

SFIDA TË KREDITIMIT NË KOSOVË

Nga Shpetim REZNIQI

UNIVERSITETI EUROPIAN I TIRANËS
FAKULTETI EKONOMIK

NË PËRMBUSHJE TË DETYRIMEVE PËR DOKTORATURË NË
PROGRAMIN E STUDIMIT TË FINANCAVE

Udhëheqës Shkencor: Arjan KADAREJA, Prof. Assoc. PhD

50 569 fjalë

Tiranë , Qershor 2017

DEKLARATA E AUTORËSISË

Nën përgjegjësinë time deklaroj se ky punim me titull: SFIDA TË KREDITIMIT NË KOSOVË, është shkruar prej meje, nuk është prezantuar asnjëherë para një institucioni tjetër për vlerësim dhe nuk është botuar i tëri ose pjesë të veçanta të tij. Punimi nuk përmban material të shkruar nga ndonjë person tjetër përveç rasteve të cituara dhe referuara.

Tiranë,
30. 06. 2017

Emri mbiemri dhe nënshkrimi
Shpetim REZNIQI

Gjakovë, 2017

ABSTRAKT

Ky punim motivohet nga zhvillimet negative që pasuan krizën globale dhe atë të borxheve sovraane në Eurozonë. Është e vërtetë që vendet e Ballkanit, ku hyn edhe Kosova, fillimisht nuk u prekën nga krizat. Kjo krijoi idenë e gabuar se efektet do të shuheshin dhe punët do të vazhdonin si më parë. Por, fatkeqësisht faktet flasin krejt ndryshe.

Kështu sot në vendet ballkanike e në Kosovë për vite me radhë pas krizës globale vërehen ulje të rritjes ekonomike apo edhe kalime në recesion me më shumë se një herë. Vërehet gjithashtu ulje e kreditimit të ekonomive, largim apo ulje të investimeve të huaja, si financiare ashtu edhe të drejtpërdrejta e ç'është më e keqja edhe dalje e fondeve me origjinë vendore drejt vendeve të tjera.

Në këtë punim ne ngremë tezën se:

Efektet negative të krizës globale në kreditimin e ekonomive të vendeve si Kosova janë më të thella e marrin më shumë kohë për të kaluar për shkak të problemeve të asimetrisë së informacionit, të mosgarantimit sa dhe si duhet të të drejtave të kreditorëve, të moszbatimit si duhet e në kohë të kontratave si edhe tregut e sistemit financiar jo plotësisht funksional.

Në rastin e Kosovës kjo tezë nënkupton se bankat tregtare në këtë vend japin kredi më të pakta se kapacitetet e tyre, edhe përkundër faktit se janë burimi kryesor për financimin e biznesit dhe individëve.

Në këtë punim teza të tilla vlerësohen nga ana cilësore e sasiore mbi bazën e një analize të hollësishme të ekspozimeve ndaj rrezikut për bankat tregtare të Kosovës, Shqipërisë dhe Ish-Republikës Jugosllave të Maqedonisë, përmes një eksperimenti të kontrolluar e krahasimor mes zhvillimeve të kreditit dhe performancës së ekonomisë në Kosovë, Shqipëri dhe SHBA si edhe me anë të vlerësimit statistikor të një regresioni që studion lidhjen empirike mes kreditit bankar dhe zhvillimeve të tregut e sistemit financiar, asimetrisë së informacionit e të drejtave të kreditorëve si edhe kohëzgjatjes në zbatimin e ligjit të kontratave të huamarrjes në rast falimentimi të huamarrësit.

Rezultatet tona tregojnë se nëse Kosova përmes reformimit të sistemit gjyqësor ia arrin të përgjysmojë kohën e zbatimit me forcën e ligjit të kontratave të huamarrjes në rast falimenti, atëherë kjo do të sillte një rritje të përhershme të kredisë në masën e 12.24% të PBB-së. Nëse në Kosovë arrihet rritja reale me një pikë e të drejtave të kreditorëve atëherë kjo do të sillte një rritje të përhershme të kredisë në masën e 8.9% të PBB-së ashtu sikurse funksionimi i plotë i regjistrimit të kredive do të sillte një rritje të përhershme të kredisë në masën e 20.7% të PBB-së.

PËRMBAJTJE

DEKLARATA E AUTORËSISË	2
Abstrakt	3
Lista e Tabelave dhe Figurave	6
Kapitulli I : Ngjarje dhe Fakte	8
1.1 Fakte.....	9
1.2 Pyetjet Kërkimore.....	13
1.3 Hipotezat.....	14
1.4 Variablat.....	16
1.5 Metodologjia dhe Të Dhënat.....	17
1.6 Kontributi i Autorit dhe Kufizimet.....	21
1.7 Literatura.....	21
1.8 Struktura e Temës.....	26
KAPITULLI II : Sektori Bankar në Kosovë – <i>Një Analizë</i>	28
2.1 Karakteristika të Sektorit Bankar në Kosovë	28
2.2 Mjetet e Sektorit Bankar	32
2.3 Detyrimet.....	36
2.4 Tregues të Ndërmjetësimit Financiar e Bankar.....	38
2.5 Tregues të Koncentrimit e të Konkureshmërisë Bankare.....	40
2.6 Kapitali dhe Ekspozimi ndaj Rrezikut.....	44
2.7 Performanca e Sektorit Bankar.....	53
2.8 Përfundime.....	56
KAPITULLI III : Teoritë mbi Ndërmjetësimin Financiar.....	60
3.1 Teoritë Klasike mbi Rolin e Kreditit e të Ndërmjetësve Financiarë	60
3.2 Teoria e Hershme mbi Ndërmjetësimin	65
3.3 Teoria e Ndërmjetësimit dhe Kostot e Transaksioneve	67
3.4 Teoria e Ndërmjetësimit dhe Asimetria e Informacionit.....	69
3.5 Ndërmjetësit Financiarë si Ofrues Likuiditeti.....	83
3.6 Ndërmjetësit Financiarë dhe Krizat.....	84
3.7 Mbikqyrja, Konkurenca dhe Rrezikmarja e Sektorit Bankar.....	86
3.8 Origjina e Kapitalit Bankar, Raportimi Financiar dhe Kreditimi.....	87

3.9 Ligjet, Institucionet dhe Kontratat e Huadhënies Bankare.....	88
3.10 Financimi i SME-ve.....	89
3.11 Teoria e Ndërmjetësimit Financiar në Kushte të Reja.....	91
3.12 Faktorë Afatgjatë Përcaktues të Kreditit.....	93
3.13 Përfundime.....	94
KAPITULLI IV : Kriza, Ekonomia dhe Bankat – <i>Një Krahësim</i>	96
4.1 Kriza, Faktorë të Reformave dhe Rrezikmarrja e bankave	97
4.2 Kriza dhe Ekonomia	107
4.3 Politika Fiskale jo Konvencionale	110
4.4 Përfundime.....	112
KAPITULLI V : Reformat dhe Përballja me Krizat – <i>Një Eksperiment</i>	114
5.1 Fakte Eksperimentale	114
5.2 Eksperiment i Kontrolluar	117
5.3 Rritja e Kreditit Bankar.....	121
5.4 Rritja Ekonomike.....	124
5.5 Përfundime.....	128
KAPITULLI VI : Të Drejtat e Kreditorëve, Zbatimi i Kontratave dhe Asimetria e Informacionit – <i>Një Vlerësim Empirik</i>	130
6.1 Modeli.....	131
6.2 Indeksi i të Drejtave të Kreditorëve në Kosovë	133
6.3 Indeksi i Informacionit mbi Huamarrësit	134
6.4 Efektet e Regjistrimit të Kredive dhe Reformës Ligjore mbi Falimentin.....	134
6.5 Tre Faktorë të Rëndësishëm Krediti.....	137
6.6 Një Simulim.....	138
PËRFUNDIME DHE REKOMANDIME	140
LITERATURA.....	144
SHTOJCË.....	151

Lista e Tabelave

Tabela 2.1 : Peshat e sektorit bankar dhe ndërmjetësve të tjerë.....	31
Tabela 2.2 : Struktura e mjeteve të sektorit bankar.....	33
Tabela 2.3 : Struktura e detyrimeve të sektorit bankar.....	37
Tabela 2.4 : Tregues të rrezikut.....	45
Tabela 2.5 : Treguesit kredi/depozita dhe mjete likuide/detyrime afatshkurtra...	50
Tabela 4.1 : Regjistri i Kredive dhe Reformat.....	107
Tabela 5.1 : ID e Kosovës.....	133

Lista e Figurave

Figura 1.1 Zërat Kryesore të Mjeteve të Bankave të Kosovës.....	10
Figura 1.2 Ekspozimi Brenda, Jashtë e sipas Rrezikut i Bankave të Kosovës.....	11
Figura 1.3 Huatë Jo-Performuese.....	12
Figura 2.1 Numri i bankave dhe pjesa e zotëruar nga të huajt.....	30
Figura 2.2 Pesha e ndërmjetësve financiarë.....	31
Figura 2.3 Zërat kryesore të mjeteve të bankave brenda Kosovës.....	34
Figura 2.4 Struktura e kredive sipas maturimit.....	35
Figura 2.5 : Zërat kryesore të mjeteve të bankave me jashtë.....	36
Figura 2.6 : Tregues të përgjithshëm ndërmjetësimi financiar e bankar.....	38
Figura 2.7 : Tregues të ndërmjetësimi bankar.....	39
Figura 2.8 : Indeksi Herfindahl-Hirschman (IHH).....	41
Figura 2.9 : Normat mesatare të interesit.....	42
Figura 2.10 : Huatë jo-performuese dhe provigjonet.....	46
Figura 2.11 : Huatë jo-performuese kundrejt rritjes ekonomike.....	47
Figura 2.12 : Treguesi i mjaftueshmërisë së kapitalit.....	48
Figura 2.13 : Tregues të ekspozimit ndaj rrezikut të likuiditetit.....	52

Figura 2.14 : Leva financiare dhe treguesit e performancës.....	54
Figura 2.15: Hendeku i interesave kredi-depozita, NPL-të dhe treguesit e performancës.....	55
Figura 4.1 Ekspozimet Kryesore Brenda nga Korporatat Depozituese të Shqipërisë.....	98
Figura 4.2 Ekspozimet me Jashtë nga Korporatat Depozituese të Shqipërisë.....	99
Figura 4.3 Zërat kryesore të mjeteve të bankave brenda Kosovës.....	100
Figura 4.4 : Zërat kryesore të mjeteve të bankave me jashtë.....	101
Figura 4.5 Zërat Kryesore të Mjeteve Brenda e Jashtë të Bankave të IRJM-së...101	
Figura 4.6 Ekspozimi Brenda, Jashtë e Sipas Rrezikut i Bankave të IRJM-së.....102	
Figura 4.7 Mjetet e Ekspozimit me Jashtë për Bankat e IRJM-së.....103	
Figura 4.8 Mjetet e Ekspozimit me Jashtë për Bankat e Kosovës.....104	
Figura 4.9 Mjetet e Ekspozimit me Jashtë për Bankat e Shqipërisë.....104	
Figura 4.10 Cilësia e Portofolit të Huave Bankare në Shqipëri.....105	
Figura 4.11 Rritja Reale Vjetore e PBB-së.....108	
Figura 4.12 Mjetet Neto të sistemit Bankar kundrejt të huajve në raport me mjetet Vendase.....	108
Figura 4.13 Investimet e Huaja të Drejtpërdrejta.....109	
Figura 4.14 Huatë Bankare me Probleme.....109	
Figura 4.15 Borxhi i Qeverisë.....111	
Figura 5.1 Rritja Ekonomike: Kosova, Shqipëria dhe SHBA.....115	
Figura 5.2 Rritja e Kreditit Bankar: Kosova, Shqipëria dhe SHBA.....115	
Figura 5.3 Dërgesat e Emigrantëve në Shqipëri.....120	
Figura 5.4 Rritja e tre sektorëve dhe e PBB-së.....120	
Figura 5.5 IHD-të në Kosovë.....121	
Figura 5.6 Rritja e Kreditit Bankar kundrejt Periudhës së Para-Krizës.....122	
Figura 5.7 Hendeku i Rritjes Ekonomike: Kosova, Shqipëria dhe SHBA.....125	

Kapitulli I : Ngjarje dhe Fakte

Hyrje

Në fillim të viteve 2000, liberalizimi financiar dhe i tregut bankar si edhe hyrja e bankave të huaja solli krijimin e sistemit privat bankar në Kosovë. Fillimisht u duk një përmirësim i mjedisit konkurrues dhe rritje e shpejtë e kreditimit, teksa bankat zgjeruan me të shpejtë rrjetin e tyre, futën produkte të reja, përmirësuan cilësinë e shërbimit dhe u angazhuan edhe më shumë në aktivitetet e kthimit të lartë në përpjekje për të rritur pjesën e tyre të tregut dhe fitimet. Kjo çoi në një përdorim më efikas të burimeve të tyre financiare, duke përfshirë edhe kapitalin bankar. Por ky lloj shpërthimi nuk zgjati shumë. Problemet filluan të shfaqen sidomos në tregun e kredive dhe prej disa vitesh , ndikuar edhe nga kriza ndërkombëtare, duket sikur ato kanë rënë në një gjumë të thellë, ku përpjekjet e tyre apo të politikëbërësve për t'i zgjuar duket se janë të vogla ose të padobishme. Një situatë e tillë ngre pikëpyetje të rëndësishme sidomos për politikëbërësit. Ky punim është një përpjekje më shumë për tu dhënë përgjigje pyetjeve e problemeve që shtrun një situatë e tillë.

Një nga rrugët e zgjidhjes afatgjatë do të ishte ajo e reformimit të vazhdueshëm strukturor të ekonomisë dhe tregjeve, e përmirësimit të legjislacionit dhe eficiencës së sistemit të drejtësisë, etj. Arsyeja është se tregje të cekta e jo funksionale nënkuptojnë sinjale të gabuara e të munguara për agjentët dhe kjo bën që ekonomia të jetë jo efiçente dhe pra jo konkurruese.

Problemi shumëfishohet nëse sistemi i drejtësisë nuk siguron zbatimin *me hir apo me pahir* të kontratave. Të bësh biznes apo të kreditosh në një ekonomi të tillë nënkupton marrjen përsipër të një rreziku të pa justifikuar nga kthimi i pritshëm.

Një rrugë tjetër e lidhur me të parën është rritja e *fuqisë* së kreditorëve, dmth. mundësisë që sistemi ligjor u krijon kreditorëve për të marrë mbrapsht pagesat e kredive, për të marrë titullin mbi kolateralin në rast mospagese të kredisë ose për të marrë edhe vetë kontrollin e firmës. Pra sa më e lartë fuqia e kreditorëve aq më e madhe sasia e kredisë që ata janë të prirur të japin.

Një tjetër rrugë mjaft e rëndësishme për përmirësimin e kreditimit do të ishte *informacioni*. Kur kreditorët kanë më shumë informacion rreth huamarrësve, historisë së

kredive të mëparshme të tyre si edhe kreditorëve të tjerë, ata janë më pak të shqetësuar rreth problemit të ashtuquajtur të “limonave” dhe pra më të interesuar të japin kredi.

Zgjidhjes do ti kontribuonte shumë ulja e problemit të asimetrisë së informacionit që natyrshëm egziston në marrëdhëniet bankë-biznes huamarrës apo bankë-individ huamarrës. Kjo do të thotë që në një transaksion krediti huamarrësi (biznesi apo individ) e njeh mirë gatishmërinë dhe mundësinë e tij për të shlyer huanë në afat. Banka, nga ana tjetër, nuk i njeh plotësisht qëllimet reale të huamarrësit. Kështu, huamarrësi mund të ndryshojë mendim pas marrjes së kredisë dhe të ndjekë një projekt tjetër me rrezik më të lartë se sa ai për të cilin u ra dakord në momentin e marrjes së kredisë.

Së fundi, por jo për nga rëndësia, zgjidhjes do ti kontribuonte shumë specializimi i bankave në huadhënie. Mes shumë tipareve të huadhënies bankare dallohen *diversifikimi* dhe *specializimi*. Me fjalë të thjeshta, diversifikimi në huadhënie nënkupton shpërndarjen e huave në sektorë të ndryshëm të ekonomisë për të arritur një mesatare relativisht të ulët të huave me probleme, dmth. kur huatë në një ose disa sektorë dalin keq janë ato në sektorët e tjerë që dalin mirë e që kompensojnë për të parat. Specializimi ndodh kur bankat specializohen në huadhënien për firmat lokale ose për ato që veprojnë në degë të caktuara të ekonomisë. Nga njëra anë, kjo sjellje të çudit sepse nënkupton që banka nuk po e diversifikon si duhet portofolin e kredive duke u ekspozuar më shumë ndaj rrezikut. Por nga ana tjetër, një specializim i tillë ka mjaft kuptim sepse i jep një zgjidhje të kënaqshme atij që quhet “problemi i limonave” (dmth. problemi i asimetrisë së informacionit) në huadhënien bankare.

1.1 Fakte

Kriza globale e vitit 2008-2009 lindi në tregun e sofistikuar financiar të Shteteve të Bashkuara dhe u përhap edhe në Europë përmes ekspozimit të bankave globale europiane ndaj letrave me vlerë “të infektuara” amerikane. Por vendet e Ballkanit, ku hyn edhe Kosova, fillimisht nuk u prekën rëndshëm nga kriza. Kjo krijoi idenë e gabuar se efektet do të shuheshin dhe punët do të vazhdonin si më parë.

Në fakt, gjatë viteve që pasuan krizën, në disa nga vendet e Ballkanit vërehen ulje të theksuara të niveleve të kreditimit të ekonomive, largim apo ulje të investimeve të

huaja, si financiare ashtu edhe të drejtpërdrejta e ç'është më e keqja edhe dalje e kapitalit me origjinë vendore drejt bankave të vendeve të zhvilluara.

Në vijim do të analizojmë fakte të mbledhura nga bilancet në vite të sistemit bankar në Kosovë. Analiza e fakteve do të na çojë natyrshëm në formulimin e pyetjeve kërkimore dhe parashtrimin e hipotezës kryesore dhe nën hipotezave të këtij studimi.

Ne mendojmë se efektet krizës globale duhet të kenë lënë “gjurmë” mes të tjerash edhe në bilancet e sistemit bankar të vendeve të Ballkanit. Për këtë arsye, faktet që analizojmë në këtë seksion i kemi zgjedhur nga struktura e mjeteve të sistemit të korporatave depozituese në Kosovë.

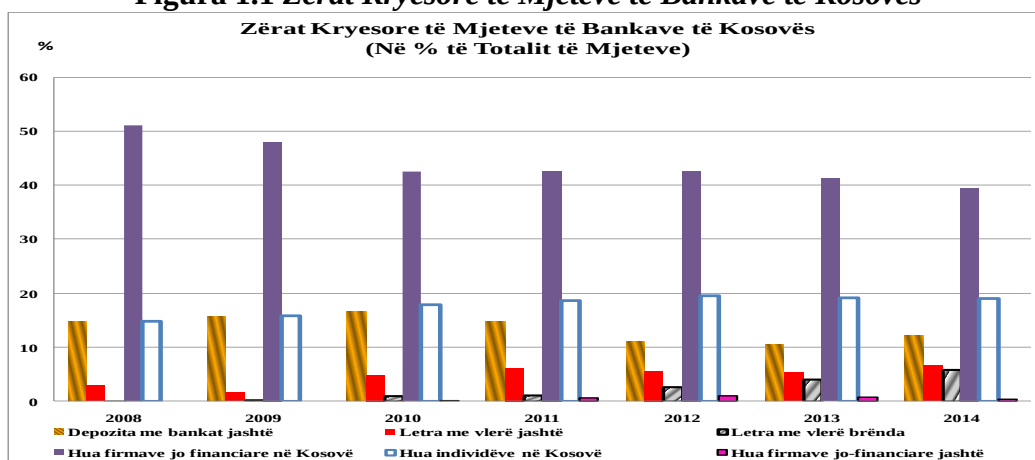
Fillimisht duam të theksojmë se në analizën e fakteve nga pikëpamja e rrezikut kemi mbajtur parasysh kriteret vijues. Kështu, i kemi konsideruar me rrezik të ulët depozitat e bankave me bankat e tjera, me rrezik mesatar letrat me vlerë të borxhit të qeverive dhe me rrezik të lartë huatë për individë e korporata jo-financiare dhe aksionet.

