonisë dhe tregun financiar të pazhvilluar, i cili i drejton bankat drejt mbledhjes apo grumbullimit të depozitave klasike.

Bankat vlerësojnë rreziqet që dalin nga strategjia e bankës apo grupacionit bankar si rreziqe me rëndësi më të ulët.



Grafik 5

Rangimi i nivelit aktual (ana e majtë) dhe pritjeve (ana e djathtë) për rreziqet që rrjedhin nga strategjia e bankës ose grupacionit bankar



* Si peshë për llogaritje të vlerësimit mesatar të ponderuar merret pjesëmarrja e aktiveve të bankave në aktivet e përgjithshme në nivel të sistemit bankar

Sipas bankave, strategjitë e tyre të orientuara drejt tregut dhe fitimit përfshijnë rritjen e numrit të aktiviteteve, futjen e produkte të reja dhe me këtë rritjen e numrit të konsumatorëve të rinj dhe atyre të kënaqur. Përshkak të kësaj, grupi i rreziqeve që rezulton nga strategjia e bankës gjegjësisht grupacionit bankar ka pak ndikim. Gjatë analizës së përgjigjeve gjithashtu hasen dallime në pikëpamjet e bankave. Në veçanti, bankat me pjesëmarrje më të madhe në treg, mesatarisht, japin vlerësim më të ulët për ndikimin e këtij grupi të rreziqeve mbi punën e tyre, për dallim nga bankat me pjesëmarrje më të vogël në treg. Gjatë vitit 2016, bankat nuk presin ndryshim në rëndësinë që ka ky grup i rreziqeve.

Në anketën për pikëpamjet e bankave rreth rreziqeve gjatë punës së tyre, janë vendosur edhe pyetje shtesë, në të cilat bankat u përgjigjen në formë të shkruar. Në vijim janë dhënë përgjigjet e këtyre pyetjeve shtesë nga anketa e kryer në fund të vitit 2015.

Tabela 1

1. A ka banka pikëpamje për vëllimin e ekspozimit të rrezikut nga ndryshimet e normave të interesit në portofolin e aktiviteteve bankare, në qoftë se aplikon vetëm norma fikse dhe variable të interesit (pa implementim të normave të përshtatshme të interesit).	
Numri i bankave që janë përgjigjur me "PO"	Numri i bankave që janë përgjigjur me "JO"
12	2
2. Gjatë implementimit të opsionit për përshtatje të normave të interesit, ndryshimet aplikohen vetëm tek kontratat e reja apo edhe te ato ekzistuese, si për kreditet ashtu edhe për depozitat?	
Numri i bankave që janë përgjigjur me "të reja"	Numri i bankave që janë përgjigjur me "të reja dhe të ekzistuese"
2	12
3. Vendimi për trajtim kontabël dhe rregullator i mjeteve të sekuestruara, a ka ndikim mbi qasjen/strategjinë e bankës në lidhje me (mos) sekuestrimin e pronës për shkak të arkëtimit të kërkesave?	
Numri i bankave që janë përgjigjur me "PO"	Numri i bankave që janë përgjigjur me "JO"
6	8
4. A prisni që rritja e filluar e normës bazë të interesit të FED-it, të ndikoj në normat tuaja të interesit të depozitave dhe kredive të nominuara në dollar, përfshirë edhe ato në denarë por me klauzolë në dollar.	
Numri i bankave që janë përgjigjur me "PO"	Numri i bankave që janë përgjigjur me "JO"
2	12



Shtojca nr. 3 Indeksi mesatar i stabilitetit financiar dhe masave monetare - rasti i Republikës së Maqedonisë

Indeksi mesatar i stabilitetit financiar paraqet mesataren e më shumë indekseve për matjen e stabilitetit financiar, të fituara nga aplikimi i disa metodave. Ky indeks unik u tregua si më i besueshëm në pasqyrimin e gjendjes së sistemit financiar, për dallim nga përdorimi i indekseve të veçanta. Në rastin e ekonomisë së Maqedonisë, indeksi i stabilitetit financiar tregoi se në kohë stresi të sistemit financiar, aktiviteti kreditorë dhe depozitues i bankave kanë ndikimin më të madh në indeksin, kurse ndikim të pjesërishëm kanë edhe indeksi i bursës dhe indeksi i çmimeve të banesave. Testimi i indeksit duke përdorur modelin SVAR tregoi se ekziston një lidhje e fortë reciproke, e menjëhershme midis indeksit të stabilitetit financiar dhe të politikës monetare.

