

**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 2016***

Korrik, 2017

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



## PËRMBAJTJA

<b>Rezyme .....</b>	<b>5</b>
<b>I. AMBIENTI MAKROEKONOMIK .....</b>	<b>12</b>
<b>1. Ambienti ndërkombëtar .....</b>	<b>12</b>
<b>2. Ambienti vendor .....</b>	<b>20</b>
<b>II. SEKTORI JOFINANCIAR .....</b>	<b>29</b>
<b>1. Sektori „familje“ .....</b>	<b>29</b>
1.1 Stoku i borxhit dhe cenueshmëria e sektorit “familje” .....	30
1.2 Norma e kursimit, të ardhurat e disponueshme dhe konsumi personal i sektorit “familje” .....	39
1.3 Aktiviteti financiar i sektorit “familje” .....	42
<b>2. Sektori korporativ .....</b>	<b>44</b>
2.1 Realizime të sektorit korporativ .....	45
2.2 Huazimi i sektorit korporativ .....	55
<b>III. SEKTORI FINANCIAR .....</b>	<b>63</b>
<b>1. Struktura, shkalla e përqendrimit dhe përfitimit të sektorit financiar në Republikën e Maqedonisë.....</b>	<b>63</b>
<b>2. Lidhja ndër-sektoriale, kanalet e ngjitjes dhe ndikimi i tyre në stabilitetin financiar .....</b>	<b>68</b>
<b>3. Institucionet depozitare.....</b>	<b>70</b>
3.1 Bankat .....	70
<b>4. Sektori i sigurimeve.....</b>	<b>81</b>
4.1 Karakteristikat dhe rreziqet e sektorit të sigurimeve .....	81
<b>5. Sigurimi pensional i financuar nga kapitali .....</b>	<b>85</b>
5.1 Fondet pensionale të detyrueshme të financuara nga kapitali .....	85
5.2 Fondet pensionale vullnetare të financuara plotësisht .....	92
<b>6. Institucionet tjera financiare (kursimoret, shoqëritë për lizing dhe shoqëritë financiare) .....</b>	<b>96</b>
<b>7. Fondet investuese .....</b>	<b>99</b>
<b>8. Tregjet financiare vendore .....</b>	<b>103</b>
8.1 Tregu i depozitave të pasigurta .....	103
8.2 Tregu primar.....	107
8.3 Tregtia sekondare me letra me vlerë (tregu përmes sportelit) .....	109
8.4 Tregtia sekondare të segmenteve të institucionalizuara .....	110
8.5 Tregu valutor .....	113
<b>SHTOJCAT .....</b>	<b>115</b>

<b>Shtojca nr. 1 Anketa mbi përceptimin e bankave për rreziqet në veprimtarinë e tyre .....</b>	<b>116</b>
<b>Shtojca nr. 2 Testimi i stresit të sistemit bankar të Republikës së Maqedonisë duke zbatuar skenarin e analizës dhe matricën e infeksionit...</b>	<b>121</b>
<b>Shtojca nr. 4 Monedhat digjitale dhe rreziqet që lidhen me to.....</b>	<b>128</b>



## Rezyme

Në vitin 2016, sistemi financiar si dhe ekonomia e RM në tërësi u përballën me një sfidë të madhe në lidhje me stabilitetin si rezultat i ngjarjeve politike në vend të cilat kulminuan në prill dhe maj të vitit 2016 dhe u reflektuan në rrjedhat e sistemit bankar. Megjithatë, sistemi financiar në Maqedoni në vitin 2016 arriti të ruan stabilitetin e tij. Për këtë kontribut kyç ka Banka popullore në drejtim të ruajtjes së stabilitetit të kursit valutor, në drejtim të ruajtjes së stabilitetit të çmimeve si një objektiv parësor, por edhe si përkrahje e stabilitetit financiar si një objektiv ligjor i Bankës popullore, së bashku edhe me menaxhimin e likuiditetit të bankave, të cilat më së shumti i ndjenë pasojat nga ngjarjet e prillit dhe majit.

**Ambienti ndërkombëtar ngeli i cenuar edhe në vitin 2016**, i përcjellur me rreziqe në raport me ecurinë e rikuperimit të eurozonës dhe rreziqeve gjeopolitike, efektet e Bregxit, efektet e zgjedhjeve presidenciale në SHBA si edhe josisuria në relacion me çmimet e produkteve primare në tregjet botërore. Paralajmërimet e kryetarit të ri Amerikan për mundësi të rritjes së nivelit të proteksionizmit në nivel të tregjeve globale si dhe vendimit të referendumit Britanik për dalje nga Unioni Evropian, mund ti shkaktojnë një grusht perspektivave për ekspansion të qëndrueshëm dhe të fuqishëm të ekonomive, ku investimet do ishin viktime e parë si pasojë e lidhjes së tyre të ndërsjellë me rrjedhat tregtare. Përveç pasigurisë së rritur të agjentët ekonomik, ngjarjet e këtilla në ambientin ndërkombëtar nuk kanë ndonjë efekt të theksuar ndaj ekonomisë vendore.

**Zhvillimi i pandalshëm tekniko-teknologjik si dhe inovacionet digjitale të vazhdueshme të pranishme në rrjedhat ekonomike në gjithë botën nuk i anashkalojnë as edhe financat.** Institucionet financiare shumë e më shumë shfrytëzojnë IT-sisteme të sofistikuar dhe në mes veti janë të ndërlidhur me qendra të dhënave komplekse, sisteme të pagesave dhe sisteme të shlyerjeve-barazimeve, të cilët e lehtësojnë realizimin e aktiviteteve financiare, por edhe njëkohësisht e rritin ekspozimin e rreziqeve operative dhe e theksojnë nevojën e rezistencës ndaj rreziqeve kibernetike si një lloj i veçantë i rrezikut operativ. Gjithashtu, rritja e fortë dhe aplikimi i inovacionit digjital në financa (të njohura si "Fintek") kërcënohen tërësisht ta ndryshojnë paraqitjen në botën financiare. Përdorimi i valutave digjitale, si alternativë e valutave sovraane, apo të financuara nëpërmjet përmes ofertave fillestare e të ashtuquajturave koini, si zëvendësim të financimit nëpërmjet tregut të kapitalit, kontribuoi për zgjerimin e mundësive investuese. Megjithatë, këto janë instrumente private dhe të parregulluara, dhe për këtë arsye konsiderohen mekanizma dhe instrumente financiare të një rreziku të lartë. Përvoja e gjertanishme ka treguar se veçanërisht këto inovacione edhe pse me një profitabiliteti të lartë në periudhën fillestare të futjes së tyre, në vete përmbajnë potencial për humbje për investitorin individual, por edhe "pengesa" në të bërit politika në sistemin financiar. Paraqitja e inovacioneve digjitale në financimin e bankave sipas të gjitha gjasave do afektojë disintermediacionin, ndryshime rrënjësore në mekanizmat e pagesave, në kursimet dhe aktivitetet kredituese. Në të njëjtën kohë, bartësit e politikave do të duhet të sigurojnë rezistencë të sistemit financiar si rezultat i sulmeve të shpeshta, depërtim në sisteme dhe incidente e që janë tejet të sofistikuar, të orientuar dhe shumë vështir për tu identifikuar dhe realizim të kontrolleve. Disa organizata me aktivitet parësor në fushën e mbrojtjes së informacionit dhe sistemeve të informacionit, si dhe disa organe rregullator kanë dalë tashmë me standardet për rritjen e sigurisë së hapësirës digjitale. Pas këtyre aktiviteteve, Banka popullore ka zhvilluar një pajisje në bazë të së cilit bankat do të jenë në gjendje të kryejnë vetëvlerësimin e rreziqeve kibernetike, gatishmërinë për t'u përballur me rreziqet potenciale kibernetike.



**Ambienti makroekonomik në ekonominë vendore u ndikua nga paqëndrueshmëria e brendshme politike, e cila filloi në vitin 2015 dhe u thellua më tej në vitin 2016, veçanërisht në tremujorin e dytë të vitit.**

Eskalimi i situatës politike në vend në prill të vitit 2016, shoqëruar me spekulime mbi devalvimin e kursit të këmbimit të denarit dhe stabilitetit të bankave vendore dhe depozitave të deponuara në to, që çoi në një shkatërrim të besimit të publikut në sistemin bankar (veçanërisht më e theksuar te familjet) tërheqjen e shumave më të theksuara të depozitave nga familjet, veçanërisht të pranishme në prill dhe maj të vitit 2016. Tërheqja e depozitave shoqërohej edhe me rritjen e prirjes së familjeve për të disponuar me valutat e gatshme, gjë që shkaktoi një rritje të kërkesës për valutë në tregun e këmbimit dhe në tregun valutor. Në periudhën prill-maj, BPRM intervenoi me neto shitjet e valutave, ndërsa në maj e rriti bazën e normës së interesit, duke zvogëluar njëkohësisht ofertën e bonove të thesarit në përputhje me nevojat e likuiditetit të bankave. Krahas kësaj, u rrit rezerva e detyrueshme për depozitat në denarë me klauzolën dhe qen aktivizuar ankandet për depozita të bankave te BPRM. Të gjitha këto masa, në kombinim menaxhim adekuat të likuiditetit nga ana e bankave, të cilat pa ndërprerë i realizojnë të gjitha kërkesat për pagesa të depozitave, mundësuan stabilizimin e pritjeve të subjekteve ekonomike dhe rrjedhimisht lëvizjet pozitive në tregun valutor, si dhe qetësimin e zhvillimeve të pafavorshme në tregun e depozitave. Në aspekt të stabilizimit të zhvillimeve në pjesën e dytë të vitit dhe ruajtja e mëtejme e vlerësimeve për stabilitet të fundamentit të ekonomisë vendore, në tetor BPRM ndërpreu mbajtjen e ankandëve të depozitave valutore ndërsa duke filluar nga dhjetori, filloi me normalizimin e politikës monetare duke zvogëluar normën bazë të interesit gjatë tri tentimeve, me çka u rikthye në nivelin e fillimit të vitit 2016(3.25). Kundrejt pasigurisë së shkaktuar nga situata e brendshme politike si dhe presioneve spekulative, në vitin 2016 ekonomia e Maqedonisë realizoi rritje reale të PBB prej 2.4%, që edhe pse më e ngadalësuar në krahasim me vitin paraprak (3.8% në vitin 2015), paraqet realizim solid në krahasim me mjedisin. Në kushte të rënies së investimeve bruto, promotor kryesor të rritjes ishin eksportet neto, të kryesuara kryesisht nga kapacitete të reja të orientuara nga eksporti dhe efekti i favorshëm i çmimeve të importeve të naftës, si dhe konsumi privat, gjatë zhvillimeve të favorshme në tregun e punës dhe pagave. Borxhi i jashtëm, si dhe borxhi publik, po rriten, por ngarkesa me borxh ende është i moderuar.

Borxhi i sektorit korporativ vendor vazhdoi të rritet edhe në vitin 2016 (arriti 66.2% e PBB) me përdorimin më të dukshëm të burimeve të jashtme të financimit për llogari të borxhit të ulët te bankat vendore. Borxhi ndaj jorezidentët kryesisht përbëhet nga huat mes kompanive dhe kreditë tregtare. Në vitin 2016, ngarkesa me bor e sektorit privat ndaj bankave vendore u zvogëlua, por u rrit në raport me besorësit e jashtëm edhe atë kryesisht në bazë të huave të ndërsjella mes kompanive dhe kredisë tregtare. Rritja eventuale e çmimeve të lëndëve të para në bursat botërore do ishte sfiduese për kompanitë vendore, pasi do i rriste shpenzimet e sektorit korporativ, si pasojë e rritjes së çmimeve të komponentëve hyrës në procesin e punës, që mund të bëj presion edhe ndaj çmimeve të produkteve vendore dhe të shkaktoj pritje inflatore më të larta te subjektet vendore. Në vitin 2016 sektori korporativ nuk agregon nivel, tregoi rezistencë ndaj efekteve negative të mjedisit të brendshëm politik të paqëndrueshëm dhe ruajti performancën operationale, të pasqyruar nga rritja e vlerës së shtuar, treguesit e profitabilitetit dhe ruajtja e dinamikës së qëndrueshme të indikatorëve të borxhit dhe efijencës në përdorimin e mjeteve.

Realizimet e larta të kapaciteteve të reja me pronësi të huaj e të orientuara kah eksporti si dhe kontributi i tyre i theksuar në rritjen e eksportit dhe rritjen e PBB nuk përfaqësojnë një faktor të rëndësishëm që kushtëzon nivelin e realizimit të rrezikut të kredisë në portofolin e kredive të korporatave të bankave vendase dhe realizimin e tyre. Në fakt, këto kapacitete të reja prodhuese janë shumë pak të ngarkuara me borxh te bankat vendore dhe nuk



shfrytëzojnë ndonjë shërbim të rëndësishëm nga to, duke pasur parasysh qasjen më të lehtë në tregjet financiare ndërkombëtare dhe mundësitë për të siguruar financim nga tregu, në kushtet përgjithësisht më të favorshme nga opsionet financiare të disponueshme në Republikën e Maqedonisë. Nga ana tjetër, rritje e kërkesave të kredive nga pjesa më e madhe e pjesës së ngelur të sektorit korporativ në Maqedoni është e kushtëzuar nga nevoja për ristrukturimin e borxhit ekzistues ose investime në stoqe dhe kapital qarkullues që ndikojnë në drejtim të ngadalësimit të rritjes së përkrahjes kreditore nga bankat vendore. Cilësia më e dobët e portofolit kreditues të bankave nga shoqëritë jofinanciare perceptohet nga pjesëmarrja e kredive jofunksionale në gjithsej kreditë e sektorit të korporatave, i cili në fund të vitit 2016 shënonte afër 10%, pavarësisht shlyerjeve të detyrueshme të kryera gjatë vitit rrjedhës. Niveli i kredive jofunksionale, së bashku me leverixhin e lartë (borxh më të lartë krahasuar me kapitalin) të kompanive, janë faktorët kryesor për rritjen e orientimit të bankave drejt mbështetjes së kredive për familjet në periudhën e kaluar disa vjeçare.

Borxhi i **sektorit** "familje" nuk është i lartë (është 23% e PBB-së). Në kushtet e zhvillimeve të favorshme të tregut të punës dhe pagave, borxhi i familjeve vazhdoi të rritet edhe në vitin 2016 me një ritëm më të shpejtë se rritja e aktiveve financiare dhe të ardhurave të disponueshme, gjë që shkaktoi një përqendrim të disa prej treguesve të nivelit të borxhit, likuiditetit dhe aftësia paguese të këtij sektori. Masat rregullatore të vendosura nga BPRM për të ndaluar rritjen e shpejtë të ekspozimit të kredisë në bazë të produkteve të kreditit të destinuara për financimin e konsumit të familjeve (kartelat kreditore, tejkalimet në llogaritë rrjedhëse, kreditë afatgjata të konsumit) kanë mundësuar një ngadalësim të rritjes së huamarrjes së familjeve mbi këtë bazë, si dhe në normën vjetore të rritjes së borxhit të përgjithshëm ndaj këtij sektori (i cili megjithatë akoma është dy shifror). Edhe pse nuk është vërejtur ndonjë realizim i rëndësishëm i rrezikut të kredisë në portofolin e familjeve, përsëri është i nevojshëm monitorimi i kujdesshëm i rreziqeve. Aktiviteti kreditues i bankave për financimin e konsumit të familjeve shënoi një rritje solide, gjatë lehtësimeve të kritereve kreditore (norma më të ulëta por të rregullueshme, maturim më të gjatë dhe siguri më të ulët), i cili me një përqendrim më të lartë të borxhit të familjet me të ardhura më të ulëta, imponoi një nevojë për një monitorim të kujdesshëm të rreziqeve të mundshme të borxhit të lartë të segmenteve të caktuara në këtë sektor. Rritja e miratimeve të kredive banesore, me afat të gjatë, me komponentë valutore dhe normë interesi të përshtatshëm, ndërlihet me aktivitetin e sforcuar të ndërtimitarisë në vendin tonë në vitet e fundit por edhe rritjes së kërkesës së patundshmërive. Zhvillimet e këtij tregu kanë një natyrë dukshëm pro-ciklike, ku pabarazitë e mundshme në tregun e patundshmërive, zakonisht ndërlihen me stabilitet financiar të cenuar. Megjithatë, bankat e RM kanë një qasje mjaft të kujdesshme për kreditimin banesor me kërkesën për një vlerë më të lartë të kolateralit në krahasim me vlerëne kredisë.

Familjet kanë konfirmuar rolin kyç si kreditori më i rëndësishëm i sistemit bankar vendas, nga sjellja e të cilit varet në masë të madhe nga likuiditeti i bankave dhe vëllimi i përgjithshëm i aktiviteteve të tyre.

Kështu, tërheqja e depozitave nga ana e familjeve në tremujorin e dytë të vitit 2016 dhe rritja e sforcuar e konvertimit valutore të kursimeve, pavarësisht nga kostoja e ekspozuar për shkak të interesit të humbur për ç'afatizimin dhe tërheqjen e depozitave nga bankat dhe humbjet në dallimet në kurs për shkak të konvertimit në valutë të huaj, paraqite në stres-test të vërtet për bankat. Krahas qetësimit të shpejtë të situatës në muajt e ardhshëm, megjithatë, deri në fund të vitit 2016, depozitat në të parë dhe depozitat në valutë shënojnë rritjen më të madhe në bazën e depozitave të bankave, që ka të bëjë me situatën akoma të paqëndrueshme politike në vend, si dhe normave të ulëta të interesit. Norma relativisht e ulët e kursimeve familjare, e agreguar (e cila është në një zonë pozitive në tre vitet e fundit,



por ka rënë ndjeshëm në vitin 2016 duke rënë në vetëm 0.8%), paraqet një faktor kufizues për volumin potencial të financimit të aktiviteteve të bankave vendase, kryesisht të orientuara drejt aplikimit të modelit tradicional të biznesit në veprimtarinë e tyre. Megjithatë, depozitat e familjeve vazhdojnë të jenë burimi i vetëm më i rëndësishëm i financimit të aktiviteteve bankare, me një pjesëmarrje prej 49.7% në gjithsej pasivin e sistemit bankar.

**Sistemi financiar i Republikës së Maqedonisë** ka një strukturë relativisht të thjeshtë, me ndërvarësi minimale të aktiviteteve të segmenteve individuale dhe mungesë të instrumenteve dhe shërbimeve financiare komplekse. Stabiliteti i sistemit financiar kushtëzohet nga stabiliteti i sektorit bankar si segment dominues (aktivet i tij merr pjesë me 84.7% të mjeteve të sistemit financiar, përkatësisht me 73.2% të PBB-së për vitin 2016), ku janë koncentruar edhe kursimet e sektorit jofinanciare. Ndërlidhshmëritë pronësore midis institucioneve të posaçme të sistemit financiar, si dhe vlera të kredive që bankat i miratojnë mes tyre, por edhe të institucioneve financiare jobankare, janë relativisht të vogla, kështu që rreziku i infektimit përmes këtyre kanaleve është i kufizuar. Megjithatë, depozitat e institucioneve të tjera financiare, pothuajse edhe të parëndësishme në bazën e depozitave të sistemit bankar, janë veçanërisht të rëndësishme për disa nga institucionet financiare, pasi ato janë një nga investimet e tyre më të rëndësishme. Kështu, shtëpitë brokere, kompanitë e sigurimeve dhe fondet investuese "mbajnë" shumicën e aseteve të tyre si depozita me bankat, stabiliteti i të cilave është jetik për stabilitetin e këtyre institucioneve financiare jo-depozituese. Nga ana tjetër, në mesin e disa prej bankave më të vogla, depozitat nga institucionet e tjera financiare përfaqësojnë gjithashtu një përqindje të konsiderueshme të gjithsej depozitave të këtyre bankave, gjë që tregon se daljet e papitura të depozitave nga institucionet e tjera financiare mund të çojnë në një jostabilitet likuiditeti në disa nga bankat më të vogla.

*Sistemi bankar* e tejkaloi me sukses këtë vit krize, duke ruajtur stabilitetin e saj. Në gjysmën e parë të vitit 2016 ndryshime më të rëndësishme u regjistruan vetëm në treguesit e likuiditetit, edhe pse ato mbetën në një nivel të kënaqshëm edhe pse ato ngelën në nivelet të kënaqshëm edhe në tremujorin e tretë u kthyen në nivelet e zakonshme. Në fund të vitit 2016, depozitat e përgjithshme të sistemit bankar u rritën me 5.4% ndërsa rritja e kredisë, me përjashtimin e efektit të masës rregullatore për shlyerjen e plotë të plasmaneve jofunksionale të mbuluara plotësisht nga korigjimi i vlerës, u mbajt në një nivel solid dhe në fund të vitit ajo ishte 6%.

Në përputhje me masën rregullatore të vendosur, pjesëmarrja e kredive jofunksionale në gjithsej plasmanet e bankave u zvogëluar nga 10.8% në fund të vitit 2015 gjer në 6.6% në fund të vitit 2016. Rreziku për mjetet e veta të bankave ndaj ekspozimit eventuale të rrishtit të kredisë nga kreditë jofunksionale nuk është i lartë për shkak të mbulimit të tyre të lartë me korigjimin vleror të ndarë, por edhe për shkak të vëllimit të kënaqshëm dhe të cilësisë së mjeteve vetanake të bankave.

Në vitin 2016, bankat treguan një fitimit operativ për një të tretën krahasuar me vitin e kaluar, gjë që është veçanërisht e rëndësishme nga pikëpamja e formimit të brendshëm të kapitalit, në kushte të mungesës ose vetëm shuma të vogla të rikapitalizimit nëpërmjet emetimeve të reja të aksioneve. Treguesit e solventitetit dhe të rekapitalizimit të sistemit bankar janë të larta, edhe përkundër zvogëlimeve të theksuara në vitin 2016 e cila më së shumti ishte rrjedhojë e rritjes më të shpejtë të aktivitetit të ponderuar me rreziqe. Ndryshimet e reja të Ligjit për bankat që filloi të zbatohet nga marsi i vitit 2017, do të thotë një modernizim i rëndësishëm të kornizës rregullatore, duke inkorporuar rregullat e reja të Komitetit të Bazelit dhe Rregulloren evropiane mbi të ashtuquajturat shtresave mbrojtëse të kapitalit, përmbushja e të cilave në mënyrë shtesë do të rikuperoj solventitetin e bankave. Në kushtet e niveleve më të ulëta historike të normave të interesit për depozitat dhe





zvogëlimin të hapësirës për shkurtime të mëtutjeshme, ruajtja e profitabilitetit të lartë në periudhën e ardhshme është një sfidë e rëndësishme për bankat. Kjo, e plotësuar me synimin për braktisje graduale e zbatimit të normave të përshtatshme të interesit në afat mesëm, do të imponoj nevojën e ndryshime në ecurinë e bankave në tregun e kredive dhe depozitave, si dhe në fushën e administrimit të rrezikut.

Edhe pse më pak në vëllim, fondet pensionale janë të rëndësishme kryesisht në rolin e investitorëve institucionalë dhe mjetet e investuara në to janë një komponent i rëndësishëm i aktiveve financiare të familjeve, nga të cilat varen të ardhurat e ardhshme të disponueshme dhe sigurimet sociale të personave fizik. Mjetet në fondet pensionale rriten edhe gjatë vitit 2016 dhe disa vite radhazi shënojnë normë të rritjes mbi 20% (mjete e fondeve pensionale private marrin pjesë me 9.4% në aktivin e sistemit financiar, përkatësisht me 8.1% të PBB, për vitin 2016). Një pjesë e rëndësishme e plasmanit të fondeve pensionale të detyrueshme dhe vullnetare janë në letrat me vlerë shtetërore vendore, dhe në vitet e fundit, rriten investimet në fondet pensionale të ashtuquajturat fondet e tregtuara të bursave që mbartin një rrezik mesatarisht më të lartë të investimeve në instrumentet e borxhit, por gjithashtu edhe një rendiment më të lartë.

Përkundër rritjes së qëndrueshme të mjeteve dhe zgjerimit të gamës së produkteve kompanive të sigurimeve dhe zhvillimit të kanaleve të shpërndarjes përmes të cilave ofrohen shërbimet e sigurimit, aktivitetet e tyre edhe matej kanë ngelur modeste, sidomos në klasën e sigurimit të jetës (mjetet e kompanive të sigurimeve marrin pjesë me 3.5% në mjetet e sistemit financiar, përkatësisht 3% të PBB për vitin 2016). Sektori i sigurimeve karakterizohet me nivel të lartë të solventitetit dhe pozita të qëndrueshme likuide, si dhe përkushtim gjatë plasmanit të mjeteve të lira (kryesisht në formën e depozitave te bankat vendore dhe letrat me vlerë të lëshuara nga shteti).

Segmentet e mbetura të sistemit financiar kanë pak rëndësi për sistemin financiar (duke përbërë 2.4% e totalit të aktiveve të sistemit financiar, përkatësisht 2.1% të PBB për vitin 2016). Përfundimisht bëjnë *fondet investive*, mjetet e të cilëve, megjithëse ende të vogla (me vetëm 0.7% të aktiveve të sistemit financiar), shënojnë në vazhdimësi nivele të larta rritjeje dhe janë një alternativë investimi, për momentin, sjell kthime tërheqëse për investitorët, veçanërisht në kushtet e uljes së normave të interesit për depozitat në banka.

Nga ana tjetër, një pjesë e mirë e mjeteve të fondeve investuese janë plasuar si depozita, të cilat ngadalë bëhen depozita të rëndësishëm në disa prej bankave vendore. Gjatë tre viteve të fundit, numri dhe aktivi i kompanive financiare si segmenti "më i ri" i sektorit financiar janë në rritje të vazhdueshme, por pa ndryshime të rëndësishme në rëndësinë relative të sistemit financiar. Hyrja e përsheptuar në tregun e kompanive financiare që miratojnë kredi në vlera të vogla, por me tarifa jashtëzakonisht të larta në formën e interesit apo provizioneve dhe kompensimeve të ngjashme imponon nevojën për forcimin e mbikëqyrjes së institucioneve përkatëse ndaj këtij segment të sistemit financiar. Vëllimi i veprimtarive të kursimoreve, kompanive të lisingut dhe shtëpive brokere shënojnë rënie disavjeçare, e ndërsa në vitin 2016 u zvogëluar edhe numri i kompanive të lisingut.

Ndikimin që e kanë *tregjet financiare* në Republikën e Maqedonisë ndaj stabilitetit financiar në vend është më i ulët se ndikimi që zakonisht është karakteristik i tregjeve financiare në ekonominë e zhvilluar, por megjithatë rëndësia e tyre nuk duhet të injorohet.

Tregu valutor i këmbimit dhe roli i Bankës popullore në aspekt të ruajtjes së kursit stabël të denarit kundrejt euros, kanë një rëndësi kyçe jo vetëm në aspekt të qarkullimit të disa segmenteve të tregut financiar në vend, por edhe për ruajtjen e ekuilibrit ekonomik dhe

stabilitetin në kuadër të sistemit financiar. Kjo dëshmohet edhe nëpërmjet qarkullimit të realizuar në tregun valutor në vitin 2016, i cili ishte në një nivel tejte të lartë (77% të PBB), krahasuar me segmentet e tjera të tregut financiar. Rëndësia dhe efikasiteti i këtij tregu erdhën në shprehje sidomos në muajin prill dhe maj të vitit 2016, kur, për të ruajtur qëndrueshmërinë e kursit të këmbimit të denarit kundrejt euros, Banka popullore ka ndërhyrë në tregun valutor duke shitur valuta dhe ka siguruar bankat me likuiditet valutor të nevojshëm në vlerë që përfaqëson 5.3% të vlerës mesatare të rezervave valutore gjatë vitit 2016. Bazuar në përkushtimin e demonstruar të Bankës popullore për të ruajtjes së kursit të këmbimit të qëndrueshëm, në gjysmën e dytë të vitit, u ul pasiguria e subjekteve ekonomike, gjë që rezultoi me ndërhyrje në drejtim të riblerjes së valutave, të cila e tejkaluan sasinë e shitjeve të realizuara në gjysmën e parë e vitit. Me këtë edhe përkundër efektit të disfavorshëm të situatës politike dhe presioneve në tregun valutor, ndërhyrjet e Bankës popullore në tregun valutor në vitin 2016 rezultuan me blerje neto të valutave në vlerë prej 0.7% të rezervave valutore mesatare për gjatë vitit .

Banka popullore dhe Ministria e financave janë emetuesit më aktive të letrave me vlerë në tregjet primare të vendit, nëpërmjet të së cilëve mundësohet realizimi i objektivave të politikës monetare dhe menaxhimit të borxhit publik të shtetit, përkatësisht. Nga ana tjetër, institucionet financiare (parasëgjithash bankat, fondet pensione, kompanitë e sigurimeve) janë investitorë më të rëndësishëm në letrat me vlerë të lëshuara në këto tregje. Prandaj, zhvillimet në tregun primar kanë një rëndësi të madhe në realizimet e këtyre segmenteve institucionale të sistemit financiar. Gjatë vitit 2016, raporti në mes sasisë së ofruar dhe sasisë së kërkuar të instrumenteve në tregun primar, në përgjithësi ishte i balancuar. Diçka më të theksuar në aspekt të oscilimeve të zhvillimeve në mes ofertës dhe kërkesës së instrumenteve në tregun primar ishte në tremujorin e katërt të vitit 2016, kur oferta e letrave me vlerë shtetërore u zvogëluar, duke marrë parasysh lëshimin e mëparshëm të Eurobondit në tregjet ndërkombëtare. Sektori korporativ pothuajse mungon në tregjet primare të letrave me vlerë dhe nuk përdor financimin e tregut, që është një faktor kufizues për një rritje të konsiderueshme të aktiviteteve në këtë sektor. Vlera e përgjithshme e emetimeve të reja të letrave me vlerë të realizuar në vitin 2016 përfshijnë rreth 55.2% të PBB, nga të cilat vetëm 0.2 pikë përqindje llogariten për letrat me vlerë pronësie të emetuara (nga një bankë), ndërsa letrat me vlerë të borxhit të korporatave mungon.

Aktivitetet e rritura të bankave për tregtimin në tregun ndërbankar të depozitave të pasiguruara veçanërisht qen evidente në tremujorin e dytë të vitit 2016 për shkak të rritjes së nevojave të likuiditetit gjatë tërheqjes së depozitave nga familjet nën ndikimin e situatës së paqëndrueshme politike në vend. Përkundër rritjes së qarkullimit në treg të depozitave të pasiguruara ndërbankar (që arriti në 8.5% të PBB për vitin 2016), edhe matej bëhet fjalë për një treg i cekët , me në sasi relativisht të vogël të depozitave të tregtuara, kryesisht në afat të shkurtër (brenda ditës). Kjo nga ana e vet siguron një rrezik sistematik modest për bankat vendore, përkatësisht ekspozim të ulët të bankave ndaj rrezikut të infektuar, përkatësisht nga bartja e problemeve eventuale të likuiditetit nga njëra bankë në tjetrën.

Tregjet për mes sportelit janë shumë pak të përdorura për tregtimin sekondar të letrave me vlerë të borxhit dhe transaksioneve repo ndërmjet bankave, me çka kanë pak ndikim të mundshëm në stabilitetin financiar të vendit. Qarkullimi i këtij tregu u rrit në vitin 2016 (arriti në 1.7% të PBB për vitin 2016), që në masë më të madhe rrjedh nga rritja e tregtimit të bonove të thesarit, ndërsa më i moderuar është kontributi i tregtimit të bonove shtetërore. Në të kundërt, qarkullimi i realizuar i repo transaksioneve ndërbankare është më shumë se katër herë më i ulët krahasuar me një vit më parë. Në vitin 2016 qarkullimi nga tregtimi klasik në tregun sekondar të kapitalit (Bursën e Maqedonisë) është ende i vogël (0,4% të



PBB), me çka konfirmohet roli i reduktuar ndjeshëm dhe tashmë i marginalizuar i këtij tregu në ekonominë vendore, pavarësisht niveleve të rritura të çmimeve gjatë vitit të kaluar dhe lidhjes së bursave të rajon.



## I. AMBIENTI MAKROEKONOMIK

### 1. Ambienti ndërkombëtar

Në vitin 2016, rruajtja e stabilitetit financiar ishte nën ndikimin e sfidave të numërta të shkaktuara nga ambient ndërkombëtar. Periudha e gjatë e normave të ulëta të interesit dhe inflacioni i ulët si dhe rritja e ngadalshme ekonomike ishin karakteristikat themelore të ambientit makroekonomik në të cilin funksiononte sistemi financiar ndërkombëtar. Edhe pse ekonomia globale gradualisht rikuperohej, pasiguria është e lartë dhe buron nga disa burime të natyrave të ndryshme. Pasiguria e zhvillimit të politikës amerikane në lidhje me lehtësimin e fiskalitetit dhe shtrëngimin e politikës monetare, lajmërimet për proteksionizmit dhe masat e kufizimeve tregtare kontribuan në rritjen e rreziqeve për stabilitetin financiar. Ekonomia e eurozonës u rikuperua, por në të njëjtën kohë ishte e ndikuar nga ngjarje të ndryshme që çuan në rritjen e rreziqeve gjeopolitike (Bregxit, votimi i referendumit mbi ndryshimet në kushtetutën e Italisë, zgjedhjet politike në shtetet anëtare, sulmet terroriste) që mund të ndikojnë negativisht në rritjen në të ardhmen. Periudha relativisht e gjatë e inflacionit të ulët dhe normave të ulëta të interesit në të cilat funksiononte ekonomia botërore, si dhe cikli shoqëruar i lehtësimeve në politikën monetare në ekonomitë e zhvilluara mbaron apo afrohet kah fundi. Ekonomisë amerikane po i afrohet "normalizimi i ri", ndërkohë që ekonomisë së eurozonës pritet ti ndodhë pak më vonë. Kjo do të nënkuptonte një ri-normalizim i politikës monetare dhe një mpresje të lakoreve të rendimentit. Prandaj, përveç ndryshimit të kursit të politikës monetare e prishme është edhe vazhdimi i reformave strukturore të cilat janë bazë për rritjen e qëndrueshme ekonomike paralelisht me konsolidimin fiskal. Në suaza evropian dhe ndërkombëtar, sistemi financiar përballet me sfidat që dalin nga kërkesat e reja rregulatore të kapitalit dhe likuiditetit si dhe nevojën për ndryshime të mëtejshme strukturore për të ruajtur dhe rritur profitabilitetin.

Tabela 1  
Treguesit ekonomik  
Në përqindje

Rritja reale vjetore e PBB	2015	2016	2017 projektim	2018 projektim
SHBA	2,6	1,6	2,3	2,5
UE	2,4	2,0	2,0	1,8
Euro zona	2,0	1,7	1,7	1,6
Gjermania	1,5	1,8	1,6	1,5
Inflacioni	2015	2016	2017 projektim	2018 projektim
SHBA	0,1	1,3	2,7	2,4
UE	-0,002	0,2	1,8	1,7
Euro zona	0,033	0,2	1,7	1,5
Gjermania	0,1	0,4	2,0	1,7
Norma e papunësisë	2015	2016	2017 projektim	2018 projektim
SHBA	5,3	4,9	4,7	4,6
UE	9,4	8,5	8,1	7,8
Euro zona	10,9	10,0	9,4	9,1
Gjermania	4,6	4,2	4,2	4,2
Investimet / PBB	2015	2016	2017 projektim	2018 projektim
SHBA	20,3	19,7	20,0	20,6
UE	19,7	19,9	20,0	20,0
Euro zona	19,9	19,9	20,0	20,2
Gjermania	19,2	19,1	19,1	19,2

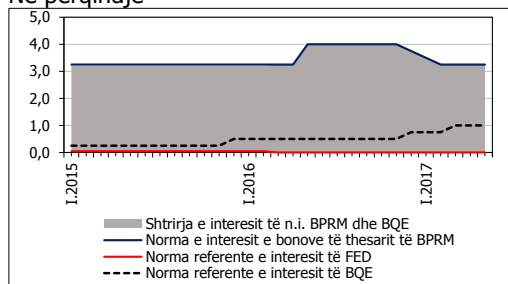
Burimi: FMN.

reforma më të thella strukturore (në fushën e fuqisë punëtore, produktivitetit, konkurrencës dhe sigurisht politika fiskale).

Në vitin 2016, eurozona kishte rritje ekonomike të ulët por stabile me shpresën se kjo dinamikë do të vazhdojë edhe në vitet 2017 dhe 2018. Promotor kryesor të rritjes ishte kërkesa e brendshme, e cila u ndikua nga niveli relativisht i ulët i çmimeve të naftës dhe nga politika monetare e adaptueshme e BQE. Zbatimi i reformave strukturore në disa shtete anëtare, veçanërisht në fushën e tregut të punës, mbështeti gjithashtu rimëkëmbjen që ndikonte në uljen e normës së papunësisë. Sidoqoftë, shkalla relativisht e lartë e papunësisë dhe niveli i ulët i investimit vënë në pikëpyetje qëndrueshmërinë e rimëkëmbjes dhe rritjen potenciale ekonomike, e cila shpreh nevojën për

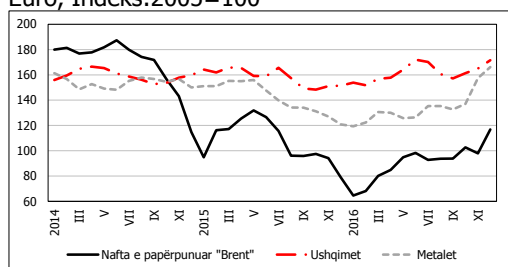


**Grafik1**  
Normat bazë të interes të BQEdhe FED dhe shtrirja  
Në përqindje



Burimi: BQE dhe BPRM.

**Grafik2**  
Ecuria e mimeve mesatare të naftës së papërpunuar,metaleve dhe ushqimeve  
Euro, Indeks:2005=100



Burimi:FMN.

Shënim: Indeksi i metalit është një indeks i kompozit që përfshin çmimet e bakrit, aluminit, xehet e hekurit, kallajit, nikelit, zinkut, plumbit dhe uranimit.

Dinamika e rimëkëmbjes së disa vendeve të veçanta të eurozonës në vitin 2016 është e ndryshme dhe e kushtëzuar nga ca faktorë specifik. Për ekonominë e Maqedonisë, të një rëndësisë të veçantë janë trendet e aktiviteteve ekonomike me partnerët më të rëndësishëm tregtar. Gjermania, si vendi me peshën më të madhe në këmbimin tregtar<sup>1</sup> të Republikës së Maqedonisë në vitin 2016, shënoi rritje të qëndrueshme ekonomike dhe pozitive janë edhe pritjet për periudhën e ardhshme. Kjo duhet të jetë një shtytës pozitive për eksportet e Maqedonisë dhe për ekonominë në tërësi, duke pasur parasysh rëndësinë e sektorit të eksportit për një ekonomi të vogël dhe të hapur si Republika e Maqedonisë<sup>2</sup>.

**Në vitin 2016, ambienti ndërkombëtar u karakterizua nga udhëheqja e politikave monetare divergjente nga bankat qendrore të vendeve të zhvilluara.** FED vazhdoi normalizimin e politikës monetare në kushte të arritjeve ekonomike solide të SHBA<sup>3</sup>, ndërsa BQE me politikë monetare stimuluese<sup>4</sup> që kushtëzoi përmirësimin e kushteve ekonomiko financiare në eurozonë. Duke marrë parasysh lidhjen e ekonomisë së Maqedonisë me ekonominë e vendeve të BE-së, politika e BQE-së ka një ndikim në politikën makroekonomike dhe flukset ekonomike në vendin tonë përmes disa kanaleve (kanali financiar, kanali tregtar, kanali i kursit të këmbimit dhe kanali i pritjeve – besimi<sup>5</sup>)

<sup>1</sup>Pjesëmarrja e këmbimit tregtar me Gjermaninë % e PBB për vitin 2016 shënoi 28.2%.

<sup>2</sup>Në vitin 2016, kontributi i eksporteve neto arriti në 0.6% në rritjen e PBB-së.

<sup>3</sup>Në dhjetor 2016, Fed në tregun e parasë rriti normën e interesit me 0.25 pikë përqindje (nga 0.50% në 0.75%) si rezultat i vlerësimeve të FED për përshpejtimin e rritjes ekonomike, si dhe për presione të mundshme inflacioniste në të ardhmen.

<sup>4</sup>Në mars të vitit 2016, BQE ndërmoi një pako masash për të liberalizuar më tej kushtet e financimit në eurozonë. I uli normat e interesit (norma e interesit të operacioneve bazë të rifinancimit nga 0.05% në 0.00%, norma e interesit të depozitave nga -0.30% në -0.40% dhe norma e interesit për sigurimin e kredive brenda ditës nga 0.30% në 0.25%), dhe mori masa shtesë. Është marrë vendim për të zbatuar katër operacione shtesë të shënjestruar të rifinancimit afatgjatë (TLTRO II) me afatë katërvjeçar, duke filluar në qershor 2016, me një normë interesi në nivelin e normës bazë të interesit të BQE. Më pas, për bankat aktiviteti i kreditit të cilëve do të tejkalojë objektivin e caktuar, do të zbatohet norma më e ulët e interesit për vlerën objektivit, por më së shumti në nivelin e normës së interesit të depozitave. Gjithashtu është rritur blerja mujore e obligacioneve në kuadër të programit për lehtësim sasior (nga 60 në 80 miliardë euro) që nga prilli i vitit 2016, gjithashtu, duke përfshirë blerjen e letrave me vlerë të borxhit të korporatave jo-financiare nga eurozona me një rejting të përshtatshëm të investimeve. Megjithatë, në një takim të rregullt në dhjetor, BQE vendosi të zvogëlojë shumën e riblerjes së letrave me vlerë të siguruar brenda programit për lehtësim sasior nga 80 në 60 miliardë euro në muaj (që nga prilli i vitit 2017), por e zgjati afatin e tyre nga gjashtë në nëntë muaj.

<sup>5</sup>Më detajsh në analizën "Periudha e gjatë e normave të ulëta të interesit dhe zbutjes e politikës monetare në eurozonë - efektet në rajon" Anita Angelovska-Bezovska, Ana Mitreska dhe Sultania Bojçeva-Terzijan, faqja e internetit e Bankës popullore, <http://www.nbrm.mk/?ItemID=FF52431A1F645B4D9F25856709D584F6>.



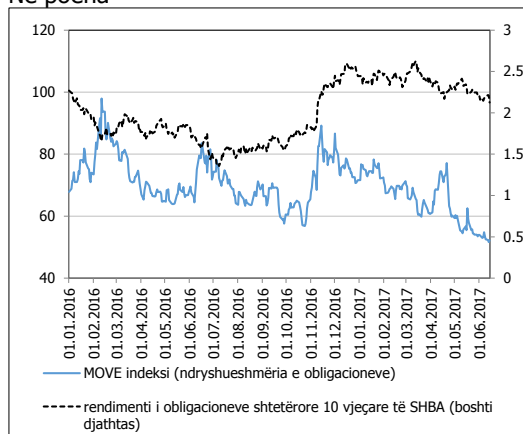
Lidhja e ekonomisë së vendit me vendet e eurozonës tregon mundësinë e derdhjes së goditjeve të mundshme nga eurozona drejt ekonomisë së Maqedonisë.

### **Inflacioni në nivel global për gjatë vitit 2016 në mënyrë graduale sforcohet.**

Rritja ka të bëjë me rimëkëmbjen graduale të çmimeve të produkteve primare, dhe veçanërisht të rritjes së çmimeve të energjisë<sup>6</sup> në tremujorin e fundit të vitit, pas një rënieje të vazhdueshme vjetore në nëntë muajt e parë të vitit 2016. Megjithatë, inflacioni u ruajt në nivel të ulët në eurozonë edhe nën shënjestrimin prej rreth 2% e cila u arit në tremujorin e parë të vitit 2017.

Grafik3

Zhvillimet e rendimenteve të letrave me vlerë dhendryshimet e fletë obligacioneve  
Në poena



Burimi: Shërbim elektronik ndërkombëtar në dispozicion për publikimin e informacioneve. Shënim: Indeksi MOVE është mesatarja e ponderuar e obligacioneve me maturim të ndryshëm dhe tregon ndryshueshmërinë implicite të obligacioneve qeveritare për 30 ditët e ardhshme. Më të zakonshmet janë obligacionet dhjetëvjeçare.

### **Vendimi i Britanisë për të dalë nga Unioni Evropian ("Bregxit") kah mesi i qershorit të vitit 2016, rriti pasigurinë politike dhe ndikoi në paqëndrueshmërinë e tregjeve financiare.**

Për momentin, procesi i Bregxit nuk përbën rrezikun kryesor të stabilitetit financiar të euro zonës duke pasur parasysh ndikimin e kufizuar në ekonomi<sup>7</sup>. Por edhe krahas kësaj, BQE u rekomandoi bankave dhe institucioneve financiare në kohë të ndërmarrin planet e realokimit të kushteve financiare kah anëtarët tjerë të EU me qëllim më lehtë tejkalimin e procesit të Bregxit. Duke pasur parasysh lidhjen e vogël midis ekonomisë së Maqedonisë dhe asaj britanike, efektet e mundshme direkte të daljes së Britanisë së madhe nga Unioni Evropian ndaj ekonomisë e vendit janë të vogla, por të mundshme janë rreziqet indirekte të ndikimit të Bregxit ndaj Bashkimit Evropian si partneri ynë më i rëndësishëm tregtar. Në këtë kontekst, duhet pasur parasysh se kur Britania e madhe doli nga UE, për marrëveshje tregtare me Britaninë e Madhe nuk do të zbatohet më marrëveshjen e tregtisë së lirë midis UE dhe Republikës së Maqedonisë.

<sup>6</sup>Rritja e çmimeve të naftës është kryesisht për shkak të marrëveshjes së arritur midis anëtarëve të OPEC për të reduktuar prodhimin e naftës dhe gatishmërinë e Ruisë (e cila nuk është anëtare e OPEC) për t'u bashkuar me masat duke reduktuar prodhimin e saj të naftës. Marrëveshja u arrit më 30 nëntor 2016 në Vjenë dhe filloi të zbatohet nga 1 janari 2017. Marrëveshja do të zbatohet gjatë gjashtë muajve të parë të vitit, me mundësinë e vazhdimet edhe për gjashtë muaj të tjerë.

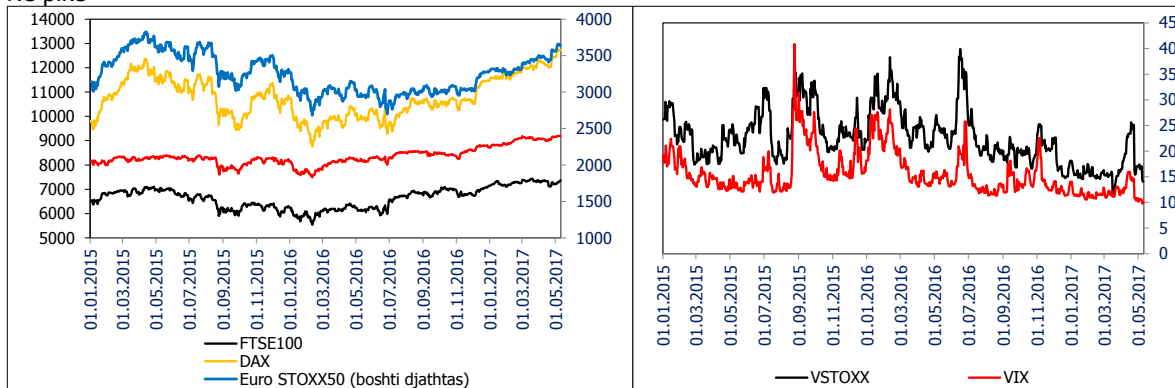
<sup>7</sup>Raporti i Stabilitetit Financiar, BQE, maj 2017.



Grafik4

Zhvillimet e indeksit të çmimeve të aksioneve (majtas) dhe indekset e ndryshimeve implicite të çmimeve të aksioneve (djathtas)

Në pikë



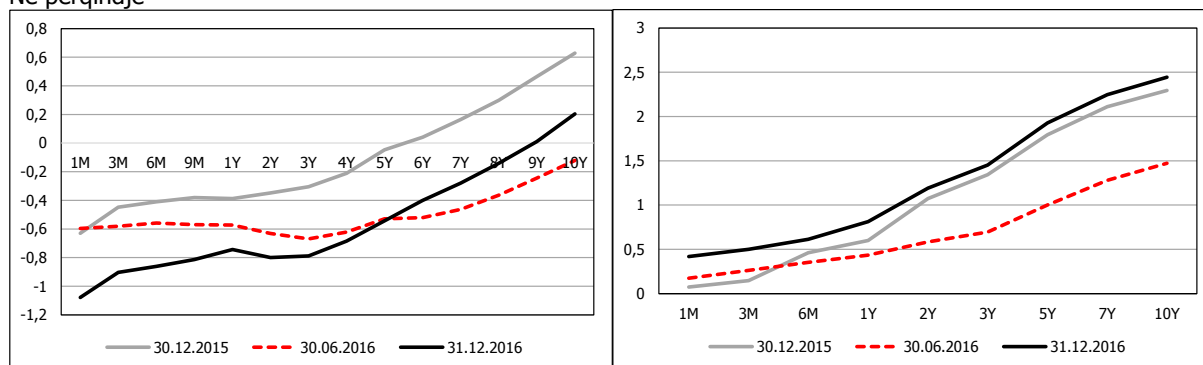
Burimi: Shërbim elektronik ndërkombëtar në dispozicion për publikimin e informacioneve.

Prandaj, shkëmbimi i ardhshëm tregtar midis Maqedonisë dhe Britanisë së Madhe në masë të madhe do të varet shumë nga përmbajtja e marrëveshjes dypalëshe të tregtisë së lirë, e cila eventualisht do të nënshkruhej midis dy vendeve. Mos nënshkrimi i një marrëveshjeje të tillë do të nënkuptonte që tregtia midis Britanisë së Madhe dhe Republikës së Maqedonisë do të bëhej në përputhje me rregullat e Organizatës Botërore të Tregtisë të ngarkuar me detyrimet doganore.

Grafik 5

Rendimenti i obligacioneve shtetërore në Eurozonë (majtas) dhe në SHBA (djathtas)

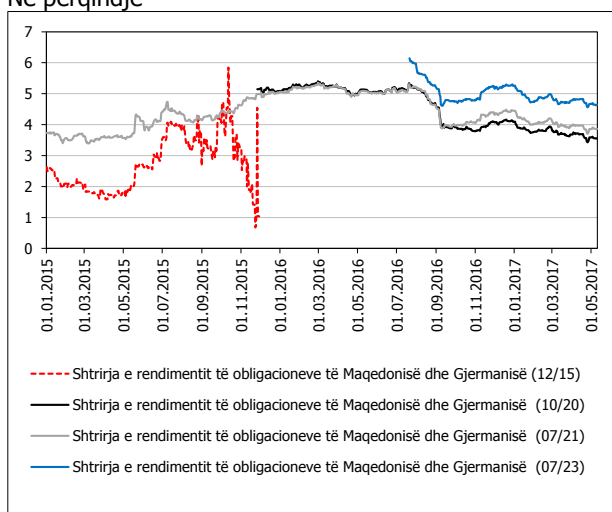
Në përqindje



Burimi: FED

**Përkundër pritjeve pozitive (në aspektin e rritjes ekonomike, inflacionit, rendimenteve) në muajt e fundit të vitit 2016, tregjet financiare ndërkombëtare vazhdojnë të konsiderohen si një burim rreziku për stabilitetin financiar.** Paqëndrueshmëria e tregjeve financiare ndërkombëtare në vitin 2016 u kushtëzua nga më shumë ngjarje (Bregxit, zgjedhjet presidenciale amerikane, marrëveshja e shteteve anëtare të OPEC dhe treguesit më të mirë ekonomikë në eurozonë në gjysmën e dytë të vitit), gjë që ndikoi në prirjen e investitorëve për të ndërmarrë rrezik. Për gjatë gjysmës së parë të vitit 2016, rendimenti i i letrave me vlerë shtetërore në SHBA dhe eurozonë shënuan rënie. Ky trend u sforcua kah mesi i vitit me vendim të Mbretërisë së bashkuar për dalje nga Unioni evropian.

**Grafik6**  
Shtrirja e interesit  
Në përqindje



Burimi: Blumberg

Rendimentet në Eurozonë deri në fund të vitit mbetën akoma në nivel të ulët, me çka kontribuan masat e mëtejshme të lehtësimit monetar të BQE. Nga ana tjetër, rendimenti i letrave me vlerë evropiane të borxhit (segmenti 5 deri në 10 vjet) shënuan korigjim në rritje në tremujorin e fundit të vitit 2016 nën ndikimin e rritjes së rendimenteve të letrave me vlerë shtetërore amerikane të kushtëzuara nga vazhdimi i normalizimit të politikës monetare në SHBA. Në këtë kontekst, kah fundi i vitit 2016 dhe fillimit të vitit 2017, rënia e rendimentit të obligacioneve të Maqedonisë kontribuan në ngushtimin e shtrirjes së normës së interesit midis obligacioneve të Maqedonisë dhe të obligacioneve të krahasueshme gjermane.

Pritjet e sforcuara për rritjen e mëtejshme të normave të interesit nën ndikim të shtrëngimit të kushteve monetare nga FED, paraqet një rrezik potencial për mbajtësit ekzistues të instrumenteve me rendiment fikse nga eurozona për shkak të zvogëlimit të vlerës së tregut (çmimeve) të këtyre instrumenteve. Gjithashtu, ripërtëritja e pasigurisë politike mund të ndikojë gjithashtu në rritjen e primeve të rrezikut për instrumentet me rendiment fikse.

**Në vitin 2016, u rritën rreziqet që rrjedhin nga ngarkesa e lartë me borxh të sektorit privat dhe sidomos të sektorit publik të EU,** në kushtet e normave të ulëta të interesit, inflacionit të ulët dhe kushteve të favorshme financiare. Përkundër prirjes së përgjithshme rënëse, në disa vende të BE pjesëmarrja e borxhit të vendit si % të PBB mbeti në nivel të lartë. Qëndrueshmëria e borxhit mund të paraqet një sfidë për disa vende të BE-së për shkak të pritjeve rritëse të normave të interesit dhe rreziku i rritjes së shpenzimeve për rifinancimin e vendeve dhe huamarrjen e ardhshme. Pjesë më e madhe e borxhit të vendit financohet nga sektori bankar që krijon një rrezik të një lidhje prapavajtëse, realizimi i të cilit varet nga aftësia kreditore e këtyre dy sektorëve.

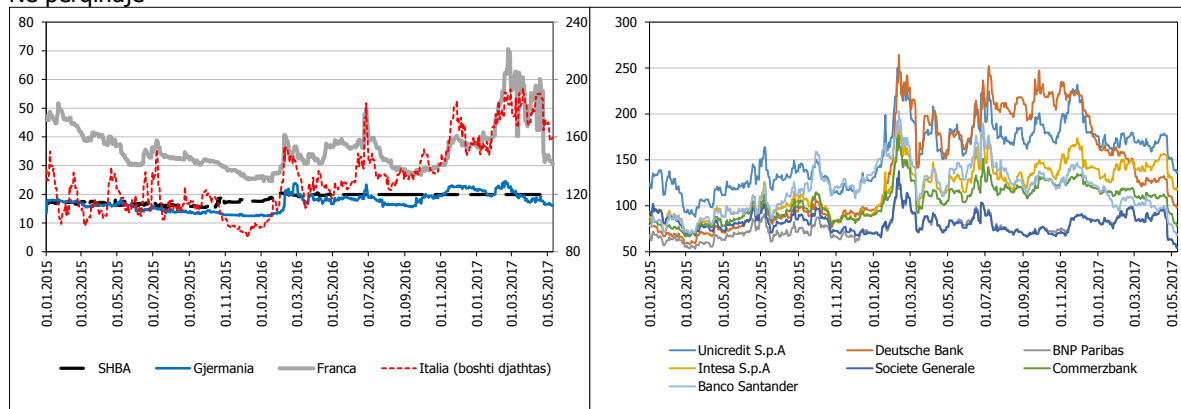




Grafik7

Primi për vendet e caktuara (majtas) dhe bankat (djathtas)

Në përqindje



Burimi: Shërbimi elektronik ndërkombëtar në dispozicion për publikimin e informacioneve.

**Në vitin 2016, bankat në eurozonë vazhduan të përballeshin me një profitabilitet të ulët, me nivele të larta të kredive jofunksionale dhe me sfidën e gjetjes së burimeve të reja të kapitalit.** Mjedisi me norma të interesit dhe të rendimenti në nivel të ulët si dhe rritja e ngadalësuar ekonomike ishte një barrë shtesë në krijimin e të ardhurave nga ana e bankave. E gjithë kjo e vështirësoi rolin e bankave si ndërmjetësues financiar në eurozonë, të cili edhe ashtu u përballën me probleme të pazgjdhura nga kriza globale dhe sfidat e reja (për shkak të nivelit të lartë të kërkesave jofunksionale, profitabiliteti i ulët, nevojës për ndryshime në modelin afarist). Rritja modeste e kredisë pati një ndikim pozitiv në margjinën e interesave, mor megjithatë nuk ishte e mjaftueshme, por gjithashtu edhe paqëndrueshmëria e theksuar e tregjeve financiare, sidomos në gjysmën e parë të vitit 2016, e bëri procesin e rikuperimit edhe më të vështirë. Presionet e tregut u zvogëluan kah fundi i vitit 2016 me rritjen e normave të rendimentit në SHBA dhe pritjet për një rritje të inflacionit në UE. Rritja e çmimit të aksioneve të bankave dhe rritja e pritjes së normave të interesit duhet të japin efekte pozitive në profitabilitetin, duke gjeneruar të ardhura më të larta të interesit.

Njohja dhe sigurimi i duhur i kredive jofunksionale, si dhe gjetja e një **strategjie efektive për zgjidhjen e problemit të nivelit të lartë të kredive<sup>8</sup> jofunksionale** është prioritet i bankave. Në këtë drejtim, iniciativat për zhvillimin e një tregu sekondar efikas që do të mundësojë zgjidhjen e problemit të kredive jofunksionale nëpërmjet sekuritizimit të tyre ose shitjes së kompanive të specializuara që do të menaxhojnë huat jofunksionale. Në thelb, këto janë rekomandimet kryesore të BQE të lëshuar në mars të vitit 2017 ndaj bankave për të trajtuar problemin e nivelit të lartë të kredive jofunksionale<sup>9</sup>.

Në kushte të profitabilitetit të ulët, bankat në UE akoma përballen me **sfidën e gjetjes së burimeve të reja të kapitalit** për përshtatje të mëtejshme të kërkesave për lartësinë e mjeteve të veta dhe shpërndarjen e shtresave mbrojtëse të kapitalit<sup>10</sup>. Një sfidë tjetër është edhe përbushja e kërkesave të Direktivës për rikuperimin dhe zgjidhjen e

<sup>8</sup>Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2016, kreditë jofunksionale të bankave në eurozonë përbënin 5.4% të aktiveve të bankave. Por më shumë se një e treta e shteteve anëtare të BE-së kanë një normë të kredive jofunksionale më të larta se 10%.

<sup>9</sup> Guidance to banks on non-performing loans, European Central Bank, Banking Supervision, Mars viti 2017.

<sup>10</sup>Në harmoni me direktivat Evropiane 2013/36 dhe Regullativës Evropiane 575/2013 (Capital Requirements Directive and Regulation).



bankave me probleme<sup>11</sup>, sipas të cilave bankat në UE duhet të kenë instrumente që nëse është e nevojshme, mund t'i transformojnë ato në kapital dhe të forcojnë pozicionin e tyre të solventitetit. Në nëntor të vitit 2016, Komisioni Evropian **njoftoi rishikimin e këtyre rregulloreve (më hollësisht në tekstin në kornizë) me qëllim të rritjes së konsistencës midis kërkesave të rregullatorëve rrjedhëse dhe forcimit të politikave makroprudente, me qëllim të rritjes së stabilitetit të bankave me rëndësi sistemore a me atë edhe stabilitetin e sistemit financiar në tërësi.**

**Ndryshimet e mëdha të rregullatorëve frekuentues që inkorporohen në UE, e që janë orientuar kah rritja e stabilitetit të bankave dhe të sistemit financiar, në përgjithësi,** nënkuptojnë nevojën për monitorimin dhe përshtatjen e rregullativës kombëtar të këtyre kërkesave të reja<sup>12</sup>. Në plan afatgjatë, priten përfitime nga një sistem bankar i shtrënguar, më i mirë i kapitalizuar dhe më i qëndrueshëm në Evropë. Në afat të shkurtër, harmonizimi i kërkesave të reja rregullatore për shumë vende është sfiduese e veçanërisht për vendet e rajonit duke përfshirë këtu edhe bankat në Republikën e Maqedonisë. Kjo është për shkak të faktorëve më specifik: 1) Tendencë e zvogëlimit të ekspozimit të shumicës së bankave evropiane në vendet e rajonit. Nevoja për gjetjen e burimeve të reja të kapitalit, dhe në kushtet e një procesi të pranishëm të shlyerjes së detyrimeve, mund të ndikojë në tërheqjen e aktiviteteve të bankave të rajonit nga eurozona; 2) Zbatimi i kërkesave (standardeve) të reja dhe më të rrepta të kredisë në një nivel të konsoliduar (grupor) që nuk marrin parasysh karakteristikat specifike të vendit ose tregut në të cilin veprojnë këto banka (filialet); 3) Mungesë ose vonesë të vlerësimit për nivelin e përputhshmërisë së kuadrit mbikëqyrës dhe rregullator të vendeve të rajonit me atë që zbatohet në BE nga autoritetet përkatëse në UE.

**Në të gjitha vendet e rajonit, duke përfshirë edhe Republikën e Maqedonisë, synimi i qartë është ndjekja e standardeve ndërkombëtare dhe praktikave më të mira, para së gjithash standardet që zbatohen në UE.** Nga ky aspekt, vlerësimi i nivelit të përputhshmërisë së kornizës rregullatore dhe mbikëqyrës është e një rëndësie të veçantë për vendet e rajonit. Në fakt, duke pasur parasysh vlerësimin e rejtë të kredites të këtyre vendeve, në përputhje me kërkesat e zbatueshme të kapitalit në UE, bankat në BE të cilat janë të pranishme në rajon, janë të obliguara në deklaratat e tyre të konsoliduara të zbatojnë ponder më të lartë të rrezikut (100%) për investimet e filialeve të tyre në instrumente të emetuara nga pushteti qendror dhe banka qendrore e vendit përkatës, deri sa Komisionin Evropian nuk mer vendim që do të sigurojë që standardet rregullatore dhe mbikëqyrëse në këto vende janë ekuivalente me ato të aplikuara në UE.

Kërkesat më të larta të kapitalit për bankat amë në këtë bazë kanë kontribuar tashmë në kufizimin e ekspozimit të filialeve të bankave të huaja ndaj pushtetit qendror dhe bankës qendrore të vendeve të rajonit, e që ka një ndikim negativ në zhvillimin e politikës fiskale dhe në kanalin e transmetimit të politikës monetare. **Për këtë arsye, të një rëndësie të veçantë për vendet e rajonit është zbatimi i shpejtë i vlerësimit të përshtatshmërisë së kornizës rregullator dhe mbikëqyrës vendor me kornizën Evropiane, e cila duhet të zbatohet nga organet përkatëse të UE.**

<sup>11</sup>Direktiva Evropiane 2014/59 (Bank Recovery and Resolution Directive), e cili ndër të tjera përcakton një detyrim që bankat të posedojnë një nivel të mjaftueshëm të mjeteve të veta dhe detyrimeve të disponueshme që do të përdoren për të mbuluar humbjet në rast të problemeve në punët bankare (Minimum requirements for own funds and eligible liabilities-MREL).

<sup>12</sup>Më detajisht në lidhje me përmirësimin e kornizës rregullatore të bankave në Raportin për rreziqet në sistemin bankar në Republikën e Maqedonisë në vitin 2016 në faqen e internetit të Bankës popullore.



## Shtojca 2 - Pasqyra e amendamenteve të propozuara për kornizën rregullator në UE për institucionet kredituese

Korniza rregullatore e re<sup>13</sup> për institucionet kredituese në Unionin Evropian e cila ishte sjellë në vitin 2013 dhe 2014 si rezultat i krizës financiare globale të vitit 2008 kontribuoi në forcimin e sistemit financiar evropian dhe në rritjen e qëndrueshmërisë së tij ndaj goditjeve të ndryshme dhe problemeve të mundshme financiare. Me qëllim që të eliminohej problemet e caktuara që u vunë re në periudhën e zbatimit të kornizës rregullatore të re, si dhe për avancimin dhe harmonizimin e mëtejshëm të rregullores evropiane me standardet e Bazelit, në nëntor 2016, Komisioni Evropian propozoi plotësime dhe ndryshime të kornizës rregullator. Me ndryshimet e propozuara, inkorporohen masa shtesë për të zvogëluar ekspozimin e bankave ndaj rreziqeve të ndryshme dhe për të rritur rezistueshmërinë e sistemit bankar evropian nga goditjet e mundshme të tregut. Risitë më të rëndësishme janë:

- Përcaktimi i nivelit të normës së borxhit prej 3% (si një raport midis kapitalit themelor të institucionit të institucionit kreditues dhe vlerës së përgjithshme të ekspozimit) me qëllim kufizimin e varësisë së tepërt të bankave nga burimet e mjeteve të huaja (rregullorja aktuale ka përcaktuar detyrimin për raportimin e lartësisë së normës së ngarkesës me borxh, por jo edhe vlerën minimale);
  - Instalimi i një normë të detyrueshme të burimeve neto të qëndrueshme të financimit prej së paku 100% me qëllim të përmirësimit të mënyrës së financimit të bankave dhe forcimit të rëndësisë së burimeve afatgjata të mjeteve;
  - Ndryshimi i metodës së llogaritjes së kufijve të ekspozimit, e cila kufizon rrezikun e përqendrimit të pranishëm në punën e bankave. Me ndryshimet e propozuara, kufijtë e ekspozimit do të llogariten në raport me kapitalin themelor të bankës, dhe jo në raport me kapitalin e veta, siç ishte praktika e deri tanishme;
  - Instalimi i kapacitetit total të detyrueshëm për të absorbuar humbjet<sup>14</sup> nga bankat globale me rëndësi sistemore me qëllim sigurimi i një kapaciteti më të madh të këtyre institucioneve për të mbuluar humbjet dhe ripërtëritjet e kapitalit në kushtet e krizës financiare;
  - Ndryshim në mënyrën e përlllogaritjes së kërkesave kapitale për rrezik të tregut; dhe
  - Ndryshim në mënyrën e përlllogaritjes së rrezikut nga ndryshimi i normave të interesit në portfolion e aktiviteteve bankare.
- Ndryshimet dhe plotësimet e propozuara pritet të hyjnë në fuqi gjatë vitit 2019.

<sup>13</sup>Korniza rregullatore BE-së për funksionimin e institucioneve të kreditit përfshin: Direktivën e Parlamentit dhe Këshillit Evropian nr.2013/36 mbi funksionimin e institucioneve të kreditit dhe mbikëqyrjen e kujdesshme të institucioneve të kreditit dhe të firmave investuese (Capital Requirements Directive - CRDIV), Regullativa e parlamentit dhe Këshillit Evropian nr. 575/2013 në kërkesat e kujdesshme për institucionet e kredituese dhe firmat investuese. (Capital Requirements Regulation - CRR) dhe Regullativa e parlamentit dhe Këshillit Evropian nr. 2014/59 për të krijuar një kornizë për rimëkëmbjen dhe shërimin e institucioneve kredituese dhe të firmave investuese. (Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD).

<sup>14</sup>TLAC (Total Loss-absorbing Capacity)



## 2. Ambienti vendor<sup>15</sup>

**Gjatë vitit 2016 zhvillimet politike në vend dhe rrjedhimisht pritjet e përkeqësuar të subjekteve ekonomike kanë rritur pasigurinë makroekonomike në vend. Megjithatë, ekonomia vendore shënoi rritje ekonomike, e cila ishte e moderuar dhe më e ngadalshme krahasuar me vitin 2015. Ambienti vendor i paqëndrueshëm i vendit, i ndjekur nga presionet e tregut valutor ndaj depozitave në bankat vendore, shkaktoi një reagim të politikës monetare, e cila shumë shpejt ndikoi në stabilizimin e situatës në tregun valutor dhe kthimin gradual të depozitave në banka. Borxhi i jashtëm, si dhe borxhi publik, po rriten, por ngarkesa me borxh akoma është e moderuar. Treguesit për mjaftueshmërisë së rezervave valutore janë të favorshme, ato lejojnë amortizimin adekuat të goditjeve të disfavorshme të mundshme ndërsa mbulimi mujor i importit të mallrave dhe shërbimeve me rezerva valutore është më i lartë në vitin 2016 krahasuar me vitin paraprak.**

**Situata e pasigurt politike<sup>16</sup> dhe thirrjet për tërheqjen e depozitave nga bankave të shoqëruara me përhapjen e organizuar të spekulimeve për stabilitetin e kursit të këmbimit të denarit janë faktorët kryesorë që në vitin 2016 kanë shkaktuar efekte të pavolitshme ndaj depozitave të popullatës dhe tregut valutor. Më konkretisht, klima e pafavorshme është përdorur për të përhapur spekulime, që në periudhën prill-maj 2016 çoi në tërheqjen e një pjese të depozitave jashtë sistemit bankar. Këto zhvillime shoqëroheshin nga një rritje e kërkesës për valutë, që kontribuoi që Banka popullore të intervenonte në tregun valutor me shitje të valutave. Këto ngjarje ishin arsye kryesore pse Banka popullore në fillim të muajit maj të vitit 2016 e adaptoi politikën monetare duke rritur normën e interesit në bonot e thesarit, nga 3.25% në 4%. Banka popullore gjithashtu e rriti normën e rezervave të detyrueshme të detyrimit e bankave me një klauzolë valutore<sup>17</sup> dhe aktivizoi mundësinë e plasimit të depozitave valutore nga ana e bankave<sup>18</sup> në BPRM, e që u reflektua pozitivisht në situatën e rezervave valutore. Masat monetare të ndërmarra kontribuan në stabilizimin e nivelit të depozitave të qytetarëve si dhe të stabilizimit të zhvillimeve në tregun valutor, i cili në kushtet e fillimit të sezonit të hyrjeve valutore, mundësoi blerjen neto të valutës në tregun valutor nga ana Bankës popullore. Stabilizimi gradual i pritjeve të subjekteve ekonomike i mundësoi Bankës popullore që në fund të vitit 2016 dhe fillim të vitit 2017 të reduktojë normën e interesit në bonot e thesarit si dhe pas tri tentimeve, të zvogëlojë normën e interesit të bonove të thesarit në nivelin prej 3.25% si që ishin para ngjarjeve të prillit. Krahas kësaj, duke filluar nga tetori i vitit 2016, pushuan së ekzistuari ankandet e depozitave në valutë.**

**Përkundër zhvillimeve të disfavorshme në mjedisin e brendshëm, ekonomia e Maqedonisë shënoi rritje. Shkalla e rritjes reale të PBB në vitin 2016 ishte**

<sup>15</sup>Më shumë informacion mbi ambientin e brendshëm makroekonomik janë dhënë në Raportin Vjetor të vitit 2016..

<sup>16</sup>Mjedisi politik i brendshëm i disfavorshëm çoi në uljen e raxtingut kredituese të vendit nga „FIÇ“ (nga BB+ nëBB- me një opinion negativ). „Standard dhe Purs“ konfirmoi BB e mëparshme me një pamje të qëndrueshme të vendit.

<sup>17</sup>Në maj të vitit 2016, Këshilli i Bankës Popullore miratoi një vendim të ri për rezervën e detyrueshme (“Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë nr. 87/16), e cila ka rritur normën e rezervës së detyrueshme për detyrimet e bankave në valutën vendore me klauzolë valutore prej 20% në 50%. Në bazë të këtij vendimi, edhe mëtejme gjendja mesatare ditore e mjeteve në llogarinë e bankës të Banka popullore mund të përdoret për të përmbushur kërkesat e llogaritura të rezervave të detyrueshme të bankave në bazë të detyrimeve dhe detyrimeve të tyre në denarë me klauzolë valutore, si dhe 30 % të rezervave të detyrueshme të përlllogaritura të bankave bazuar në detyrimet e tyre në valutë të huaj. Bankat, në baza ditore, mund të përdorin plotësisht mjetet e tyre në llogari të Banka popullore.