Nga pikëpamja e vendit, për të njëjtin lloj, ne i konsiderojmë mjetet me jashtë si më me rrezik se mjetet brenda. Kjo vjen ngaqë ne mendojmë se bankat janë më të specializuara në vlerësimin e menaxhimin e rrezikut në vendin ku janë vendosur se sa në vendet e tjera.

Së fundi, mendojmë se rritja kundrejt totalit të mjeteve e ekspozimit të bankave me jashtë tregon se nga pikëpamja e të bërit biznes vendi i origjinës së fondeve është bërë për bankat më sfidues se sa vendet e huaja.

Theksin e analizës do ta vemë tek ekspozimet e sistemit bankar brenda e jashtë vendit të origjinës si edhe tek rreziku korrespondues.

Figura 1.1 Zërat Kryesore të Mjeteve të Bankave të Kosovës



Burimi i të Dhënave: Banka Qendrore e Kosovës dhe përlogaritje të autorit

Në Figurat 1.1 dhe 1.2, jepen respektivisht zërat kryesore të mjeteve në përqindje të totalit dhe ekspozimi brenda/jashtë e sipas rrezikut i bankave të Kosovës për periudhën 2008-2014.

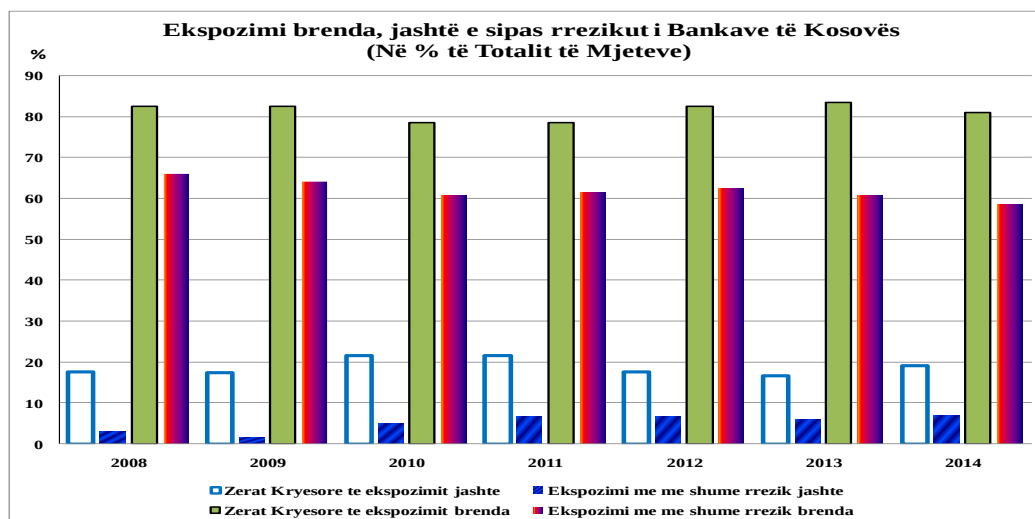
Nga grafiku i Figurës 1.1, për periudhën pesëvjeçare 2010-2014 të pas krizës globale konstatohet katër zhvillime kryesore si më poshtë

Së pari shihet se, krahasimisht me vitin 2009, në vitin 2014 bankat e Kosovës e kanë ulur në mënyrë të konsiderueshme (me rreth 8.6% të totalit të mjeteve) kreditimin e firmave jo financiare në Kosovë. Ndonëse ulja ka vazhduar deri në vitin 2014, pjesa më e madhe e saj është kryer që në vitin 2010. *Së dyti*, krahasuar me vitin 2009, në vitin 2014 vërehet një rritje me 3.2% e totalit të mjeteve e kredisë bankare për individët në Kosovë. Kjo rritje është realizuar gradualisht gjatë gjithë periudhës 2010-2014.

Kjo do të thotë një ulje e kreditimit bankar për sektorin privat në vend në masën prej 5.4% e totalit të mjeteve.

Së treti, në vitin 2014 kundrejt vitit 2009, vërehet nga njëra anë një ulje e depozitave me bankat e huaja jashtë me 3.7% e totalit të mjeteve, por nga ana tjetër një rritje e konsiderueshme e investimeve në letrat e huaja me vlerë me 5% të totalit të mjeteve. *Së fundi*, ka një rritje me 5.7% të totalit të mjeteve të investuara në letrat e brendshme me vlerë (kryesisht borxh i qeverisë së Kosovës).

Figura 1.2 Ekspozimi Brenda, Jashtë e sipas Rrezikut i Bankave të Kosovës



Burimi i të Dhënave: Banka Qendrore e Kosovës dhe përllogaritje të autorit

Nga grafiku i Figurës 1.2 shohim se ekspozimi me jashtë i bankave të Kosovës në vitin 2014 kundrejt vitit 2009 është rritur me 1.6% të totalit të mjeteve dhe me po kaq ka rënë

ekspozimi brenda. **Vërehet se ekspozimi me jashtë i bankave tregtare të Kosovës shënon në vitin 2014 një nivel të lartë prej 19.1% të totalit të mjeteve.**

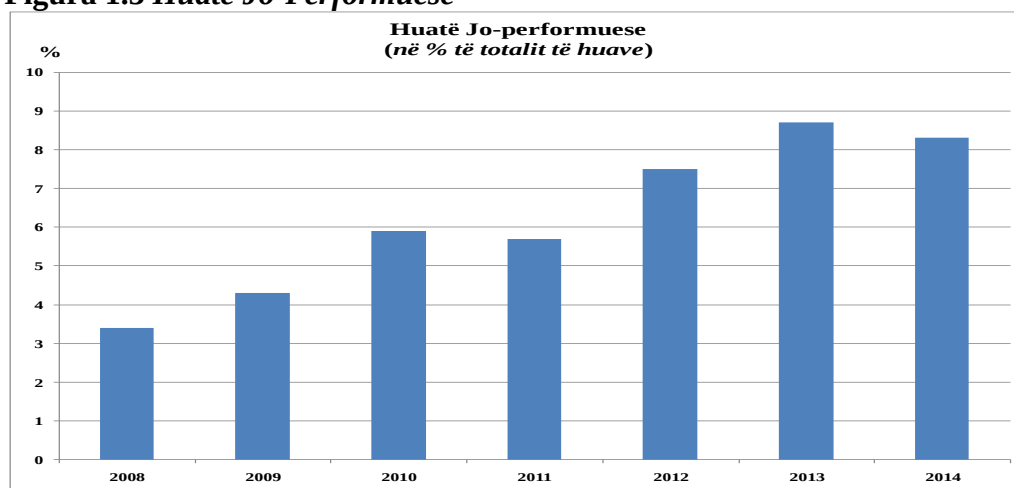
Përsa i përket rrezik-marrjes nga grafiku del se, në vitin 2014 kundrejt 2009-ës, bankat e Kosovës e kanë rritur ekspozimin me rrezik jashtë në masën 5.3% të totalit të mjeteve dhe e kanë ulur ekspozimin me rrezik brenda Kosovës me 5.5% të totalit të mjeteve.

Nga analiza e mësipërme është fare e qartë se rrezik-marrja e sektorit bankar me jashtë ka ardhur duke u rritur për Kosovën. Kjo sikurse do ta shohim në kapitujt e tjerë është e ngjashme me rastin e Shqipërisë por ndryshon shumë nga rasti i IRJM-së, ku rrezik marrja me jashtë është minimale dhe ekspozimi total nuk e kalon 7% të mjeteve.

Duket se strategjia e të bërit banking nga korporatat depozituese të Kosovës po synon mbajtjen në vazhdimësi të një ekspozimi të konsiderueshëm në vendet e huaja. Ky ekspozim në fund të vitit 2014 arriti përafërsisht në rreth 1/5 e totalit të mjeteve.

Ne mendojmë, *a priori*, se kjo vjen pjesërisht nga mungesa apo moszhvillimi i tregjeve të mjeteve reale e atyre financiare, nga efektet negative të zgjedhjes së gabuar e rrezikut moral në kushtet e asimetrisë së informacionit dhe pjesërisht nga një performancë ekonomike poshtë potencialit. Kreditë me probleme mund të na japin *ex-post* një ide rreth efekteve negative të zgjedhjes së gabuar e rrezikut moral. Për sektorin bankar të Kosovës, krahasuar me fund vitin 2009, stoku i kredive me probleme në vitet e fundit është rritur.

Figura 1.3 Huatë Jo-Performuese



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës

Në grafikun e Figurës 1.3 jepet, në raport me totalin e huave, shuma e dy komponentëve kryesorë të huave me probleme: huatë e humbura dhe ato të dyshimta. Sipas grafikut, në

fund të vitit 2014 nga çdo 100 hua¹ të dhëna nga bankat në Kosovë diçka më shumë se 8 prej tyre rezultonin si jo-performante, ku për rreth 5 prej tyre bankat i kishin humbur plotësisht shpresat për pagesë nga ana e huamarrësve.

Ndërsa në fund të vitit 2009, nga çdo 100 hua të dhëna nga bankat në Kosovë, rreth 4 prej tyre rezultonin si jo-performante e ku vetëm për 3 prej këtyre të fundit bankat nuk kishin më shpresa që të paguheshin.

Natyrisht që, krahasuar me fundin e vitit 2009, situata e vitit 2014 në Kosovë është më sfiduese përse i përket të bërit banking. Në këto kushte, nuk është e parsyeshme që bankat tregtare të Kosovës të ulin, relativisht totalit të mjeteve, kreditimin e bizneseve në vend e të rrisin si blerjen e letrave të borxhit të qeverisë së Kosovës ashtu edhe ekspozimin me jashtë jo vetëm me depozita në bankat e huaja por edhe me letra me vlerë.

Natyrisht, bankat do të përdorin atë strategji që sjell maksimizimin e fitimit. Problemi qëndron në atë se strategjia më e mirë për bankat të paktën në vitin 2014 nënkuptonte mbajtjen e rreth 1/5 të mjeteve jashtë Kosovës dhe kjo nuk është e mirë për kreditimin e ekonomisë së Kosovës, në kushtet kur kjo e fundit rritet mjaft më ulët se potenciali i saj. Në seksionin e mëposhtëm, analiza e fakteve të mësipërme do të na shërbejë si pikënisje e shtrimit të pyetjeve kërkimore dhe hipotezës kryesore e nënhipotezave të këtij studimi.

1.2 Pyetjet Kërkimore

Nga analiza e mësipërme veçojmë disa fakte të rëndësishme përse i përket aktivitetit të sektorit bankar të Kosovës në periudhën e pas krizës globale. Kështu, *së pari*, në ngjashmëri edhe me vende të tjera të rajonit, në vitin 2014 kundrejt 2009-ës në Kosovë vërehet një ulje e rrezikmarrjes së sektorit bankar dhe kjo faktohet sidomos me uljen e kreditimit për sektorin privat në vend në masën e 5.4% të totalit të mjeteve; *së dyti*, sektori bankar i Kosovës në vitin 2014 mban afro 1/5 e totalit të mjeteve jashtë vendit si në formë depozitash me bankat e huaja ashtu edhe në formë letrash të huaja me vlerë;

së treti, në vitin 2014 kundrejt 2009-ës në Kosovë shihet rritje e nivelit të ekspozimit të sektorit bankar me jashtë në masën 1.6% (mjete totale jashtë kundrejt totalit të mjeteve);

¹ Për thjeshtësi huatë i konsiderojmë në vlera të njehta.

së katërti, në vitin 2014 kundrejt 2009-ës sektori bankar i Kosovës e ka rritur rrezik-marrjen jashtë vendit me 5.3% të totalit të mjeteve (kryesisht letra të huaja me vlerë). Në këto kushte natyrshëm lindin pyetjet e mëposhtme kërkimore:

1. *Pse sektori bankar në Kosovë e krediton ekonominë vendase më pak se mundësitë?*
2. *Pse, në një kohë kur ekonomia e vendit rritet nën potencialin e saj, sektori bankar i Kosovës mban apo investon afro 1/5 e totalit të mjeteve jashtë vendit?*
3. *A prodhuan kriza globale dhe ajo e borxheve sovrane në Eurozonë efekte asimetrike kreditimi në vendet e zhvilluara kundrejt atyre në zhvillim?*
4. *Sa e ndikojnë kreditimin në vende si Kosova problemet e asimetrisë së informacionit e të shkallës së garantimit të të drejtave të kreditorëve si edhe efektet e moszbatimit si duhet e në kohë të kontratave të huamarrjes?*

Nga ballafaqimi i thjeshtë i fakteve të mësipërme me literaturën bazë dhe atë të specializuar, ne mendojmë *a priori* se faktorë të tillë si shkalla e ulët e zhvillimit të tregut e sistemit financiar në Kosovë, asimetria e informacionit gjatë procesit të kredidhënies bankare si edhe mos garantimi sa dhe si duhet në praktikë i të drejtave të kreditorëve mund të jenë “përgjegjësit” kryesorë të situatës së nënkuptuar nga pyetjet e mësipërme. Ne mendojmë gjithashtu se faktorët e mësipërm e ndikojnë përgjithësisht kreditin në të gjitha vendet në zhvillim dhe në terma afatgjatë kohorë.

Natyrisht nuk përjashtohen aspak edhe faktorë të tjerë të koniukturës aktuale si psh. efektet negative të krizës globale që veç të tjerash, për vendet në zhvillim si Kosova, solli uljen e hyrjeve të kapitalit fizik e financiar si edhe uljen e dërgesave të emigrantëve. Kjo e fundit solli edhe uljen e konsumit ngaqë është një nga financueset e rëndësishme të tij. Por, këta faktorë ne i konsiderojmë si koniunkturalë e me efekte jo të shtrira në kohë.

1.3 Hipotezat

Në këtë studim ne jemi të interesuar në vlerësimin cilësor dhe sasior të efektit në kreditim të faktorëve afatgjatë.

Ne mendojmë se faktorët afatgjatë si zhvillimi i ulët i tregut e sistemit financiar, asimetria e informacionit me zgjedhjen e gabuar e rrezikun moral si edhe mosgarantimi sa e si duhet i të drejtave të kreditorëve veprojnë të ndërlidhur me njeri tjetrin.

Për ta kuptuar më mirë këtë le të marrim një shembull nga literatura (shih **World Bank dhe Oxford University Press, 2001**). Kështu dihet fare mirë që tregu dhe sistemi financiar i vendeve në zhvillim përballen me vështirësi të shumta që e bëjnë jo eficient. Dy nga mjetet e rëndësishme që përdoren për zgjidhjen e problemeve të zgjedhjes së gabuar dhe rrezikut moral në tregun e kreditit janë kolaterali dhe nenet kufizuese të kontratave të huamarrjes.

Në shumë vende në zhvillim, sistemi legal nuk funksionon si duhet gjë që e bën të vështirë përdorimin e dy mjeteve të përmendura më lart. Në vende të tilla procedurat e falimentimit janë shpesh mjaft të ngadalta dhe me telashe për kreditorët. Kështu, për shembull, kreditorët fillimisht duhet të hedhin në gjyq huamarrësin që nuk e paguan huanë, gjë që merr vite të tëra për të përfunduar dhe më pas kur më në fund është marrë vendimi në favor të kreditorit, ky i fundit duhet ti drejtohet përsëri gjyqit për të marrë titullin e pronësisë mbi kolateralin. Procesi zgjatet me vite dhe kur kreditori e merr më në fund kolateralin, këtij të fundit i ka rënë vlera në mënyrë të konsiderueshme. Pra problemi kalon nga njëri faktor tek tjetri, nga mosfunksionimi i sistemit tek asimetria e informacionit e tek mosgarantimi sa e si duhet i të drejtave të kreditorëve. Kjo përfundimisht sjell zhvillim të ulët të kreditit (ndonëse fonde ka) si edhe ritme rritjeje më të ulta se potenciali.

Faktet e paraqitura më lart, pyetjet kërkimore si edhe shembujt e literaturës na çojnë natyrshëm tek hipoteza kryesore e këtij studimi që mund të shprehet si më poshtë:

H: Efektet negative të krizës globale në kreditimin e ekonomive të vendeve si Kosova janë më të thella e marrin më shumë kohë për të kaluar për shkak të problemeve të asimetrisë së informacionit, të mosgarantimit sa dhe si duhet të të drejtave të kreditorëve, të moszbatimit si duhet e në kohë të kontratave si edhe tregut e sistemit financiar jo plotësisht funksional.

Kjo hipotezë sikurse shihet përmban elemente të natyrës cilësore dhe sasimore. Në mënyrë që ta verifikojmë e vlerësojmë me rigorozitetin e duhur ne e ndajmë hipotezën e mësipërme në disa nën hipoteza të testueshme si më poshtë.

H1: Bankat tregtare të Kosovës e financojnë ekonominë vendase në një masë më të paktë se kapacitetet e tyre edhe përkundër faktit se janë ndërmjetësit kryesorë për kanalizimin e fondeve drejt biznesit, individëve dhe qeverisë.

H2: *Vendet me tregje e sistem financiar të zhvilluar, ku garantohen të drejtat e kreditorëve dhe zbatimi në kohë i kontratave, rimëkëmben më shpejt nga krizat dhe goditjet negative ekonomike e financiare.*

H3: *Problemet e asimetrisë së informacionit e të mosgarantimit sa dhe si duhet të të drejtave të kreditorëve si edhe të moszbatimit si duhet e në kohë të kontratave janë faktorët kryesorë sasiore të nënkreditimit të vendeve si Kosova.*

1.4 Variablat

Variabli me interes në rastin e nën hipotezës së parë është ekspozimi i bankave të Kosovës ndaj rrezikut kryesisht të kredisë brenda vendit. Testimin e kësaj nën hipoteze ne e kryejmë përmes një analize të zhvillimeve të kreditimit bankar në tre vende të Ballkanit: Kosovës, Shqipërisë dhe IRJM-së.

Në rastin e nën hipotezës së dytë, përmes eksperimentit ekonomik të kontrolluar verifikohet lidhja mes rritjes së kreditit bankar dhe hendekut të rritjes ekonomike dhe zhvillimeve në kreditin bankar në periudhën para e pas krizës globale.

Nën hipoteza e tretë veçon *problemet e asimetrisë së informacionit e të mosgarantimit sa dhe si duhet të të drejtave të kreditorëve si edhe të moszbatimit si duhet e në kohë të kontratave* si faktorët më të rëndësishëm ndikues në kreditim nga pikëpamja sasiore. Në këtë rast, variabli i varur me interes është raporti i kreditit ndaj PBB-së ndërsa ndër variablat shpjegues (të pavarur) janë edhe treguesit e asimetrisë së informacionit, të të drejtave të kreditorëve dhe të kohëzgjatjes në zbatimin me hir apo me pahir të kontratave të huadhënies bankare.

Problemet e nënkuptuara nga hipotezat e mësipërme ka mjaft arsye të besohet se bëhen mjaft më të theksuara gjatë krizave të ndryshme financiare ndërkombëtare apo atyre vendore të buxhetit, të bilancit të pagesave, të kursit të këmbimit, etj.