Indeksi i stabilitetit financiar paraqet përpjekje për sintetizimin të kompleksitetit të sistemit financiar përmes një variable. Vlera e saj fitohet si mesatare aritmetike e disa indekseve të fituara nga përdorimi i më shumë metodave: metoda portofol²²⁵, metoda portofol e modifikuar (ndarja e varijansës), metoda portofol e modifikuar (sinjale), metoda portofol e modifikuar (simulime), metoda e komponentëve kryesorë (në gjuhën angleze. principal components), metoda e vlerës normale nën rrezikun (në gjuhën angleze. VaR - Value at risk). Edhe pse metoda është e thjeshtë, megjithatë përdorimi i tij sjell shumë efekte pozitive: i identifikon me sukses periudhat e stresit financiar, ka devijim më të ulët standard nga të gjithë treguesit e tjerë dhe u tregua se modelet të cilat përveç variablave klasike makroekonomike përfshijnë edhe indeksin e stabilitetit financiar, kanë një fuqi më të theksuar gjatë parashikimit të PBB-së.

Në këtë mënyrë, përmes lëvizjes së indeksit mesatar të stabilitetit financiar mund të mësohet në lidhje me nivelin e stabilitetit financiar në një ekonomi, kështu që lëvizja e tij përpjetë nënkupton gjendje stresi (jostabiliteti), ndërsa rënia e saj thekson gjendje të stabilitetit.

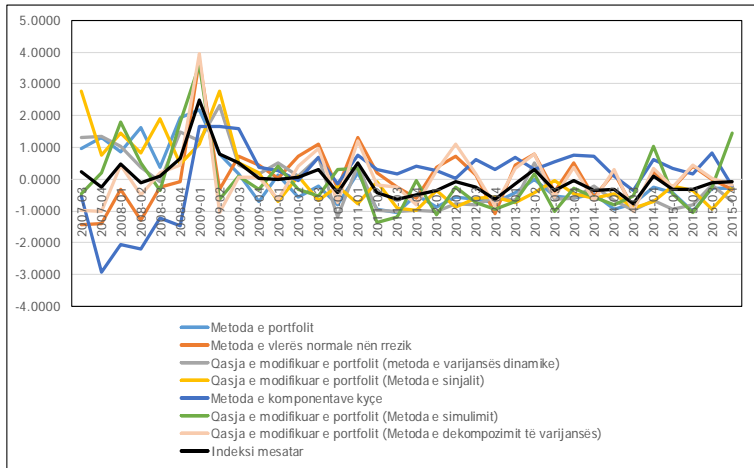
Në përcaktimin e indekseve të përfshira në indeksin mesatar të stabilitetit financiar përdoren të dhëna tremujore për periudhën nga viti 2005 deri në vitin 2015, në të cilën përfshihen më shumë variabla nga sistemi bankar, të cilat i reflektojnë të gjitha segmentet e rrezikut sistemor:

- Treguesit bankar: rrezik kreditor: (Kreditë për familjet/PBB, kreditë për shoqëritë jo-financiare/PBB); rrezik likuiditeti (kredi/depozita, depozita nga subjektet jo-financiare), rreziku valutor (depozita valutore/totali i depozitave), rreziku nga ndryshimi i normës së interesit (normat e interesit për kreditë afatgjate në denarë të amviserive, normat e interesit për kreditë afatgjate në denarë të shoqërive jo-financiare, diapazoni i interesit në denarë në mes të kredive të sapo miratuara dhe depozitave) dhe
- Treguesit jobankar: indeksi i çmimeve të banesave, IBM 10, dhe deficitin e bilancit të pagesave / PBB.