<sup>18</sup>Në 05.05 e vitit 2016, Këshilli i Bankës popullore miratoi një vendim të ri mbi depozitën në valutë të huaj pranë Bankës Kombëtare të Republikës së Maqedonisë. (“GZ e RM”nr.87/16), sipas të cilit normat e interesit për depozitat në euro që bankat do të vendosnin në Bankën popullore përcaktohen nga Guvernatori. Sipas vendimit të mëparshëm, këto norma interesi ishin të barabarta me normat e interesit për mjetet e vendosura në bankat qendrore në eurozonë, në institucionet financiare ndërkombëtare dhe në rendimentet e bonove shtetërore të shteteve anëtare të Eurozonës.

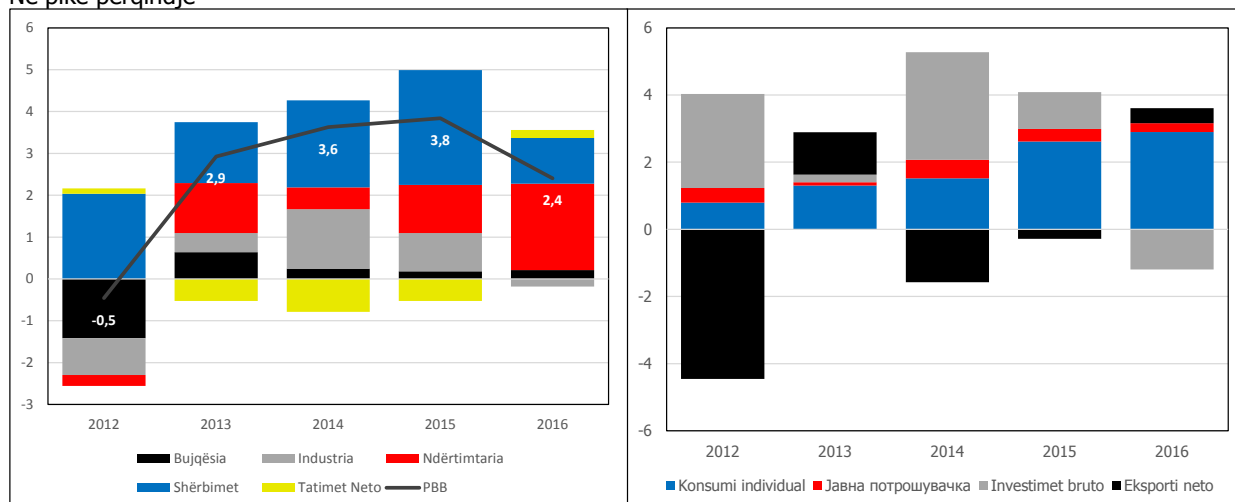


2.4%, që është një ngadalësim krahasuar me vitin 2015 ku shënonte 3.8%. Në vitin 2016, pothuajse të gjitha aktivitetet kanë kontribut pozitiv në rritjen e ekonomisë, me përjashtim të industrisë<sup>19</sup>. Kontribut individual më i madh në rritjen e 1.3 pikë përqindjeje kishte ndërtimtaria, kryesisht si një efekt i projekteve publike në infrastrukturë në sferën e ndërtimeve të ulëta. Promotorët sektorial të rritjes së ekonomisë vendore në pesëmbëdhjetë vitet e fundit pësojnë ndryshime të caktuara, veçanërisht pas krizës së fundit financiare, kur ka një rënie të kontributit të bujqësisë dhe veprimtarive shërbyese në llogari të ndërtimtarisë, e cila rrit ndjeshëm kontributin e saj në rritjen e ekonomisë, ndërsa kontributi i industrisë mbeti gati se i qëndrueshëm, me një prirje të butë rritëse. Nga viti 2019, sektori i ndërtimtarisë u bë promovuesi kryesor i rritjes ndërsa kontributi i bujqësisë u zvogëlua.

### Grafik8

Kontributi i aktiviteteve individuale në rritjen vjetore të PBB-së reale (majtas) dhe kontributet komponentëvetë shpenzimeve në rritjen vjetore të PBB-së reale (djathtas)

Në pikë përqindje



Burimi: Enti shtetëror i statistikave.

Shënim: Të dhënat e PBB-së për vitin 2015 janë paraprake dhe për vitin 2016 ato janë vlerësuar.

**Analizuar nga aspekti i kërkesës agregate, rritja e ekonomisë vendore në vitin 2016 kryesisht i dedikohet kërkesës së brendshme dhe aktiviteteve të eksportit.** Konsumi personal në vitin 2016 u rrit me 4.2%, duke pasur parasysh zhvillimet e favorshme të tregut të punës (papunësia në rënie dhe rritja e punësimit), rritja reale e pagave dhe pensione (rritja nominale në kushtet e ulëta ose madje negative, norma e inflacionit e ulët pa edhe ndonjëherë negative), rritja e volitshme e kreditimit të qytetarëve si dhe transfertat private<sup>20</sup> (të cilat edhe pse në rënie në vitin 2016 janë ende një kategori e rëndësishme për formimin e të ardhurave të disponueshme të familjeve). Ndryshe nga viti i kaluar, kontributi i eksporteve neto është pozitiv në vitin 2016. Kontributi pozitiv në rritje i sektorit të eksporteve kryesisht vjen nga kapacitetet e reja të orientuara kah eksporti dhe rritja e kërkesës së huaj<sup>21</sup>. Duke pasur parasysh faktin se vlera e eksporteve të Maqedonisë kanë një lidhje dhe varësi të rëndësishme nga komponenti i importit, realizimet e eksportit dhe pjesa më e madhe e kërkesës së brendshme më reflektuan në

<sup>19</sup>Megjithëse në vitin 2016 vëllimi i prodhimit industrial u rrit, kontributi i tij në rritjen e PBB u ul.

<sup>20</sup>Pjesë nga kategoria e të ardhurave sekondare të bilancit të pagesave.

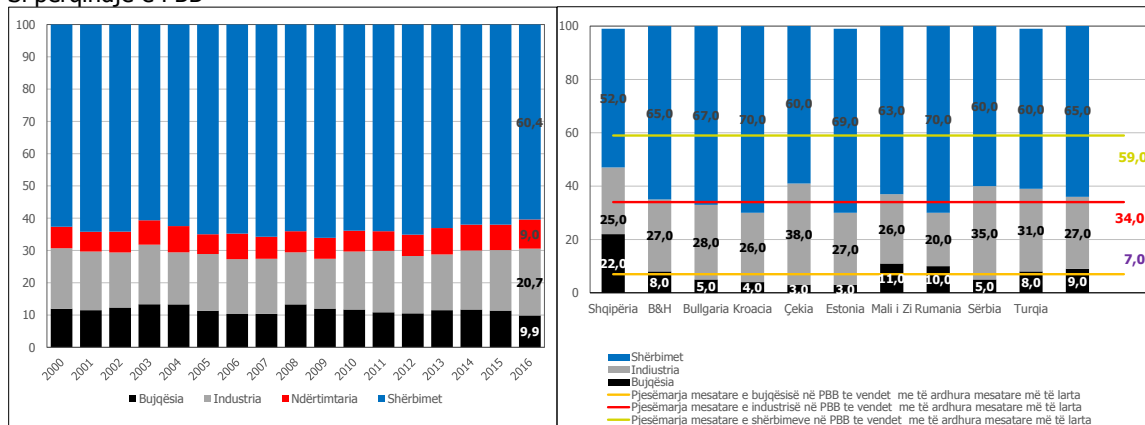
<sup>21</sup>Në vitin 2016, rritja e eksporteve u ndikua kryesisht nga eksporti i investimeve, dmth. Eksporti i makinerive dhe pajisjeve të transportit, dhe nga ana tjetër degët tradicionale të eksportit regjistruan një rënie të aktivitetit të eksportit, veçanërisht në industrinë e përpunimit të metaleve dhe në një masë më të vogël dhe në industrinë e tekstilit.

rritjen e importeve, por me një dinamikë disi më të dobët<sup>22</sup>. Investimet bruto, për dallim nga dy vitet e fundit, kur ato patën kontributin më të madh në rritjen e PBB, në vitin 2016 kanë një kontribut negativ në rritje, gjë që mund të shpjegohet si pasojë e drejtpërdrejtë e paqëndrueshmërisë politike në vendit dhe rrjedhimisht nga rritja e të qenurit të përmbajtur për investime.

Grafik 9

Pjesëmarrja në aktivitetet individuale në formimin e PBB (majtas) dhe pjesëmarrja e aktiviteteve individuale në PBB në vendet e përzgjedhura në rajon që bien në grupin e vendeve me të ardhura më të larta të mesme për vitin 2015 (djathtas).

Si përqindje e PBB



Burimi: Enti shtetëror i statistikave (Grafiku majtas) dhe Banka Botërore (grafiku djathtas).

Sipas metodologjisë së Bankës Botërore, në të gjitha vendet (grafiku në të djathtë), ndërtimtaria përfshihet në industri.

Të dhënat e PBB për Republikën e Maqedonisë në vitin 2015 janë paraprake dhe për vitin 2016 janë vlerësime.

Grafiku sipas vendeve (djathtas) përdor të dhëna nga 2015, meqë të dhënat për vitin 2016 nuk janë në dispozicion.

Tatimet neto shpërndahen proporcionalisht sipas aktivitetit sipas pjesëmarrjes së secilit prej aktiviteteve në krijimin e PBB.

<sup>22</sup>Faktori më i rëndësishëm i rritjes së importit në vitin 2016 ishte përbërësi i lëndës së parë të nevojshme për funksionimin operacional të kapaciteteve të reja të jashtme, gjithashtu kontribuan në rritjen e importeve kishin importet e investimeve dhe importet dedikuar konsumit individual.



Nëse do krahasojmë strukturën e ekonomisë së vendit me vendet e rajonit me të ardhura mesatare më të larta<sup>23</sup>, mund të vërehet se në Maqedoni në formimin e PBB<sup>24</sup>, pjesëmarrja e bujqësisë është më e lartë ndërsa pjesëmarrja e industrisë është më e ulët se mesatare e vendeve të përmendura (të dhënat më të fundit të disponueshme krahasuese me vitin 2015). Pjesëmarrja e përgjithshme e sektorit shërbyes<sup>25</sup> në krijimin e vlerës shtesë shënon 63% dhe është më e lartë se mesatarja e vendeve të analizuara që shënon 59%. Pjesëmarrja më e ulët e industrisë në PBB e Republikës së Maqedonisë krahasuar me vendet e analizuara mund të shpjegohet pjesërisht nga pasojat negative të procesit të tranzicionit (shkatërrimi i ish-tregut të vetëm, humbja e tregjeve nga ish-vendet socialiste, efektet e privatizimit) që çuan gjer në deindustrializimin e vendit në vitet '90 vjet. Bazuar në këtë analizë krahasuese të shpërndarjes së PBB së Republikës së Maqedonisë me vendet e grupit përkatës sipas të ardhurave, mund të vlerësohet se strategjia shumëvjeçare për zhvillimin e sektorit industrial, kryesisht e orientuar kah eksportit është i përshtatshëm, veçanërisht në kushtet e një strategjie të zgjedhur me një shënjestrim të kursit të këmbimit, i cili reflektohet në rritjen e kontributit të eksporteve neto në rritjen ekonomike. Megjithatë, analiza krahasuese tregon për faktin se akoma ka hapësirë për ndryshime strukturore në ekonominë vendore, të cilat duhet të drejtohen në krijimin e mëtejshëm të kapaciteteve dhe aktiviteteve prodhuese me një shkallë më të lartë të vlerës së shtuar.

Çmimet relativisht të ulëta të naftës në tregun ndërkombëtar kanë shkaktuar një zvogëlim në të ashtuquajturat. importet e energjisë, të cilat së bashku me rënien e çmimeve të ushqimeve në vitin 2016, për të tretin vit radhazi, janë faktori për **normën negative të inflacionit vjetor (deflacioni)**. Pavarësisht kësaj, varësia nga energjia e thekson rëndësinë e rrezikut nga inflacioni i "importuar" që drejtpërdrejtë mund të shkaktojë presion në çmime ndaj subjekteve ekonomike vendore dhe të ndikojë negativisht në konkurrencshmërinë e sektorin korporativ të vendit. Inflacioni bazë tashmë tre vjet e gjysmë është më i lartë se inflacioni total dhe është komponenti i vetëm që ka kontribut pozitiv në formimin e tij.

<sup>23</sup>Grupimi vendeve sipas nivelit të ardhurave është ndërmarr nga Banka Botërore. Sipas këtij klasifikimi, Republika e Maqedonisë klasifikohet në grupin e "vendeve me të ardhura të mesme". Ky grup mbulon 56 ekonomi, domethënë ato që gjenerojnë të ardhura bruto kombëtare për frymë ndërmjet 3,956 dhe 12,235 dollarë amerikanë.

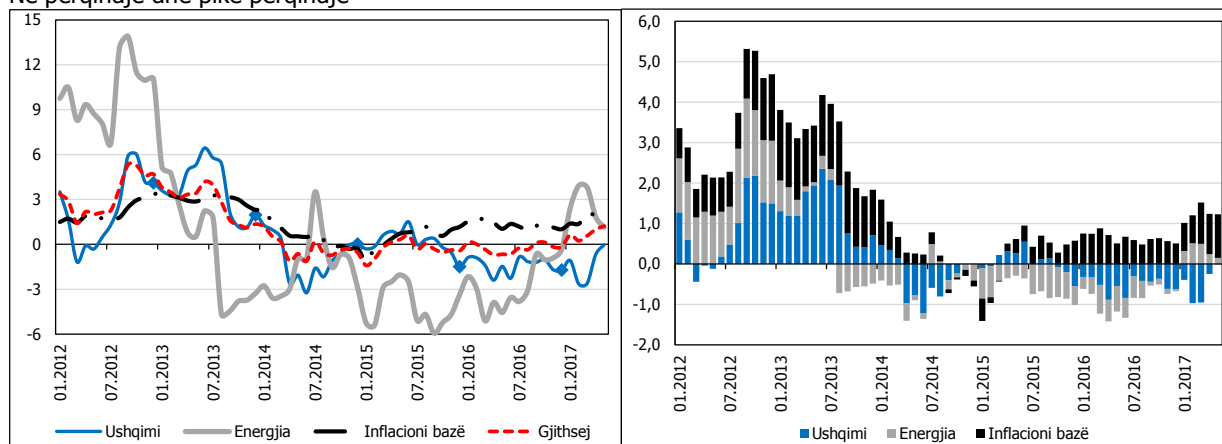
<sup>24</sup>Që të krahasohet struktura e PBB në RM me grupin e vendeve me të ardhura të mesme më të larta, shfrytëzohen të dhëna nga Banka botërore që janë të krahasueshme sipas vendeve. Dallimi kyç del nga klasifikimi i veprimtarive, përkatësisht Banka botërore veprimtarinë "ndërtimtari" e inkorporon në veprimtarinë "Industria". Më shgumë detaje për këto të dhëna vizitoni linkun <http://wdi.worldbank.org/table/4.2#>.

<sup>25</sup>Në sektorine shërbimeve janë përfshin shërbimet publike dhe aktivitetet e sektorit privat që kryesisht kanë një karakter shërbimi (si tregtia, transporti, magazinimi, informimi dhe komunikimi etj.).

Grafik10

Ecuria (majtas) dhe kontributi në formimin e normës vjetore të inflacionit dhe komponentëve të tij (djathtas)

Në përqindje dhe pikë përqindje



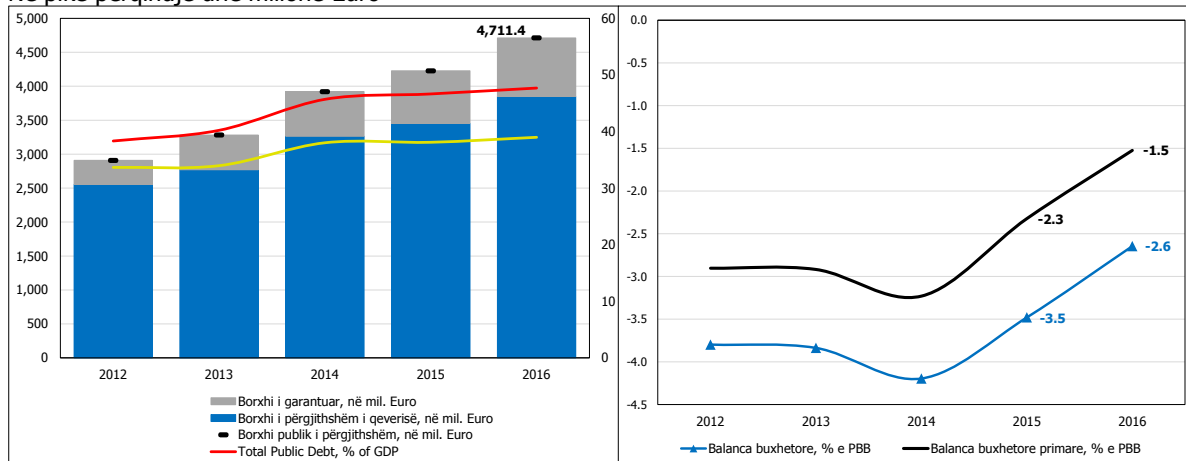
Burimi: Enti shtetëror i statistikave.

**Në vitin 2016, borxhi publik<sup>26</sup> në Republikën e Maqedonisë vazhdoi me trendin rritës që filloi në vitin 2009, por me një dinamikë që ngadalëson, sidomos në dy vitet e fundit. Në fund të vitit 2016, borxhi publik arriti në 289.7 miliardë denarë (4711.4 milionë euro) ose 47.8% të PBB dhe shënoi një rritje prej 1.1 pikë përqindje krahasuar me vitin 2015.**

Grafik 11

Ecuriadhe struktura e borxhit publik (majtas) dhe ecuria e balancës primare dhe buxhetore (djathtas)

Në pikë përqindje dhe milionë Euro



Burimi: Ministria e financave, Enti shtetëror i statistikave dhe BPRM.

<sup>26</sup>Borxhi publik në Ligjin për borxh publik ("Gazeta zyrtare eRM"nr. 165/14) përcaktohet si shuma e borxhit shtetëror dhe borxhi i ndërmarrjeve publike të themeluara nga shteti ose nga komunat, komunat në Qytetin e Shkupit dhe Qyteti i Shkupit, si dhe kompanitë që janë tërësisht ose kryesisht në pronësi të shtetit ose komunave, komunave në Qytetin e Shkupit dhe Qyteti i Shkupit për të cilin shteti ka lëshuar një garanci shtetërore.





Në strukturën e borxhit publik, në fund të vitit 2016, borxhi i jashtëm përfshinte rreth dy të tretat. Pjesëmarrja e tij arriti 33.3% të PBB (2015: 31.4% të PBB)<sup>27</sup>, ndërsa pjesëmarrja e borxhit publik të brendshëm ra në 14.5% të PBB (2015: 15.2% të PBB).

**Borxhi shtetëror<sup>28</sup> mbizotëron në strukturën e borxhit publik.** Në vitet e fundit pjesa e borxhit shtetëror në borxhin publik ka rënë, e cila në fund të vitit 2016 shënoi 82% (91.1% në vitin 2007). Prandaj, borxhi i garantuar i ndërmarrjeve në pronësi të plotë ose të pjesshme të shtetit në disa vitet e fundit ka shënuar rritje dhe në fund të vitit 2016 ka arritur 18% të borxhit publik (8.9% në vitin 2007). Në strukturën e borxhit shtetëror, gati dy të tretat është borxhi i jashtëm i pushtetit qendror<sup>29</sup>. Duke filluar nga viti 2011, borxhi i njëjësive të vetëqeverisjes lokale, që në fund të vitit 2016 arrin në 971.4 milionë denarë, prej të cilave 688.6 milionë denarë janë borxh i brendshëm dhe pjesa tjetër është borxh i jashtëm. Në dy vitet e fundit janë vërejtur ndryshimet fillestare në drejtim të konsolidimit fiskal, i cili përfaqësohet nga zvogëlimi i deficitit buxhetor në 2016 krahasuar me vitin paraprak nga 3.5% në 2.6% të PBB-së<sup>30</sup>.

**Në strukturën e borxhit publik rritjet pjesëmarrja e borxhit të bazuar në lëshimin e letrave me vlerë të vazhdueshme të shtetit.** Investitorët kryesorë në letrat me vlerë të shtetërore janë institucionet financiare vendore (bankat deri në prill 2017 janë blerësit më të mëdhenj të letrave me vlerë të shtetit, kur edhe kryesimin e marrin fondet pensionale). Motivët për të investuar në letrat me vlerë shtetërore bazohen, nga njëra anë në limitimin e instrumenteve financiare të disponueshme në tregun financiar vendas dhe rendimentet e ulëta (madje negative) të letrave me vlerë të borxhit në tregjet financiare botërore, por nga ana tjetër këto investime kanë trajtimin të plasmaneve likuide dhe nivel të ulët të rrezikut ose plasmane pa rrezik. Ekziston një rrezik i mundshëm për politikën monetare dhe fiskale në vendet e rajonit, duke përfshirë edhe Republikën e Maqedonisë, për shkak të trajtimit rregullator në UE dhe kërkesës për një sasi më të lartë të kërkesës për kapital për investimet në instrumentet e politikës fiskale dhe monetare nga bankat vendase që janë pjesë e grupeve bankare në suaza të Unionit Evropian, përkatësisht sipas rejtingut kreditor<sup>31</sup>. Një trajtim i tillë stimulon subjektet të regjistruara në UE, për shkak të nevojës për të menaxhuar me mjaftueshmërisë e kapitalit në nivel të grupit, të imponojnë kufizime të brendshme për filialet e Maqedonisë për të investuar në letra me vlerë shtetërore dhe madje edhe në instrumentet e bankës qendrore.

<sup>27</sup>Në dhjetor të vitit 2015 RM e lëshoi euroobligacionin e katërt me vlerë nominale prej 270 milionë Euro me aftizim prej 5 viteve, me normë interesi të kuponit prej 4.875% dhe rendiment të pritur prej 5.125%. Në korrik të vitit 2016 RM e lëshoi euroobligacionin e pestë në vlerë nominale prej 450 milionë Euro me afat maturimi prej 7-viteve, me nomë kuponit prej 5.625% dhe rendiment të pritur prej 5,875%.

<sup>28</sup>Borxhi shtetëror është shuma e borxhit të qeverisë qendrore dhe qeverisë lokale..

<sup>29</sup>Kah fundi i vitit 2016, 52.2% e borxhit të jashtëm të Pushtetit qendror rrjedh nga euroobligacionet e lëshuara.

<sup>30</sup> Deficit i realizuar është më i ulët krahasuar me Buxhetin paraprak të vitit 2016 dhe me dy rebalancet e tij.

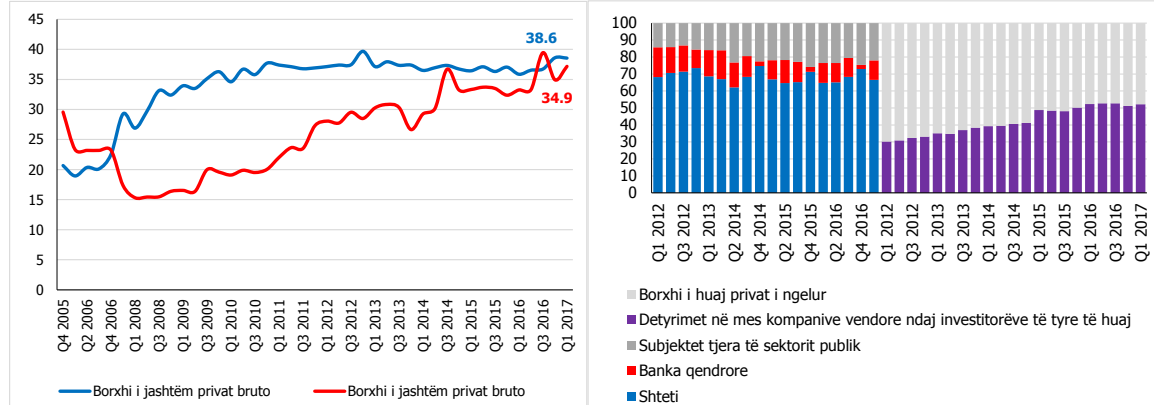
<sup>31</sup>Rregullat e Baselit për përcaktimin e mjaftueshmërisë së kapitalit lejojnë rregullatorin kombëtar të aplikojë një ponder më të ulët për investimet e bankave në letrat me vlerë të shtetit dhe në monedhën vendase (duke përfshirë një ponder prej 0%) kur llogariten kërkesat për kapital për mbulimin e rrezikut të kredisë. Banka popullore, si rregullatore kombëtare e bankave me seli në Maqedoni, me dispozitat e Vendimit mbi metodologjinë e përcaktimit të mjaftueshmërisë së kapitalit ("Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 47/12, 50/13, 71/14, 223/15 dhe 218/16), përcaktoi një ponder rreziku prej 0% për investimet e bankave në letrat me vlerë të shtetit. Në përputhje me dispozitat e dokumenteve të Bazelit, autoritetet e huaja rregullatore kanë mundësinë të lejojnë bankat e tyre, në konsolidim, të mbajnë ponderin e aplikuar nga filialet. Në rastin e bankave me seli në Bashkimin Evropian, në përputhje me rregullativat e UE-së në mënyrë që të lejojnë aplikimin e këtij potenciali kërkon që Komisioni Evropian të përcakton, trajtimi i ekuivalencës së standardeve kombëtare mbikëqyrëse dhe rregullatore me ato të aplikuara në BE. Përkundër disa ndërhyrjeve, KE ende nuk ka kryer vlerësimin për Maqedoninë, ashtu që gjatë konsolidimit plasmanit të bankave të Maqedonisë në letrat me vlerë të shtetit subjektet amëme seli në Unionin Evropian, ponderi i rrezikut që aplikohet në portfolion e aktiviteteve bankare, nuk është 0%, por është 100%. Sipas dispozitave të Direktivës paraprake të zbatueshme (përfundimisht me vitin 2013), në vend të Komisionit Evropian, autoriteti kompetent për përcaktimin e ekzistencës së ekuivalencës në mbikëqyrjen dhe rregullativat e një vendi të tretë ishte autoriteti mbikëqyrës i Shtetit anëtar të origjinës të entitetit mëmë - pronar i filialit.

Duke pasur parasysh dominimin e grupeve bankare me bazë në UE në vendet e regjionit që nuk janë anëtare të UE (përfshirë edhe RM), dispozita të tilla rregullative të UE krijojnë një rrezik për zbatimin e politikave monetare dhe fiskale në vend.

**Borxhi i jashtëm bruto në baza vjetore u rrit 15.3% dhe arriti në 73.5% të PBB. Rritja e tij varet si nga rritja e borxhit publikut (me 17.5%), ashtu edhe nga rritja e borxhit të jashtëm privat (rritje vjetore me 13.4%).** Borxhi i jashtëm publik paraqet 47.5% të borxhit të jashtëm bruto dhe kryesisht është rritur kryesisht nga huamarrja e shtetit në tregjet ndërkombëtare duke lëshuar letra me vlerë të borxhit, si dhe nga huat afatgjata financiare të ndërmarrjeve publike të përdorura për zbatimin e projekteve infrastrukturore. Më shumë se gjysma, ose 52.5% e borxhit të jashtëm paraqet borxhi privat, i cili lidhet kryesisht me financimin me borxh që ua mundësojnë investitorët e huaj direkt tek kompanitë e tyre në Maqedoni në të cilat ata kanë investuar dhe kontributi i të cilëve në rritjen e borxhit të jashtëm privat për 2016 shënonte 59.1%.

Grafik 12

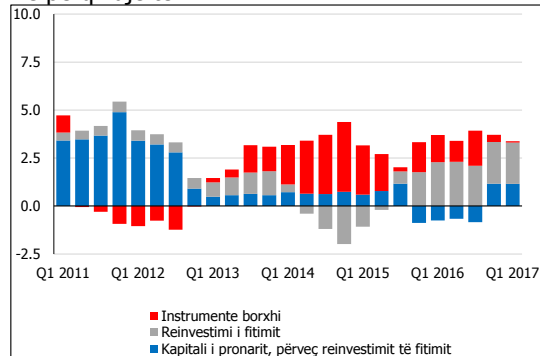
Karakteristikat strukturore e borxhit të jashtëm bruto  
Në përqindje të PBB (majtas) dhe në përqindje (djathtas)



Burimi: BPRM, statistikat e borxhit të jashtëm bruto sipas Manualit të borxhit të jashtëm të lëshuar nga FMN në vitin 2013 dhe Manuali i Bilancit të Pagesave dhe pozicioni i investimeve ndërkombëtare dhe BPM6 të botuar nga FMN në 2009.



**Grafik 13**  
IHD sipas llojit të financimi  
Në përqindje të PBB

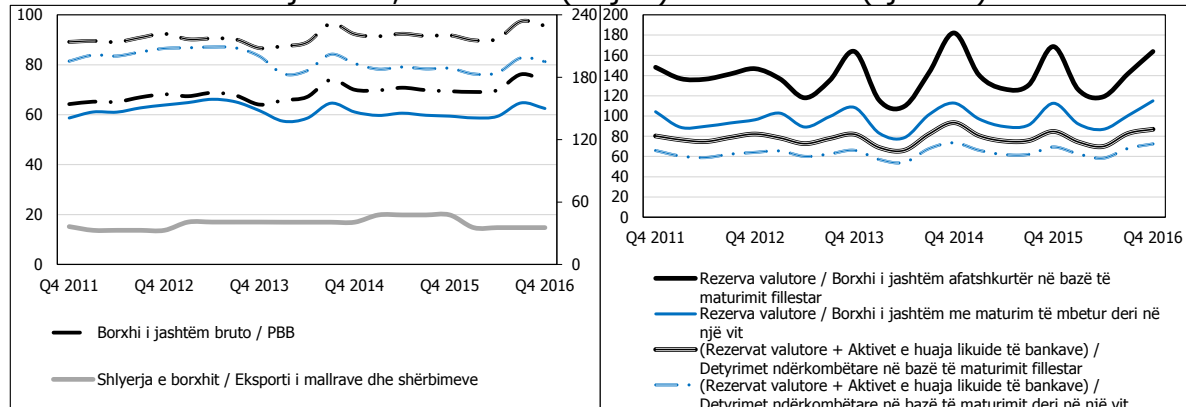


Burimi: BPRM, të dhënat statistikore për bilancin pagesave sipas Manuali i Bilancit të Pagesave dhe pozicioni i investimeve ndërkombëtare dhe BPM6 të botuar nga FMN në 2009.

Analizuar gjatë viteve, mund të vërehet luhatja e nivelit të investimeve të huaja direkte, si dhe ndryshimi i mënyrës së financimit në vitet e fundit kur kredidhënia mes kompanive, në llogari të kapitalit të vet.

Për të shënuar trendin pozitiv të riinvestimit të fitimeve dhe në kohë të paqëndrueshme të mjedisit makroekonomik, i cili mund të konsiderohet si një shtytje për aktivitetin ekonomik në ekonominë e vendit.

**Grafik 14**  
Indekset e borxhit të jashtëm, solventiteti (majtas) dhe likuiditeti (djathtas)



Burimi: BPRM.

Shënim: Sipas metodologjisë së Bankës Botërore, pragu për borxhin e lartë të pjesëmarrjes së borxhit të jashtëm bruto ndaj PBB është 50%. Pragu i moderuar i borxhit sipas raportit midis borxhit të jashtëm bruto dhe eksportit të mallrave dhe shërbimeve është midis 165 dhe 275%, ndërsa sipas indikatorit të shlyrjes së borxhit / eksportit të mallrave dhe shërbimeve, niveli i borxhit të moderuar varion nga 18 në 30%. Kriteri i borxhit të moderuar sipas rezervave valutore në borxhin e jashtëm me një kontratë dhe me një maturim të mbetur deri në një vit është 100%. Likuiditeti mjeteve valutore të bankave përbëhet nga depozitat afatshkurtra, duke përfshirë llogaritë korresponduese me bankat e huaja, investimet në letrat me vlerë të qeverive të huaja, mjetet valutore dhe plasmanet në depozita valutore në Bankën Popullore.

Sipas Bankës për shlyerje ndërkombëtare, përkufizimi i detyrimeve ndërkombëtare është dhënë në Udhëzimet për raportimin e statistikave bankare ndërkombëtare (në dispozicion në: [www.bis.org/statistics/banstatsguide.htm](http://www.bis.org/statistics/banstatsguide.htm)), ku detyrimet ndërkombëtare përveç borxhit të jashtëm bruto përfshijnë depozitat në valutë të rezidentëve.

**Në përgjithësi, sipas të dhënave solventitetin dhe likuiditetin e borxhit të jashtëm, mund të vlerësohet se Republika e Maqedonisë akoma ka një borxh të jashtëm relativisht të moderuar.** Përveç pjesëmarrjes së borxhit të jashtëm bruto në PBB, me të gjithë treguesit e tjerë, Republika e Maqedonisë renditet ndër vendet me borxhe të moderuara. Ngjashëm me treguesit solventitetit edhe treguesit e likuiditetit të jashtëm konfirmojnë likuiditet të kënaqshëm, edhe pse dalëngadalë përqeshohen.

**Në fund të vitit 2016, deficiti i llogarisë korente, i cili ka qenë mjaft i moderuar për një kohë të gjatë, ishte 3.1% e PBB-së dhe ka një zgjerim prej 1**



**pikë përqindjeje në baza vjetore.** Deficiti kryesisht është si rezultat i bilancit tregtar negativ të këmbimit tregtar të mallrave, i cili në fund të vitit 2016 shënoi 18.8% të PBB dhe shënon një ngushtim të lehtë vjetor (me 1.4 pikë përqindjeje). Faktorët kryesorë që ndikuan në këtë drejtim ishin rritja e eksporteve neto të kompanive të reja të orientuara kah eksporti, zvogëlimi i deficitit energjetik për shkak të çmimeve botërore më të ulëta të energjisë, si dhe mungesa e presioneve më të mëdha ndaj importeve nga kërkesës së brendshme. Për dallim nga kontributi i shkëmbimit të mallrave, shkëmbimi i shërbimeve regjistroi një balancë pozitive në nivel prej 4% të PBB-së. Të ardhurat primare shënojnë deficit që në fund të vitit 2016 shënoi 4.3% të PBB, dhe në baza vjetore shënoi një zgjerim prej 1.1 pikë përqindjeje dhe kryesisht rrjedh nga transferimi i të ardhurave nga ndërmarrjet vendase të zotëruara nga investitorë të huaj.

Të ardhurat sekondare zakonisht kontribuojnë në mbulimin e deficitit të përgjithshëm të llogarisë korente, që kryesisht ka të bëjë me hyrjet nga operacionet e këmbimit valutor. Në vitin 2016, të ardhurat sekondare regjistruan një suficit prej 15.9% të PBB, që në baza vjetore është për 1.5 pikë përqindjeje më i ulët.

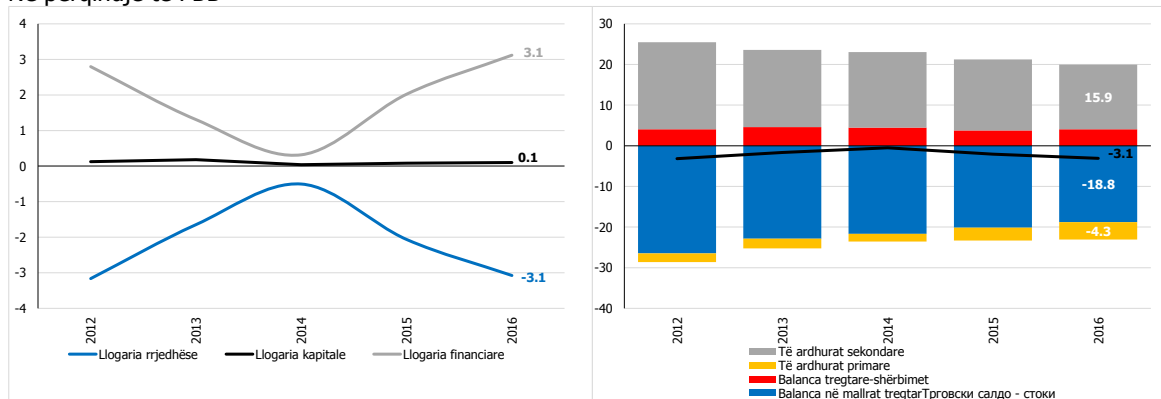
Mjedisi i paqëndrueshëm politik kontribuoi në përkeqësimin e pritjeve në mesin e familjeve duke vënë në dukje më shumë prirje për të mbajtur valutë të huaj, dhe kjo tendencë u mbështet nga zhvillimet e tregut valutor dhe të këmbimit valutor, si dhe ndryshimet në dinamikën dhe strukturën valutore të depozitave në sistemin bankar.

Nga ana tjetër, lëshimi i Eurobondit të pestë në tregjet financiare ndërkombëtare kontribuoi në llogarinë financiare të bilancit të pagesave të realizoj suficit, i cili në fund të vitit 2016 arriti në 3.1% të PBB. Kontribut në formimin e suficitit të llogarisë kapitale kanë edhe investimet direkte, të cilat arritën në 3.7% të PBBë, që është një rritje prej 1.2 pikë përqindjeje krahasuar me vitin 2015. Realizimet pozitive në llogarinë financiare tejkaluan deficitin e llogarisë korente dhe kontribuan në rritjen e rezervave valutore në vitin 2016.

### Grafik15

#### Karakteristikat strukturore të bilancit të pagesave dhe llogarisë rrjedhëse

Në përqindje të PBB



Burimi: BPRM, të dhënat statistikore për bilancin e pagesave sipas Manuali i Bilancit të Pagesave dhe pozicioni i investimeve ndërkombëtare dhe BPM6 (Balance of Payments and International Investment Position Manual, sixth edition (BPM6), 2009, IMF);

Shënim: Llogaritjet bëhen me të dhëna të shprehura në euro.

Të ardhurat sekondare tregojnë transfertat korente midis rezidentëve dhe jorezidentëve. Llojet e ndryshme të transfertave korente regjistrohen në këtë llogari për të treguar rolin e tyre në procesin e shpërndarjes së të ardhurave midis ekonomive.



## II. SEKTORI JOFINANCIAR

### 1. Sektori „familje“

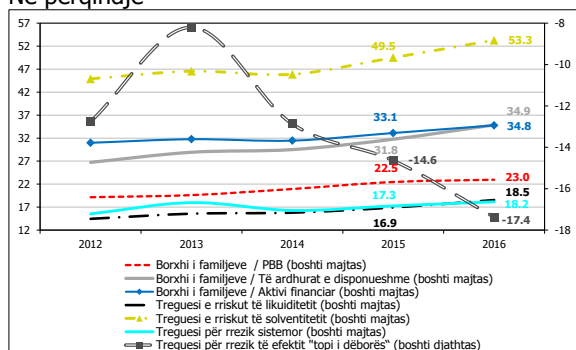
Familjet janë kredituesit më të rëndësishëm të sistemit bankar, dhe i sektorit financiar në përgjithësi, andaj realizimi eventual i risqeve ndaj të cilave ato janë të ekspozuara, mundet të afektojë me pasoja negative mbi likuiditetin dhe stabilitetin e institucioneve financiare. Ndryshimet në sjelljen e familjeve gjatë dy viteve të fundit, edhe më shumë e kanë konfirmuar rëndësinë e veçantë të këtij sektori në ruajtjen e stabilitetit financiar. Në vitin 2016, situata politike jostabël në vend, e shoqëruar nga spekulimet për devaluimin e kursit të denarit, kontribuuan në destabilizimin e pritjeve të familjeve dhe shkaktuan tërheqje të një pjesë të depoziteve gjatë muajve prill dhe maj. Dalja e një pjesë të kursimeve nga bankat, e ndjekur me një konvertim valutore të konsiderueshëm, rezultoi me ekspozim të familjeve ndaj kostove të panevojshme për shkak të interesit të humbur për shkak të “ndërprerjes” së kursimit, por edhe ndaj dallimeve negative në normën e këmbimit për shkak të konvertimit të denarëve në valuta në periudhën kur ndodhën “tronditjet”. Në gjysmën e dytë të vitit erdhi deri në stabilizim të pritjeve të familjeve dhe me këtë edhe në përafrim të nivelit të depoziteve në nivele të ngjashme me ato të periudhës para krizës.

Gjatë disa viteve të fundit, është vërejtur kthesë në preferencat e bankave për kreditim dhe një gatishmëri më e madhe për plasim të mjeteve ndaj familjeve duke pasur parasysh normë më të ulët të riskut dhe shkallën më të lartë të kthimit në krahasim me sektorin korporativ. Rritja e interesit të bankave për një përkrahje kreditore më të lartë të këtij sektori është përkrahur edhe me kërkesën e rritur për kredi në kushte të rritjes së konsumit personal, lëvizjeve të volitshme në tregun e punës dhe rritjes së optimizmit të konsumit, para së gjithash për shkak të pritjeve më të volitshme në këndvështrim të papunësisë dhe gjendjes financiare.

Edhe pranë rritjes së totalit të borxhit të familjeve, niveli i përgjithshëm i huazimit të këtij sektori nuk është i lartë. Treguesit e solventitetit dhe likuiditetit të familjeve, edhe pranë përkeqësimit të vogël, qëndrojnë në nivele të kënaqshme, që nënkupton një shkallë të ulët të cenueshmërisë së sektorit ndaj shoqeve si dhe rreziqe më të vogla për stabilitetin financiar nga ky sektor. Kjo, në kombinimin me aftësinë kredituese solide të familjeve dhe përmirësimin e kapacitetit për pagesë të totalit të borxhit, tregon se ende nuk janë shterur mundësitë për rritje të mëtejme të borxhit të familjeve. Megjithatë, përqendrimi i borxheve te kategoria e familjeve me shkallë më të ulët të ardhurave si dhe rritja permanente e huamarrjes me rritje paralele të afateve të maturimit, nënkuptojnë nevojën për një vëmendje më të lartë në ndjekjen e risqeve nga huamarrja e tepruar e segmenteve të caktuar të këtij sektori. Ekspozimi i familjeve ndaj riskut valutore rezulton nga pjesëmarrja e lartë e borxhit më komponentë valutore kundrejt faktit që të ardhurat realizohen në valutë vendore, ndonëse gati gjysma e kursimeve të familjeve janë në deviza. Risk potencial për familjet paraqet edhe ekspozimi i tyre ndaj riskut të normave të interesit, për shkak të pamundësisë për të parashikuar kostot për pagesë të kredive të shfrytëzuara në kushte të ndonjë lëvizje eventuale të lartë të normave të interesit të bankave, te kontratat me norma fleksibël të interesit.

## 1.1 Stoku i borxhit dhe cenueshmëria e sektorit "familje"

Grafik16  
Tregues të borxhit të Familjeve  
Në përqindje

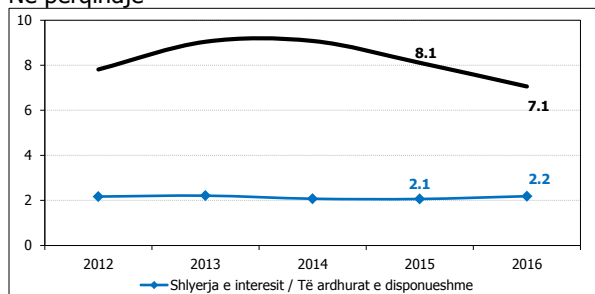


Burimi: Banka popullore, në bazë të informatave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve, MF, DPLM, MAPAS, KLV, ASS dhe ESHS.

Treguesit e stokut të borxhit të familjeve sinjalizojnë rritje të nivelit të borxhit në vitin 2016, pjesëmarrja e të cilit në stokun e të ardhurave të disponueshme dhe në aktivën financiare ka shënuar rritje.

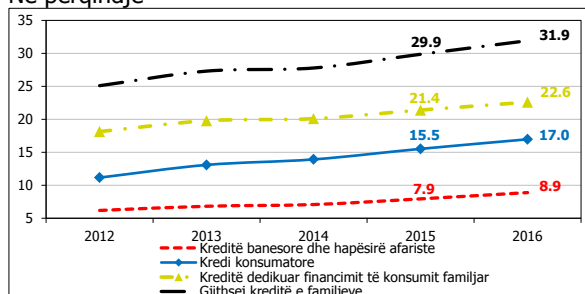
Një përkeqësim të caktuar kanë shënuar edhe pozita e likuiditetit<sup>32</sup> dhe pozita e solventitetit<sup>33</sup> të familjeve. Në kushte të ngadalësimit të shprehur të rritjes së të ardhurave të disponueshme, konsumi i rritur i familjeve ishte i përkrahur nga kreditimi i rritur dhe zmadhimi i borxhit të këtij sektori, me atë që pas ka mbetur edhe norma vjetore e rritjes së aktivitetit financiar. Kjo shkaktoi një përkeqësim të treguesve me të cilët matet kapaciteti i familjeve për pagesë të borxhit<sup>34</sup>, si dhe mundësia për huazim të mëtejme të tyre, përkatësisht solventiteti i familjeve. Përkeqësimi i likuiditetit bëhet edhe për shkak të rritjes më të shprehur të borxhit në relacion me rritjen e të ardhurave të disponueshme, e i cili absorbon pjesën më të madhe e të ardhurave të disponueshme për pagesë të borxhit.

Grafik17  
Tregues të pagesës së borxhit të familjeve  
Në përqindje



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

Grafik18  
Participimi i borxhit të familjeve në të ardhurat disponabël  
Në përqindje



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore bazuar në të dhëna të dorëzuara nga ana e bankave

<sup>32</sup>Treguesi i rrisht të likuiditetit<sub>t</sub> =  $0,5 * \frac{\text{Borxhi}_t}{\text{Të ardhurat e disponueshme}_t} + 0,5 * \frac{\text{Pagesa e normës së interesit}_t}{\text{Të ardhurat e disponueshme}_t}$  Vlera më e lartë e këtij treguesi tregon një participim më të lartë të borxhit në të ardhurat e përgjithshme disponabël të familjeve..

<sup>33</sup>E matur përmes pjesëmarrjes së borxhit në aktivin financiar neto. Aktivin financiar neto paraqet dallimin në mes aktivitetit financiar dhe borxhit të familjeve.

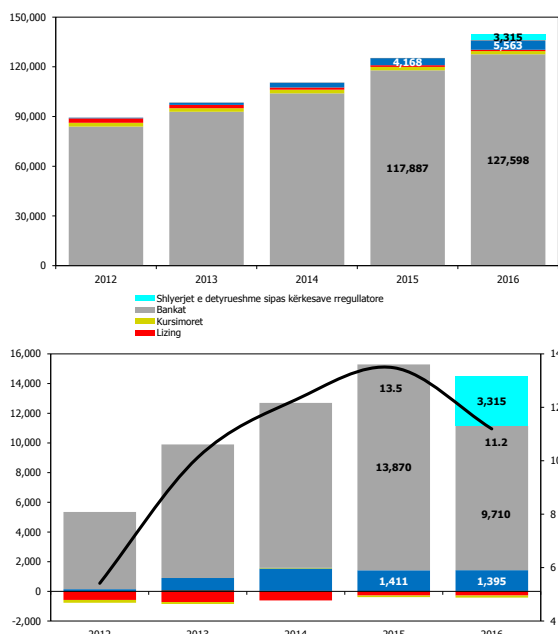
<sup>34</sup>E matur përmes raportit në mes borxhit dhe aktivitetit financiar.



Grafik19

Stoku i borxhit të familjeve (lartë) dhe ndryshimi vjetorë (poshtë)

Në milionë denarë përqindje (poshtë djathtas)



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore në bazë të të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave, kursimoreve dhe Ministrisë së Financave.

### Megjithatë përkeqësimi i tillë i treguesve nuk është aspak shqetësues.

Ato vlerësohet të jenë në nivele të kënaqshme për shkak të borxhit relativisht të ulët të sektorit familje në tërësi. Këto lëvizje të shprehura përmes treguesit agregat për ris sistemor<sup>35</sup>, në realitet e pasqyrojnë cenueshmëria sistemore të sektorit "familje", e cila ndonëse shënon rritje përsëri është e ulët dhe nuk sinjalizon rreziqe më të larta për sektorin "familje", që përkrahet edhe nga vlera negative<sup>36</sup> e treguesit të efekteve nga "topi i borës"<sup>37</sup>. Në vitin 2016 pjesë e të ardhurave në disponim që është shfrytëzuar për pagesë të interesit dhe kryegjësë<sup>38</sup> është më e vogël në krahasim me vitin 2015 (7.1% në vitin 2016 dhe 8.1% në vitin 2015), që dëshmon se në vitin 2016 ky sektor ka pasur kapacitete më të larta për pagesë të borxhit. Duke pasur parasysh faktin se pagesat përfshijnë më pak se 10% të ardhurave disponabël, imponohet konkluzë se niveli i treguesit në fjalë është relativisht i ulët.

**Rritja e borxhit të familjeve<sup>39</sup> reflekton konsumin e rritur të këtij sektori të përkrahur nga lëvizjet e volitshme në tregun e punës dhe nga çmimet e ulëta të konsumit.** Rritja e realizuar në vitin 2016 shënon një ngadalësim të caktuar që nënkupton ndërprerje të trendit të rritjes së përsheptuar të borxhit të familjeve gjatë tre viteve paraqra.

<sup>35</sup> Treguesi agregat për riskun sistemor paraqet mesatare nga treguesit e analizuar të riskut të likuiditetit, riskut të josolventitetit dhe riskut nga efekti "topi i borës".

<sup>36</sup> Treguesi i riskut nga efekti "topi i borës" ka vlerë negative për shkak se pjesëmarrja e kostos për mjetet e pranuar si borxh (pagesat e normave të interesit) në borxhin mesatar për katër vitet e fundit është më ulët se rritja mesatare e të ardhurave disponabël për periudhën në fjalë.

<sup>37</sup> Treguesi i riskut të efektit "topi i borës" =  $\frac{\text{Pagesa e normës së interesit}_t}{\text{Borxhi}_t + \text{Borxhi}_{t-1} + \text{Borxhi}_{t-2} + \text{Borxhi}_{t-3}} + \left( \frac{\text{Të ardhurat e disponueshme}_t}{\text{Të ardhurat e disponueshme}_{t-4}} - 1 \right)$ .

<sup>38</sup> Pagesa e kryegjësë përllogaritet si shumë e gjendjes së kredive në datë paraqra 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..

<sup>39</sup> Në totalin e borxhit të familjeve nuk është përfshirë efekti nga shlyerjet e obligueshme meqë borxhi i shlyer nga ana e bankave edhe më tej paraqet borxh të familjeve, meqë bankat e gëzojnë të drejtën e arkëtimit të kërkesave të tyre. Banka Popullore disponon me të dhëna për shlyerjet obligative vetëm sipas sektorëve (familje dhe shoqëri jofinanciare), andaj nuk mundet të llogaritet efekti mbi produktet e veçanta kreditore për familjet. Andaj, gjatë analizave të mëtejme të huazimit të familjeve te bankat, efekti nga shlyerjet është shpërfillur vetëm te totali i borxhit, por jo edhe te analizat sipas valutës, dedikimit, afatizimit etj.

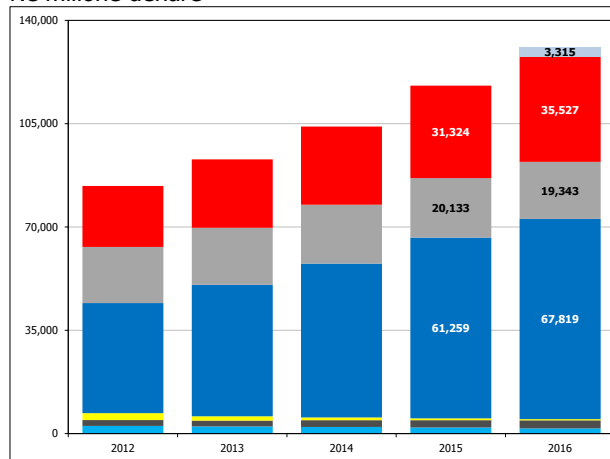


**Gjithashtu edhe përkrahja financiare e familjeve përmes kredive nga sektori bankar shënon rritje të ngadalësuar.** Bankat janë kreditori më i rëndësishëm i familjeve, duke participuar me 93.9% të borxhit të tyre. Në vitin 2016 rritje më të madhe ka shënuar borxhi i familjeve ndaj bankave<sup>40</sup> (për 11.0%), me atë që është shënuar zvogëlim i borxhit ndaj kursimoreve dhe shoqërive për lizing. Në kushte të pritjeve për zmadhim të risqeve të sektorit korporativ gjatë disa viteve paraprake, bankat gradualisht i orientojnë strategjitë e tyre kredituese drejt sektorit "familje" si një segment me shkallë më të ulët të riskut për kreditim, por njëkohësisht edhe me shkallë më të lartë të kthimit. Një faktor që gjithashtu ka pasur ndikim stimulues mbi rritjen e kreditimit të familjeve është edhe shpërndarja më e lartë i rrezikut në kontekst të lartësisë së kredisë dhe numrit të klientëve krahasuar me sektorin korporativ.

## Grafik20

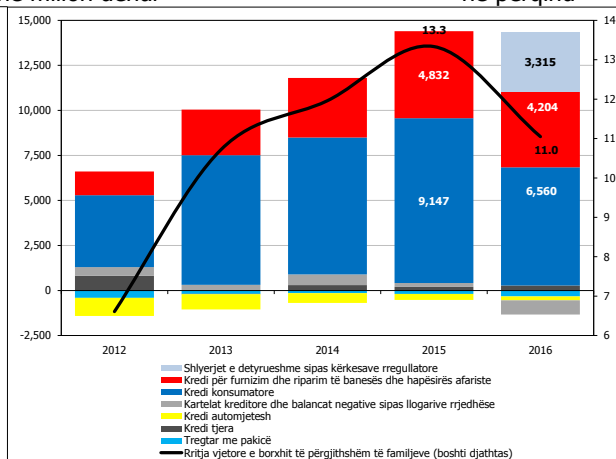
Stoku i borxhit të familjeve te bankat sipas produktit kreditues (majtas) dhe ndryshimi vjetorë (djathtas)

Në milionë denarë



në milion denar

në përqind



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

Vërejtje: Kjo analizë për stokun e borxhit të familjeve te bankat nuk përfshin pjesën e borxhit të familjeve të çregjistruar nga ana e bankave, në mungesë të informatave më të detajuara. E njëjta vlen edhe për analizat tjera që vijnë më poshtë.

Shikuar sipas **tipit të borxhit**<sup>41</sup>, rritje më e madhe vjetore është shënuar te kreditë e konsumit dhe ato për banim, ndërsa në strukturën e borxhit ndaj bankave, mbizotëron huazimi për financim të konsumit të familjeve me 72.2%.

<sup>40</sup>Duke e injoruar efektin nga shlyerjet obligative të kërkesave nga familjet.

<sup>41</sup> Në analizën e strukturës së borxhit sipas tipit të produktit kreditorë nuk eliminohet efekti i çregjistrimeve për shkak të mungesës së të dhënave për çregjistrimet sipas tipit të produktit kreditues.



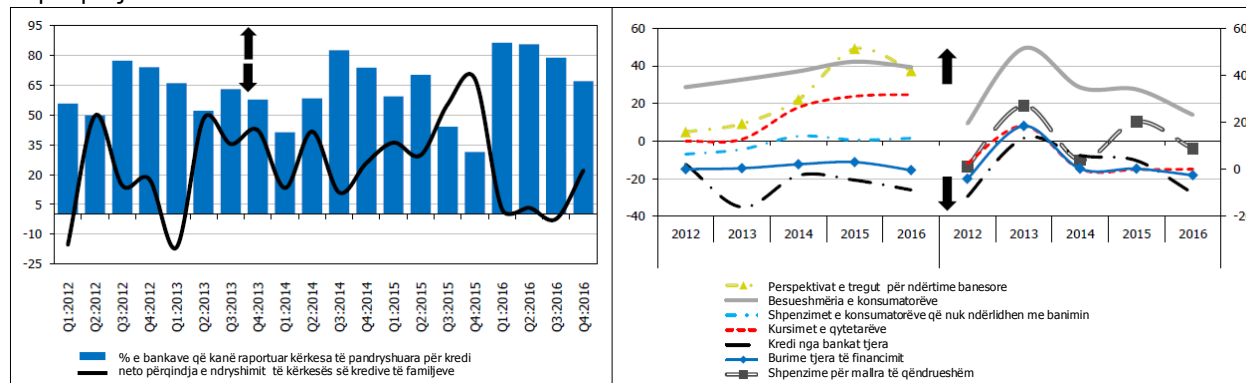


Rritja e gatishmërisë së bankave për të kredituar këtë sektor konfirmohet edhe me lehtësimet-neto më intensive të kushteve për kreditim të familjeve (në gjysmën e dytë të vitit), në kushte të një zmadhimi neto më të matur të kërkesës për kredi. Rritja e ofertës kreditore u nxit nga shëndetësimi i solventitetit dhe likuiditetit të bankave si dhe nga rritja e konkurrencës në suaza të sektorit bankar. Zmadhimi i kërkesës për kredi u shënuar në kushte të zmadhimit të konsumit personal që sinjalizon një përmirësim të optimizmit të konsumatorëve, para së gjithash për shkak të pritjeve më të volitshme në kontekst të papunësisë dhe rritjes së kapacitetit financiar.

Grafik21

Vlerësimi i kërkesës për kredi nga ana e familjeve (majtas) dhe neto përqindja e ndikimit të faktorëve të veçantë (djathtë)

Në përqindje



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

Vërejtje: Përqindja e bankave është e ponderuar me pjesëmarrjen e secilës bankë në totalin e kredive të familjeve për datat përkatëse. Neto- përqindja paraqet dallimin në mes bankave që kanë paraqitur kërkesë të rritur dhe kërkesë të zvogëluar për kredi nga ana e familjeve.

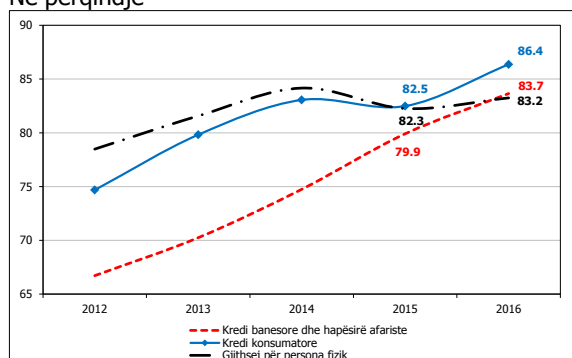
Edhe pranë lehtësimit të kushteve të kreditimit për miratim të kredive për familjet, bankat kanë vazhduar të jenë shumë të kujdesshme. Në fakt, zakonisht bankat miratojnë kredi banimi për persona të punësuar që kanë pagën së paku dyfish më të lartë se anuiteti mujorë i kredisë<sup>42</sup>.

<sup>42</sup> Banka Popullore nuk disponon të dhëna të sakta për lartësinë e këtij treguesi.



Grafik 22

Pjesëmarrja e kredive të miratuara në kërkesat e miratuara për kredi familjare  
Në përqindje

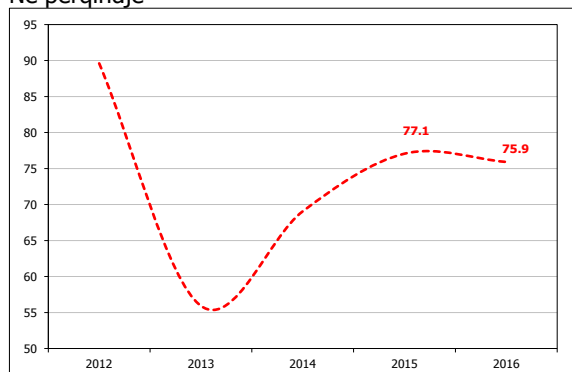


Burimi: Banka popullore, sipas të dhënave nga anketat për aktivitetin kreditues të bankave.

Ilogarive rrjedhëse, ndërsa numri i kërkesave të miratuara për kredi konsumi shënoi zhvendosje teposhtë (për 9.7%), që mundet të sqarohet përmes masës makroprudente të orientuar drejt ngadalësimit të rritjes së lartë të kredive afatgjata konsumatore.<sup>43</sup>

Grafik 23

Raporti në mes shumës së kredive banesore dhe vlera e parashikuar e hapësirës banesore e dhënë në hipotekë  
Në përqindje



Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore, sipas të dhënave nga anketat për aktivitetin kreditues të bankave.

ofruar si kolateral, e që në pesë vitet e fundit mesatarisht është rreth 73.5% respektivisht 75.9%, sipas gjendjes më 31.12.2016. Kjo nënkupton se vlera e banesave duhet të zvogëlohet për rreth një të katërtën me qëllim që të barazohet me vlerën e kredive të miratuara.

**Ekspozimi i familjeve ndaj riskut valutore është një burim i rëndësishëm i riskut i cili mundet të ndikojë në kapacitetin e tyre për kthim të borxhit, dhe për**

**Rritja e miratimit të kërkesave për kredi te bankat (zmadhimi i pjesëmarrjes së kredive të miratuara) është edhe një tregues shtesë që dëshmon një gatishmëri më të lartë për përkrahje kreditore të familjeve, ndërsa njëkohësisht është edhe tregues i lehtësimit të kushteve kredituese të familjeve. Ky trend vërehet te të gjitha llojet e produkteve kreditore, në ç'rast norma e kërkesave kreditore të miratuara (nga totali i kërkesave të pranuar) nivelin më të ulët e ka te kreditë banesore. Shikuar sipas numrit të kërkesave të pranuar për kredi, interes më i lartë vërehet te kreditë për financim të konsumit të familjeve (rritje vjetore prej 15.4%), edhe atë për kartela kreditore dhe për tejkallim të saldosh së**

Gjatë disa viteve të fundit është shënuar përmirësim permanent i cilësisë së kredive banesore, me atë që njëkohësisht ky segment i portfolios kreditore të bankave i përbërë nga familjet është më cilësori dhe nuk ekzistojnë kurrfarë sinjale për ndryshime potenciale në të ardhmen. Kreditë banesore zakonisht janë të siguruara me hapësirën e banesave të blera me shumën e kredisë. Duke pasur parasysh faktin se po të njëjtën hapësirë klientët e shfrytëzojnë ose e ofrojnë me qira për banim, kjo konsiderohet si kolateral e një cilësie më të lartë, në përputhshmëri me standardet ndërkombëtare dhe vendore në këtë lëmi. Krahas kësaj kreditë banesore në Republikën e Maqedonisë karakterizohet me një raport relativisht më të volitshëm në mes shumës së kredisë dhe vlerës së vlerësuar të hapësirës për banim të

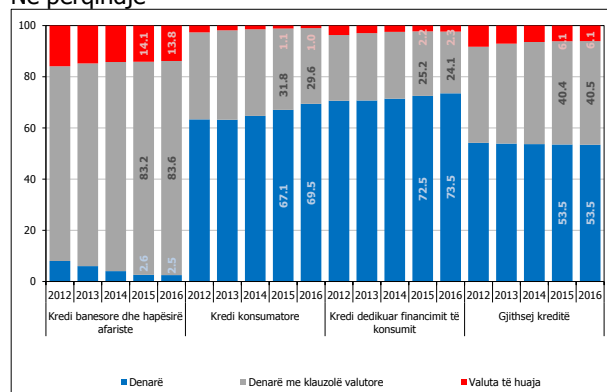
<sup>43</sup>Со мерката, покрај зголемувањето на капиталното барање за банките за долгорочните потрошувачки кредити, се вовеле и барање за повисок капитал и за зголемувањето на пречекорувањата на трансакциските сметки и кредитните картички во однос на крајот на 2015 година.



**pasojë edhe mbi stabilitetin e kreditorëve të tyre.** Ndonëse pjesëmarrja e borxhit me komponentë valutore në totalin e stokut të borxhit të familjeve mbeti në nivel identik me atë të vitit paraprak (ndërsa sipas dinamikës së kredive të reja të miratuara shënon zvogëlim), fakti se familjet i realizojnë të ardhurat e tyre në valutë vendore e thekson rëndësinë e stabilitetit të kursit të këmbimit të denarit për ruajtje të kapacitetit të familjeve për kthim të borxhit. Edhe pse gati gjysma e depoziteve të familjeve janë në deviza, gjasat se të njëjtët persona janë shfrytëzues të kredive dhe njëkohësisht depozitues të kredive në banka janë shumë të vogla.

Grafik24

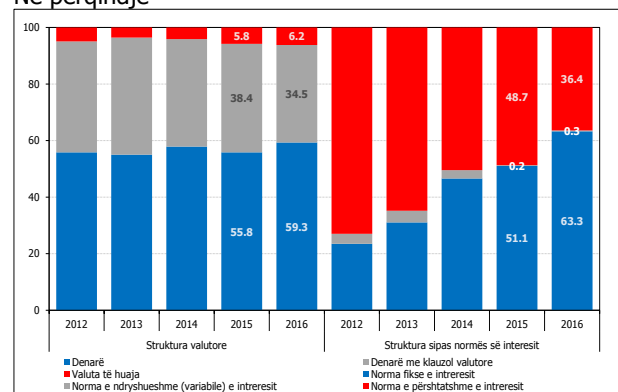
Struktura valutore e borxhit të familjeve sipas produkteve kreditore  
Në përqindje



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

Grafik25

Karakteristika strukturore të kredive të reja të miratuara për familjet  
Në përqindje



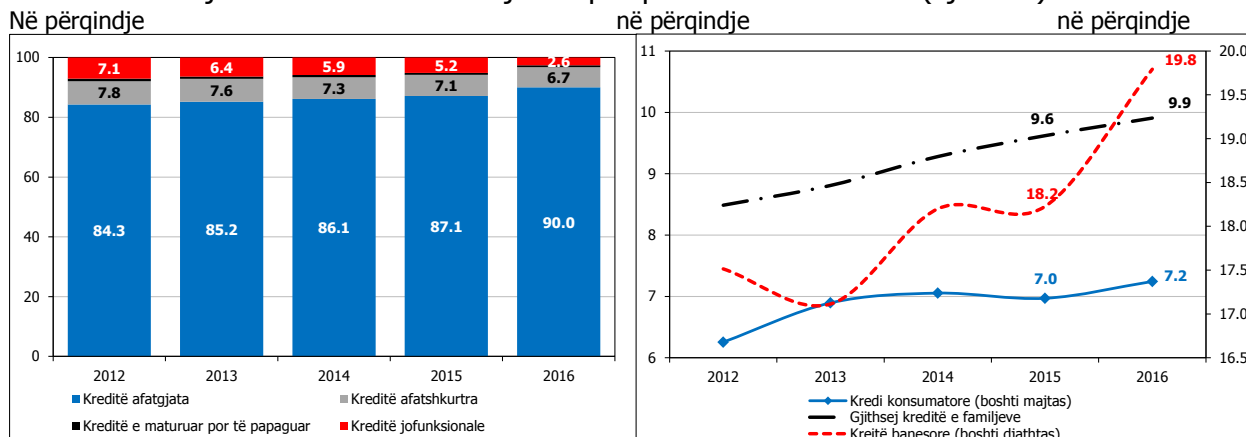
Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave

**Zmadhimi i borxhit afatgjatë e thekson ndjeshmërinë e familjeve ndaj riskut valutore dhe riskut të normës së interesit.** Në fakt, kreditë e reja të miratuara gati tërësisht (97.7%) janë afatgjata, që thekson edhe afinitetin e familjeve për huamarrje në afate më të gjata në kushte të ardhurave mujore relativisht të ulëta, edhe pranë faktit se gjatë disa viteve të fundit disa nga bankat i lehtësuan kushtet e kërkesës për mbulesë të anuitetit mujorë me të ardhurat mujore të kërkuarve të kredisë. Afati mesatar i maturimit i ponderuar është rreth nëntë vite e nëntë muaj dhe shënon trend rritës në krahasim me vitin paraprak. Nga fillimi i vitit 2016 është filluar me zbatimin e kërkesës më të lartë kapitale për kreditë e konsumit me afat të maturimit tetë ose mbi tetë vjeçar, që ndikoi në stabilizimin e rritjes së përsheptuar të këtyre kredi. Kështu, vazhdimi i maturimit mesatar të kredive të familjeve në vitin 2016, kryesisht rrjedhon nga kreditë banesore.



**Grafik26**

Struktura maturuese e borxhit të familjeve (majtas) dhe afati mesatar i ponderuar i maturimit të kredive të reja të miratuara të familjeve sipas produkteve kreditore (djathtas)

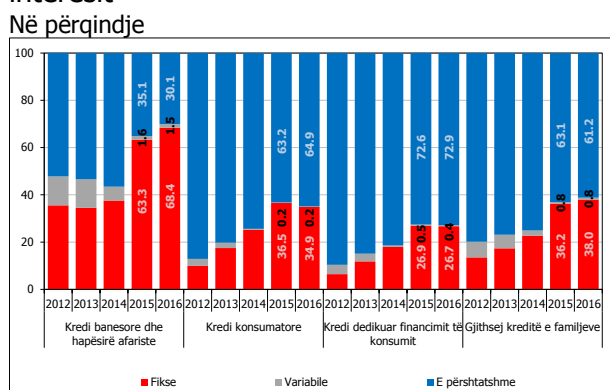


Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

Shikuar sipas **llojit të normës së interesit**, pjesëmarrja e kredive të reja të miratuara me normë interesi të ndryshueshme ka rënë në 36.4% në dobi të kredive të reja të miratuara me normë fikse të interesit. Rritja e borxhit afatgjatë me normë të fiksuar të interesit rrjedh nga borxhi (kryesisht të kreditë banesore) te i cili norma e interesit është e fiksuar gjatë disa viteve të para të pagesës së kredisë, periudhë kjo pas së cilës zbatohet normë e ndryshueshme ose e rregullueshme e interesit.<sup>44</sup> Përmes mundësisë për përshtatje të lartësisë së normave të interesit, bankat e transferojnë riskun potencial nga ndryshimi i normave të interesit mbi shfrytëzuesit e kredive. Kjo rezulton me rritje të cenueshmëria së familjeve në rast të lëvizjes së njëanshme të lartë të normave të interesit të bankave, për shkak të pamundësisë për të parashikuar kostot për pagesë të kredive të shfrytëzuara. Synimi i bankave, e nxitur nga Banka popullore, për një ndërprerje graduale të normave të

**Grafik27**

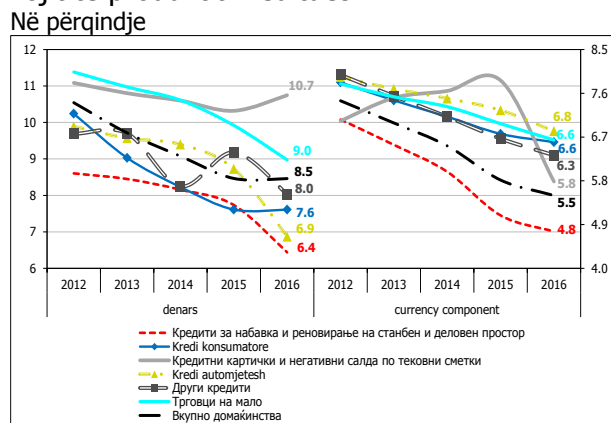
Struktura e borxhit të familjeve sipas produkteve kreditore sipas llojit të normës së interesit



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

**Grafik28**

Norma mesatare e kredive të familjeve sipas llojit të produktit kreditues



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

\*Vërejte: Normat e interesit nuk janë të ponderuar.

<sup>44</sup>Rritja e borxhit me normë interesi fikse rrjedh nga rregullat e raportimit, sipas së cilave, kreditë normat e të cilave janë fikse në disa vite të para (mes 3 dhe 5) pas miratimit të tyre (ndërsa pas kalimit të asaj periudhe është parashikuar aplikimi më i shpeshtë i norms së interesit të përshtatshëm), në vitet e para ato raportohen si kredi me normë interesi fikse në shumën e plotë.