Një ndër këto arsye është tërheqja e bankave globale dhe europiane nga kreditimi i vendeve në zhvillim pas krizës financiare globale dhe asaj të Eurozonës. Tërheqja e fondeve të huaja i lë ekonominë në zhvillim pa një shtyllë të rëndësishme kreditimi.

Këtu duhet saktësuar që në vendet në zhvillim, edhe po të përdoren të gjitha për kreditim, fondet me origjinë vendore nuk janë të mjaftueshme që ekonomia të arrijë potencialin e saj të rritjes. Kjo më tej do të thotë se fondet me origjinë të huaj janë mjaft të nevojshme që të mundësojnë një rritje ekonomike pranë potencialit. E thënë thjeshtë,

vendet në zhvillim kanë mjaft projekte interesante ekonomike por nuk kanë para të mjaftueshme sepse janë relativisht të varfër dhe kursimet vendase nuk mjaftojnë, ndërsa vendet e zhvilluara kanë më shumë para se sa projekte me leverdi për financim. Arsytet e tërheqjes së bankierëve të huaj nga vendet në zhvillim pas krizës janë të ndryshme dhe pjesa më e madhe e tyre nuk lidhen me vetë vendet në zhvillim. Megjithatë, “mesazhi” i kësaj tërheqjeje për bankierët vendas nuk është i mirë. Kjo mendojmë se duhet të sjellë pasojën e mospërdorimit të të gjithë potencialit vendas (që gjithësesi nuk është i mjaftueshëm) për kreditimin e ekonomisë. Si pasojë ne mendojmë se efekti i krizës kalon mjaft më ngadalë në vendet në zhvillim.

1.5 Metodologjia dhe Të Dhënat

Në këtë punim hipoteza e nën hipotezat përmbajnë elementë të natyrës cilësore e sasiore. Vlerësimet e nën hipotezave H1 dhe H2 janë kryesisht të natyrës cilësore dhe do të kryhen përmes një analize krahasimore dhe një eksperimenti ekonomik të kontrolluar. Vlerësimi i Hipotezës H3 do të mbështetet tek vlerësimi statistikor dhe simulimi i një modeli ekonometrik. Në seksionet e mëposhtme hedhim më shumë dritë mbi metodologjinë, variablat me interes si edhe të dhënat që do të përdorim.

1.5.1 Një krahasim i mjeteve të sektorit bankar të Kosovës, Shqipërisë dhe IRJM-së

Literatura na mëson (shih psh. **Mishkin, 2011**) se efektet negative në kreditim të ardhura si pasojë e faktorëve të tillë si zhvillimi i ulët i tregut e sistemit financiar, zgjedhjes së gabuar e rrezikut moral si edhe mosgarantimit sa dhe si duhet të të drejtave të kreditorëve veçse përforcohen në rastin e krizave të tilla si ajo globale dhe e borxheve sovrane në eurozonë. Por efekti më negativ e më i zgjatur në kohë vërehet në ato vende ku faktorët e përmendur më lart kanë një nivel shqetësues edhe në kohë normale.

Mbi këtë bazë arsyetimi ne do të kryejmë një analizë krahasimore të mjeteve të sektorit bankar në Kosovë, Shqipëri e IRJM për të parë nëse niveleve të ndryshme të tre faktorëve të mësipërm u korrespondojnë edhe sjellje të ndryshme të sektorit bankar ndaj kreditimit të ekonomisë së secilit vend.

Në matjen e secilit faktor e për secilin vend do të përdorim të dhëna të llogaritura nga ne për Kosovën dhe nga dy studime të tjera për Shqipërinë dhe IRJM-në (shih respektivisht **Zaim Lakti, 2015** dhe **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer, 2007**).

Të dhënat në fjalë janë treguesi kompleks i mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve, treguesi i informacionit që ka lidhje me praninë ose jo e rregjistrave të kredive publike apo private në një vend, kredia në raport me PBB-në, ekspozimi brenda dhe jashtë vendit i mjeteve të sektorit bankar, etj.

1.5.2 Një krahasim i zhvillimeve të kreditit dhe performancës ekonomike në Kosovë, Shqipëri dhe SHBA

Më tej vlerësimi cilësor i hipotezës vazhdon përmes një krahasimi mes zhvillimeve të kreditit dhe performancës ekonomike në vende në zhvillim si Kosova e Shqipëria kundrejt një vendi me treg e sistem të zhvilluar financiar siç janë SHBA-të.

Ky është një ushtrim që bazohet në dy relacione. Relacioni i parë është lidhja e ngushtë midis kreditit dhe rritjes ekonomike (shih **Cappiello et al., 2010**). Ndërsa i dyti, është lidhja e zhvillimeve të kreditit me disa faktorë siç janë rritja e PBB-së për frymë, informacioni për kreditorët, garantimi i të drejtave të kreditorëve dhe niveli i zhvillimit të tregut e sistemit financiar (Shih **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer, 2007**).

Në këtë rast, në mënyrë që të hedhim dritë mbi faktorët e kreditit për të cilët interesohemi, ne kontrollojmë për faktorin e rritjes së PBB-së për frymë që është i ndryshëm për Kosovën, Shqipërinë dhe SHBA-të. Ky faktor është i ndryshëm ngaqë Kosova e Shqipëria janë në fazën e zhvillimit ku potenciali i rritjes ekonomike është i lartë sepse sipas literaturës janë veprues tre elementë (shih **Baldwin dhe Wyplosz, 2015**): elementi i rritjes për shkak të rritjes së natyrshme të investimeve në kapitalin fizik (niveli i të cilit është akoma i ulët në Kosovë, Shqipëri e në vendet e tjera në zhvillim), elementi i rritjes afatmesme për shkak të integritetit si edhe rritja për shkak të progresit teknologjik. Ndërsa, në SHBA është veprues vetëm elementi i progresit teknologjik.

Por, rritja për frymë e ndikon kreditin në sensin që sa më e madhe rritja për frymë aq më e lartë rritja e kreditit, *ceteris paribus*. Nëse nuk kontrollohet për këtë element, analiza jonë do të dilte e shtrembëruar sepse efektet e rritjes ekonomike në kreditim do ti faturoheshin me pa të drejtë faktorëve të tillë si zhvillimi i sistemit e tregut apo informacionit e të drejtave të kreditorëve.

Ne kontrollojmë për këtë element duke marrë si variabël me interes për rritjen ekonomike diferencën e rritjes së vendeve nga potenciali i vlerësuar i rritjes.

Një element tjetër kontrolli është periudha e zgjedhur për kryerjen e eksperimentit. Në kemi zgjedhur vitet e pas krizës globale, periudhë në të cilën zhvillimet e kreditit u prekën negativisht në mënyrë të ngjashme në të tre vendet.

Çështjet që shtrojmë e adresojmë në kuadrin e këtij ushtrimi kanë të bëjnë me goditjen e krizës globale në kreditim dhe rritjen ekonomike.

Nëse Kosova e Shqipëria do të kishin një treg e sistem të zhvilluar financiar, informacion të bollshëm e cilësor për aktorët e tregut si edhe mbrojtje sa e si duhet të të drejtave të kreditorëve në kuadrin legjislativ atëhere pas krizës do të kapnin po aq shpejt sa SHBA-të potencialin e rritjes ekonomike përmes rritjes së shpejtë të kreditit. Diferenca të theksuara me SHBA-të do të tregonin nga njëra anë se faktorët e zhvillimit të tregut e sistemit financiar, e informacionit për aktorët e tregut dhe mbrojtjes sa e si duhet të të drejtave të kreditorëve janë shumë të rëndësishëm për rritjen e kreditimit të ekonomisë dhe arritjen e potencialit të saj dhe nga ana tjetër se Kosova dhe Shqipëria kanë një potencial të lartë për të përfituar nga reformimi i tregut e sistemit financiar si edhe atij gjyqësor.

Të dhënat që do të përdorim janë seritë e kreditit në secilin vend si edhe seritë e PBB-së faktike dhe asaj potenciale.

1.5.3 Rasti i Kosovës në kuadrin e një modeli ekonometrik

Për vlerësimin sasior të hipotezës sonë mbi kreditimin privat në Kosovë do ti referohemi modelit të zhvilluar nga **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007)**.

Ky model shpjegon raportin e kreditit privat ndaj Prodhimit të Brendshëm Bruto (PBB) në funksion të disa faktorëve si psh. të vetë PBB-së, rritjes së PBB-së për frymë, numrit të ditëve të zbatimit të kontratave të huamarrjes në rast falimenti të huamarrësit, inflacionit, të drejtave të kreditorëve dhe marrjes së informacionit mbi kredimarrësit (me regjistër krediti publik apo zyra private krediti).

Parametrat e modelit i kemi rivlerësuar mbi bazën e informacionit të marrë nga bazat e të dhënave të 129 vendeve të botës gjatë periudhës 1978-2013.

Modeli është bazuar mjaft edhe në punën e studjuesve të mëparshëm e sidomos të **La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dhe Vishny, (1997) dhe (1998)** përsa i përket konceptit të ndërtimit të indeksit të të drejtave ligjore të kreditorëve, si edhe të **Jappelli e Pagano, (2000) dhe (2002), Pagano e Jappelli, (1993) dhe Sapienza, (2002)**, përsa i

përket efektit në kreditim të informacionit që përcillet tek agjentët përmes regjistrit publik ose privat të kredive.

Pas rivlerësimit të parametrave të modelit, ne do të simulojmë rastin e Kosovës për të parë efektet potenciale në kreditim të reformave të ndërmarra në Kosovë.

Të dhënat që do të përdorim janë seritë e kreditit, të PBB-së dhe PBB-së për frymë, indeksi i të drejtave të kreditorëve i përlogaritur nga legjislacioni për falimentimin, informacioni mbi praninë ose jo të regjistrit të kredive si edhe numri mesatar i ditëve të zbatimit të kontratave të huamarrjes në rast falimenti të huamarrësit.

1.5.4 Anët e mira dhe kufizimet e metodologjisë

Fillimisht duhet thënë se ne planifikojmë të vlerësojmë hipotezën dhe nën-hipotezat nga ana cilësore dhe ajo sasimore. Kjo zgjedhje ka të bëjë edhe me atë se të dy vlerësimet deri në një farë mase plotësojnë njeri tjetrin, në kuptimin që një anë e mirë e njërit është problematike tek tjetri dhe anasjelltas.

Kështu, ndër anët e mira të vlerësimit cilësor të hipotezës qoftë përmes analizës krahasimore të mjeteve të sektorit bankar në Kosovë, Shqipëri e IRJM ashtu edhe me anë të krahasimit mes zhvillimeve të kreditit në Kosovë, Shqipëri dhe në një vend me treg e sistem të zhvilluar financiar siç janë SHBA-të, është se metodologjia në këtë rast na jep efektin cilësor shumator të tre faktorëve në kreditim pa rënë pre e pasaktësisë në vlerësim që mund të burojë nga ndërveprimi mes faktorëve, kur efekti i këtyre të fundit tentohet të vlerësohet përmes regresionit.

Dihet mirë se nëse në një regresion variablat e pavarur janë të lidhur me njeri tjetrin (ashtu sikurse mendohet se janë të lidhur faktorët e kreditit) vlerësimi i efekteve të tyre tek variabli i varur (krediti) është përgjithësisht me *gabim standard* të lartë.

Pra vlerësimi cilësor në këtë rast ka një përparësi ndaj regresionit.

Por nga ana tjetër, ndryshe nga vlerësimi sasior përmes regresionit, vlerësimi cilësor nuk na jep shifra specifike për efektin e secilit faktor në kreditim. Për më tepër, rezultati i vlerësimit cilësor mund të jetë pre e situatave të veçanta të atyre (pak) vendeve që analizohen apo/edhe e kohës kur kryhet analiza.

Këto probleme të vlerësimit cilësor i merr mjaft më mirë parasysh vlerësimi sasior përmes regresionit ku përfshihet informacioni i shumë vendeve (129 në rastin e modelit

që simulojmë) dhe i shumë viteve (34 vjet). Ky informacion i gjerë jep siguri në vlerësimin e efekteve të secilit faktor në kreditim.

1.6 Kontributi i Autorit dhe Kufizimet

Ky studim kontribuon në disa drejtime të rëndësishme:

Së pari, përmes analizës rajonale dhe eksperimentit ekonomik të kontrolluar argumenton rëndësinë e zhvillimit të tregjeve në përgjithësi dhe të sistemit financiar në veçanti. Ky zhvillim ka rëndësi mjaft të madhe në kreditimin dhe rritjen ekonomike të qendrueshme. Përdorimi i eksperimentit ekonomik të kontrolluar, në dijeninë tonë, bëhet për herë të parë në rastin e zhvillimeve të kreditit bankar.

Së dyti, përmes analizës së regresionit këtu jepen me shifra efektet e faktorëve të ndryshëm afatgjatë në zhvillimet e kreditit në Kosovë.

Së treti, vlerësimet e kryera nga ky punim mund të përdoren si inpute në politikëbërjen ekonomike që synon veç të tjerave arritjen e potencialit të rritjes ekonomike. Në dijeninë tonë, vlerësimi dhe simulimi i një regresioni të tillë bëhet për herë të parë në rastin e Kosovës.

Ndër kufizimet që kemi ndeshur gjatë kryerjes së studimit mund të përmendim:

Së pari, kufizimet e të dhënave përsa i përket gjatësisë kohore. Kjo natyrisht vjen nga fakti se Kosova është shtet i ri e me një sistem të ri bankar.

Së dyti, ka një numër të kufizuar studimesh mbi Kosovën në lëmin që studjojmë. Këtë mangësi jemi munduar ta zëvendësojmë me studimet egzistuese për vendet e tjera.

1.7 Literatura

Teoria e ndërmjetësimit financiar është lëvruar në kuadrin e analizave për vlerësimin e efekteve dhe kohës së veprimit në ekonomi të politikave ekonomike monetare e fiskale. Këto analiza përfshinë sidomos mekanizmat e transmetimit monetar përmes të cilëve banka qendrore dhe politika e saj monetare e ndikon aktivitetin ekonomik dhe çmimet përmes influencës në vendimmarrjen e firmave, individëve, ndërmjetësve financiarë dhe investuesve.

Për zhvillimin e kësaj teze do të mbështetemi në literaturën klasike e atë të kohës së sotme mbi teorinë e ndërmjetësimit financiar si edhe në literaturën aplikative me të njëjtën temë.

1.7.1 Literatura klasike mbi efektet e kreditit në aktivitetin ekonomik

Që herët në literaturë është analizuar e shqyrtuar mundësia e efekteve të procesit të krijimit të kreditit në aktivitetin real ekonomik. Meqënëse bankat kanë qënë përfaqësuesit kryesorë të ndërmjetësve financiarë, teoritë e hershme janë fokusuar tek roli i huadhënies bankare në ciklet e biznesit. Një nga më të shquarat është teoria e **Irwing Fisher (1933)** mbi “*deflacionin e borxhit gjatë depresioneve të mëdha*”. Sipas Fisher-it, ciklet e biznesit shkaktohen nga zgjerimi dhe ngushtimi i kreditit në ekonomi. Ndërsa, në teorinë e tij të përgjithshme mbi punësimin, interesin dhe paranë, **Keynes (1936)**, ndër variablat financiare më me rëndësi për ekonominë konsideron paranë dhe jo kreditin.

Pas teorisë së Keynes-it, literatura përgjithësisht i injoroi lidhjet midis kushteve në tregjet e kreditit dhe cikleve të prodhimit. Megjithatë, **Gurley dhe Shaw (1955)** përmes analizës së korrelacionit pozitiv mes zhvillimit ekonomik dhe përmirësimit të sistemit të ndërmjetësimit financiar, argumentuan se ndërmjetësit financiarë arrijnë të rrisin eficiencën e tregut dhe përmes kësaj të ndikojnë pozitivisht rritjen ekonomike.

Por, argumentat e mësipërme mbi lidhjen e strukturës financiare me aktivitetin real ekonomik morën një goditje të fortë nga teorema e **Modigliani dhe Miller (1958)** që arrin në përfundimin se në kushtet e tregjeve të plota, pa kosto transaksionesh dhe informacion falas e për të gjithë, vlera e firmave ose fitimet e tyre të pritshme nga projektet e investimit nuk varen nga mënyra e financimit (me hua, me emetim aksionesh apo me të dyja). Kjo teoremë, në versionin e zgjeruar më tej nga **Fama (1980)**, arrin në përfundimin se gjendja e tregut të kreditit nuk e ndikon aktivitetin ekonomik.

Teorema e mësipërme ishte mbizotëruese deri në fillim të viteve 1970’ kur u sfidua nga teoritë e reja mbi ekonominë që operon në kushtet e informacionit jo të plotë e jo plotësisht të saktë. Por, deri në vitet 1970’, ekonomistët u fokusuan tek roli i parasë në ndikimin e aktivitetit ekonomik.

Studimi i relacionit afatgjatë midis parasë dhe prodhimit nga **Friedman dhe Schwartz (1963)** u bë baza e teorisë monetariste. Në lidhje me rolin e tregjeve financiare gjatë Depresionit të Madh, ky studim dha shpjegimin alternativ se faktori kryesor ishte paraja (dhe jo krediti).

Gjatë viteve 1960’ debati u përqëndrua në vlerësimin e rëndësisë së mekanizmit që lidhte paranë me aktivitetin ekonomik. Një nga studimet e para empirike në këtë drejtim

ishite ai i **Friedman dhe Meiselman (1963)**. Autorët gjetën se lidhja *para – të ardhura nominale* ishte mjaft e fortë dhe e qëndrueshme gjë që u konfirmua më vonë edhe nga studimi i **Andersen dhe Jordon (1968)**.

Për kapërcimin e problemit të endogjeneitetit të parasë lindën modelet VAR me shumë ekuacione. I pari autor që përdori një model dy-ekuacionësh për shpjegimin e njëkohshëm të lëvizjeve të parasë dhe prodhimit ishte **Sims (1984)**. Rezultati i përbashkët i analizave të bazuara në VAR ishte se vlerat e parasë në të shkuarën shpjegonin një pjesë të variacionit të prodhimit. Mbi këtë bazë u konceptuan modelet e mëvonshme strukturore për shpjegimin e lidhjes ofertë paraje – aktivitet prodhues.

Përmes përdorimit të modeleve të tilla, **Garretsen dhe Swank (1998)** arrijnë në përfundimin se përsa i përket ndikimit në aktivitetin prodhues paraja është më e rëndësishme se krediti

Megjithatë, studime të tjera teorike dhe empirike e rritën interesin për lidhjen e kreditit me aktivitetin ekonomik ose ciklin e biznesit. Kështu, analiza e të dhënave gjatë Depresionit të Madh tregoi se situata financiare e individëve e ndikoi së tepërmi konsumin gjatë asaj kohe (Shih **Mishkin (1978)**). Analiza e rëndësisë relative të parasë kundrejt faktorëve financiarë gjatë Depresionit të Madh e çoi ekonomistin **Bernanke (1983)** në përfundimin se thellësia dhe kohëzgjatja e krizës mund ti faturohet në një masë të madhe shembjes së sistemit financiar.

Efekti i gjendjes së sektorit financiar në aktivitetin ekonomik shpjegohet edhe në studimin e **Friedman dhe Schwartz (1963)**. Por këtu, ndryshe nga **Bernanke (1983)**, efekti nga sektori financiar (përmes krizës bankare) kalon tek oferta e parasë dhe më tej tek aktiviteti ekonomik.