²²⁵ E ngjashme me studimin e Holo-s (2012).

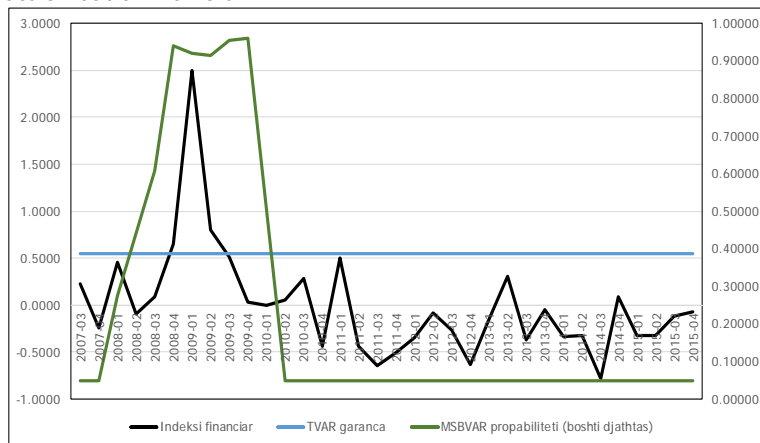
Rezultatet e indeksit të stabilitetit financiar

Grafik 1
Indeksi mesatar i stabilitetit financiar i krijuar nga më shumë indekse



Indeksi i stabilitetit financiar tregon se efekti i krizës globale financiare mbi R. Maqedonisë u ndje në periudhën prej tremujorit të tretë të vitit 2008 deri në tremujorin e tretë të vitit 2009. Në këtë mënyrë, gjashtë nga tetë indekset për matjen e stabilitetit financiar kanë vlerën maksimale në periudhë të njëjtë kohore (2009/1), kurse dy indekse kanë vlerë maksimale më 2009/2. Të dhënat për fundin e vitit 2015 tregojnë se sistemi financiar është në një gjendje stabiliteti.

Grafik 2
Mjetet për kufizimin e lëvizjes së indeksit mesatar të stabilitetit financiar



Gjatë analizës së indekseve, duhet të merren parasysh fakti se rritja e indeksit jo gjithmonë do të thotë fillim i krizës. Sfida kryesore është përcaktimi i rritjes reale të indeksit, gjegjësisht nivelit kritik të indeksit, mbi të cilën rritja me të vërtetë përcakton krizën.

Përgjigja e kësaj pyetjeje mund të lehtësohet me parametra shtesë: përdorim i pragjeve të fituara gjatë vlerësimit të modeleve TVAR²²⁶, përmes së cilave fusha e lëvizjes së indeksit do të ndahej në dy pjesë (stabilitet/stres), ose përmes përdorimit të probabilitetit, të fituar nga modelet e vlerësimit MSBVAR²²⁷, e cila mundëson

²²⁶ TVAR (Threshold Vector AutoRegressive)

²²⁷ MSBVAR (Markov Switching Bayesian Vector AutoRegressive)

të dihet se me çfarë doze sigurie ndodhi kriza.