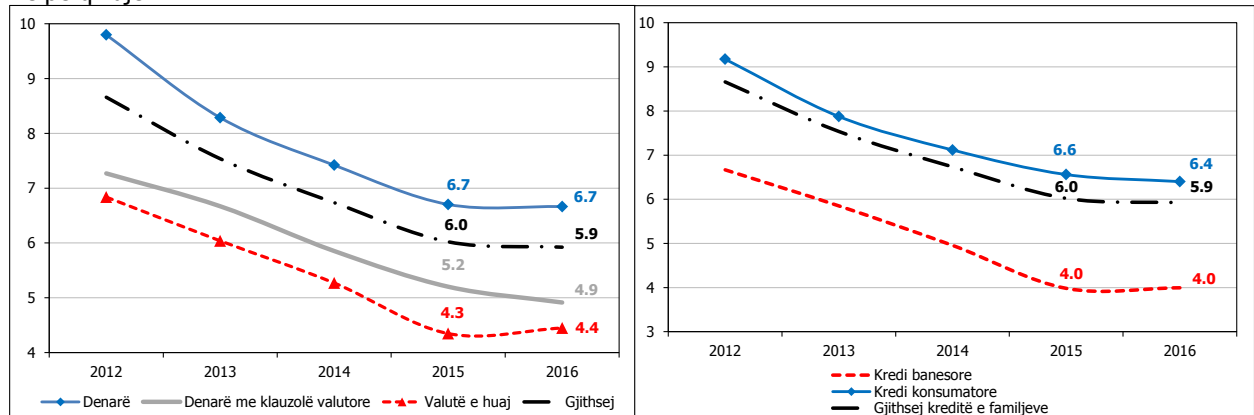


përshtatshme të interesit dhe përcaktimit të fiksuar të normave të interesit ose për lidhje të ndryshimit të normave të interesit me faktorë të tregut, do të mundësojë transparencë më të lartë dhe vetëdijesim të rritur të personave për lartësinë e borxhit në pjesën e normës së interesit.

Grafik29

Norma mesatare e interesit të kredive të reja të miratuara për familjet, sipas valutës (majtas) dhe sipas produkteve më të rëndësishme kreditore (djathtas)

Në përqindje

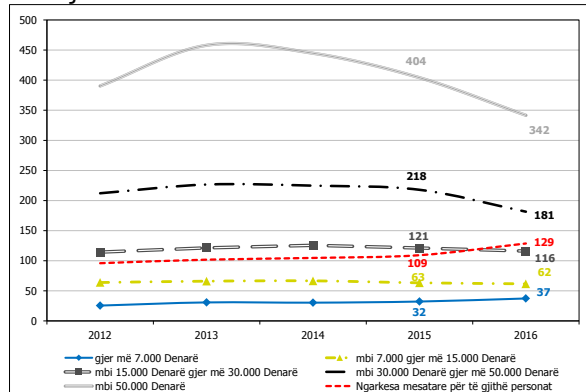


Burimi: Regjistri kreditor i Bankës popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave

Grafik30

Huazimi mesatar për familje në varësi nga të ardhurat mujore

Në mijë denarë



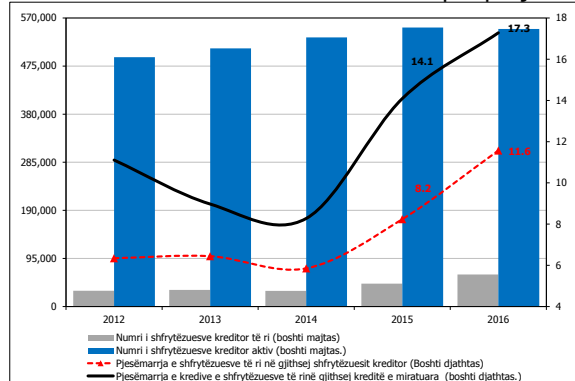
Burimi: Banka popullore, në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave.

Në vitin 2016 vazhdoi trendi i zvogëlimit të normave mesatare të ponderuara të interesit<sup>45</sup> së kredive të reja të miratuara, me çka **çmimi i totalit të kredive ka rënë në nivelin më të ulët në periudhën pas krizës**. Lëvizja rrenëse e normave të interesit është më e shprehur te kreditë me klauzolë valutore, ndërsa te ato në denarë gatisë mbetet pas, me çka praktikisht diapazoni në mes kredive në denarë dhe kredive me klauzolë valutore shënon zmadhim për herë të parë në periudhën pas krizës, pas arritjes së nivelit historikisht më të ulët gjatë vitit paraprak. Në kushte të zmadhimit të dallimit në mes kredive në denarë dhe kredive me komponentë valutore vjen në shprehje rëndësia e faktorit të kostos gjatë përzgjedhjes së valutës së financimit nga ana e familjeve.

<sup>45</sup>Normat mesatare të interesit janë të ponderuara për nivelin e pjesëmarrjes të secilit lloji të kredive në totalin e stokut të kredive të familjeve.

Grafik31

Shfrytëzuesit kreditor të rij në sektorin e "familje" dhe pjesëmarrja e kredive të miratuara e këtyre klientëve në gjithsej kreditë e reja të miratuara të sektorit



Burimi: Regjistri kreditor në bazë të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave

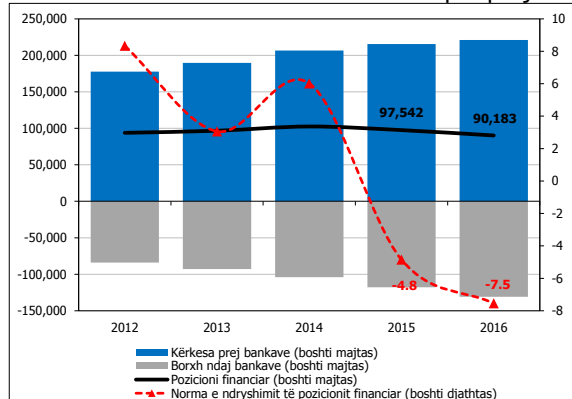
**Shfrytëzuesit e ri të kredive sjellin një shkallë më të lartë të riskut për mospagesë të kredisë, meqë për to nuk ekziston historiku i kreditimit.**

Numri i shfrytëzuesve të ri të kredive në sistemin bankar, vazhdoi të rritet, dhe në vitin 2016 është dyfish më i lartë se mesatarja për pesë vitet e fundit. Lëvizjet e volitshme në tregun kreditues dhe tregun e punës (ku numërohen edhe zvogëlimi i normave të interesit, lehtësimi i kushteve të kreditimit dhe lehtësimi i kriterit për mbulesë të anuitetit mujorë me të ardhurat mujore të shfrytëzuesve të kredisë, zvogëlimi i papunësisë, zmadhimi i pagës mesatare nominale etj, kontribuuan në zmadhimin e numrit të shfrytëzuesve të ri të kredive, përderisa numri i shfrytëzuesve aktiv të kredive mbeti gati i pandryshuar. Nga ana tjetër, pjesëmarrja e lartë e miratimit të

kredive të reja për shfrytëzuesit aktual (rreth 80%), impono nevojën për një kujdes më të lartë në ndjekjen e huamarrjes së re të shfrytëzuesve aktual të kredive, parasëgjithash në kontekst të gjasave për shterim të kapaciteteve të tyre financiare për pagesë të borxhit të rritur.

Grafik32

Pozita financiare e familjeve, përbërja dhe norma e rritjes



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

**Ende nuk janë shterur mundësitë për huazim të mëtejme të kreditimit të familjeve, por nuk duhet injoruar rreziqet nga huazimi tepër i lartë i familjeve që kanë nivel më të ulët të ardhurave.**

Rreth një e treta e totalit të stokut të borxhit të familjeve te bankat dhe huazimi i dedikuar për konsum është e përqendruar te kategoria e familjeve me pagë neto të barabartë ose më të ulët se paga neto mesatare për vitin 2016, por ato kanë njëkohësisht edhe shkallën më të ulët të huazimit për familje. Në kushte të lëvizjes rrenëse të nivelit të kostove të jetesës për 0.2%, dhe të rritjes reale të pagave neto mesatare për 2.3%, pjesa e mjeteve të familjeve që "shpenzohet" për pagesë të borxhit zvogëlohet, respektivisht shënon përmirësim.



Rritja më intensive e borxhit në krahasim me depozitat e familjeve rezultoi me një **përkeqësim të pozitës financiare pozitive<sup>46</sup> të sektorit në tërësi**. Rritja vjetore e depozitave të familjeve është gati dyfish më e ulët në krahasim me vitin paraprak, si rezultat i tërheqjes së depozitave nga ana e familjeve në tremujorin e dytë të vitit të shkaktuar nga faktorë vendor të natyrës joekonomike. Paralelisht me përkeqësimin e pozitës financiare të familjeve u shënuar edhe thellim i mëtejshëm i shkallës negative të ndryshimit të saj, dukuri kjo që përpos vitit paraprak u shënuar edhe në vitin 2008 gjatë krizës për shkak të rritjes jashtëzakonisht të lartë të borxhit të amvisërive (për rreth 40%). Në kushte të pritjeve për kthim të plotë të depozitave në sistemin bankar gjatë vitit 2017, si dhe për huazim kreditorë të mëtejshëm të familjeve, nuk duhet të pritët ndonjë ndryshim më i konsiderueshëm i pozitës financiare të sektorit.

## 1.2 Norma e kursimit, të ardhurat e disponueshme dhe konsumi personal i sektorit "familje"

**Në vitin 2016, të ardhurave të disponueshme<sup>47</sup> të familjeve e vazhduan trendin e ngadalësuar të vitit paraprak dhe shënuan rritje prej 1.3% ose 4969 milionë denarë** (shkallë katërfish më e ulët e rritjes në krahasim me atë të vitit paraprak). Rritja e të ardhurave gjithashtu ndërlidhet me lëvizjet e volitshme në tregun e punës, parasëgjithash rritja e punësimit dhe rritja e pagës nominale mesatare për 2.0%. Rritja e të ardhurave të përgjithshëm shënon ngadalësim për shkak të zvogëlimit të ardhurave të prodhuesve individual dhe transfereve private. Norma e rritjes së të ardhurave të përgjithshme është dukshëm më e vogël në krahasim me shkallën e rritjes së daljeve, e që kryesisht rezulton nga zmadhimi i kontributeve për paga për shkak të zmadhimit të numrit të personave të punësuar si dhe nga zmadhimi i të ardhurave nga tatimi i të ardhurave personale si rezultat i zmadhimit të ardhurave të familjeve. Të dhënat ndaj shtetit përfshijnë pjesën më të madhe të dalurave nga të ardhurat e disponueshme.

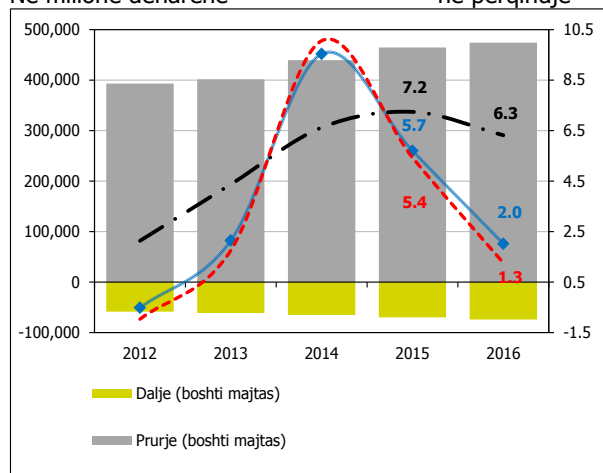
<sup>46</sup> Pozicioni financiar i ekonomive familjare është diferenca midis kërkesave të bankave (depozitave) dhe borxhit ndaj bankave (kredive). Në këtë analizë borxhi i ekonomisë familjare përjashtohet nga efektet e zhvlerësimeve të detyrueshme sipas kërkesës rregullatore

<sup>47</sup> Për shkak të mungesës së të dhënave të ardhurave të disponueshme në statistikat zyrtare, që nga viti 2007 Banka Kombëtare përgatit të ardhurat e disponueshme të familjeve në vend, e cila është përditësuar çdo vit. Për komponentët e të ardhurave të disponueshme, për të cilat nuk ka të dhëna zyrtare bëhen estimime kështu që të ardhurat e disponueshme të kalkuluar në këtë mënyrë nuk janë gjithëpërfshirëse dhe në strukturën e tyre mundet të mungojnë edhe komponentë tjerë. Të ardhurat e disponueshme paraqesin diferencën e të ardhurave (Fondet e punonjësve, të ardhurat e fermerëve, transferet sociale (pensionet, ndihma sociale, asistencës për të papunët, sëmundje), transferet private, pagesat e interesit nga bankat, të ardhurat nga dividendët, honoraret, të ardhurat nga pronësore dhe të drejtat pronësore, fitimet kapitale, të ardhurat nga fitimet nga llotaritë dhe shpërblime të tjera, të ardhurat nga kursimet e vjetra dhe kthimin, pagesat e interesit të faturave dhe shpenzimeve të punësuarve jashtë vendit) dhe dalëse (interesi Spërkatje, kontributet e paguara në Fondin Pensional, Fondin e Shëndetësisë dhe dalëse punësimit bazuar në transfertat private dhe tatimit mbi të ardhurat personale) e familjeve. Të gjitha komponentët e të ardhurave disponabël janë nominale.



Grafik33

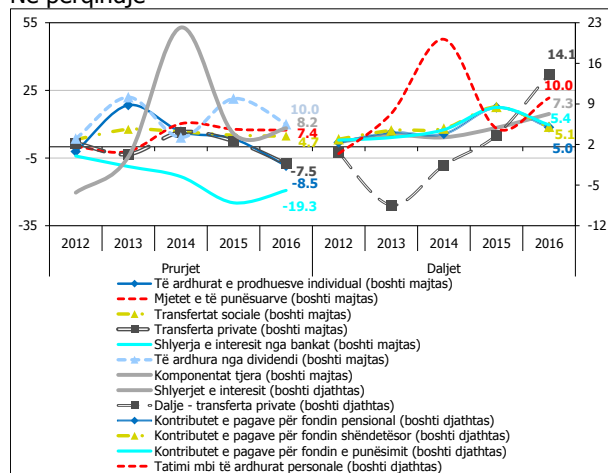
Dinamika e të hyrave dhe të dalurave të ardhurave disponabël dhe shkalla e ndryshimit vjetorë të tyre  
Në milionë denarë në përqindje



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

Grafik34

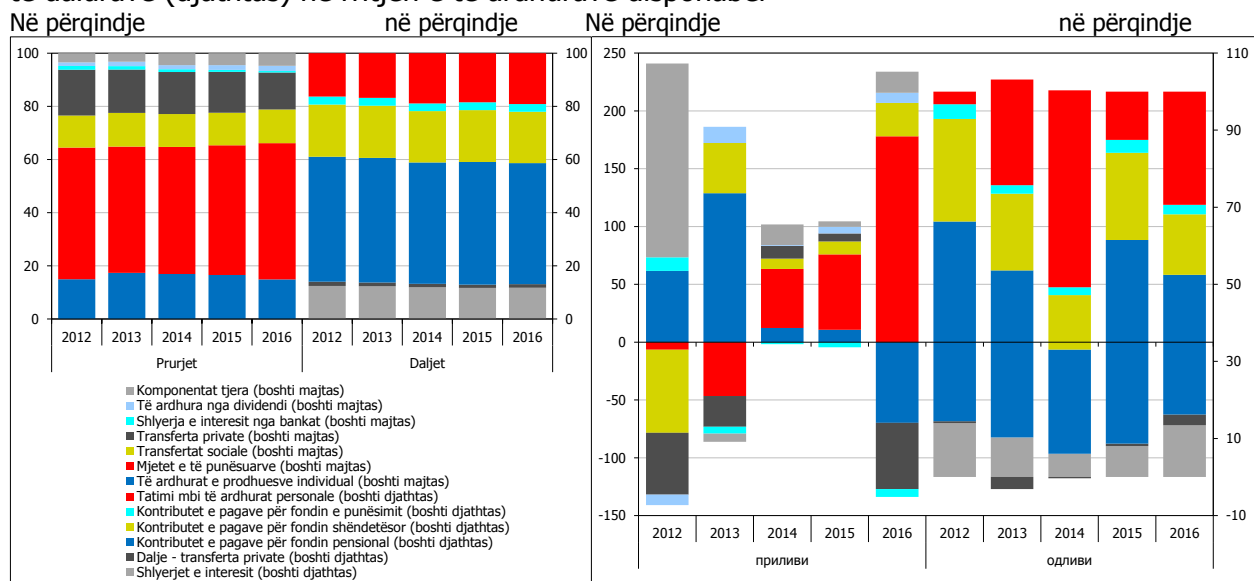
Norma vjetore e ndryshimit të komponentëve të hyrave dhe të dalurave të ardhurave disponabël  
Në përqindje



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

Grafik35

Struktura e të hyrave dhe të dalurave (majtas) dhe kontributi i komponentëve të hyrave dhe të dalurave (djathtas) në rritjen e të ardhurave disponabël  
Në përqindje në përqindje në përqindje në përqindje



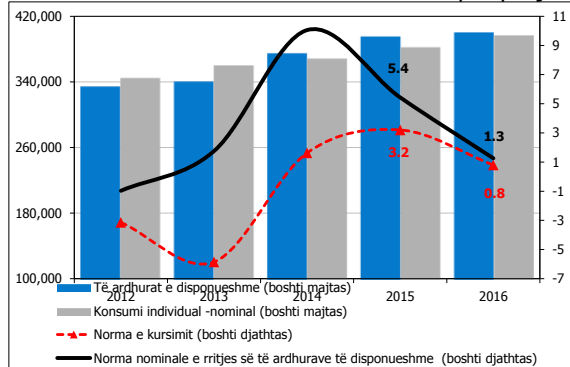
Burimi: Përlogaritje të Bankës popullore në bazë të dhënave të dorëzuara nga ESHS, MF dhe DQLV.





Grafik36

Të ardhurat disponabël, konsumi personal dhe norma e kursimit të familjeve  
Në milionë denarënë Në përqindje

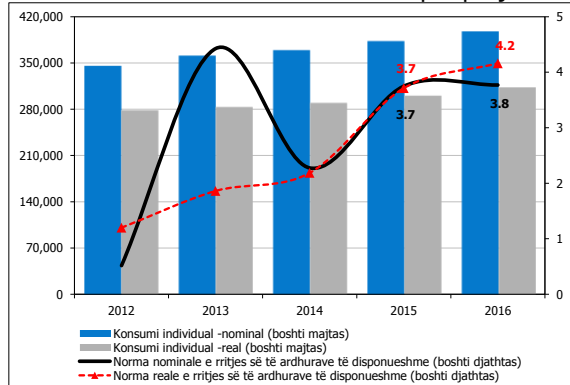


Burimi: Përlllogaritje të Bankës popullore në bazë të dhënave të dorëzuara nga ESHS, MF dhe DQLV.

Pjesa e të ardhurave të disponueshme që mbetet për kursim, pas mbulimit të nevojave për konsum personal e përbën të ashtuquajturën **normë të kursimit**<sup>48</sup> të familjeve. Norma e kursimit është 0.8% dhe për të tretin vit radhazi ka vlerë pozitive, që nënkupton se të ardhurave të disponueshme janë të mjaftueshme për të plotësuar nevojat për konsum personal të familjeve. Dinamika e të ardhurave të disponueshme e përcakton kapacitetin për kursim të familjeve, kështu që zvogëlimi i normës së kursimit në vitin 2016 bazohet në rritjen më të shpejtë të konsumit personal në krahasim me rritjen e mungesës së të ardhurave. Në përputhshmëri me këtë, në fund të vitit 2016, u shënuar ngadalësim i rritjes së depozitave të familjeve në banka (është 2.6% kundrejt 4.3% në vitin 2015).

Grafik37

Konsumi personal nominal dhe real dhe normat e tyre vjetore të ndryshimit  
Në milionë denarënë Në përqindje



Burimi: ESHS

Në vitin 2016 konsumi i familjeve shënoi rritje solide vjetore prej 3.8% dhe kishte kontributin më të lartë në krahasim me të gjitha komponentët e konsumit të brendshëm në rritjen e përgjithshme të PBB. Rritja e konsumit personal ndërlihet me zhvendosjet e volitshme të faktorët fundamentale të konsumit. Në fakt, në vitin 2016 është shënuar rritje e mëtejme e masës së pagave dhe masës së pensioneve, por edhe i importit të mallrave për konsum të gjerë dhe tregti të vogël, ndërsa rritje solide kanë shënuar edhe kreditë konsumatore. Njëkohësisht, çmimet më të ulëta të konsumit reflektojnë pozitivisht në optimizmin e konsumit të familjeve. Edhe optimizmi i rritur i konsumit sinjalizon të pritjeve më të volitshme në kontekst të

intensifikim të konsumit personal në kushte papunësisë dhe situatës financiare<sup>49</sup>.

<sup>48</sup>Norma e kursimit të familjeve = (të ardhurat disponabël – konsumi personal) / të ardhurat disponabël.

<sup>49</sup>Sipas të dhënave nga anketat mbi besimin e konsumatorëve. Burimi: Anкета e Komisionit Evropian mbi optimizmin konsumator.

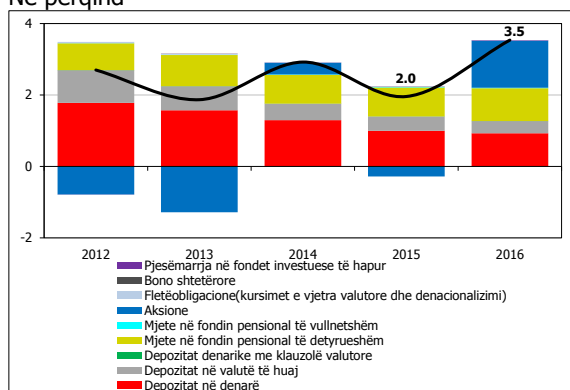
### 1.3 Aktivi financiar i sektorit "familje"

**Aktivi financiar<sup>50</sup> i sektorit "familje" edhe në vitin 2016 u rit me tempo të ngadalësuar**, me një shkallë të rritjes që është me të ulët madje edhe se ajo e shënuar në vitet 2008-2009, pra vitet e krizës. Në kushte të realizimeve solide në ekonominë vendore, kundrejt pasigurisë së shkaktuar nga situatë e brendshme politike dhe presionet spekuluese, pjesëmarrja e aktivitetit financiar në PBB u zvogëluar për herë të parë në periudhën pas krizës duke rënë në 66.0%. Pjesa më e madhe e rritjes së aktivitetit financiar

Grafik38

Kthimi mesatar i ponderuar i aktivitetit financiar dhe kontributi i komponentëve të veçantë në kthimin e përgjithshëm

Në përqind



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

Shënim: Në përllogaritjen e rendimentit të FA nuk janë inkuorpuar investimet e familjeve në fletëobligacionet e vazhdueshme shtetërore përshkak të pjesëmarrjes së tyre të ulët (0,002%) në strukturën pronësore të fletëobligacioneve.

u shkaktua nga investimet e familjeve në polica për sigurime jetësore (41.0%) si dhe nga mjetet e investuara në fondet pensionale private (37.3%). Për të dytin vit radhazi është shënuar zvogëlim i kontributit të depozitave të familjeve, kryesisht për shkak të destabilizimit të pritjeve të tyre për shkak të problemeve të brendshme politike dhe normave më të ulëta të interesit, por edhe për shkak të rritjes së rëndësisë së komponentëve tjerë të aktivitetit financiar. Investimet e familjeve në polica për sigurim jetësorë janë komponenti me tempo më të shpejtë rritëse e aktivitetit financiar, ndryshimi absolute i së cilës është më i lartë nga ndryshimi i depozitave të familjeve. Megjithatë, edhe te policat rritja është më e vogël në krahasim me vitin paraprak. Investimet në aksione kanë shënuar rënie, që konsiston me aktivitetin e dobët në tregun e kapitalit në vend edhe pranë lëvizjeve pozitive të regjistruara në vitin 2016 dhe alternativat e më të shumta për investime të familjeve me fillimin me punë të platformës "CEE Link"<sup>51</sup>.

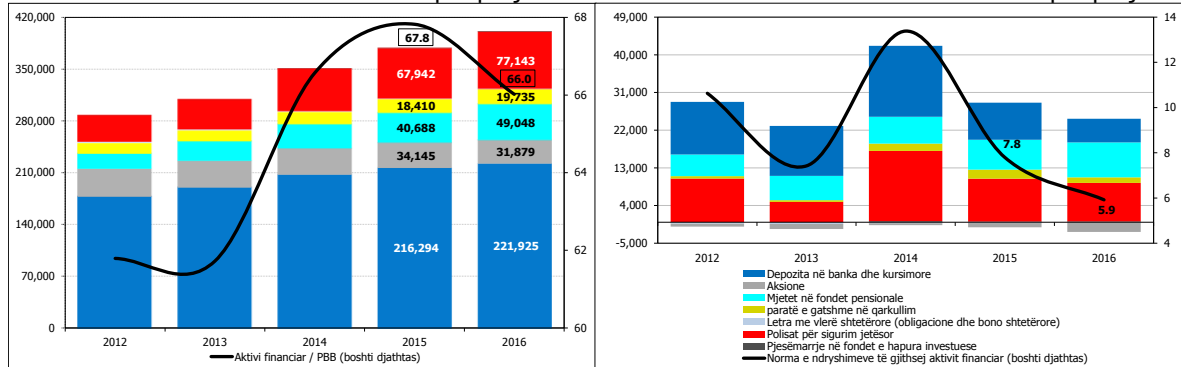
<sup>50</sup>Për nevojat e kësaj analize, sipas vlerësimeve të BPRM, 70% nga paratë e gatshme në qarkullim (jashtë bankave) janë të kyçura në AF të familjeve. Aksionet janë përmbledhje e aksioneve të kotizojnë në bursë në vlerë nominale, sigurimi jetësorë është i paraqitur përmes vlerës së shumës së siguruar përmes kontratës dhe anuiteteve vjetore (përfshirë këtu edhe fitimin) të policave për sigurim jetësorë.

<sup>51</sup> Platforma "CEE Link" për momentin përkrah tregti me letra me vlerë në bursën e Zagrebit, Sofjes, Beogradit dhe Lubjanës..



Grafik39

Aktivi financiar i familjeve (lartë) dhe ndryshimi vjetor i komponentëve të veçanta (poshtë)  
Në milionë denarë Në përqindje Në milion denarë Në përqindje

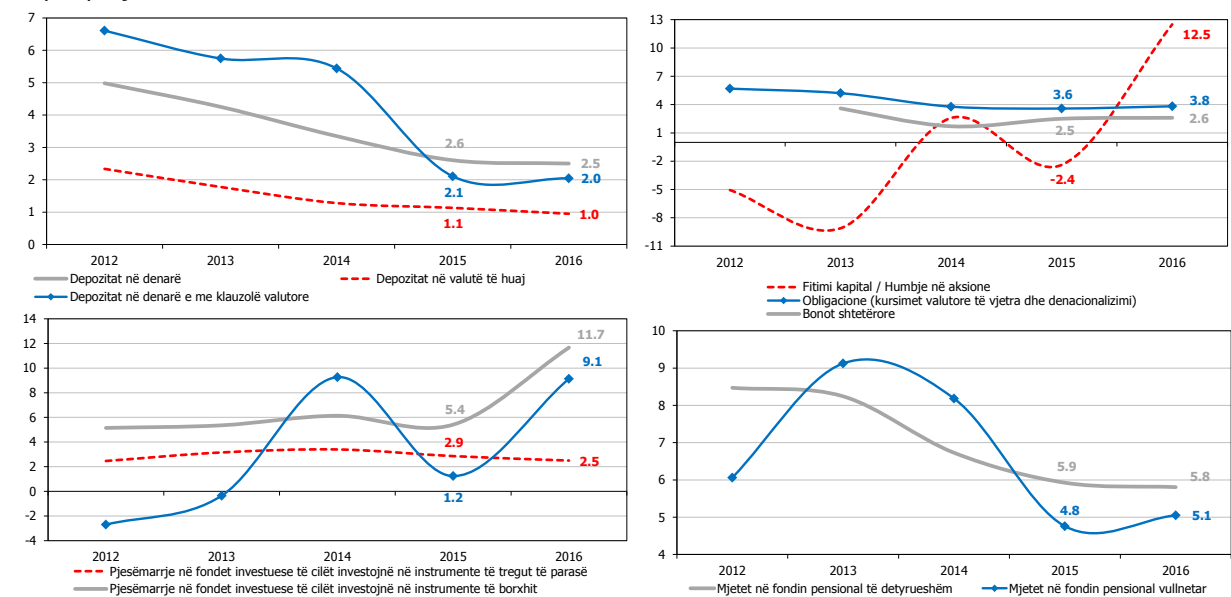


Burimi: Banka popullore sipas të dhënave të dorëzuara nga ana e bankave dhe kursimoreve, MF, MAPAS, DQLV, ASS dhe KLV.

**Shkalla e kthimit të aktivitetit financiar të familjeve shënoi rritje prej 1.5 pikë përqindësh** si rezultat i fitimeve kapitale<sup>52</sup> të realizuara nga investimet në aksione, ndërsa në pjesë më të vogël edhe nga të ardhurat nga mjetet e investuara në fondet pensionale të obligueshme dhe vullnetare. Edhe pranë zvogëlimit të normave të interesit, depozitat në denarë dhe në deviza edhe më tutje vazhdojnë të luajnë rol të rëndësishëm në definimin e kthimit të totalit të aktivitetit financiar në fund të vitit. Megjithatë, në kushte të normave të zvogëluara të interesit të depozitave, një pjesë e familjeve i riorientojnë mjetet e tyre drejt formave tjera të kursimit, si investime në fonde pensionale vullnetare, polica për sigurim jetësorë ose pjesëmarrje në fonde investuese të hapura. Shikuar sipas instrumenteve të veçantë, normë më të lartë të kthimit kanë shënuar investimet në aksione, mjetet e investuara në fonde pensionale obligative dhe vullnetare<sup>53</sup> dhe pjesët në fondet e hapura investuese.

Grafik40

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.

<sup>53</sup>Shkalla mesatare nominale e të ardhurave nga fondet pensionale të obligueshme dhe vullnetare është llogaritur përmes ponderimit të shkallës së të ardhurave nga fondet e veçanta pensionale në mjetet neto të tyre..



## 2. Sektori korporativ

Gjatë vitit 2016 sektori korporativ vendor në përgjithësi marrë u dëshmuar si mjaft rezistentë ndaj efekteve negative nga mjedisi jostabël politik në vend. Vlera e shtuar e sektorit korporativ shënoi rritje, por më të ngadaltë në krahasim me vitin 2015. Treguesit e profitabilitetit kanë shënuar përmirësim, por një gjë e tillë nuk mundet të thuhet edhe për treguesit e huazimit dhe ato të efikasitetit në shfrytëzimin e mjeteve. Megjithatë, edhe më tutje ekzistojnë dallime të konsiderueshme në treguesit e funksionimit të sektorit korporativ sipas nën-segmenteve të veçanta të tij, që rezultojnë nga elementet idiosinkratike të ndërlidhura me modelin e përzgjedhur afarist të subjekteve të veçanta, strukturën e tyre organizative, cilësinë e menaxhimit dhe shkallën e riskut afarist në punën operacionale. Ruajtja e suksesit operativ të sektorit korporativ ka një rëndësi të veçantë për dinamikën e riskut kreditorë që e pranojnë bankat vendore, e përmes kësaj edhe për pozitën e tyre kapitale, dhe në përgjithësi për ruajtjen e stabilitetit financiar.

Edhe në vitin 2016 vazhdoi trendi i zmadhimit të borxhit të sektorit korporativ për shkak të rritjes së konsiderueshme të shfrytëzimit të burimeve të jashtme të financimit, në llogari të rënies së huamarrjes te bankat vendore. Andaj, në vitin 2016 është shënuar rritje e huamarrjes neto të sektorit korporativ ndaj besorësve të jashtëm dhe rënie e borxhit të tij ndaj bankave vendore. Edhe pse rritja e burimeve të jashtme të financimit të sektorit vendor korporativ kryesisht rezulton nga huazimet në mes kompanive për shkak të investimeve të huaja të drejtpërdrejta, megjithatë e zmadhon rëndësinë e lëvizjeve në tregjet ndërkombëtare financiare. Sektori korporativ vendor edhe më tej ka pozitë të shkurtë neto-valutore që e thekson rolin e rëndësishëm të ekspozimit ndaj riskut valutorë për qëndrueshmërinë e borxhit dhe realizimeve të sektorit korporativ. Trendi i zvogëlimit të lartësisë së normave të interesit të kredive të miratuara nga ana e bankave vendore vazhdoi edhe në vitin 2016. Komforti kësaj u shënuar edhe ngushtim i diapazonit të kredive të miratuara për sektorin vendor korporativ, në relacion me normat bazë të interesit ndërbankar, që sinjalizon se bankat vendore inkorporojnë premium të zvogëluar për riskun kreditorë në kreditë e miratuara për ndërmarrjet vendore.



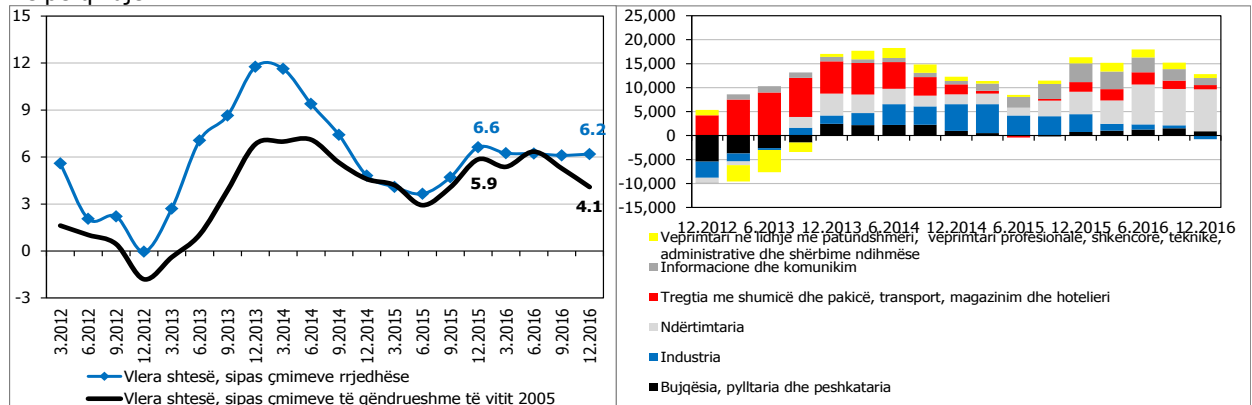
## 2.1 Realizime të sektorit korporativ

**Vlera e shtuar<sup>54</sup> e sektorit korporativ vendor<sup>55</sup> në vitin 2016 edhe pranë ambientit politik vendor jostabil, përsëri shënoi rritje të matur. Vlera e shtuar e sektorit korporativ, e shprehur në çmime rrjedhëse dhe në çmime permanente nga viti 2005, ka manifestuar rritje për 6.2% dhe 4.1% përkatësisht.**

Grafik41

Norma vjetore e ndryshimit (majtas) dhe shpërndarja e rritjes së vlerës së shtuar të sektorit korporativ sipas veprimtarive të veçanta sipas çmimeve të vitit 2005 (djathtas)

Në përqindje



Burimi: ESHS.

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

Gati të gjitha veprimtaritë e veçanta kanë pasur kontribut pozitiv në krijimin e rritjes vjetore të vlerës së shtuar të sektorit korporativ. Megjithatë, në krahasim me vitin 2015, rritja e shënuar është pak më e vogël, dhe vetëm veprimtaria "industri" ka shënuar shkallë reale negative të ndryshimit. Kontribut më të lartë në rritjen reale të vlerës së shtuar të sektorit korporativ ka dhënë ndërtimtaria, sipas të gjitha gjasave për shkak të zbatimit të projekteve infrastrukturore me financim publik. Kontributi i ndërtimtarisë në krijimin e vlerës së shtuar të sektorit korporativ në vitin 2016 ka shënuar edhe zhvendosjen më të madhe pozitive, në llogari të kontributit të veprimtarive tjera<sup>56</sup>.

<sup>54</sup> Në raport shfrytëzohen të dhëna paraprake për vlerën e shtuar të sektorit korporativ për vitin 2015, ndërsa për vitin 2016 shfrytëzohen të dhëna të përllogaritura të publikuara nga ana e Enti Shtetërorë Statistikorë në mars të vitit 2017.

<sup>55</sup> Sektori korporativ i përfshin shoqëritë tregtare dhe tregtarët-individë të cilët në KKV kanë regjistruar si veprimtari kryesore "industri" (ku janë të përfshira subjektet me aktivitete kryesor "xehetari dhe ekstraktim i gurit", "furnizim me energji elektrike, gaz, avull dhe klimatizim", "tregti në sasi të mëdha dhe të vogla dhe mirëmbajtje e mjeteve motorike dhe motocikleve", "ndërtimtari", bujqësi, pylltari dhe peshkatar", "transport dhe magazinim", "informata dhe komunikim", "objekte për qëndrim dhe veprimtari shërbyese ushqimore", "veprimtari që kanë të bëjnë me patundshmeritë", "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".

Enti Shtetërorë Statistikorë me rastin e publikimit të dhënave për lëvizjen e PBB dhe kontributin e veprimtarive të ndryshme në krijimin e saj, filloi me zbatimin e metodologjisë ECA 2010 sipas së cilës veprimtaritë tregti në sasi të mëdha dhe të vogla dhe mirëmbajtje e mjeteve motorike dhe motocikleve, "transport dhe magazinim" dhe "objekte për qëndrim dhe veprimtari shërbyese ushqimore" publikohen në mënyrë të integruar, andaj në këtë raport janë të paraqitura bashkërisht nën formulimin "tregti, transport, magazinim dhe hotelieri". Njërendit 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 patundshmeritë", "veprimtari profesionale, shkencore dhe teknike" dhe "shërbime administrative dhe ndihmëse" që janë paraqitur në një kategori.

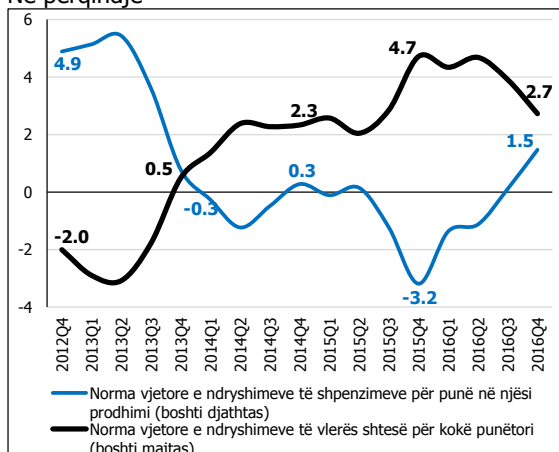
<sup>56</sup> Më shumë të dhëna për kontributin e veprimtarive të veçanta në strukturën e vlerës së shtuar të sektorit korporativ, ndryshimet e tyre absolute dhe relative dhe kontributin e tyre në ndryshimin vjetorë, edhe atë sipas çmimeve aktuale dhe sipas çmimeve të qëndrueshme të vitit 2005 mundet të sigurohen nga anekset 1 dhe 2.



**Sektori real në Republikën e Maqedonisë funksionon në kushte të hapjes relativisht të lartë, integrimin në rrjedhat ndërkombëtare tregtare dhe ndikimit irelevant mbi çmimet e inputeve dhe outputeve, si rezultat i ç'kahit rëndësi të veçantë për funksionimin sektorit korporativ vendor ka aftësia e tij për**

Grafik42

Norma vjetor e ndryshimit të vlerës së shtuar për punëtorë në sektorin korporativ dhe të kostos së punës për njësi produkti Në përqindje



Burimi: Enti Shtetërorë i Statistikave dhe përlogaritje të Bankës popullore.

Vërejtje: Përlogaritja është realizuar duke marrë për bazë numrin mesatar të punësuarve, i fituar si mesatare e frekuencave tremujore

konkurrencshmërisë së sektorit vendor korporativ është e një rëndësie të veçantë edhe për shkak të rolit të tij në lëvizjet në tregun e punës dhe në krijimin e të ardhurave të disponueshme të popullatës vendore. Kështu kontributi i sektorit korporativ në zmadhimin e numrit të punësuarve në vitin 2016 ishte rreth 40%, ndërsa pjesëmarrja e tij në numrin e përgjithshëm të punësuarve në Republikën e Maqedonisë në fund të vitit 2016 është mbi 75%. Megjithatë, bruto pagat mesatare të ponderuara të punësuarve në sektorin korporativ<sup>58</sup> në vitin 2016 (ne vlerë prej 28.751 denarë), janë në nivel më të ulët na krahasim me bruto pagën mesatare të përlogarit për të gjithë të punësuarit në vend (32.821 denarë), që rezulton nga shkalla më e lartë e pagave që realizojnë personat e punësuar në sektorin financiar dhe në atë publik.

<sup>57</sup>Të dhënat mbi lëvizjen e vlerës së shtuar për punëtorë dhe kostot e punës për njësi produkti për veprimtari të veçanta janë të prezantuara në aneksin nr.3.

<sup>58</sup>Gjatë përlogaritjes si ponder është shfrytëzuar numri i të punësuarve sipas veprimtarive të veçanta që e përbëjnë sektorin korporativ. Mesatarja është e kalkuluar për bruto-pagat e paguara gjatë vitit 2016 në tërësi. Llogaritja e bruto pagës mesatare të ponderuar të punësuarve në sektorin korporativ është realizuar nga ana e BPRM, duke u bazuar në të dhënat e publikuara nga ana e Entit Shtetërorë të Statistikave për pagat mesatare sipas veprimtarive të veçanta dhe për numrin e të punësuarve sipas veprimtarive.

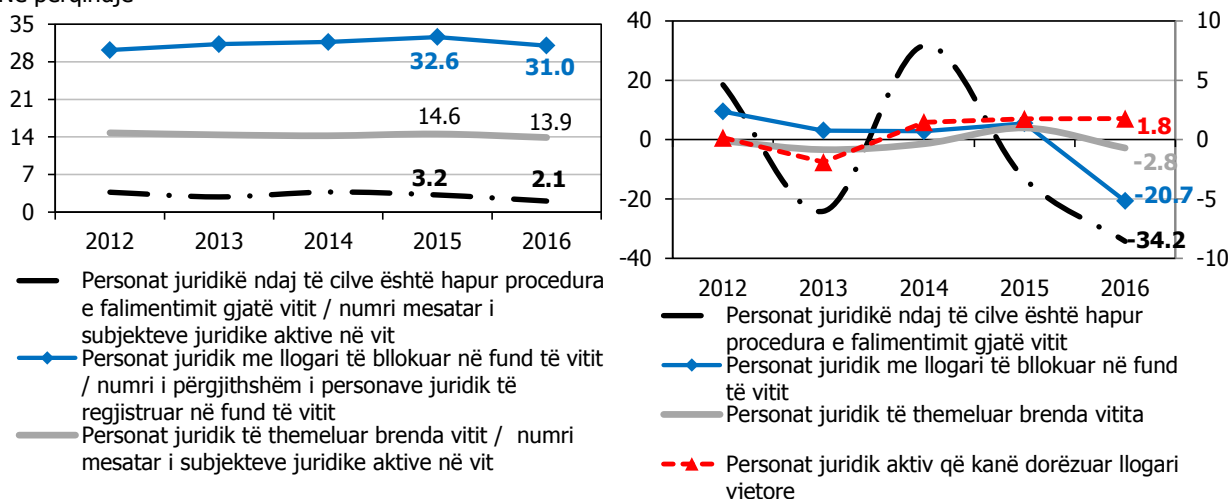


**Jostabiliteti politik në vitin 2016 nuk shkaktoi çrregullime të konsiderueshme në iniciativën sipërmarrëse në Republikën e Maqedonisë.** Në fakt, në vitin 2016 formimi i subjekteve të reja ekonomike shënoi një rritje të butë krahasuar me vitin paraprak 2015, ndërsa pjesëmarrja e personave juridik të posa themeluar<sup>59</sup> në numrin e përgjithshëm të personave juridik aktiv ka një trend konstant.<sup>60</sup> Nga ana tjetër si rezultat i predispozitave ligjore për veprim me subjektet të cilëve ju është verifikuar statusi joaktiv<sup>61</sup>, në vitin 2016 është shënuar zvogëlim i numrit të subjekteve me llogari të translacioneve të bllokuar. Zvogëlim vërehet edhe te dalja e subjekteve ekonomike ekzistuese nga tregu, e paraqitur përmes ndryshimeve te personat juridik ndaj të cilëve është e hapur procedurë e falimentimit. Nga këtu, erdhi deri në zvogëlim të normës së përafërt të personave juridik të falimentuar<sup>62</sup> nga 3.2% në 2.1%.

Grafik43

Rëndësia relative (majtas) dhe ndryshimi vjetorë (djathtas) i personave juridik të posathemeluar, të bankrotuar dhe të atyre me llogari të bllokuara

Në përqindje



Burimi: Regjistri qendrorë i Republikës së Maqedonisë dhe Banka popullore e Republikës së Maqedonisë për numrin e llogarive të bllokuara

<sup>59</sup>Në fund të vitit 2016, numri i përgjithshëm i personave juridik jofinanciar të regjistruar më Regjistrin qendrorë të Republikës së Maqedonisë ishte 113978 subjekte (në vitin 2015 ishin 136695 subjekte). Nga këto subjekte eksistuesenë aspektin formal juridik, llogari vjetore deri te Regjistri qendrorë kanë dorëzuar vetëm 59959 subjekte (në vitin 2015 kanë qenë 58920 subjekte), në ç'rast veprimtarive të përfshira në kategorinë e sektorit korporativ i përkasin 53.446 subjekte (52.556 subjekte ne vitin 2015).

<sup>60</sup>Ndryshimet në lëminë e lehtësimit të procedurave për regjistrim të personave juridik të realizuara në disa raste gjatë disa viteve të kaluara, kanë mundësuar që shkalla e ndryshimit të personave juridik të posathemeluar të mos shënojë ndryshime të mëdha gjatë disa viteve të fundit.

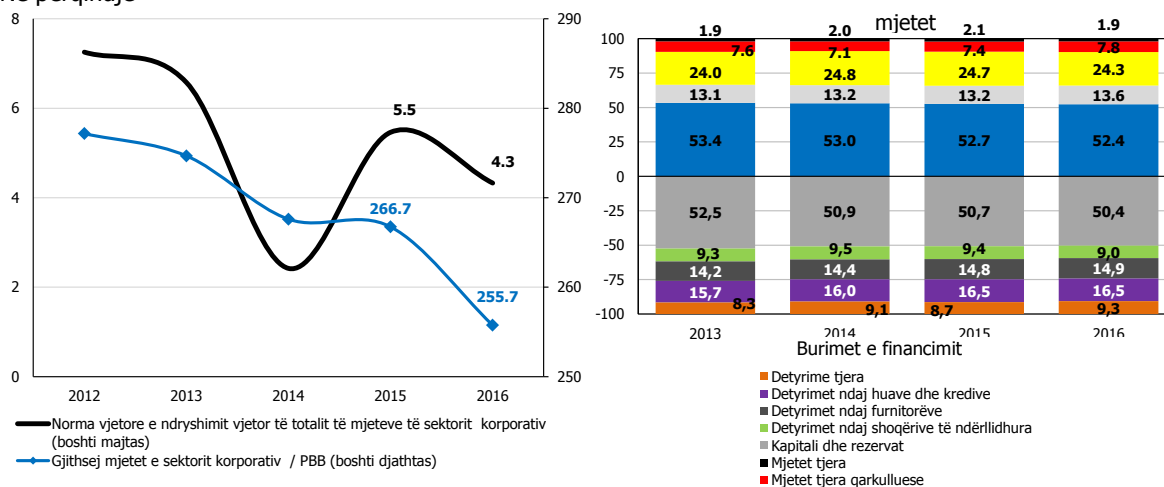
<sup>61</sup>Për persona aktiv juridik gjatë vitit konsiderohen personat e regjistruar juridik që kanë dërguar llogari vjetore deri te Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë. Me dispozitat e reja të Ligjit për Shoqëri Tregtare është e përfshirë procedura për përcaktim të statusit të subjektit joaktiv si dhe mundësitë për fshirje të subjekteve të tilla nga evidence e Regjistrin Qendrorë.

<sup>62</sup>Shkalla e personave juridik të falimentuar është përllogaritur si raport në mes numrit të personave juridik ndaj të cilëve ka filluar procedura e falimentimit gjatë vitit dhe numrit mesatar vjetor të subjekteve juridike aktive që kanë dërguar llogari vjetore deri te Regjistri Qendror i Republikës së Maqedonisë .

Grafik44

Rëndësia relative dhe ndryshimi i mjeteve të sektorit korporativ (majtas) dhe struktura e mjeteve dhe burimet e financimit të sektorit korporativ (djathtas)

Në përqindje



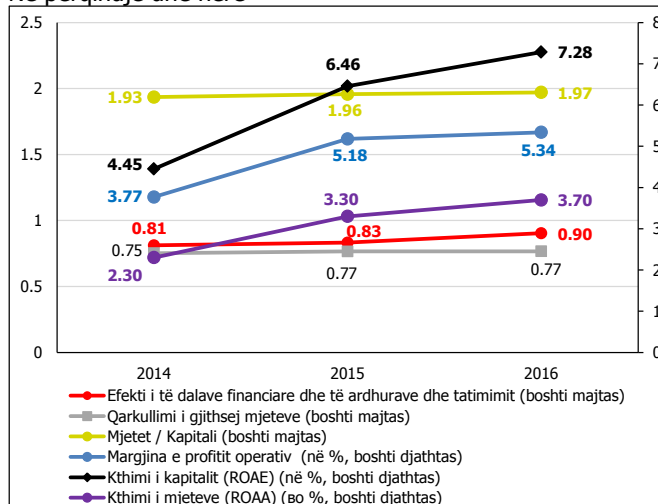
Burimi: Regjistri qendrorë i Republikës së Maqedonisë.

**Rritja e totalit të mjeteve të sektorit korporativ në vitin 2016 ishte 4.3% dhe në krahasim me vitin 2015 shënon ngadalësim, që ka shkaktuar edhe zvogëlim të pjesëmarrjes së tyre në produktin bruto të brendshëm.** Pjesa më e madhe e subjekteve të përfshira në suaza të sektorit korporativ vendor, sipas madhësisë së tregtarëve<sup>63</sup>, klasifikohen në kategorinë e subjekteve mikro dhe të vogla. Këto dy grupe participojnë me rreth 98% në numrin e përgjithshëm të subjekteve të sektorit korporativ që kanë dorëzuar llogari vjetore në Regjistrin qendrorë në vitin 2016.

Grafik45

Dekompozimi i treguesve për kthimin e kapitalit dhe rezervave (ROAE) dhe të mjeteve(ROAA)për sektorin korporativ

Në përqindje dhe herë



Burimi: Regjistri qendrorë i Republikës së Maqedonisë.

Duke pasur parasysh specifikat e personave juridik të kësaj madhësie, raportet e tyre financiare krijohen kryesisht për plotësim të obligimeve të ndryshme ligjore, përfshirë këtu edhe qëllime të tatimit, që imponon dilema mbi politikat e zbatuara të kontabilitetit dhe mbi cilësinë e raportimeve financiare te kjo kategori e subjekteve juridike.

**Në vitin 2016, nuk janë shënuar ndryshime të shprehura në strukturën e burimeve të financimit dhe të mjeteve të sektorit korporativ vendor. Më**

<sup>63</sup>Kriteret për klasifikim të subjekteve në të mëdha, të mesme dhe mikro janë të përcaktuara me nenin 470 të Ligjit mbi shoqëritë tregtare. Klasifikimi i subjekteve në bazë të veprimtarisë, madhësisë dhe rezultatit financiar të realizuar janë të prezantuara në anekset nr. 4, 5, 6, 7 dhe 8, bashkë me treguesit përkatës të funksionimit. Te anekset, treguesit që përmbajnë të dhëna nga pozicione të bilancit të suksesit dhe bilancit të gjendjes, llogariten përmes mesatarizimit të kategorive të bilancit të gjendjes për vitin aktual dhe vitin paraprak.





shumë se gjysma e vlerës kontabël të mjeteve të sektorit korporativ vendor i takon kategorisë së mjeteve jorrjedhëse<sup>64</sup>, të ndjekura nga kërkesat afatshkurta, ndërsa te burimet e financimit me gati 50% participojnë pozicionet kapitale. **Pozicionet hyrëse dhe dalëse të bilancit të agreguar të suksesit kanë shënuar rritje gati identike.** Kështu totali i të ardhurave të sektorit korporativ<sup>65</sup> ka shënuar rritje vjetore prej 6.7%, ndërsa të ardhurat nga shitjet dhe të dalat operative për 6.6%. Dinamika e tillë e pozicioneve hyrëse dhe dalëse shkaktoi rritje të fitimit neto të sektorit korporativ vendor dhe fitimin nga funksionimi i rregullt (fitimi para të dalave financiare dhe tatimit, si përaftrim i fitimit operativ) nga 15.5% në 8.8% në vitin 2016.

Pavarësisht jostabilitetit në ambientin politik vendor, sektori korporativ në vitin 2016 arriti të shënojë përmirësim të profitabilitetit, që konfirmohet përmes **ndryshimeve pozitive të treguesve të profitabilitetit.** Kështu kthimi i mjete mesatare (ROAA) dhe kthimi i kapitalit mesatar dhe rezervave (ROAE) kanë shënuar një rritje të butë në vitin 2016. Bartës kryesorë i përmirësimit të profitabilitetit ishte përmirësimi i margjinës neto të fitimit të sektorit korporativ nga 4.3% në vitin 2015 në 4.6% në vitin 2016, ndërsa efekti nga ndryshimet në qarkullimin e mjeteve dhe në të ashtuquajturin "leverixh financiar" të sektorit korporativ ishin më modeste. Përmirësimi i margjinës së fitimit neto në vitin 2016, kryesisht u shkaktua nga efekti pozitiv i kostove për financim si dhe nga tatimimi efektiv<sup>66</sup>. Kontribut modest kanë dhënë edhe ndryshimet në realizimet operative dhe afariste të sektorit korporativ vendor, të shprehura përmes ndryshimeve në margjinën e profitit operativ. Sipas kësaj, mundet të përfundohet se përmirësimi i profitabilitetit të sektorit korporativ vendor në vitin 2016 kryesisht rezulton nga efektet e vonuara nga çmimet e ulëta rrjedhëse të resurseve financiare dhe shkallës së ulët të tatimit efektiv të fitimit, sesa nga ndryshimet në leverixhin operativ ose përmirësimin e modeleve afariste të përzgjedhura nga ana e ndërmarrjeve. Edhe në vitin 2016 treguesit e profitabilitetit të sektorit korporativ vendor u karakterizuan nga dallimet në shpërndarjen e profitit në mes subjekteve si nga aspekti i madhësisë së tyre, ashtu edhe në aspekt të veprimtarisë kryesore të tyre<sup>67</sup>. Në vitin 2016 rreth 36.3% nga numri i përgjithshëm i subjekteve afariste në suaza të sektorit korporativ kanë paraqitur humbje (36.4% në vitin 2015).

<sup>64</sup>Në kategorinë e mjeteve jorrjedhëse përfshihen mjetet material, mjetet jomateriale, investimet në patundshmëri, mjetet financiare afatgjata dhe kërkesat afatshkurta.

<sup>65</sup>Të ardhurat e përgjithësim 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. Pjesëmarrje më të lartë në strukturën e të ardhurave (mbi 95%) kanë të ardhurat nga shitjet.

<sup>66</sup>Efekti i kostove për financim dhe ai i tatimit fitohet si proporcion në mes fitimit neto pas tatimit dhe fitimit operativ të përafëruar, të fituara në bazë të dhënave të dorëzuara në suaza të raporteve vjetore të dorëzuara pranë Regjistrin qendrorë të Republikës së Maqedonisë.

<sup>67</sup>Treguesit për punën e ndërmarrjeve në suaza të sektorit korporativ, sipas veprimtarisë kryesore të subjekteve, sipas madhësisë së tyre, rezultatet nga funksionimi dhe sipas asaj se bankat vendore a kanë ndërtuar ekspozim kreditorë ndaj tyre, janë të paraqitura në anekset nga 4 deri 9.

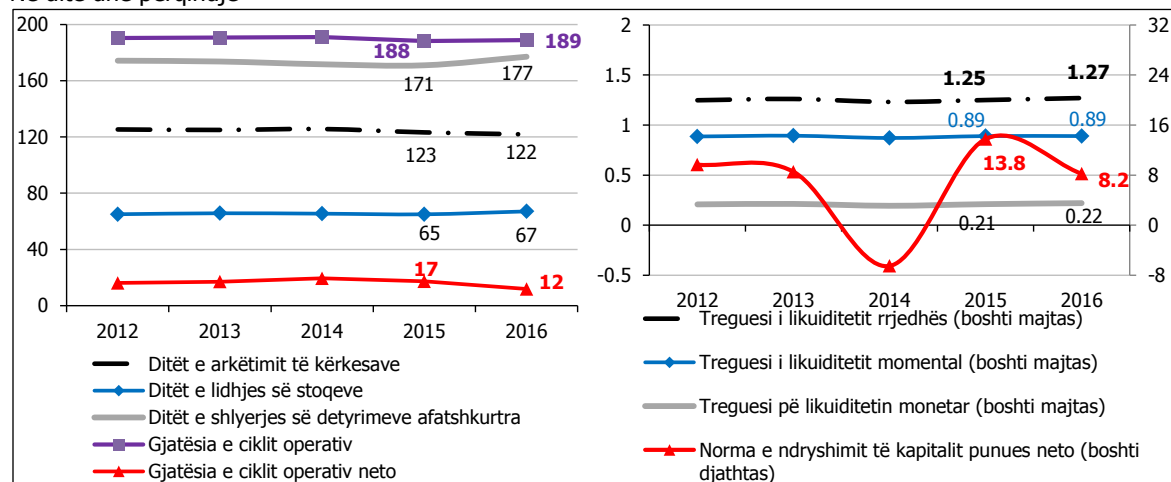


Në vitin 2016 nuk janë vërejtur ndryshime të konsiderueshme në qarkullimin e kategorive të ndryshme të mjeteve, që ka ndikuar që **treguesit e efikasitetit në shfrytëzimin e mjeteve të mbeten relativisht stabël. Megjithatë, këto tregues janë në nivel relativisht të ulët**, që çon drejt përfundimit se eksitojnë mangësi të caktuara në funksionimin operativ të subjektet afariste, të cilët duhet ti kushtojnë më shumë vëmendje përmirësimit të procesit të menaxhimit me mjetet. Në vitin 2016 vërehet shkurtim i ciklit operativ neto<sup>68</sup>, por kjo rrjedh nga rritja e numrit të ditëve për pagesë të obligimeve afatshkurta. Duke pasur parasysh faktin se rreth gjysma e obligimeve afatshkurta të sektorit korporativ kanë të bëjnë me obligime ndaj furnitorëve, shkurtimi i ciklit neto-operativ përmes vazhdimit të afatit për pagesë të obligimeve ndaj furnitorëve, sinjalizon rolin e rëndësishëm të financimit të brendshëm sektorial në funksionimin e ndërmarrjeve vendore. Në analizimin e treguesve të efikasitetit në menaxhimin me kategoritë e veçanta të mjeteve, si një faktor risku që mundet të shkaktojë mjegullim të pasqyrës reale të realizimeve të ndërmarrjeve, veçohen edhe politikat e përzgjedhura kontabël të ndërmarrjeve, në veçanti në kontekst të asaj se vlerat kontabël të paraqitura a e reflektojnë realisht vlerën objektive të llojeve të ndryshme të mjeteve. Nga ky këndvështrim shikuar, një rol veçanërisht të rëndësishëm luajnë politikat për pranim dhe vlerësim të mjeteve rrjedhëse, para së gjithash të stoqeve dhe kërkesave, veçanërisht në qoftë se ekziston vjetërsim i stoqeve ose kërkesa të pa arkëtueshme, e të cilat në reflektohen në mënyrë adekuate në shprehjen e vlerave të mjeteve në fjalë.

Grafik46

Ditët e nevojshme për transformimin e zërave nga kapitalit punues neto (majtas) dhe treguesit të likuiditetit (djathtas) të sektorit korporativ

Në ditë dhe përqindje



Burimi: Regjistri qendrorë i Republikës së Maqedonisë.

Treguesit janë përlogaritur me të dhëna të datës së konkrete, me çka nuk përlogariten vlerat mesatare të kategorive të bilancit të gjendjes.

<sup>68</sup>Cikli operativ neto paraqet vlerësim të kohës mesatare të nevojshme nga pagesa e furnitorëve deri te arkëtimi i kërkesave nga blerësit, përfshirë edhe kohën e nevojshme për transformim të lëndës së parë në produkte të gatshme përmes procesit të prodhimit.

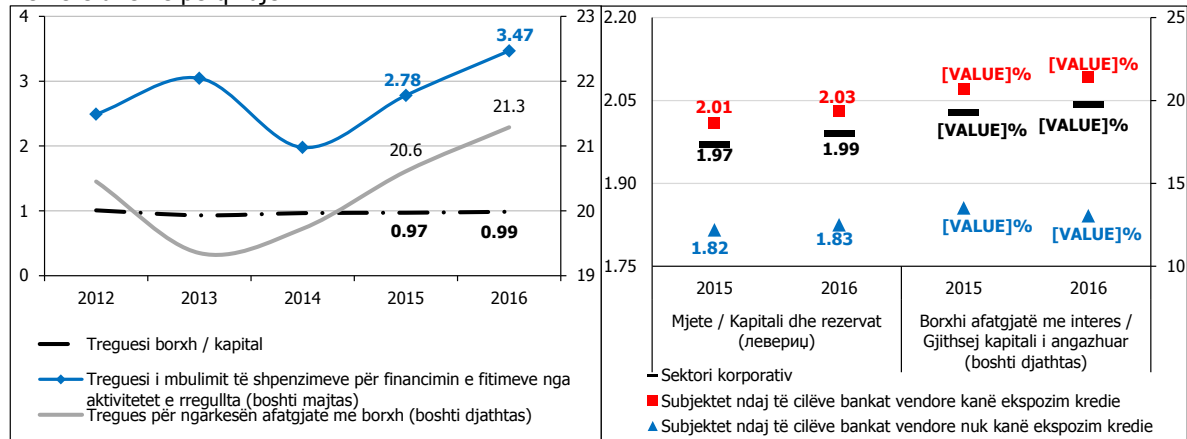


Kapitali punues neto<sup>69</sup> i sektorit korporativ vendor në vitin 2016 ka shënuar rritje prej 8.2%. Kontribut më të madh në këtë rritje kanë dhënë format e ndryshme të kërkesave afatshkurta të ndërmarrjeve, të ndjekura nga rritja e stoqeve dhe nga rritja e mjeteve monetare, ndërsa obligimet afatshkurta kanë kontribuar në drejtim të zvogëlimit të kapitalit punues neto. Këto ndryshime në kategoritë e ndryshme të mjeteve rrjedhëse dhe obligimeve rrjedhëse, kanë mundësuar që **treguesit e likuiditetit të sektorit korporativ vendor të shënojnë përmirësim të butë. Megjithatë, treguesit e likuiditetit vazhdojnë të mbeten në nivel relativisht modest**<sup>70</sup>, ndërsa ekziston edhe një shkallë e lartë e pabarazisë në shpërndarjen e likuiditetit në mes subjekteve të ndryshme që bëjnë pjesë në sektorin korporativ. Kështu, vërehet korrelacion në mes treguesve të likuiditetit dhe rezultateve nga funksionimi i subjekteve, në ç'rast ndërmarrjet që kanë paraqitur humbje nga puna disponojnë likuiditet dukshëm më të vogël. Shikuar nga këndvështrimi i madhësisë së ndërmarrjeve tregues më të ulët të likuiditetit vërehen te mikro ndërmarrjet, ndërsa ato janë kategoria dominuese për nga numri.

Grafik47

Lëvizja e treguesve të përzgjedhur për huazimin e sektorit korporativ

Në herë dhe në përqindje



Burimi: Regjistri qendrorë i Republikës së Maqedonisë

**Në vitin 2016 treguesit e huazimit të sektorit korporativ qëndruan në nivel relativisht stabël, që dëshmon se ndryshimet në obligimet e sektorit korporativ, në përgjithësi marrë, i ka ndjekur ndryshimet në pozicionin kapital të tij.** Përmirësim është vërejtur te treguesit e mbulesës së kostove të financimit me të ardhurat nga aktivitetet e rregullta<sup>71</sup>, që mundet ti përshkruhet si profitabilitetit të përmirësuar të sektorit korporativ në vitin 2016, ashtu edhe zvogëlimit të çmimit të asaj pjesë të burimeve të financimit për të cilat paguhet interes. Shikuar sipas veprimtarive të veçanta, treguesit e huazimit janë më të lartë te "ndërtimtaria" dhe te veprimtaritë që kanë të bëjnë me patundshmëritë, veprimtaritë profesionale, shkencore, teknike, administrative dhe ndihmëse shërbyese. Kjo duke marrë parasysh varësinë e madhësisë dhe dinamikës së të ardhurave të subjekteve në këto veprimtari nga lëvizjet në tregun e patundshmërive, dëshmon një ndikim të shprehur të aktiviteteve në tregun vendorë të patundshmërive mbi aftësinë e tyre kredituese dhe për pasojë edhe mbi dinamikën e riskut kreditorë të ndërmarrë nga ana e besorëve të tyre, përfshirë këtu edhe bankat vendore. Tregues më

<sup>69</sup>Kapitali neto punues paraqet dallimin mes mjeteve rrjedhëse dhe obligimeve rrjedhëse (afatshkurta) të ndërmarrjeve.

<sup>70</sup>Si nivel i pashkruar, "rule of thumb" ) që konsiderohet si i kënaqshëm

<sup>71</sup>Fitimi nga aktivitetet e rregullta është përlogaritur si dallim në mes të hyrave dhe të dalurave nga puna e rregullt e sektorit korporativ vendor.

të ulët të huazimit vërehen te veprimtaria “bujqësi, pylltari dhe peshkatari”. Tregues dukshëm më të lartë të huazimit kanë subjektet që kanë raportuar humbje nga funksionimi si dhe mikro-ndërmarrjet.

**Analiza e treguesve të funksionimit të sektorit korporativ, sipas asaj se subjektet e sektorit korporativ a kanë obligime ndaj bankave vendore, tregon se dallime më të shprehura vërehen te treguesit e huazimit<sup>72</sup>.** Këto subjekte të sektorit korporativ që kanë huazuar te bankat vendore kanë tregues më të lartë të huazimit në krahasim me subjektet që nuk kanë marrë hua te bankat vendore. Krahas kësaj, subjektet që kanë obligime ndaj bankave vendore kanë edhe profitabilitet më të lartë, që deri diku mundet të sqarohet përmes efektit të ashtuquajtur të leverixhit financiar, që korrespondon me shfrytëzimin e financimit përmes borxhit. Dallimet e vërejtura në profitabilitetin e subjekteve në varësi nga ajo se bankat vendore a kanë ekspozim ndaj tyre, përveç prezencës së borxhit në strukturën e financimit, pjesërisht mundet të sqarohen edhe përmes dallimeve në kontekst të efikasitetit në shfrytëzimin e mjeteve. Në fakt, qarkullimi i të gjitha kategorive të mjeteve është pakëz më u lartë te subjektet që kanë obligime ndaj bankave vendore. Nga ana tjetër, te treguesit e likuiditetit nuk vërehen dallime më të shprehura në varësi nga ajo se a shfrytëzojnë financim nga bankat vendore.

---

<sup>72</sup>Për më tepër detaje rreth treguesve për subjektet që janë pjesë e sektorit korporativ që kanë obligime ndaj bankave vjetore konsulto të dhënat e paraqitura në anekset 9 dhe 10.



### Krahasim i realizimeve të kapaciteteve të reja prodhuese në pronësi të huaj të orientuara drejt eksportit me tërësinë e sektorit korporativ në Republikën e Maqedonisë

Gjatë disa viteve të fundit, trendi i realizimeve të volitshme në sektorin eksportues dhe kontributi pozitiv i importit të mallrave në krijimin e prodhimitarisë bruto të brendshme, si dhe në mbajtjen e deficitit në llogarinë rrjedhëse në nivel të matur, në masë të madhe rrjedhon nga funksionimi i kapaciteteve të reja prodhuese në pronësi të huaj, kryesisht në zonat zhvillimore teknike-teknologjike. Për ilustrim, në katër vitet e fundit, kontribut më të lartë në rritjen vjetore të eksportit nga Republika e Maqedonisë kishte eksporti i makinave dhe mjeteve transportuese, që në masë dërmuese ka të bëjë saktësisht me funksionimin e kapaciteteve në fjalë. Me qëllim të shqyrtimit të rëndësisë së kapaciteteve të reja prodhuese të orientuara drejt eksportit në realizimet e tërë sektorit korporativ në Republikën e Maqedonisë, është realizuar një analizë krahasimore e realizimeve të agreguara të tyre dhe realizimeve të pjesës tjetër të sektorit korporativ. Për këtë qëllim janë identifikuar 19 subjekte që sipas karakteristikave të tyre mundet të veçohen si kapacitete të reja prodhuese në pronësi të huaj të orientuara drejt eksportit.

Këto ndërmarrje kanë pjesëmarrje të konsiderueshme në tërësinë e sektorit korporativ, edhe atë si në rezultatet e realizuara nga funksionimi ashtu edhe në kategoritë e ndryshme bilancore. Për ilustrim ndonëse bëhet fjalë për vetëm 19 nga gjithsej 53446 subjekte që i përkasin sektorit korporativ e që kanë dorëzuar llogari vjetore, pjesëmarrja e këtyre ndërmarrje në totalin e mjeteve në fund të vitit 2016 është 4.5%, në të ardhurat nga shitjet është 9.7% ndërsa në fitimin pas tatimit 15.3%. Një pjesë e subjekte në fjalë janë pjesë e kompanive me veprimtari ndërkombëtare, që vetvetiu sipas të gjitha gjasave nënkupton edhe cilësi më të lartë në menaxhimin e tyre, orientim më të mirë në funksionim dhe qasje të lehtësuara në tregje për shitje të produkteve, e në pajtueshmëri me këtë edhe norma më të ulëta të riskut operativ në funksionimin ditorë të tyre.

Kapacitetet e reja të orientuara drejt eksportit kanë shënuar rritje vjetore më dinamike në vitin 2016 në krahasim me rritjen e sektorit korporativ vendor në tërësi, por edhe në krahasim me rritjen e pjesës tjetër të sektorit korporativ duke mos i përfshirë këto kapacitete. I vetmi pozicion bilancor rritja e të cilit në vitin 2016 nuk kishte dallime më të shprehura në krahasim me subjektet tjera të sektorit korporativ vendor, është borxhit interes-sjellës i ndërmarrjeve (kryesisht kreditë). Ekziston mundësia që një pjesë e dallimeve në rritje, e në veçanti ato që kanë të bëjnë me lloje të caktuara të mjeteve të paraqiten edhe për shkak të asaj se një pjesë e këtyre ndërmarrje të reja ende nuk e kanë përfunduar procesin e planifikuar investues.

Tabela 2

Norma e rritjes së pozicioneve të caktuara bilancore për kapacitetet e reja prodhuese të orientuara drejt eksportit dhe për pjesën tjetër të sektorit korporativ, në %.

Zërat	Kapacitetet e reja prodhuese të orientuara kah eksporti	Gjithsej sektori korporativ	Sektori korporativ, pa kapacitetet e reja eksportuese
Fitimi pas tatimit	38.9	15.5	12.1
Të hyra nga shitja	18.6	6.6	5.5
Gjithsej mjetet	26.3	8.2	7.4
Mjetet rrjedhëse	27.1	10.2	9.1
Mjetet joqarkulluese	14.5	6.4	6.3
Detyrimet rrjedhëse	13.9	9.4	9.3
Borxhi me interes	9.9	8.7	8.7

Burimi: Përlllogaritje interne të Bankës popullore në bazë të dhënave nga Regjistri qendrorë i Republikës së Maqedonisë.