1.7.2 Literatura bazë mbi rolin e ndërmjetësve financiarë në tregjet e kreditit

Teoritë bashkohore mbi rolin ekonomik të ndërmjetësve financiarë janë ngritur mbi konceptin e popullarizuar në vitet 70' se agjentët ekonomikë i ndërmarrin veprimet e tyre në kushtet e një informacioni jo të plotë e jo plotësisht të saktë. Të parët që dhanë kontribute të rëndësishme në këtë drejtim ishin **Akerlof (1970)**, **Spence (1973)** si edhe **Rothschild dhe Stiglitz (1976)**. Sipas autorëve të mësipërm, ndërmjetësit financiarë janë të nevojshëm sepse ulin kostot e informacionit dhe të transaksioneve që lindin në tregje për shkak të asimetrisë së informacionit mes huamarrësve dhe huadhënësve.

Një përfaqësues shumë i mirë i modeleve që theksojnë rolin e ndërmjetësve në ofrimin e likuiditetit është modeli i **Diamond dhe Dybvig (1983)**.

Një nga mënyrat e zgjidhjes së problemit të asimetrisë së informacionit është ajo e prodhimit të informacionit nga firmat e specializuara private. Por, sipas **Hirschleifer dhe Riley (1979)**, kjo mënyrë mund të jetë jo-fitimprurëse për firmat e specializuara private nisur nga fakti se informacioni është “publik”, në sensin që po u prodhohet mund të përdoret jo vetëm nga agjentët që e blejnë por edhe nga ata që nuk kanë paguar për të. Një tjetër mundësi e bankave është specializimi në monitorimin e aktiviteteve të firmave huamarrëse. Kjo, sipas **Leland dhe Pyle (1977)**, është një nga teknikat e përdorura nga bankat për zgjidhjen e problemit të rrezikut moral që mund të lindë nga asimetria e informacionit midis firmave që emetojnë aksione apo borxh dhe investorëve individualë.

Në një tjetër model të asimetrisë së informacionit, **Diamond (1984)** shqyrton rolin e bankave në rastet kur firmat e dinë mjaft mirë kthimin faktik nga projektet që po zbatojnë por individët që u kanë dhënë hua këtyre firmave nuk e dinë. Zgjidhja është që ndërmjetësve (bankave, psh.) tu delegohet detyra e monitorimit të zbatimit të pikave të kontratave të huasë nga firmat.

Problemi i racionimit të huave trajtohet në një model teorik të zhvilluar nga **Jaffee dhe Russell (1976)**. Në këtë model pasiguria si edhe informacioni jo i plotë e jo plotësisht i saktë sjellin racionimin në tregjet e huave, ku disa firmave apo individëve nuk u jepet fare hua.

Në një model tjetër racionimi krediti disa huamarrës marrin hua e disa të tjerëve nuk u japin. Autorët e modelit, **Stiglitz dhe Weiss (1981)**, supozojnë se norma e interesit e huave e ndikon drejtpërsëdrejti cilësinë e huave për shkak të problemit të zgjedhjes së gabuar apo rrezikut moral.

Në një tjetër model racionimi krediti, **Williamson (1986)** shqyrton racionimin e huave në rastin kur huamarrësit janë *pre* e rrezikut moral. Autori arrin në përfundimin se ekuilibri në tregun e huave nuk është ai i zakonshmi sepse nënkupton edhe që disave megjithëse duan nuk u jepet hua.

Roli i *kostove të transaksionit* në justifikimin e pranisë në treg të ndërmjetësve financiarë është theksuar fillimisht nga **Gurley dhe Shaw, 1960**, dhe më pas nga shumë autorë të tjerë.

1.7.3 Literatura mbi faktorët përcaktues të sasisë së kreditit në ekonomi

Sipas kësaj literature dy janë faktorët përcaktues të sasisë së kreditit privat që një sistem financiar kanalizon tek firmat dhe individët. Faktorët në fjalë janë *fuqia* e kreditorëve dhe *informacioni*. Pra sa më e lartë fuqia e kreditorëve aq më e madhe sasia e kredisë që ata janë të prirur të japin. Teoritë mbi rolin e fuqisë së kreditorëve janë përpunuar nga **Townsend (1979)**, **Aghion dhe Bolton (1992)**, si edhe **Hart dhe Moore (1994)** dhe **(1998)**.

Faktori i dytë i rëndësishëm për kreditimin është *informacioni*. Kur kreditorët kanë më shumë informacion rreth huamarrësve, historisë së kredive të mëparshme të tyre si edhe kreditorëve të tjerë, ata janë më pak të merakosur rreth problemit të “limonave” (dmth. se mos ia japin huanë atij që nuk e paguan) dhe pra më të interesuar të japin kredi. Teori të tilla janë formalizuar fillimisht nga **Jaffee dhe Rusell (1976)**, si edhe nga **Stiglitz dhe Weiss (1981)**.

1.7.4 Literatura bashkohore e specializuar

Efektet reale ekonomike të krizës globale dhe asaj bankare shqyrtohen nga **Michael D. Bordo (2008)** si edhe nga **Giovanni Dell'Aricciaa, Enrica Detragiache dhe Raghuram Rajan (2008)**.

Origjina e kapitalit bankar dhe alokimi i kreditit në vendet në zhvillim shqyrtohen nga **Mariassunta Giannetti dhe Steven Ongena (2012)** si edhe **Firth, Lin, Liu dhe Wong (2009)**.

Kolaterali, asimetria e informacionit, forma e kontratave dhe krediti bankar trajtohen nga **Allen N. Berger, Marco A. Espinosa-Vega, W. Scott Frame dhe Nathan H. Miller (2011)** si edhe **Menkhoffa, L., Neubergerb, D. dhe Rungruxsirivorn, O. (2012)** si edhe **Qian, J. dhe Strahan, P. E. (2007)**.

Allen N. Berger dhe Gregory F. Udell (2006) analizojnë në thellësi kushtet e financimit të SME-ve.

Konkurueshmëria në sistemin bankar, rregullat e mbikqyrjes si edhe rrezik marrja nga bankat trajtohen nga **Boyd, J. H. dhe De Nicolo, G. (2005)**, **Gabriel Jiménez, Jose A. Lopez, Jesús Saurina (2013)**, **Maria-Eleni K. Agoraki, Manthos D. Delis dhe Fotios Pasiouras (2011)** si edhe **Lee Pinkowitz dhe Rohan Williamson (2001)**.

Roli i cilësisë së raportimit financiar në investime shqyrtohet nga **Feng Chen, Ole-Kristian Hope, Qingyuan Li, and Xin Wang (2011)** si edhe **Anne Beatty dhe Scott Liao (2014)**.

Ndërmjetësimi në kushtet e reja të zhvillimit të tregjeve dhe ndërmjetësve financiarë trajtohet nga **Franklin Allen dhe Anthony M. Santomero (1998)**, **Merton (1989)**, **Tobias Adrian dhe Adam B. Ashcraft (2016)** si edhe **Stuart I. Greenbaum, Anjan V. Thakor dhe Arnoud W. A. Boot (2016)**.

Philippon, Thomas (2015) bën një analizë sasiore mjaft interesante të sektorit të ndërmjetësimit financiar në USA për periudhën e kaluar 130 vjeçare.

1.7.5 Literatura aplikative

Për vlerësimin e efektit të fuqisë së kreditorëve është ndërtuar indeksi i të drejtave ligjore të kreditorëve, i propozuar fillimisht në literaturën empirike nga **La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dhe Vishny (1997)** dhe **(1998)**. Vlerësimi i rolit të informacionit në kreditim kryhet në studime të tilla si **Jappelli dhe Pagano (2000)** dhe **(2002)**, **Pagano dhe Jappelli (1993)** si edhe **Sapienza (2002)**.

Roli i institucioneve të mbrojtjes ligjore të kreditorëve dhe shpërndarjes së informacionit në kreditim nënvizohet në studime të tilla empirike si **La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, dhe Vishny (1997)**, **Jappelli dhe Pagano (2002)** si edhe **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007)**.

Për vlerësimin sasiar të hipotezës sonë mbi kreditimin privat në Kosovë do të kryejmë një vlerësim statistikor dhe një simulim të bazuar në modelin e përdorur nga **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007)**. Në këtë studim, krahasuar me studimet e mëparshme, numri i vendeve dhe gjatësia kohore e të dhënave janë zgjeruar ndjeshëm.

1.8 Struktura e Temës

Tema është strukturuar si vijon.

Në kapitullin e parë bëhet hyrja si edhe jepen e përshkruhen faktet, pyetjet kërkimore, hipoteza, variablat me interes, metodologjia dhe literatura kryesore.

Kapitulli i dytë analizon me hollësi sektorin bankar në Kosovë si edhe vë në pah karakteristikat e tij kryesore, arritjet e pamohueshme por edhe problemet.

Në kapitullin e tretë bëhet një përmbledhje e literaturës me interes mbi teoritë klasike e bashkohore të ndërmjetësimit financiar. Një tjetër drejtim me interes është edhe ai i literaturës empirike.

Në kapitullin e katërt kryhet analiza e sektorëve bankarë të tre vendeve fqinje të Ballkanit: Kosovës, Shqipërisë dhe IRJM-së. Kjo analizë ka të bëjë me lidhjen e mundshme, në kushtet e krizës globale dhe asaj të Eurozonës, midis kreditit e rrezikmarrjes bankare dhe asimetrisë së informacionit e shkallës së mbrojtjes të të drejtave të kreditorëve në kuadrin e reformimit të ligjit të falimentimit.

Kapitulli i pestë analizon, në kuadrin e një eksperimenti ekonomik të kontrolluar dhe në kushtet e para dhe pas krizës globale dhe asaj të borxheve sovrane në Eurozonë, zhvillimet e kreditit bankar dhe të hendekut të prodhimit në tre vende me shkallë të ndryshme zhvillimi të sistemit financiar. Vendet në fjalë janë Kosova, Shqipëria dhe SHBA-të.

Kapitulli i gjashtë ndërmerr një rivlerësim të një modeli ekonometrik që shpjegon zhvillimet e kreditit bankar në raport me PBB-në në funksion të nivelit të PBB-së, rritjes së PBB-së për frymë, inflacionit, kohëzgjatjes së zbatimit me forcën e ligjit të kontratave të huamarrjes në rast falimenti të huamarrësit, pranisë ose jo të një regjistri publik apo privat kredie si edhe shkallës së mbrojtjes të të drejtave të kreditorëve.

Në fund jepen përfundimet, rekomandimet, literatura dhe shtojca statistikore.

KAPITULLI II : Sektori Bankar në Kosovë – Një Analizë

Hyrje

Në këtë kapitull do të kryejmë një analizë të shifrave dhe fakteve të tjera që lidhen me sektorin bankar të Kosovës. Qëllimet janë disa.

Së pari, synojmë të japim një informacion të hollësishëm e për një periudhë relativisht të gjatë mbi veprimtarinë e sektorit bankar në Kosovë. Vlerësojmë se një informacion i tillë do të ishte me interes nëse kihet parasysh se sektori bankar është më i rëndësishmi ndër ndërmjetësit financiarë ngaqë mbledh përmes depozitave pjesën më të madhe të kursimeve të subjekteve në Kosovë si edhe i kanalizon këto fonde në ekonominë e Kosovës përmes huadhënies e blerjes së letrave me vlerë.

Së dyti, mendojmë të vemë në dukje tiparet dhe arritjet e sektorit bankar në Kosovë por edhe problemet që kanë dalë në sipërfaqe gjatë kësaj periudhe të dominuar nga kriza globale dhe ajo e eurozonës.

Së treti, synojmë që përmes analizës së kujdesshme të fakteve dhe shifrave të ngremë një seri pyetjesh që me përgjigjet e tyre do të ndihmonin në testimin e hipotezës e nën hipotezave së këtij studimi.

Së katërti, analiza në fjalë do të bëhet jo vetëm përmes krahasimit sipas kohës të fakteve e shifrave të Kosovës por edhe përmes përdorimit si nivel reference të treguesve të vendeve të tjera të rajonit.

Kapitulli është i organizuar si më poshtë.

Krijimi dhe karakteristikat e sektorit bankar në Kosovë përshkruhen në seksionin 2.1, ndërsa mjetet dhe detyrimet e bankave përshkruhen me detaje respektivisht në seksionet 2.2 dhe 2.3. Në seksionet 2.4 dhe 2.5 jepet informacion i hollësishëm respektivisht mbi treguesit e ndërmjetësimit bankar e financiar në Kosovë si edhe mbi treguesit e koncentrimin e të konkurueshmërisë bankare. Në seksionin 2.6 analizohet niveli i kapitalit dhe i ekspozimit ndaj rrezikut, ndërsa seksioni 2.7 jep detaje mbi performancën e sektorit bankar. Në seksionin 2.8 japen përfundimet e kapitullit.

2.1 Karakteristika të Sektorit Bankar në Kosovë

Në vitin 1999 në Kosovë u krijua Autoriteti Bankar dhe i Pagesave (BPK). Funkcionet e tij ishin liçencimi, rregullimi dhe mbikqyrja e sektorit financiar dhe bankave tregtare si edhe krijimi i një sistemi funksional pagesash. Sektori bankar u krijua sipas dy niveleve,

me Bankën Qendrore e Kosovës (BQK) në nivelin e parë dhe në të dytin me bankat private tregtare.

Banka Qendrore e Kosovës ka ndër funksionet e saj më të rëndësishme mbikqyrjen e sektorit bankar. Në kryerjen e këtij misioni, ajo ka zgjedhur zbatimin e rregullave e rregulloreve të standarteve ndërkombëtare. Në përcaktimin e nivelit minimal të kapitalit të bankave tregtare përdoren kriteret e Marrëveshjes së Basel-it.

Sektori bankar në Kosovë është konceptuar me mjaft liri veprimi në kuptimin që kredidhënia është ekskluzivisht në dorë të vetë bankave si edhe nuk ka kufizime për normat e interesit apo për lëvizjet e kapitalit.

Megjithatë, në vitet e para, BQK-ja rekomandonte rrezik-marrje të kujdesshme nga ana e sektorit bankar. Kjo motivohej nga infrastruktura e pazhvilluar legale si edhe nga mungesa e rrjetit publik të sigurisë, dmth. nga mungesat e huadhënësit të fundit për bankat në vështirësi, e strukturave për huadhënie e huamarrje të bankave si edhe e sigurimit të depozitave bankare (Shih **Toçi dhe Tyrbedari (2005)**).

Në fillim të aktivitetit të tij pas vitit 1999, sektori bankar i nivelit të dytë përfshinte shtatë banka tregtare, ku në dy prej tyre kapitali zotërohej nga të huajt dhe në pesë të tjerat kryesisht prej vendasve. Kjo gjendje vazhdoi deri në mars të vitit 2006, kur Banka Kreditore e Prishtinës u likuidua pas revokimit të licencës nga autoriteti përkatës. Brenda një kohe të shkurtër nga krijimi i tij sektori bankar pati rritje të shpejtë të depozitave përmes të cilave filloi të kreditonte me të shpejtë ekonominë e Kosovës. Me kalimin e viteve u rrit si numri i bankave ashtu edhe pjesa e kapitalit bankar në pronësi të të huajve në Kosovë.

Krahas sektorit bankar filluan aktivitetin edhe ndërmjetësit e tjerë financiarë si kompanitë e sigurimeve, fondet e pensionit, institucionet mikrofinanciare dhe ndihmësit financiarë. Por, rritja e sektorit bankar ishte mjaft më e shpejtë. Në kuadrin e sistemit financiar, nga pikëpamja e totalit të mjeteve sektori bankar i dominon edhe sot sektorët e tjerë, por kjo dominancë ka ardhur në rënie graduale sidomos vitet e fundit.

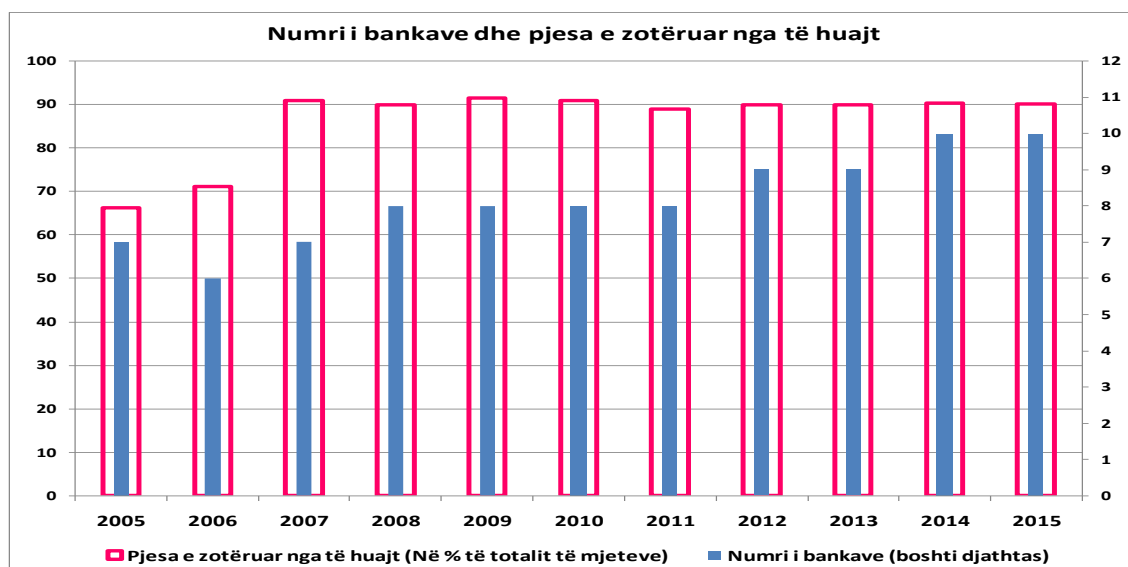
- Numri i bankave dhe pronësia e të huajve në to kanë ardhur në rritje

Nëse i referohemi grafikëve të Figurës 2.1 numri i bankave tregtare në Kosovë në vitin 2014 arriti në 10 nga 6 që ishte në fund të vitit 2006. Rritja erdhi për shkak të hyrjes së bankave me kapital të huaj në Kosovë. Rritja e numrit të bankave me gjasa ka dhënë efekte pozitive në përmirësimin gradual të treguesve të koncentrimit e të

konkurueshmërisë (shih më poshtë më shumë informacion) si edhe në mbulimin më të mirë të territorit të vendit me shërbime bankare.

Nëse i referohemi përsëri grafikut të Figurës 2.1 vërejmë pesha e kapitalit bankar në pronësi të të huajve në Kosovë deri në vitin 2008 erdhi gjithnjë në rritje të shpejtë duke u stabilizuar rreth nivelit 90% në periudhën më pas.

Figura 2.1 : Numri i bankave dhe pjesa e zotëruar nga të huajt



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2005-2015)

- Pesha e bankave në sistemin financiar megjithëse dominuese është në ulje

Në Kosovë krahas sektorit bankar filluan aktivitetin edhe ndërmjetësit e tjerë financiarë si kompanitë e sigurimeve, fondet e pensionit, institucionet mikrofinanciare dhe ndihmësit financiarë. Por, në vitet e para të ekzistencës sektori bankar e krijoi me të shpejtë pozicionin dominues në kuadrin e sistemit financiar. Ky dominim, që vazhdon edhe sot, ka ardhur në rënie graduale sidomos vitet e fundit. Sipas të dhënave të Tabelës 2.1 mjetet e sektorit bankar përfaqësonin 88.9% të totalit të mjeteve të sistemit financiar, ndërsa pesha e ndërmjetësve të tjerë financiarë ishte vetëm 11.1%. Me kalimin e viteve, teksa kursimet në formë depozitash bankare nuk i plotësonin më kërkesat në rritje për forma të tjera mjeteve kursimi (si psh. fonde pensioni), vërehet rënie graduale e peshës së bankave dhe rritje e peshës së ndërmjetësve të tjerë. Megjithatë, duhet thënë se sektori bankar vazhdon të dominojë pasi edhe në vitin 2015 pesha e bankave zë 69% të totalit të mjeteve të sistemit financiar.