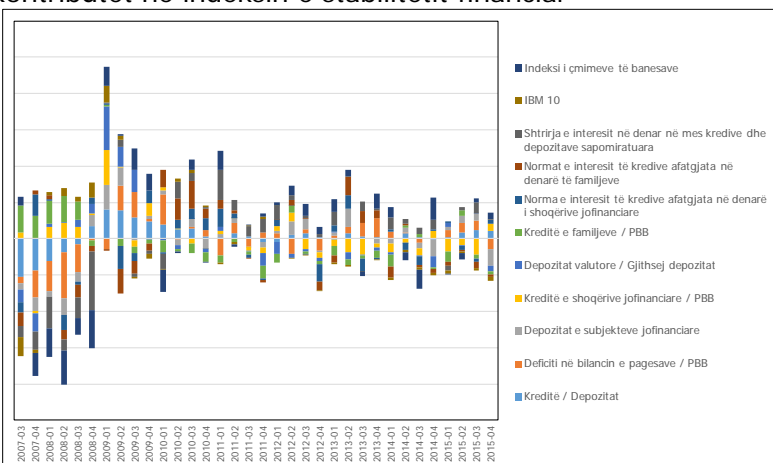
Kontributi në lëvizjen e indeksit të stabilitetit financiar

Duke analizuar rezultatet e indeksit mesatar të stabilitetit financiar, mund të vërehet se aktiviteti kreditor dhe depozitues i bankave janë nxitësit kryesorë të indeksit.

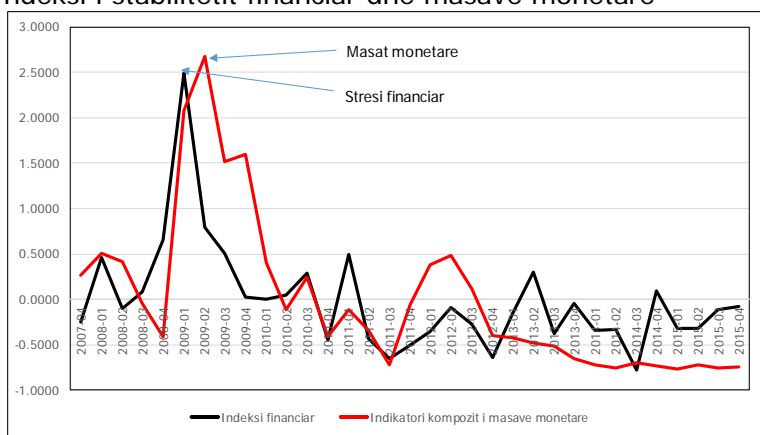
Këto gjetje janë logjike duke pasur parasysh faktin se sistemi financiar i Republikës së Maqedonisë është ende i vogël dhe bankocentrik. Gjatë periudhës së krizës financiare globale, kontribut në rritjen e stresit japin edhe indeksi i bursës dhe indeksi i çmimeve për banesave.

Për të analizuar lidhjen në mes të ciklit në të cilin gjendet sistemi financiar dhe politika monetare, përdoret indeksi mesatar i stabilitetit financiar dhe i a.q. treguesi mesatare kompozit apo i përbërë i masave monetare²²⁸. Në grafikun në vijim mund të vërehet se masat e ndërmarra nga Banka popullore korrespondojnë me fillimin e periudhës së stresit të sistemit financiar. Përveç kësaj, përmes përdorimit të modelit SVAR, u hulumtuan marrëdhëniet në mes të indeksit financiar dhe masave monetare dhe anasjelltas. Me

Grafik 3
Kontributet në indeksin e stabilitetit financiar



Grafik 4
Indeksi i stabilitetit financiar dhe masave monetare



²²⁸ Treguesi mesatar kompozit apo i përbërë i masave monetare në strukturën e saj përfshin instrumentet e politikës monetare: shumën e bonove të thesarit, normën e interesit e bonove të thesarit dhe normën e ndarjes së rezervës së detyrueshme. Lëvizja përpjetë e indeksit monetar nënkupton ndryshime kufizuese në politikën monetare.



zbatimin e modelit SVAR për testimin e lidhjes, u përcaktua se ekziston një lidhje e fortë reciproke dhe e menjëhershme mes indeksit të stabilitetit financiar dhe politikës monetare të Bankës Kombëtare. Gjithashtu, modeli SVAR tregoi se ndikimi i indeksit të stabilitetit financiar mbi politikën monetare është më i fortë se ndikimi i politikës monetare mbi indeksin e stabilitetit financiar.