Krahasimi i treguesve të funksionimit të kapaciteteve të reja prodhuese të orientuara drejt eksportit me treguesit e subjekteve tjera që janë pjesë e sektorit korporativ tregon se këto subjekte



shënojnë realizime më të mira në të gjitha aspektet e funksionimit të tyre<sup>73</sup>. Kapacitetet e reja prodhuese të orientuara drejt eksportit kanë profitabilitet dukshëm më të lartë, kanë qarkullim më të shpejtë të stoqeve dhe kërkesave, tregues më të lartë të likuiditetit dhe kanë huazime më të ulëta dhe ngarkesë më të vogël me norma interesi. Sipas kësaj, dallimet në treguesit e funksionimit të subjekteve në fjalë krahasuar me pjesën tjetër të sektorit korporativ në Republikën e Maqedonisë, në një mënyrë i sqarojnë edhe dallimet në suksesin në realizimin e qëllimeve afariste, funksionalitetin e modelit afarist të përzgjedhur dhe cilësinë në proceset menaxhuese.

Këto subjekte të reja të orientuara drejt eksportit kanë shkallë relativisht të ulët të huazimit të bankat vendore e cila në fakt më 32.12.2016 ishte 236 milionë denarë dhe paraqet vetëm 0.8% nga totali i obligimeve të tyre, respektivisht vetëm 2.6% nga totali i borxhit interes-sjellës të tyre. Edhe po të merret parasysh financimi jashtë bilancor që e shfrytëzojnë këto ndërmarrje nga bankat vendore (garancione, akreditive etj), dhe e cila më 31.12.2016 zë shumën prej 302 milionë denarë, përsëri obligimet ( totale dhe potenciale) të këtyre ndërmarrje ndaj bankave vendore mbeten në nivel të ulët. Nga këtu, dallimet në huazimet e këtyre subjekte dhe pjesës tjetër të sektorit korporativ, sipas të gjitha gjasave kanë të bëjnë me faktin se këto entitete janë pjesë të kompanive ndërkombëtare dhe përmes tyre kanë mundësi për qasje në tregjet ndërkombëtare financiare (përfshirë këtu edhe huazim në mes kompanie) dhe në këtë mënyrë të sigurojnë financa në kushte më të volitshme në krahasim me opsionet për financim që u qëndrojnë në disponim në Republikën e Maqedonisë.

Tabela 3

Tregues financiar të përzgjedhur për kapacitete e reja prodhuese të orientuara drejt eksportit dhe pjesën tjetër të sektorit korporativ

Zërat	Kapacitetet e reja prodhuese të orientuara kah eksporti	Gjithsej sektori korporativ	Sektori korporativ, pa kapacitetet e reja eksportuese
Kthimi i mjeteve (ROAA)	13.5%	3.7%	3.3%
Kthimi i kapitalit dhe rezervave (ROAE)	24.3%	7.3%	6.5%
Marzhi neto i fitimit	7.8%	4.8%	4.5%
Likuiditeti rrjedhës	2.1	1.3	1.2
Likuiditeti i shpejt (i momentit)	1.5	0.9	0.9
Qarkullimi i stoqeve (herë)	7.3	5.7	5.6
Qarkullimi i kërkesave(herë)	4.6	3.1	3.0
Ditët e lidhjes së stoqeve	50	64	65
Ditët e arkëtimit të kërkesave	79	116	120
Ditët për shlyerjen e detyrimeve afatshkurtra	80	170	179
Treguesi mjete / kapital (herë)	1.78	1.99	2.00
Treguesi borxh / kapital (herë)	0.78	0.99	1.00
Treguesi ngarkesës afatgjate me borxh	15.5%	21.3%	21.6%
Borxhi me interes / Kapital (herë)	0.23	0.42	0.43
Treguesi për mbulimin e shpenzimeve të interesit me fitimin operativ (herë)	21.0	5.7	5.1

<sup>73</sup> Te disa nga këto subjekte, efekt të caktuar mbi përmirësimin e treguesve të funksionimit kanë patur edhe format e ndryshme të ndihmës shtetërore.



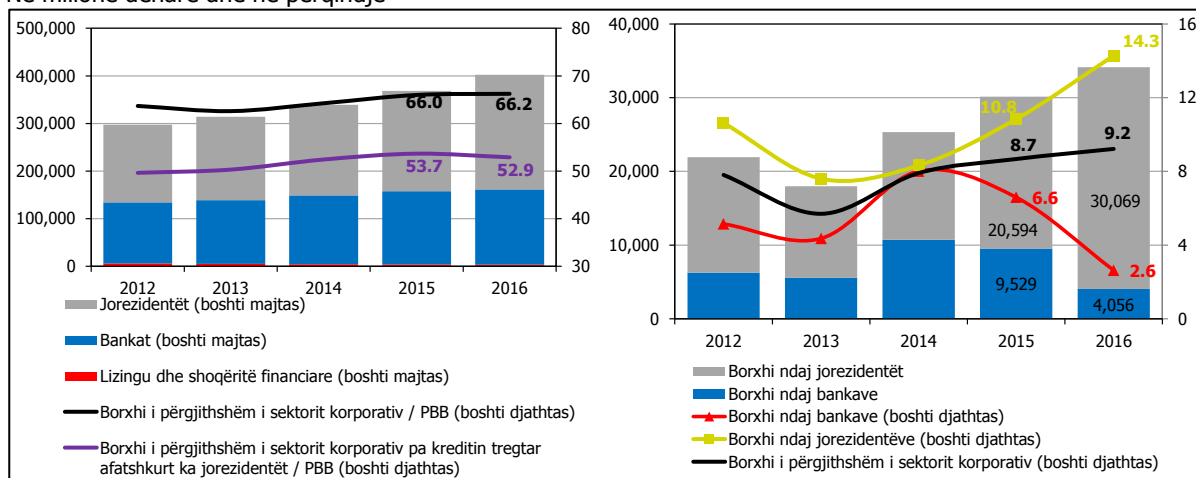
## 2.2 Huazimi i sektorit korporativ

Në vitin 2016, totali i borxhit<sup>74</sup> të sektorit korporativ vendor ka shënuar rritje prej 9.2% që është njëkohësisht edhe shkalla më e lartë e shënuar e rritjes që nga vitit 2008. Megjithatë, pjesëmarrja e tij në PBB në fund të vitit 2016 qëndroi në nivel gati të njëjtë me vitin paraprak. Bartësi kryesorë i rritjes së huazimit të sektorit korporativ, njëlloj si në disa vitet paraprake, ishte komponenti e jashtme e borxhit, e cila në fakt determinoi 88% të rritjes vjetore të totalit të borxhit. Për dallim nga rritja e përsheptuar e borxhit ndaj besorëve jorezident, huazimi i sektorit korporativ te bankat vendore u rrit me një dinamikë dukshëm më të ulët në krahasim me vitet paraprake. Rritja e përsheptuar e huazimit të jashtëm të sektorit korporativ vendor rezulton me zmadhim të ndjeshmërisë së tij ndaj ndryshimeve në kushtet dhe çmimin e financimit në tregjet financiare ndërkombëtare, por njëkohësisht sinjalizon se bankat vendore e kanë më të vështirë të ruajnë pozitën e tyre konkurruese për kreditim të atyre ndërmarrje vendore që kanë mundësi të sigurojnë financim të jashtëm. Segmentet tjera të sistemit financiar vendor kanë ndikim jo të konsiderueshëm në sigurimin e financave për sektorin korporativ vendor.

### Grafik48

Struktura dhe pjesëmarrja relative në PBB e borxhit të sektorit korporativ (majtas) dhe ndryshimi absolut dhe relative (djathtas) sipas llojit të borxhit

Në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë, Ministria e Financave dhe Enti Shtetërorë i Statistikave

\*Vërejtje: Të dhënat mbi borxhin e jashtëm të sektorit korporativ dhe PBB për vitin 2015 janë të dhëna paraprake ndërsa ato për PBB për vitin 2016 janë të dhëna të përafëruara.

**Neto huazimi<sup>75</sup> i sektorit korporativ ka shënuar rritje vjetore më të vogël (5.2%) në krahasim me rritjen e realizuar në vitin paraprak (8%), që kryesisht mundet ti përshkruhet rënies së huazimit neto ndaj bankave vendore. Në**

<sup>74</sup>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.

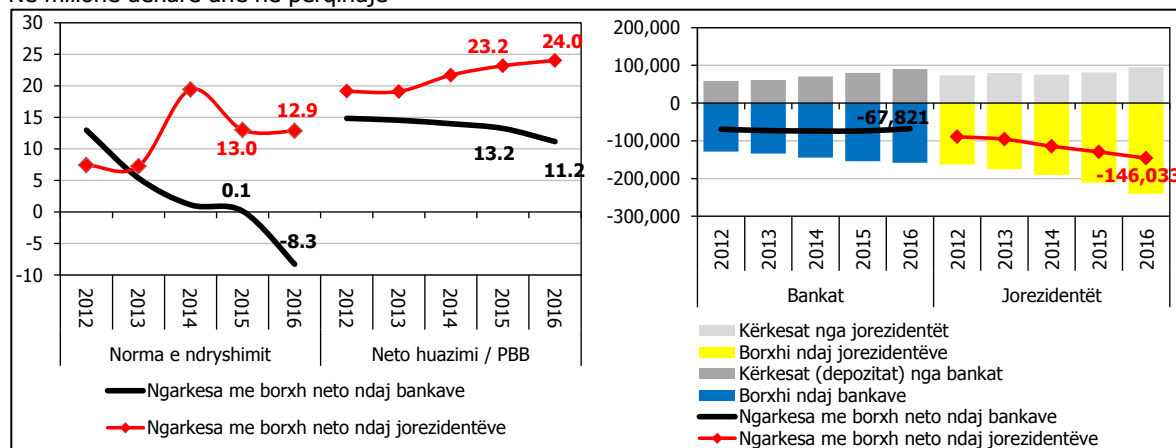
<sup>75</sup>Huazimi neto i sektorit korporativ vendor fitohet si dallim mes kërkesave dhe borxhit të sektorit korporativ nga dhe drejt bankave vendore

**përputhshmëri me këtë, erdhi deri te zvogëlimi i pjesëmarrjes së tij në PBB për 1.2 pikë përqindësh në bazë vjetore me çka në fund të vitit 2016 arriti nivelin prej 35.2%.** Zvogëlimi i huazimit neto të sektorit korporativ vendor ndaj bankave vendore në një pjesë rezulton nga ndryshimet në dinamikën e borxhit të sektorit korporativ ndaj bankave vendore (ngadalësim i rritjes për 4 pikë përqindësh, nga 6.6% në vitin 2015 në 2.6% në vitin 2016), por pjesërisht rrjedhon edhe nga fakti që në vitin 2016 rritja e totalit të depozitave të ndërmarrjeve në sistemin bankar vendor, mbeti në nivel të ngjashëm si në vitin 2015 (12.7% në vitin 2016 kundrejt 13.3% në vitin 2015).

Grafik49

Komponentët e huazimit neto të sektorit korporativ (majtas) dhe norma të ndryshimit dhe raport i huazimit neto me PBB (djathtas)

Në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë, Ministria e Financave dhe Enti Shtetërorë i Statistikave

\*Vërejtje: Të dhënat mbi borxhin e jashtëm të sektorit korporativ dhe PBB për vitin 2015 janë të dhëna paraprake ndërsa ato për PBB për vitin 2016 janë të dhëna të përafëruara. Gjatë llogaritjes së huazimit neto të sektorit korporativ është shpërfillur obligimi i bankave për shlyerje të kërkesave që janë plotësisht të rezervuara më gjatë se dy vite.

Huazimi neto i sektorit korporativ ndaj jorezidentëve ishte bartësi kryesorë i rritjes së totalit të huazimit neto, duke shënuar shkallë të ngjashme të rritjes si në vitin paraprak dhe duke zmadhuar pjesëmarrjen e tij në PBB për 0.8 pikë përqindësh. Shkalla e pandryshuar e rritjes së huazimit neto ndaj jorezidentëve është përcaktuar nga dinamika e ngjashme e rritjes së borxhit të sektorit korporativ vendor ndaj jashtë (për 14.5%) dhe të kërkesave ndaj jorezidentëve (për 16.5%).

Struktura e kërkesave dhe obligimeve të sektorit korporativ nga dhe ndaj joresidentëve nuk ka shënuar ndryshime të konsiderueshme në vitin 2016. Kreditë tregtare afatshkurta të miratuara, kanë pjesëmarrjen më të lartë bë kërkesat nga joresidentët, ndërsa në strukturën e obligimeve dominojnë obligimet në bazë të borxheve<sup>76</sup>, kryesisht në mes kompanive, të ndjekura nga obligimet në bazë të kredive tregtare<sup>77</sup> të cilat janë pjesëmarrje gati dyfish më të vogël. Rritja vjetore e obligimeve të sektorit korporativ ndaj joresidentëve në vitin 2016 ishte e përcaktuar në masë të njëjtë edhe nga rritja e obligimeve në bazë të borxheve të pranuar dhe nga rritja e obligimeve të bazë të kredive tregtare afatshkurta.

<sup>76</sup> Borxhi përfshin marrëdhëniet ndërmjet rezidentëve dhe jorezidentëve (pretendimet ose pasiveve) që paraqiten si rezultat i huamarrjes të drejtpërdrejtë (para) në bazë të një marrëveshje kredie apo borxhi, duke përfshirë edhe borxhet në mes kompanive

<sup>77</sup> Kreditë tregtare (komerciale) janë marrëdhëniet e banorëve me jorezidentët (pretendimet ose pasiveve) që rrjedhin nga kredia direkt 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

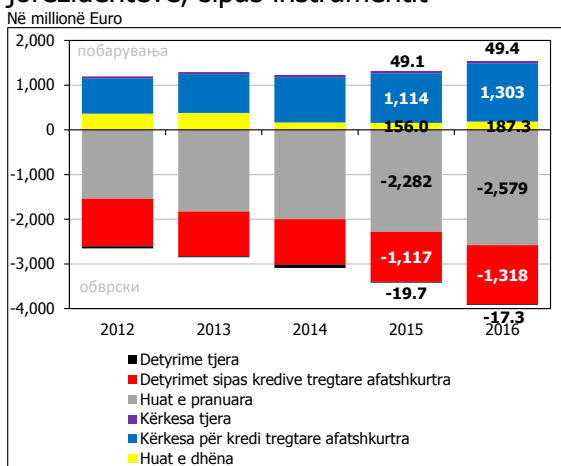




**Ndryshimet në karakteristikat strukture të borxhit të sektorit korporativ vendor në vitin 2016**, nga njëra anë rrjedhon nga rritja më e lartë e huazimit ndaj besorësve jorezidentë në krahasim me rritjen modeste të huazimit ndaj bankave vendore, por nga ana tjetër janë të shkaktuara edhe nga çregjistrimet e detyrueshme nga ana e bankave vendore të ekspozimit që për më shumë se dy vite ka qenë plotësisht i mbuluar me korigjim të veçantë të vlerës ose rezervë të veçantë<sup>78</sup>. Këto ndryshime rezultuan me zvogëlim të pjesëmarrjes së huazimit të maturuar dhe jofunksional nga 7% në vitin 2015 në 4.3% në fund të vitit 2016. Shikuar sipas strukturës së maturimit,

Grafik50

Struktura e kërkesave dhe obligimeve të sektorit korporativ vendor ndaj jorezidentëve, sipas instrumentit



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë, Ministria e Financave dhe Enti Shtetërorëi Statistikave

\*Vërejtje: Të dhënat mbi borxhin e jashtëm të sektorit korporativ dhe PBB për vitin 2015 janë të dhëna paraprake ndërsa ato për PBB për vitin 2016 janë të dhëna të përafëruara

ndonëse shkalla relative e rritjes së borxhit afatshkurtër dhe afatgjatë në vitin 2016 ishte e barabartë, megjithatë ende borxhi afatgjatë ka pjesëmarrje gati të dyfishtë në krahasim me borxhin afatshkurtër. Në rastin konkret mbi 80% i rritjes së përgjithshme të borxhit afatgjatë të sektorit korporativ i përshkruhet rritjes së borxhit ndaj jorezidentëve. Në përputhshmëri me këtë, në strukturën valutore të huazimit në vitin 2016, erdhi deri në rritje relativisht të lartë të huazimit në devizë. Por, duke pasur parasysh se vazhdoi trendi i zvogëlimit të borxhit të ndërmarrjeve vendore në denarë me klauzolë valutore, pjesëmarrja e huazimit të përgjithshëm me klauzolë valutore (valutore dhe në denarë më klauzolë valutore) në fund të vitit 2016 mbeti në nivel të ngjashëm si në vitin 2015. Huazimi në denarë, për dallim nga dy vitet paraprake kur shëmoi rritje të shpejtë, gjatë vitit 2016 shënoi stagnacion, duke arritur një rritje modeste prej 0.5%.

<sup>78</sup>Komfor vendimit për ndryshim dhe plotësim të Vendimit për menaxhim të rrezikut („Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë“ nr. 223/15), u vendos obligim i bankave në periudhën 01.01.2016 - 30.6.2016 të fillojnë me shlyerjen e kërkesave të rezervuara për më gjatë se dy vite Оваа обврска продолжува и понатаму за нефункционалните побарувања коишто ќе го исполнат наведениот критериум.



Tabela 4

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

Lloji i ngarkesës -borxhi		Struktura (bo %)			Ndryshimi absolut (në milionë Denarë)			Ndryshimi relativ (në %)		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Valuta	Borxhi denarik	21.2	22.7	20.9	11,238	11,804	431	18.5	16.4	0.5
	Borxhi valutor	70.5	70.2	70.3	16,606	19,879	24,019	7.5	8.3	9.3
	Borxhi denarik me klauzolë valutore	8.3	7.0	6.1	-2,820	-2,292	-1,294	-9.1	-8.1	-5.0
	Borxhi i shlyer nga banakt vendore në pajtueshmëri me detyrimet rregullatore	-	-	2.7	-	-	10,807	-	-	-
Aftëzimi	Borxhi afatshkurtër	35.4	32.7	33.0	13,437	595	12,037	12.6	0.5	10.0
	Borxhi afatgjatë	57.4	60.3	60.0	9,028	27,244	19,462	4.9	14.0	10.0
	Borxhi i ngelur (të maturuar dhe jofunksional)	7.2	7.0	4.3	2,559	1,551	-8,344	11.8	6.4	-34.4
	Borxhi i shlyer nga banakt vendore në pajtueshmëri me detyrimet rregullatore	-	-	2.7	-	-	10,807	-	-	-
Lloji i normës së interesit	Borxhi me normë interesi fiks	22.0	24.4	28.0	12,084	5,680	16,583	22.4	8.6	23.1
	Borxhi me normë interesi të ndryshueshëm (variabil)	32.9	29.5	25.6	-956	7,053	-5,946	-1.2	8.8	-6.8
	Borxhi me normë interesi të përshtatshëm	41.8	42.0	38.7	8,449	12,331	-1,072	8.2	11.1	-0.9
	Të tjera - borxhi pa interes ka jorezidentët	3.3	4.0	4.4	1,773	2,087	2,101	22.2	21.4	17.7
	Borxhi i shlyer nga banakt vendore në pajtueshmëri me detyrimet rregullatore	-	-	3.2	-	-	10,185	-	-	-

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

Shënim: Në strukturën e maturimit, pjesë e huas 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 në bazë të kryegjësë për kreditë ndaj sistemit bankar dhe jorezidentëve. Me pozicioni për huazimin nga bankat vendore është paraqitur ajo pjesë e huazimit të sektorit korporativ vendor të cilin bankat e kanë çregjistruar në vitin 2016, në përputhshmëri me obligimin rregulator për çregjistrim të ekspozimit që më shumë se dy vite është plotësisht i mbuluar me korrigjim të vlerës dhe/ose rezervë.

**Në strukturën e borxhit të sektorit korporativ, shikuar nga këndvështrimi i llojit të normës së interesit që kalkulohet, dominojnë obligimet me normë interesi lartësia e së cilës mundet të ndryshohet, qoftë nën ndikimin e lëvizjeve në treg të normës referuese të interesit (te norma e ndryshueshme respektivisht variable e interesit), qoftë nën ndikim të vendimeve individuale dhe të njëanshme të bankave vendore (te norma e përshtatshme e interesit). Sipas kësaj, rol të rëndësishëm për borxhin e sektorit korporativ ka ekspozimi i tij ndaj riskut nga lëvizjet e pavolitshme të normave të interesit, që në veçanti fillon në peshë duke pasur parasysh përfundimin e periudhës së politikave më të lira monetare në nivel global<sup>79</sup>. Në vitin 2016, shkallë më e lartë e rritjes prej 23.1% vërehet te huazimi me normë fikse të interesit, e cila përcakton rreth tre të katërtat e rritjes së totalit të huazimit dhe e cila në masë më të madhe (rreth 86%) rezulton nga relacionet huazuese të ndërmarrjeve vendore me kreditorë jorezident, ndërsa borxhi pa normë interesi ( e që ka të bëjë me kreditë pa interes të miratuara nga personat amë të jashtëm) gjithashtu ka shënuar normë dyshifrore të rritjes në vitin 2016 dhe participon me 4.4% në totalin e borxhit.**

<sup>79</sup>FED Amerikan që nga dhjetori i vitit 2015 filloi me zmadhimin e normave të interesit, ndërsa më 16.03.2017 për të dytën herë në tre muaj e zmadhoi normën referuese të interesit nga 0.75% në 1%. Gjithashtu në tremujorin e dytë të vitit 2017 Banka Qendrore Evropiane e hodhi poshtë mundësinë për zvogëlim të mëtejme të lartësisë së normave të interesit në kompetencë të saj.

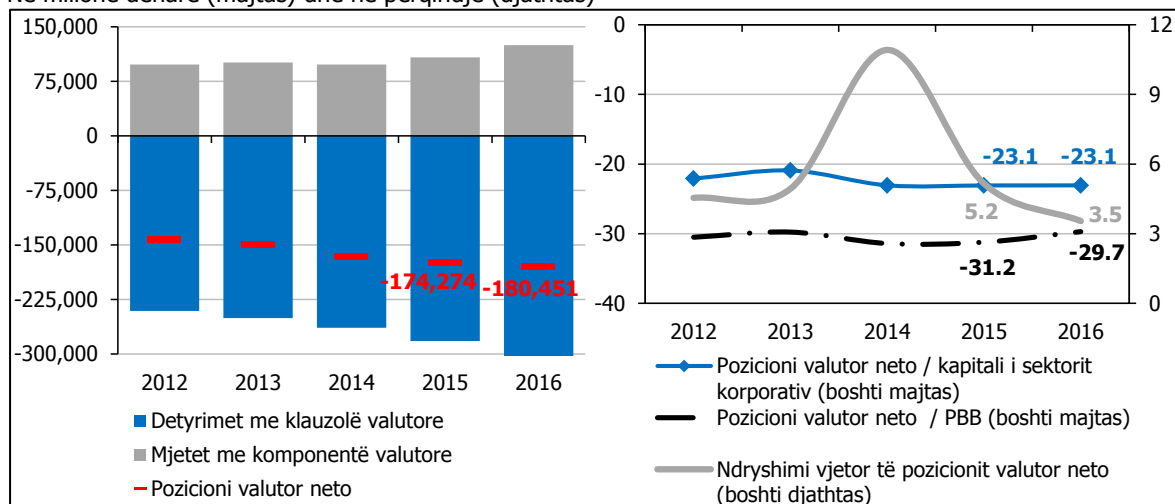


**Ndjeshmëria e riskut valutore vjen në shprehje është përmes pozitës valutore neto (negative) të shkurtë<sup>80</sup> në sektorin korporativ vendor,** që dëshmon se sektori korporativ ka masë më të madhe të obligimeve se mjete me komponentë valutore. Në fund të vitit 2016, pozita valutore negative u thellua për 3.5% në bazë vjetore. Nga ana tjetër, pjesëmarrja e pozitës neto negative të sektorit korporativ në produktin e brendshëm bruto shënoi një zvogëlim të imët (për 1.5 pikë përqindësh), por raporti i saj me kapitalin dhe rezervat e sektorit korporativ ka mbetur e pandryshuar në relacion me vitin paraprak. Këto lëvizje tregojnë se ekspozimi i sektorit korporativ ndaj riskut valutore dhe në përputhshmëri me këtë edhe ndjeshmëria e realizimeve të tij ndaj lëvizjeve në tregun ndërkombëtarë devizor në vitin 2016 qëndroi në nivel të ngjashëm si në vitet paraprake. Zbatimi i strategjisë së kursit devizor nominal “de facto” të fiksuar të denarit në relacion me euron kontribuon në kufizimin e risqeve për realizimet e sektorit korporativ dhe për nivelin e huazimit të tij, që do të kishin rrjedhur nga fluktuimet eventuale ndërvalutore në treg.

Grafik51

Dinamika (majtas) dhe rëndësia relative dhe ndryshimi (djathtas) i pozitës neto devizore të sektorit korporativ

Në milionë denarë (majtas) dhe në përqindje (djathtas)



Burimi: Banka popullore e Republikës së Maqedonisë dhe Enti Shtetëror i Statistikave për PBB

**Rezultatet e sondazhit për aktivitetin kreditues të bankave të realizuar nga ana e Bankës popullore<sup>81</sup>,** tregojnë se gjatë vitit 2016, sipas bankave kërkesa për kredi nga ana e sektorit korporativ vendor kryesisht kë mbetur e pandryshuar. Përfundim bën tremujori i dytë i vitit 2016, kur bankat kanë vlerësuar një zvogëlim të kërkesës për kredi nga ana e ndërmarrjeve vendore, që korrespondon me pasigurinë në mjedisin vendor dhe lëvizjet e pavolitshme në tregun vendor të depoziteve në këtë periudhë të vitit.

<sup>80</sup> Pozicioni neto valutore 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 valutore, dhe anasjelltas, nëse pasivet me komponenta valutore janë më të mëdha se sa pasuritë, kjo është një pozicion neto valutore i shkurtër. Si asetet me përbërës valutore 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 31.12.2016, është shfrytëzuar e dhënë për gjendjen që nga 31.12.2015, pasi të dhënat për vitin 2016 do të vihet në dispozicion në gjysmën e dytë të vitit 2017.

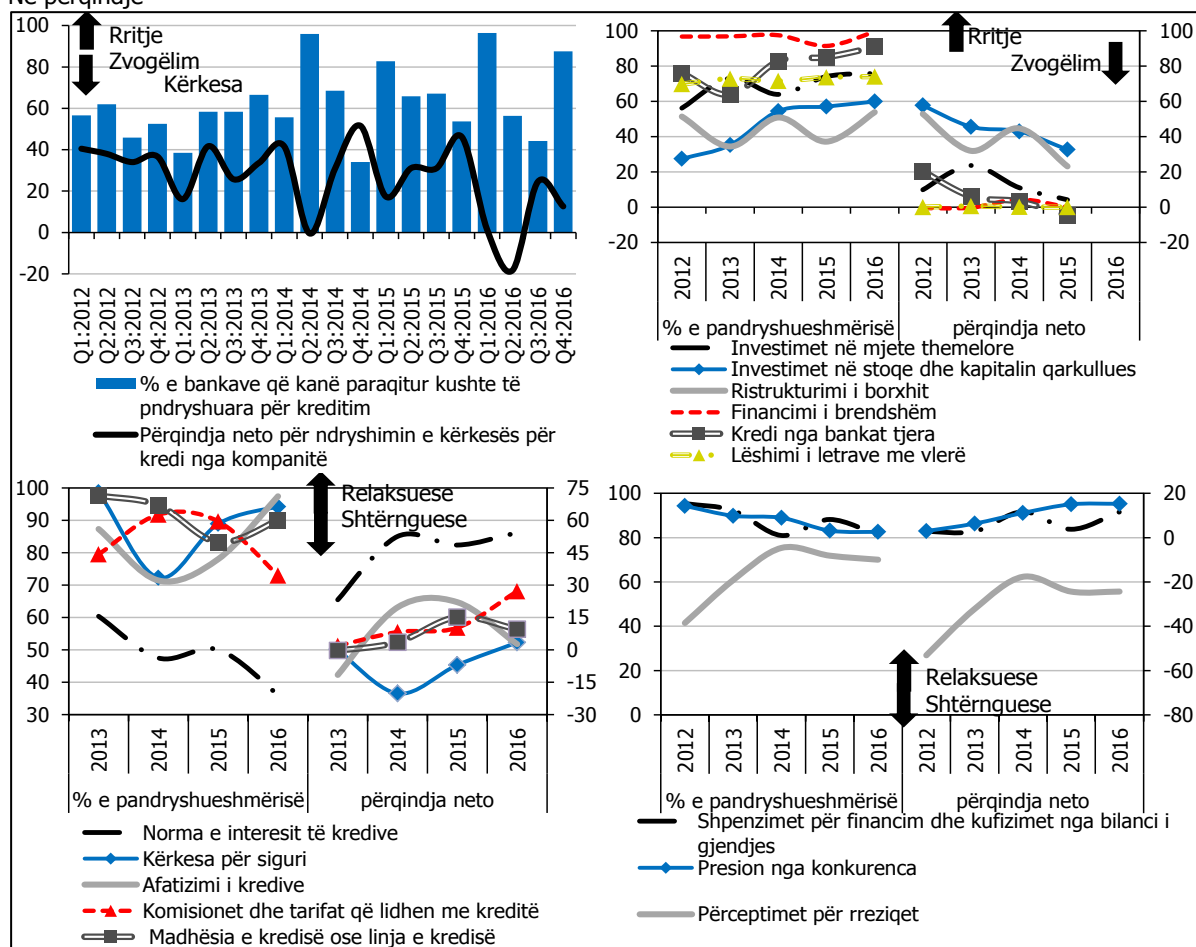
<sup>81</sup> Sondazhet janë kryer në baza tremujore dhe, ndër të tjera, në to bankat i japin sugjerimet e tyre për kreditimin e ndërmarrjeve vendase. Për qëllimet e kësaj pjese të Raportit të Stabilitetit Financiar, rezultatet e këtyre sondazheve janë analizuar si rezultat mesatar të katër anketave 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.

Shikuar sipas faktorëve të veçantë <sup>82</sup> që ndikojnë në kërkesës për kredi, bankat kanë vlerësuar se gjatë vitit 2016, ndikim më të madhe në ndryshimin e kërkesës për kredi nga sektori korporativ është shënuar te nevoja për rristrukturim të borxhit të sektorit korporativ dhe te nevoja për investime në stoqe dhe në kapital rrjedhës. Këto faktorë ndikojnë në drejtim të rritjes së kërkesës për kredi, edhe pse krahasuar me disa vitet e fundit ka vazhduar trendi i zvogëlimit të efekteve të tyre. Faktorët tjerë të veçantë, sipas bankave, nuk kanë ndikime të veçanta në kërkesën për kredinë vitin 2016, përkatësisht kryesisht janë vlerësuar si faktorë me ndikim të pandryshuar.

**Grafik52**

Rezultate nga sondazhet për aktivitetin kreditues të bankave: vlerësim i kërkesave për kredi nga ana e ndërmarrjeve (lartë majtas), vlerësim i faktorëve që ndikojnë në kërkesën për kredi (lartë djathtas), оцена vlerësim i kushteve për kreditim të ndërmarrjeve (poshtë majtas) dhe vlerësim i faktorëve që ndikojnë në kushtet e kreditimit (poshtë djathtas)

Në përqindje



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. Vlerësimi i faktorëve është i paraqitur si përqindje mesatare e bankave që kanë vlerësuar se faktori përkatës ndikon në mosndryshimin e kërkesës në të gjitha anketat gjatë vitit përkatës. 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, respektivisht në mes bankave që kanë raportuar lehtësim dhe ashpërsim të kriterëve për kreditim të ndërmarrjeve.

<sup>82</sup>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, rristrukturimet e borxhit, financimi i brendshëm, hua nga bankat e tjera dhe lëshimi i letrave me vlerë..



Në kontekst të kushteve për kreditim të sektorit korporativ, në vitin 2016 bankat kryesisht e kanë theksuar mosndryshueshmërinë e tyre. Përrjashtim bënë norma e interesit të kredive, ku bankat për të katërtin vit në radhë mesatarisht janë deklaruar në drejtim të lehtësimit të këtij kushti për kreditim.

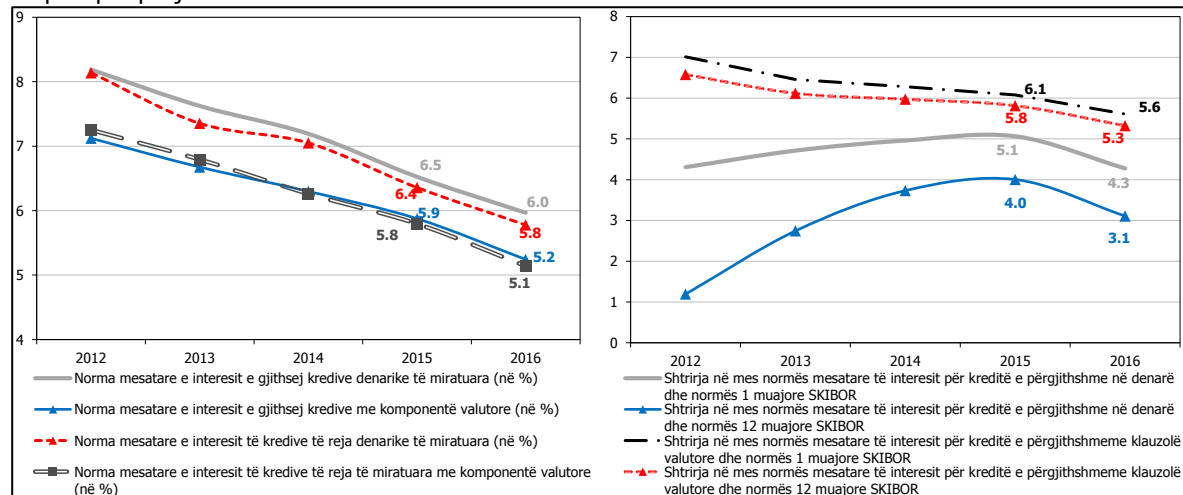
Krahas kësaj, në rritje është edhe pjesa e bankave që kanë deklaruar një lehtësim të provizioneve dhe kompensimeve të ndërlidhura me kreditë krahasuar me vitin paraprak, edhe pse efekti mesatar i lehtësimit të këtij kushti është më modest në krahasim me lehtësimin e normave të interesit të kredive. Sipas përgjigjeve të dhëna nga ana e bankave, si faktorë që ndikojnë në ndryshimin e kushteve të kreditimit veçohen presionet nga konkurrenca<sup>83</sup> dhe kostot e financimit dhe kufizimet në bilancet e tyre të gjendjeve<sup>84</sup>, ndërsa qëndrimet e bankave rreth risqeve të ndërlidhura me kredimarisit<sup>85</sup> edhe pse në periudhën e vitit 2016 janë për një nijancë më të mira në krahasim me vitin 2015, përsëri ende ndikojnë në drejtim të ashpërsimit të kushteve për kreditim të sektorit korporativ.

**Normat e ulëta të interesit dhe politika monetare më e relaksuar, kanë kontribuar për një vazhdim të trendit të zvogëlimit të normave të interesit që bankat i arkëtojnë nga kreditë e miratuara për sektorin korporativ vendor.** Jostabiliteti i tregut vendor të depozitave në gjysmën e parë të vitit 2016 nuk ka ndikuar në lëvizjen e normave të interesit të kredive të bankave, meqë pritjet ekonomike shpejtë janë stabilizuar pas reagimit të politikës monetare dhe zmadhimit të normës së interesit të bonot e thesarit (nga dhjetori i vitit 2016 filloi normalizimi gradual i normës së interesit të bonove të thesarit).

Grafik53

Normat mesatare të interesit të totalit të kredive të bankave vendore miratuar për sektorin korporativ dhe diapazoni i normave mesatare të interesit mbi normat mesatare ndër-bankare të interesit (djathtas)

Në pikë përqindje



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

<sup>83</sup> Në këtë grup janë të përfshira konkurrenca nga bankat tjera, konkurrenca nga sektori jobankar dhe konkurrenca nga financimi në treg.

<sup>84</sup> Në këtë grup janë të përfshira pozita kapitale e bankës, qasja e bankës ndaj financimit në treg dhe likuiditeti i bankës.

<sup>85</sup> Në këtë grup janë të përfshira pritjet për aktivitetin e gjithmbarshëm ekonomik, pritjet për perspektivën e degëve të veçanta dhe ndërmarrjeve të veçanta dhe rreziqet e ndërlidhura me arkëtimin e sigurimit të kredive.



Zvogëlimi i normave mesatare të interesit u ndoq edhe me një **ngushtim të diapazoneve të normave të interesit të kredive të miratuara për sektorin korporativ vendor kundrejt normave bazë ndër-bankare të interesit që sinjalizon zvogëlim të primit për risk kreditor që bankat e inkorporojnë në normat e tyre të interesit.** Diapazoni, dhe me këtë edhe primi implicit për riskun kreditorë, është në nivel më të lartë të kreditë me komponentë valutore, krahasuar me kreditë në denarë, me çka ato janë relativisht më atraktiv për bankat në kontekst të kompensimit të pritur për riskun kreditorë të ndërmarrë, veçanërisht në kushte të shfrytëzimit të klauzolave për përshtatje të njëanshme të lartësisë së normave të interesit, të cilat praktikisht bankave u krijojnë mundësi për vlerësim shtesë të riskut të ndërmarrë pas analizës fillestare kreditore gjatë miratimit të kredive. Zvogëlimi i normave mesatare të interesit për kreditë e miratuara në vitin 2016 është vërejtur te të gjithë veprimtaritë, edhe atë pavarësisht valutës, që kontribuoi për një ngushtim të diapazonit të normave ndër-bankare të interesit dhe rënie të primeve implicite për risk kreditorë<sup>86</sup>.

---

<sup>86</sup>Për më shumë të dhëna mbi normat mesatare të interesit të kredive të miratuara nga ana e bankave vendore për sektorin korporativ vendor sipas veprimtarive të veçanta si dhe për diapazonin e tyre në relacion me normat bazë ndër-bankare të interesit shqyrtoni të dhënat e paraqitura në aneksin nr.11



### III. SEKTORI FINANCIAR

#### 1. Struktura, shkalla e përqendrimit dhe përfitimit të sektorit financiar në Republikën e Maqedonisë

Në vitin 2016, totali i aktivitetit të sektorit financiar rritej ngadalë, dhe rritja ishte kryesisht nga sistemi bankar dhe fondet e detyrueshme të pensioneve. Bankat zënë pjesën më të madhe të sistemit financiar dhe janë një faktor i rëndësishëm për stabilitetin e segmenteve të tjera institucionale, të cilat mbajnë një pjesë të konsiderueshme të aktiveve të tyre në formën e depozitave te bankat. Për stabilitetin financiar janë të rëndësishme edhe fondet e pensioneve dhe kompanitë e sigurimeve, të cilat kanë potencial të madh për rritje të mëtejshme, edhe pse në vitet e fundit janë duke punuar në kushte të pafavorshme të tregut për investime dhe shfrytëzimin e aseteve të klientëve të tyre, për shkak të rendimenteve shumë të ulëta. Fondet e pensioneve janë të rëndësishme në aspektin e rolit të tyre si investitorë institucionale, por stabiliteti i tyre është veçanërisht i rëndësishëm për stabilitetin e përgjithshëm financiar për shkak të "kursimeve pensionale" të ekonomive familjare ke ata. Në sektorin e sigurimeve, është shënuar një rritje e vazhdueshme të aktiviteteve, veçanërisht në segmentin e sigurimit të jetës, por edhe në përmirësimin e rregullativës dhe mbikëqyrjes, në përputhje me standardet ndërkombëtare.

Fondet e investimeve ngadalë po imponohen si një alternativë domethënëse për investimet, kryesisht për investitorët më të vegjël, edhe në kushte të normës së ulët të interesit ato janë një nga segmentet me rritje më të shpejtë të sistemit financiar. Në tre vitet e fundit, numri dhe asetet e kompanive financiare, si segment "më i ri" i sektorit financiar është në rritje, por pa ndryshime të rëndësishme në rëndësinë relative për sistemin financiar. Hyrja e përsheptuar në treg e kompanive financiare që miratojnë kredi në sasi të vogla, por me kosto shumë të larta për konsumatorët e këtyre produkteve, në formën e interesit ose tarifave dhe kompensimeve të ngjashme, imponon një nevojë për vëmendje më të madhe të këtyre kompanive nga institucionet kompetente dhe forcimit e mbikëqyrjes mbi ta.

Tabela 5

Struktura e totalit të aktiveve në sektorin financiar të Republikës së Maqedonisë

Lloji i institucionit financiar	Gjithsej mjetet (milionë denarë)		Struktura në %		Ndryshimi 31.12.2016/31.12.2015		Numri i institucioneve	
	2015	2016	2015	2016	Ndryshimi absolut	Në përqindje	2015	2016
<b>Institucionet depozituese dhe financiare</b>	<b>426,313</b>	<b>447,282</b>	<b>86.4</b>	<b>85.2</b>	<b>20,969</b>	<b>4.9</b>	<b>18</b>	<b>18</b>
Bankat	423,668	444,680	85.8	84.7	21,013	5.0	15	15
Kursimoret	2,646	2,602	0.5	0.5	-44	-1.7	3	3
<b>Institucionet financiare jodepozituese</b>	<b>67,278</b>	<b>77,438</b>	<b>13.6</b>	<b>14.8</b>	<b>10,161</b>	<b>15.1</b>	<b>108</b>	<b>112</b>
Shoqëritë e sigurimeve	17,562	18,480	3.6	3.5	918	5.2	15	15
Shoqëritë brokere të sigurimit	689	842	0.1	0.2	153	22.2	32	33
Shoqëri për prëfaqësim në sigurime	89	116	0.0	0.02	27	30.3	13	14
Shoqëritë e lizingut	3,408	3,287	0.7	0.6	-121	-3.5	8	6
Fondet pensionale*	40,802	49,074	8.3	9.4	8,272	20.3	4	4
- Fondet pensionale të detyrueshëm	40,065	48,076	8.1	9.2	8,011	20.0	2	2
- Fondet pensionale vullnetare	737	998	0.1	0.2	261	35.4	2	2
Shoqëri për udhëheqje të fondeve pensionale	773	834	0.2	0.2	61	7.9	2	2
Shtëpitë brokere	153	116	0.0	0.0	-37	-24.2	6	5
Fondet investuese*	2,882	3,624	0.6	0.7	742	25.7	13	13
Shoqëri për udhëheqje me fondet investuese	49	69	0.0	0.0	20	40.8	5	5
Shoqëri për udhëheqje me fondet private	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
Shoqëritë financiare	871	996	0.2	0.2	125	14.4	10	15
<b>Gjithsej</b>	<b>493,591</b>	<b>524,720</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>31,129</b>	<b>6.3</b>	<b>126</b>	<b>130</b>

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

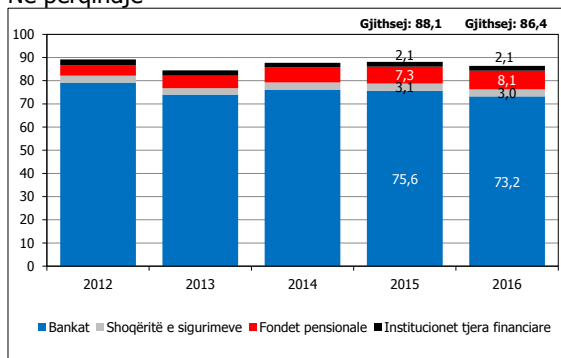
\* Shumat i referohen totalit të aktiveve në baza bruto.

Shënim: Në bazë të rregullores, fondet private dhe kompanitë e menaxhimit të kapitalit privat nuk kanë detyrim të ofrojnë të dhëna për vlerën e aseteve të tyre dhe neto-aseteve.

Grafik54

Pjesëmarrja e aktiveve të sektorit financiar në PBB

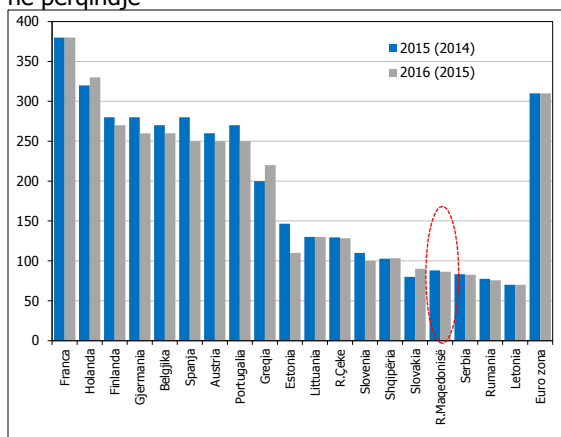
Në përqindje



Burimi: Për çdo segment institucional, autoriteti mbikëqyrës kompetent (BPRM, KLV, MAPAS, AMS dhe Ministria e Financave)

Grafik55

Totali i fondeve të sektorit financiar në raport me PBB-në, sipashteteve në përqindje



Burimi: Raporti i BQE-së mbi Strukturat Financiare 2016 (ECB Report on Financial Structures 2016) dhe faqet e internetit të bankave qendrore për shtetet e veçanta.

Shënim: Të dhënat për Maqedoninë, Shqipërinë, Estoninë, Serbinë dhe Irlandën janë për dhjetor 2016, dhe për shtetet e tjera të analizuar për dhjetor 2015.

Bashkimit Evropian, niveli i ndërmjetësimit financiar në sektorin financiar vendas është ndër më të ulët.

**Vëllimi i aktiviteteve të shtëpive të kursimit, kompanive të lisingut dhe shtëpive brokere ka shënuar një rënie shumëvjeçare (në vitin 2016 është zvogëluar edhe numri i kompanive të lisingut dhe i shtëpive brokere).**

**Rritja e aseteve të sektorit financiar në Republikën e Maqedonisë u ngadalësua** në krahasim me vitin e kaluar<sup>87</sup>, kryesisht për shkak të rritjes së ngadaltë në aktivet e sistemit bankar<sup>88</sup>, por edhe të fondeve të detyrueshme pensionale dhe kompanive të sigurimit. Rënia në aktivet e shtëpive të kursimit, kompanive të lisingut dhe shtëpive brokere vazhdoi edhe në vitin 2016. Nga ana tjetër, asetet e kompanive financiare u rritën me një ritëm të përsheptuar në krahasim me një vit më parë, kryesisht si rezultat i rritjes së numrit të tyre.

**Bankat e kanë ruajtur pozitën dominuese në sistemin financiar dhe rolin e tyre si segment më i rëndësishëm për ruajtjen e stabilitetit financiar**, pavarësisht nga ulja minimale (1.1 pikë përqindje) e pjesëmarrjes në totalin e aktiveve të sistemit financiar, për shkak të rritjes së pjesëmarrjes së fondeve pensionale.

**Rritja vjetore e ngadalësuar e aseteve totale të sistemit financiar në vitin 2016 shkaktoi një rënie të caktuar (për 1.7 pikë përqindje) në rëndësinë e saj për ekonominë e vendit.** Totali i aktiveve të sistemit financiar përfshijnë 86.4% të prodhimit të brendshëm bruto<sup>89</sup> dhe në krahasim me vendet e rajonit dhe të

<sup>87</sup> Rritja e aktivës së sistemit financiar ishte 7.1% në vitin 2015, krahasuar me 6.3% në vitin 2016.

<sup>88</sup> Termi "sistem bankar" i referohet vetëm bankave, ndërsa termi "institucione depozituese" gjithashtu i mbulon shtëpitë e kurseve.

<sup>89</sup> Të dhënat e PBB-së për vitin 2016 janë të dhëna të vlerësuara.



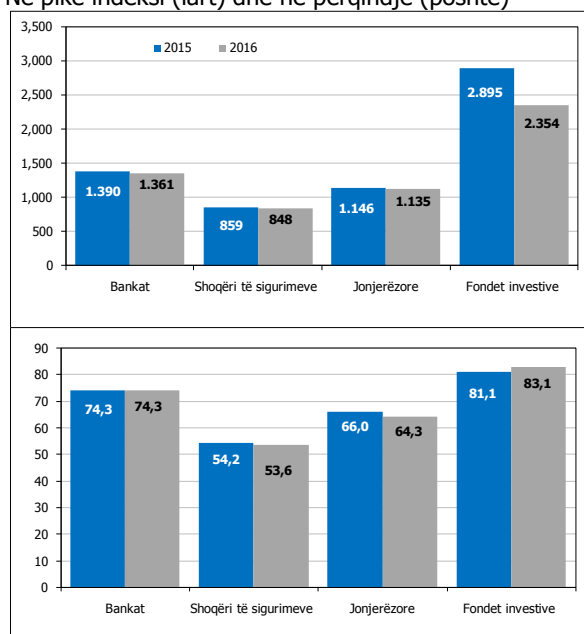


Përqendrimi në segmentet e veçanta të sistemit financiar, i monitoruar përmes vlerës së indeksit Herfindahl është në kufij të pranueshmërisë dhe kryesisht është në rënie. Në segmente të caktuara të sistemit financiar ka një nivel të lartë të përqendrimit, që vjen për shkak të numrit të vogël të institucioneve, të cilat, nga ana tjetër, lëvizin nga dy (kompanitë që menaxhojnë fondet pensionale) në gjashtë<sup>90</sup> (kompanitë e lizingut).

**Në strukturën e pronësisë së bankave, kompanive të sigurimit dhe kompanitë për menaxhimin e fondeve të pensioneve dhe investimeve mbizotërojnë aksionarët e huaj, ndërkohë që kursimoret<sup>91</sup> janë i vetmi segment i sektorit financiar që është në pronësi të tërësishme nga subjektet vendase.**

#### Grafik56

Indeksi Herfindahl (lart) dhe treguesi CR5 (poshtë) për totalin e aktiveve të segmenteve të veçanta të sistemit financiar  
Në pikë indeksi (lart) dhe në përqindje (poshtë)



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

**Në vitin 2016, në një mjedis të normave të interesit historikisht të ulëta dhe në kushte të rritjes ekonomike të ngadaltë dhe paqëndrueshmërisë politike të vendit, shumica e segmenteve të analizuar<sup>92</sup> të sistemit financiar kanë treguar rezultate pozitive financiare dhe kanë arritur norma solide të kthimit të aktivitetit mesatare dhe kapitalit dhe rezervave mesatare.** Sipas segmenteve të ndryshme, në vitin 2016 më së shumti është duke u përmirësuar profitabiliteti<sup>93</sup> dhe forcimi i efikasitetit operacional të bankave, në drejtim të rritjes më të lartë në të ardhurat nga interesi neto, krahasuar me rritjen e shpenzimeve operative, kryesisht shpenzimet e të

<sup>90</sup>Në segmentin e kompanive financiare ekzistojnë një numër i madh i institucioneve (15), kompanive të sigurimeve-brokerimit (33) dhe agjencive për përfaqësim në sigurime (14). Këto institucione nuk llogarisin treguesit e përqendrimit, për shkak të mungesës së të dhënave në dispozicion për shumën e totalit të aktiveve për çdo kompani.

<sup>91</sup> Në pajtueshmëri me rregullativën, pronar të kursimoreve mund të jenë vetëm shtetas të RM.

<sup>92</sup>Për të cilat ka të dhëna.

<sup>93</sup>Fitimi i sistemit bankar në fund të vitit 2016 arriti në 6.3 miliardë denarë, që paraqet një rritje prej 36.3% krahasuar me fundin e vitit të kaluar.



punësuarve). Por, bankat përballen me një sfidë në drejtim të ruajtjes së mëturjes në nivelin të përfitimit, duke pasur parasysh hapësirën gjithnjë e më të vogël për "menaxhimin" e përfitimit për shkak të normave të ulëta të interesit historikisht dhe për arsye të qëllimit të braktisjes graduale të përdorimit të normave të adaptueshme të interesit, që në afat të mesëm do të krijojë një nevojë për ndryshimin në ecurinë e tyre në tregun e kredive dhe depozitave dhe në fushën e menaxhimit të rreziqeve. Përmirësimi i treguesve të rentabilitetit dhe efikasitetit operativ krahasuar me vitin 2015 është vërejtur edhe në kompanitë e menaxhimit me fonde pensionale<sup>94</sup>.

Tabela 6

### Struktura e pronësisë e institucioneve financiare individuale 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
<b>Pronarët vendor</b>	<b>24.6</b>	<b>100.0</b>	<b>7.8</b>	<b>86.7</b>	<b>79.8</b>	<b>49.0</b>	<b>28.5</b>	<b>69.6</b>
Persona juridik jofinanciar	8.9	90.3	0.8	52.4	1.3	0.0	0.0	32.3
Bankat	0.2	0.0	0.0	0.0	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	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	0.0
Personat fizik	9.2	9.7	6.6	34.3	77.7	0.0	3.8	37.3
Sektori publik	5.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Pronarët e huaj</b>	<b>75.0</b>	<b>0.0</b>	<b>92.2</b>	<b>13.3</b>	<b>20.2</b>	<b>51.0</b>	<b>71.5</b>	<b>30.4</b>
Personat fizik	2.4	0.0	0.1	8.2	0.0	0.0	0.3	4.0
Persona juridik jofinanciar	14.2	0.0	0.0	0.0	7.2	0.0	9.9	0.0
Bankat	51.7	0.0	0.0	2.6	12.4	0.0	0.0	0.0
Institucionet financiare	6.8	0.0	92.1	2.5	0.6	51.0	61.3	26.4
<b>Status të padefinuar</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Gjithsej</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

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

Shënim: Pjesa e kapitalit vendas dhe të huaj në strukturën e pronësisë i referohet kapitalit aksionar (kapital bazë) të institucioneve financiare individuale.

Reduktimi i normave të kthimit të kompanive të sigurimeve në vitin 2016 është pothuajse tërësisht për shkak të rënies së fitimit të realizuar të shoqërive të sigurimit të jetës. Përkundër kësaj, efikasiteti operacional i kompanive të sigurimeve u përmirësua në krahasim me vitin e kaluar. Raporti i shpenzimeve shënoi rënie në krahasim me vitin 2015, për shkak të rritjes më të shpejtë në premiumin neto të fituara (7.4%) në krahasim me rritjen e shpenzimeve<sup>95</sup> të sigurimit (4%). Përmirësimi i efikasitetit operacional të kompanive të sigurimeve gjithashtu perceptohet nëpërmjet zvogëlimit të raportit të dëmeve<sup>96</sup>, si rezultat i rritjes së lartë të premive kundrejt rritjes së dëmeve. Nga ana tjetër, raporti i borxhit<sup>97</sup> të kompanive të sigurimeve shënoi rritje për 0.4 pikë përqindjeje.

<sup>94</sup> Në përputhje me modelin e biznesit, pjesëmarrje më e madhe në të ardhurat totale nga operacionet e rregullta të kompanive kanë të ardhurat nga kompenzimet për menaxhimin e fondeve, të cilat në krahasim me vitin 2015 shënuan rritje për gati 15%. Në strukturën e shpenzimeve operative mbizotërojnë shpenzimet e të punësuarve dhe shpenzimet për kontributet e paguara të Agjencisë për mbikëqyrjen e sigurimeve pensionale të financuara nga kapitali (MAPAS). Kompanitë janë të detyruara të paguajnë një kompenzim për "MAPAS" prej 0.8% të totalit të kontributeve të paguara në muaj në fondet e menaxhuara nga kompanitë.

<sup>95</sup> Shpenzimet për zbatimin e sigurimit përfshijnë: shpenzimet për punonjësit, shpenzimet administrative, komisionet e paguara dhe shpenzimet e tjera për kryerjen e sigurimit.

<sup>96</sup> Koeficienti i dëmeve llogaritet si raporti midis dëmeve neto të vitit dhe primit neto të shkruar (polisuar).

<sup>97</sup> Koeficienti i borxhit llogaritet si një raport mes totalit të detyrimeve dhe totalit të aktiveve të shoqërive të sigurimit.



Tabela 7

Treguesit e profitabilitetit të institucioneve financiare individuale në përqindje

Lloji i institucionit financiar	Norma e kthimit të aktivitetit mesatar (ROAA)		Norma e kthimit të kapitalit mesatar (ROAE)		Shpenzimet operative / Gjithsej të hyrat e rregullta (Cost-to-income)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Bankat	0,8%	1,5%	7,4%	13,6%	55,5%	49,8%
Kursimoret	1,9%	1,6%	4,5%	3,5%	80,6%	83,3%
Shoqëritë për menaxhim me fondet pensionale	13,9%	19,1%	19,4%	20,1%	64,1%	65,9%
Shoqëritë për menaxhim me fondet investive	27,2%	30,6%	30,3%	32,0%	66,4%	63,8%
Shoqëritë për sigurime*	3,0%	2,6%	9,1%	7,9%	55,8%	54,5%
Shoqëritë e lizingut	-1,3%	1,7%	-8,0%	9,9%	105,5%	83,5%
Shtëpitë brokere	35,1%	-32,5%	86,9%	-36,35	n.p.	n.p.
Shoqëritë financiare	1,2%	-0,2%	2,7%	-0,4%	90,7%	94,8%

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

\* Treguesi i kostove operative/të ardhurave totale të rregullta për kompanitë e sigurimeve është një koeficient i kostove, i cili llogaritet si raport midis kostove neto të kryerjes së sigurimit dhe premiumit neto të fituar.

**Rreziku strategjik është mjaft i rëndësishëm për kompanitë e lizingut, shtëpitë e kursimeve dhe shtëpitë brokere, të cilat i kanë zvogëluar aktivitetet e tyre për disa vite me radhë.** Në kushtet e reduktimit të mëtejshëm të fushëveprimit të aktiviteteve të shtëpitë e kursimeve, rentabiliteti i tyre në vitin 2016 është zvogëluar, si rezultat i zvogëlimit të të ardhurave neto nga interesat, në të cilat bazohet pothuajse tërësisht operacionet fitimprurëse të këtyre institucioneve. Efikasiteti operacional i shtëpive të kursimeve, gjithashtu tregon një përkeqësim të vazhdueshëm në periudhën e kaluar, kryesisht për shkak të reduktimit të të ardhurave të rregullta nga operacionet (për 8.4%) në krahasim me uljen e shpenzimeve operative (4.6%). Efikasiteti i dobët operacional i shtëpive të kursimit është kryesisht pasojë e fushës së kufizuar të aktiviteteve, që njëkohësisht e kufizon shumën e të ardhurave neto të realizuara nga interesi.

Fitimi i realizuar i kompanive të lizingut në vitin 2016 (krahasuar me humbjen për vitin 2015) ndikoi drejtpërdrejt në përmirësimin e treguesve të përfitimit dhe efikasitetit të këtij segmenti të sistemit financiar. Përmirësimi është gjithashtu i dukshëm edhe në treguesit e efikasitetit operacional. Përfitimi i përmirësuar i këtyre shoqërive është pasojë e zvogëlimit të shpenzimeve operative<sup>98</sup> krahasuar me vitin 2015.

Në vitin 2016, shtëpitë brokere dhe shoqëritë financiare kishin një rezultat negativ financiar. Humbja e lartë në mesin e shtëpive brokere është pothuajse tërësisht e përqendruar në një nga pesë shtëpitë brokere, përderisa operacionet jofitimprurëse të kompanive financiare tërësisht janë një rezultat i rritjes më të lartë të shpenzimeve për korrigjimin e vlerës së mjeteve të prekshme dhe të paprekshme, si dhe korrigjimin e vlerës së kërkesave aktive të bilancit, që tregon një rritje në nivelin e rrezikut të portofolit të kredive të këtyre institucioneve. Efikasiteti i përkeqësuar operativ është për shkak të rritjes më të lartë të shpenzimeve për të punësuarit (33.6%), që lidhet me fillimin me punë të disa institucioneve të reja financiare gjatë vitit 2016.

<sup>98</sup>Një reduktim i ndjeshëm i kostove operative në vitin 2016 vjen nga reduktimi i shpenzimeve nga aktivitetet e tjera (për 93%) të kompanive për leasing.

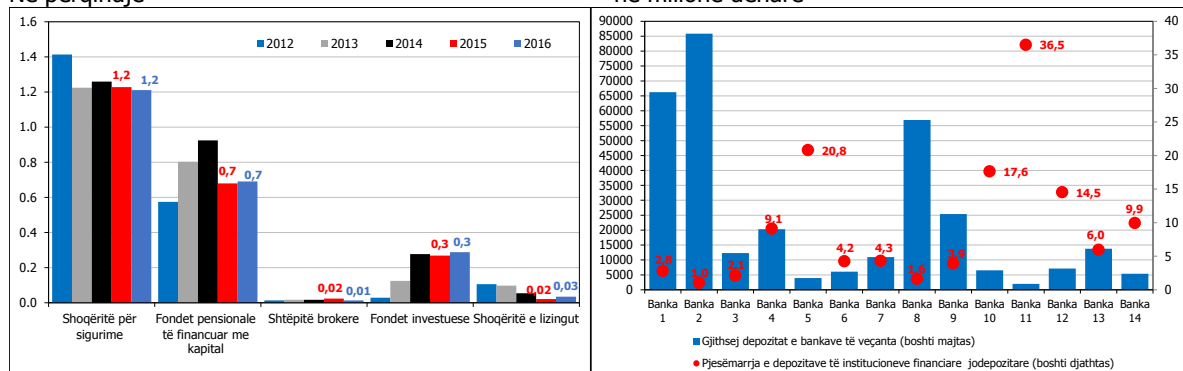
## 2. Lidhja ndër-sektoriale, kanalet e ngjitjes dhe ndikimi i tyre në stabilitetin financiar

Sistemi financiar karakterizohet nga një strukturë relativisht e thjeshtë dhe një ndërvarësi e vogël dhe lidhje e aktiviteteve të segmenteve individuale. Me përjashtim të interesit në rritje për të kombinuar produktet dhe shërbimet e sigurimit dhe bankare (të ashtuquajturat banko-sigurime) vëllimi i të cilave, është akoma i vogël, nuk ka pasurim më të rëndësishëm të gamës së instrumenteve dhe shërbimeve që do të rriste lidhjen e ndërsjellë të segmenteve institucionale. Prandaj, mundësia e përhapjes së rreziqeve nga një në një tjetër segment institucionale është minimale, duke kufizuar kështu rrezikun e çrregullimit të stabilitetit financiar në vend.

Bankat janë lidhja kryesore me segmentet e tjera financiare dhe kanë një ndikim të rëndësishëm në lëvizjet e sistemit financiar. Depozitat e institucioneve të tjera financiare janë pothuajse të papërfillshme për bazën e depozitave të sistemit bankar, por janë veçanërisht të rëndësishme për disa institucione financiare, sepse ata janë një nga alternativat më të mëdha të investimit të institucioneve të tilla. Nga ana tjetër, në mesin e disa prej bankave më të vogla, depozitat nga institucionet e tjera financiare janë një burim i rëndësishëm financimi për aktivitetet e tyre. Duke pasur parasysh se sistemi bankar është i koncentruar dhe kursimet sektorit jofinanciar, si dhe mjetet e mbajtura për qëllime të transaksioneve, konfirmojnë rëndësinë e stabilitetit të bankave për ruajtjen e stabilitetit të përgjithshëm financiar në vend.

Grafik57

Pjesëmarrja e depozitave të institucioneve financiare jo-depozitare në aktivet e sistemit bankar (majtas) dhe depozitat sipas bankave individuale (djathtas)  
Në përqindje



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

**Depozitat e investuara<sup>99</sup> në institucionet financiare jo-depozitare të bankave** kanë regjistruar një rritje vjetore prej 14%, me çka në fund të vitit 2016 arritën në 12,583 milionë denarë. Pjesëmarrja e tyre në totalin e bazës së depozitave dhe totalit të aktiveve të sistemit bankar është vetëm 3.9% dhe 2.8%, respektivisht. Tërheqja e mundshme e depozitave nga institucionet financiare jo-depozitare nuk do të ndikonte në likuiditetin dhe stabilitetin e sistemit bankar gjithsejtë. Megjithatë, pjesëmarrja e depozitave të investuara në institucionet financiare jo-depozitare në totalin e depozitave sipas bankat individuale lëviz në interval prej 1.0% deri në 36.5%, e cila sugjeron se

<sup>99</sup>Si depozita konsiderohen edhe llogaritë e transaksioneve të segmenteve të tjera institucionale me bankat.

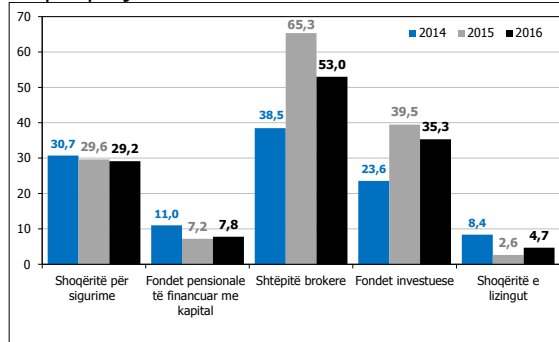


rrjedhat e papritura të depozitave të institucioneve të tjera financiare mund të çojë në një paqëndrueshmëri të likuiditetit në disa nga bankat (parasëgjithash bankat më të vogla).

Grafik58

Pjesëmarrja e depozitavete bankat sipas institucioneve financiare jo-depozituesenë totalin e aktiveve të tyre

Në përqindje



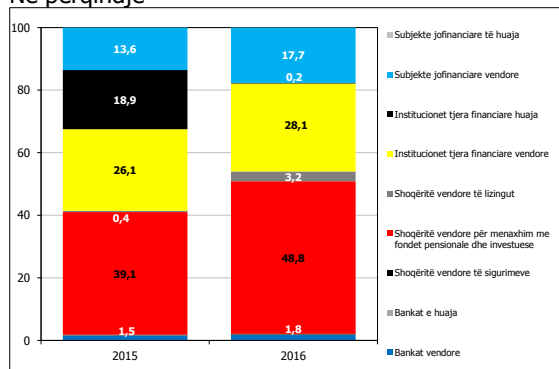
Burimi: BPRM, bazuar në të dhënat e dorëzuara nga bankat.

Shënim: Nuk ka të dhëna të disponueshme për shumën e depozitave të kompanive financiare të investuara në banka për vitin 2014 dhe 2015.

Grafik59

Struktura e investimeve të bankave në instrumente kapitali, në filiale dhe kompani bashkëpunëtorë, sipas llojit të personit juridik

Në përqindje



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

Në përputhje me natyrën e segmenteve të veçanta të sistemit financiar, por edhe të mundësive/limiteve rregullatore, dhe madje edhe aftësive për të investuar në tregjet ndërkombëtare, depozitat e investuara në banka kanë një pjesë të konsiderueshme në aktivet e disa institucioneve financiare (kompani brokere, fondet e investimeve dhe kompanitë e sigurimeve). Ky është gjithashtu edhe kanali më i rëndësishëm për **rrjedhën e rreziqeve ndërmjet bankave dhe institucioneve financiare jobankare**. Në anën tjetër, kreditë që u dhanë nga bankat për institucionet financiare jobankare kanë një pjesëmarrje minimale prej 0.1% në totalin e kredive të bankave (sipas bankave individuale kjo përqindje është e vogël dhe lëviz nga 0.1% deri në 2%). Ndërlidhja e bankave nëpërmjet kredive që aprovohen reciprokisht është gjithashtu e vogël, pasi që këto kredi marrin pjesë me 3% në totalin e aktiveve të sistemit bankar (sipas bankave individuale, kjo përqindje lëviz, nga 0% deri në 85.2%, gjegjësisht nga 0% deri në 1.3%, nëse përjashtohet nga analiza BMPZH SHA Shkup). Nëse merren në konsideratë detyrimet ndërmjet bankave (në bazë të kredive të aprovuara dhe depozitave të pranuara), pjesëmarrja e tyre në gjithsej detyrimet të sistemit bankar është 8.1% (sipas bankave individuale, kjo përqindje lëviz nga 0% deri në 83%, gjegjësisht nga 0% deri në 19.6% nëse nga analiza përjashtohet BMPZH SHA Shkup). Praktikisht, ekspozimi më i lartë ndaj rrezikut të infektimit (nga bankat e tjera) është i pranishëm në "Bankën e Maqedonisë për përkrahje të zhvillimit" SHA Shkup, aktiviteti kryesor i të cilit është vendosja e kredive të marra nga institucionet financiare ndërkombëtare nëpërmjet bankave vendase.

**Rreziku i rrjedhës së rreziqeve për shkak të lidhjes kapitale të disa segmenteve të sistemit financiar është i vogël.** Investimet e bankave në instrumente kapitali, në filiale dhe kompani bashkëpunëtorë, përbëjnë vetëm 0.3% të totalit të aktiveve të sistemit bankar. Pjesa më e madhe (82%) e këtyre investimeve janë në subjektet financiare vendase, nga të cilat si më të rëndësishme ndahen investimet kapitale në kompanitë e menaxhimit të pensioneve dhe fondet e investimeve dhe investimet në

institucione të tjera financiare të brendshme (siç janë Bursa e Maqedonisë, DQLV, KIBS, "Casis"). Megjithatë, dy banka kanë një pjesë të konsiderueshme në kapitalin e kompanive të menaxhimit të fondeve pensionale. Lidhja në mes të këtyre dy segmenteve të sektorit financiar është e rëndësishme për shkak se dy banka janë dhe kujdestare të fondeve pensionale në vend, por kryesisht në aspektin e nivelit të rrezikut të reputacionit, duke pasur parasysh se në bazë të legjislacionit, prona e fondeve pensionale është e pavarur nga asetet e bankave kujdestare të pronave të fondeve. Kjo lidhje midis dy segmenteve më të mëdha të sistemit financiar është me rëndësi të jashtëzakonshme për sigurinë financiare të popullatës dhe për stabilitetin e përgjithshëm financiar.

**Në vitin 2016, vetëm tre banka kanë aplikuar banko-sigurimin, kështu që bashkëpunimi ndërmjet bankave dhe kompanive të sigurimeve në bazë të një kontrate për përfaqësim në sigurime është i vogël.** Primet e polisave bruto të mbledhura nëpërmjet bankave në vitin 2016 përfaqësojnë vetëm 1.4% të totalit të primeve të shoqërive të sigurimit. Për bankat, ekspozimi i marrë nga polisa e sigurimit të jetës është ende në shumën të parëndësishme (1.3% e ekspozimit të përgjithshëm të kredisë ose 5.7% e ekspozimit ndaj personave fizikë, duke mos marrë parasysh ekspozimin e bazuar në kartelat e kreditit dhe llogarive rrjedhëse). Gjithashtu, vetëm 1.8% e kredive të miratuara nga bankat<sup>100</sup> tek subjektet jofinanciare janë të siguruar me një kompani sigurimi (nga realizimi i rrezikut të kredisë). Edhe një kanal tjetër potencial për lidhjen midis sektorit të sigurimeve dhe atij bankar është dëmi i mundshëm për ofrimin e kredive, të mbrojtura me polisa të sigurimit të pasurisë (më 31.12.2016, 27.3% e ekspozimit kreditor të bankave ndaj ekonomive familjare kanë sigurim, që janë të mbrojtur edhe më tej me polisa të sigurimit të pasurisë).

### 3. Institucionet depozitare

#### 3.1 Bankat<sup>101</sup>

**Në vitin 2016, veçanërisht në gjysmën e parë të vitit, aktivitetet e sistemit bankar vendas u ndikuan fort nga situata e paqëndrueshme politike në vend, të shoqëruara nga spekulimet në lidhje me stabilitetin e kursit të denarit, të bankave vendase dhe të depozitave tek ta. Kjo çoi në një shkatërrim të besimit të publikut (sidomos në mesin e ekonomive familjare) dhe tërheqjen e depozitave dhe rritjen e kërkesës për valutë të huaj në prill dhe maj të vitit 2016. Lëvizjet e disfavorshme në tregun e këmbimit valutor dhe depozitimit imponuan një ndërhyrje të Bankës popullore për të qetësuar situatat në tregun e këmbimit valutor, si dhe për të rritur normën e interesit për bonot e thesarit dhe normën të rezervës së detyrueshme për detyrimet e bankave në denarë me klauzolë në valutë të huaj. Gjithashtu, janë riaktivizuar edhe ankandet e depozitave në valutë të huaj me BPRM, dhe atë me kushte më të favorshme të kontratës (normës së interesit), në mënyrë që për bankat të bëhen më me leverdi të mbajnë asetet likuide në valutë të huaj në vend se jashtë vendit. Masat e marra nga Banka popullore, si dhe menaxhimi i duhur i bankave me likuiditetin, të cilat pandërprerë kanë kryer të gjitha kërkesat për pagesën e depozitave, i dhanë efekte e pritura pozitive në gjysmën e dytë të vitit. Kështu, pritjet e subjekteve ekonomike gradualisht u stabilizuan dhe gradualisht u**

<sup>100</sup> Gjashtë banka.