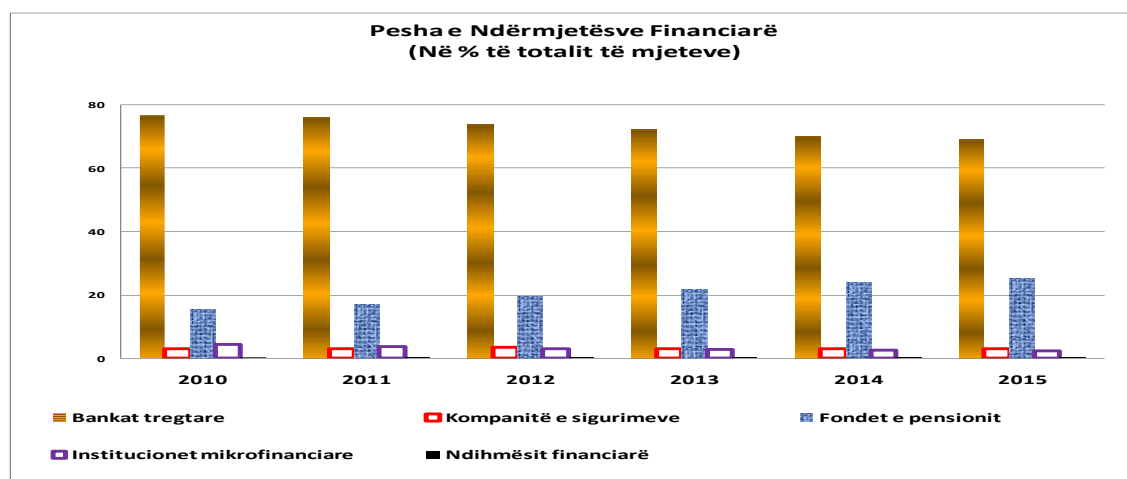
Tabela 2.1 : Peshat e sektorit bankar dhe ndërmjetësve të tjerë

Viti	Sektori Bankar	Ndërmjetësit e tjerë
2006	88.9	11.1
2007	87.9	12.1
2008	80.1	19.9
2009	78.6	21.4
2010	76.9	23.1
2011	76.1	23.9
2012	73.9	26.1
2013	72.3	27.7
2014	70.1	29.9
2015	69	31

Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2006-2015) dhe përlllogaritje të autorit

Nëse i referohemi zhvillimeve brenda periudhës së pesë viteve të fundit, të treguara në grafikun e Figurës 2.2, shohim se përafërsisht me aq sa ka rënë në përqindje pesha e sektorit bankar me po aq është rritur pesha e fondeve të pensionit. Duket se kursimtarët me horizonte afatgjata investimi (si ata që kursejnë për pension) nuk i konsiderojnë më depozitat bankare si formë interesante afatgjatë kursimi.

Figura 2.2 : Pesha e ndërmjetësve financiarë



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2010-2015)

Për më tepër, në kushtet kur normat e interesit të depozitave kanë rënë në minimumin historik, fondet e pensionit natyrisht kundrejt një rreziku më të lartë duhet të shpërblejnë

më mirë. Nga pikëpamja sasiore sa më sipër mbështetet nga fakti (shih më poshtë) se rritja e fondeve të pensionit në pesë vitet e fundit e ka kaluar rritjen nominale të PBB-së, ndërsa rritja e depozitave është pak a shumë sa rritja e PBB-së.

Ndërmjetësit e tjerë financiarë, që kanë peshë të vogël, nuk kanë ndonjë ndryshim të madh me përjashtim të rënies së peshës së institucioneve mikrofinanciare. Bie në sy pesha fare e vogël e kompanive të sigurimit gjë që tregon se sistemi financiar në Kosovë është akoma në fazë të hershme zhvillimi.

2.2 Mjetet e Sektorit Bankar

Krijimi i sektorit bankar në Kosovë u pasua nga rritja natyrshëm e shpejtë e mjeteve të bilancit. Në këtë seksion do të përqëndrohemi në analizën e zhvillimeve në strukturën e mjeteve të sektorit bankar gjatë dhjetëvjeçarit të fundit.

Në Tabelën 2.2 më poshtë jepet struktura e mjeteve të sektorit bankar për periudhën 2008-2015. Zëri kryesor janë kreditë, që në vitin 2008 përfaqësonin 65.4% të mjeteve, dhe më pas të distancuara vijnë huatë dhe depozitat me bankat e tjera (në vitin 2008 ishin sa 15.7% e totalit të mjeteve), paraja e gatshme dhe rezervat me BQK-në (12.1% e totalit në vitin 2008), letrat me vlerë (2.2% në vitin 2008) si edhe mjetet fikse (2.2%) e mjetet e tjera (2.4%).

Gjatë periudhës 2008-2015, në strukturën e mjeteve të sektorit bankar, vërehen zhvillimet e mëposhtme:

Së pari, gjatë periudhës së fundit të krizës globale 2008 – 2009, ka një ulje të menjëhershme e të theksuar të kredisë me 6.9 pikë përqindjeje ndaj totalit të mjeteve (nga 65.4% në vitin 2008, në vetëm 58.5% në vitin 2009). Më pas kredia është rritur gradualisht duke arritur 63.8% të totalit të mjeteve në vitin 2011. Më pas, gjatë periudhës 2012-2015 ka ndodhur ulja e dytë, por këtë herë graduale, e kredisë duke arritur në vitin 2015 në 59.6% të totalit të mjeteve. Duket se cikli i kredisë bankare ka shfaqur formën e gërmës “W”, dmth. kredia bankare ra menjëherë pas krizës, pastaj u rrit dhe pastaj ra prapë. Në vitin 2015 u rrit përsëri por fare pak krahasuar me 2014-en. Pra gërma “W” e mësipërme nuk është simetrike ngaqë gjysma e dytë e saj është mjaft më e shtrirë në kohë dhe mbi të gjitha e papërfunduar.

Zhvillimet në kredi reflektojnë procesin e de-leverimit (uljes së levës financiare) të bankave që për Kosovën ishte i menjëhershëm pas krizës (në vitin 2009) dhe gradual gjatë periudhës 2012-2015.

Tabela 2.2 : Struktura e mjeteve të sektorit bankar (në % të Totalit të mjeteve)

V i t i	Paraja e gatshme dhe bilanci me BQK	Bilanci me bankat tregtare	Letrat me vlerë	Kreditë dhe leasing	Mjete fikse	Mjete të tjera
2008	12.1	15.7	2.2	65.4	2.2	2.4
2009	14.6	18.4	4.4	58.5	2.0	2.1
2010	12.5	17.9	7.1	59.4	1.8	1.3
2011	12.5	12.8	7.6	63.8	1.8	1.6
2012	15.0	10.2	9.1	62.3	2.0	1.3
2013	15.1	11.1	11.6	59.0	1.8	1.3
2014	14.0	12.3	12.0	59.1	1.7	0.9
2015	14.5	9.3	14	59.6	1.7	0.9

Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2015)

Së dyti, zhvillimet e mjeteve likuide në vitin 2009 (paraja e gatshme dhe rezervat me BQK-në, depozitat me bankat e tjera dhe letrat me vlerë) janë me shenjë të kundërt krahasuar me zhvillimet e kredisë. Secili nga tre zërat e mjeteve likuide u rrit me pak më shumë se 2 pikë përqindjeje ndaj totalit në vitin 2009. Më pas, mjetet likuide njohën zhvillime të ndryshme. Paraja e gatshme dhe rezervat me BQK-në njohën ulje e ngritje duke arritur në vitin 2015 në 14.5% të totalit të mjeteve pak a shumë në vlerën e vitit 2009 (14.6%).

Së treti, pas vitit 2009, Depozitat me bankat e tjera njohën ulje të vazhdueshme duke arritur në vitin 2015 në vetëm 9.3% të totalit të mjeteve.

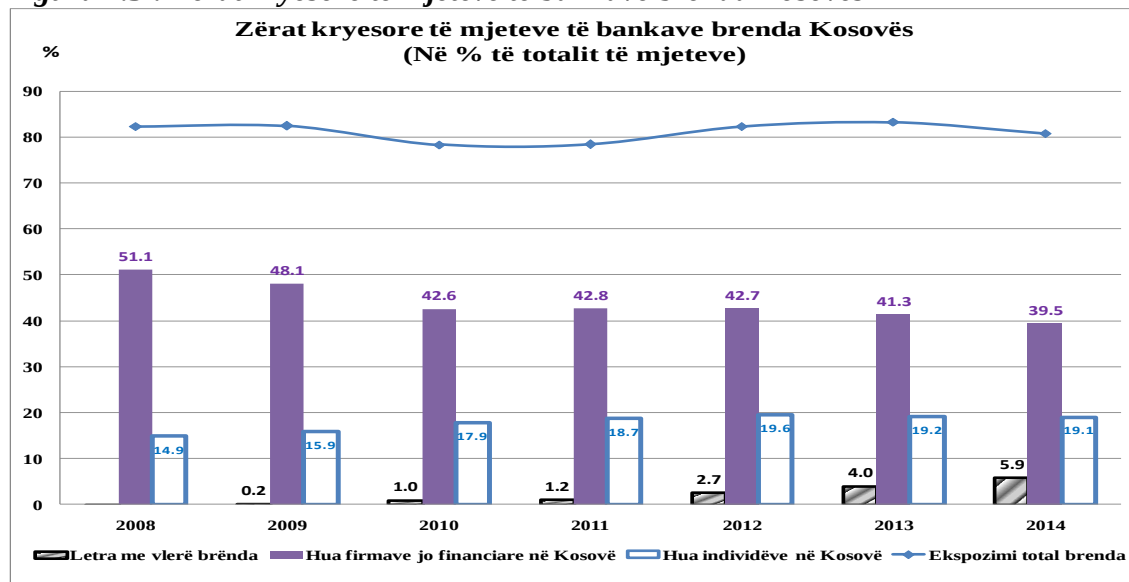
Së katërti, letrat me vlerë patën një rritje të konsiderueshme gjatë kësaj periudhe duke arritur në 14% të totalit të mjeteve në vitin 2015.

Duket se ulja e levës financiare të sektorit bankar ka ardhur përmes uljes relative të kredisë dhe rritjes së letrave me vlerë në strukturën e mjeteve të sektorit bankar. Rritja e letrave me vlerë në bilancin e bankave duket se është favorizuar edhe nga fillimi i huamarrjes së qeverisë së Kosovës në tregun e brendshëm.

Ankandi i parë i letrave të huamarrjes të qeverisë së Kosovës u organizua në 17 janar 2012 nga agjenti fiskal i qeverisë, dmth. Banka Qendrore e Kosovës. Pjesëmarrësit

kryesorë në këtë ankand dhe ankandet e mëvonshme kanë qënë bankat tregtare dhe fondet e pensionit. Me kalimin e kohës, nga bono thesari me maturim afatshkurtër u kalua në obligacione me maturim 2 vjeçar.

Figura 2.3 : Zërat kryesore të mjeteve të bankave brenda Kosovës



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2014) dhe përlllogaritje të autorit

Në grafikun e Figurës 2.3, kundrejt totalit të mjeteve e për periudhën 2008-2014 jepet pesha e mjeteve kryesore të sektorit bankar brenda Kosovës. Nga grafiku vërehen disa zhvillime si më poshtë:

Së pari, kredia për bizneset ka rënë me 10.6 pikë përqindjeje kundrejt totalit të mjeteve; Së dyti, kredia për individë është rritur me 4.2 pikë përqindjeje kundrejt totalit, gjë që do të thotë se totali i kredisë ndaj mjeteve ka rënë me rreth 6.4 pikë përqindjeje.

Së treti, ka një rritje letrave me vlerë nga zero në vitin 2008 në 5.9% të totalit të mjeteve në vitin 2014;

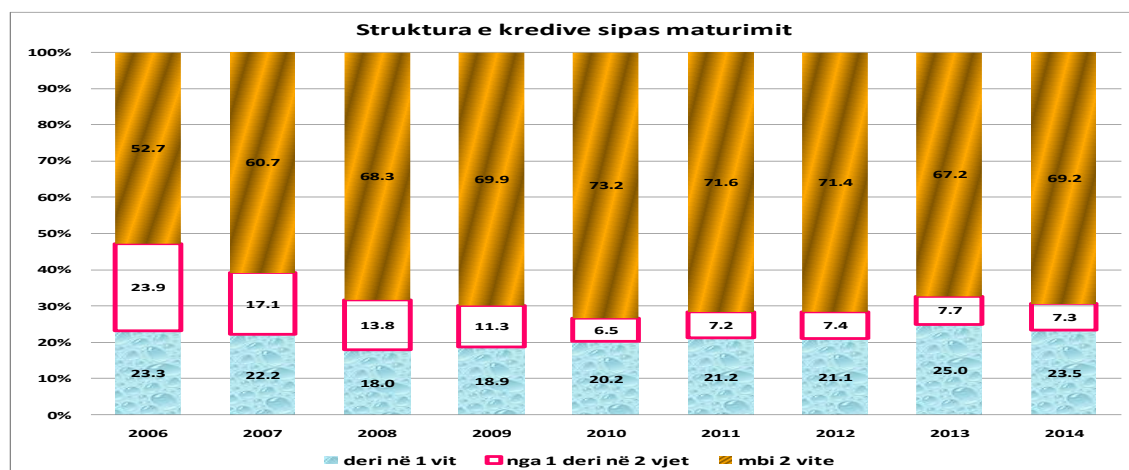
Së fundmi, ekspozimi brenda Kosovës ka rënë nga rreth 82% në vitin 2008 në rreth 80% të totalit të mjeteve në vitin 2014.

Mund të thuhet se, krahasuar me vitin 2008, në vitin 2014 ka rënë ndjeshëm rrezik-marrja brenda Kosovës nga ana e sektorit bankar.

Në përfundim të ngjashëm arrijmë edhe nëse i referohemi strukturës së huave (mjetit me rrezik më të lartë) sipas maturimit. Në grafikun e Figurës 2.4 për periudhën 2006 – 2014 jepet struktura e kredive sipas tre klasave të maturimit: deri në 1 vit, nga 1 deri në 2 vjet dhe mbi 2 vite. Sa më i gjatë maturimi, *ceteris paribus*, aq më e lartë rrezik-marrja nga ana e sektorit bankar. Nga grafiku shihet qartë se rrezik-marrja është rritur me të shpejtë

gjatë periudhës 2006-2009, ku kredia mbi dy vite ka kaluar nga 52.7% e totalit të kredisë në 69.9%. Por, më pas ka patur ulje ngritje jo fort të rëndësishme duke arritur përfundimisht në vitin 2014 në shifrën 69.2% të totalit të kredisë. Edhe kredia deri në 1 vit në vitin 2014 është 4.6 pikë përqindjeje më e lartë se në vitin 2009, ndërsa kredia nga 1 deri në 2 vjet ka rënie me 4 pikë përqindjeje.

Figura 2.4 : Struktura e kredive sipas maturimit



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2006-2014) dhe përlogaritje të autorit

Çështja e fundit për të cilën duam të flasim në këtë seksion është madhësia dhe struktura e ekspozimit të sektorit bankar me jashtë. Në grafikun e Figurës 2.5 jepet struktura e ekspozimit kryesor të sektorit bankar kosovar me jashtë. Gjatë periudhës 2008 – 2014 zhvillimet kryesore janë si më poshtë:

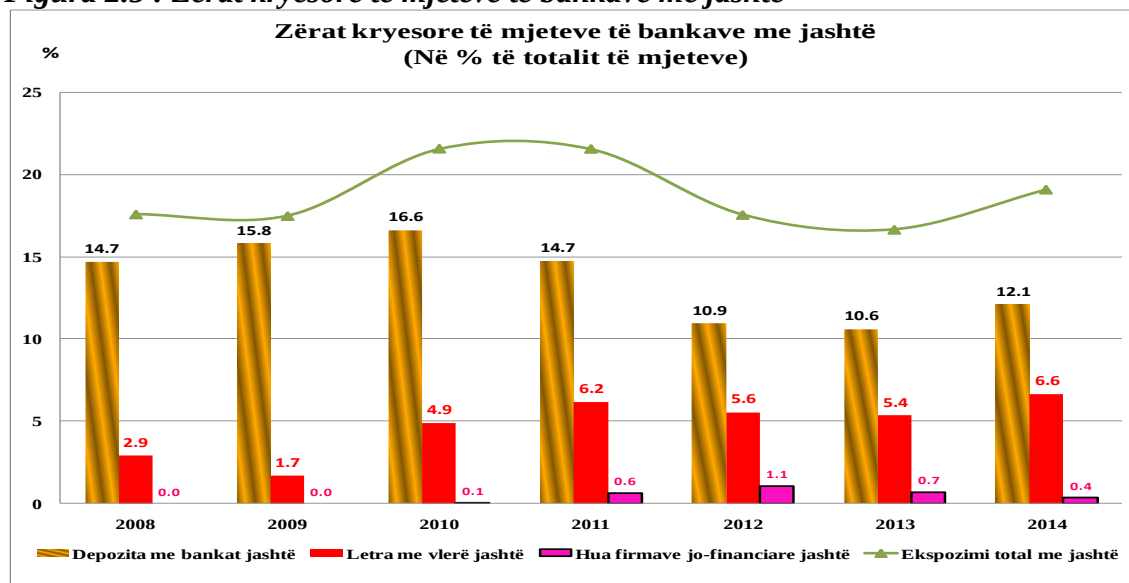
Së pari, në raport me totalin e mjeteve është rritur ekspozimi me jashtë me rreth 2 pikë përqindjeje (nga mbi 17% në vitin 2008, në mbi 19% në vitin 2014);

Së dyti, ndonëse depozitat e bankave kosovare me bankat jashtë mbeten zëri kryesor pesha e tyre në raport me totalin e mjeteve ka rënë nga 14.7% në vitin 2008, në 12.1% në vitin 2014;

Së treti, ka rritje me 3.7 pikë përqindjeje të peshës së letrave me vlerë të blera nga bankat kosovare jashtë (nga rreth 2.9% në vitin 2008, në 6.6% në vitin 2014);

Së fundmi, kreditimi i bizneseve jashtë nga jo-ekzistent në vitin 2008, ka arritur në 0.4% të totalit të mjeteve në vitin 2014.

Figura 2.5 : Zërat kryesore të mjeteve të bankave me jashtë



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2014) dhe përlllogaritje të autorit

Treguesit e mësipërm sidomos rritja e sasisë së ekspozimit me jashtë por edhe deri diku zëvendësimi i një pjese të depozitave nga letrat me vlerë tregon se është rritur rrezik-marrja sektorit bankar kosovar me jashtë. Kjo mund të ketë ardhur ngaqë kreditimi brenda është bërë më sfidues, gjë që tregohet nga rritja e kredive me probleme, si edhe nga oferta relativisht e pakët e letrave të borxhit brenda vendit.

Zëvendësimi i një pjese të depozitave me jashtë me letrat me vlerë mund të shpjegohet me kërkimin për norma më të larta kthimi kur dihet që interesat e depozitave me bankat jashtë kanë prekur minimumet e tyre historike.

2.3 Detyrimet

Në këtë seksion do të përshkruajmë strukturën e detyrimeve të sektorit bankar si edhe zhvillimet kryesore gjatë periudhës 2008-2015.

Në Tabelën 2.3 jepen në përqindje të totalit zërat kryesore të detyrimeve të sektorit bankar në Kosovë. Nga të dhënat e tabelës duket qartë se zëri kryesor i detyrimeve janë depozitat e klientëve, më pas sipas rëndësisë vijnë mjetet e veta që përfshijnë kapitalin aksionar dhe fitimin e pashpërndarë, detyrimet e tjera, bilanci nga bankat e tjera, borxhi i ndërruarur dhe huatë e tjera.