<sup>101</sup> Në bazë të rregullt tremujore, Banka Popullore përgatit raporte për rreziqet në sistemin bankar të Republikës së Maqedonisë, ku mund të gjenden më shumë detaje mbi gjendjen, aktivitetet dhe ekspozimin e sistemit bankar ndaj rreziqeve të caktuara. Raportet publikohen në faqen e internetit, në seksionin "Publikime" ose në seksionin "Mbikëqyrja dhe Rregullimi Bankar".



qetësuan tregu i këmbimit valutor dhe depozitimit. Kjo nga ana tjetër krijoi kushte për sistemin bankar për t'i dhënë fund vitit me rritjen e totalit të aktiveve prej 5%, që është për një pikë përqindje më pak në krahasim me rritjen e aktiveve të realizuara në vitin 2015 (5.8%). Më të dukshme janë pasojat në dinamikën e depozitave të ekonomive familjare, rritja e të cilave në vitin 2016 (e cila ishte 2.6%) u ngadalësua ndjeshëm (4.3% në vitin 2015).

Tërheqja e depozitave nga sistemi bankar në tremujorin e dytë të vitit 2016 paraqiti një stres-test të vërtetë për përshtatshmërinë e vëllimit të aktiveve likuide të bankave, të cilat vetëm për një katër-mujor kanë rënë për më shumë se 10%. Megjithatë, sasia relativisht e lartë e vlerës neto të asetëve likuide të akumuluar të bankave, si dhe instrumentet e Bankës popullore për të krijuar likuiditet, kontribuuan për të kapërcyer me sukses këtë episod të krizës në sistemin bankar vendas. Deri në fund të vitit 2016, rimëkëmbja graduale e aktivitetit të depozitave, e kombinuar me masat e sipërpërmendura të Bankës popullore, kontribuuan që aktivet likuide dhe treguesit e likuiditetit të sistemit bankar të arrijnë nivele të ngjashme me ato në fund të vitit 2015, ndërsa treguesit e likuiditetit të valutës së huaj të sistemit bankar sistemi madje shënoi dhe disa përmirësime. Pikërisht ngjarjet e prillit e vendosën rrezikun kreditor, i cili zakonisht paraqet rrezikun më të rëndësishëm për bankat, në plan dytësor, dhe e theksuan rëndësinë e likuiditetit dhe rrezikut të reputacionit për stabilitetin e sistemit bankar. Këto ngjarje gjithashtu e theksuan edhe rëndësinë e stabilitetit politik në ruajtjen e stabilitetit financiar në vend.

Lëvizjet e kredive në vitin 2016, në masë të madhe ishin të ndikuara nga pastrimi i detyrueshëm i shkruar të portofolit të kredive të bankave nga arkëtimet me probleme të vjetra dhe të rezervuara plotësisht (shlyerje, apo transferim në evidencë jashtë bilancore), e cila duhej të fillojë më 1 janar, por jo më vonë se 30 qershor 2016. Kjo bëri përmirësimin e treguesve për realizimin e rrezikut të kredisë të portofolit të kredive të bankave, por duhet të inkurajojë fokus më të madh në menaxhimin e kredive më të reja dhe më pak të rezervuara me probleme, të cilat mund të sjellin humbje në të ardhmen. Nëse do të përjashtojmë efektet e kësaj mase, pjesëmarrja e kredive me probleme në totalin e kredive të subjekteve jo-financiare mbetet i pandryshuar, në kushte të përkeqësimit të kësaj pjesëmarrjeje në portofolin e kredisë të korporatave (kryesisht, për shkak të aktivitetit të reduktuar kreditor të bankave ndaj këtyre klientëve), dhe reduktim i njëkohësishëm i pjesëmarrjes së kredive me probleme në gjithsej kreditë për ekonomitë familjare (për shkak të rritjes së aktivitetit kreditues ndaj këtij sektori pavarësisht nga rritja e përsheptuar vjetore e kredive me probleme të ekonomive familjare). Kjo, e nxitur edhe nga rritja e pasigurive në sektorin real për shkak të jostabilitetit në vend, shkaktoi që bankat gjithnjë e më shumë të i drejtojnë objektivat e tyre të kreditimit drejt sektorit "ekonomitë familjare".

Aftësia paguese e sistemit bankar, e shprehur nëpërmjet normës së mjaftueshmërisë së kapitalit, në fund të vitit 2016 është e lartë (ishte 15.2%, kundrejt 15.5% më 31.12.2015) dhe mundëson hapësirë të mjaftueshme për të absorbuar çdo humbje të papritur eventuale për bankat. Ndryshimet në Ligjin Bankar, i miratuar në tetor të vitit 2016, që filloi të zbatohet nga muaji mars 2017, do të thonë modernizim të konsiderueshëm të kornizës rregullatore nëpërmjet futjes së rregullave të reja të Komitetit të Bazelit dhe rregullativës Evropiane për të ashtuquajturat shtresa mbrojtëse të kapitalit, përmbushja e të



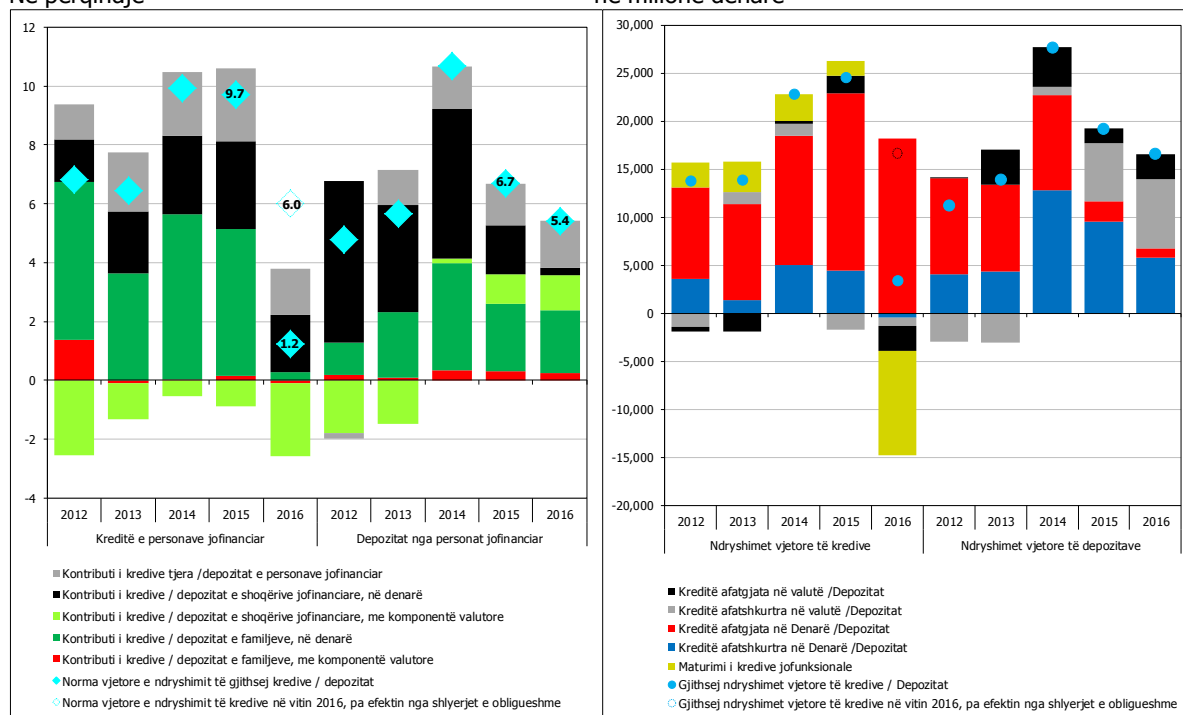
**cilave do të forcojë më tej aftësinë paguese të bankave. Në këtë drejtim janë dhe ndryshimet në rregullativën mbi mjaftueshmërinë e kapitalit të dhjetorit 2016, me të cilat u rrit pesha, dhe u përmirësua cilësia e komponentës më të rëndësishme të pasurisë së tyre - e kapitalit bazë.**

Grafik 60

Kontributi i komponentëve individualë në rritjen vjetore të totalit të kredive dhe depozitave të subjekteve jofinanciare (majtas) dhe transformimi imaturimit dhe i valutës së depozitave në procesin e ndërmjetësimit financiar (djathtas)\*

Në përqindje

në milionë denarë



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

\*Në grafikonin e djathtë, kreditë dhe depozitat në denarë i përfshijnë edhe ata me klauzolë në valutë të huaj. Depozitat afatshkurtër i përfshijnë edhe depozitat pa afat dhe llogaritë rrjedhëse.

**Tërheqjet e depozitave nga bankat në prill dhe maj të vitit 2016 u shoqërua me rritjen e transformimit të maturimit dhe valutës, që zakonisht, e komplikojnë menaxhimin e rrezikut të likuiditetit. Stabilizimi gradual i lëvizjeve në tregun e këmbimit të huaj dhe depozitave, si dhe gjendjet dhe perceptimet e agentëve ekonomikë është vërejtur në tremujorin e tretë të vitit 2016.** Lëvizjet e këtyre pozitive në gjysmën e dytë të vitit 2016 u nxitën kryesisht nga masat e Bankës popullore, por edhe nga menaxhimi adekuat i bankave me likuiditetin, të cilat pa ndërprerje i kryejnë të gjitha kërkesat për pagesën e depozitave. Pas rënies në gjysmën e parë të vitit 2016, në gjysmën e dytë të depozitave nga subjektet jo-financiare filluan të rriten dhe bazë vjetore shënuan një rritje solide (prej 5.4%), edhe pse disi më i ngadaltë se në vitin 2015 (6.7%). Depozitat e ekonomive familjare e mbajtën rolin e burimit më të madh të vetëm të financimit të aktiviteteve të sistemit bankar (me pjesëmarrje prej 49.7% të totalit të detyrimeve), por në një mjedis të paqëndrueshëm politik ata nuk ishin motori i rritjes së bazës së depozitave të bankave. Depozitat nga kompanitë jofinanciare kishin kontribut dyfish më të lartë në rritjen vjetore të depozitave në krahasim me ekonomitë familjare. **Dallimet në normat e interesit të depozitave, në aspekt të valutës dhe maturimit të depozitave, nuk ishin nxitje e mjaftueshme për depozituesit për të mbajtur mjetet e tyre të investuara në bankat, në valutën vendase në afat më të gjatë.**





Procesi i vazhdueshëm i denarizimit të depozitave të bankave, karakteristike për disa vitet e fundit, u ndal në vitin 2016, për shkak se mjedisi i paqëndrueshëm në vend në mënyrë të moderuar e rriti prirjen e ekonomive familjeve që të posedojnë valutë të huaj (në para ose në depozita). Rritja e pasigurisë, pavarësisht normave të ulëta të interesit, shkaktuan një ulje të mëtejshme të maturimit të depozitave, ku kontribut më të madh në rritjen vjetore të depozitave kishin depozita pa afat<sup>102</sup>, me një rënie të njëkohshme të gjithsej depozitave të afatizuara, për çka, përsëri, ekonomitë familjare kishin kontributin më të madh. Kontribut të rëndësishëm në kthimin e plotë të depozitave të ekonomive familjare me bankat vendase do të ketë përmirësimi i proceseve politike në vend. Transformimi i shpejtë i valutës dhe maturimit të depozitave në kushtet e likuiditetit të kënaqshëm, mundësoi efekte pozitive në pasqyrën e të ardhurave të bankave (shpenzimeve më të ulëta të interesit, të ardhura më të larta nga diferencat e kursit të këmbimit), por megjithatë e komplikoi menaxhimin e rrezikut të likuiditetit dhe konfirmoi nevojën për më shumë kujdes, gjegjësisht mbajtje të shumave më të mëdha të aktiveve likuide, të cilat janë me kthime më të ulëta.

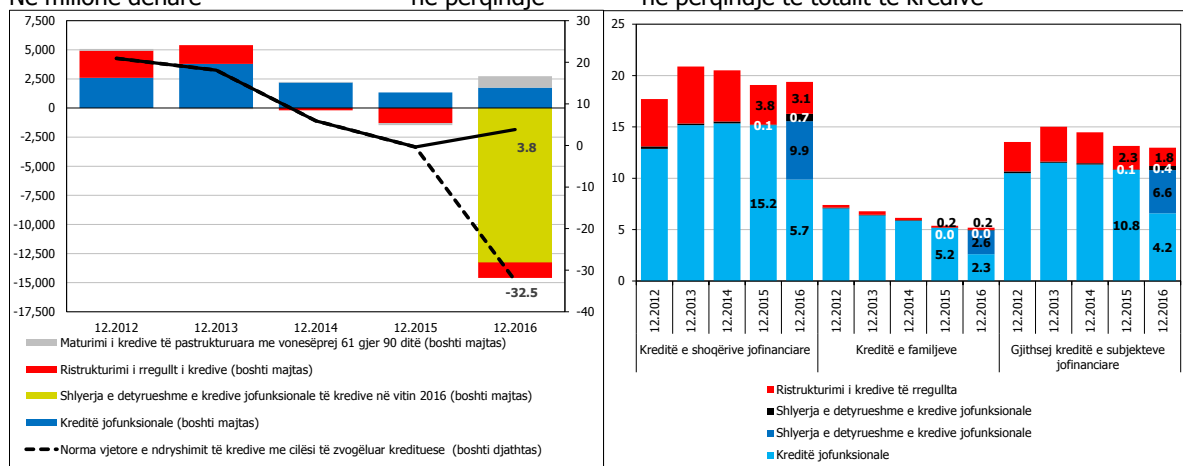
**Paqëndrueshmëria në mjedisin vendas dhe turbullirat në tregun e depozitave kishin efekte graduale të transferimit edhe në aktivitetin kreditues të bankave.** Lëvizjet e kredive, janë ndikuar kryesisht nga ndryshimi në rregulloren ekzistuese nga ana e Bankës popullore, sipas të cilës bankat ishin të obliguara që të transferojnë në evidencë jashtë bilancore të gjitha kërkesat të cilat janë të rezervuara plotësisht për më shumë se dy vjet. Duke pasur parasysh se bankat ishin të detyruara të i zbatojnë "çregjistrimet e para" më së voni deri më 30 qershor 2016, efektet më të forta të këtyre ndryshimeve në legjislacion janë ndjerë në tremujorin e dytë të vitit, ndërsa deri në fund të vitit është vërejt një zbehje graduale e efekteve të ndryshimeve rregullatore. Mbi këtë bazë, në vitin 2016 ishin çregjistruar kredi në shumën prej 13,262 milionë denarë ose 4.8% të portofolit të kredisë në fillim të vitit. Në vitin 2016, kreditë për entitetet jo-financiare regjistruan një rritje vjetore prej vetëm 1.2%, që është performancë dukshëm më e dobët në krahasim me vitin e kaluar (9.7%).

Nëse përjashtohen efektet e masës "çregjistrim" i detyrueshëm të kredive me probleme të rezervuara plotësisht, në fund të vitit 2016 norma vjetore e rritjes së aktivitetit kreditues të bankave është 6%, e cila është në thelb më e ulët në krahasim me vitin e kaluar. Vëmendja e bankave mbeti e fokusuar në kreditimin e ekonomive familjare për blerjen dhe rinovimin e hapësirave për banim ose për financimin e konsumit të këtij sektori. Në të kundërtën, mbështetja kreditore për sektorin e korporatave ka rënë në vitin 2016, ndërsa në qoftë se përjashtohen efektet e ndryshimeve rregullative për "çregjistrim" të detyrueshëm në një pjesë të kredive me probleme, atëherë kreditë për kompanitë jo-financiare regjistrojnë normë të rritjes vjetore pozitive (2.6%), por pothuajse tri herë më të ulët krahasuar me vitin paraprak (7.1%).

<sup>102</sup> Depozitat e parave përfshijnë edhe llogaritë e transaksionit me bankat.

Grafik61

Kreditë për subjektet jofinanciare me cilësi dukshëm të përkeqësuar të kredisë\*, ndryshim vjetor (majtas) dhe pjesëmarrje në totalin e kredive për subjektet jofinanciare (djathtas) Në milionë denarë në përqindje në përqindje të totalit të kredive



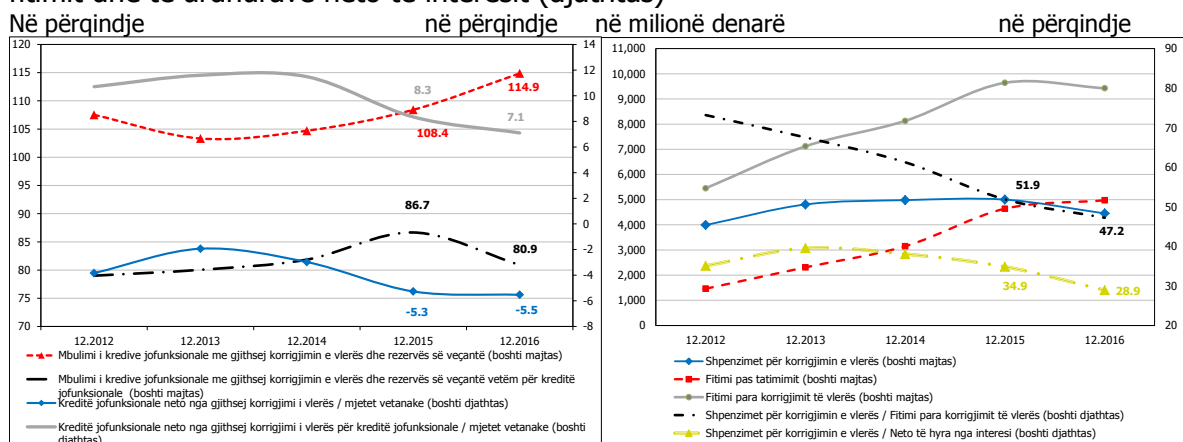
Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e dorëzuara nga bankat.

\* Kreditë me cilësi të përkeqësuar (të zvogëluara ndjeshëm) përfshijnë kreditë me probleme, kreditë e rregullta të ristrukturuara dhe kreditë e kaluara për huatë e pa strukturuara me një vonesë prej 61 deri në 90 ditë.

**"Spastrimi" i detyrueshëm i portfoleve të kredive nga kreditë e vjetra dhe me probleme tërësisht të anuluar, i përmirësoi treguesit e suksesit të rrezikut të kredisë në portofolin e kredive të bankave.** Pjesëmarrja e kredive me probleme në totalin e kredive ka rënë në nivel prej 6.6% më 31.12.2016, që është dukshëm më e ulët në krahasim me fundin e vitit paraprak (10.8%). Nëse përjashtohen efektet e kësaj mase, pjesëmarrja e kredive me probleme në totalin e kredive mbetet e pandryshuar (10.8%). Nga ana tjetër, rritja vjetore e kredive me probleme për subjektet jo-financiare (pa marrë efektin e "çregjistrimit" të detyrueshëm të kredive me probleme) shënoi përsheptim, prej 4.7% më 31.12.2015, në 5.8% në fund të vitit 2016, që është kryesisht e kushtëzuar nga rritja e përsheptuar vjetore e kredive me probleme për ekonomitë familjare.

Grafik62

Mbulesa e kredive me probleme dhe pjesëmarrja e kredive me probleme neto në fondet vetanake të bankave (majtas) dhe treguesit për raportin midis kostos së zhvlerësimit dhe fitimit dhe të ardhurave neto të interesit (djathtas)



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

**Duke pasur parasysh mbulimin e lartë të kredive me probleme me korrigjim vlere (80.9%), ekziston rrezik i kufizuar për kapitalin e bankave nga**



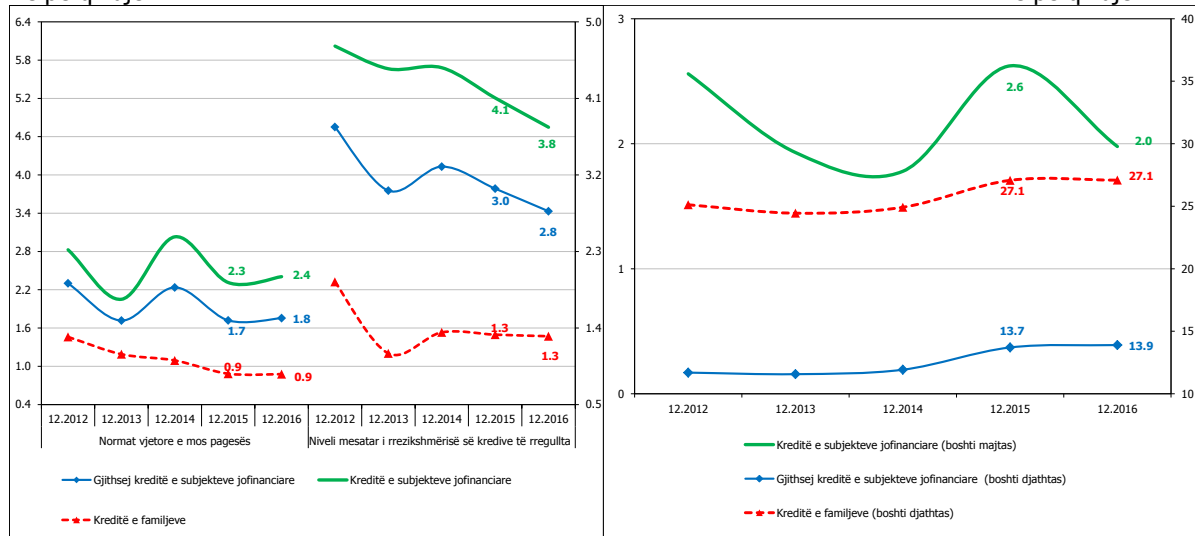
**mos pagesa eventuale e tërësishme e këtyre kredive.** Kështu, pjesa e parazervuar e kredive me probleme thith vetëm rreth 7% të totalit të fondeve vetanake të sistemit bankar, nga të cilat do të mbulohehin humbjet e papritura në një rast hipotetik ekstrem të një mos pagese të plotë të këtyre kredive. Gjithashtu, në vitin 2016, bankat ishin të angazhuara në zgjidhjen e portofolit të kredisë së "keqe", që është reflektuar nga shuma dukshëm më të larta (për 22.8%<sup>103</sup>) e kredive të gregjistruara (duke mos i marrë parasysh gregjistrimet e detyrueshme të kredive me probleme humbura të rezervuara plotësisht) dhe rënia vjetore më e madhe (prej 31.2% ose për 838 milionë denarë) të pronës së ekzekutuar mbi bazë të kërkesave të pashlyera (për shkak të shitjes së pjesës së kësaj prone<sup>104</sup>, por edhe për shkak të më pak shkarkimeve për rimëkëmbjen e kredive nga shitja e pronës pa ekzekutuar).

**Aktualisht, përqindja e korigjimit të vlerës së kredive të rregullta (ose nivelin mesatar i rrezikut të kredive të rregullta) është më i lartë se norma (historike) vjetore të mos-pagesës së ekspozimit të kredisë me status të rregullt. Megjithatë, humbjet për shkak të ushtrimit të rrezikut të kredisë mund të tejkalojnë pritjet e bankave, sidomos në kushte të pafavorshme të biznesit, ndër të tjera, për shkak të përqendrimit më të lartë në portofolet e kredive të bankave, si dhe kostot e larta ose paaftësia për rimëkëmbjen e kolateralit të vendosur për kredi (me çmim të favorshëm).**

Grafik63

Norma vjetore e mosrealizimit\* të ekspozimit të kredisë dhe niveli mesatar i rrezikut për kreditë e rregullta (majtas) dhe pjesëmarrja e kredive të rregullta për të cilat nuk është përcaktuar kolaterali në totalin e kredive të rregullta (djathtas)

Në përqindje



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

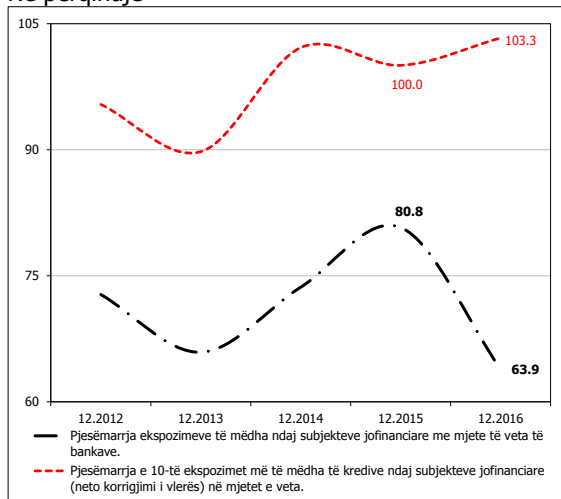
\* Shënim: Norma vjetore e mos pagesës llogaritet si përqindje e ekspozimit të kredisë me status të rregullt, e cila për një periudhë njëvjeçare kalon në ekspozim me një status me probleme.

<sup>103</sup>Më konkretisht, në vitin 2016, bankat kanë shlyer kreditë ndaj subjekteve jofinanciare në shumën prej 2,268 milionë denarë (në vitin 2015, kjo shumë arriti në 1,847 milion denarë).

<sup>104</sup>Një pjesë e pronës së shitur, marrë më parë në bazë të kërkesave të pa arkëtuara, u shit nëpërmjet aprovimit të kredisë së blerësit, që nënkupton vendosjen e ekspozimit të kredisë për bankën.

Grafik64

Treguesit e nivelit të përqendrimit të ekspozimit kreditor ndaj sektorit jofinanciar  
Në përqindje



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

Në vitin 2016, norma vjetore e mos-pagesës së ekspozimit të kredisë me status të rregullt<sup>105</sup> ishte 1.8% dhe ishte pak më e ulët krahasuar me nivelin mesatar të rrezikut të kredive të rregullta të miratuara subjekteve jo-financiare, të vendosura nga bankat (2.8%). Gjithashtu më 31.12.2016, te 86.1% të kredive të rregullta për sektorin jo-financiar është krijuar një dispozitë e veçantë, e cila e "zbut" nivelin e rrezikut të kredisë të ndërmarrë nga bankat dhe si rrjedhojë e ul normën e humbjeve të pritshme nga ekspozimi kreditor me status të rregullt.

Megjithatë, përqendrimi relativisht i lartë i pranishëm në portofolet e kredive të bankave të veçanta, si për klientët individualë, asht edhe sipas disa karakteristikave të tjera të klientit (për shembull, përkatësia ndaj aktiviteteve të caktuara), tregon një nivel të lartë të korrelacionit në mes të "performancës" të

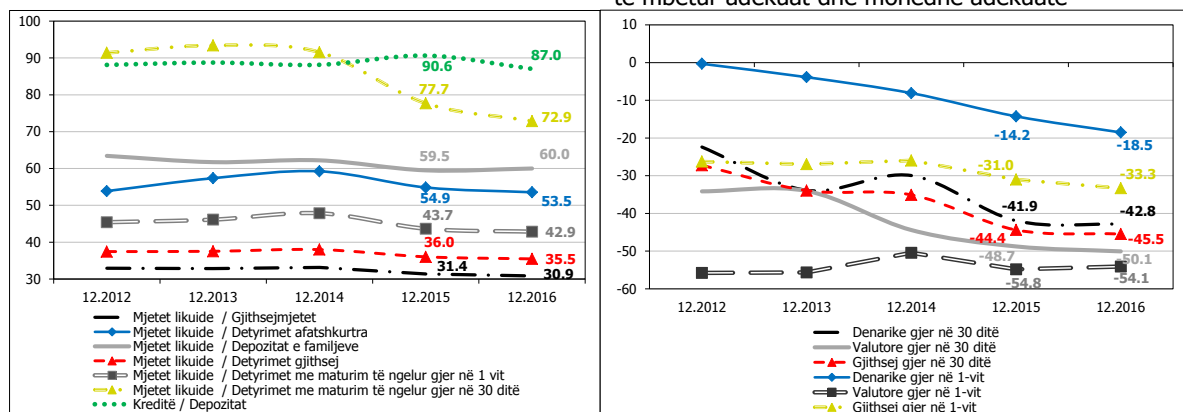
partive të veçanta të kreditit, që në kushte jo të favorshme të biznesit mund të rris humbjet për shkak të niveleve më të larta të arritjeve në rrezikun e kredisë nga pritshmëritë e bankave. Së fundi, pavarësisht pjesës relativisht të lartë të kredive për të cilat është vendosur një formë e sigurimit në totalin e kredive të rregullta, megjithatë, mbetet rreziku nga pamundësia për të shitur pronën (me një çmim të favorshëm) që eventualisht do të duhej të merrej për shkak të pagesës së kërkesave të pa papaguara.

Grafik65

Treguesit e likuiditetit të sistemit bankar (majtas) dhe hendeku midis aktiveve dhe detyrimeve të bankave që duhet të paguhen në 30 ditët e ardhshme dhe vitin e ardhshëm (djathtas)

Në përqindje

në përqindje të detyrimeve me maturim të mbetur adekuat dhe monedhë adekuate



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

<sup>105</sup>Norma vjetore e mospagesës llogaritet si përqindje e ekspozimit të kredisë me status të rregullt, e cila për një periudhë njëvjeçare kalon në ekspozim me një status jo-performues.

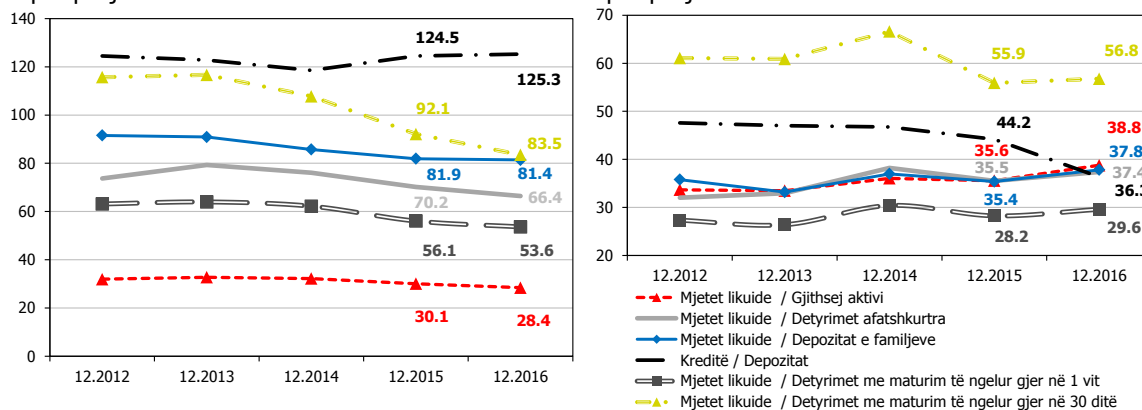


Në tremujorin e dytë të vitit 2016, aktivet likuide të bankave ishin nën sulm të drejtpërdrejtë (u zvogëluar për më shumë se 10%) të tërheqjes së depozitave nga sistemi bankar. Shuma më e lartë e aktiveve likuide të akumuluar më parë, si dhe instrumentet e Bankës popullore për të krijuar likuiditet me sukses e zbutën këtë episod krize në sistemin bankar vendas dhe madje edhe u mundësua arritja e normave pozitive të rritjes së kredisë, si burim kryesor i të ardhurave për sistemin bankar. Deri në fund të vitit 2016, rimëkëmbja graduale e aktivitetit depozitar, e kombinuar me mundësinë e dhënë për vendosjen e depozitave në valutë të huaj të bankave në Bankën popullore me norma paksa më të larta të interesit, krahasuar me normat e marra nga bankat e huaja, kanë ndikuar në rritjen e tendencës së bankave për të investuar në instrumente financiare likuide. Kështu, në vitin 2016, aktivet likuide të sistemit bankar u rritën për 3.5%, në krahasim me rënien e lehtë në vitin 2015, që kontribuoi në ruajtjen e treguesve të likuiditetit në nivele të ngjashme me ato në fund të vitit 2015, dhe treguesit e likuiditetit të këmbimit të huaj të sistemit bankar madje shënuan edhe përmirësime.

Grafik66

Treguesit e likuiditetit të sistemit bankar sipas valutës – denarë (majtas) dhe valutës së huaj (djathtas)

Në përqindje



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

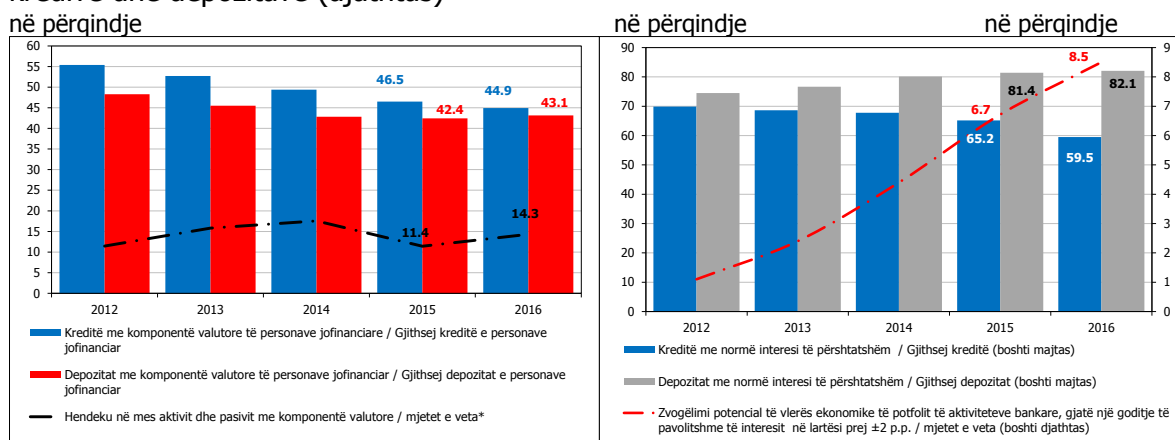
Mospërputhja në maturim midis aktiveve dhe detyrimeve të bankave është e lartë, dhe në vitin 2016 shënoi një thellim të mëtejshëm (me përjashtim të hendekut midis aktiveve dhe pasiveve në valutë të huaj me afat maturimi prej një viti). Në fakt, pothuajse 46% e detyrimeve të bankave që maturojnë në 30 ditët e ardhshme nuk janë të mbuluara nga asetet që kanë të njëjtin maturitetit të mbetur (deri 30 ditë), ndërsa hendeku në segmentin e maturimit deri në një vit, edhe pse është më i vogël, është megjithatë i rëndësishëm pasi që një e treta e detyrimeve me maturim të mbetur kontraktual deri në një vit nuk janë të mbuluara nga mjetet me të njëjtin segment maturimi.

Ekspozimi i drejtpërdrejtë i sistemit bankar në lëvizjet e variablave të tregut financiar kanë pak rëndësi tani, duke pasur parasysh probabilitetin e ulët për realizimin e rrezikut të këmbimit valutë dhe akome është i vogël ekspozimi i drejtpërdrejtë i rrezikut nga ndryshimi në normat e interesit në aktivitetet bankare. Por, ekspozimi indirekt i këtyre rreziqeve, që vjen nga prania e kredive me komponentën e monedhës dhe kredive me norma të përshtatshme të interesit në portofolet e bankave, është e lartë, edhe pse shënon rënie. Rritja më e fortë vjetore në depozitave në valutë të huaj në krahasim me

rritjen e depozitave në denarë e ndaloi procesin e denarizimit të depozitave, që ishte i pranishëm në vitet e fundit, ndërsa denarizimi i në anën e kredive është akoma i pranishëm. Raporti i hendekut midis aktiveve dhe detyrimeve me komponentën e monedhës dhe mjetet totale vetanake u rrit gjer në nivel prej 14.3% (11.4% më 31.12.2015). Megjithatë, ekspozimi i drejtpërdrejt i bankave në rrezikun valutë është në një nivel të pranueshëm, dhe raporti midis pozicionit total të valutës së huaj dhe mjeteve vetanake për çdo bankë më vete është brenda kornizës së kufirit të caktuar rregullator (30% e mjeteve vetanake të bankave). Rritja e kreditimit dhe investimet në depozita me afat me norma interesi fikse shkaktuan rritje të humbjes së mundshme të vlerës ekonomike të portofolit të aktiviteteve bankare gjatë një goditjeje të pafavorshme të normës së interesit prej  $\pm 2$  pikë përqindjeje. Në fund të vitit 2016, raporti ndërmjet humbjes potenciale gjatë goditjes standarde të normës së interesit prej  $\pm 2$  pikë përqindjeje dhe mjetet vetanake arritën në 8.5% dhe është relativisht i ulët. Aplikimi klauzolave për përshtatshmërinë e normave të interesit në marrëveshjet e kredisë i ekspozojnë bankat ndaj rrezikut të tërthortë të kreditit, që mund të ndodhin në rast të lëvizjes së konsiderueshme përpjetë në normat e interesit. Synimi për të braktisur gradualisht përdorimin e normave të interesit të përshtatshmërinë dhe lidhja e ndryshimit në normat e interesit me faktorët e tregut, më objektiviisht do të peshojnë rrezikun nga ndryshimi i normave të interesit në portofolet e sistemit bankar dhe do t'i zvogëloj rreziqet ligjore dhe të reputacionit, por bankat do të duhet që t'i avancojnë kapacitetet e tyre për të menaxhuar me rrezikun nga ndryshimi i normës së interesit. në marrëveshjet e kredisë i ekspozojnë bankat ndaj rrezikut të tërthortë të kreditit, që mund të ndodhin në rast të lëvizjes së konsiderueshme përpjetë në normat e interesit. Synimi për të braktisur gradualisht përdorimin e normave të interesit të përshtatshëm dhe lidhja e ndryshimit në normat e interesit me faktorët e tregut, më objektiviisht do të peshojnë rrezikun nga ndryshimi i normave të interesit në portofolet e sistemit bankar dhe do t'i zvogëloj rreziqet ligjore dhe të reputacionit, por bankat do të duhet që t'i avancojnë kapacitetet e tyre për të menaxhuar me rrezikun nga ndryshimi i normës së interesit.

### Grafik67

Ekspozimi ndaj rrezikut të valutës dhe pjesëmarrje e kredive dhe depozitave me komponentë të valutës në totalin e kredive dhe depozitave (majtas) dhe ekspozimi i rrezikut nga ndryshimi i normës së interesit në portofolin e aktiviteteve bankare dhe pjesëmarrje të kredive dhe depozitave me normë interesi të përshtatshëm në totalin e kredive dhe depozitave (djathtas)

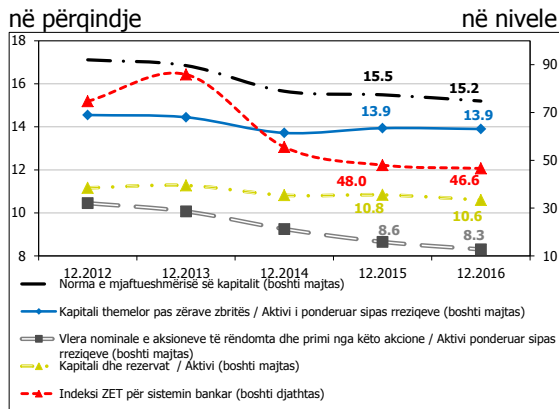


Burimi: Banka popullore, bazuar në të dhënat e dorëzuara nga bankat.

Shënim: Në të dhënat për hendekun ndërmjet asetëve dhe detyrimeve me komponentë valutore nuk është përfshirë BMMZH SHA Shkup.



Grafik68  
Treguesit e aftësisë paguese dhe stabilitetit të sistemit bankar në përqindje



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

Shënim: \* Indeksi zet llogaritet si vijon:  $Z = \frac{ROAA + E/A}{\sigma(ROAA)}$ , ku ROAA paraqet normën e kthimit të aktivës mesatare, E janë kapitali dhe rezervat, A paraqet aktivën, dhe  $\sigma(ROAA)$  paraqet devijimin standard nga norma e kthimit të aktivës mesatare, e llogaritur për tre vitete fundit.

**Treguesit për aftësinë paguese dhe të kapitalizimit të sistemit bankar shënuan një reduktim të moderuar**, i cili kryesisht rrjedh nga rritja e shpejtë e aktiveve e ponderuar sipas rreziqeve për shkak të rritjes së kreditimeve, por edhe për shkak të vendosjes së kërkesë më të lartë për kapital për produktet e veçanta të kreditit të destinuar për të financuar konsumin e ekonomive familjare (kartat e kreditit, mbitërheqjet e lejuara, si dhe kreditë konsumatore me afat maturimi të barabartë ose më të gjatë se tetë vjet), me aplikim nga data 1.1.2016. Raporti i mjaftueshmërisë së kapitalit u ul për 0.3 pikë përqindjeje dhe është 15.2%. Pavarësisht nga emetimi i ri i aksioneve në vitin 2016, për herë të parë në tre vitet e fundit, bankat mbeten kryesisht të orientuara drejt krijimit të brendshëm të kapitalit (përmes mbajtjes së fitimit në fondet e kapitalit).

**Një sfidë e rëndësishme për bankat në periudhën e ardhshme është futja e kërkesave të kapitalit nga marrëveshja ndërkombëtare Bazelit 3 në rregulloren kombëtare, që do të aplikohen nga viti 2017** (në vitin 2017 bankat janë të detyruara të mbajnë një shtresë mbrojtëse të kapitalit për të ruajtur kapitalin, ndërsa një shtresë mbrojtëse të veçantë të kapitalit do të duhet të ndajmë edhe bankat sistematikisht të rëndësishme).



### Përmbledhje e treguesve për funksionimin e bankave të huaja që kanë filiale në Republikën e Maqedonisë dhe filialet e tyre në vendet e tjera në rajonin përreth

Tabela 8

Tregues të zgjedhur për bankat e huaja që kanë filiale në Republikën e Maqedonisë, më 31.12.2016

Në përqindje përveç rejtinqut kreditor

	%e pjesëmarrjes së aktivitetit të filialeve në RM në gjithsej aktivitetin e grupacionit	Rejtingu kreditor (publikimi i fundit sipas Fitch)	Kapitali dhe rezervat / Gjithsej aktivi	ROAE	Kreditë/ Depozitat	Niveli mesatar i rezikshmëri së kredive
NBG S.A. Athens	1.8	RD; RD (restricted default)	8.9	0.1	131.5	22.3
NLB d.d. Ljubljana	9.7	BB/stable; B	14.4	5.1	82.1	9.3
Steiermärkische Bank und Sparkassen AG Graz	2.2	-	7.1	0.6	107.4*	3.0*
SocGen S.A. Paris	0.04	A/stable; F1	3.0	12.2	75.6	1.5
ЦКВ АД София	5.4	-	8.4	6.7	50.5	4.0
Halkbank A.S. Ankara	0.9	BBB-/stable; F3	9.2	12.6	108.0	2.4

Burimi: Faqet e internetit të bankave.

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

Të dhënat për BQKSHA Sofje, që në kolonën e parë, i referohet përqindjes së pjesëmarrjes së aksioneve të aseteve të filialit në Maqedoni në totalin e aktiveve të bankës së huaj, dhe jo në aktivitetin e grupacionit.

konsiderueshëm në funksionimin e bankës së Maqedonisë, i cili është një entitet i ndarë dhe i pavarur juridik i themeluar në Republikën e Maqedonisë, me kapital vetanake, organe të veçanta qeverisëse dhe politika për ndërmarrjen dhe menaxhimin e reziqëve.

Grupacionet bankare të pranishme në Republikën e Maqedonisë kanë degë edhe në vende të tjera, duke përfshirë edhe vendet e rajonit përreth, ndërsa disa prej tyre me degët dhe filialet e tyre janë të pranishme në pjesë të ndryshme të botës. Në vijim është një përmbledhje e disa prej treguesve të rëndësishëm të performancës së bankave të veçanta nga vendet e rajonit përreth, që i përkasin të njëjtave grupacione bankare si dhe degëve të bankave të huaja të pranishme në sistemin bankar të Maqedonisë. Për qëllime të kësaj analize janë zgjedhur katër grupacione bankare të pranishme me filiale në Republikën e Maqedonisë, të cilat në përbërjen e tyre kanë të paktën tre banka-degë me bazë në vende të ndryshme (më saktë, grupacionet bankare të "Bankës Kombëtare të Greqisë", "Nova Ljubljanska Banka", "Steiermärkische Bank und Sparkassen" dhe "Societe Generale").

Pozicioni i bankave maqedonase në grupacionet e analizuar bankare është i ndryshëm, sipas treguesve individual të performancës. Krahasuar me bankat nga rajoni përreth, nga dy banka maqedonase kanë treguesit më të mirë të efikasitetit (matur sipas terguetit për raportin ndërmjet shpenzimeve operative dhe të ardhurave të përgjithshme) dhe likuiditetit (matur si raport midis aktiveve likuide dhe depozitave dhe burimeve të financimit afatshkurtër) në kuadër të grupacioneve bankare ku ata përkasin. Gjithashtu, nga një bankë e Maqedonisë ka treguesit më të mirë të kapitalizimit (pjesëmarrja e kapitalit aksionar dhe rezervave në totalin e aktivës), profitabilitetit (norma e kthimit të aktivitetit mesatar) dhe burimet e financimit të aktivitetit kreditor (raporti mes kredive dhe depozitave). Megjithatë, analizuar sipas pothuajse treguesve të njëjtë, disa prej bankave maqedonase kanë treguesit më të dobët në kuadër të grupacioneve bankare të cilave i përkasin, në krahasim me bankat nga rajoni përreth të cilat janë pjesë e grupacioneve të njëjta.





#### 4. Sektori i sigurimeve

Aktivitetet e përgjithshme të sektorit të sigurimeve në vitin 2016 u rritën si rezultat i rritjes së primeve të shkruara (polisuara) bruto, me çka ky sektor e mbajti pozitën e tretë në sistemin e përgjithshëm financiar. Sektori i sigurimeve vazhdon të ketë mbulim të lartë të rezervave teknike, e mbajti punën fitimprurëse, edhe pse me vëllim të reduktuar në krahasim me vitin paraprak dhe e forcoi pozicionin e lartë të aftësisë pagueuse. Rreziku i krijimit dhe i derdhjes së rreziqeve në sistemin financiar të Republikës së Maqedonisë është i vogël, kryesisht për shkak të lidhjes së dobët të sektorit të sigurimeve me segmentet e tjera të sistemit, por edhe për shkak të mungesës së instrumenteve komplekse financiare dhe shërbimeve në ofertën e këtij sektori dhe në përgjithësi të tregut të brendshëm financiar. Niveli akoma i ulët i zhvillimit të këtij sektori, len hapësirë për rritje të mëtejshme nëpërmjet pasurimit vazhdimisht të ofertës së produkteve, për çka ndikim adekuat duhet të ketë edhe rimëkëmbja e ekonomisë dhe rritja e të ardhurave të disponueshme të ekonomive familjare.

##### 4.1 Karakteristikat dhe rreziqet e sektorit të sigurimeve

Asetet gjithsej të sektorit të sigurimeve të Maqedonisë përbëjnë 3.0% të PBB-së, që është nivel shumë i ulët krahasuar me mesataren e BE-së (rreth 60%). Më 31.12.2016, kompanitë e sigurimeve kishin në dispozicion mjete në shumë prej 18,480 milionë denarë (rritje vjetore prej 5.2%) me çka janë mbajtur në vendin e tretë në strukturën e sistemit financiar. Sigurimi i jo-jetës përfshinë gati dy të tretat e totalit të aktiveve të sektorit të sigurimeve, dhe pjesa tjetër i takon sigurimit të jetës, që është e kundërta me strukturën e sektorit të sigurimeve në vendet e BE-së. Karakteristikat e tilla e përfshijnë sektorin e sigurimeve në Republikën e Maqedonisë në rangun e sektorëve të vegjël të sigurimeve, që ofron hapësirë të mjaftueshme për rritjen dhe zhvillimin e mëtejshëm të saj. Nga ana tjetër, madhësia e saj e zvogëlon rrezikun e efekteve të mundshme negative në stabilitetin e përgjithshëm financiar. Gjithashtu, lidhja e sektorit të sigurimeve me segmentet e tjera të sistemit financiar është akoma e ulët, që e minimizon rrezikun e derdhjes së rreziqeve në segmente të tjera të sistemit financiar të Maqedonisë. Më e madhe është lidhja me sistemin bankar, pasi që kompanitë e sigurimit mbajnë pothuajse një të tretën e aseteve të tyre në banka në formën e depozitave. Prandaj, stabiliteti i sistemit bankar mbetet edhe mëtej i një rëndësie të madhe për stabilitetin e sektorit të sigurimeve.

Një aspekt kyç i sigurimit është vendosja e normës efektive të primit, apo primi që nga njëra anë do të tërheqë njësitë ekonomike për të investuar në këtë instrument financiar, dhe nga ana tjetër, do të sigurojë aftësinë për të përmbushur detyrimet e shoqërive të sigurimit dhe funksionimin e tyre fitimprurës. Duke vepruar kështu, kompanitë e sigurimeve duhet të jenë në gjendje të paguajnë kërkesat për dëmet në çdo kohë, edhe nëse kostoja është më e lartë se pritjet. Nga ky aspekt, rreziqet më të rëndësishme për kompanitë e sigurimeve janë *rreziku i lartësisë së primeve dhe rreziku i rezervave teknike të pamjaftueshme të ndara*. Niveli i rrezikut të lartësisë së primeve, pra rreziku që primitë që paguhen për kompanitë e sigurimeve nuk do të jetë në gjendje për të mbuluar shpenzimet e ardhshme, i matur nga koeficienti i dëmeve (raporti midis neto-dëmeve të



vitit dhe primeve neto të shkruara (polisuara) u ul në 2016 për 1.2 pikë përqindjeje.<sup>106</sup> Gjithashtu, është rritur mbulimi i rezervave teknike. Gjegjësisht, në fund të vitit 2016, **asetet e kompanive të sigurimit që mbulojnë rezervat teknike janë 106.2% e totalit të rezervave teknike (në vitin 2015, 105.4%).**<sup>107</sup>

Grafik 69

Struktura e aktivit (majtas) dhe pasivit (djathtas) të shoqërive të sigurimit



Burimi: Agjencioni i supervizionit të sigurimit të RM dhe përlogarit e brendshme të BPRM.

\*Nën "Aktivi i ngelur" nënkupton pozicione në bilancin e gjendjes që kanë të bëjnë me: mjetet materiale, pjesën për sigurim dhe risigurim, inventari i imët dhe ndarjet kohore aktive. Nën "pasivi i ngelur" nënkuptohet: detyrimet e subordinuara, rezervat e ngelura, detyrimet tjera të sigurimit, sigurimi dhe resigurimi i detyrimeve tjera.

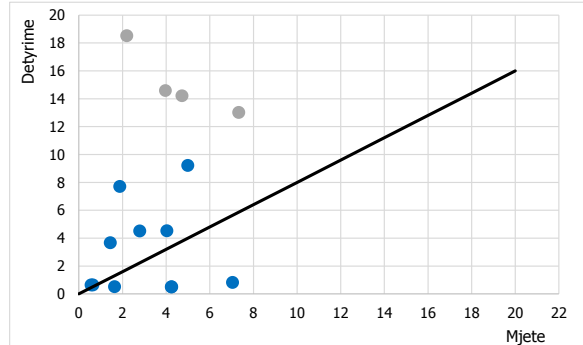
<sup>106</sup> Koeficienti i dëmit tregon nëse primet e shkruara bruto të kompanisë janë të mjaftueshme për të mbuluar dëmet e paguara. Nëse primet nuk mbulojnë plotësisht kërkesat për pagesën e dëmeve ose ky tregues është vazhdimisht në rritje, kjo tregon se kompania përballet me probleme financiare. Koeficienti i dëmtimit ndryshon në varësi të klasës së sigurimit. Ky koeficient është më i lartë në sigurimin e jetës sesa në klasat e sigurimeve të jo-jetës. Për sektorin e sigurimeve në Maqedoni, ky raport është 46.3% në të jo-jetës dhe 77.3% në sigurimin e jetës (51.5% në nivel të sektorit të sigurimeve).

<sup>107</sup> Në bazë të Ligjit për Mbikëqyrjen e Sigurimeve ("Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 27/02, 84/02, 98/02, 33/04, 79/07, 08/08, 88/08, 56/09, 67/10, 44/11, 112/11, 7/12, 30/12, 45/12, 60/12, 64/12, 23/13, 188/13, 112/14, 153/15, 192/15 dhe 23 / 16), neni 86, kompanitë e sigurimeve janë të detyruara të investojnë mjete në shumë së paku të barabartë me vlerën e rezervave teknike, gjegjësisht raporti i aktiveve që mbulojnë rezervat teknike dhe rezervat gjithsejt teknike duhet të jetë së paku 100%.



Grafik70

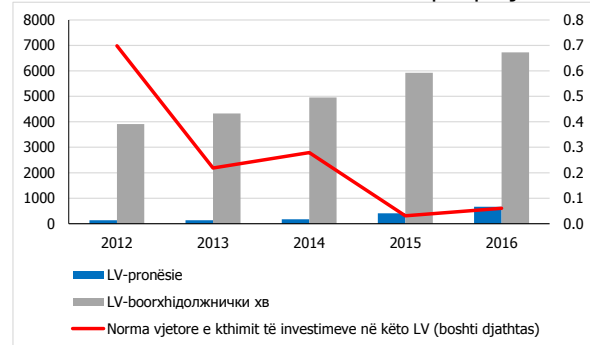
Hendeku midis pozicioneve aktive dhe pasive, sipas maturimit të mbetur, nga shoqëria e sigurimit në vite



\*pikat ngjyr hiri janë kompanitë e sigurimit të jetës, të kaltërtat - kompanitë e sigurimit për jo-jetë  
Burimi: Agjencia për mbikëqyrjen e sigurimeve të Republikës së Maqedonisë dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Grafik71

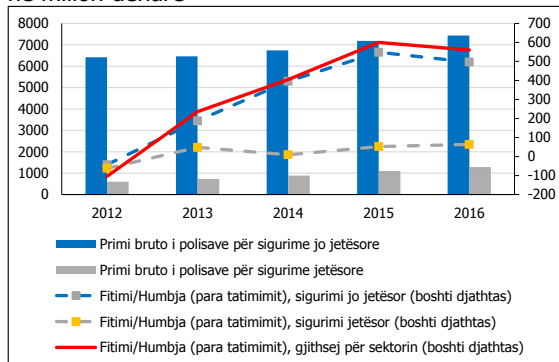
Investimet e kompanive të sigurimeve në letra me vlerë të borxhit dhe kapitalit në milionë denarë



Burimi: Agjencia për mbikëqyrjen e sigurimeve të Republikës së Maqedonisë dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

Grafik72

Primet bruto dhe fitimet e shoqërive të sigurimit në milion denarë



Burimi: Agjencia për Mbikëqyrjen e Sigurimeve të Republikës së Maqedonisë dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

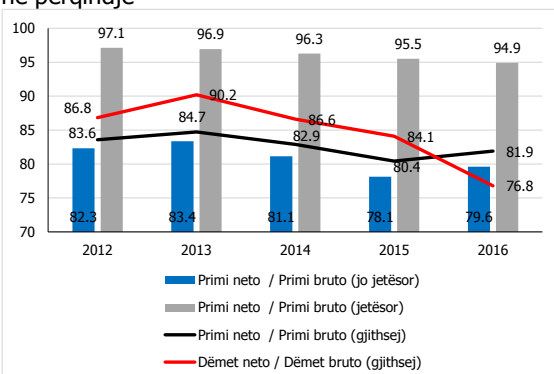
Pjesa më e madhe e aktiveve janë mjetet financiare dhe atë investimet në letrat me vlerë të borxhit, mjetet në para dhe depozitat në banka, të cilat përbëjnë 65.0% të totalit të aktiveve të sektorit të sigurimeve. **Një strukturë e tillë e bilancit të gjendjes tregon se kompanitë e sigurimeve tentojnë të mbajnë shuma të larta të aseteve shumë likuide.** Pavarësisht rritjes së vazhdueshme të investimeve të kompanive të sigurimit të Maqedonisë në letrave me vlerë të borxhit dhe kapitalit në pesë vitet e fundit, normat e ulëta të interesit, së bashku me kufizimet ligjore<sup>108</sup> mbi alternativat e investimeve për kompanitë e sigurimeve, kontribuuan në prirjen në rënie të normës së kthimit të investimeve të këtyre letrave me vlerë.

**Në drejtim të ekspozimit ndaj rrezikut të likuiditetit, detyrimet e kompanive të sigurimit kanë një maturim më të gjatë mesatar të mbetur (6.2 vjet), në krahasim me kohëzgjatjen e aseteve (3.4 vjet).** Ky hendek në maturimin e mbetur midis aktiveve dhe detyrimeve është më i shprehur në kompanitë e sigurimit të jetës për shkak të natyrës afatgjatë të kontratave të lidhura të sigurimit.

<sup>108</sup> Sipas Ligjit për Mbikëqyrjen e Sigurimeve ("Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë" Nr. 27/02, 84/02, 98/02, 33/04, 79/07, 8/08, 88/08, 56/09, 67/10, 44/11, 112/11, 7/12, 30/12, 45/12, 60/12, 64/12, 23/13, 188/13, 112/14, 153/15, 192/15 dhe 23 / 16), nenit 88 dhe nenit 89, ekziston një kufizim për investimet sipas llojeve të instrumenteve, si dhe pjesëmarrjen e tyre në totalin e aktiveve që i mbulojnë rezervat teknike.

Grafik73

Rreziku i transferuar te risiguruesit në përqindje



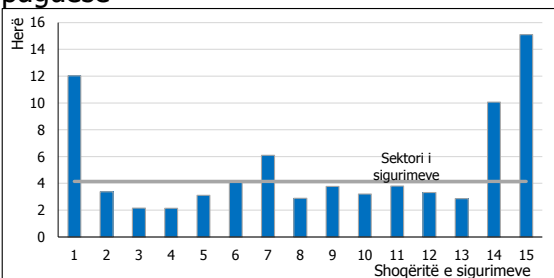
Burimi: Agjencia për Mbikëqyrjen e Sigurimeve të RM-së dhe llogaritjet e brendshme të BPRM.

\*Primet neto - primi i shkruar bruto i reduktuar për preminë e paguar në bashkë-sigurim dhe risigurim.

\*dëmet neto - dëmet bruto të paguara të zvogëluara për pjesën e bashkë-sigurimit dhe risigurimit.

Grafik74

Raporti i kapitalit të shoqërive të sigurimit dhe niveli i kërkuar i marzhit të aftësisë paguese



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

**Në vitin 2016, kompanitë e sigurimeve realizuan një rezultat pozitiv financiar, i cili u zvogëluar për 7.47% në vit.** Kjo është për shkak të sasisë së lartë të dëmeve të likuiduara që në vitin 2016 u rritën për 13.3%. Pavarësisht rritjes më të lartë në dëmeve bruto të paguara në sigurimin e jetës (62.6% ose 80 milionë denarë më shumë se në vitin 2015), në rritjen e dëmeve të likuiduara, me atë edhe në uljen e rezultatit pozitiv financiar, ndikim më të madh kanë bruto dëmet e paguara të sigurimit të jo-jetës, që u rritën për 11.2% ose për 342 milionë denarë. Të ardhurat kryesore të sektorit të sigurimeve rezultojnë nga primet e shkruara bruto të cilat në sigurimin e jetës u rritën për 17.3% në vit, ndërsa sigurimi jo-jetës për 3.5%.

**Për të kontrolluar ekspozimin ndaj rreziqeve, kompanitë e sigurimeve, në përputhje me strategjinë e tyre, rregullisht risigurojnë një pjesë të kontratave të lidhura të sigurimit.** Megjithatë, kompanitë e sigurimeve në Maqedoni shënuan rënie të primeve të ri-sigurimit në vitin e kaluar, dhe atë për 2.3% ose 36 milionë denarë. Në kushte të rritjes së totalit të primeve të shkruara bruto (5.4% ose 444 milionë denarë), është zvogëluar pjesëmarrja e primeve neto në primet bruto në 76.8%, ndërsa u zvogëluar edhe pjesëmarrja e dëmeve neto të kompanive të sigurimit në dëmet bruto në 79.6%.

**Solventiteti i sektorit të sigurimeve ende është i lartë, që është për shkak të kapitalit të lartë të sektorit, i cili e mbulon marzhën e aftësisë paguese (kapitali të kërkuar) për 4.1 herë.** Kapitali i sektorit të sigurimeve më 31.12.2016 u rrit për rreth 1% krahasuar me vitin paraprak dhe arriti në 5,554 milionë denarë.



## 5. Sigurimi pensional i financuar nga kapitali

Me vonesë të madhe pas sektorit bankar, sigurimit pensional me financim të kapitalit është segmenti i dytë më i madh në sistemin financiar të Republikës së Maqedonisë dhe mbulon rreth 8% të PBB-së. Ky është një nga segmentet më të shpejtë në rritje në sistemin financiar të Maqedonisë, ndonëse rritja e aseteve të fondeve të pensioneve private u ngadalësua në vitin 2016. Pjesa më e madhe e aseteve të fondit të pensionit akoma janë të investuara në letra me vlerë të qeverisë vendase, por në vitet e fundit vërehet një rritje e investimeve në instrumentet e huaja, të cilat i afrohen kufirit ligjor. Fondet e pensioneve janë të ekspozuara ndaj shumë llojeve të rreziqeve, dhe atë rrezikut të përqendrimit, rrezikut valutor, rrezikut të normës së interesit, rrezikut të kredisë dhe rrezikut të ndryshimit të çmimeve të instrumenteve të kapitalit. Kompanitë që menaxhojnë me këto fonde aplikojnë strategjinë e investimit në aktive tradicionale (aksione, obligacione dhe ekuivalentët e parasë), që është kryesisht e ndikuar nga rregullative e legjisllacionit. Në vitin 2016, fondet e pensioneve private regjistruan norma pak më të ulëta të kthimit. Normat nominale dhe reale të rendimentit konvergjojnë si rezultat i ndryshimeve të vogla në nivelin e çmimeve.

### 5.1 Fondet pensionale të detyrueshme të financuara nga kapitali

Në vitin 2016, neto-aktivet<sup>109</sup> të fondeve të detyrueshme pensionale (FDP) kanë vazhduar të rriten, por në një normë më të ngadaltë të rritjes, si rezultat i rritjes më të ulët në kontributet e paguara, të anëtarëve të fondit në raport me vitin e kaluar (për shkak të rritjes së ngadalshme të numrit të anëtarët te fondet). Tradicionalisht, kontributet e paguara kanë pasur rolin më të rëndësishëm në krijimin e vlerës së shtuar të aktiveve neto, me pjesëmarrje konstante prej rreth 70% në pesë vitet e fundit, ndërsa rritja e mbetur në aktivet neto ishte për shkak të të ardhurave nga menaxhimi dhe investimi i mjeteve të fondeve. Në krahasim me vitin e kaluar, 2015, kontributet regjistruan një rritje të ngadaltë që është 12.9%<sup>110</sup>, ose 638 milionë denarë, por në mënyrë të konsiderueshme përshejtohet rritja (për 27.6% ose 557 milionë denarë<sup>111</sup>) e totalit të fitimeve nga investimet dhe menaxhimi i fondeve. Rritja e përshejtuar e fitimeve gjithsej nga investimi dhe menaxhimi i fondeve rezulton nga dyfishimi i fitimeve të përealizuara të kapitalit neto (që është më e lartë për 612 milionë denarë në krahasim me vitin 2015<sup>112</sup>). Kontributi më i madh në rritjen e fitimeve neto kapitale të përealizuara kanë pasur investimet në aksionet e fondeve të investimeve të huaja (fitimet kapitale të përealizuara nga këto investime janë rritur për 138,8%, gjegjësisht 560 milionë denarë). Nga ana tjetër, në vitin 2016, humbje kapitale e realizuar neto<sup>113</sup> i FDP kishte një kontribut negativ në rritjen e aktiveve neto dhe kontribuoi në uljen e të ardhurave neto nga investimet në letra me vlerë<sup>114</sup> dhe **njëkohësisht ishte edhe**

<sup>109</sup> Asetet neto të fondit pensional përcaktohen si diferenca midis vlerës së aseteve dhe detyrimeve të fondit pensional.

<sup>110</sup> Rritja në vitin 2015 ishte 618 milionë denarë, ose 14.3%.

<sup>111</sup> Rritja në vitin 2015 ishte 56 milionë denarë ose 2.8%.

<sup>112</sup> Në këto fitime kapitale janë inkomporuar edhe dallimet neto kursit të këmbimit.

<sup>113</sup> Në vitin 2016, fondet e detyrueshme të pensioneve regjistruan një humbje totale prej 66 milion denarë dhe një fitim total prej 60 milion denarë, kështu që humbja neto e realizuar ishte 6 milionë denarë. Për dallim nga kjo, vitin e kaluar, fondet kanë realizuar fitim neto prej 170 milion denarë. Humbjet neto të realizuara vijnë nga aksionet e fondeve investive të hapura të huaja, të cilat kanë realizuar humbje prej 50 milionë denarë, ndërsa nga aksionet e huaja fondet kanë realizuar fitimin prej 40 milion denarë.

<sup>114</sup> Më 31.12.2016, fitimi neto nga investimet në letra me vlerë ishte 1,389 milionë denarë dhe në krahasim me vitin e kaluar është më e vogël për 35 milionë denarë. Ndikim pozitiv në të ardhurat neto nga investimi në letrat me vlerë kishin rritja e

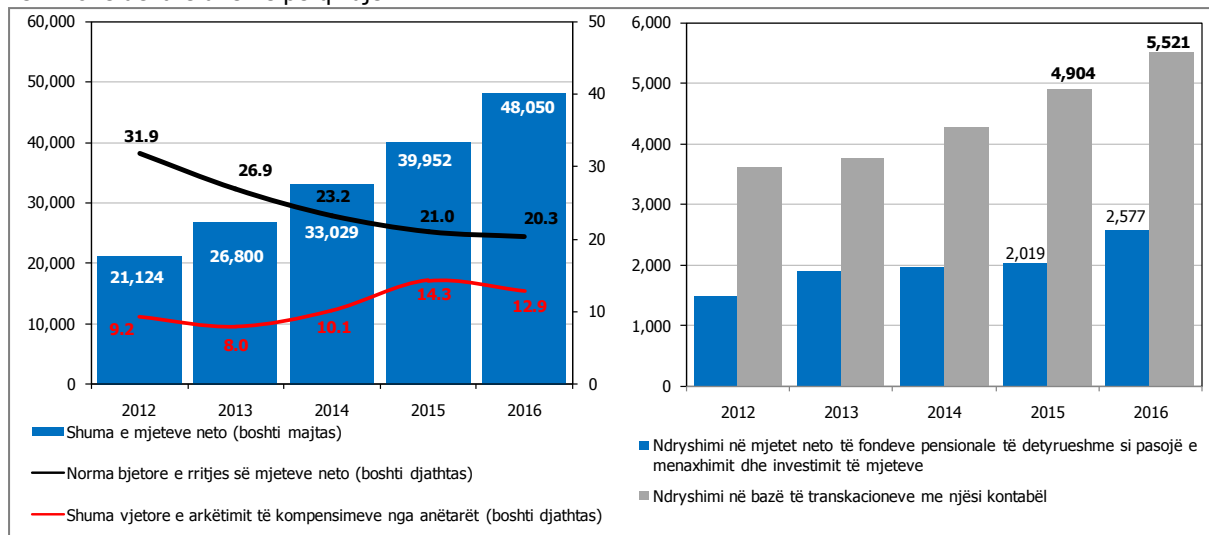


## arsyeja kryesore për rënien e normave të tyre të kthimit një vjeçare dhe tre-vjeçare (nominal dhe reale).

### Grafik75

Asetet neto (majtas) dhe struktura e rritjes së aseteve neto (djathtas) të fondeve të detyrueshme pensionale

në milionë denarë dhe në përqindje



Burimi: Pasqyrat financiare të fudituar të Fondeve të detyrueshme pensionale.

Shënim: Transaksionet me njësitë e kontabilitetit përfshijnë: hyrjet në para të gatshme në bazë të kontributeve të paguara, flukseve hyrëse të parasë (daljeve) të mjeteve nga (në) fonde të tjera pensionale nga ndryshimi i anëtarësimit dhe daljet e parave të gatshme në bazë të pensioneve të paguara/shtesave pensionale.

**Norma vjetore e kthimit<sup>115</sup> të FDP në gjysmën e parë të vitit 2016 ka shënuar një lëvizje në rënie me kthim të sërishëm të trendit pozitiv në gjysmën e dytë të vitit, kur shënoi disa ndryshime në vijë rritëse.** Trendi pozitiv është edhe më i theksuar në tremujorin e parë të vitit 2017. Rënia në vlerën e njësisë së kontabilitetit, dhe nga këtu edhe lëvizja në rënie e normës së kthimit, në tremujorin e parë të vitit 2016 është për shkak të rënies së çmimeve në bursat botërore, dhe parasëgjithash të rënies së çmimeve të aksioneve në bursat evropiane. Për më tepër, një pjesë të konsiderueshme në rënien e normave të kthimit në tre muajt e parë të vitit 2016 kishte edhe zhvlerësimi i dollarit amerikan kundrejt denarit maqedonas. Megjithatë, vijoi një periudhë të stabilizimit dhe deri në fund të vitit, për shkak të një rritjeje të qëndrueshme në tregjet financiare dhe ri-vlerësimi të dollarit, normat e kthimit janë rritur, por nuk mundën të arrijnë nivelin e vitit të kaluar (me përjashtim të normës së kthimit pesëvjeçare). Norma e kthimit trevjeçare mbeti stabile gjatë gjithë vitit 2016, duke mbetur në të njëjtin nivel me tremujorin e tretë të vitit 2015. Nga ana tjetër, norma e kthimit pesëvjeçare është rritur në mënyrë të vazhdueshme dhe ka arritur një nivel më të lartë se në vitin paraprak. Normat nominale dhe reale të kthimit, ato njëvjeçare dhe trevjeçare, konvergojnë si rezultat i normave të ulëta të ndryshimeve në nivelet e çmimeve.

të ardhurave nga interesi (për 117 milionë denarë), që ende përfaqësojnë komponentin më të rëndësishëm në strukturën e të ardhurave të FDP me një pjesëmarrje prej mbi 75% (Shtojca nr. 26).

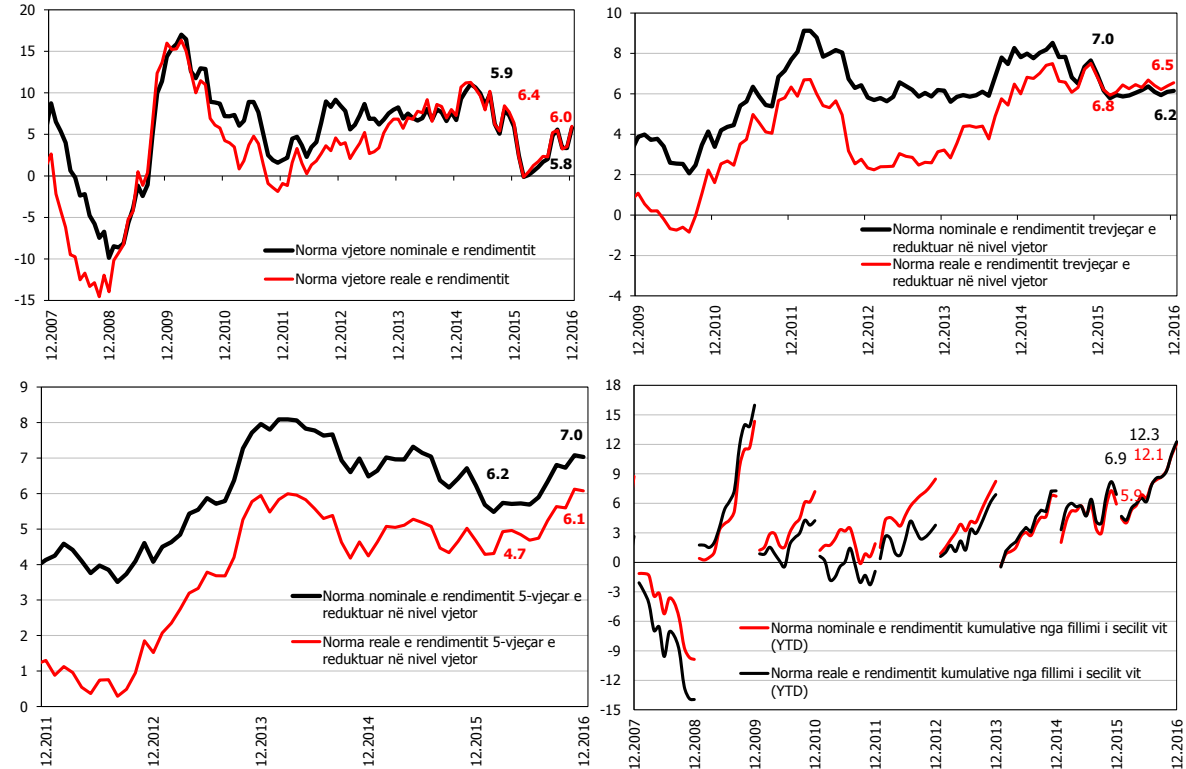
<sup>115</sup> Rendimenti i FDP është përqindja e ndryshimit në mes të vlerës së njësisë së kontabilitetit në ditën e fundit të muajit dhe vlera e njësisë në ditën e fundit të muajit që i paraprin periudhë prej 12, 36 ose 60 muajsh, në varësi të rastit individual.



Grafik76

Normat e kthimit të fondit të detyrueshëm pensional

Në përqindje



Burimi: MAPAS, BPRM.

Shënim: Kthimi nominal është llogaritur nëpërmjet ndryshimit në përqindje në vlerën e njësisë kontabile ndërmjet dy periudhëve kontabël të njëpasnjëshme, konvertuar në një normë vjetore ekuivalente kur periudha e kontabilitetit është më e gjatë se një vit. Kthimi real llogaritet kur rendimenti nominal korrigjohet me normën kumulative të inflacionit (kostoja e jetesës) për periudhën përkatëse të kontabilitetit, të shprehur në baza vjetore.

Normat më të larta të kthimit të aktiveve të investuara të FPD janë kryesisht për shkak të rritjes së fitimit neto të përealizuar. Rritja më e madhe në normat e kthimit është regjistruar për obligacionet nga emetuesit e huaj, por pjesa e këtyre instrumenteve në aktivet e FPD është marginale, dhe për këtë arsye, kthimi i lartë i bonove nga emetuesit e huaj nuk ka pasur ndikim të rëndësishëm në fitimin e përgjithshëm.

Tabela 9

Normat e kthimit në mjeteve të investuara në fondete detyrueshme të pensioneve sipas llojit të instrumentit

Në përqindje

Lloji i instrumentit	2013			2014			2015			2016		
	Fitimi i realizuar neto	Fitimi i përealizuar neto	Gjithsej fitimi	Fitimi i realizuar neto	Fitimi i përealizuar neto	Gjithsej fitimi	Fitimi i realizuar neto	Fitimi i përealizuar neto	Gjithsej fitimi	Fitimi i realizuar neto	Fitimi i përealizuar neto	Gjithsej fitimi
Aksione nga emetues të huaj	0.6	8.9	9.5	0.4	10.1	10.5	0.5	8.8	9.3	1.7	9.1	10.8
Obligacione nga emetues të huaj								-0.3	-0.3	2.8	5.5	8.3
Pjesëmarrje në fondet investuese nga emetuesit e huaj	0.1	8.3	8.4	0.2	9.7	9.9	1.9	5.0	6.9	-0.5	9.8	9.3
Aksione nga emetues vendor	0.3	-2.0	-1.7	-1.3	7.3	6.0	-0.3	0.6	0.2	0.0	4.6	4.6
Depozitat			6.9			5.3			4.2			3.2
Obligacione nga emetues vendor	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1

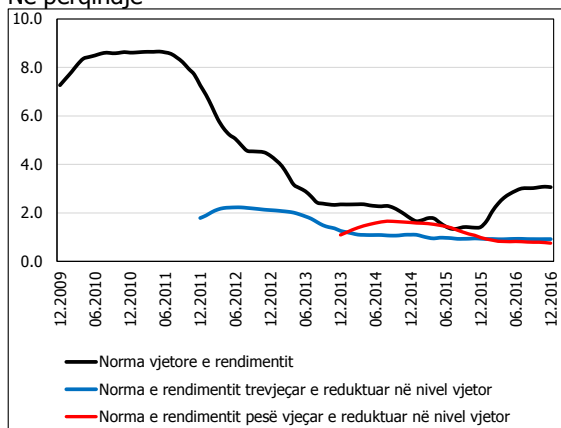
Burimi: Pasqyrat financiare të rishikuara të fondeve të detyrueshme të pensioneve për vitin 2015, MAPAS dhe llogaritjet e brendshme të BPRM

Rritje solide në normën e kthimit regjistruan gjithashtu edhe aksionet nga emetuesit vendas, që rrjedh nga rritja e vazhdueshme e IBM 10 gjatë vitit 2016. Së fundmi, rritja e ndjeshme e normave të kthimit të aksioneve në fondet e investimeve dhe në aksionet e emetuesve të huaj vjen nga zhvillimet e favorshme në tregjet botërore. Në të kundërt, tendenca në rënie në kthimin e depozitave ka vazhduar në vitin 2016, që korrespondon me uljen e normave të interesit të depozitave në ekonominë e vendit, ndërkohë që norma e vogël negative e kthimit në investimet në bonot e emetuesve të brendshëm është për shkak të dallimeve të pafavorshme të kursit të këmbimit.

Me përjashtim të treguesit për kostot e menaxhimit të ngarkesës nga fondet<sup>116</sup>, e cila ka mbetur e pandryshuar, pjesëmarrja e fitimit neto në aktivet mesatare neto dhe të ardhurat totale të fondeve është zvogëluar në krahasim me vitin e kaluar. Kjo është kryesisht për shkak të fitimit neto më të ulët në vitin 2016, por edhe për rritjen më të shpejtë të aktiveve mesatare neto nga rritja e fitimit neto nga investimet.

Grafik77

Devijimi standard i normës nominaletë kthimit  
Në përqindje



Burimi: MAPAS, BPRM.

Devijimi standard i normave të kthimit llogaritet nga një seri të dhënash për normat e kthimeve përkatëse me një frekuencë mujore për një periudhë prej 36-mujave të fundit.

Kompanitë që menaxhojnë FDP-në vazhduan të praktikojnë politikën e investimeve në mjetet tradicionale, që përgjithësisht është e kushtëzuar nga rregullorja e FDP<sup>117</sup>. Kështu, politika e tyre e investimeve është kryesisht e fokusuar në investimet në letrat me vlerë të borxhit, kështu që pjesëmarrja e këtyre instrumenteve në aktivet neto të FDP është akoma më e lartë se 60%. Prej tyre, 99.2% janë letra me vlerë të qeverisë vendase, dhe në vitet e fundit kryesisht për shkak të kthimit të ulët, vetëm një 0.8% modeste përbënte obligacione qeveritare nga emetuesit e huaj. Megjithatë, kjo strategji e investimeve, ku shumica e aseteve janë investuar në bono të brendshme, të cilat konsiderohen në përgjithësi si instrumente më pak të rrezikshme, e ekspozon FDP ndaj rrezikut të përqendrimit (shtojca nr. 24). Duke marrë parasysh ekspozimin e rëndësishëm të FDP ndaj letrave me vlerë të qeverisë, gjendja e financave publike dhe qëndrueshmëria e borxhit publik janë faktor i rëndësishëm për stabilitetin e FDP.

Investimet në aksione nga emetuesit vendas regjistruan një rënie prej 12.9%, pavarësisht nga normat më të larta të kthimit në vitin 2016, duke i bërë ata,

<sup>116</sup> Ligjin për sigurimin pensional të detyrueshëm plotësisht të financuar e rregullon shpërndarja e kostove të menaxhimit ndërmjet fondeve të pensioneve dhe kompanive që i menaxhojnë ato.

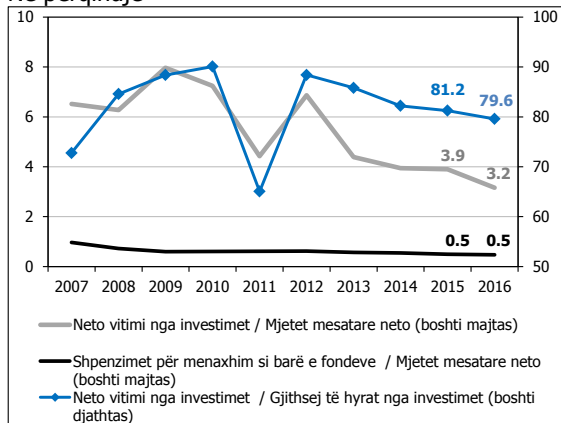
<sup>117</sup> Sipas ligjit mbi sigurimin pensional të detyrueshëm plotësisht të financuar, më së shumti 30% e mjeteve të fondeve mund të investohen në letrat me vlerë të emetuara nga kompanitë e huaja jo-shtetërore, bankat ose fondet e investimeve.





Grafik78

Treguesit për rezultatet nga investimet e fondeve pensionale të detyrueshme Në përqindje



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

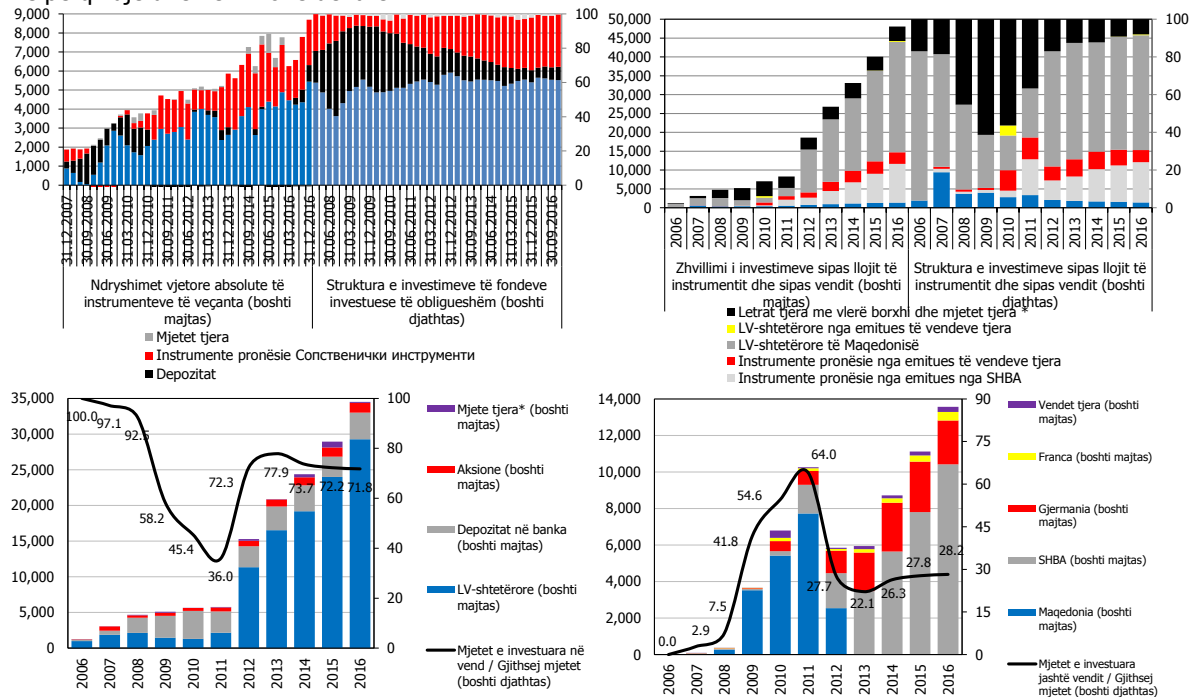
Shënim: Në gjithsej të hyrat dhe në neto fitimin nuk është inkorporuar fitimi i pa realizuar.

gjithsesi, pjesë modeste në aktivet e FDP në vitin 2016, ra në 2.9%, e cila është shumë më poshtë kufirit ligjor të parashikuar prej 30%. Për kundër kësaj, pavarësisht rënies së normave të brendshme të interesit të depozitave gjatë vitit 2016, investimet në depozita të FDP realizuan rritje të lartë prej 30.3%<sup>118</sup> dhe e kanë rritur pjesëmarrjen e tyre në aktivet për 0.6 pikë përqindjeje (deri në nivel prej 7.7 %). Një politikë e tillë e investimeve të FDP tregon prirjen për investime me rrezik të ulët, por gjithashtu edhe mungesën e instrumenteve për investim dhe nevojën për zhvillimin e tregjeve financiare vendase.

Grafik79

Lëvizja dhe struktura e investimeve të FDP (lartë majtas), lëvizja dhe struktura sipas instrumenteve individuale dhe sipas vendit (lartë djathtas), lëvizja e investimeve në Republikën e Maqedonisë (poshtë majtas) dhe lëvizja e investimeve jashtë shtetit, sipas vendit të origjinës (poshtë djathtas)

Në përqindje dhe në milionë denarë



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

\*Asetet tjera përfshijnë mjetet në para dhe kërkesat e fondeve.

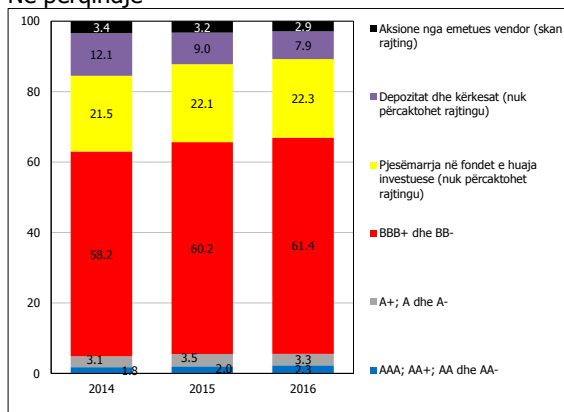
<sup>118</sup> Më shumë e pranishme në një nga FDP.



Grafik80

Struktura sipas vlerësimit të kredisë të emetuesit të instrumenteve në të cilat janë investuarmjete të fondeve të detyruara pensionale

Në përqindje



Burimi: MAPAS, pasqyrat financiare të reviduara të fondeve të detyrueshme pensionale dhe "Bloomberg".

Shënim: Instrumentet financiare për të cilat nuk është përcaktuar vlerësimi i kredisë lidhen me investimet në aksione në fondet e investimeve të huaja, depozitat në bankat vendase dhe kërkesën për fondet e detyrueshme pensionale.

aksionet (vetëm 5.5% të aktiveve neto të FDP janë investuar në aksionet e kompanive të huaja me një rejting të duhur të kredisë)<sup>121</sup>, këto instrumente ofrojnë lidhje më optimale në mes të rrezikut dhe kthimit. Dominimi i investimeve në fondet e investimeve në gjithsej investimet e FDP në instrumentet e kapitalit tregon për zbatimin e një strategjie investimi kryesisht pasive.

Në strukturën e investimeve në instrumentet financiare të huaja dominojnë investimet në letrat me vlerë të emetuara nga emetuesit me seli në SHBA, duke përbërë 76.8% të këtyre instrumenteve financiare<sup>122</sup>. Investimet në letrat me vlerë të SHBA-së, pjesëmarrje dominante, prej 84.5%, kanë pjesët në fondet e tregtuara në bursë, ndërsa 14.0% janë stoqe dhe vetëm 1.6% janë obligacione qeveritare amerikane. Përmes investimeve në fondet e tregtuara në bursë sigurohet transformimi i ekspozimit gjeografik, sepse mjetet e tyre matej (ri)investohen në sektorë të ndryshëm të tregut dhe në instrumente që tregtohen në tregjet globale, që do të thotë se vlera e tyre e tregut nuk duhet të varet direkt nga lëvizjet e tregjet financiare në SHBA. Investimet në aksione dhe obligacione të emetuara në SHBA përbëjnë 15.5% të investimeve totale në instrumente

Në vitet e fundit, duke filluar nga viti 2010, për shkak të rënies së përgjithshme të pjesëmarrjes së depozitave në aktivet neto të FDP (me përjashtim të vitit 2016), vjen deri në rritje të vazhdueshme dhe të konsiderueshme në pjesëmarrjen e instrumenteve të kapitalit të huaja, të cilat në fund të vitit 2016 përbëjnë 27.8% të aseteve neto<sup>119</sup>. Investimet në aksionet e fondeve të investimit përfaqësojnë një pjesë dominuese të instrumenteve të kapitalit të huaj<sup>120</sup>, përkatësisht 22.2% të mjeteve neto të fondeve. Vlen të theksohet se investimet totale në aksionet e fondit të investimit janë bërë në të ashtuquajturat fondet e tregtuara në bursë (Exchange traded funds, ETF). Atraktiviteti i këtyre instrumenteve ka të bëjë me faktin se kthimi i tyre, zakonisht, ndjek lëvizjen e një indeksi të caktuar (të aksioneve, obligacioneve, mallrave, shportës së mjeteve), ndërsa njëkohësisht ata tregtohen në bursë sikur me aksione.

Gjithashtu, në krahasim me obligacionet dhe

<sup>119</sup>Në fund të vitit 2016, një nga FDP minimalisht e tejkalonë kufirin ligjor të vendosur prej 30% të aktiveve neto të fondeve të investuara në instrumentet e kapitalit të huaj dhe arriti në 30.11%. Një tejkalim i tillë i regullativës së legjislacionit është rezultat i aktivitetit pasiv (të paqëllimët), që rezultoi nga një ndryshim në çmimet e instrumenteve të kapitalit të huaj. Në përputhje me dispozitat ligjore dhe afatet, këto investime u harmonizuan dhe në fund të tremujorit të parë të vitit 2017, ato u reduktuan në kuadër të limitit të përcaktuar.

<sup>120</sup> Një nga investimet e përgjithshme të FDP në instrumentet e kapitalit të huaj u bazua në investimet në aksionet e fondeve të investimit, që tregon një strategji pasive të investimit në këtë lloj të instrumenteve. Nga ana tjetër, FDP-ja tjetër praktikon një strategji investimi gjysmë-aktive, duke investuar drejtpërdrejt në një pjesë të fondeve në aksione të emetuesve të huaj.

<sup>121</sup> Me investimet në fondet e tregtuara në bursë, fondet e investimeve arrijnë një shkallë më të lartë të diversifikimit, krahasuar me investimin në një aksion të vetëm të një kompanie të caktuar, prandaj rreziku në këto investime, është zakonisht më i ulët.

<sup>122</sup> Më 31.12.2015, 70.2% e totalit të instrumenteve financiare të emetuara jashtë vendit, ishin instrumente financiarë të emetuara nga emetuesit me seli në SHBA.

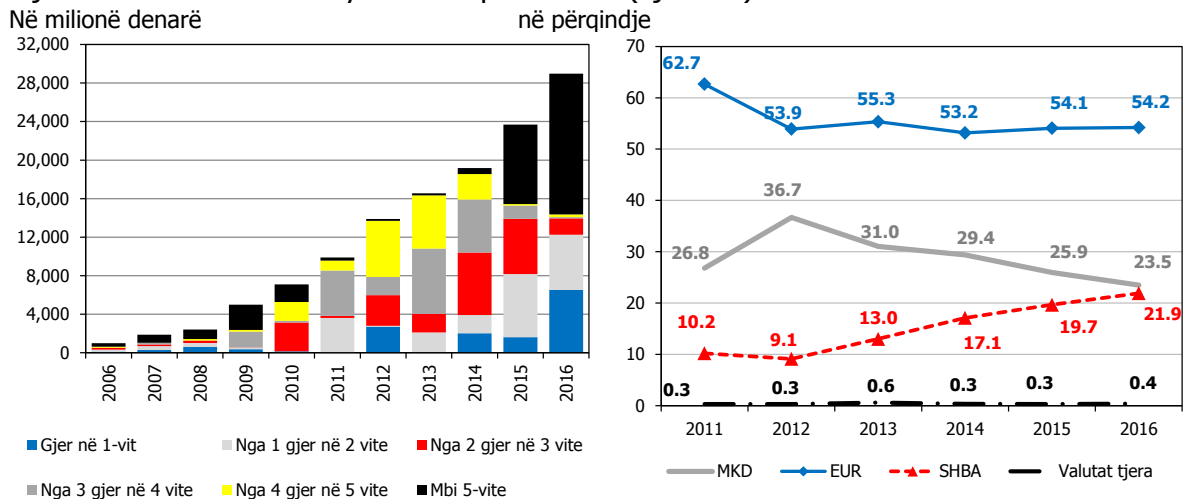


financiare të emetuara në SHBA, lëvizjet e çmimeve të të cilave janë direkt të varura nga zhvillimet në ekonominë amerikane dhe zhvillimet në tregjet financiare në SHBA.

**Ekspozimi i FDP ndaj rrezikut të kredisë është reflektuar nga pjesa e lartë e investimeve në instrumente financiare vlerësim për rejtingun e kredive prej BBB+ (vlerësim për rejting investimi mesatar të ulët) dhe prej BB- (vlerësim për rejting kreditor spekulativ, jointestues), ndërsa një pjesë shumë e vogël e mjeteve të këtyre fondeve janë investuar në instrumente financiare me vlerësime më të larta për rejtingun e kredive (nga AAA deri në AA-), si dhe në instrumente financiare me vlerësim për rejting investues mesatar i lartë (nga A + deri në A-). Në vitin 2016, rejtingu kreditor pothuajse për të gjithë emetuesit e huaj ka mbetur i pandryshuar, me përjashtim të katër kompanive<sup>123</sup>, rejtingu kreditor i të cilave ka rënë diku për një ose dy nivele. Investimet në këto katër kompani përbëjnë 12.2% të totalit të aksioneve të huaja, përkatësisht 2.4% të totalit të mjeteve të investuara jashtë vendit.**

Grafik81

Struktura e letrave me vlerë të borxhit në të cilat kanë investuar fondet e detyrueshme pensionale, sipas afatit të mbetur deri në maturim (majtas) dhe strukturës së valutës së mjeteve të fondeve të detyrueshme pensionale (djathtas)



Burimi: MAPAS dhe pasqyrat financiare të rishikuara të fondeve të detyrueshme pensionale.

**Sipas maturimit të mbetur të mjeteve të FDP, pjesëmarrje më të lartë kanë mjetet me maturitet të mbetur më shumë se pesë vjet, që është e pritshme duke pasur parasysh se obligacionet e qeverisë vendore janë më së shumti të përfaqësuara në portofolet e tyre. Këto mjete shënojnë rritje të konsiderueshme në dy vitet e fundit<sup>124</sup>, me çka theksohet ekzistenca e rrezikut të normës së interesit, por edhe rrezikut të ri-investimit të këtyre mjeteve. Rritjen të ngjashme kanë shënuar edhe investimet në letra me vlerë të borxhit me afat maturimi deri në një vit, por kjo për shkak të reduktimit të periudhës deri në maturim të obligacioneve të cilat në vitin paraprak kanë pasur një afat më të gjatë deri në maturim<sup>125</sup>.**

<sup>123</sup> Tre kompani janë të bazuara në SHBA, ndërsa njëra prej tyre është e vendosur në Francë.

<sup>124</sup> Më 31.12.2016, obligacionet me një maturim prej më shumë se pesë vjet shënuan rritje prej 6,359 milionë denarë, ose për 77.0% krahasuar me 31.12.2015.

<sup>125</sup> Më 31.12.2016, obligacionet me afat maturimi deri në një vit janë rritur për 4,885 milionë denarë, që paraqet një rritje të konsiderueshme prej 301.8%, ndërsa obligacionet prej dy deri në tre vjet janë zvogëluar për 4,048 milion denarë ose për 70.5%, analizuar në krahasim me fundin e vitit 2015.



**Në strukturë të valutës të totalit të aktiveve të fondeve të detyrueshme pensionale, valuta më e përfaqësuar është euroja (duke përfshirë pozicionet në denarë me klauzolë në euro),** ku pjesa dominuese ose 87.6% e aseteve në euro llogariten për obligacione të brendshme në denarë me klauzolë në euro. Bo Në vitet e fundit, dollari shënoi rritje në pjesëmarrjen në strukturën valutore të totalit të aktiveve, që kryesisht është për shkak të rritjes së vazhdueshme të investimeve në aksione në fondet e investimeve, duke mbuluar 83.5% të totalit të investimeve në këtë monedhë. Kontribut në këtë rritje kishte edhe vlerësimi i dollarit kundrejt euros, dhe rrjedhimisht, në krahasim me denarin, Edhe pse, gjatë tre tremujorëve të parë të vitit 2016, dollari ka regjistruar prirje të luhatshme, por relativisht të qëndrueshme, në fund të vitit 2016, vlera e këtij valutë filloi të rritet. Rritja e vlerës së dollarit është rezultat i pritjeve për rritjen e normave të interesit të Fed, të cilat janë rritur në dhjetor të vitit 2016, dhe në gjysmën e parë të vitit 2017.

## **5.2 Fondet pensionale vullnetare të financuara plotësisht**

**Aktivet neto të fondit pensional vullnetar (FPV) regjistruan një rritje më të ngadalshme krahasuar me vitin e kaluar dhe në fund të vitit 2016 pjesëmarrja e tyre në PBB<sup>126</sup> është rritur pak. Por edhe mtej roli i këtyre fondeve në sistemin financiar vendas mbetet marginal. Kontributi më i madh në rritjen e aktiveve neto të FPV kanë flukset monetare hyrëse nga kontributet e paguara dhe pavarësisht nga norma e rritjes pothuajse tre herë më e ulët në krahasim me vitin 2015 për shkak të rritjes së ngadalshme të klientëve të rinj<sup>127</sup>. Pothuajse norma të rritjes të përgjysmuar shënoi edhe fitimi nga investimet dhe menaxhimi i fondeve<sup>128</sup> e cila ka një kontribut dukshëm më të ulët ndaj ndryshimit në aktivet neto, kundrejt kontributit të këtij fitimi në FDP. Kontribut në vete në ngadalësimin e rritjes së aseteve neto ka edhe rritja e kostove për pagesën e kompensimeve të pensionit<sup>129</sup>.**

**Ngjashëm me FDP, gjatë vitit 2016, norma (nominale dhe reale) vjetore e kthimit të FPV regjistroi prirje të theksuar rënëse në gjysmë-vjetorin e parë, por në fund të vitit, ky kthim shënoi rritje, e tejkaloi nivelin e kthimit të vitit të kaluar dhe vazhdoi në drejtim të rritjes në tremujorin e parë të vitit 2017.** Normat (nominale dhe reale) trevjeçare dhe pesëvjeçare të kthimit kanë pasur disa luhatje në vitin 2016 dhe në fund të vitit të parat shënuan rënie, ndërsa të dytat një rritje të parëndësishëm në krahasim me muajin dhjetor të vitit 2015. Sipas një analogjie të njëjtë edhe normat e kthimit të FDP, ashtu edhe të FPV vërehet përafërim i normave nominale me reale të kthimit. Presioni nga deflacioni manifestohet në vlera më të mëdha të normës reale se sa nominale për kthimet njëvjeçare dhe trevjeçare.

<sup>126</sup> Më 31.12.2016, FPV pjesëmarrin me 0.2% modeste në PBB (0.1% më 31.12.2015).

<sup>127</sup> Flukset hyrëse të parave të gatshme nga kontributet e paguara janë 213 milionë dhe 238 milionë denarë në fund të vitit 2015 dhe 2016, respektivisht. Norma e rritjes së kontributeve të paguara ishte 32.9% në fund të vitit 2015 dhe më 31.12.2016, ajo ishte 12%.

<sup>128</sup> Më 31.12.2016, fitimi nga investimi dhe menaxhimi i fondeve është më e madhe për 3 milion denarë ose për 15.4% krahasuar me 31.12.2015, përderisa në fund të vitit 2015, ky fitim ishte më i madh për 4 milion denarë ose 27.7% në krahasim me 31.12.2014.

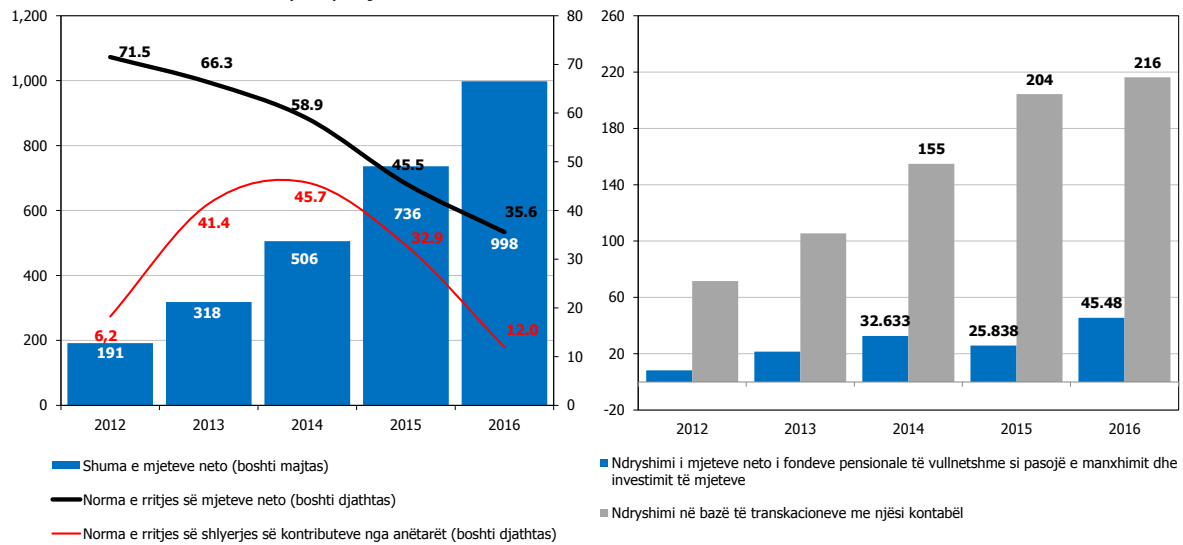
<sup>129</sup> Në vitin 2016, daljet e parave të gatshme në bazë të një kompenzimi penzional të paguar ishin 22 milionë, që është më shumë se dyfishi i kompenzimit penzional të paguar në vitin 2015.



Grafik82

Asetet neto (majtas) dhe struktura e rritjes së aseteve neto (djathtas) të fondeve pensionale vullnetare

Në milionë denarë dhe në përqindje



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

Shënim: Transaksionet me njësitë e kontabilitetit përfshijnë: hyrjet në para të gatshme në bazë të kontributeve të paguara, flukseve hyrëse të parasë (daljeve) të mjeteve nga (në) fonde të tjera pensionale nga ndryshimet në anëtarësi dhe daljet e parave të gatshme bazuar në pensionet e paguara/ kompensimi pensional.

**Strategjitë e investimeve të FPV ngjajnë me politikën e investimit të FDP,** ku pjesa më e madhe e investimeve të fondeve të pensionit vullnetar janë në instrumentet vendore të borxhit (48.6%)<sup>130</sup> që vë theksin në ekspozimin e FPV ndaj rrezikut të përqendrimit të një pjese të konsiderueshme të investimeve në një emetues. Investimet në letra me vlerë të borxhit të emetuesve të huaj plotësisht rrjedhin nga investimi në një prej FPV në obligacione qeveritar amerikan dhjetë-vjeçare dhe bonove franceze njëmbëdhjetë-vjeçare. Megjithatë, vlen të përmendet pjesëmarrja më e madhe e instrumenteve kapitale në portofolin e FPV, në llogari të pjesëmarrjes më të ulët të obligacioneve të qeverisë vendore, krahasuar me FPD, që mund të sjell deri në kthime më të larta të këtyre fondeve, por gjithashtu mbart edhe rrezik më të madh. Gjegjësisht, për dallim nga FDP, këto fonde kanë investime më të larta në aksione të emetuesve vendas<sup>131</sup>.

<sup>130</sup> Në vitin 2016, për herë të parë, fondet e pensionit vullnetar investuan në obligacione të huaja, të cilat kanë një pjesëmarrje prej 1.3% të totalit të investimeve në letrat me vlerë të borxhit.

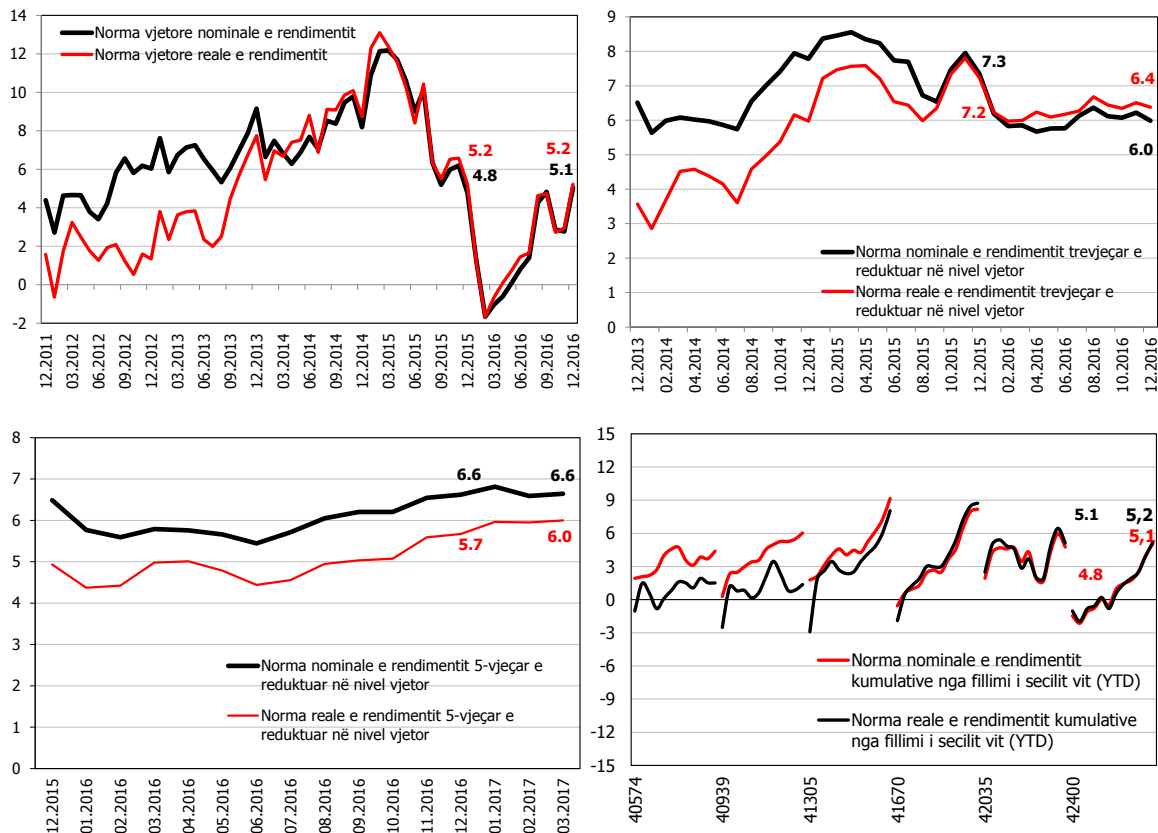
<sup>131</sup> I gjithë investimi në aksionet vendase është kryer nga një prej FPV.



## Grafik83

## Norma e kthimit të fondeve pensionale vullnetare

Në përqindje



Burimi: MAPAS, BPRM.Shënim: Kthimi nominal është llogaritur me një ndryshim në përqindje të vlerës së njësishë kontabël ndërmjet dy periudhave kontabile të njëpasnjëshme, konvertuar në një normë vjetore ekuivalente kur periudha e kontabilitetit është më shumë se një vit. Kthimi real llogaritet kur kthimi nominal korrigjohet me normën kumulative të inflacionit (kostoja e jetesës) për periudhën përkatëse të kontabilitetit, të shprehur në bazë vjetore.

Investimet në aksionet e fondeve të investimit mbizotërojnë nga instrumentet e kapitalit të huaj dhe përbëjnë 21.8% të totalit të aktiveve të fondeve vullnetare. Mbi 80% e investimeve të kapitalit janë në fonde me bazë në SHBA dhe në fund të vitit 2016, këto investime shënojnë rritje<sup>132</sup>. Në strukturën e aktivitet gjithsej të FPV të investuara jashtë vendit, më të përfaqësuara janë investimet në SHBA (83.6% aksione në fondet e investimit, 14.6% aksione dhe 1.8% obligacione qeveritare). Krahasuar me vitin e kaluar, investimet në instrumentet e emetuara në Francë janë dyfishuar (pjesëmarrja e tyre në totalin e aktiveve neto të FPV është 1.2% më 31.12.2016) për shkak të rritjes së investimeve në aksione të kompanive në këtë vend dhe në obligacion shtetëror të emtuar nga autoritetet qendrore franceze. Investimet në vendet e tjera mbetën praktikisht të pandryshuara. Së fundmi, këto fonde kanë investuar një pjesë të aseteve në depozita, pjesëmarrja procentuale e tyre (13.1%) është pak më e lartë në krahasim me atë të FDP.

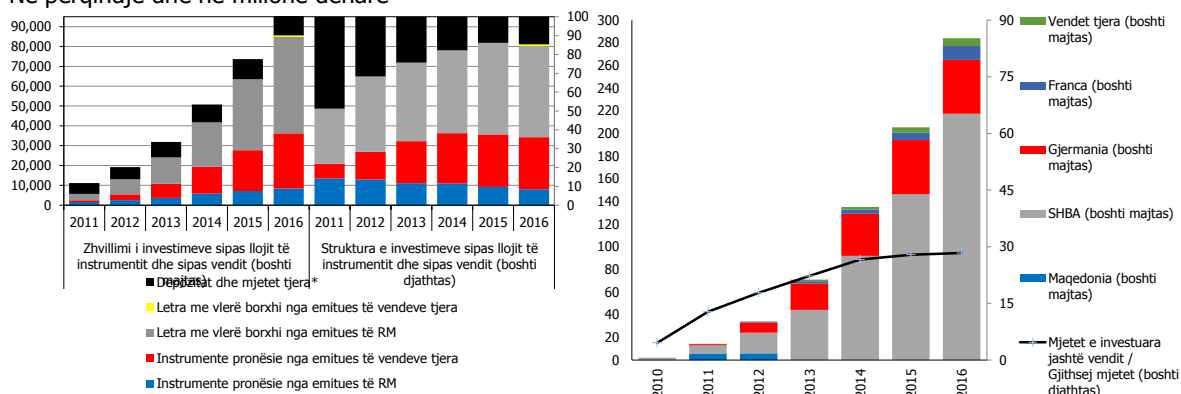
<sup>132</sup> Më 31.12.2016, investimet në aksione në fondet e investimeve me seli në SHBA u rritën për 44.7% krahasuar me vitin 2015.



Grafik84

Lëvizja dhe struktura sipas instrumenteve individuale dhe sipas vendit (majtas) dhe lëvizjet e investimeve jashtë vendit, sipas vendit të origjinës (poshtë djathtas)

Në përqindje dhe në milionë denarë



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

\*Depozitat dhe aktivet e tjera përfshijnë depozitat në bankat vendase, paratë e gatshme dhe kërkesat nga fondeve.



## 6. Institucionet tjera financiare (kursimoret, shoqëritë për lizing dhe shoqëritë financiare)

Kursimoret, shoqëritë për lizing dhe shoqëritë financiare janë një segment shumë i vogël i sistemit financiar, që shihet përmes pjesëmarrjes jo të theksuar në aktiven e përgjithshme të sistemit financiar dhe të PBB-së.

Edhe pse përballen me vështirësi për ruajtjen e konkurrencës me dominimin e bankave të tregut në të cilën ato ofrojnë produktet dhe shërbimet e tyre, megjithatë, shtëpitë e kursimeve kanë një segment të veçantë nga tregu i kredive dhe të depozitave që ata i shërbejnë. Pavarësisht vëllimit të vogël, shtëpitë e kursimeve janë të rëndësishme për stabilitetin e përgjithshëm financiar, për shkak të faktit se ata mbledhin depozita nga ekonomitë familjare. Vëllimi i aktiviteteve të kompanive për lizing shënon një rënie vjetore, e cila çon në përkeqësimin e mundësive për mbijetes dhe zhvillim, sidomos në vështirësimin e kushteve për ruajtjen e konkurrencës në raport me segmentet e tjera të sistemit financiar, para se gjithash bankat, por edhe shtëpitë e kursimeve. Numri dhe pasuria e shoqërive financiare, si segment "më i ri" nga sektori financiar, është në rritje të vazhdueshme në tre vitet e fundit, por pa ndryshime të rëndësishme ndaj relativave të sistemit financiar.

Aftësia paguese dhe likuiditeti i shtëpive të kursimit, kompanitë e lizingut, kompanitë financiare janë në një nivel të kënaqshëm. Treguesit për nivelin e realizimit të rrezikut të kredisë me shtëpitë e kursimit janë në kufij të pranueshëm, tek lizingu janë disa indikacione për realizimin e reduktuar të rrezikut të kredisë, ndërsa në kompanitë financiare vihet re një rritje e rrezikut të portofolit të kredisë.

### 6.1 Lëvizjet themelore në vitin 2016

Në vitin 2016, numri i shtëpive të kursimit mbeti i pandryshuar në krahasim me vitin paraprak, ndërsa pasuritë e tyre regjistruan një rënie vjetore prej 1.7% që është kryesisht te një nga tre shtëpitë e kursimit, për shkak të zvogëlimit të depozitave të ekonomive familjare të transferimit pasues në një bankë vendase, brenda procesit të transformimit të saj në shoqëri financiare. Po ashtu, vërehet dhe një rënie e detyrimeve të kreditit<sup>133</sup>. Pas ndryshimeve në burimet e financimit, në anën e aseteve ka një rënie në kreditimin e familjeve (me 7.0%), por edhe investimet e kursimeve e letrat me vlerë të qeverisë kanë rënë për 9.3% (Shtojca nr.16). **Aktivitetet e reduktuara vazhduan procesin e disintermediatimit financiar në këtë sektor**, ku totali i aseteve përfaqëson 0.4% nga PBB, dmth. 0.6% e totalit të aseteve të institucioneve financiare të depozitave. Kapitali dhe rezervat janë një burim domethënës i fondeve për shtëpitë e kursimit (që përbëjnë 44.6% të totalit të detyrimeve), që tregon aftësinë e lartë paguese të këtij segmenti, normal e të cilës nivelin e kapitalit të agreguar e tejkalon me 40% (Shtojca 18). **Likuidimi i shtëpive të kursimit është në nivel të duhur**, me pjesëmarrjen e aseteve likuiduese prej rreth 18% në totalin e aseteve, që siguron mbulim të plotë (dhe madje edhe shumëfishse) të detyrimeve afatshkurtra, dmth. mbulimin e depozitave të ekonomive familjare mbi 55% (Shtojca nr. 18). Rreziku i kredisë është rreziku

<sup>133</sup>Detyrimet e bazuara në kredi u ulën me 1.9%.





më i rëndësishëm në të cilin janë të ekspozuara shtëpitë e kursimit, mirëpo në vitin 2016 treguesit për ekspozimin ndaj rrezikut të kredisë kanë vërejtur përmirësim (Shtojca nr. 18). Kreditë jofunksionale shënuan një rënie të ndjeshme (57.7%), që pothuajse tërësisht shkaktohet nga transferimi i kredive jo funksionale që kanë ndodhur plotësisht në dy vitet e fundit (si rrjedhojë e detyrimit të rregulluar, i cili aplikohet edhe për bankat dhe shtëpitë e kursimit) jashtë të dhënave nga bilanci. Kështu që, pjesa e kredive jo funksionale në totalin e kredive janë pothuajse të përgjysmuara dhe ato u zvogëluan në 4.4% më 31 dhjetor 2016. Nëse efektet e këtyre shlyerjeve përjashtohen, pjesa e kredive jofunksionale në totalin e kredive do të ishte 11%. Mbulimet e kredive jo funksionale me zhvlerësim të alokuar janë më të ulët në krahasim me bankat (65.4%), por në kushte të kapitalizimit të lartë, megjithatë tregojnë një kapacitet të kënaqshëm të shtëpive të kursimit që absorbojnë humbjet potenciale të kredisë.

**Gjatë vitit 2016, numri i shoqërive ë lizingut u zvogëluar për dy shoqëri në krahasim me vitin e kaluar. Po ashtu gjatë vitit 2016, një institucion financiar i huaj u tërhoq nga tregu i lizingut vendas dhe e shiti kompaninë më të madhe të lizingut në Maqedoni (në përputhje me sasinë e kapitalit) tek dy persona fizikë vendas<sup>134</sup>. Si rezultat i shërbimeve të ulta të ofruara nga kompanitë e lizingut, konkurrenca e dobët në krahasim me ndërmjetësit financiarë me modele të ngjashme të biznesit, si dhe barrën e veprimeve të tyre për shkak të rregullativave tatimore<sup>135</sup>, ekziston rreziku i mbylljes graduale natyrore të këtij sektori nga tregu financiar.** Totali i aseteve të kompanive të lizingut në vitin 2016 është ulur për 3.5%<sup>136</sup>. Kontributet më të mëdha në reduktimin e aseteve të kompanive të lizingut janë arkëtimet afatshkurtra në bazë të lizingut financiar, i cili u ul me 31.3% në baza vjetore. Në anën e detyrimeve, rënia më e madhe është rënia detyrimeve në bazë të provizioneve, shumata e të cilave është përgjysmuar (Shtojca nr. 16). Lëvizje të tilla kushtëzuan zvogëlimin e mëtejshëm të këtij sektori në sistemin e përgjithshëm financiar<sup>137</sup>, i cili në fund të vitit 2016 arriti në 0.6%, ndërsa pjesa në PBB<sup>138</sup> u zvogëluar në 0.5%. Kapitalizimi i sektorit të lizingut, edhe pse i zvogëluar në vitin 2016, mbetet i qëndrueshëm, me një pjesë të kapitalit dhe rezervave në totalin e aseteve prej 17.3% (18% më 31.12.2015). Në 31 dhjetor 2011, paraja dhe ekuivalentët e mjeteve monetare të shoqërive të lizingut- marrin pjesë me rreth 4% në totalin e aseteve dhe i mbulojnë plotësisht detyrimet afatshkurtra, të cilat janë shtatë herë më të vogla në krahasim me asetet afatshkurtra, që ky sektor tregon një likuiditet të kënaqshëm. Në mungesë të të dhënave adekuate për nivelin e ekspozimit të rrezikut ndaj kredisë, lëvizjet e bilancit të të ardhurave agregate të këtij sektori për vitin 2016, tregojnë një reduktim të shumëfishtë të kostos së zhvlerësimit. Gjithashtu, është i zvogëluar edhe numri dhe shumata e marrëveshjeve të stopuara, e cila përveç vëllimit të reduktuar të aseteve mund të jetë edhe për shkak të realizimit më të vogël të rrezikut të kredisë (Shtojcat 16 dhe 17).

Në vitin 2016, numri i kompanive financiare u rrit ndjeshëm (nga 10 në 15 kompani), ndërsa një rritje e konsiderueshme prej 14.4% u regjistrua në shumën e aseteve. Edhe përkundër synimeve të dukshme të këtij lloji të ndërmjetësisë në tregun e kredisë, ato vazhdojnë edhe mëtej të kenë pjesë të parëndësishme në totalin e aseteve të

<sup>134</sup>Burimi: Ministria e Financave.

<sup>135</sup>Sipas rregullores, tatimi mbi qarkullimin për kontratat e lidhura për lizing për sendet e paluajtshme paguhet dy herë: nga shoqëria e lizingut kur blejnë asetet e marrë me lizing, pastaj nga marrësi i lizingut pas kontratës së lizingut dhe transferimin e pronësisë së pronës.

<sup>136</sup>Në vitin 2015, totali i aktiveve u ul për 20.9%.

<sup>137</sup>Në vitin 2015, pjesëmarrja e aseteve të kompanive të lizingut në aktivet e institucioneve financiare jo-depozituese ishte 5.1%, ndërsa pjesa në totalin e aktiveve të sistemit financiar ishte 0.7%.

<sup>138</sup>Të dhënat për PBB të vitit 2015 janë për vitin paraprak, ndërsa për vitin 2016 janë të dhëna në pikë përqindje.



sistemit financiar dhe në PBB (0.2%). Miratimi i shpejtë i kredive (por me një çmim shumë të lartë) dhe standardet të lehta të kredisë janë asetet kryesore të këtyre institucioneve financiare, të cilat përpiqen të imponohen si konkurrent më të rëndësishëm në tregun e brendshëm të kredive. Rritja e aseteve të kompanive financiare në vitin 2016 vijnë kryesisht nga rritjet e arkëtimeve afatshkurtra në bazë të kredive të miratuara, faktoringu dhe kartat e kredive të lëshuara (të cilat kanë një rritje vjetore prej 19.5%), ndërsa në anën e detyrimeve, rritja më rëndësishme është tek detyrimet afatshkurtra në bazë të kredive dhe huave (42.3%) (Shtojca nr. 16). Shkalla e kapitalizimit të kompanive financiare është e lartë dhe arrin në 37.1% (44.3% në 2015). Detyrimet afatshkurtra mbulojnë plotësisht nga asetet afatshkurtra (rreth 150%), ku fondet dhe ekuivalentët e saj përbëjnë rreth 18%, që treguar likuiditet të qëndrueshëm të këtyre kompanive. Ngjashëm me sektorin e lizingut, nuk ka të dhëna të mjaftueshme për ekspozimin ndaj rrezikut të kredisë<sup>139</sup>, por rritja e ndjeshme vjetore e kostos së zhvlerësimit të kërkesave të bilancit aktiv tregon për një rritje të nivelit të rrezikut në portofolin e kredive të këtyre institucioneve (në vitin 2016 viti, kostoja e zhvlerësimit të kërkesave të bilancit aktiv me kompanitë financiare u rrit për shtatë herë, krahasuar me rritjen vjetore të aktiveve të këtyre kompanive me 14.4%) (Shtojca 17).

<sup>139</sup>Ministria e Financave është organi kompetent rregullator dhe mbikëqyrës i kompanive financiare në Republikën e Maqedonisë.



## 7. Fondet investuese

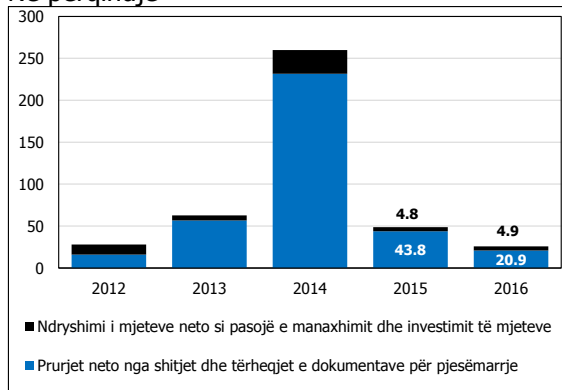
**Rëndësia e fondeve të investimeve<sup>140</sup> për sistemin financiar të Maqedonisë në vitin 2016 është modeste. Përkundër trendit të rritjes së pjesëmarrjes së tyre në totalin e mjeteve të sistemit financiar, pjesëmarrja është e vogël dhe përbën vetëm 0.7%. Fondet e investimeve sigurojnë një kontribut pozitiv (normë e ponderuar/peshuar e kontributit) gjatë gjithë vitit, dhe kjo kryesisht bazohet në fondet e borxhit dhe fondet e pronësisë (veprimi). Indeksi i lëvizjes së çmimeve të dokumenteve për aksione në fondet e hapura të investimeve (MOFI) është gjithashtu në rritje gjatë vitit 2016.**

**Fondet e investimeve<sup>141</sup> janë segmenti më i vogël ndërmjet investitorëve institucional.** Megjithatë, pjesëmarrja e tyre në totalin e aktiveve të investitorëve jobankar, institucionalë ka shënuar rritje të vazhdueshme, duke iu afruar pjesës së kompanive të sigurimit të jetës.

Grafik85

Struktura e rritjes së aseteve neto të fondeve investuese

Në përqindje



Burimi: Komisioni i Letrave me Vlerë (KLV).

hyrjeve neto më të vogla nga shitja e aksioneve<sup>144</sup>, si rezultat i vullnetit më të ulët të investitorëve vendas për të marrë rreziqe, si investitorët kryesorë në fonde. Gjithashtu, prona neto<sup>145</sup> e këtyre fondeve regjistroi një normë më të ulët rritjeje (25.8% në vitin 2016, krahasuar me 48.6% në vitin 2015)), për të cilat përveç hyrjeve më të vogla neto, gjithashtu kanë kontribuar edhe detyrimet e fondeve<sup>146</sup>, të cilat në bazë vjetore u rritën me

<sup>140</sup> Analiza në këtë pjesë të Raportit nuk përfshin fondet private të investimeve, si dhe kompanitë e menaxhimit të fondeve private, sepse në përputhje me Ligjin për Fondet e Investimeve ("Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë" nr. 12/2009, 67/2010, 24/2011, 188/2013, 145/2015 dhe 23/2016), në Republikën e Maqedonisë nuk ekziston mbikëqyrja e punës së fondeve private, përkatësisht kompanive të autorizuara për menaxhimin e fondeve private, dhe nuk parashikohet detyrimi për të dorëzuar raporte të rregullta tek autoriteti përkatës kompetent.

<sup>141</sup> Duke marrë parasysh mungesën e fondeve të investimeve të mbyllura në Republikën e Maqedonisë, tërë analiza në këtë pjesë të raportit i referohet fondeve të investimeve të hapura dhe kompanive që i menaxhojnë ato.

<sup>142</sup> Më 31.12.2016, prona e fondeve investuese shënonte 3.624 milionë denarë, që është për milionë denarë më shumë se në vitin paraprak.

<sup>143</sup> Gjatë vitit 2016, Republika e Maqedonisë veprroi me trembëdhjetë fonde të investimeve të hapura. Në janar dhe prill 2017, Komisioni i Letrave me Vlerë dha miratime për themelimin e dy fondeve të investimeve të hapura.

<sup>144</sup> Hyrjet neto nga shitja e aksioneve në vitin 2016 janë më të ulëta për 247 milionë denarë ose 29.2% krahasuar me një vit më parë.

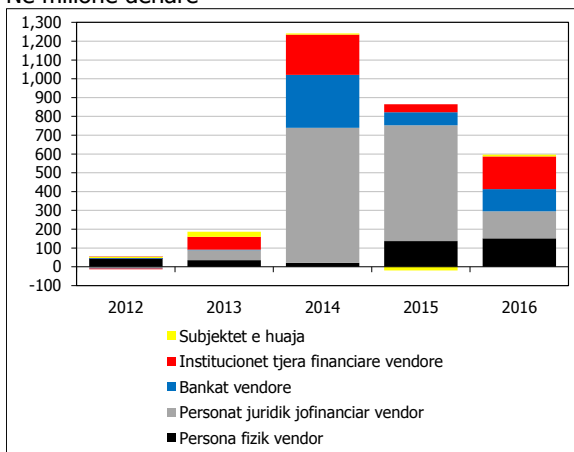
<sup>145</sup> Asetet neto të fondeve të investimit sigurohen kur vlera e mjeteve të fondit zvogëlohet me vlerën e detyrimeve të saj.

<sup>146</sup> Fondet kanë detyrime ndaj kompanive të menaxhimit të fondeve, bankave depozituese, detyrimeve në bazë të kostove të lejuara të fondeve dhe kostove të tjera. Këto detyrime përjashtojnë mjetet neto që u përkasin zotëruesve të aksioneve të riblerjes.



18.7%. Fondet monetare<sup>147</sup> ende zënë pjesën më të madhe të vlerës totale të asetëve të fondeve të investimit, me një pjesëmarrje prej 73.4%<sup>148</sup>.

**Grafik86**  
Struktura e flukseve hyrëse neto bazuar në transaksione me dokumente të aksioneve  
Në milionë denarë



Burimi: Komisioni i Letrave me Vlerë (KLV).

Edhe në vitin 2016, fondet e investimeve treguan kujdes gjatë investimit të fondeve, sidomos fondet monetare. Përkatësisht, shumica e fondeve janë investuar në depozita në bankat vendase<sup>149</sup>, të cilat në baza vjetore ishin më të larta për 248 milionë denarë ose 14.9%. Përveç kësaj, aksionet e lëshuara nga shoqëritë aksionare të huaja gjithashtu janë rritur ndjeshëm (për 134 milionë denarë ose 40.1%), ndërsa në mesin e instrumenteve financiare kapitale për herë të parë u paraqitën aksionet e fondeve të brendshme të investimit (93.8% e të cilave i përkasin fondeve monetare).

**Qarkullimi më i madh me aksionet në fondet e investimeve<sup>150</sup> vazhdon të regjistrohet nga dokumentet në pronësi të subjekteve vendase, pavarësisht zvogëlimit të tyre në vitin 2016.**

Qarkullimi i reduktuar me dokumentet mbi aksionet në fondet e investimit ndikoi në uljen e flukseve hyrëse neto nga transaksionet me dokumentet e aksionit, me 29.2% krahasuar me vitin paraprak. Hyrjet neto nga shitja e dokumenteve të aksioneve në vitin 2016 vijjnë pothuajse në mënyrë të barabartë nga personat fizikë vendas, subjektet juridike vendore jofinanciare, bankat vendase dhe institucione të tjera financiare vendase.

<sup>147</sup>Fondet monetare janë fonde investimi të hapura që investojnë në instrumente që mund të konvertohen shpejt dhe lehtë në para të gatshme, kryesisht në depozita dhe në një masë më të vogël të letrave me vlerë të qeverisë. Strategjia e investimeve të këtyre fondeve përfshin investimin në afat të shkurtër pa një periudhë të paracaktuar të investimeve. Pronarët e aksioneve në këto fonde mund të jenë investitorë vendas dhe të huaj institucionalë dhe individë të cilët lejohen të investojnë në përputhje me rregulloren.

<sup>148</sup>Më shumë detaje mbi asetet e fondeve të investimeve të hapura dhe strukturën e aktiveve të kategorive të caktuara të fondeve të investimeve të hapura sipas strategjisë së tyre të investimeve dhe sipas llojit të instrumenteve financiare që ato investojnë mund të gjenden në Aneksin 37 të këtij raporti.

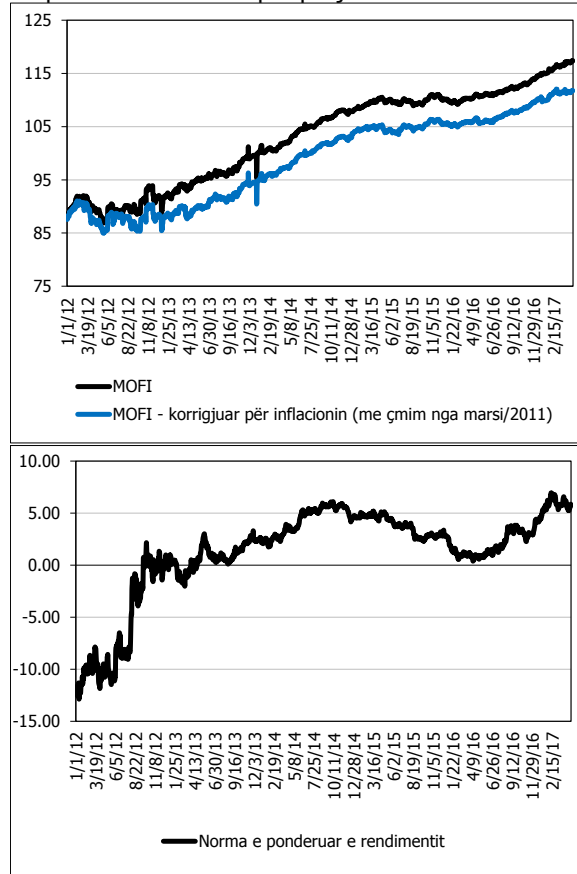
<sup>149</sup>Më shumë se 93% e depozitave me afat deri në një vit të fondeve të investimit me bankat vendase, interesat në fondet e mjeteve monetare dhe pjesa tjetër prej 7% janë aksionet dhe fondet e kapitalit.

<sup>150</sup>Qarkullimi me aksionet në fondet e investimeve mbulon hyrjet e fondeve (pagesat nga ana e aksionarëve) dhe daljet (pagesat ndaj aksionarëve) në/prej fondet e investimeve të hapura.



Grafik87

Lëvizja e indeksit MOFI (lart) dhe norma vjetore e ponderuar/peshuar e kthimit në fondet e investimeve të hapura (më poshtë) Në pikë indeksi dhe në përqindje



Burimi: Faqja e internetit e bursës së Maqedonisë dhe logaritjet e BPRM-së.

**Indeksi i lëvizjes së çmimeve të dokumenteve për aksione në fondet e investimeve të hapura(MOFI)<sup>151</sup> është rritur edhe gjatë vitit 2016,** kështu që krahasuar me ditën e fundit të vitit 2015, vlera e saj në fund të vitit 2016 ishte më e lartë për 4.1%.

Norma nominale e ponderuar vjetore e kthimit në fondet e investimeve të hapura<sup>152</sup>, në pjesën më të madhe të vitit lëvizte lart dhe gjatë gjithë vitit ishte pozitive. Kështu, në 31/12/2016, norma e ponderuar vjetore e kthimit ishte 4.4%. Normat më të larta vjetore të ponderuara të kthimit nominal në vitin 2016 u regjistruan nga fondet e investimeve të borxhit në masën 11.7% në fund të vitit (për krahasim, 5.4% në fund të vitit 2015)<sup>153</sup>. Nga ana tjetër, një rritje e konsiderueshme vërehet edhe tek fitimet e realizuara nga fondet kapitale, me një rritje të normës nominale vjetore të kthimit nga 1.2% në fund të vitit 2015, në 9.1% në fund të 2016. Norma vjetore e ponderuar e kontributit nominal të fondeve monetare të parave të gatshme ka ngelur pothuajse e pandryshuar, krahasuar me fundin e vitit të kaluar.

Shkalla e informacionit (e ashtuquajtura Information Ratio - IR Anglisht) i fondeve individuale, duke filluar nga viti 2014, tregon një rritje në të gjitha fondet e analizuar<sup>154</sup>. Kjo normë i shërben investitorëve si një mjet për zgjedhjen e asetëve në të cilat investojnë. Rritja e shkallës së informacionit sugjeron që po përmirësohet zgjedhja e instrumenteve të kapitalit në të cilin është investuar në vitin 2016 (dhe vazhdon në muajt e parë të vitit 2017).

<sup>151</sup>Indeksi i lëvizjes së çmimeve të dokumenteve për aksione në fondet e investimeve të hapura (MOFI) është përgatitur nga Banka Popullore si një indeks i çmimit të ponderuar me vlerën e mjeteve neto të fondeve individuale. MOFI është ndërtuar si një mesatare e ponderuar e vlerës së indekseve individuale për lëvizjen e dokumenteve të çmimit të aksionit në secilin nga fondet e investimeve..

<sup>152</sup>Logaritjet si pesha e normave nominale vjetore të kthimit për lloje të veçanta të fondeve të investimeve (monetare, kapitale dhe borxh). Norma vjetore e kthimit llogaritet në bazë të mesatares së ponderuar të çmimit të shitjes ditore të secilit prej fondeve të investimeve të grupuara sipas llojit të tyre. Pjesmarrja e secilit fond në mjetet neto të fondeve të investimit përdoret si ponder/peshë.

<sup>153</sup>Zotërimi i aksioneve në fondet e investimit të borxhit sjell të ardhura më të sigurta dhe të rregullta, pasi këto fonde janë më pak të ndjeshme ndaj ndryshimeve që ndodhin në tregun e kapitalit në baza ditore.

<sup>154</sup>Për shkak të disponueshmërisë së të dhënave të kërkuara për llogaritjen, shkalla e informacionit (IR) llogaritet vetëm për fondet e investimeve të hapura që kanë funksionuar në Republikën e Maqedonisë për më shumë se pesë vjet. Të gjashtë fondet për të cilat llogaritet shkalla e vlerësimit janë fondet e kapitalit (aksion).



Tabela 10

## Shkalla e informacionit (ang. information ratio - IR)

Në përqindje

Viti	Fondi 1	Fondi 2	Fondi 3	Fondi 4	Fondi 5	Fondi 6
2014	-175.2	-150.1	-166.3	-82.5	-126.9	-87.8
2015	-37.6	-81.9	-85.8	-14.2	-63.0	-36.7
2016	25.6	-19.8	-13.0	105.9	-28.4	11.6

Burimi: Faqja e internetit e bursës së Maqedonisë, indeksi MSCI dhe llogaritjet e BPRM.

Shënim: Shkalla e informatave për çdo fond investimi individual për çdo vit llogaritet si raport midis kthimit mesatar të fondeve aktive trevjeçare dhe devijimit standard të kthimit aktiv të tre viteve të fundit. Kthimi aktiv i fondeve merret si diferencë midis kthimit nominal vjetor, fondeve (të llogaritura në bazë të çmimit të shitjes së aksioneve) dhe ndryshimit vjetor në indeksin e përzgjedhur të krahasimit (ang. benchmark index, në rastin e [MSCI World Index](#)). Fondet për të cilat bëhet llogaritja përfaqësojnë fonde të kapitalit (veprime), me fjalë tjera fonde që sipas strategjive dhe politikave të investimeve të tyre, mund të investojnë dhe të menaxhojnë në mënyrë aktive portfoliot e instrumenteve financiare të kapitalit.



## 8. Tregjet financiare vendore

Në vitin 2016, rëndësia e tregjeve financiare vendase për flukset financiare në vend dhe mënyra dhe kushtet në të cilat u financua sektori real mbeti në një nivel relativisht modest, edhe pse bankat kishin një aktivitet dukshëm më të lartë në tregjet e parasë, të cilat në pjesën më të madhe shpjegohen me likuiditet të reduktuar në gjysmën e parë të vitit. Tregu ndërbankar i depozitave të pasigurta është tradicionalisht segmenti me qarkullim më të lartë nga tregjet financiare. Përveç kësaj, përkundër rritjes së qarkullimit dhe frekuencës së tregtimit në tregun e depozitave të pasigurta, ky segment tregu ishte përgjithësisht i orientuar drejt plotësimit të nevojave të likuiditetit të një periudhe më të shkurtër, e cila thekson rëndësinë e rrezikut të rifinancimit. Në tregun e depozitave të siguruara (tregu i repove) në vitin 2016, transaksionet e mbyllura dhe vëllimi i tregtimit vazhduan të ulen. Zhvillimet pozitive në tregtinë sekondare të letrave me vlerë (tregjet përmes sporteleve) ishin përgjithësisht pasojë e rritjes së tregtimit me bonot e thesarit e dhe në një masë më të vogël tregtimi me bonot shtetërore. Në vitin 2016, në tregun primar të kapitalit, vlera e letrave me vlerë të borxhit të ri u ul, kryesisht për shkak të lëshimit të obligacioneve qeveritare, ndërkohë që tregtia dytësore ishte më e lartë se një vit më parë.

Tregu valutor dhe roli i Bankës popullore në drejtim të ruajtjes së një këmbimi të qëndrueshëm të denarit kundrejt euros, janë vendimtare jo vetëm në aspektin e qarkullimit të disa segmenteve të tregut financiar në vend, por edhe për ruajtjen e bilancit ekonomik dhe stabilitetit në sistemin financiar. Qarkullimi në tregun valutor në vitin 2016 ishte në një nivel dukshëm më të lartë (77% të PBB-së), krahasuar me segmentet e tjera të tregut financiar, i cili ishte veçanërisht i pranishëm në tremujorin e dytë të vitit 2016, kur u rritën preferencat publike për valutë në vend të denarëve.

### 8.1 Tregu i depozitave të pasigurta

Në vitin 2016, rëndësia e tregut ndërbankar për depozitat e pasigurta, që është bazë për funksionalitetin e të gjitha segmenteve të tjera të tregjeve financiare, është rritur më tej. Qarkullimi total i realizuar me depozitat e pasigurta arriti në 51.447 milionë denarë, që është pothuajse dy herë më shumë krahasuar me qarkullimin e realizuar në vitin 2015. Rritja e aktiviteteve të bankave për tregti në këtë treg ishin veçanërisht të dukshme në tremujorin e dytë të vitit 2016 për shkak të rritjes së nevojave të likuiditetit në tërheqjen e depozitave nga popullata nën ndikimin e situatës së paqëndrueshme politike në vend. Qarkullimi i rritur në tregun e depozitave të pasigurta kontribuoi në një rritje të pjesës së tij në prodhimin e brendshëm bruto prej 5.4% në vitin 2015 në 8.5% në vitin 2016<sup>155</sup>. Me gjithë rritjen e qarkullimit në treg të depozitave të pasigurta ndërbankare, ende flasim për një treg të lënë pas dore, me sasi relativisht të vogla të depozitave të tregtuara, kryesisht në afat të shkurtër (brenda natës). Kjo siguron një rrezik sistematik për bankat vendase, dmth ekspozimin e ulët të bankave ndaj rrezikut të ngjitjes, domethënë nga tejmbushja e problemeve të mundshme të likuiditetit nga njëra bankë në tjetrën.

<sup>155</sup>Të dhënat për produktin e brendshëm bruto janë nga Deklarata e Entit Shtetëror të Statistikës të Republikës së Maqedonisë të datës 9.3.2017, të cilat janë të dhënat paraprake për vitin 2015 dhe për vitin 2016 të dhënat janë të vlersuara.

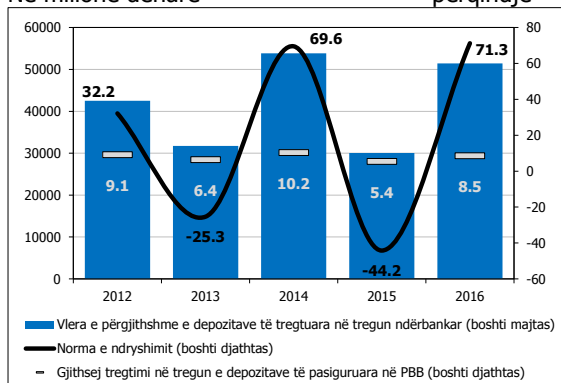


### Grafik88

Vëllimi i tregimit dhe ndryshimet vjetore në tregun ndër bankar të depozitave të pasiguruara dhe pjesëmarrja në PBB

Në milionë denarë

përqindje



Burimi: BPRM.

Në vitin 2016, normat e interesit në tregun e depozitave të pasiguruara në Republikën e Maqedonisë u ndikuan nga ndryshimet në normën e interesit të instrumentit bazë monetar – bonot e thesarit. Gjegjësisht, për shkak të zhvillimeve të prillit dhe për të ruajtur qëndrueshmërinë e kursit të këmbimit në muajin maj 2016, norma e interesit për bonat e thesarit e u rrit me 0.75 pikë përqindjeje (nga 3.25% në 4.0%), ndërkohë që bankat kanë rritur mesatarisht normën indikative të interesit për tregtimin ndërbankar të depozitave (SKIBOR/СКИБОР<sup>156</sup>) dhe normën e interesit ndërbankar për transaksionet njëditore (MKDONIA/МКДОНИА<sup>157</sup>). Me stabilizimin e pritjeve të subjekteve ekonomike dhe përmirësimin e ndjeshëm të likuiditetit në

denarë të bankave, u krijuan kushte për normalizimin gradual të politikës monetare. Kështu, në dhjetor 2016, norma bazë e interesit për bonat e thesarit e u zvogëlua (nga 4.0% në 3.75%), gjë që shkaktoi një rënie graduale dhe të moderuar të normës interne të interesit SKIBOR, ndërkohë që norma e interesit ndërbankar për transaksionet njëditore - MKDONIA u kthye në nivelin 1.0%.