Duket se nuk ka patur ndryshime apo zhvillime të rëndësishme në detyrimet e sektorit bankar të Kosovës gjatë periudhës së pas-krizës.

Megjithatë vërehet se në periudhën 2009-2010 të pas-krizës ka një rënie relative të depozitave bankare. Kështu, krahasuar me vitin 2008, në vitin 2009 depozitat u ulën me 0.7% të totalit të detyrimeve dhe në vitin 2010 u ulën me 0.3% kundrejt 2009-ës.

Dihet se depozitat e klientëve janë një burim i qendrueshëm dhe me kosto të arsyeshme financimi për bankat. Kjo shihet se është e vërtetë edhe për sektorin bankar në Kosovë.

Megjithatë, duhet patur parasysh se në kushtet e asimetrisë së informacionit midis depozituesve dhe bankave, në kohë krizash mund të ndodhë i ashtuquajti panik bankar që nënkupton tërheqje masive depozitash para afatit të maturimit. Kjo ve në vështirësi likuiditeti edhe bankat e mira. Uljet relative të depozitave gjatë periudhës 2009-2010, ndonëse të lehta, mendojmë se i shtynë autoritetet në Kosovë të marrin masa për plotësimin e rrjetit publik të sigurisë për sistemin financiar e sektorin bankar.

Tabela 2.3 : Struktura e detyrimeve të sektorit bankar (në % të Totalit të detyrimeve)

V i t i	Bilanci nga bankat e tjera	Depozitat	Huatë e tjera	Detyrimet e tjera	Borxhi i ndërvarur	Mjetet e veta
2008	1.9	79.9	0.0	7.8	0.4	10.1
2009	2.7	79.2	0.0	7.8	1.1	9.3
2010	3.8	78.9	0.0	6.5	1.4	9.4
2011	1.5	79.0	1.1	7.5	1.2	9.6
2012	0.2	80.6	0.7	7.9	1.1	9.6
2013	0.5	80.1	0.4	8.0	1.8	9.1
2014	1.0	79.7	0.4	7.3	1.5	10.1
2015	1.3	79.8	0.5	5.7	1.1	11.6

Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2015)

Për ti dalë përpara fenomeneve të panikut bankar e duke patur parasysh efektet e mundshme të krizës globale si edhe tërheqjen e depozitave në disa vende të rajonit, në vitin 2010 ligji i ri për Bankën Qendrore të Kosovës përmbante detyra të reja specifike. Ndër detyrat e rëndësishme të BQK-së në kuadrin e këtij ligji janë edhe mbikqyrja e skemës së sapofutur të sigurimit të depozitave bankare dhe ofrimi i likuiditetit për bankat tregtare në raste emergjente.

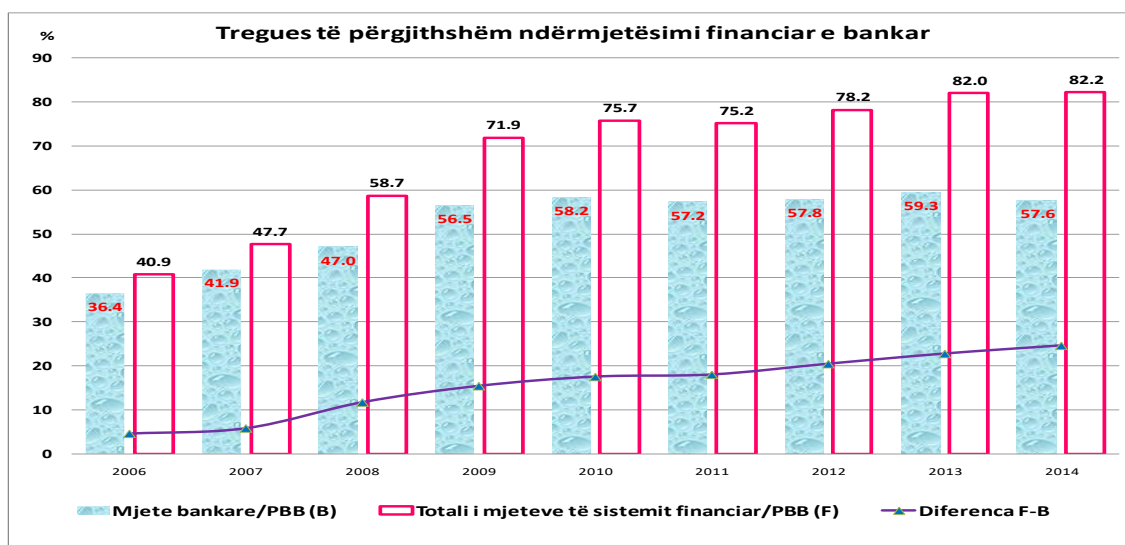
Sigurimi i depozitave dhe ofrimi i likuiditetit emergjent për bankat janë elemente të rëndësishme të rrjetit publik të sigurisë për sistemin financiar e sektorin bankar. Nga Tabela duket se pas vitit 2010, depozitat përsëri ishin pranë 80% të totalit të detyrimeve. Një zhvillim tjetër është rritja e borxhit të ndërruar dhe e depozitave nga bankat mëma dhe bankat e tjera në vitet 2009-2010 të pas-krizës. Rritja ishte sa 1.5% e totalit të detyrimeve gjatë vitit 2009 (me 0.8% u rrit bilanci nga bankat e tjera dhe me 0.7% u rrit borxhi i ndërruar) dhe 1.4% gjatë vitit 2010. Kjo rritje luajti rolin e likuiditetit të emergjencës gjatë atyre viteve. Megjithatë, duhet thënë se depozitat e sektorit bankar të Kosovës në bankat e huaja i kalojnë me disa herë depozitat e këtyre të fundit në sektorin bankar të Kosovës.

Një zhvillim tjetër ishte ulja relativisht totalit të detyrimeve e mjeteve të veta. Kjo reflekton më së shumti rritjen e huave jo-performante në vitet e pas-krizës gjë që solli uljen e fitimit për shkak të rritjes së provigjoneve.

2.4 Tregues të Ndërmjetësimit Financiar e Bankar

Sistemi financiar dhe sektori bankar në Kosovë që nga fillimi i aktivitetit në mënyrë të vazhdueshme e kanë rritur aktivitetin. Mjetet e sistemit financiar dhe ato të sektorit bankar janë rritur më shpejt se sa rritja ekonomike dhe si rrjedhojë raporti i tyre ndaj PBB-së ka njohur rritje të shpejtë.

Figura 2.6 : Tregues të përgjithshëm ndërmjetësimi financiar e bankar

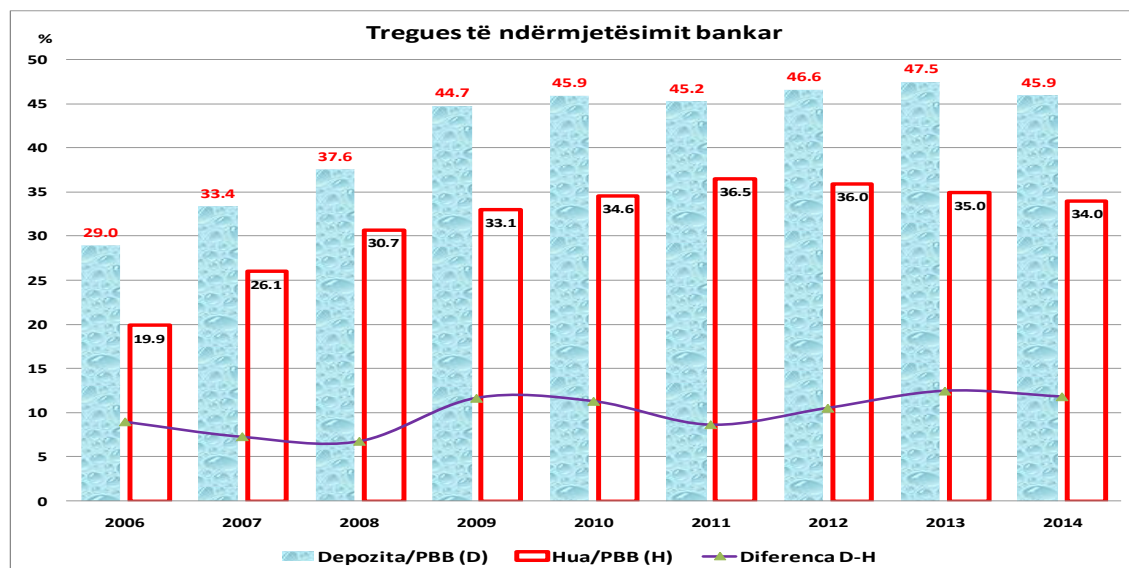


Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2006-2014) dhe përlogaritje të autorit

Nga grafiku i Figurës 2.6 vihet re se rritja e mjeteve financiare e bankare është veçanërisht e shpejtë në periudhën e para-krizës globale deri në vitin 2009, më pas rritja e mjeteve të sektorit bankar pothuajse është barazuar me rritjen e PBB-së, kurse rritja e mjeteve të sistemit financiar, ndonëse më e ngadalësuar, e ka kaluar rritjen e PBB-së. Më konkretisht, nga 56.5% e PBB-së në vitin 2009, pesha e mjeteve të sektorit bankar ndaj PBB-së ishte vetëm sa 57.6% e PBB-së në vitin 2014, ndërsa brenda të njëjtës periudhë mjetet e sistemit financiar ndaj PBB-së u rritën me mbi 10% (nga 71.9% në vitin 2009, në 82.2% në vitin 2014).

Për të shpjeguar më hollësisht diferencat në rritje në periudhën e pas-krizës po i drejtohem grafikut të Figurës 2.7, ku jepen zërat kryesorë të detyrimeve dhe mjeteve bankare përkatësisht depozitat dhe huatë. Nga grafiku shihet ngadalësimi relativ i rritjes

Figura 2.7 : Tregues të ndërmjetësimit bankar



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2006-2014) dhe përlogaritje të autorit

së ndërmjetësimit bankar kundrejt PBB-së vjen nga ngadalësimi i rritjes së depozitave si edhe i kredive. Nga grafiku dallohen tre nën-periudha përsa i përket ritmeve të rritjes së kredisë në raport me PBB-në.

Kështu dallojmë së pari nën-periudhën e rritjes së shpejtë 2006-2009, kur vetëm për tre vjet kreditë u rritën me 13.2% në raport me PBB-në, duke kaluar nga 19.9% në 33.1%. Më tej dallojmë nën-periudhën e rritjes më të ngadaltë 2009-2011 kur huatë kaluan nga 33.1% e PBB-së në 36.5%. Megjithatë, duhet thënë se gjatë kësaj nën-periudhe së paku huatë u rritën më shpejt se PBB-ja.

Së fundmi, vihet re edhe nën-periudha 2011-2014 e uljes së huave në raport me PBB-në. Gjatë kësaj nën-periudhe huatë u ulën ndaj PBB-së nga 36.5% në 34%.

Nga grafiku shihet se rritja e depozitave është mjaft e vrullshme gjatë nën-periudhës 2006-2009, kur depozitat për tre vjet u rritën me plot 15.7% të PBB-së, duke kaluar nga 29% e PBB-së në 44.7%.

Më tej gjatë periudhës pesëvjeçare 2009-2014 depozitat u rritën me vetëm 1.2%.

Duket se bankat dhe kursimtarët, në periudhën e pas krizës kanë ndryshuar strategjitë e tyre të investimit, të parat janë bërë më konservative në lidhje me kreditimin ndërsa të dytët, në kushtet e rënies në minimum të interesave të depozitave bankare, kanë kërkuar alternativa më afatgjata e më të mira investimi nga pikëpamja e rrezik-kthimit. Ndër këto alternativa duket se janë fondet e pensionit, ashtu sikurse u argumentua më lart.

2.5 Tregues të Koncentrimit e Konkureshmërisë Bankare

Shkalla e lartë e koncentrimit e ka karakterizuar që nga fillimi tregun bankar të Kosovës. Kjo për arsye të numrit të kufizuar të bankave dhe të faktit se tre bankat më të mëdha kanë menaxhuar një pjesë të konsiderueshme të mjeteve të sektorit.

Por, ndonëse me ngadalë, gjërat filluan të ndryshojnë për mirë me rritjen relative të peshës së bankave më të vogla si edhe me futjen e bankave të reja në treg.

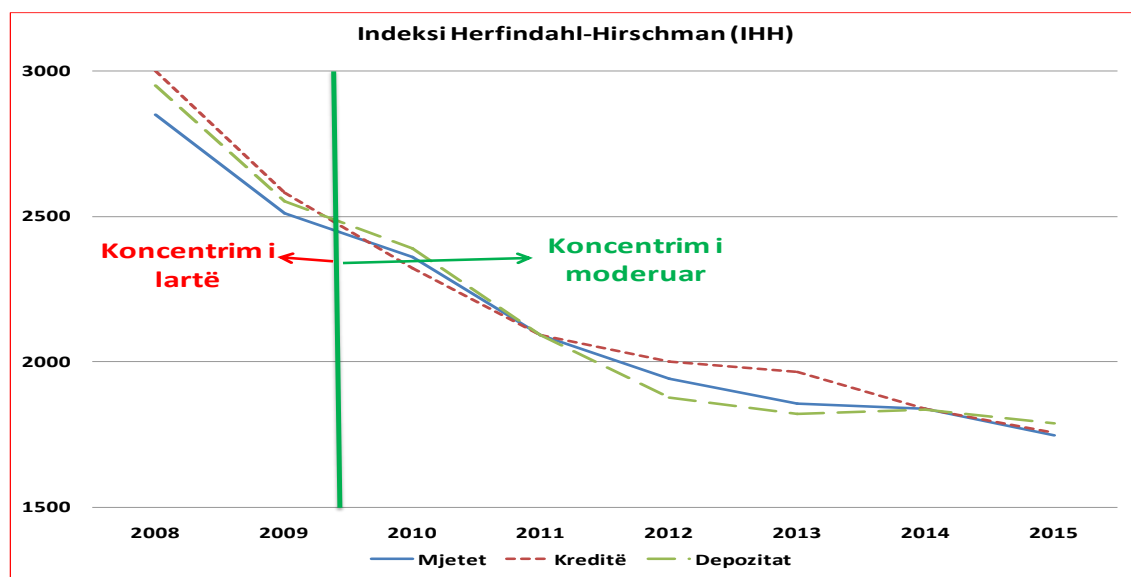
- Indeksi Herfindahl-Hirschman

Për të patur një ide të saktë mbi shkallën e koncentrimit në tregun bankar të Kosovës do të përdorim Indeksin Herfindahl-Hirschman (*angl.* Herfindahl-Hirschman Index: IHH). Ky indeks përdoret gjerësisht dhe për rastin e sektorit bankar llogaritet si shuma totale e katrorëve të pjesëve të tregut (në përqindje) të secilës bankë. Sipas këtij përcaktimi IHH merr vlera në intervalin nga 0 deri në 10000. Ekstremi i poshtëm i korrespondon koncentrimit zero ose konkurrencës perfekte, ndërsa ekstremi i sipërm i korrespondon koncentrimit më të lartë ose monopolit. Rasti i konkurrencës perfekte do ti korrespondonte situatës me rreth 1000 banka ku secila të kishte një pjesë tregu afër zeros, kurse rasti i monopolit do ti korrespondonte situatës kur në treg të operonte vetëm një bankë. Nisur nga vlera e llogaritur e Indeksit IHH, situata e koncentrimit në tregun bankar mund të klasifikohet sipas klasave më poshtë:

- Kur $IHH < 100$, kemi të bëjmë me një treg me konkurrencë mjaft të fortë
- Kur $100 < IHH < 1500$, kemi të bëjmë me një treg konkurues (me koncentrim të ulët)
- Kur $1500 < IHH < 2500$, tregu ka koncentrim të moderuar
- Kur $IHH > 2500$, tregu ka koncentrim të lartë.

Përlllogaritjet për rastin e tregut bankar të mjeteve, huave dhe depozitave në Kosovë tregojnë se me kalimin e viteve koncentrimi në këto tregje është zvogëluar. Kështu sipas grafikut të Figurës 2.8, ku jepet vlera e përlllogaritur sipas viteve e Treguesit IHH, tregjet e kredive, mjeteve dhe depozitave në Kosovë diku në periudhën ndërmjet viteve 2009 dhe 2010, kaluan nga me koncentrim të lartë në me koncentrim të moderuar. Por, edhe në vitin 2015 shkalla e koncentrimit në të tre tregjet është e moderuar që do të thotë se konkurrenca nuk është aty ku duhet.

Figura 2.8 : Indeksi Herfindahl-Hirschman (IHH)



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2015)

Është e qartë se megjithë përmirësimet, tregu bankar në Kosovë ka mjaft për të bërë sepse ka akoma shkallën më të lartë të koncentrimit krahasuar me disa vende të rajonit, ku situata nuk se është e shkëlqyer në këtë drejtim (shih kapitujt më poshtë për një krahasim rajonal).

- ***Hendeku mes normave të interesit të huave dhe depozitave bankare***

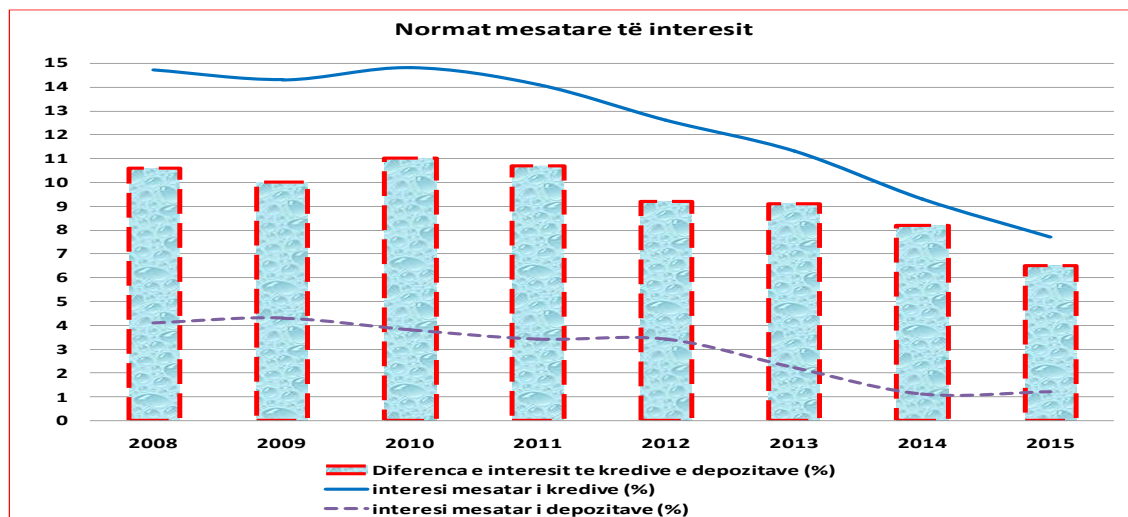
Një tjetër tregues i shkallës së konkurrencës në sektorin bankar është edhe hendeku mes normave të interesit të huave dhe depozitave bankare. *Ceteris paribus* (kur gjërat e tjera

nuk ndryshojnë) sa më i lartë një hendek i tillë aq më e ulët konkurenca në treg dhe anasjelltas.

Treguesi IHH dhe hendeku i normave të interesit kanë një korrelacion pozitiv midis tyre. Nëse treguesi IHH është i lartë atëherë disa banka kanë fuqi tregu dhe në kurriz të sasisë mund të vendosin çmime (interesa) më të larta se ç' duhet për huatë apo përmes pranimi më të pakët të depozitave mund të vendosin norma më të ulta interesi për to. Në të dyja rastet kemi rritje të hendekut të normave të interesit midis huave dhe depozitave.