Në vitin 2016, disa ndryshime u regjistruan me normat bazë të interesit në tregjet ndërkombëtare ndërbankare. Pas vendimit të FED për të rritur normën bazë të interesit në dhjetor 2015 dhe pritjet për ri-zgjerimin e saj (që ndodhi në dhjetor 2016 dhe mars 2017), norma e interesit ndërbankar LIBOR<sup>158</sup> për dollarë amerikanë u rrit gjatë vitit 2016. Nga ana tjetër, normat e interesit në tregun ndërbankar financiar evropian – EURIBOR<sup>159</sup> и EONIA<sup>160</sup>, mbetën në zonën e vlerave negative, të cilat edhe më tej u thelluan.

Banka Qendrore Evropiane ka dërguar sinjale për ndërmarrjen e masave shtesë për zbutjen e mëtejshme të politikës monetare, të cilat në mars të vitit 2016 u përkthyen në vendime konkrete (reduktimi i normës së interesit të operacioneve bazë të rifinancimit nga 0.05% në 0.00% dhe rënia e normës së instrumentit bazë të politikës monetare - depozitat e disponueshme njëditore nga -0.30% në -0.40% dhe norma e interesit për kreditë brenda natës nga 0.30% në 0.25%). Duke filluar nga një rregullim i tillë i normave të interesit

<sup>156</sup>SKIBOR (Skopje Interbank Offer Rate) - Norma e interesit ndërbankar për shitjen e depozitave të pasiguruara të denarit, llogaritur si mesatare e kuotimeve të bankave referuese, për maturitetet standarde të mëposhtme: brenda një nate, një javë, një muaj, tre muaj, gjashtë muaj, nëntë muaj dhe dymbëdhjetë muaj.

<sup>157</sup>MKDONIA - është norma interesi ndërbankare për transaksionet e mbyllura brenda natës nga bankat referente si shitës të depozitave në denarë. Ai llogaritet si norma mesatare e ponderuar e interesit, kështu që norma e interesit e çdo transaksioni të veçantë ponderohet me shumën e duhur të parasë.

<sup>158</sup>LIBOR për dollarin e Shteteve të Bashkuara (London Interbank Offered Rate) - norma e interesit në të cilën bankat e tregut të parasë referuese në Londër janë të gatshëm të shesin depozitat në dollarë amerikanë në bankat e tjera referuese dhe llogaritet në bazë të mesatares së normave të interesit të kuotuar në bankat e përzgjedhura

<sup>159</sup>EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) - norma e interesit në të cilën bankat referuese në tregun e parasë në eurozonë janë të gatshëm të shesin depozita në bankat e tjera referuese dhe llogaritet në bazë të mesatares së normave të interesit të kuotuar të bankave të përzgjedhura.

<sup>160</sup>EONIA (Euro OverNight Index Average)- norma e interesit në tregun e parasë në eurozonë, llogaritur si norma mesatare e interesit të ponderuar të të gjitha transaksioneve të mbaruara njëditore, në të cilat bankat referuese janë shitës së depozitave. Norma e interesit ndërbankar EONIA luhet në përhapjen midis normave të interesit për kredinë në dispozicion dhe depozitën njëditore të BQE.





gjatë vitit 2016, diferenca e normës së interesit në mes të treguesve të interesit tregtar në Republikën e Maqedonisë dhe eurozonës u zgjerua në gjysmën e parë të vitit 2016 dhe në gjysmën e dytë të vitit ka shënuar një ngushtim të vogël.

Dhe lëvizjet e kurbës së spotit të normës së interesit ndërbankar në tregun e depozitave - SKIBOR tregojnë rritjen e normave të interesit në tregun ndërbankar në 2016. Krahas kësaj, kurba e spotit për hyrjet e SKIBOR ka një pjerrësi të vogël pozitive, e cila në vitet e fundit ka shënuar prirje rënëse - korigjim gradual, dmth. tregon pritjet për një shkallë më të lartë të pasigurisë në ekonomi. Forcimi gradual i perceptimeve të rreziqeve të pranishme në ekonomi (që lidhen me zhvillimet politike vendore dhe rreziqet nga mjedisi i jashtëm) konfirmohet edhe nga lëvizjet e pjerrësisë së kthesave të nënkuptuara përpara<sup>161</sup> e SKIBOR, e cila në 2016 tregon një rritje të normave të interesit përpara<sup>162</sup>, dhe kjo për të tre maturitetet. Duke qenë se kurbat e hyrjeve përdoren për të perceptuar pritshmëritë e tregut (bankat) rreth asaj se ku duhet të jetë norma e interesit në të ardhmen, korigjimi i kthesave të hyrjeve të ardhshme sinjalizon që bankat në të ardhmen do të presin inflacion të ulët në periudhën e analizuar, që në fakt korrespondon me normat minimale të inflacionit të arritura. Duhet të theksohet se normat e interesit të ardhshme nuk janë një parashikim i shumës së normave të ardhshme spot<sup>163</sup>, që do të thotë se nuk duhet të jenë të sakta pritshmëritë e bankave në një moment të caktuar kur të shikojmë kurbën e ardhshme të hyrjes.

<sup>161</sup>Kurba e hyrjeve përpara (ose përpara-përpara) është raporti i normave të ardhshme dhe afateve korresponduese deri në maturim.

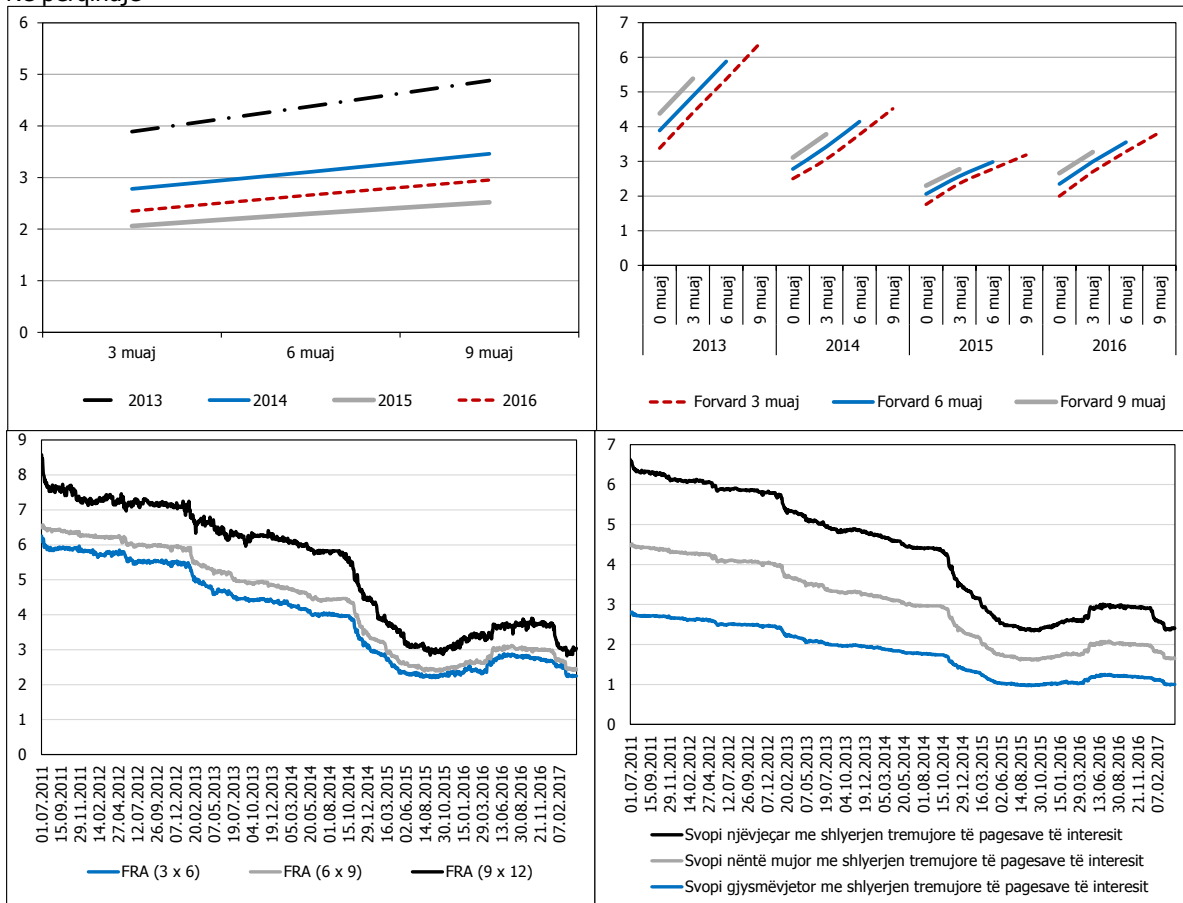
<sup>162</sup>Termi i normave të interesit llogaritet mbi bazën e normave të tanishme spot përmes parimeve matematikore që pasqyrojnë lartësinë e normave me të cilat nuk ka hapësirë për arbitrazh dhe që lidhen me një periudhë të pritshme në të ardhmen. Formula e përgjithshme për llogaritjen e normave të nënkuptuara të afateve është:

$$F_{m_1, m_2} = \left( \frac{(1 + \text{spot za } m_2)^{m_2}}{(1 + \text{spot za } m_1)^{m_1}} \right)^{\frac{1}{m_2 - m_1}} - 1, \text{ ku } m_1 \text{ paraqet numrin e muajve në të ardhmen kur llogaritet norma e papërcaktuar e përfundimit (treguar në aksin horizontal të } \mathbf{Error! Reference source not found.}, \text{ ndërsa } m_2 \text{ - maturimi në muajt në të cilin lidhet norma e nënkuptuar (tre, gjashtë muaj e nëntë muaj). Kurba e spot hyrjeve duhet të inkorporojë në të, të gjitha informacionet e disponueshme aktuale, ekonomike ose politike, nga burimet e brendshme ose të jashtme, për të pasqyruar konsensusin e pjesëmarrësve të tregut (për normat e interesit ndërbankar - konsensusi midis bankave). Këto informacione aktuale, në fakt, përfshihen në llogaritjen e normave të ardhshme dhe në marrjen e kurbës së ardhshme të hyrjeve.$$

<sup>163</sup>Për një periudhë prej tre, gjashtë ose nëntë muajsh, për të cilat lidhen kthesat e hyrjeve përkatëse të ardhshme, do të ketë informacione dhe ngjarje të reja që do të ndryshojnë perceptimet e pjesëmarrësve të tregut dhe të cilat nuk mund të njihen në llogaritjen e normave të interesit përpara.

Grafik89

SPOT(lartë në të majtë) dhe kurba e drejtpërdrejtë (lartë në të djathtë) e normës së interesit ndërbankar në tregun e depozitave - SKIBOR dhe lëvizja e normave të interesit të nënkuptuar - normat e ardhshme për SKIBOR 3 muajore (poshtë në të majtë) dhe normat swap implicite për SKIBOR me shlyerje tremujore të pagesave me interes (poshtë drejtë) Në përqindje



Burimi: Llogaritjet e brendshme të BPRM.

Shënim: Normat implicite përpara për tre muaj SKIBOR (ang. forward rate agreement(FRA)- një marrëveshje në mes të dy palëve që duan të mbrohen nga lëvizjet e ardhshme në normat e interesit (blerësit për t'u mbrojtur nga mundësiti e rritjes, dhe shitësi nga reduktimi i mundshëm në normat e interesit në të ardhmen) paraqet një marrëveshje përpara në normat e interesit SKIBOR kur njëra palë paguan një normë interesi fikse dhe merr një normë interesi të ndryshueshme (dmth. ka një pozicion të gjatë të SKIBOR) dhe pala tjetër e marrëveshjes merr normën e interesit fikse dhe paguan një normë interesi të ndryshueshme (dmth ka një pozitë të shkurtër në SKIBOR).FRA është përcaktuar si FRA (X x Y), ku X dhe Y janë numri i shenjave të muajve, ku X nënkupton për sa kohë (në muaj) skadon marrëveshja dhe Y-X përfaqëson llojin e pjekurisë së SKIBOR (në muaj) të cilin e paraqet SKIBOR-i në fjalë (për shembull: FRA (9x12) do të thotë FRA e SKIBOR për tre muaj (marrë si 12-9), i cili zgjidhet për 9 muaj (X = 9)).Llogaritja e normave të interesit të ardhshëm është në përputhje me aplikimin e numrit kalendarik të ditëve të muajit dhe 360 ditëve të supozuara në një vit (ang. actual/360), i cili përdoret për të llogaritur SKIBOR (për thjeshtësi llogaritjet marrin çdo muaj 30 ditë dmth. Actual = 30). Kthesat e drejtpërdrejta të përpamë fillojnë me normat spot për secilin pjekuri të përshtatshme, pas së cilës shtohen normat e nënkuptuara implicite për secilin maturim. Normat e këmbimit të nënkuptuar për SKIBOR janë norma që mund të përfundojnë, pa arbitrazh, nëpërmjet shkëmbimeve të normave të interesit midis dy palëve kontraktuese, me një datë të ardhshme të dorëzimit të swap-it dhe shlyerjes periodike të pagesave të interesit. Një palë kontraktuese do të paguajë një normë fikse - një normë shkëmbimi të përlogaritur, lëvizja e të cilës është paraqitur në grafik dhe pala tjetër do të paguajë SKIBOR si normë interesi variabël referente në të cilën është bërë transaksioni swap.



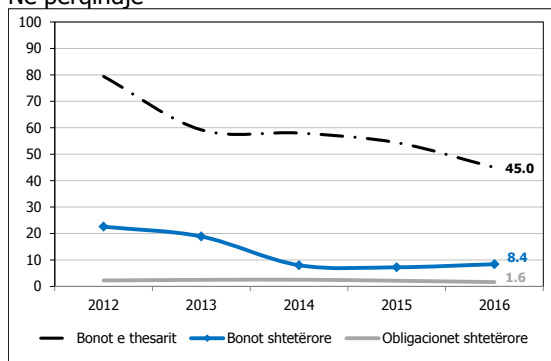
## 8.2 Tregu primar

Në tregun primar në Republikën e Maqedonisë instrumentet themelore ekonomike që lëshohen janë letra me vlerë afatshkurta të Bankës popullore (bonot e thesarit - të disponueshme vetëm për bankat) dhe letrat me vlerë shtetërore të cilat janë të disponueshme për publikun e gjerë investues (bonot shtetërore dhe obligacionet shtetërore të vazhdueshme dhe të strukturuar). Sektori privat nuk shpreh interesim për shfrytëzimin e tregut financiar për financim personal, për këtë shkak lëshimi i obligacioneve dhe letrave me vlerë joshtetërore janë shumë të rralla dhe incidentale. Më 2016, bankat vendase dhe fondet pensionale janë investitorët kryesorë në letrat me vlerë shtetërore të lëshuara. Nga këtu, lëvizjet e tregut primar kanë domethënie të madhe për realizimin e këtyre segmenteve institucionale të sistemit financiar. Gjatë vitit 2016, marrëdhëniet në mes të shumës së ofruar dhe asaj të kërkuar të instrumenteve të tregut primar, në përgjithësi, ishte i baraspeshuar. Luhatje diçka më të theksuar në lidhje me lëvizjen e ofertës dhe kërkesës të instrumenteve të tregut primar kishte në tremujorin e katërt të vitit 2016, kur oferta e letrave me vlerë shtetërore ishte zvogëluar, duke marrë parasysh Eurobondin e lëshuar më parë në tregjet ndërkombëtare.

Grafik90

Pjesëmarrje në shumën e realizuar të instrumenteve individuale në tregun primar në PBB

Në përqindje



Burimi: BPRM

depozitit dhe tregut valutor<sup>165</sup>. Për këtë shkak, shumta e ofruar na bonot e thesarit , gjatë vitit 2016 ishte më e ulët për 8,8 % në krahasim me vitin 2015, si dhe kërkesa mesatare mujore e bankave ishte më e ulët për 26,4%.

Krahas intervenimeve të përmendura të bankës popullore<sup>164</sup> në tregun valutor dhe rritjen e normës së interesit të bonove të thesarit, për 0,75 pikë përqindje (nga 3,25% në 4,0%), banka popullore e uli edhe shumën e ofruar të bonove të thesarit nga 25.500 në 22.000 milionë dinarë, duke kontribuar kështu në kompensimin e likuidimit të zvogëluar të bankave në atë periudhë. Me stabilizim e pritshmërisë së subjekteve ekonomike dhe rritjen e depozitave në sistemin bankar, në muajin dhjetor 2016 dhe në janar 2017, Banka popullore realizoi tre ulje të njëpasnjëshme të normës së interesit prej 0,25 pikë përqindje, kështu që lartësia e sajë u rikthye përsëri në 3,25 %, ashtu siç ishte para ngjarjeve të prillit dhe turbulencave të

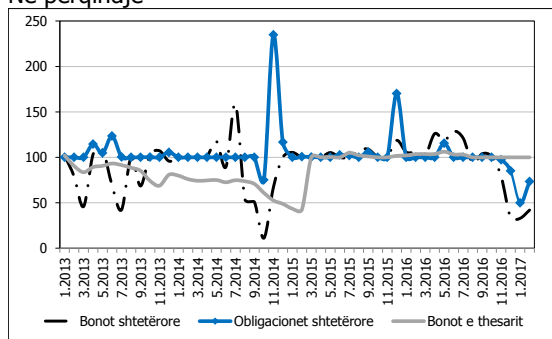
<sup>164</sup>Më shumë detaje për politikën monetare dhe masave të mara të politikës monetare në Raportin vjetor të BPRM, në pjesën për instrumentet monetare.

<sup>165</sup>Ndryshimet në lartësi të normës së interesit të bonove të thesarit u ndoqën dhe me rritje të disahershme në lartësi të shumës të ofruar në bonot e thesarit , dhe atë: në dhjetor 2016 merritjen prej 22.000 milion denarë në 23.000 milion denarë, në janar 2017, prej 23.000 milion denarë në 25.000 milion denarë, kurse në mars 2017 me rritje në 30.000 milion denarë.



## Grafik91

Raporti në mes të ofertës dhe kërkesës së instrumenteve të caktuara në tregun primar, në muaj  
Në përqindje



Burimi: BPRM.

interval prej 1.5% deri më 2,6%, në varësi nga maturimi dhe komponenti valutë i bonove shtetërore të ofruara.

Shteti është më aktiv (deri më tash dhe i vetmi) lëshues i letrave me vlerë afatgjate, përmes lëshimit të obligacioneve shtetërore. Shuma e re e lëshuar gjatë vitit 2016 është më e ulët në krahasim me vitin paraprak. Kështu që, vlera totale e emisioneve të letrat me vlerë afatgjate të realizuara gjatë vitit 2016 është 10,958 milionë denarë, që është më pak për 1.057 milionë denarë, ose për 8.8%, krahasuar me vitin paraprak. Letrat me vlerë afatgjate të lëshuara pothuajse në tërësi janë obligacione shtetërore të vazhdueshme, me afate të ndryshme ( prej dy, dhjetë, dhe pesëmbëdhjetë vjet), kurse tradicionalisht, ishin lëshuar dhe obligacione për denacionalizim<sup>167</sup>. Shuma totale e lëshuar të obligacioneve shtetërore gjatë vitit 2016 , paraqet 4.2% nga borxhi i përgjithshëm shtetëror më 31.12.2016, gjegjësisht 11,55 nga borxhi i brendshëm i qeverisë qendrore<sup>168</sup>.

Në vitin 2016, lëvizje më të dukshme në tregun primar kishte në segmentin e lëshimit të letrave me vlerë pronësore (1.111 milionë denarë, përkundër 120 milionë denarë në vitin 2015), kryesisht të lëshuara nga bankat. Megjithatë, shuma e letrave me vlerë pronësore të lëshuara në vitin 2016 është e ulët dhe paraqet vetëm 0.2% nga PBB. Në vitin 2016 nuk kishte emisione të reja të obligacioneve korporative dhe lëshim i aksioneve me anë të ofertës publike<sup>169</sup>.

<sup>166</sup>Totali i lëshuar i bonove shtetërore pothuaj se në tërësi ishin në valutë vendore (93.6%).

<sup>167</sup>Obligacionet për denacionalizim janë letra me vlerë që janë të regjistruara në emër, janë nominuar në euro dhe janë të bartshme pa kufi. Obligacioneve i përlogaritet norma e interesit në lartësi prej 2% në vit, kurse vlera nominale dhe norma e interesit paguhen në periudhë prej 10 vjetësh. Obligacionet për denacionalizim nga emisioni pesëmbëdhjetë janë lëshuar 20.06.2016, në shumë totale prej 12 milion euro në kundërvlerë të denarit.

<sup>168</sup>Në borxhin total shtetëror është vendosur borxhi i qeverisë qendrore, fondet publike dhe komunat, kurse nuk është përfshirë borxhi i bankës popullore. Burimi i të dhënave për borxhin total dhe borxhin e brendshëm të qeverisë qendrore është Ministria e financave.

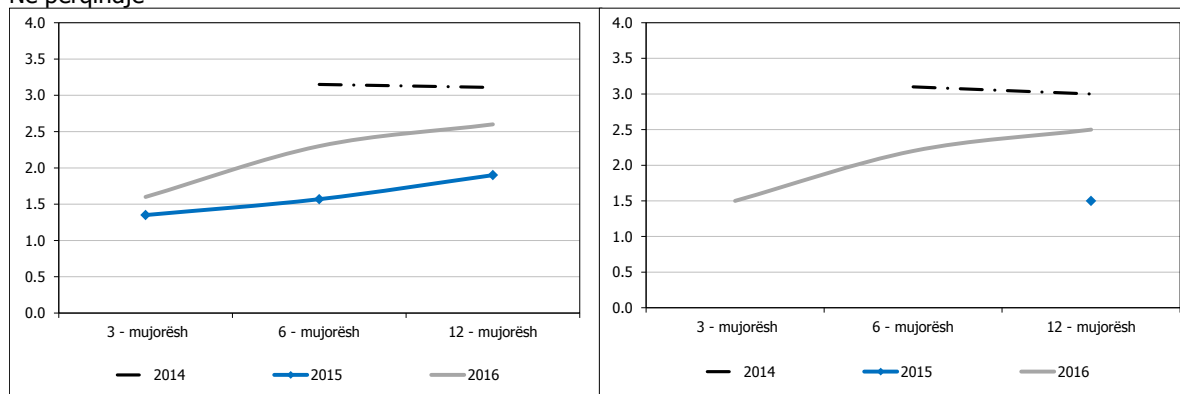
<sup>169</sup>Në vitin 2016, ishte organizuar ofertë publike të obligacioneve korporative nga "Stopanska banka" SHA Manastir, e cila përfundoi pa sukses.



Grafik92

Lartësia e normës së interesit në tregun primar të bono thesari shtetërore e definuar nga lëshuesi, në denarë (majtas) dhe me klauzol valutore (djathtas)

Në përqindje



Burimi: BPRM

### 8.3 Tregtia sekondare me letra me vlerë (tregu përmes sportelit)

**Aktiviteti tregtar i subjekteve ekonomike në tregun sekondar të letrave me vlerë (tregu përmes sportelit) është i motivuar kryesisht nga nevoja për menaxhimin e likuidimit të tyre, megjithëse shënoi rritje në vitin 2016 (pothuajse dyfish u rrit në krahasim me vitin paraprak), megjithatë është me sasi relativisht modeste (1.7% nga PBB).** Lëvizjet pozitive në vitin 2016 në pjesën më të madhe dalin nga tregtia e rritur me bonot e thesarit, ndërsa më i moderuar është kontributi i tregtisë me regjistrat shtetëror, kryesisht gjysmën e parë të vitit. Kjo është për shkak të faktit që në ankandet e bonove të thesarit bankat marrin pjesë me shumica të përcaktuara maksimale (në bazë të pjesëmarrjes në pasivitetin e denarit në sistemin bankar), më vonë gjatë periudhës së plotësimit të rezervës të detyrueshme financohet përmes shitjesh definitive të bonove të thesarit të bankave tjera. Megjithatë, pavarësisht rritjes së pjesëmarrjes në shumën e tregtuar të letrave me vlerë afatshkurtër në tregjet përmes sportelit në PBB (nga 0.8% në vitin 2015 në 1.5% në vitin 2016), ky raport edhe më tej është në nivel shumë të ulët, që tregon një aktivitet ende të ulët në tregun sekondar. Në kundërshtim me lëvizjet ngritëse të tregut sekondar të letrave me vlerë afatshkurta, në vitin 2016, tregtia sekondare e letrave me vlerë afatgjate (obligacionet shtetërore) ka rënë. Gjithashtu, qarkullimi i realizuar të repo-transaksioneve në mes bankave është më shumë se katër herë më i vogël në raport me vitin paraprak. Bankat nuk kishin interes për shfrytëzimin e mjeteve përmes tregut të depozitave të siguruara (repro-tregut)<sup>170</sup>, kështu që në vitin 2016, rol kryesorë në këtë treg e kishin transaksionet në mes bankave dhe bankës popullore, të cilat në vitin 2016, për shkak të zhvillimeve në tremujorin e dytë të vitit, është gati dy herë më i madh në krahasim me vitin paraprak. Dhe krahas lëvizjeve pozitive të aktivitetit të tregut, ky segment i tregut ende karakterizohet me likuidim të pamjaftueshëm, në krahasim me potencialin e tij, që në përgjithësi i detyrohet likuidimit të lartë në sistemin bankar, si dhe dhënia e prioritetit instrumenteve tjera gjatë menaxhimit të likuidimit.

<sup>170</sup>prej vendosjes të repro-tregut në Republikën e Maqedonisë në vitin 2005, ky segment i tregut u karakterizua me aktivitet veçanërisht të ulët. Deri vitin 2012 transaksionet ishin përshtatur në intervenime monetare të Bankës popullore me bankat, që atëherë filloi të realizohen dhe repro-transaksione në mes bankave.

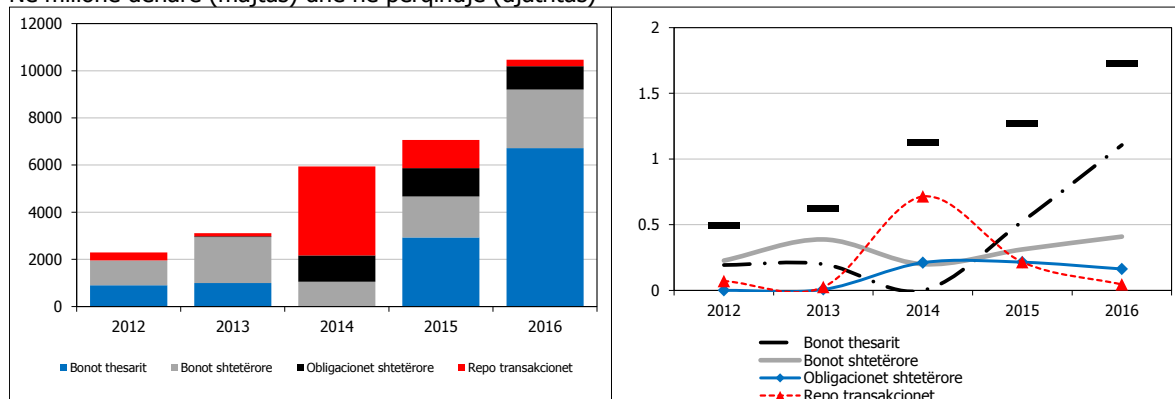
## 8.4 Tregtia sekondare të segmenteve të institucionalizuara

Në vitin 2016, krahas lëvizjes lartë të qarkullimit, tregtimi sekondar në tregun maqedonas të kapitalit në nivel të ulët. Ky segment i tregut ende karakterizohet me ofertën modeste të alternativave të investimit dhe likuidim të ulët, evidente është edhe interesimi i dobët i publikut më të gjerë investues në vend, si dhe mungesa e investitorëve të huaj institucional. Në kushte të influencës të fuqishme të faktorëve të natyrës joekonomike në vend, qarkullimi i tregut sekondar i kapitalit i realizuar nga tregtimi klasik (Aksionet dhe obligacionet)<sup>171</sup> megjithatë u rrit dhe arriti 2.332 milionë denarë, që është rritje për 251 milionë denarë, ose për 12.0%, në krahasim me vitin paraprak. Arsye për këtë është rritja e tregtisë me aksione, ndërsa qarkullimi vjetor i obligacioneve shënoi rrënje. **Megjithatë, kuptimi i tregtisë sekondare me letra me vlerë afatgjata në sistemin total financiar, i matur përmes pjesëmarrjes së qarkullimit të tregtisë klasike në bursë si % e PBB, edhe më tej është shumë e ulët dhe paraqet 0.4%.** Qarkullimi i rritur i bursës kishte ndikimin e duhur edhe ndaj lëvizjeve të indekseve të bursës<sup>172</sup>. Kështu që, në fund të vitit 2016, indeksi i bursës maqedonase MBI-10<sup>173</sup> arriti vlerë prej 2.134,91 pikë të indeksit, që paraqet rritje prej 16.5%, në krahasim me nivelin në fund të vitit paraprak.

### Grafik93

Shuma e tregtuar të letrave me vlerë në treg përmes sportelit (majtas) dhe pjesëmarrja në PBB (djathtas)

Në milionë denarë (majtas) dhe në përqindje (djathtas)



Burimi: BPRM

Gjatë kësaj, indeksi i bursës MBI-10 gjatë vitit 2016 nuk tregoi ndryshim më të madh dhe përgjithësisht lëvizte në kuadër të vlerës së saj mesatare. Neto-blerësit e vetëm të letrave me vlerë, dhe me këtë dhe investitori kryesor afatgjatë në tregun e kapitalit në Republikën e Maqedonisë, edhe më tej janë personat juridik<sup>174</sup>.

<sup>171</sup>Qarkullimi i kryer gjatë tregtisë klasike nuk i përfshin blok-transaksionet, qarkullimin e realizuar në ankande publike të berzës, si dhe ofertat publike të letrave me vlerë.

<sup>172</sup>Metodologjia për përlogaritjen të indekseve të veçuara dhe informatat për strukturën e tyre janë në dispozicion në internet faqen të "Berzës maqedonase" SHA Shkup- [www.mse.mk](http://www.mse.mk)

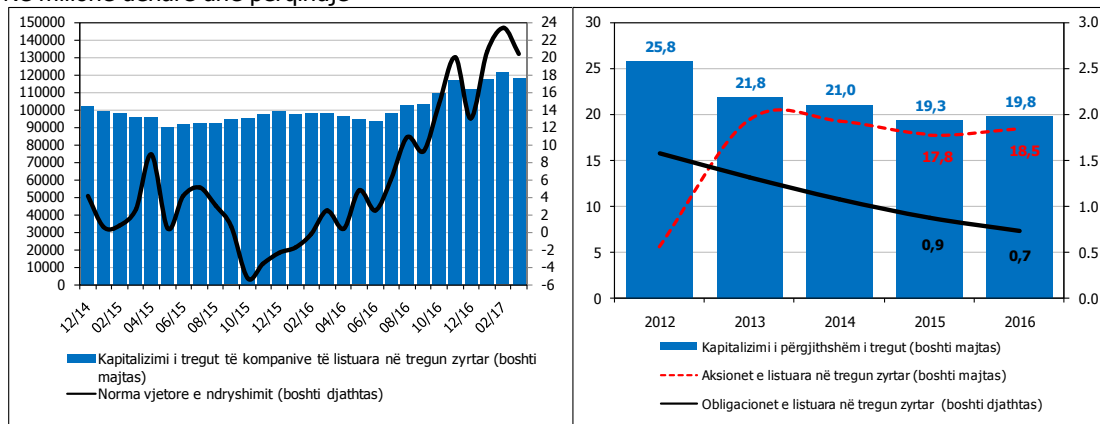
<sup>173</sup>më 15.12.2016 ishte kryer revizion i rregullt të indeksit IBM -10, ku prej 3.1.2017 në indeks hynë: "Alkaloid" SHA Shkup, "Stopasnska banka" SHA Shkup, "Granit" SHA Shkup, "Komerzialna banka" SHA Shkup, "Makpetroll" SHA Shkup, "Stopanska banka" SHA Manastir, "Makedonski Telekom" SHA Shkup, "Makedonia turs" SHA Shkup, "Nlb banka" SHA Shkup dhe "Ohridska banka" SHA Shkup.

<sup>174</sup>Më shumë detaje për vëllim dhe ndryshimet vjetore të qarkullimit të berzës gjatë tregtisë klasike, pjesëmarrja e tij në prodhimin e brendshëm bruto. Struktura e qarkullimit total në berz sipas llojit të investitorit, si dhe për treguesit për koncentrimin e tregut sekondar të kapitalit në Republikën e Maqedonisë mund të shihen në aneksin nr. 41 ka ky raport.



Grafik94

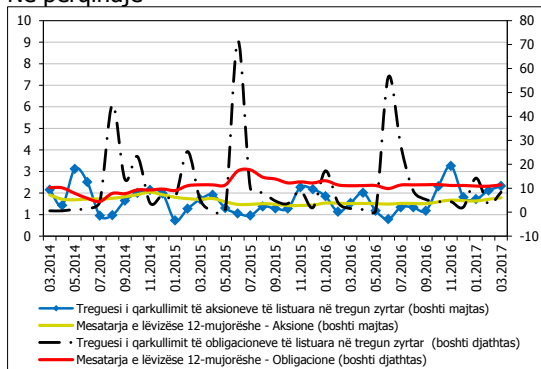
Kapitalizimi i tregut të shoqërive të listuara në tregun oficial në bursë (majtas) dhe pjesëmarrjes së saj (djathtas)  
Në milionë denarë dhe përqindje



Burimi: internet faqja e Bursës maqedonase dhe përllogaritjet të BPRM  
Shënim: Në kapitalizimin total të tregut janë përfshirë aksionet të listuara në tregun oficial, aksionet në tregun të shoqërive aksionare me obligime të veçanta për informim dhe obligacionet të listuara në tregun oficial.

Grafik95

Treguesit për xhiro të letrave me vlerë gjatë tretimit klasik  
Në përqindje



Burimi: internet faqja e Berzës maqedonase dhe përllogaritjet të BPRM

Shënim: Забелешка: Devijimet më të mëdha të indeksit të qarkullimit të obligacioneve të listuara në tregun zyrtar nga mesatarja e lëvizjes dymbëdhjetë mujore lidhen me muajt kur janë lëshuar obligacionet për denacionalizimin e emisioneve individuale.

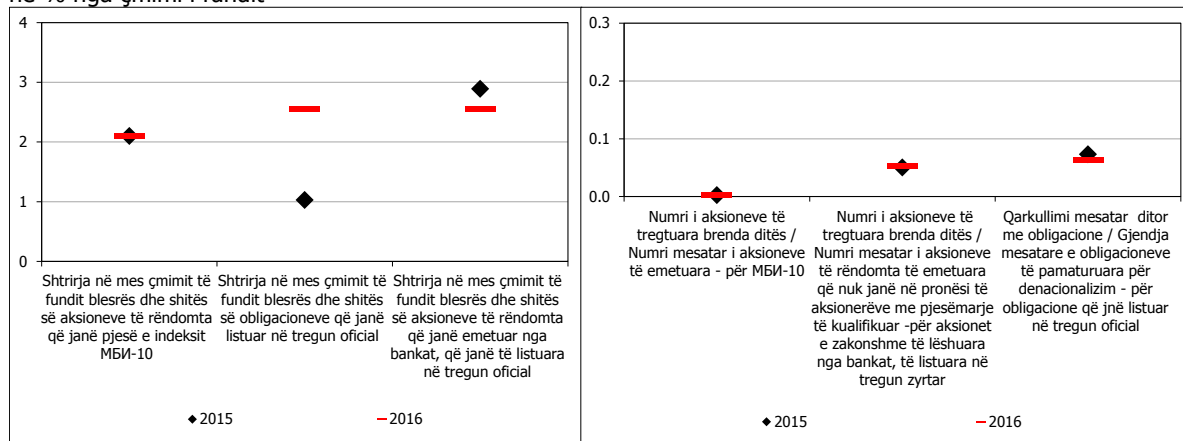
Në vitin 2016, minimalisht u rrit pjesëmarrja në kapitalizimin e tregut të letrave me vlerë të listuara në tregun oficial në bursën maqedonase në PBB. Kapitalizimi i tregut të aksioneve të shoqërive të cilat listohen në bursën e maqedonisë në 31.12.2016 paraqiste 112.314 milionë denarë, që është më shumë për 12.955 milionë denarë, ose për 13,0%, në raport me periudhën e njëjtë nga viti paraprak. Kapitalizimi i tregut të obligacioneve u zvogëluar në bazë vjetore (për 9,1%), kryesisht për arsye të faktit që obligacionet për denacionalizim janë obligacione amortizuese (k.q. në baza të rregullta vjetore arrin për pagesë 10% nga kryegjëja e tyre). Projekti për lidhje regjionale të bursën e Maqedonisë me bursat tjera nga regjioni, në afat të gjatë duhet të siguroj ndikim pozitiv ndaj likuidimit dhe vëllimit të tregtimit dhe të siguroj më shumë mundësi për investime për investitorët vendor jashtë vendit.

Gjatë vitit 2016, vlera e treguesve të xhiros të aksioneve të listuara dhe obligacioneve në tregun oficial të bursës, përgjithësisht kanë lëvizur në kuadër të mesatares lëvizëse të tyre dymbëdhjetë mujore. Megjithatë, vlera e këtyre treguesve është në nivel relativisht të ulët, me çka vërtetohet likuidimi i kufizuar në tregun sekondar maqedonas të kapitalit (e cila nga ana e vet e pamundëson shitjen e lehtë dhe të shpejt të

letrave me vlerë), si dhe mbijetesën e disa shtëpive të brokerimit në treg,<sup>175</sup> gjatë mungesës të alternativave tërheqëse investuese të mjaftueshme.

#### Grafik96

Mesatarja vjetore të përhapjes në mes të blerjes së fundit dhe shitjes (djathtas) dhe normës së qarkullimit (djathtas) të aksioneve të cilat janë pjesë e indeksit IBM -10, të obligacioneve të cilat listohen në tregun oficial dhe të aksioneve të lëshuara nga bankat të cilat listohen në tregun oficial në % nga çmimi i fundit



Burimi: Internet faqja e Bursës së Maqedonisë dhe përlogaritjet të BPRM  
 Shënim: Proceset e veçanta vjetore të përhapjes në mes të blerjes së fundit dhe çmimit të shitjes fitohen mesatare të ponderuara për IBM -10 (si peshë shfrytëzohet pjesëmarrja në qarkullim e secilit aksion në veçanti në qarkullimin total me aksione), mesatarja e ponderuar për të gjithë obligacionet (si peshë shfrytëzohet pjesëmarrja në qarkullim e secilit obligacion në veçanti në qarkullimin total të obligacioneve) dhe mesatarja e ponderuar për të gjitha aksionet të lëshuara nga bankat (si peshë shfrytëzohet pjesëmarrja e në qarkullim i të secilit aksion në veçanti në qarkullimin total me aksione), për datat për të cilat ka listime adekuate.

<sup>175</sup>Gjatë vitit 2016 numri i shtëpivetë brokerimit u zvogëlua për një shtëpi të brokerimit. Në vitin 201, shtëpitë e brokerve treguan humbje në shumë prej 27 milion denar, që është pothuajse tre herë më shumë në raport me humbjen e realizuar në vitin 2015 (10 milion denar). Mjetet totale të shtëpive të brokerimit vazhduan të zvogëlohen (në fund të vitit 2016 arritën në 116 milion denar), kurse më e vogël është shuma e kapitalit dhe rezervat të shtëpive e brokerimit (për 35 milion denar, në nivel vjetor). Qarkullimet totale të realizuara u zvogëlua për 18 milion denar, në krahasim me të ardhurat e realizuara në vitin 2015.





## 8.5 Tregu valutor

Në vitin 2016, qarkullimi total i tregut valutor <sup>176</sup> paraqet 77% nga PBB, me të cilën, me çfarë ky segment i tregut financiar mbeti shumë i rëndësishëm për ekonominë në përgjithësi. Qarkullimi i realizuar i tregut devizor në vitin 2016, në shumë prej 7.615 milionë denarë<sup>177</sup>, është më i lartë për 4.1% (përkatësisht për 300.1 milionë denarë) nga qarkullimi në vitin paraprak. Lëvizjet e tregut devizor në Republikën e Maqedonisë në vitin 2015 ishin nën ndikimin e një seri sfidash të imponuara nga mjedisi. Reagimi i publikut, para se gjithash të personave fizik, me rritjen e pasigurisë e lidhur me situatën politike në vend, shkaktoi shtypje si në tregun valutor ashtu dhe në tregun e këmbimit (i reflektuar përmes këmbimit të depozitave të denarit në kartëmonedha të huaja, rritja e kërkesave të parave në valutë të huaj nga personat fizik dhe ngjashëm). Me qëllim rruajtjen e stabilitetit të kursit të denarit në relacion me euron<sup>178</sup>, në prill dhe maj të vitit 2016 Banka popullore intervenoi në tregun valutor me shitjen e valutave të huaja dhe i siguroj bankat me likuidimin e nevojshëm devizor në shumë prej 129.1 milionë euro, që paraqet 5.3% i shumës mesatare të rezervave valutore gjatë vitit 2016. Në gjysmën e dytë të vitit e zvogëloi pasigurinë tek subjektet ekonomike, me çfarë erdh deri tek intervenimet në kahje të blerjes të valutave të huaja, që e tejkaloi shumën e shitjeve të realizuara në gjysmën e parë të vitit. Me këtë, pavarësisht shprehjes të efektit të pamjaftueshëm të situatës politike dhe shtypjeve në tregun valutor, intervenimi i bankës popullore në tregun valutor në vitin 2016 sollën blerjen neto të valutave të huaja në shumë prej 16,7 milionë euro (0.7% nga rezervat mesatare valutore gjatë vitit), që paraqet tregues të karakterit të kufizuar të këtyre lëvizjeve dhe vërtetim që nuk bazohen për bazën ekonomike, por kryesisht paraqet reagim psikologjik të subjekteve ekonomike. Reagimi i bankës popullore në drejtim të stabilizimit të pritshmërive dhe fuqizimin e besueshmërisë tek subjektet ekonomike e konfirmon angazhimin e ardhshëm për zbatimin e strategjisë së zgjedhur monetare për targetimin e kursit stabil nominal monetar të denarit me euron.

Strategjia e zgjedhur monetare të ruajtjes të kursit të këmbimit të qëndrueshëm, ndikoi dhe në drejtim të rangut relativisht të ulët në mes të kursit të blerjes dhe të shitjes në tregun monetar dhe në tregun këmbimor vendas për euron. Në kundërshtim me atë, në lidhje me valutat tjera të rëndësishme të përmasave të mëdha të dukshmeqë sinjalizon likuidim më modest (për tregun valutor) dhe/ose disponueshmëri (për tregun e këmbimit) të valutave tjera. Shtrirja mesatare e tregut (pa para në dorë) valutor është më e ulët nga shtrirja mesatare e tregut të këmbimit (për efektivitet) në interval nga 1.1 deri 2.0 pikë përqindje, në varshmëri nga valuta, që në fakt është indikator dallues shtesë që e inkorporojnë bankat në çmimin e valutave për mbulimin e harxhimeve për manipulimin me para të gatshme.

<sup>176</sup>Në qarkullimin total të tregut valutor janë përfshirë transaksionet e bankave me ndërmarrjet dhe personat fizik dhe transaksionet në mes bankave, duke përfshirë dhe neto –intervenimet të bankës popullore me bankat mbështetëse.

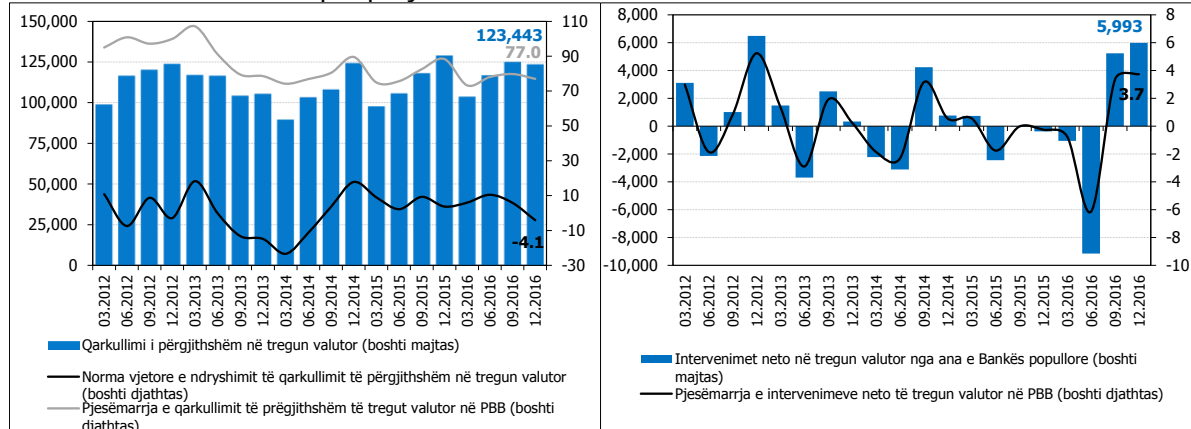
<sup>177</sup>Në këtë shumë të qarkullimit të tregut valutor janë përfshirë transaksionet e bankave me ndërmarrjet dhe personat fizik dhe transaksionet në mes bankave, nuk janë përfshirë neto-intervenimet të bankës popullore me bankën mbështetëse.

<sup>178</sup>Në vitin 2016, kursi nominal devizor i denarit në raport me euron në mesatare paraqet 61,59 denar për një euro (vetëm 0.01denar më pak nga viti paraprak). Njëkohësisht, për një dollar amerikan nevojiteshin vetëm 0,19 denar më shumë, ndërsa për një funte britanike nevojiteshin 1,36 denarë më pak dhe për një frank zviceran nevojiteshin 9,39 denar më pak, në raport me vitin 2015.

Grafik97

Qarkullimi total dhe pjesëmarrje në qarkullim të tregut valutor të bankës popullore në PBB (majtas) dhe neto-intevenimeve të tregut valutor të bankës popullore dhe pjesëmarrja e tyre në PBB (djathtas)

Në milionë denarë dhe në përqindje



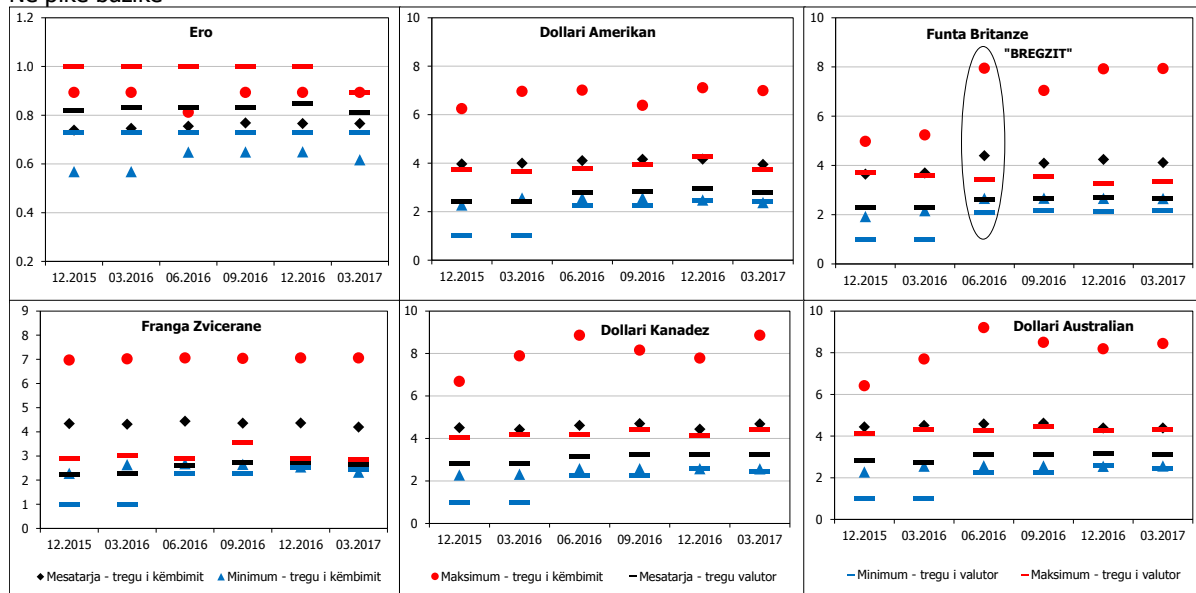
Burimi: BPRM.

Shënim: meneto-intervenimet në tregun valutor nga BPRM, janë përfshirë transaksionet të BPRM me bankat-mbështetëse.

Grafik98

Harkunë mës kursit të blerjes dhe shitjes në tregun e këmbimit dhe në tregun valutor të bankave në Republikës së Maqedonisë

Në pikë bazike



Burimi: BPRM.

Shënim: Përlogaritja e përmasave në kursit të blerjes dhe shitjes në tregun e këmbimit dhe në tregun valutor përfshin të dhënat të shpallura publikisht të të gjithë bankave në Republikën e Maqedonisë, në përjashtim të bankës maqedonase për mbështetje të zhvillimit, ndërsa në tregun valutor, vetëm bankave mbështetëse.



## **SHTOJCAT**

## Shtojca nr. 1 Anketa mbi përceptimin e bankave për rreziqet në veprimtarinë e tyre

Anketa e kryer nga BPRM, mbi perceptimet e bankave për rreziqet në veprimtarinë e tyre, ka për qëllim njohjen e perceptimeve të bankave si institucione kryesore në sistemin financiar të Republikës së Maqedonisë, për burimet kryesore të rreziqeve me të cilat ballafaqohen në veprimtarinë e tyre, gjegjësisht rreziqet që aktualisht vlerësohen si të rëndësishme dhe aktuale.

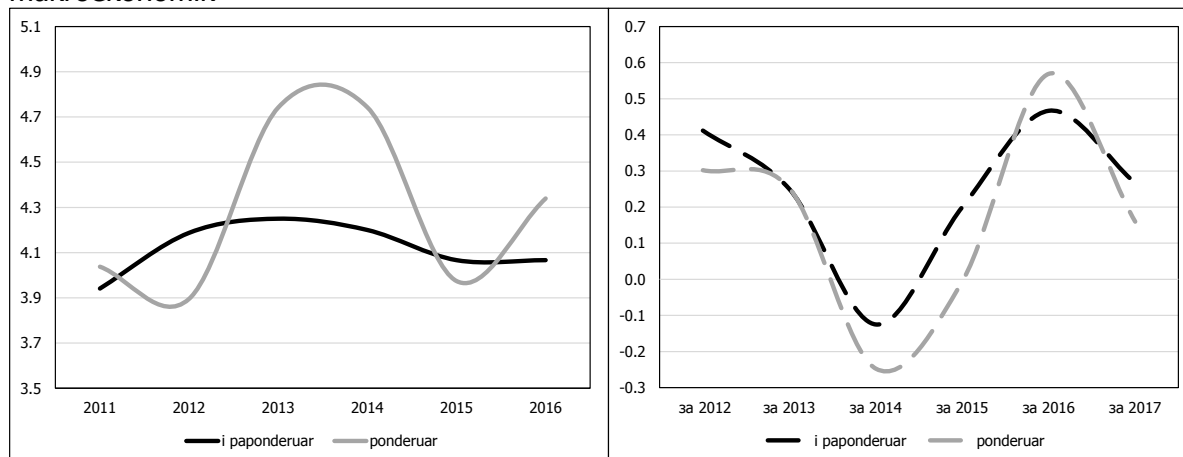
Anketa përfshinë pesë grupe rreziqesh edhe atë rreziqet që dalin nga: mjedisi makroekonomik, tregjet financiare, sektori bankar, strategjia e bankës ose grupi bankar dhe ndryshimet në kuadrin rregullator. Përveç kësaj, përmes anketës kërkohej nga bankat që sipas rëndësisë së tyre t'i radhisin në mënyrë adekuate rreziqet me të cilat janë ballafaquar në vitin 2016, si dhe të shprehin pritshmëritë e tyre për vitin e ardhshëm kalendarik. Niveli i rëndësisë së secilës prej pesë grupeve të rreziqeve u vlerësua nga bankat në intervalin prej 1 deri në 5 (1 do të thotë se ky grup rreziqesh ka pak rëndësi për bankën, përderisa 5 do të thotë se ky grup i rreziqeve për momentin është jashtëzakonisht i rëndësishëm për bankën), ndërkohë që pritshmëritë janë shprehur përmes një vlerësimi cilësor sa i përket drejtimit të rreziqeve (ritje „+1“, ulje „-1“ ose e pandryshuar „0“).

Në vijim sjellim rezultatet e përmbledhura nga anketa e realizuar në fund të vitit 2016.

### I. Si rreziqe me rëndësi dhe ndikim më të madh në veprimtarinë e tyre, bankat theksojnë rreziqet që dalin nga mjedisi makroekonomik.

Grafik99

Rangimi i nivelit (majtas) dhe pritshmëritë (djathtas) mbi rreziqet që dalin nga mjedisi makroekonomik



\*Si ponder për llogaritjen e vlerësimit mesatar të ponderuar merret pjesëmarrja e aktivës së bankave në totalin e aktivës në niveltë sistemit bankar.

Edhe këtë vit, në krye të rreziqeve të natyrës makroekonomike bankat theksuan krizën e brendshme politike, e cila sipas tyre shkaktoi pasiguri në mesin e agjentëve ekonomikë dhe çoi në presione në tregun valutor, e që u neutralizua vetëm në tremujorin e tretë të vitit 2016. Rreziku më i rëndësishëm nga mjedisi i jashtëm është rikuperimi i ngadalshëm i ekonomisë globale, i plotësuar nga rreziqet e shkaktuara nga vendimi i Britanisë së Madhe për të dalë nga BE. E gjithë kjo, sipas bankave, kontribuoi në një rritje ekonomike vjetore më modeste.



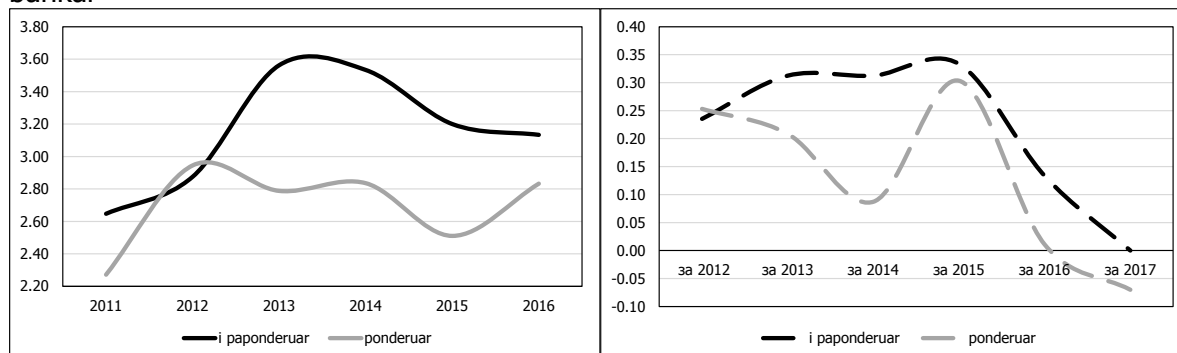
Po ashtu, tendenca e shpejtë rritëse e borxhit publik dhe qëndrueshmëria e tij u theksua nga shumica e bankave si një rrezik shumë i rëndësishëm që doli nga mjedisi makroekonomik, në kushtet e ekspozimit të lartë të sektorit bankar në shtet, përmes shumës së konsiderueshme të plasmaneve në letrat me vlerë shtetërore.

Kështu që, pritshmëritë e bankave (gjatë anketës së kryer në fund të vitit 2015) për të rritur rëndësinë e rreziqeve nga grupi i rreziqeve makroekonomike u realizuan në vitin e ardhshëm, respektivisht në vitin 2016. Për vitin 2017, bankat presin përsëri një rritje në rëndësinë e këtij grupi rreziqesh, por me një ritëm më të ngadaltë krahasuar me pritshmëritë e vitit 2016. Kjo, sipas bankave, para se gjithash do të varet nga arritja e stabilitetit politik në Republikën e Maqedonisë, gjë që do të ndikonte pozitivisht në ekonominë e vendit. Në përgjithësi, bankat presin që rreziqet që dalin nga mjedisi makroekonomik të vazhdojnë edhe më tej të jenë jashtëzakonisht të rëndësishëm, si nga aspekti i brendshëm ashtu edhe nga ai i jashtëm.

## II. Si grup të dytë të rreziqeve sipas rëndësisë, bankat vlerësuan rreziqe që dalin nga sektori bankar.

Grafik100

Rangimi i nivelit (majtas) dhe pritshmëritë (djathtas) mbi rreziqet që dalin nga sektori bankar



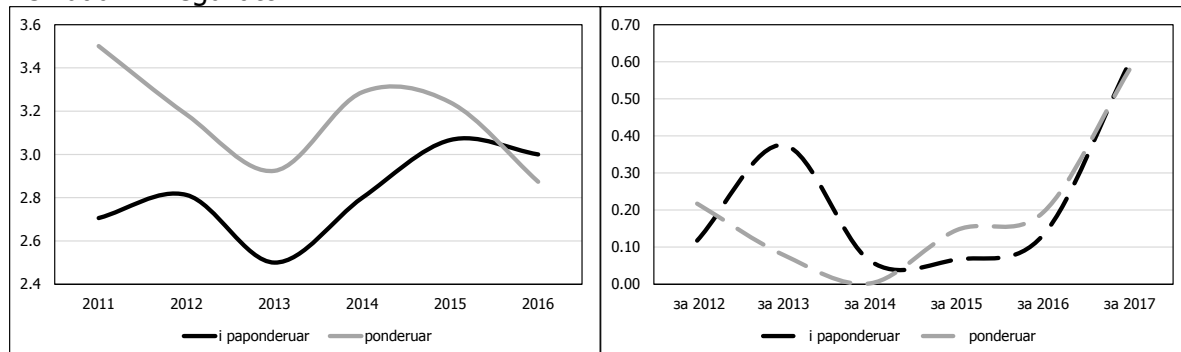
\*Si ponder për llogaritjen e vlerësimit mesatar të ponderuar merret pjesëmarrja e aktivitet të bankave në totalin e aktivitet në nivel të sistemit bankar.

Nga ky grup i rreziqeve, bankat, posaçërisht ato me pjesëmarrje më të lartë të tregut, zakonisht e dallojnë konkurrencën e ndërsjellë si një rrezik të rëndësishëm. Megjithatë, sa i përket vitit 2016, bankat treguan se u ofrojnë klientëve kushte të ngjashme për produktet që ato ofrojnë, që do të thotë se ky grup i rreziqeve mbetet në nivel të qëndrueshëm dhe nuk duhet të ketë ndikim më të madh në veprimet e tyre në të ardhmen. Bankat me pjesëmarrje më të madhe të tregut e vlerësojnë rrezikun që vjen nga sektori bankar si rritje të moderuar, për shkak të presioneve që, sipas tyre, dalin nga konkurrenca në pjesën e çmimit të produkteve të ofruara. Bankat, posaçërisht bankat e mëdha presin një rënie në rëndësinë e këtij grupi të rreziqeve përgjatë vitit 2017.

### III. Grupi i tretë i rreziqeve sipas rëndësisë për veprimtarinë e bankave janë rreziqet që rrjedhin nga ndryshimet në kuadrin rregullator.

Grafik101

Rangimi i nivelit (majtas) dhe pritshmëritë (djathtas) mbi rreziqet që dalin nga ndryshimet në kuadrin rregullator



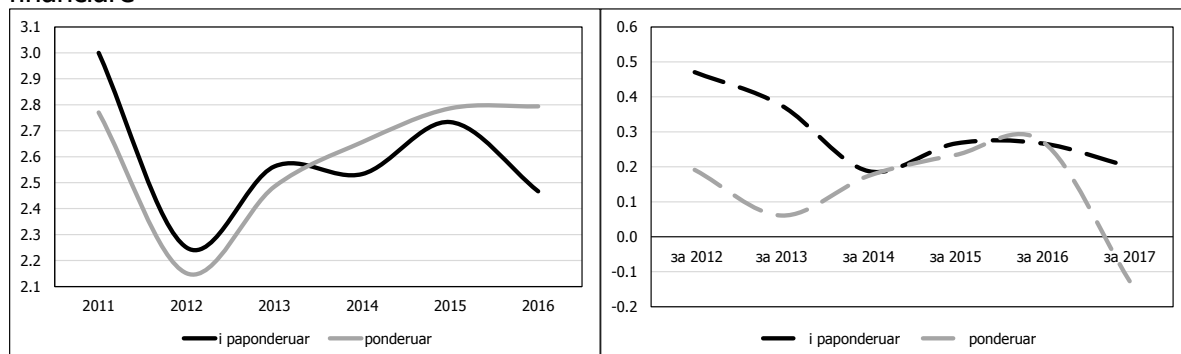
\*Si peshë (matës) për llogaritjen e vlerësimit mesatar të ponderuar merret pjesëmarrja e aktivës së bankave në totalin e aktivës në nivel të sistemit bankar.

Niveli i këtij rreziku në vitin 2016, sipas bankave është pak më i ulët se vlerësimet për vitin 2015. Por, bankat presin rritje të rreziqeve nga ndryshimet në kuadrin rregullator në vitin 2017. Mes tjerash, bankat thirren në rregulloren e re sa i përket përputhshmërisë me standardet e Basel 3, në rregulloren evropiane në pjesën e planeve për rimëkëmbje bankare, si dhe në rregulloren e shpallur mbi zbatimin e SNRF 9, si ndryshime në mjedisin rregullator që mund të shkaktojnë rreziqe në rritje gjatë zbatimit të tyre dhe efektet mbi kapitalin dhe rezervat.

### IV. Në pozicionin e katërt, sipas rëndësisë që kanë në veprimtarinë bankare, rangohen rreziqet që rrjedhin nga zhvillimet në tregjet financiare.

Grafik102

Rangimi i nivelit (majtas) dhe pritshmëritë (djathtas) mbi rreziqet që dalin nga tregjet financiare



\*Si peshë (matës) për llogaritjen e vlerësimit mesatar të ponderuar merret pjesëmarrja e aktivës së bankave në totalin e aktivës në nivel të sistemit bankar.

Bankat e vlerësuan grupin e rreziqeve nga tregjet financiare si më pak të rëndësishëm, rëndësia e të cilëve u zvogëluar në krahasim me vitin 2015, kurse gjatë vitit 2017 pritet që të reduktohet edhe më tej rëndësia e këtij grupi rreziqesh. Rëndësia më e vogël e këtij grupi rreziqesh në raport me grupet e mëhershme është pasqyrë e strukturës së thjeshtë të sistemit financiar maqedonas dhe tregut financiar disi më pak të zhvilluar, që



reflektohet edhe përmes orientimit mbizotërues të bankave ndaj veprimtarive bankare klasike (grumbullimi i depozitave, dhënia e kredive).

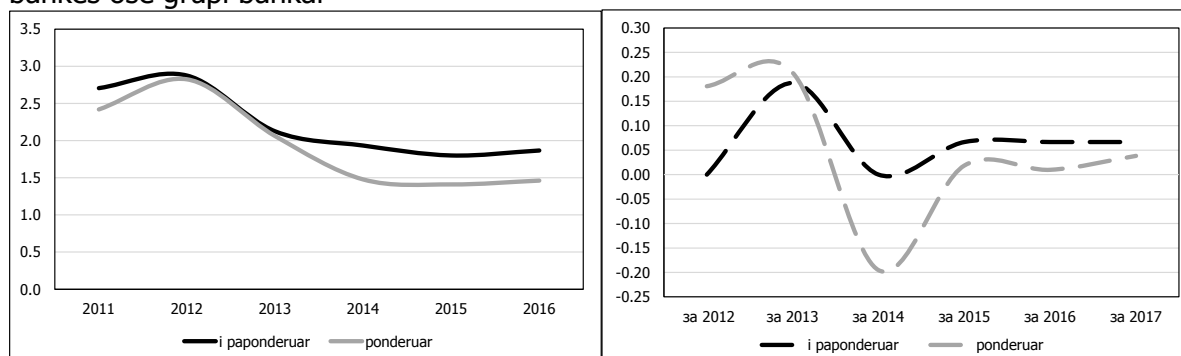
Rreziqet nga tregjet financiare në vitin 2016, bankat kryesisht i lidhin me krizën në muajin prill dhe presionet në tregun devizor, të cilat u shkaktuan nga faktorë joekonomikë. Po ashtu, bankat theksuan rrezikun nga ndryshimi normave të interesit në tregjet financiare ndërkombëtare, që sipas bankave varen nga politika monetare e BQE dhe FED-it.

Sa i përket pritshmërive për periudhën e ardhshme, bankat presin që rëndësia e rrezikut nga ndryshimi i normës së interesit të rritet, duke pasur parasysh ndryshimet e shpallura në ligjin për marrëdhëniet obligative, të cilat do të përcaktojnë qartë llojet e normave të interesit (fikse dhe të ndryshueshme), mënyrën dhe kushtet për ndryshimin e tyre, që në fakt do të thotë pamundësi për përdorim të mëtejshëm të të ashtuquajturës normat e rregullueshme të interesit.

## V. Si rreziqe me më pak rëndësi, bankat vlerësuan rreziqet që rrjedhin nga strategjia e bankës ose grupi bankar.

Grafik103

Rangimi i nivelit (majtas) dhe pritshmëritë (djathtas) mbi rreziqet që dalin nga strategjia e bankës ose grupi bankar



\*Si ponder për llogaritjen e vlerësimit mesatar të ponderuar merret pjesëmarrja e aktivitet të bankave në totalin e aktivitet në nivel të sistemit bankar.

Bankat deklaruan se në vitin 2016 drejtuan aktivitetet e tyre drejt përmirësimit të kapitalizimit dhe rritjes së profitabilitetit, prezantimit të produkteve të reja, rritjes së numrit të klientëve etj. Sipas bankave, strategjitë e tyre të biznesit u treguan të përshtatshme në vitin 2016, prandaj ky grup i rreziqeve sipas rëndësisë së tij është vlerësuar me vlerësimin më të ulët, ku me ç'rast udhëheqin bankat më të mëdha. Për dallim prej tyre, bankat me pjesëmarrje më të ulët të tregut konsiderojnë se ky grup rreziqesh është më i rëndësishëm. Në raport me pritshmëritë, në nivel të sistemit bankar, mesatarisht nuk pritet ndryshim lidhur me rëndësinë e këtij grupi të rreziqeve në vitin 2017, ndonëse bankat më të mëdha shprehën pritshmëritë për rritjen e rëndësisë së këtij grupi të rreziqeve në periudhën e ardhshme. Zakonisht, në anketë parashtrohen disa pyetje shtesë për temat që konsiderohen aktuale dhe të rëndësishme.

Kështu që, sa i përket lëvizjeve në tregun e banesave, shumica e bankave nuk pritnin që në afat të mesëm çmimet e banesave dukshëm të ndryshojnë, që do të thotë se ndikimi i tyre në veprimtarinë e bankave do të mbetet i qëndrueshëm. Një pjesë e vogël e bankave pritnin që në afat më të gjatë, rritja e ofertës për banesa mund të kishte ndikim në çmimet e banesave, rrjedhimisht edhe në kërkesën për kredi për strehim dhe në kërkesat për lartësinë e kolateralit për kreditë hipotekare.



Sa i përket tregut të kapitalit në Maqedoni, bankat pritnin lëvizje të caktuar dhe rritje të qarkullimit në vitin 2017, por kjo nuk do të ndikonte dukshëm në veprimtarinë e tyre, edhe pse ata pritnin që subjektet të drejtonin një pjesë të aktiveve likuide drejt tregut të kapitalit. Lidhja rajonale e bursave dhe specifikimi i mëtejshëm i rregullimit të tregut të kapitalit për të qenë në përputhje me rregulloren evropiane mund të ndikonte pozitivisht në rritjen e ofertës dhe kërkesës së letrave me vlerë, më shumë mundësi për investitorët e vendit tonë për të blerë letra me vlerë me të cilat do të tregtohet nëpërmjet platformës rajonale dhe do të duhej të arrihet stabilizimi i çmimeve të letrave me vlerë pa luhatje të mëdha. Pothuajse të gjitha bankat nuk pritnin që këto ndryshime të ndikonin ndjeshëm në veprimtarinë e tyre as edhe në periudhë afatmesme.

Sa i përket efekteve të fillimit të zbatimit të standardit të ri ndërkombëtar të raportimit Financiar IFRS 9, shumica e bankave ende nuk mund të vlerësojnë me saktësi ndikimin e zbatimit të këtij standardi në veprimtarinë e tyre. Megjithatë, ata tregojnë se inkorporimi i tij (standardi) lidhet me kostot e caktuara, para se gjithash për shkak të nevojës për zgjidhje të reja softuerike për të llogaritur dëmtimin. Bankat gjithashtu nxjerrin ne pah pasigurinë sa i përket efekteve nga kërkesat e standardit për përcaktimin dhe ndarjen e të ashtuquajturës parashikimet e pritshme për humbjet e kredisë për tërë jetëgjatësinë për kategori të caktuara të instrumenteve financiare, ku ka pasur një rritje të ndjeshme të rrezikut të kredisë me matjen fillestare.

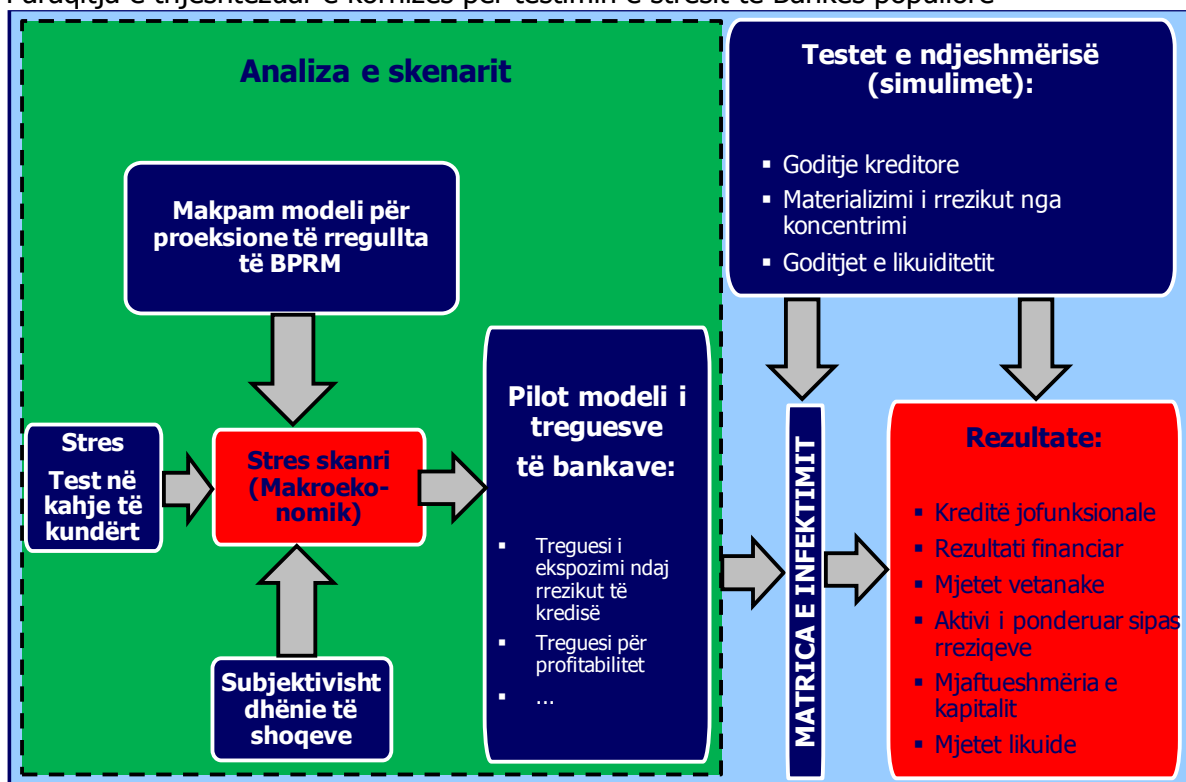


## Shtojca nr. 2 Testimi i stresit të sistemit bankar të Republikës së Maqedonisë duke zbatuar skenarin e analizës dhe matricën e infeksionit

Për të testuar qëndrueshmërinë e sistemit bankar maqedonas në lloje të ndryshme të ekstremitetit, por goditje të mundshme, Banka popullore kryen teste tremujore të ndjeshmërisë dhe një herë në vit zbaton të ashtuquajturin skenar për analizë të sistemit bankar, i cili supozon lëvizje të pafavorshme në mjedisin makroekonomik. Gjithashtu, skenari i analizës përfshin përpunimin e të ashtuquajturës matricë e infeksionit, me qëllim të shqyrtimit të efekteve nga mbingarkesa, rrjedhimisht problemet eventuale nga njëra bankë në tjetrën, si dhe nga sistemi bankar tek kompanitë e sigurimeve dhe fondet e detyrueshme pensionale. Korniza për zbatimin e testeve të stresit<sup>179</sup> të Bankës popullore, në një formë të thjeshtëzuar, është paraqitur në figurën e mëposhtme.

Figura 1

Paraqitja e thjeshtëzuar e kornizës për testimin e stresit të Bankës popullore



Burimi: Përgatitur nga punonjësit e Bankës popullore.

Në fillim të vitit 2017, rreth nevojës për testimin e stresit të sistemit bankar, duke zbatuar skenarin për analizë u përpunuan **dy skenarë stresi makroekonomik të pafavorshëm**. Të dy skenarët e stresit mbulojnë një horizont kohor prej dy vitesh (2017 dhe 2018).

**Skenari i parë i stresit makroekonomik** supozon një devijim të pafavorshëm të treguesëve bazë makroekonomik nga niveli i arritur në vitin paraprak, në lartësinë e një

<sup>179</sup>Më shumë detaje rreth testeve të stresit të aplikuara nga Banka popullore e Republikës së Maqedonisë mund të gjenden në faqen e internetit në vijim: [http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder\\_FSR\\_2015\\_ENG\\_Annex1.pdf](http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_FSR_2015_ENG_Annex1.pdf). Më shumë detaje rreth testeve individuale të ndjeshmërisë dhe rezultateve të këtyre testeve mund të gjenden në raportet për rreziqet në sistemin bankar të Republikës së Maqedonisë, të cilat përgatiten në baza të rregullta tremujore. Raportet janë në dispozicion në faqet vijuesetë internetit:

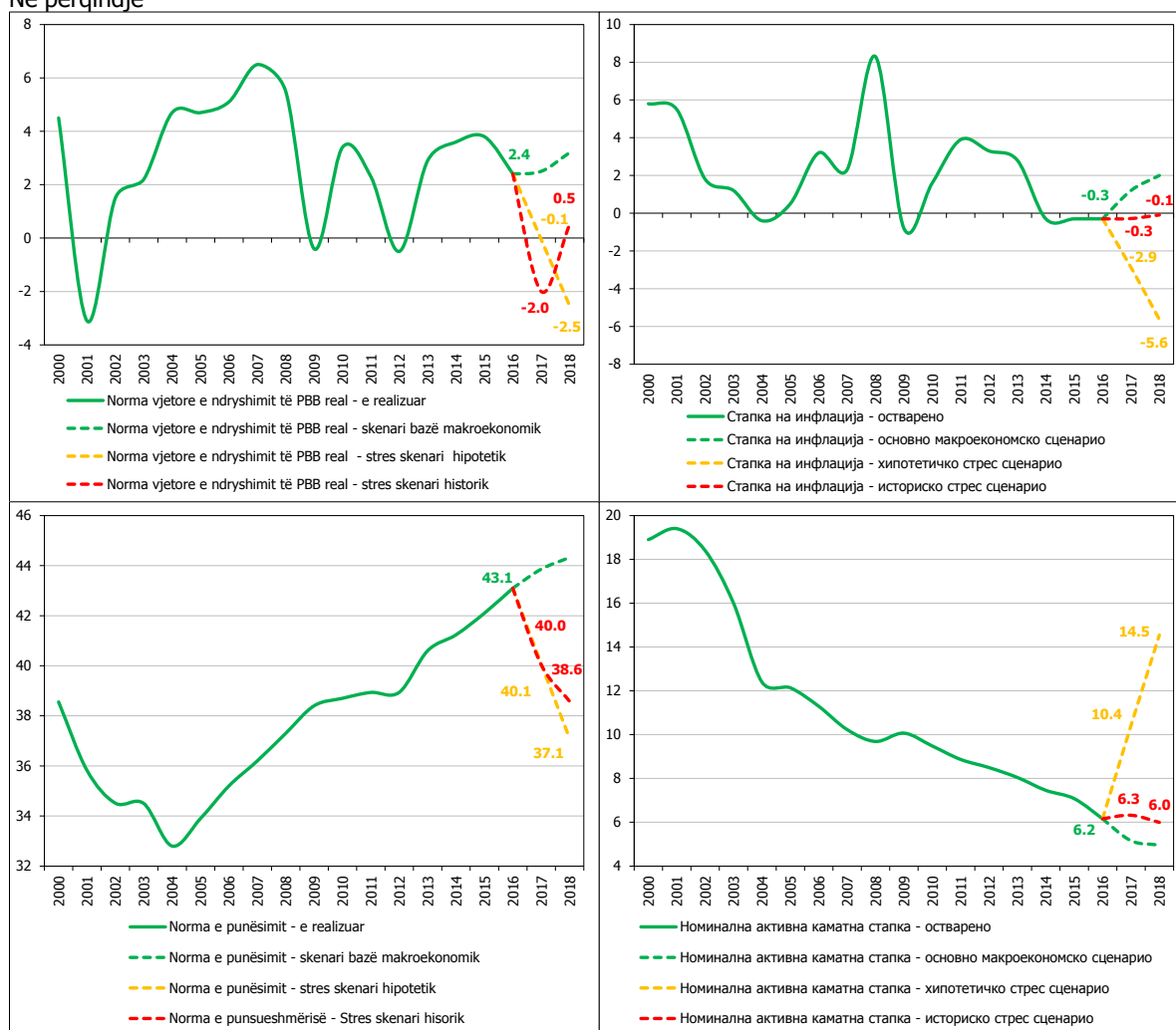
<http://www.nbrm.mk/?ItemID=D38D33E964D84D45B2E6EFBCB996848B> <http://www.nbrm.mk/?ItemID=6421C6EE3906F448B7E7A8E978BA933A>.

devijimi standard, në secilën prej dy viteve (2017 dhe vitin 2018) të përfshira në testin e stresit (në tekstin e mëtejshëm: skenari hipotetik i stresit). **Skenari i dytë i pafavorshëm makroekonomik** është një skenar historik dhe supozon pasqyrimin e lëvizjeve të treguesve të analizuar makroekonomik realizuar në periudhën e kaluar (në tekstin e mëtejshëm: skenari historik i stresit) në periudhën e ardhshme dyvjeçare (2017 dhe vitin 2018). Më saktë, brenda këtij skenari është bërë një rishikim i ndryshimeve të treguesve makroekonomike të realizuara në vitin 2001 dhe 2002 për periudhën e ardhshme dyvjeçare „kur paqëndrueshmëria politike e sigurisë në vend pati efekte të rëndësishme negative në ecurinë e ekonomisë së vendit”.

### Grafik104

Krahasimi mes lëvizjeve të parashikuara të treguesve bazë makroekonomikë nën skenarin bazë makroekonomik (parashikimet makroekonomike të BPRM-së nga cikli i projeksionit të prillit) skenari hipotetik i stresit dhe skenari historik i stresit

Në përqindje

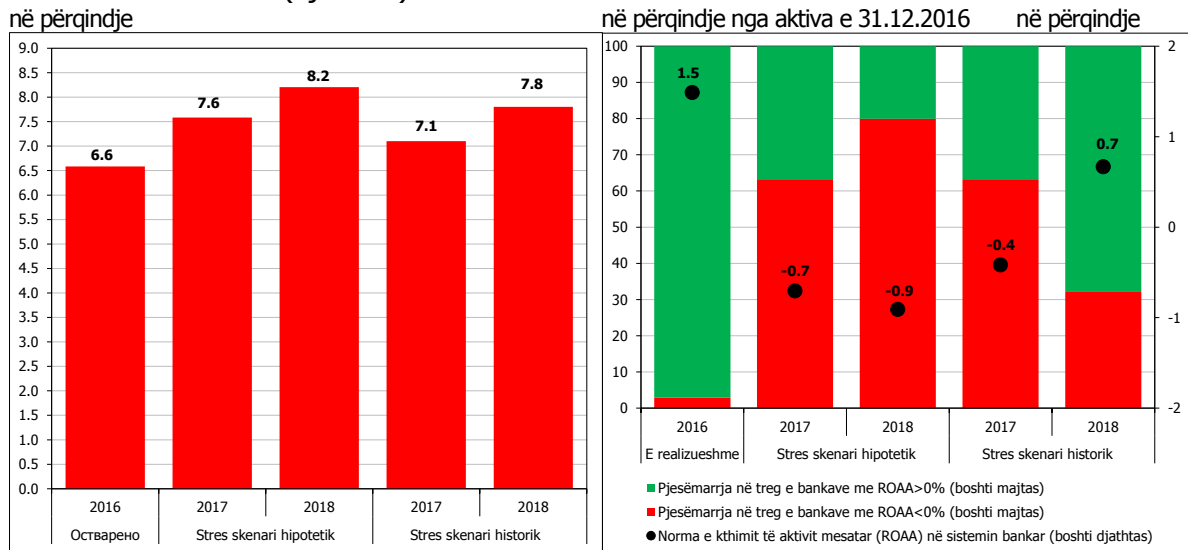


Burimi: Llogaritjet e Bankës popullore.



Grafik105

Pjesëmarrja jofunksionale në kreditë e përgjithshme ndaj subjekteve jofinanciare (majtas) dhe norma e kthimit të aktivitetit mesatar dhe pjesëmarrja e tregut të bankave sipas rezultatit të realizuar financiar (djathtas)



Burimi: Llogaritjet e Bankës popullore.

**Rezultatet nga testimi i stresit të kryera në formën e një skenari për analizë tregojnë një qëndrueshmëri të kënaqshme të sistemit bankar total ndaj lëvizjeve të pafavorshme në mjedisin makroekonomik. Analiza nga pikëpamja individuale tregon një cenueshmëri të caktuar të bankave individuale, të skenarëve të supozuar makroekonomikë të pafavorshëm, dhe nevojën për rikapitalizim gjatë realizimit eventual të këtyre skenarëve.** Gjatë zbatimit të skenarit për analizë, kreditë jofunksionale të subjekteve jofinanciare u rritën për 25% brenda skenarit të stresit historik, ose rreth 30% në skenarin hipotetik. Në disa vite, sistemi bankar shënoi humbje, shuma maksimale e të cilave arriti 0.9% të aktiveve mesatare (siç nuk është vërejtur në shtatëmbëdhjetë vitet e fundit ose edhe më shumë). Rënia e mjeteve vetanake të sistemit bankar përfundimisht do të arrinte në 6.9 miliardë denarë (ose 14.5%). Edhe përkundër lëvizjeve të tilla të pafavorshme, raporti i mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar u ul në një nivel jo më të ulët se 12.8%. Analizuar nga banka individuale, në rastin më ekstrem, trembëdhjetë banka me një pjesëmarrje të përgjithshme të tregut në aktivin e sistemit bankar prej 80% do të përballëshin me një humbje në veprimtarinë e tyre, dhe tek njëra prej tyre (me një pjesëmarrje në treg prej 2.2%), treguesit e aftësisë paguese bien nën nivelet minimale të përcaktuara ligjërisht<sup>180</sup>. Rikapitalizimi i domosdoshëm i bankës, për treguesit e aftësisë paguese që të kthehen përsëri në nivelet minimale, në një rast ekstrem, do të arrinte në 437 milionë denarë (0.1% nga PBB-ja, për vitin 2016).

Megjithatë, përderisa merret në konsideratë obligimi i bankave për të ruajtur një shtresë mbrojtëse të kapitalit të vet në shumën prej 2.5% nga aktiva e ponderuar sipas rreziqeve (duke filluar nga 31.03.2017), si dhe një shtresë mbrojtëse të kapitalit për bankat e përcaktuara si sistematikisht të rëndësishme<sup>181</sup>, atëherë, në një rast ekstrem, katër

<sup>180</sup>8% për normën e mjaftueshmërisë së kapitalit, 6% për kapitalin themelor dhe 4.5% për normën e kapitalit të rregulltthemelor(anglisht. Common Equity Tier 1 ratio).

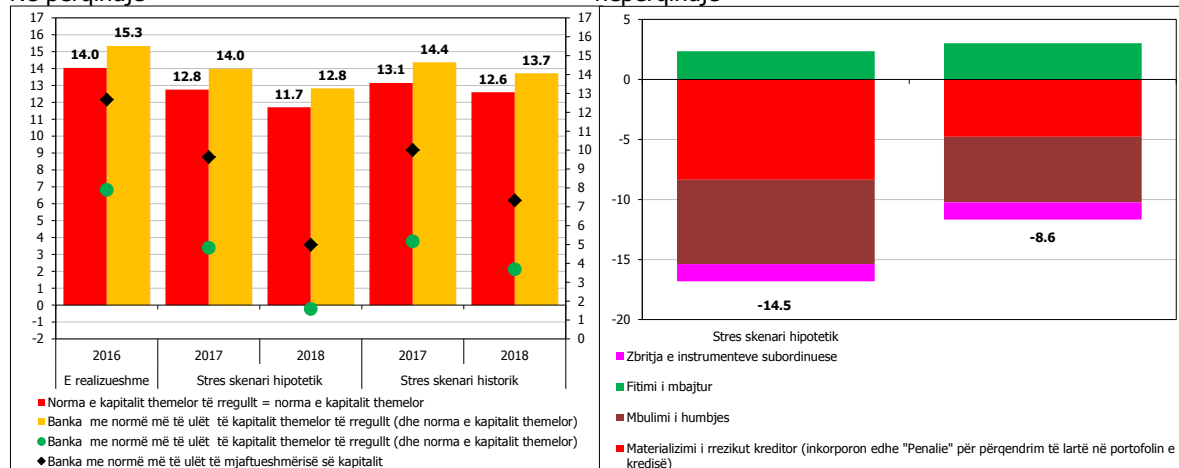
<sup>181</sup>Bankat e përcaktuara si të rëndësishme për sistemin (deri më 31.12.2016) kanë detyrim të alokojnë shtresën mbrojtëse të nevojshme të kapitalit për bankat me rëndësi për sistemin dhenë tërësi më 31.03.2018. Megjithatë, gjysmën e kësaj kërkesë kapitale, bankat janë të detyruara ta alokojnë përfundimisht më 30.09.2017.

banka(me një pjesëmarrje në treg prej 16.8%) do të ishin nën nivelin e kërkuar minimal të treguesve të aftësisë paguese. Në këtë rast, nevoja e rikapitalizimit të bankave është dy here më e lartë dhe arrin në 879 milionë denarë (që është përsëri rreth 0.1% nga PBB-ja, për vitin 2016). Prandaj, nën skenarin më ekstrem të supozimeve, një bankë do të kishte problem me aftësinë paguese (treguesit e saj të aftësisë paguese janë më të ulëta se nivelet minimale të rregulluara dhe madje bien nën zero), dhe tre banka nuk do të kishin sasi të mjaftueshme të kapitalit të rregullt themelor për t'i alokuar shtresat mbrojtëse të kapitalit, ku me ç'rast do të aktivizohej kufizimi i shumës së fitimit që këto banka mund t'ua ndajnë aksionerëve të tyre në formë të dividendit, rrjedhimisht sipas politikës së shpërndarjes së fitimit.

Grafik106

Treguesi i aftësisë paguese\* në nivel të sistemit bankar (majtas) dhe struktura e rënies së përqindjes totale të mjeteve vetanake (djathtas)

Në përqindje



Burimi: Llogaritjet e Bankës popullore.

\*Llogaritjet e treguesve të aftësisë paguese (përfshirë edhe nivelin e arritur për vitin 2016) dhe rënien totale të përqindjes së mjeteve vetanake në përputhje me kërkesat e Bazelit 3. Aktualisht, bankat në Republikën e Maqedonisë nuk kanë në dispozicion instrumente që i plotësojnë kushtet që duhet të përfshihen në kapitalin themelor shtesë. Prandaj, norma e kapitalit të rregullt dhe norma e kapitalit themelor janë të barabarta. Në testin e stresit supozohet që bankat nuk janë në gjendje të kryejnë një rritje të mjeteve vetanake, përveç përmes mbajtjes së fitimeve të realizuara, që nënkupton që kapitali themelor shtesë nuk është i pranishëm në mjetet vetanake të bankave në vitin 2017 dhe 2018.

**Të katër bankat me rezultate disi më të dobëta nga test stresi nuk kanë sasi të larta të detyrimeve ndaj bankave të tjera<sup>182</sup>. Prandaj, nuk pritet të arrihet deri në një realizim domethënës të rrezikut të infektimit,** gjegjësisht tejkallim i problemeve nga këto tek bankat e tjera në sistem, përmes kanalit që udhëheq përmes kërkesave/detyrimeve ndërbankare. Në të kundërt, tre kompani sigurimi kanë sasi të konsiderueshme të depozitave të investuara në banka me rezultate disi më të dobëta nga testi i stresit, pjesëmarrja e të cilave në totalin e aktivës të këtyre kompanive të sigurimit është mes 20-23%. Dy fondet e detyrueshme pensionale gjithashtu kanë depozita të plasura në këto banka, por pjesëmarrja e tyre në mjetet e përgjithshme neto të fondeve është e vogël (1.9% në njërin, gjegjësisht 3.4% në fondin tjetër pensional).

<sup>182</sup>Detyrimet e këtyre bankave ndaj bankave të tjera në sistem, individualisht, nuk kalojnë 2.5% e totalit të aktivës të bankave të tjera.

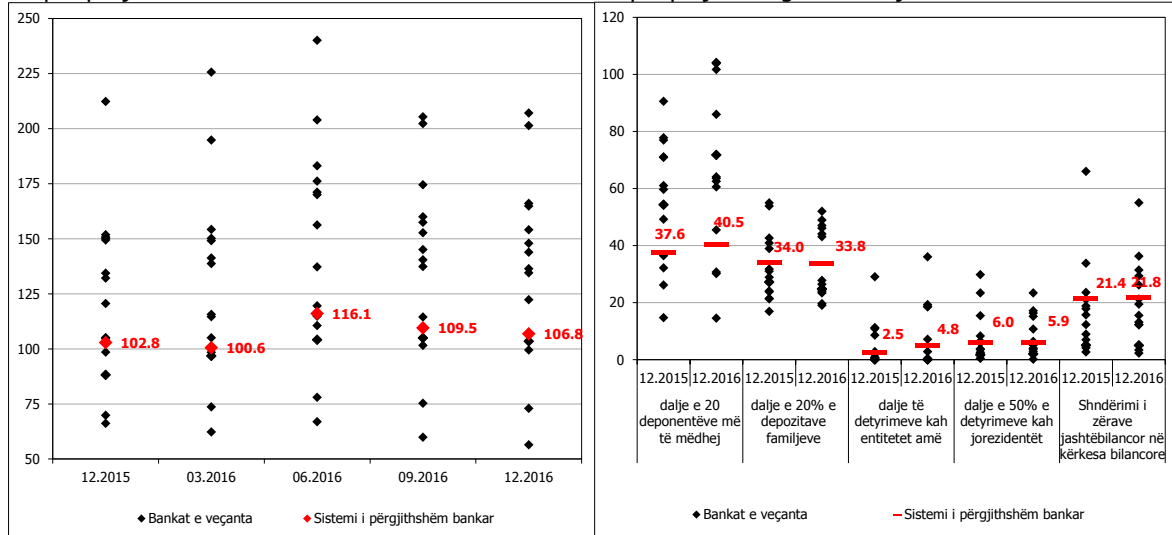


Grafik107

Zvogëlimi i mjeteve likuide gjatë simulimit për goditjet e kombinuara të likuiditetit (majtas) dhe kontributi i goditjeve individuale të kombinuara në zvogëlimin e mjeteve likuide gjatë simulimit për një goditje të kombinuar të likuiditetit (djathtas)

Në përqindje

si përqindje e zvogëlimit të mjeteve likuide



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

**Për të testuar qëndrueshmërinë e bankave dhe sistemin bankar të goditjeve të likuiditetit, gjithashtu u zhvilluan disa simulime të testeve të stresit, me të cilët presupozohet një kombinim i daljeve të shumë llojeve të burimeve të financimit<sup>183</sup> jashtë bankave (të prezantuara në grafikët e mësipërme).**

<sup>183</sup>Më shumë detaje rreth rezultateve nga këto simulime mund të gjenden në raportin mbi rreziqet në sistemin bankar të Republikës së Maqedonisë në vitin 2016, f. 49 - 51(<http://www.nbrm.mk/?ItemID=1C26A2647E2F41479638709DDF21F0E0>).



### Shtojca nr. 3 Rreziqet në pjesën e hapësirës digjitale, krimi kibernetik

Ndonëse sot në botë nuk ekziston një përkufizim global i pranuar i krimit kibernetik dhe përkufizimet varen nga qëllimi i përdorimit të këtij termi, më së shpeshti ky lloj i krimit lidhet me një numër të kufizuar aktiviteteve që synojnë të rrezikojnë konfidencialitetin, integritetin dhe disponueshmërinë e informacionit<sup>184</sup>. Qëllimi i këtyre aktiviteteve (sulmet) më së shpeshti është i lidhur me vjedhjen e informacionit për të fituar avantazh konkurrues, përvetësim të mjeteve financiare, vjedhje të pronësisë intelektuale, vjedhje të identitetit, shkelje të reputacionit të kompanive, mosfunksionim të sistemeve për ofrim të shërbimeve, etj. Siguria e hapësirës digjitale përfshin aktivitete për të mbrojtur kompanitë dhe individët nga sulmet e qëllimshme, thyerje të sistemeve dhe incidente, si dhe pasojat nga të njëjtat. Kjo në praktikë u referohet atyre llojeve të sulmeve, thyerje të sistemeve ose incidenteve që janë të sofistikuara, të qëllimshme dhe të vështira për të zbuluar, menaxhuar dhe kontrolluar. Përveç kësaj, fokusi i sigurisë në hapësirën digjitale është i orientuar drejt të ashtuquajturës kërcënime të avancuara të vazhdueshme<sup>185</sup>, luftë digjitale<sup>186</sup> dhe ndikimi i tyre mbi kompanitë dhe individët.

Pjesëmarrja e krimit kompjuterik në krimin e përgjithshëm ekonomik shënoi rritje të vazhdueshme edhe atë, nga një përqind në vitin 2009 në 23% në vitin 2011, duke tejkaluar format tjera të krimit (psh. larjen e parave osespionazhin)<sup>187</sup>. Sipas Qendrës për studime strategjike dhe ndërkombëtare, me seli në Uashington (SHBA), dëmet e përgjithshme të shkaktuara në ekonominë globale vlerësohen në 375-575 miliardë dollarë<sup>188</sup>. Sipas një sondazhi të kryer nga „Juniper Research“<sup>189</sup>, numri i thyrjeve (dëmeve) në sistemet deri në vitin 2019 pritet të tejkalojë 16.000 me një humbje potenciale prej 2.100 miliardë dollarësh.

Si arsye kryesore për rritjen e këtij lloji të krimit konsiderohen:

- Rritja eksponenciale e numrit të pajisjeve dhe individëve që janë vazhdimisht të qasur në internet<sup>190</sup>;
- Rritja e varësisë nga jetesa e përgjithshme sociale e teknologjisë së informacionit: shitjet online, bankat dhe financat, udhëtimet dhe logjistika, infrastruktura;
- Numri në rritje i individëve dhe kompanive të ekspozuara ndaj këtij rreziku në një shpërndarje të pabarabartë të njohurive në fushën e teknologjisë së informacionit dhe sigurisë së informacionit<sup>191</sup>;
- Një fushë e gjerë e qëllimeve potenciale për sulm, me përdorimin e mjeteve dhe teknologjisë relativisht të lirë dhe të përballeshme;

Edhe pse gjendja në sektorin financiar (sidomos në sektorin bankar) është disi më e mirë krahasuar me fushat tjera<sup>192</sup>, ekziston shqetësim se qasja e mëparshme në fushën e sigurisë së informacionit mund të jetë e pamjaftueshme. Në vend të pyetjes nëse një institucion financiar do të jetë subjekt i një sulmi, gjithnjë e më shumë mendohet mbi atë

<sup>184</sup> United Nations Office on Drugs and Crime (UNODC) - Comprehensive Study on Cybercrime (2013)

<sup>185</sup> Në anglisht. APT – Advanced Persistent Threats

<sup>186</sup> Ndryshe nga periudha deri në vitin 2010, ku sulmet zakonisht janë kryer nga hakerët individualë, ky lloj i sulmit kryhet nga grupe individësh shumë të motivuar dhe të trajnuar mirë, me përkrahje të konsiderueshme financiare e mbështetur nga qendra të caktuara të pushtetit, qeverive ose shteteve.

<sup>187</sup> PricewaterhouseCoopers, Global State of Information Security Survey, 2011

<sup>188</sup> Center for Strategic and International Studies (CSIS): Net Losses: Estimating the Global Cost of Cybercrime (2014)

<sup>189</sup> Juniper Research: Cybercrime and the Internet of Threats 2017

<sup>190</sup> Në vitin 2011, 30% e popullsisë botërore pati qasje të gjerë në internet. Supozohet se në vitin 2017 ky numër do të kalojë 70 përqind. Deri në vitin 2020, numri i pajisjeve të lidhura me internet (IoT-Internet of Things) parashikohet të tejkalojë numrin e njerëzve në një raport 6:1.

<sup>191</sup> Sipas raportit vjetor të kompanisë „Cisco“ për vitin 2017 (Annual cybersecurity report), 72% nga kompanitë shfrytëzojnë ndihmën e furnitorëve të jashtëm në 20% deri 80% nga pjesa e sigurisë (besueshmërisë).

<sup>192</sup> Kjo para se gjithash është rrjedhojë e kërkesave të rrepta rregullative, numrit të kufizuar të shërbimeve të ofruara në internet, qasjes konservatore në punë, etj.



se kur një institucion do të jetë subjekt i sulmit, nëse është mjaft i mbrojtur dhe cilat do të jenë pasojat e mundshme. Paralelisht me përsosjen e sulmeve nga hapësira digjitale dhe me rritjen e intensitetit të tyre, nevojitet një qasje e përparuar në fushën e sigurisë dhe mbrojtjes nga sulmet, që përfshin përfshirjen e kërcënimeve bashkëkohore gjatë vlerësimit të rrezikut, aplikimin e mekanizmave mbrojtës në më shumë nivele për infrastrukturën kritike, monitorimin e vazhdueshëm të trendeve në pjesën e kërcënimeve potenciale dhe sulmeve, si dhe ndarjen e këtij informacioni me institucionet dhe kompanitë përkatëse.

Disa organizata me aktivitete parësore në fushën e mbrojtjes së informacionit dhe sistemeve të informacionit, si dhe disa organe rregullatore, kanë dalë tashmë me standarde për të përmirësuar mbrojtjen në këtë fushë<sup>193</sup>. Duke ndjekur aktivitetet e organeve rregullatore financiare në fushën e sigurisë digjitale, e duke pasur parasysh edhe numrin e shtuar të sulmeve në lëmin e afërt, banka popullore përgatiti një mjet vetëvlerësimi për rrezikun e pandarë ku janë të ekspozuara bankat dhe aplikimin e një shkalle të përshtatshme të gatishmërisë<sup>194</sup>. Vetëvlerësimi i rrezikut të brendshëm merr në konsideratë madhësinë, kompleksitetin dhe llojin e aktiviteteve që kryejnë bankat, kanalet përmes të cilave ofrohen shërbimet, karakteristikat organizative, kërcënimet e jashtme dhe produktet online, pa mos u marrë në konsideratë kontrollet ekzistuese të zbatuara për të zvogëluar rreziqet. Bazuar në vetëvlerësimin dhe vlerësimin e efikasitetit të kontrolleve të kryera, bankat duhet të përcaktojnë shkallën e gatishmërisë që ata duhet të arrijnë për trajtimin e rreziqeve të identifikuar. Shkalla e gatishmërisë kategorizohet në tre nivele (primare, sekondare dhe e avancuar) për pesë fusha të ndryshme: menaxhim të rrezikut nga sulmet në hapësirën digjitale; mbledhje, përpunim dhe analizimit të kërcënimeve përkatëse të nxjerra nga burime të sakta dhe të verifikuara<sup>195</sup>; kontrollet për mbrojtjen e hapësirës digjitale; menaxhimin të ndërvarësisë; dhe menaxhimin të incidenteve në hapësirën digjitale. Organet e bankës janë përgjegjëse për arritjen e nivelit të kërkuar të gatishmërisë në çdo fushë të veçantë, në varësi të vlerësimeve të natyrshme të nivelit të rrezikut, nëpërmjet planeve të veprimit me afate zbatimi. Rekomandimi i bankës popullore është që bankat të përdorin një nivel parësor ose të mesëm të gatishmërisë. Banka popullore ka të drejtë të rekomandojë edhe arritjen e një niveli më të lartë të gatishmërisë në një periudhë të caktuar kohore, nëse e vlerëson si të nevojshme.

Konkluzionet e përgjithshme nga procesi i vetëvlerësimit janë se tre banka kanë një nivel të ulët, përderisa dymbëdhjetë tjera të mbetura kanë një nivel të moderuar të rrezikut të pandarë. Rrjedhimisht, sipas instrumentit të vetëvlerësimit të rrezikut, tre nga bankat duhet të arrijnë një nivel bazë të gatishmërisë, ndërsa pjesa tjetër e bankave të mbetura do të duhet të zgjedhin ndërmjet nivelit parësor dhe atij të mesëm të gatishmërisë. Në përputhje me planet e veprimit të hartuara nga bankat, të gjitha bankat do të përfundojnë me zbatimin e nivelit bazë të gatishmërisë deri në fund të vitit 2017. Nga pesë bankat që kanë marrë vendim për të aplikuar nivel të mesëm të gatishmërisë, tek këto dy banka këto aktivitete duhet të përfundojnë deri në fund të 2017 dhe tek tre të tjerat deri në fund të vitit 2019.

<sup>193</sup> NIST- Framework for Improving Critical Infrastructure Cybersecurity; BIS - Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures; FFIEC – Cybersecurity awareness program & Cybersecurity Assessment Tool; European commission - Cybersecurity Strategy of the European Union, ECB – Opinion on a proposal for a directive of the European Parliament and of the Council concerning measures to ensure a high common level of network and information security across the Union, etj.

<sup>194</sup> Mjeti bazohet në mjetin e vlerësimit të sigurisë kibernetike të agjencisë rregullatore të SHBA've – FFIEC.

<sup>195</sup> Threat intelligence



## Shtojca nr. 4 Monedhat digjitale dhe rreziqet që lidhen me to

Risitë digjitale në financa, të njohura edhe si "fintek" (FinTech), po tërheqin shumë vëmendje në industrinë financiare. Monedhat digjitale, e veçanërisht ato që përdorin një mekanizëm të ndërtuar të decentralizuar të pagesave bazuar në përdorimin e të ashtuquajturës teknologjia e bonove të shpërndara<sup>196</sup> (në anglisht. distributed ledger) janë risitë të cilët mund të kenë një gamë të gjerë ndikimesh në aspekte të ndryshme të funksionimit të institucioneve financiare individuale, funksionimin e tregjeve financiare dhe përgjithësisht të ekonomisë së përgjithshme. Kështu që, nga njëra anë, potencialisht mund të shkaktojnë përçarje të modeleve dhe sistemeve ekzistuese të biznesit, por nga ana tjetër është e mundur të lehtësojnë krijimin e ndërveprimeve të reja ekonomike dhe lidhjeve duke përmirësuar funksionimin e disa aspekteve të industrisë financiare globale, mbi të gjitha, sferën e infrastrukturës financiare dhe tregjeve financiare.

Përdorimi i monedhave digjitale (ose ende mund të gjenden si monedha virtuale ose krypto monedha) konsiderohet si metodë alternative për pagesë.<sup>197</sup> Bëhet fjalë për një kategori ende të parregulluar, e krijuar privatisht nga mjetet (digjitale) e përdorura nga të gjithë anëtarët e skemës së veçantë të një monedhe digjitale të veçantë. Ato kanë disa karakteristika monetare (përdoren si mjet elektronik për pagesë, por nuk paraqesin të ashtuquajturat para elektronike), por nuk janë të lidhura e as lëshohen si monedha sovraane (të ashtuquajtura fiat), dhe kështu nuk paraqesin detyrim për asnjë entitet, as edhe vlera e tyre është e garantuar, dmth e mbuluar nga ndonjë autoritet (pushtet) ose me ndonjë mjet tjetër (p.sh. me ar ose rezerva). Gjithashtu, monedhat digjitale nuk kanë vlerë reale<sup>198</sup> dhe kështu vlera e tyre rrjedh nga pritjet / besimet që mund të shkëmbehen për mallra dhe shërbime ose për një sasi të caktuar të monedhës sovraane në një moment të caktuar, që përcakton ofertën dhe kërkesën e monedhës<sup>199</sup>. Siç u përmend edhe më lart, përdorimi i tyre bazohet në teknologjinë e bonove të shpërndara, që paraqet një teknologji të re dhe innovative, që ndër të tjera mundëson zgjidhjen e decentralizuar dhe të largët të transaksioneve me monedha digjitale, pa ndërmjetës, pa nevojën për një entitet të centralizuar të besuar që bën zgjidhjen përfundimtare dhe pa ekzistencën e një institucioni apo personi i cili vepron në të gjithë sistemin e funksionimit të monedhës digjitale konkrete<sup>200</sup>. Krijuesit e skemave të monedhës digjitale theksojnë shpejtësinë dhe thjeshtësinë e transaksioneve me monedhat digjitale, shpenzimet e ulëta, anonimitetin

<sup>196</sup> Teknologjia e bazuar në të ashtuquajturin libër digjital i distribuuar e publik, gjegjësisht teknologjia e bonove të shpërndara paraqet një mënyrë relativisht të re, e decentralizuar, e transformimit të proceseve të pagesave, të kliringut dhe barazimit, përfshirë transferimin e mjeteve dhe mënyrat e bërjes së kliringut dhe barazimit të transaksioneve të letrave me vlerë (përfshirë dhe instrumentet derivative) dhe mallrat. Më konkretisht, bëhet fjalë për teknologjinë e cila kombinon më shumë komponentë, pra, rrjeti (networking), i cili siguron tejkalimin e problemit të shpenzimit të dyfishtë për të njëjtën sasi parash, ku çdo kompjuter funksionon si një server për të tjerët, pa pasur nevojë për të ashtuquajturin server qendror, ruajtjen e të dhënave të shpërndara dhe kriptografisë, që potencialisht mund të ndryshojë metodën e regjistrimit, ruajtjes dhe transferimit të mjeteve digjitale. Kjo teknologji e re konsiderohet se mund të reduktoj madje edhe të eliminoj joefikasitetin operacional dhe financiar, si dhe fërkimet tjera që ekzistojnë aktualisht gjatë zbatimit të metodave të ruajtjes, regjistrimit (evidentimit) dhe transferimit të mjeteve digjitale përmes tregjeve financiare. Burimi: Mills, David, Kathy Wang, Brendan Malone, Anjana Ravi, Jeff Marquardt, Clinton Chen, Anton Badev, Timothy Brezinski, Linda Fahy, Kimberley Liao, Vanessa Kargenian, Max Ellithorpe, Wendy Ng, and Maria Baird (2016). "Distributed ledger technology in payments, clearing, and settlement," Finance and Economics Discussion Series 2016095. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://doi.org/10.17016/FEDS.2016.095>.

<sup>197</sup> Burimi: Vondráčková, Aneta (2016). "Regulation of Virtual Currency in the European Union". Prague Law Working Paper Series. Charles University Law Faculty, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2896911](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2896911).

<sup>198</sup> Më saktë, nuk ekzistojnë ato karakteristika themelore, siç është rasti me monedhat sovraane, në bazë të së cilave përcaktohet vlera e tyre e vërtetë.

<sup>199</sup> Burimi: Committee on Payments and Market Infrastructures, Bank for International Settlements (2015). "Digital currencies", <http://www.bis.org/cpmi/publ/d137.pdf>.

<sup>200</sup> Me fjalë të tjera, ndërlihdet nevoja për një bankë qendrore, veçanërisht në fushën e emetimit, krijimit të monedhave dhe barazimit të transaksioneve me ta.





relativ(ose më shumë pseudo-unanimitetin)<sup>201</sup>, mungesa e rrezikut të inflacionit e lidhur me to, siguria teknike dhe mungesa e procedurave burokratike si përparësi të rëndësishme gjatë pagesave me monedhat digjitale. Megjithatë, bankat qendrore, rregullatorët dhe mbikëqyrësit tregojnë për ekzistencën e rreziqeve të caktuara dhe paralajmërojnë për mungesën e rregullores për këtë sferë relativisht të re të shërbimeve financiare dhe rrjedhimisht mungesën e çfarëdo qoftë mbrojtjeje rregullatore për shfrytëzuesit e monedhave digjitale, gjatë humbjeve eventuale, të bazuara ose të pabazuara nga trajtimi i tyre (praktikisht, nuk ka asnjë mbrojtje ligjore për përdoruesit e monedhave digjitale, gjatë pjesëmarrjes së tyre në skema të tilla). "Krijimi" i monedhave digjitale nuk ndikohet nga masat monetare të bankave qendrore, as nuk vlen për ta sistemi i sigurimit të depozitave dhe mjeteve të logarive të transkacioneve me të cilët zakonisht mbulohe mjetet në institucionet depozituese, nuk është formuar as edhe një fond për dëmshpërblim eventuale të investitorëve në këto monedha (siç zakonisht ekzistojnë për të kompenzuar investitorët në letrat me vlerë), as nuk ekziston fond garantues për shlyerjen e detyrimeve mes anëtarëve të skemave të monedhave digjitale, në rast të një mungese eventuale të mjeteve, siç është rasti, për shembull, me depozitat e letrave me vlerë.

Aktualisht, në nivel global ekzistojnë një numër i madh i monedhave digjitale<sup>202</sup> me karakteristikat e tyre specifike. Karakteri i hapur i numrit më të madh të skemave - sistemet e monedhave digjitale, lehtësojnë bërjen e një kopje të softuerit në të cilin bazohen (zhargon, kjo procedurë ende quhet "pirun"). Në të vërtetë, me disa modifikime, përmirësimet në protokollet e sistemeve ekzistuese të monedhave digjitale mundësuan lëshimin e një monedhe digjitale të veçantë, të re (të rjetit), duke bërë që numri i valutave digjitale të rritet vazhdimisht. Bitkoini ndoshta është monedha digjitale më e njohur dhe e përhapur, që lidh fillimet e monedhave digjitale në përgjithësi. Në tetor të vitit 2008, autori me emrin Satoshi Nakamoto propozoi një sistem të decentralizuar të pagesave për shlyerjen e transaksioneve me mjete digjitale<sup>203</sup>, që tejkalon problemin e ashtuquajtur shpenzime të dyfishta për të njëjtën sasi mjetesh<sup>204</sup>, bazat e të cilit i shpjegoi në një dokument të titulluar "Bitcoin: një sistem i decentralizuar i pagesave elektronike"<sup>205</sup>.

<sup>201</sup>Skemat e monedhës digjitale ofrojnë anonimitet për përdoruesit e tyre, megjithatë nëse dhe sa do të zgjasë varet nga vetë përdoruesit, nga niveli i sofistikimit të teknologjisë që përdorin skemat e monedhës digjitale (nëse dhe sa lehtë mund të jenë të ekspozuar ndaj sulmeve të hakerëve, të cilat janë mjaft të mundshme për shkak të karakterit të hapur të skemave), si dhe nga përfshirja e palëve të treta - ofruesit e shërbimeve për klientët e tyre në fushën e monedhave digjitale.

<sup>202</sup>Përfaqësuesit më të rëndësishëm janë bitkoini, lajtikoini, prajmkoini, goldkoini, nejmikoini dhe pipikoini (Vondráčková, 2016).

<sup>203</sup>"Blokçain" ose zinxhir kriptografik nga blloqet është shembull i teknologjisë së bonove të shpërndara (e përdorur gjatë transaksioneve me bitkoinët dhe me disa monedha tjera digjitale), që përfaqëson bazë të të dhënave të decentralizuara, të shpërndara me një listë vazhdimisht në rritje të bonove (blloqeve) të ndërlidhura mes veti me të ashtëquajturin zinxhirë kohor (anglisht timestamping chain), me të cilën garantohet një mënyrë e sigurt e ruajtjes së bllokut digjital (e përbërë nga të bonot digjitale apo nga dokumentet për transaksionet me bitkoin), përfshirë dhe kohën e krijimit dhe ndryshimit të çdo blloku dhe bonit (as edhe pronari i bonit digjital nuk është në gjendje të bëjë ndryshime, nese boni nje herë është regjistruar, gjegjësisht i shtohet "zinxhirit të bonove", që shkon në favor të sigurisë dhe besueshmërisë më të madhe të kësaj baze të dhënash.

Burimi: Szczepanski, Marcin (2014). "Bitcoin: Market, economics and regulation", [http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=LDM\\_BRI\(2014\)140793](http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=LDM_BRI(2014)140793).

<sup>204</sup>Siç tregon edhe vetë emri, është një rrezik që të shpenzosh të njëjtën sasi parash (për shembull mund edhe bitkoin) në disa transaksione të ndryshme. Për këtë arsye, është kreu i logjikshme, me përjashtim të një personi, i cili me siguri do të merr shumën e plotë të mjeteve, të gjithë personat e tjerë, pjesëmarrës në transaksione (përtë cilët është bërë shpenzimi i së njëjtës sasi mjetesh) do mbeten pa pagesën e rënë dakord. Në sistemet e centralizuara të pagesave ekziston entitet i centralizuar që e bën ekzaminimin e nevojshëm se si nuk pësoi realizimi i më shume transaksioneve me përdorimin e sasisë së njëjtë të mjeteve. Në sistemet e decentralizuara të pagesave, një entitet i tillë nuk ekziston, dhe për këtë arsye shpenzimi i dyfishtë i të njëjtës sasi mjetesh është shumë e mundshme. Megjithatë, përmes aplikimit të teknologjisë së bonove të shpërndara (zinxhiri kriptografik nga blloqet - për shembull bllokçein) arriti të tejkaloj këtë problem.

<sup>205</sup> Nakamoto, Satoshi. (2008). "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System", bitcoin.org. <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.



Bitkoini parë u "gërmua"<sup>206</sup> në janar të vitit 2009, kur u realizua edhe transaksioni i parë i pagesës me Bitkoin dhe në të njëjtën kohë u bë i qasshëm edhe softueri i cili duhej të jetë në dispozicion për të qenë pjesë e skemës (rrjetit) Bitkoin<sup>207</sup>. Vijnë disa vite me interes shumë të vogël për Bitkoinin, dhe përgjithësisht për monedhat digjitale, për të arritur në një rritje të rëndësishme në vëllimin e tregtimit<sup>208</sup> me këtë monedhë digjitale nga fundi i vitit 2012 dhe rrjedhimisht një rritje në çmimin e saj dhe kapitalizimin e tregut. Siç pritej, vitet e fundit Bitkoini kishte pjesën më të madhe, edhe pse në rënie të vazhdueshme sa i përket pjesëmarrjes në treg mes monedhave digjitale. Në qershor të vitit 2017, në qarkullim ishin 16.4 milionë Bitkoin, me një kapitalizim tregu total prej rreth 48 miliardë dollarë amerikanë dhe pjesëmarrje tregu prej rreth 45% në kapitalizimin e përgjithshëm të monedhave digjitale<sup>209</sup> (burimi: <https://coinmarketcap.com/currencies/views/all/>). Disa autorë kohën e paraqitjes së Bitkoinit e lidhin (në prag të krizës financiare globale) me uljen e besimit në monedhat sovraane, kurse rritja më e rëndësishme e tregtisë me monedhat digjitale (nga fundi i vitit 2012 e tutje) lidhet me "kërkimin e fitimit" të investitorëve, në kushtet e normave të interesit historikisht të ulëta (Vondráčková, 2016). Një arsye tjetër e vërtetë e rritjes së atraktivitetit të monedhave digjitale, në vitet e fundit, lidhet me anonimitetin relativ të pjesëmarrësve në skemën e monedhës digjitale (BIS, 2015). Në dy vitet e fundit (nga 2015) u shfaq një monedhë digjitale e re, e quajtur etereum (ethereum), që u shndërrua në një konkurrent të rëndësishëm të bitkoinit. Etereumi konsiderohet si një version më i avancuar i Bitkoinit, i cili zotëron gjuhën e vet të shkrimit, që përsëri mundëson krijimin e kontratave komplekse smart<sup>210</sup>, aplikacioneve autonome të decentralizuara, madje edhe monedhave të tjera digjitale. Lëshimi i tij fillestar dhe zhvillimi është financuar me Bitkoin, të siguruara përmes procedurës së ashtuquajtur ofertë fillestare për monedhë (në anglisht. initial coin offering - ICO), përmes së cilës etereumi i ardhshëm (në atë kohë ende jo ekzistues) u shkëmbye (para shitjes) për

<sup>206</sup> Bllloqet janë të lidhura brenda një zinxhiri kriptografik të bllloqeve (që përdor bitkoinin) përmes procesit të ashtuquajtur "minierë" ose "gërmim". Me qëllim që të ruhet integriteti i zinxhirit kriptografik nga bllloqet, secili blllok i ri i fituar përmes "gërmimit" konfirmon integritetin e bllloqeve të mëparshme. Kështu që, secili blllok patjetër të plotësojë disa kërkesa që duhet t'i bashkëngjiten zinxhirit kriptografik të bllloqeve (është e nevojshme zgjidhja e algoritmeve komplekse matematikore). Bëhet fjalë për operacione komplekse dhe të kushtueshme që kërkojnë përdorimin e kompjuterëve të fuqishëm, më saktë pajisje, me harxhim të konsiderueshëm të energjisë elektrike. Me zgjidhjen eventuale të enigmës komplekse të dhënë matematikore "minieri" merr një numër të caktuar të bitkoinëve (numri i bitkoinëve, të marrë si shpërblim përgjysmohet çdo katër vjet, kurse në fillim merren 50 bitkoin) dhe zinxhiri kriptografik i bllloqeve përditësohet për të cilin janë të njoftuar të gjitha entitetet që janë pjesë e skemës (rrjetit) të bitkoinëve. Zgjidhja e detyrave matematikore është zakonisht një e ashtuquajtur si numri kriptografik i rastit (kodi) që duhet të plotësojë disa kushte të ndërlikuara për të siguruar lidhjen digjitale të një bllloki me tjetrin dhe në të njëjtën kohë është jashtëzakonisht e vështirë për t'u hakuar dhe falsifikuar, që mos shkelet integriteti i zinxhirit kriptografik i bllloqeve dhe në përgjithësi besueshmëria e skemës së përgjithshme të përdorimit të monedhave digjitale (në rastin konkret të bitkoinit). Burimi: Szczepanski, 2014.

<sup>207</sup> Burimi: Centre for the Edge, Deloitte, Australia. "Bitcoin, Blockchain & distributed ledgers: Caught between promise and reality", <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/au/Images/infographics/au-deloitte-technology-bitcoin-blockchain-distributed-ledgers-180416.pdf>.

<sup>208</sup> Tregtarët me monedha digjitale posedojnë të ashtuquajturat kuletat digjitale, që në thelb përfaqësojnë adresa (për shembull: 1EDcAwz23CdxRVQmDvUJLU8ynB3sdeMSk). Që të mund tregtarët të trajtojnë portofolin (kuletën) e tyre përdorin dy lloje të çelësave (kode) - privat (kodin personal, që të mund të hapin portofolin) dhe publik, që jep vendndodhjen e saktë, gjegjësisht adresën e portofolios (çelësi publik shpesh herë ndryshohet). Tregtia me monedha digjitale bëhet nëpërmjet platformave tregtare. Tregtarët më së pari dërgojnë një kërkesë në rrjetin e monedhës digjitale për tregtim me një numër të caktuar bitkoinësh, kurse transaksionet (më saktë grupi i transaksioneve, i njohur gjithashtu si një blllok në rastin e zinxhirit kriptografik të bllloqeve) duhet patjetër të konfirmohen nga "minatorët", për të cilët u diskutua më sipër. Përveç kësaj, ekzistojnë edhe të ashtuquajturat portet e pagesave, përmes të cilave është e mundur shkëmbimi i monedhave digjitale me ato sovraane (Vondráčková, 2016). Shembull i një porti pagese është BitPay.

<sup>209</sup> Për shkak të ndryshimit të theksuar në çmimin e bitkoinit dhe monedhave të tjera digjitale, kapitalizimi i tyre në treg mund të pësojë ndryshime të rëndësishme, madje edhe në baza ditore.

<sup>210</sup> Kontratat smart, janë protokolle kompjuterike që lehtësojnë, verifikojnë dhe zbatojnë, përmbushin (negociojnë) ekzekutimin e një kontrate të caktuar, bëjnë klauzola kontraktuale, pjesërisht ose plotësisht vetë-ekzekutues dhe / ose vetë-përmbushës. Për këtë arsye, kontratat smart konsiderohen më të sigurta dhe më të lira (me kosto më të ulët) krahasuar me negociatat tradicionale.



Bitkoin. Ofertat fillestare të monedhave u bënë mjaft të popullarizuara, sepse shmangnin mënyrën konvencionale të sigurimit të mjeteve, a janë mjaft të ngjashme me ofertat fillestare të letrave me vlerë (në vend të letrave me vlerë ose kapitalit, pronarët e monedhave digjitale ende joekzistuese thuhet se posedojnë të ashtuquajturat tokene virtuale). Në këtë mënyrë, sigurohet vetëfinancimi i skemave të monedhës digjitale, me çka arrihet një shkallë e lartë e vetë qëndrueshmërisë së këtyre sistemeve.

### ***Sfidat e pritshme për bankat, bankat qendrore dhe organet rregullatore***

Është e vështirë të supozohet se çfarë do të ishte roli dhe funksionimi i bankave qendrore dhe ndërmjetësve financiarë (dhe veçanërisht bankave), në një botë ku është mjaft e përhapur përdorimi i monedhave digjitale dhe teknologjia që ata përdorin. Mund të pritët që bankat të përballen me sfida domethënëse, një proces shumë i mundshëm i shpërbërjes dhe ndryshimeve të rëndësishme në mekanizmat e pagesës, kursimit dhe qasjes në kredi. Zëvendësimi eventual i monedhave sovraane me monedhat digjitale mund të çojë në një reduktim të detyrimeve pa interes të bankave qendrore, të cilat me siguri do të kishin reaguar duke i zëvendësuar ato me detyrime me interes dhe / ose thjesht do lejonte zvogëlimin e vëllimit të bilanceve të tyre (e çfarë është ajo, për shembull, përplasje e plotë me mënyrën në të cilën bankat qendrore iu përgjigjën krizës globale financiare dhe pasojave të saj - nëpërmjet një rritje drastike të vëllimit të bilancit të saj). Rezultati përfundimtar do të ishte një reduktim në fitimet e bankave qendrore, për shkak të humbjes së të ardhurave nga sinjorazhi. Gjithashtu, skemat e monedhave digjitale mund të kenë efekte të rëndësishme në (karakterin, strukturën, hartimin dhe efektivitetin e instrumenteve) zbatimin e politikës monetare nga bankat qendrore si emetues të monedhave sovraane dhe në kërkesën për agregat monetarë, që para se gjithash është përcaktuar nga fushëveprimi i kërkesave për alokimin e rezervave të detyrueshme (për shembull, nëse dhe si kërkesat për alokimin e rezervave të detyrueshme mund të zgjerohen nga sistemet bankare në skemat e monedhave digjitale) si dhe nga shkalla e lidhjes ekonomike dhe financiare mes përdoruesve të monedhave sovraane dhe përdoruesve të monedhave digjitale (BIS, 2015).

Pavarësisht rritjes relative të zbatimit të monedhave digjitale në vitet e fundit, megjithatë edhe më tej, skemat e monedhave digjitale në nivel global, i pranuan dhe i përdorin një numër i vogël i përdoruesve dhe akoma po përballen me një numër sfidash që mund të kufizojnë rritjen e tyre në të ardhmen. Për këtë arsye, ndikimi i tyre në shërbimet financiare dhe ekonominë në përgjithësi dhe në stabilitetin financiar dhe monetar deri më tani është modest, kurse disa autorë mendojnë se në afat të gjatë, duke pasur parasysh sfidat e shumta me të cilat përballen, monedhat digjitale do të mbeten një produkt i pranuar nga një numër i kufizuar përdoruesish dhe do të mbeten në kufijtë shërbimeve kryesore financiare (BIS, 2015). Megjithatë, pritët që teknologjia inovative mbi të cilën bazohet përdorimi i tyre të gjejë aplikime alternative dhe të përmirësojë aspekte të caktuara të sistemeve të pagesave dhe në përgjithësi infrastrukturën financiare, veçanërisht në fushën e tejkalimit të nevojës për krijimin e një rrjeti të centralizuar transaksionesh dhe kostove shtesë që bart ai<sup>211</sup>. Ndër të tjera, përdorimi i monedhave digjitale konsiderohet të ketë një ndikim të rëndësishëm në shërbimet e pagesave me pakicë (pagesat ndërmjet personave fizik, tregtisë elektronike, pagesave ndërkufitare dhe të ngjajshme), duke i bërë ato më të shpejta dhe më të lira për përdoruesit e fundit

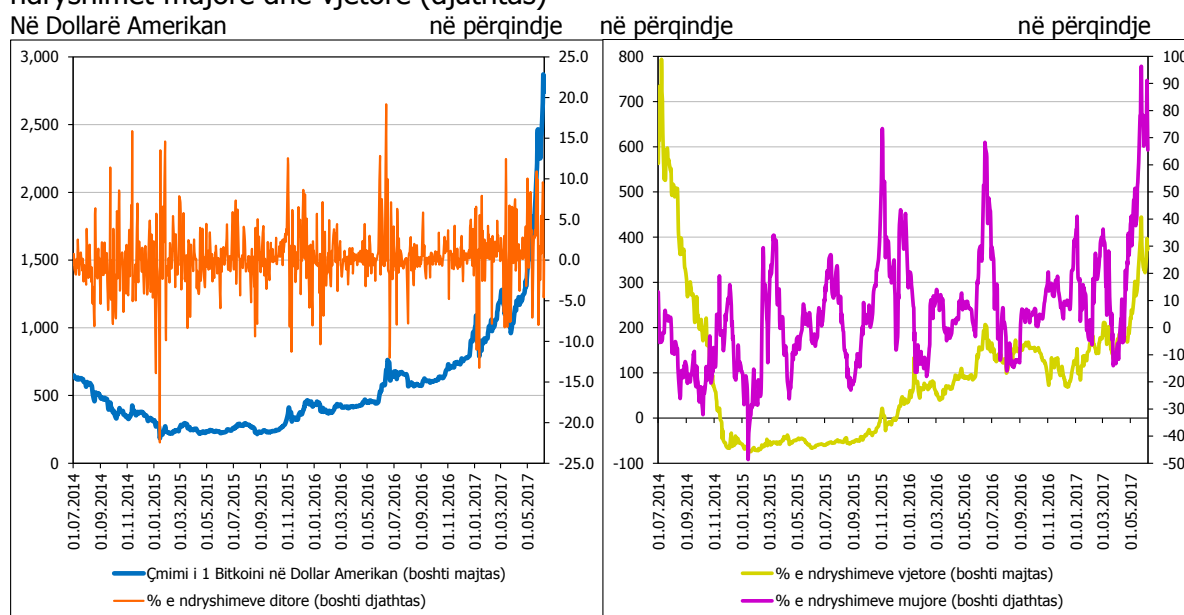
<sup>211</sup>Përdorimi eventual më i madh dhe më i gjerë i monedhave digjitale (para se gjithash, teknologjia e bonove të shpërndara) mund të ndryshojë dukshëm pamjen e infrastrukturës financiare. Kështu që, këto risi mund të kenë një ndikim të rëndësishëm mbi pamjen dhe mënyrën e regjistrimit të kolateralit të lënë peng, regjistrimin e aksioneve, obligacioneve, tregtimi me instrumentet derivative dhe mjeteve tjera, si dhe në zbatimin e pagesave, tregtimin, kliringun dhe barazimin. Ndryshimet e tilla, nga ana e tyre, mund të rrezikojnë mbijetesën e disa ofruesve tradicionalë të shërbimeve nga kjo fushë, jo vetëm në segmentin e shërbimeve të pagesave me pakicë, por edhe në fushën e pagesave me shumicë (përfshirë edhe nevojën nga funksionimi i depozituesve qendrorë dhe barazimi i letrave me vlerë)(BIS, 2015).

(konsumatorët dhe shitësit), ndonëse është ende shumë herët për të vlerësuar si do të ishin efektet në efikasitetin e sistemeve të pagesave, përfshirë edhe rreziqet e mundshme që lidhen me funksionimin e skemave të bazuara në monedhat digjitale dhe teknologjinë e bonove të shpërndara. Domethënë, se në të ardhmen e afërt pikërisht ndikimi i përdorimit të monedhave digjitale në sistemet e pagesave mund në një farë mase të ndikojë në bankat qendrore, si institucione përgjegjëse për mbikëqyrjen dhe rregullimin e sistemeve të pagesave. Nga ana tjetër, përdorimi eventual më i madh dhe më i gjerë i monedhave digjitale dhe teknologjia që i mbështet mund të ketë një ndikim të rëndësishëm edhe mbi fusha tjera me interes për bankat qendrore - stabilitetin financiar dhe politikën monetare (BIS, 2015). Një pjesë nga rreziqet e përfshira në përdorimin e monedhave digjitale janë të ngjashme me ato që lidhen me monedhat sovraane, veçanërisht kur përdoren në formën e parasë elektronike, por një pjesë tjetër e rreziqeve janë specifike dhe rezultojnë nga karakteristikat e veçanta të monedhave digjitale dhe teknologjia inovative mbi të cilat janë edhe të bazuara.

### ***Rreziqet për pjesëmarrësit në skemat e monedhës digjitale***

Grafik108

Çmimi i Bitkoinit në dollarë amerikan dhe përqindja e saj e përditshme (majtas), ndryshimet mujore dhe vjetore (djathtas)



Burimi: [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

Ndryshimi i theksuar në çmimin e monedhave digjitale është një rrezik i rëndësishëm për ata që i zotërojnë ato. Gjegjësisht, siç u përmend më sipër, vlera e tyre bazohet vetëm në besimin se ata në një moment të dhënë mund të shkëmbehen për mallra dhe shërbime, ose për një sasi të caktuar të monedhës sovraane, që përcakton ofertën dhe kërkesën e këtyre monedhave digjitale. Në fillim të vitit 2013, pas fillimit të tregtisë më të madhe me Bitcoin, çmimi i Bitkoinit arriti rreth 10 dollarë amerikan (më parë çmimi ishte më pak se 1 dollarë amerikan dhe me një çmim të tillë nuk kishte blerës të interesuar), e në qershor të vitit 2017 të afrohet në nivelin e 3.000 dollarë amerikan për 1 bitcoin. Në tre vitet e fundit (qershor 2014 - qershor 2017), ndryshimet ditore në çmimin e bitkoinit variuan nga -25% deri + 20%, dhe ndryshimet mujore nga -50% deri + 100%, që tregojnë një ndryshueshmëri të theksuar në çmimin e bitkoinit dhe rritjen e rreziqeve të investimit nga investimi në këtë monedhë digjitale. Por, nga ana tjetër, karakteristikë e monedhave digjitale është korrelacioni i ulët i fitimeve të tyre me fitimet në klasat e



mbetura të mjeteve të investimit, që në fakt vepron si një pronë tërheqëse për ata investitorë që analizojnë investimet në monedhat digjitale dhe e analizojnë si një rimbushje të një portofoli tjetër të mjeteve. Prandaj, na habit fakti që në vitin 2016, rreth një e treta e Bitkoinëve ishin në pronësi të individëve të cilët vetëm "morën" Bitcoin, por kurrë nuk u "dërguan" Bitcoin pjesëmarrësve tjerë në rrjet, kurse pakicë ishin përdoruesit që e përdornin Bitcoinin kryesisht si mjet për pagesë<sup>212</sup>. Kjo tregon se në mesin e bartësve ekzistues të Bitcoinit, është zhvilluar perceptimi për të si një mjet investimi, që praktikisht do të thotë se motivi spekulativ është dominues për përfshirjen e tyre në skemat e monedhave digjitale.

Rreziqet nga mashtrimet<sup>213</sup>, sulmet e hakerëve të platformave për tregtimin me monedhat digjitale, rreziqet operacionale në funksionimin e infrastrukturës që mbështet përdorimin/tregtimin e monedhave digjitale, rrezikun e shlyerjes (të pranishëm për palët e treta që ofrojnë shërbime lidhur me monedhat digjitale për klientët e tyre), janë mjaft të sigurta. Edhe përkundër mbrojtjes kriptografike të të ashtuquajtura kuletat digjitale, prapë se prapë ekziston rreziku nga ndërhyrjet e hakerëve në kuletat digjitale (portofolit) dhe grabitjen e tyre. Teknologjia në të cilën bazohet përdorimi i monedhave digjitale nuk është imun ndaj problemeve<sup>214</sup> operacionale dhe problemeve tjera, e në veçanti janë të theksuara rreziqet nga sulmet e hakerëve në platformat për tregti me këto monedha, duke pasur parasysh natyrën publike, të hapur dhe fleksibile të skemave të monedhës digjitale. Po ashtu, ngritja e nivelit të sigurisë dhe të sigorisë së sistemit të përgjithshëm - skema e monedhës digjitale dhe cilët do qoftë përmirësime tjera nuk bëhen të centralizuara, por bëhen me një formë të konsensusit të pjesëmarrësve në skemë, që mund të ngadalësojë përmirësimet e nevojshme dhe rrit cenueshmërinë e sistemit të përgjithshëm<sup>215</sup>. Së fundi, mungesa e një strukture të qartë ligjore, në aspektin e të drejtave dhe përgjegjësive të palëve të veçanta të përfshirë në transaksionet me monedha digjitale thekson dhe rrezikun ligjor. Rreziqet e tilla, në fakt, veprojnë si faktorë kufizues për një zgjerim masiv të shkallës së pranueshmërisë së monedhave digjitale.

Anonimiteti relative (ose edhe pseudo-anonimiteti) mbajtësit e monedhave digjitale i bën tërheqëse për përdorim në aktivitetet që lidhen me larjen e parave, financimin e terrorizmit, mashtrimin dhe evazionit fiskal dhe në aktivitete tjera kriminale. Kjo para se gjithash varet nga ajo se sa (e sofistikuar dhe e mbrojtur nga sulmet e hakerëve) dhe çfarë evidence e të dhënave për transaksionet me të dhëna digjitale ruhet

<sup>212</sup> Burimi: Baur, Hong и Lee: „Virtual currencies: Media of exchange or speculative asset?“, SWIFT institute working papers nr.2014-007, qershor të vitit 2016, në dispozicion [https://www.swiftinstitute.org/wp-content/uploads/2016/06/Bitcoin-Baur-et-al\\_-2016-SWIFT-FINAL.pdf](https://www.swiftinstitute.org/wp-content/uploads/2016/06/Bitcoin-Baur-et-al_-2016-SWIFT-FINAL.pdf). Në këtë material, ndër të tjera konstatohet se rritja e kërkesës për monedha digjitale nga përdoruesit e mundshëm, për shkak të vetë dizajnit të skemave ndikon në rritjen e çmimit të tyre, që më tej tërheq investitorët spekulativë dhe ndikon edhe më tej në rritjen e kërkesës, që në thelb e kufizon përdorimin e monedhës digjitale si mjet këmbimi për mallra dhe shërbime (dmth për qëllime pagesore).

<sup>213</sup> Për shembull, është i njohur mire rasti me OneCoin (anglisht OneCoin), që megjithëse u ngjan modeleve të monedhave digjitale, megjithatë, në thelb përfshin elementë të skemave mashtruese piramidale (të ashtuquajtura në anglisht pony). Pjesëmarrësit në këtë skemë janë të udhëhequr të besojnë se "gërmojnë" dhe investojnë në monedhën digjitale (OneCoin), e madje edhe vetë organizata OneCoin (për përfaqësuesit qendror u vërtetua se edhe më herët kanë qenë të përfshirë në skemat piramidale), pretendon për veten se merrtet me shitjen e materialeve edukative për tregti. Në shumë vende (për shembull: Itali, Indi, Gjermani, Belize), janë ndërmarrë procedura ligjore për të hetuar dhe madje për të ndaluar aktivitetet e rrjetit të OneCoin. Aktualisht, këto të OneCoin nuk mund të shkëmbehen për asnjë monedhë tjetër, kurse më parë konvertimi i tyre bëhej përmes tregut të brendshëm (me kufijtë e përcaktuar ditor), organizuar në kuadër të skemës OneCoin, e cila në janar të vitit 2017 u mbyll pa ndonjë njoftim. Burim: <https://cointelegraph.com/news/one-coin-much-scam-onecoin-exposed-as-global-mlm-ponzi-scheme>

<sup>214</sup> Këshilli për mbikëqyrjen e stabilitetit financiar në SHBA (në anglisht: Financial Stability Oversight Council - FSOC) në raportin e tij vjetor të vitit 2016 tregon vonesa të rëndësishme në tregtinë me bitcoin, si dhe një sërë transaksionesh të pasuksesshme me këtë monedhë digjitale (burimi: Financial Times, June 22, 2016, "Regulators say bitcoin poses 'financial stability risks'").

<sup>215</sup> Burimi: Committee on Payments and Market Infrastructures, Bank for International Settlements (2015). "Digital currencies", <http://www.bis.org/cpmi/publ/d137.pdf> p.p. 15.



në skemat e monedhës digjitale (më saktë, në teknologjinë e bonove të shpërndara), mundësia e tregtisë së lirë ndërkufitare me monedhat digjitale dhe konvertimi i tyre në monedha sovraane, si dhe nga përfshirja e palëve të treta - ofruesve të shërbimeve për klientët e tyre në fushën e monedhave digjitale (më saktësisht përputhshmërinë e tyre me standardet për parandalimin e larjes së parave dhe financimin e terrorizmit).

Duke e pasur parasysh faktin se monedhat digjitale janë sferë e parregulluar, kurse në nivel global ende nuk ekziston një agjendë e qartë se në cilin drejtim dhe vëllim do të rregullohej përdorimi i këtyre monedhave, mbajtësit e monedhave digjitale duhet të jenë të vetëdijshëm edhe për ekzistencën e një rreziku<sup>216</sup> të rëndësishëm rregullator. Në veçanti, futja e mundshme e kufizimeve rregullatore më të mëdha në përdorimin dhe mënyrën e funksionimit të skemave të monedhave digjitale mund edhe më tej të shkaktojë realizimin e rrezikut të investimeve, gjegjësisht duke ndikuar negativisht në çmimet e këtyre monedhave, e madje mund të rrezikojnë ekzistencën e disa prej tyre dhe / ose platformave perms së cilave tregtohet me monedha digjitale<sup>217</sup>.

Banka popullore, në disa raste, nëpërmjet njoftimeve publike vuri në dukje rreziqet e investimeve dhe tregtimin me monedhat digjitale. Gjithashtu, sipas rregullores dhe ekzistencës së të ashtuquajturit regjimi devizor, hapja, gjegjësisht mbajtja e llogarive jashtë vendit është e përcaktuar me një vendim të veçantë e sjellë nga Banka popullore, ku me ç'rast banorët (persona juridikë ose fizikë) të Republikës së Maqedonisë nuk mund të hapin, gjegjësisht të mbajnë llogari jashtë vendit, e as të rruajnë paranë këto llogari, përveç në kushte të veçanta, të tilla si mbi bazë të qëndrimit të rregulluar më gjatë se tre muaj ose gjatë marrjes së një vizë pune jashtë vendit, dhe kushteve të tjera të përcaktuara në vendimin në fjalë. Për këtë arsye, ekzistojnë kufizime rregullatore për rruajtjen e parave në llogaritë jashtë vendit (përfshirë investimet në monedhat digjitale) si dhe për transferimin e mjeteve nga jashtë në llogaritë bankare në Republikën e Maqedonisë (të cilat do të kishin origjinën nga konvertimi i një monedhe digjitale në një monedhë të caktuar sovraane, për shembull euro ose dollarë). Megjithatë, duhet të kihet parasysh se tek zinxhirët kriptografikë publikë të blloqeve, ndërlidhet nevoja/roli i bankave dhe në përgjithësi bartësve të qarkullimit pagesor, me çka kushdo qoftë (përfshirë dhe entitetin që zotëron një portofol digjital) mund të marrë bazën e zinxhirit kriptografik të blloqeve, me të gjitha

<sup>216</sup> Institucione të caktuara të BE-së në disa raste dhe në forma të ndryshme kanë deklaruar pikëpamjet dhe mendimet rreth monedhave digjitale dhe rregullimin e tyre në të ardhmen. Ndër të tjera, banka qendrore Europiane, organi bankar Europian, komisioni Europian dhe komiteti për çështjet ekonomike dhe monetare në raportet e tyre ose në deklaratat zyrtare kanë paraqitur pikëpamjet mbi rreziqet nga përdorimi i monedhave digjitale dhe rregullimin e tyre në të ardhmen, e në vitin 2016 edhe parlamenti Europian miratoi (jo të detyrueshme) rezolutën për keto monedha me të cilat, ndër të tjera, kërkon nga komisioni Europian të krijohet një grup pune i cili do të monitorojë zhvillimin e skemave për monedhat digjitale. Lidhur me këtë të fundit, në vitin 2017, komisioni Europian formoi të ashtuquajturën konsorcium për monedhat digjitale dhe "uebin e zi" (në anglisht: Digital Currency and Dark Web Consortium), i quajtur Titanium, qëllimi kryesor i të cilit është parandalimi i aktiviteteve kriminale dhe terroriste të lidhura me përdorimin e monedhave digjitale dhe i ashtuquajtur ueb i zi (në anglisht: dark web or darknet market), si dhe zhvillimin e drejtimeve dhe udhëzimeve për ruajtjen dhe përpunimin e të dhënave, informacioneve dhe njohurive, dhe të ngjashme. Në korrik të vitit 2016, komisioni Europian paraqiti një rishikim të direktivës së katërt Europiane për parandalimin e larjes së parave, me të cilën ndër të tjera vendoset një detyrim për ofruesit e shërbimeve që lidhen me kuletat digjitale dhe tregtimin e valutave digjitale për kryerjen e analizave të thella për klientët e tyre dhe për raportimin e transaksioneve të dyshimta tek autoritetet dhe organet përgjegjëse, që do të kontribuonte në reduktimin e anonimitetit relativ, për momentin i pranishëm në skemat e monedhave digjitale. Aktivitete të caktuara për rregullimin e monedhave digjitale janë vërejtur edhe në vende të veçanta, të tilla si në Gjermani, Republikën Çeke, Kinë (Vondrackova, 2016).

<sup>217</sup> Përdorimi i bitkoinit si monedhë digjitale më e përhapur, është e legalizuar si mjet për pagesë në disa vende, por në të tjerat vende përdorimi i tij nuk është i rregulluar aspak, dhe në vendet e treta është e ndaluar në mënyrë eksplicite për përdorim ose kufizohet në mënyrë implicite në përdorimin e saj në operacionet e pagesave në vend, siç është rasti me Republikën e Maqedonisë.



Ilogaritë dhe transaksionet e bëra deri në momentin e marrjes (shkarkimit) dhe ta rruaj për vete (me fjalë të tjera, transaksionet për blerjen dhe shitjen e monedhave digjitale dhe për blerjen dhe shitjen e mallrave me monedha digjitale mund të bëhen pa ndërmjetësimin e bankave). Monedhat digjitale nuk përmenden në rregulloret vendore dhe nuk duhet të identifikohen me paratë elektronike në kuptim të ligjit mbi qarkullimin pagesor.

Përdorimi i Bitkoinit si monedhë digjitale më e përhapur, është e legalizuar si mjet për pagesë në disa vende, por në të tjerat vende përdorimi i tij nuk është i rregulluar aspak, dhe në vendet e treta është e ndaluar në mënyrë eksplicite për përdorim ose kufizohet në mënyrë implicite në përdorimin e saj në operacionet e pagesave në vend, siç është rasti me Republikën e Maqedonisë.