Por, natyrisht ka edhe dallime midis këtyre dy treguesve. Për shembull, për të njëjtën vlerë të treguesit IHH kur perceptohet një situatë makroekonomike në përkeqësim apo rritet rreziku i moskthimit të huave, bankat zakonisht bëhen më konservative dhe e faktorizojnë në çmimin dhe sasinë e huave një situatë të tillë. Kjo do të thotë që japin më pak hua, rrisin interesat e tyre si edhe pranojnë depozita me interesa më të ulta. Një situatë e tillë sjell një korrelacion të ulët ose zero mes vlerës së treguesit IHH dhe hendekut të normave të interesit. Në këto kushte mendojmë se treguesi IHH ka përparësi në matjen e koncentrimit në tregun bankar. Hendeku i interesave përveç shkallës së koncentrimit reflekton edhe faktorë të tjerë si psh. ata të rrezikut.

Figura 2.9 : Normat mesatare të interesit



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2015) dhe përlllogaritje të autorit

Në grafikun e Figurës 2.9 jepen për periudhën 2008-2015 normat mesatare të interesit të kredive, depozitave si edhe hendeku midis tyre. Nga grafiku dallohen dy periudha përsa i përket vlerës së hendekut midis interesit të huave dhe të depozitave.

Gjatë periudhës 2008 - 2011 hendeku ishte mbi 10%. Gjatë kësaj periudhe ia vlen të përmenden dy faktorë që ne mendojmë se kanë ndikuar që vlera të qëndrojë mbi 10%.

Faktori i parë është koncentrimi i lartë në tregun e kredive dhe depozitave për pjesën më të madhe të nën-periudhës, gjë që konfirmohet nga grafiku i IHH-së në Figurën 2.8. Kur koncentrimi është i lartë, bankat me fuqi tregu kanë mundësinë të vendosin norma relativisht më të larta për kreditë si edhe norma relativisht më të ulta për depozitat.

Faktori i dytë, sipas mendimit tonë, është strategjia liberale në kreditim e ndjekur nga bankat gjatë kësaj periudhe. Sipas kësaj strategjie kredia jepet pa kufizime sasiore por me diferencime në interesa. Huamarrësit që konsiderohen më të rrezikshëm e marrin huanë por me interesa më të larta. Rezultatet e kësaj strategjie të supozuar duken në ritmet e rritjes së kredisë që ia kalojnë së tepërmi ritmeve të rritjes së PBB-së (shih grafikun e Figurës 2.7) si edhe në normat mesatare të interesit të kredive qartësisht mbi nivelin 14% gjatë kësaj nën-periudhe.

Gjatë periudhës 2012-2015 vërehet një ulje e shpejtë e hendekut midis interesave të kredive e depozitave. Hendeku kaloi nga mbi 9% në vitin 2012 në vetëm 6.5% në vitin 2015. Përsëri, ne mendojmë se edhe gjatë kësaj periudhe kanë vepruar faktorët e mësipërm por në drejtimin e kundërt.

Së pari, ulja e koncentrimin në tregun e kredive dhe depozitave, që erdhi pas futjes së bankave të reja në treg e pas rritjes relative të aktivitetit të bankave më të vogla, ndikoi në uljen më të shpejtë të interesave të kredive dhe uljen më të ngadaltë të interesave të depozitave.

Së dyti, strategjia liberale e bankave në kreditim mendojmë se ia la vendin strategjisë konservative. Në kushtet kur huatë jo-performuese u rritën me të shpejtë (shih Tabelën e treguesve të rrezikut më poshtë) dhe filluan të konsumonin një pjesë të mirë të fitimit për provigjone, bankat mendojmë se filluan të mos e japin huanë për huamarrësit me rrezik të lartë pavarësisht interesit të lartë të premtuar. Kjo solli uljen sasiore të huave (shih grafikun e Figurës 2.4) në raport me PBB-në si edhe uljen e interesave të tyre. Natyrisht, nëse huaja i jepet kryesisht huamarrësve me rrezik jo të lartë interesi mesatar i huave bie. Në kushtet e asimetrisë së informacionit midis bankave dhe huamarrësve, një strategji e tillë konsiderohet si optimale nga literatura [shih **Jaffee dhe Russell (1976)**, **Stiglitz dhe Weiss (1981)** dhe **Kadareja (2015)**].

2.6 Kapitali dhe Ekspozimi ndaj Rrezikut

Një nga objektivat më të rëndësishme të menaxhimit bankar është përcaktimi i nivelit të duhur të kapitalit. Ky proces është i ndërlikuar e sfidues dhe thënë me fjalë të thjeshta është i ngjashëm me përdorimin e thikës me dy presa.

Nga njëra anë kapitali bankar duhet të jetë në një nivel të lartë e të mjaftueshëm për të luajtur rolin e amortizuesit të goditjeve e humbjeve që ndryshe do të mund të sillnin edhe falimentimin e bankës.

Goditje të tilla mund të vijnë nga materializimi i rreziqeve ndaj të cilave ekspozohen bankat gjatë aktivitetit të tyre. Një ndër rreziqet më të rëndësishme është ai i moskthimit të huave. Një ide mbi materializimin dhe efektin e një rreziku të tillë na e jep *ex post* stoku i kredive (huave) jo-performuese. Në këto hua futen *huatë e dyshimta* (përsa i përket mundësisë së kthimit nga huamarrësi) dhe *huatë e humbura* (për të cilat nuk ka më shpresë kthimi). Bankat gradualisht nga fitimi i vitit veçojnë fonde rezervë (provigjone) për zëvendësimin e huave të humbura që fshihen çdo vit nga bilanci.

Nga ana tjetër, dihet se, *ceteris paribus*, sa më i lartë niveli i kapitalit kundrejt totalit të mjeteve aq më i ulët fitimi për aksionarët e bankës. Për këtë arsye bankat nuk duhet të mbajnë kapital më shumë se ç'duhet. Pozicioni i bankës në këtë drejtim matet me të ashtuquajturën *levë financiare*, që shprehet me raportin e detyrimeve ndaj kapitalit të vetë bankës.

Pra niveli i kapitalit duhet të jetë i tillë që të reflektojë një marëdhënie të arsyeshme midis sigurisë së bankës nga falimentimi dhe normës së synuar të fitimit për aksionarët. Por, eksperiencia ka treguar se, në rast se përcaktimi i nivelit të kapitalit i lihet në dorë vetëm bankës, ka raste kur norma e synuar e fitimit mund të marrë më shumë rëndësi se sa siguria. Kjo mënyrë të vepruari funksionon në raste kur ekonomia ecën mirë por në raste krizash strategjia në fjalë sjell falimentime bankash e më tej faturën e mbajtjes në këmbë të sektorit bankar e paguan publiku taksapagues.

Për këtë arsye, një faktor i tretë që mbahet mirë parasysh gjatë menaxhimit të kapitalit bankar është pragu minimal i domosdoshëm i treguesit të mjaftueshmërisë së kapitalit që përcaktohet nga autoriteti rregullator e mbikqyrës (banka qendrore). Treguesi në fjalë është raporti midis detyrimeve të bankës që kualifikohen si kapital rregullator dhe mjeteve të peshuara me rrezikun. Ndërsa, pragu minimal i përcaktuar nga autoriteti mbikqyrës mbizotëron në rast se niveli i përcaktuar nga vetë banka është më i ulët.

Tabela 2.4 përmban informacion mbi treguesin e mjaftueshmërisë së kapitalit, shumëzuesin e kapitalit (i përafërt me levën financiare), raportin e huave jo-performuese ndaj totalit të huave si edhe fondet rezervë (provigjonet) për sektorin bankar në Kosovë gjatë periudhës 2006-2015.

Tabela 2.4 : Tregues të rrezikut

Viti	Treguesi i mjaftueshmërisë së kapitalit (%)	Totali i Mjeteve/Kapitali Aksionar (herë)	Raporti i huave jo-performuese ndaj totalit të huave (%)	Provigjione ndaj KJP-ve (%)
2006	16.7	10.2	4.1	119.5
2007	17.5	10.1	4.1	113.2
2008	16.7	9.9	3.3	137
2009	17.9	10.8	4.4	142
2010	18.7	10.6	5.9	114
2011	17.5	10.4	5.8	117
2012	14.2	10.4	7.5	112.6
2013	16.7	11.0	8.7	110.6
2014	17.8	9.9	8.3	114.4
2015	19	8.6	6.2	115.1

Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2009-2015) dhe përlllogaritje të autorit

Po ti referohemi Tabelës 2.4 , konstatojmë se treguesi i mjaftueshmërisë së kapitalit ka qënë gjithmonë disa pikë përqindjeje më i lartë se treguesi minimal i përcaktuar nga BQK-ja (12%). Natyrisht niveli relativisht i lartë i kapitalit ka ardhur edhe me koston e një shumëzuesi kapitali relativisht në ulje. Kështu shumëzuesi i kapitalit (i përafërt me levën financiare) nga rreth 10 në vitet e para krizës në vitin 2015 është ulur në nivelin 8.6.

- Rreziku i moskthimit dhe huatë jo-performuese

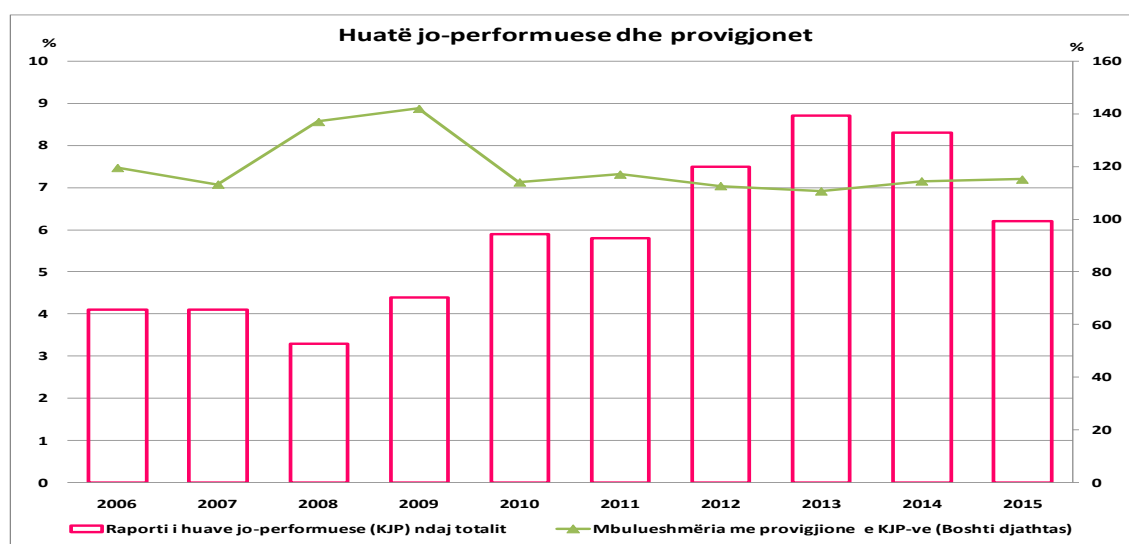
Bankat janë ndër institucionet financiare më të ekspozuara ndaj rrezikut të moskthimit të huave. Arsyeja janë huatë bankare e sidomos ato afatgjata. Rreziku i moskthimit të huave i marrë përsipër nga bankat në të kaluarën “del në dritë” përmes stokut të kredive jo-performuese.

Huatë jo-performuese në Kosovë, megjithëse janë rritur mjaft në periudhën e pas krizës (duke arritur në 8.7% në vitin 2013), nuk e kanë vënë në diskutim sigurinë e sektorit nisur nga niveli i lartë i kapitalit si edhe nga fitimet e bollshme të bankave nga të cilat është vënë mënjane në formë provigjonesh një sasi e mjaftueshme fondesh. Këto fonde i kanë mbuluar në vazhdimësi mbi nivelin 100% huatë jo-performuese.

Kjo duket fare qartë nga grafiku i Figurës 2.10 ku edhe për periudhën 2010-2015 gjatë së cilës stoku i huave jo-performuese u rrit mjaft, mbulueshmëria e tyre me provigjone e kalonte masën 110%.

Sikurse u theksua më lart stoku i huave jo-performuese mat *ex post* rrezikun e moskthimit të huave. Nga të dhënat e Tabelës 2.4 duket se ky rrezik është rritur mjaft në periudhën e pas-krizës globale, duke arritur në vitet 2013 dhe 2014 vlerat 8.7% dhe 8.3%, respektivisht. Por, vihet re një ulje në 6.2% për vitin 2015.

Figura 2.10 : Huatë jo-performuese dhe provigjonet



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2009-2015) dhe përlllogaritje të autorit

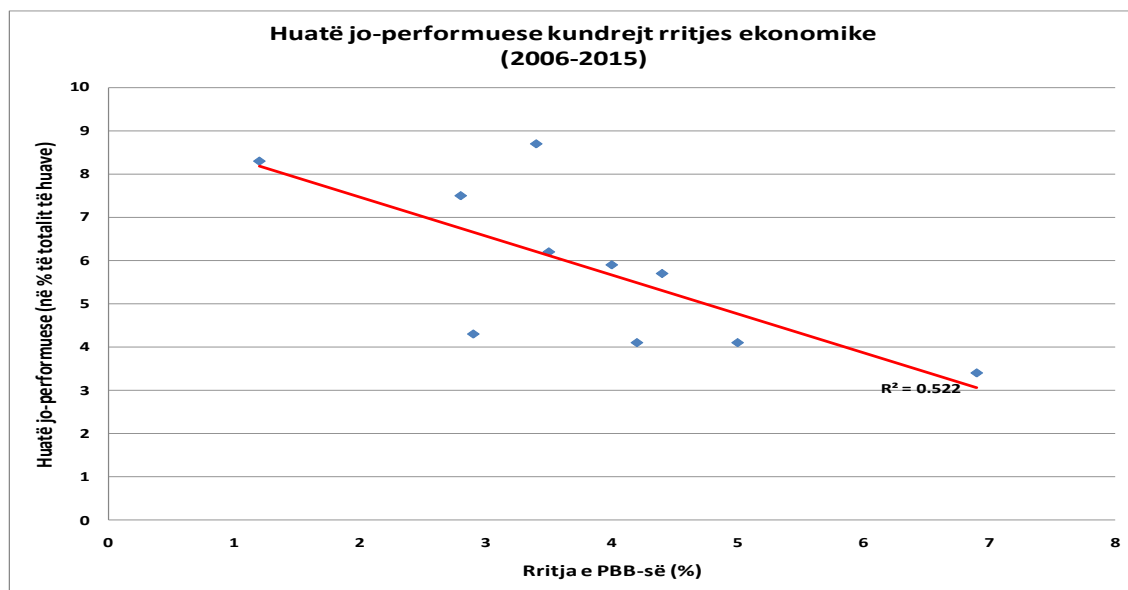
Janë shumë faktorë që e ndikojnë rrezikun e moskthimit të huave. Ndër dy më të rëndësishmit janë situata makroekonomike dhe dhënia e tepruar e pa cilësi e kredive nga ana e bankave. Faktori i dytë është vërejtur sidomos në vendet ku krijimi nga e para e sektorit bankar pasohet nga një situatë tejet optimiste me rritje të shpejtë ekonomike dhe kreditim të vrullshëm.

Faktori i situatës makroekonomike ndikon kushtet e huamarrësve në kuptimin që sa më e mirë situata aq më e mundshme është që biznesi apo individ i ta kthejnë huanë dhe aq

më i vogël stoku i huave jo-performuese. Natyrisht e kundërta ndodh nëse situata makroekonomike përkeqësohet.

Këtë e mbështet diagrama e Figurës 2.11 më poshtë ku situatën makroekonomike në Kosovë e “matim” me rritjen e PBB-së (në boshtin horizontal) dhe rrezikun *ex-post* të moskthimit të huave me kreditë jo-performante ndaj totalit të huave (në boshtin vertikal). Përafërsisht 52.2% e variacionit të huave jo-performuese shpjegohet nga rritja ekonomike. Pra, ashtu sikurse sugjeron intuita ekonomike, nga grafiku për periudhën

Figura 2.11 : Huatë jo-performuese kundrejt rritjes ekonomike



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2009-2015) dhe përlllogaritje të autorit

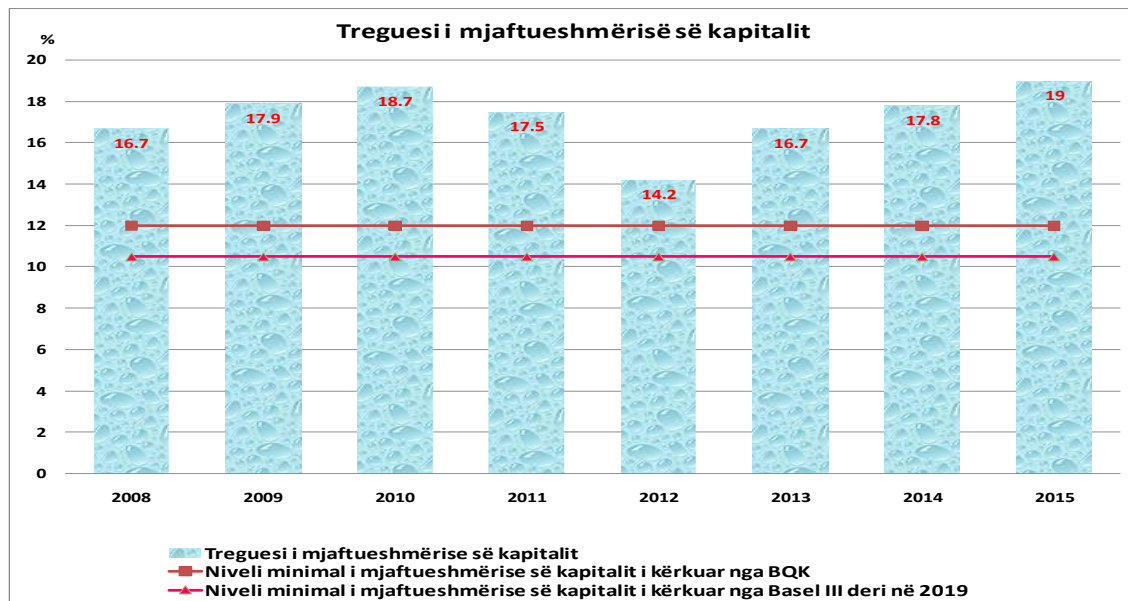
2006 – 2015 vërehet një korrelacion i fortë negativ prej -0.72% ndërmjet dy serive në fjalë. Rënia e përgjithshme e ritmeve të rritjes ekonomike në periudhën e pas-krizës globale është pjesërisht përgjegjëse për rritjen e stokut të kredive jo-performuese.

Treguesi i mjaftueshmërisë së kapitalit

Nëse i referohemi Figurës 2.12, që përmban grafikun e treguesit të mjaftueshmërisë së kapitalit të sektorit bankar në Kosovë për periudhën 2008 – 2015 si edhe kërkesat rregullatore mbi nivelin e kapitalit nga Banka Qendrore e Kosovës dhe nga marrëveshja Basel III, vërejmë se treguesi i mjaftueshmërisë së kapitalit ka qënë gjithmonë disa pikë përqindjeje më i lartë se treguesi minimal i përcaktuar nga BQK-ja (12%), që nga ana e tij është më i lartë se niveli minimal i kërkuar nga Marrëveshja Bazel III (10.5%).

Vërehet qartë se sektori bankar në Kosovë është i mirëkapitalizuar, pra siguria e tij nuk vihet në dyshim.

Figura 2.12 : Treguesi i mjaftueshmërisë së kapitalit



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2015) dhe përlogaritje të autorit

Ne mendojmë se në këto kushte ajo që mund të vihet në diskutim është çështja e rrezik marrjes krahasuar me mundësitë e bankave.

Le të shqyrtojmë të dhënat e vitit 2015. Sipas grafikut më lart treguesi i mjaftueshmërisë së kapitalit në vitin 2015 arriti nivelin më të lartë historik prej 19%, duke qënë plot 7 pikë përqindjeje më i lartë se niveli minimal i kërkuar nga BQK-ja si edhe 9.5% më i lartë se kërkesat e Basel III. Këtu duhet përmendur edhe klauzola e Basel III që i lejon bankat e vendeve pjesëmarrëse ta plotësojnë nivelin e kapitalit deri në vitin 2019 si edhe fakti se për vitin 2015 treguesi mesatar i mjaftueshmërisë së kapitalit për vendet e rajonit ishte 16.8%.

Nëse vazhdojmë me shifrat e Tabelës 2.4 për vitin 2015, huatë jo-performuese u ulën në 6.2% të totalit të huave si edhe leva financiare arriti nivelin 8.6 herë, më i ulët i periudhës 2006-2015.

Duket qartë se të marra së bashku shifrat e mësipërme japin mbështetje për tezën se rrezik-marrja e sektorit bankar në Kosovë është më e ulët se mundësitë.

Rreziku i tregut

Kapitali bankar është i rëndësishëm edhe për amortizimin e përballimin e humbjeve që mund të vijnë nga lëvizja e pafavorshme e çmimeve të mjeteve e detyrimeve të bankave

për shkak të luhatjeve të normave të interesit apo kursit të këmbimit. Lëvizje të tilla ndikojnë të ardhurat e fitimit dhe sidomos të atyre bankave që merren shumë me tregtimin e shpeshtë të mjeteve financiare. Në momente të caktuara lëvizje të tilla mund të sjellin humbje të konsiderueshme dhe të vënë në diskutim sigurinë e bankave.

Por, në rastin e Kosovës vërehet se ekspozimi i bankave ndaj rrezikut të tregut është në nivele minimale. Kjo për dy arsye.

Së pari, bankat në Kosovë nuk merren me tregtimin e shpeshtë të letrave me vlerë. Është e vërtetë që ato investojnë edhe jashtë Kosovës në letra me vlerë por strategjia e tyre është të mbajnë investime të tilla për një kohë relativisht të gjatë.

Së dyti, nga shqyrtimi i të dhënave vërejmë se sektori bankar në Kosovë në vitin 2015 e ka pjesën dërmuese të huave (91.5% të totalit të kredive) dhe të gjitha depozitat mbi bazën e normave fikse të interesit. Kjo tregon se ekspozimi ndaj rrezikut të normave të interesit është minimal. Për më tepër, duke qënë se mjetet e detyrimet e sektorit bankar janë denominuar në masën 99.7% në euro (dmth. në monedhën që ka Kosova), mund të thuhet se edhe ekspozimi ndaj rrezikut të luhatjeve të kursit të këmbimit është në nivel mjaft të ulët.

Rreziku i likuiditetit

Ekspozimi i bankave ndaj rrezikut të likuiditetit është diçka e natyrshme. Në fund të fundit bankat fondet e financimit, që i sigurojnë kryesisht përmes depozitave me një maturim mesatar 1 deri në 2 vjet, i kthejnë në kredi me një maturim mesatar më të gjatë. Pikërisht për këtë arsye bankat duhet të mbajnë fonde në mënyrë që të kënaqin kërkesat e klientëve në momentet kur këta të fundit tërheqin depozitat, në maturim ose para afatit. Por, nga ana tjetër mbajtja e fondeve në formë cash-i ose mjeteve likuide është e kushtueshme për bankat ngaqë interesi i fituar prej tyre është ose zero ose mjaft i ulët. Pra bankat duhet të mbajnë mjete likuide por jo më shumë se ç' duhet.

Sektori bankar në Kosovë është i ekspozuar ndaj rrezikut të likuiditetit. Këtë ekspozim do ta matim përmes dy raporteve të mëposhtëm.

Raporti *hua/depozita* (ose *kredi/depozita*) është një tregues i rëndësishëm i rrezik-marrjes në drejtim të likuiditetit nga ana e bankave. Kështu, gjatë procesit të ndërmjetësimit, banka transformon depozitat e klientëve në hua. Meqënëse depozitat kanë një rrezikshmëri moskthimi e një maturim mesatar mjaft më të ulët se sa huatë, duke kryer këtë proces banka merr përsipër rrezikun e likuiditetit. Kjo do të thotë me

fjalë të thjeshta, se kur klientë tërheqin depozita të maturuara banka mund të mos ketë gjendje para të mjaftueshme ngaqë i ka dhënë hua. Huatë, sidomos ato afatgjata, janë mjete bankare me

Tabela 2.5 : Treguesit kredi/depozita dhe mjete likuide/detyrime afatshkurtra

Viti	kredi/depozita (%)	Mjete likuide / detyrime afatshkurtra (%)	Kredi/PBB (%)	Depozita/PBB (%)
2006	68.8	42	19.9	29.0
2007	78.0	33	26.1	33.4
2008	81.9	32	30.7	37.6
2009	73.9	48	33.1	44.7
2010	75.3	46.2	34.6	45.9
2011	80.8	39.6	36.5	45.2
2012	77.3	40.8	36.0	46.6
2013	73.7	48	35.0	47.5
2014	74.2	43.6	34.0	45.9
2015	74.7	44.9	35.2	47.2

Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2006-2015)

ekspozim të lartë ndaj rrezikut të moskthimit dhe atij të likuiditetit ndërsa depozitat, sidomos ato me afat, janë një burim përgjithësisht i qendrueshëm i financimit të bankave. Megjithatë, duhet thënë, se depozitat bëhen të paqëndrueshme gjatë periudhave të panikut bankar, fenomen që përgjithësisht shoqëron krizat financiare e bankare. Raporti *mjete likuide/detyrime afatshkurtra*, është një tjetër tregues që jep informacion mbi gjendjen e likuiditetit të bankave. Ky raport tregon aftësinë e bankave për tu bërë ballë detyrimeve që së shpejti pritet të maturohen.

Vlera e këtyre dy raporteve me të drejtë është në vëmendjen e bankierëve dhe të mbikqyrësve të sektorit bankar.

Në Tabelën 2.5, për periudhën 2006-2015, jepet vlera e raporteve në fjalë si edhe kreditë e depozitat në përqindje të PBB-së. Nga të dhënat shihet se për periudhën 2006-2008, kredia dhe depozitat e sektorit bankar ia kanë kaluar rritjes së PBB-së, kështu nga

19.9% dhe 29% e PBB-së në vitin 2006, kredia dhe depozitat në vitin 2008 shënuan respektivisht 30.7% dhe 37.6% të PBB-së. Ndërkohë zhvillimet në kredit ishin më të vrullshme se në depozita sepse raporti kredi/depozita nga 68.8% në vitin 2006, kaloi në 81.9% në vitin 2008.

Këto zhvillime shpjegohen fare mirë me rritjen e vrullshme në fazën e parë të jetës të sektorit bankar në Kosovë si edhe me nënkreditimin dhe me urinë e biznesit për hua gjatë fazës së ekspansionit ekonomik. Të dhënat tregojnë se ekonomia gjatë kësaj periudhe u rrit me rreth 5.4% në vit, depozitat bankare u rritën edhe më shpejt dhe kjo solli që sektori bankar të kthente në kredi një pjesë në rritje të depozitave. Në kushtet kur ekonomia edhe ishte e nënkredituar edhe rritej me rreth 5.4% në vit, logjika na thotë se bankat përgjithësisht kishin mundësi të zgjidhnin huamarrës cilësorë nga pikëpamja e gjasave të kthimit të huave.

Zhvillime të tilla janë vërejtur edhe gjatë fazave të ngjashme në vende të tjera. Përvoja ka treguar se në periudha të tilla optimiste përsa i përket rritjes ekonomike dhe asaj të depozitave nga ana e një sektori bankar relativisht të ri në moshë e në eksperiencë mund të bëhen edhe gabime gjatë procesit të përzgjedhjes së huamarrësve.

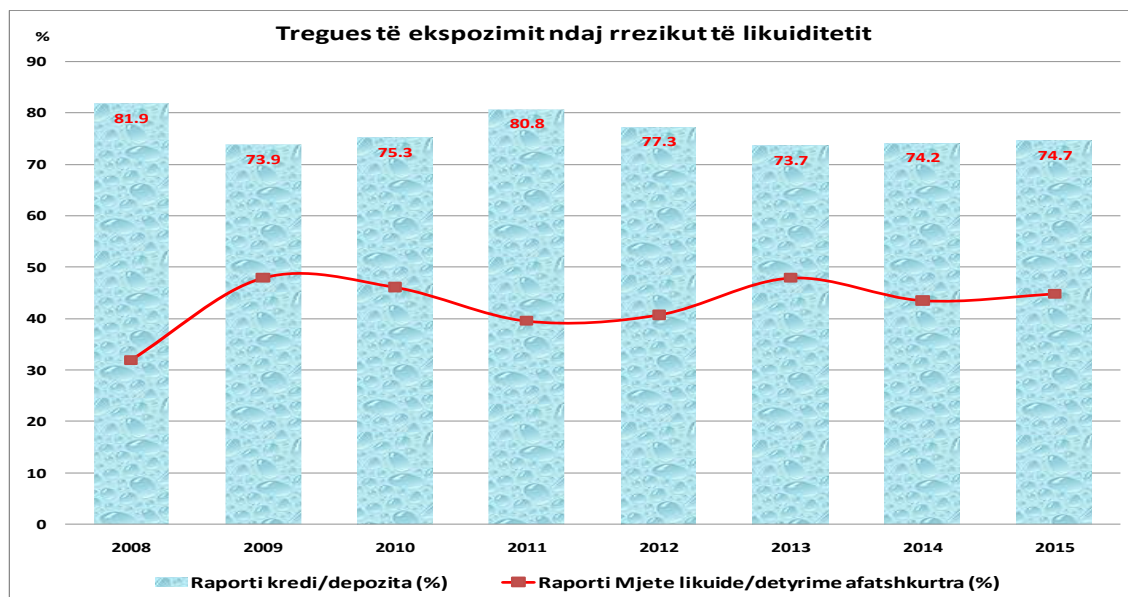
Ky proces, kryesisht për shkak të rritjes më të shpejtë të kreditimit, solli edhe uljen e raportit mjete likuide/detyrime afatshkurtra nga 42% në vitin 2006 në rreth 32% në vitin 2008. Pra, duket qartë se të financuara sa duhet nga ana e depozituesve bankat në Kosovë e kanë mbështetur me kredi në rritje ekonominë e vendit gjatë kësaj periudhe.

Në periudhën e pas krizës globale (2009 - 2015) kreditë njohën një rritje më të ulët se depozitat dhe raporti midis tyre kaloi nga 81.9% në vitin 2008, në vetëm 74.7% në vitin 2015. Ndërkohë rritja si e kredive ashtu edhe e depozitave kundrejt PBB-së u ngadalësua, por të parat u ngadalësuan më shumë se të dytat. Në vitin 2015 kreditë në raport me PBB-në ishin vetëm 2.1% më shumë se në vitin 2009, ndërsa depozitat ishin 2.5% më shumë. Edhe vetë ekonomia gjatë kësaj periudhe u rrit mesatarisht me rreth 3.1% në vit.

Në grafikun e Figurës 2.13 më poshtë do të analizojmë zhvillimet në periudhën e paskrizës globale të raportit kredi/depozita dhe atij mjete likuide/detyrime afatshkurtra. Këto zhvillime do ti krahasojmë me vlerat e rekomanduara apo të kërkuara për këto raporte nga Banka Qendrore e Kosovës, në rolin e saj si mbikqyrëse e sektorit bankar.

Sikurse u shpjegua më lart një vlerë e ulët e raportit kredi/depozita tregon se bankat mbajnë më shumë likuiditet seç duhet, dmth. japin më pak hua se mundësitë e për pasojë të ardhurat do të jenë më të ulta. Ndërsa, një vlerë tejet e lartë e tij tregon se bankat janë më të ekspozuara se ç’duhet ndaj rrezikut të likuiditetit në rast tërheqesh të konsiderueshme e para afatit të depozitave.

Figura 2.13 : Tregues të ekspozimit ndaj rrezikut të likuiditetit



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2015) dhe përlogaritje të autorit

Banka Qendrore e Kosovës, që bën mbikqyrjen e sektorit bankar, rekomandon një vlerë prej rreth 80% të raportit kredi/depozita (Shih **BQK, Raporti Vjetor 2011, fq. 52**).

Sipas grafikut të Figurës 2.13 vihet re se, me përjashtim të vitit 2011, sektori bankar në Kosovë pas vitit 2008 e ka konsideruar përgjithësisht si tavan e jo si mesatar nivelin prej 80% të raportit kredi/depozita.

Më konkretisht, nga grafiku vihet re se gjykuar nga vlera e raportit në fjalë rrezik-marrja e bankave të Kosovës ka rënë nga 81.9% në 73.9% menjëherë pas krizës globale, është rritur në 80.8% në vitin 2011 dhe përsëri ka rënë nën 75% në periudhën 2013-2015.

Nga grafiku shihet edhe se përgjithësisht ka një lidhje të kundërt midis vlerës së raportit hua/depozita dhe atij mjete likuide/detyrime afatshkurtra. Pra kur i pari rritet i dyti ulët dhe anasjelltas. Kjo arsyetohet me faktin se kur rriten huatë relativisht depozitave bien mjetet likuide relativisht detyrimeve afatshkurtra dhe anasjelltas kur ulen huatë, mjetet likuide të bankave rriten relativisht. Raporti mjete likuide/detyrime afatshkurtra është tregues i aftësisë së bankave për tu bërë ballë detyrimeve afatshkurtra. Vlera e këtij

raporti duhet të jetë jo më pak se 25% sipas kërkesës së Bankës Qendrore (shih **BQK, Raporti Vjetor, 2015**). Por, sikurse shihet nga grafiku, raporti në fjalë për sektorin bankar në Kosovë nga vlera pranë 30% në vitin 2008 e tejkalon nivelin 40% në vitet e pas krizës. Edhe në vitin 2015 vlera e këtij raporti është pranë 45%.

Një kujdes më i madh i bankave në drejtim të likuiditetit ishte mëse i justifikuar duke ditur që në Kosovë infrastruktura e të ashtuquajturit rrjet publik i sigurisë të paktën deri në vitin 2005 nuk ishte plotësuar (nuk kishte struktura të huadhënies e huamarrjes mes bankave, nuk kishte sigurim depozitash të sistemit financiar si edhe huadhënës të fundit emergjence për bankat (shih **Toçi dhe Tyrbedari (2005)**).

Por, duke filluar nga viti 2010 dy elementë mjaft të rëndësishëm të rrjetit publik të sigurisë u plotësuan edhe në Kosovë. Kështu filloi skema e sigurimit të depozitave e mbikqyrur nga Banka Qendrore e Kosovës (BQK) si edhe në ligjin e ri të BQK-së u vu si detyrë për këtë të fundit ofrimi i fondeve emergjente në rast nevojë për bankat në Kosovë.

Duke gjykuar nga vlera e të dy raporteve të mësipërme, nga rekomandimet e kërkesat përkatëse të Bankës Qendrore të Kosovës për këto raporte si edhe nga plotësimi i rrjetit publik të sigurisë në vitin 2010, duket se bankat tregtare edhe në vitin 2015 po tregohen më të konservative seç duhet, në menaxhimin e likuiditetit.

Këtu lind pyetja: *Duke e ditur që bankat nuk fitojnë gjë nga likuiditeti i tepërt, përse e mbajnë?* Natyrisht, për të dhënë një gjykim më të plotë në këtë drejtim do të përdorim edhe tregues të tjerë të rrezikut për sektorin bankar në Kosovë si edhe do të bëjmë krahasimin me tregues të njëjtë për sektorët bankarë të tre vendeve të rajonit (në Kapitullin IV).

2.7 Performanca e Sektorit Bankar

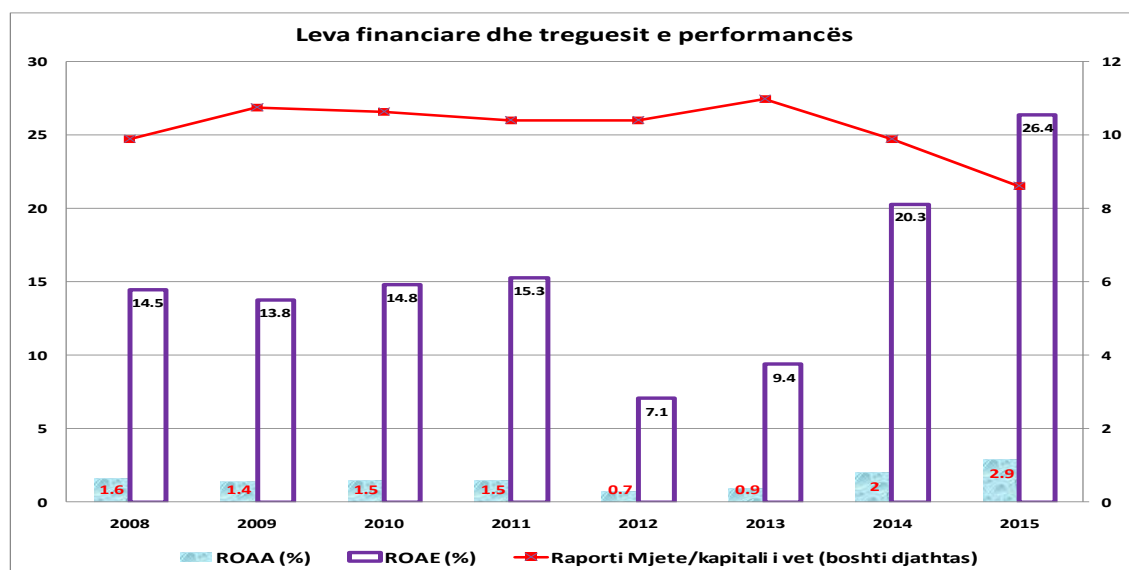
Sektori bankar në Kosovë ka arritur me kalimin e viteve tregues mjaft të mirë të performancës ndonëse situata e pas-krizës globale ka qënë mjaft sfiduese. Le të shohim e më pas të interpretojmë zhvillimet e treguesve dhe faktorëve kryesorë të performancës së sektorit bankar në Kosovë.

Leva financiare dhe Treguesit e performancës

Fillimisht do të analizojmë lidhjen midis treguesve të performancës dhe raportit të mjeteve ndaj kapitalit të vet (ose levës financiare). Dihet se kur gjërat e tjera nuk ndryshojnë për të njëjtin kthim nga aktivet sa më e lartë leva financiare aq më i lartë kthimi për aksionarët.

Vlera e levës financiare është një tregues bruto i rrezik-marrjes nga ana e bankave. Kjo sepse sa më e lartë vlera e detyrimeve kundrejt kapitalit të vet aq më i mundshëm falimentimi i bankës në rast humbjesh të konsiderueshme.

Figura 2.14 : Leva financiare dhe treguesit e performancës



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2015) dhe përlogaritje të autorit

Në Figurën 2.14, për periudhën 2008-2015, jepen grafikët e raportit mjete/kapitali i vet (=1+ leva financiare në herë) si edhe të normave të kthimit nga mjetet (ROAA) dhe nga kapitali i vet (ROAE). Sikurse shihet leva financiare e sektorit bankar në Kosovë ka qënë pranë ose mbi nivelin 10 herë gjatë pjesës më të madhe të periudhës duke u ulur vetëm në vitin 2015 në nivelin e ulët prej 8.6 herë.

Kthimi nga mjetet mesatare (ROAA) është pranë ose mbi 1.4% për pjesën më të madhe të kohës duke përjashtuar vitet 2012 dhe 2013 kur kaloi poshtë 1%.

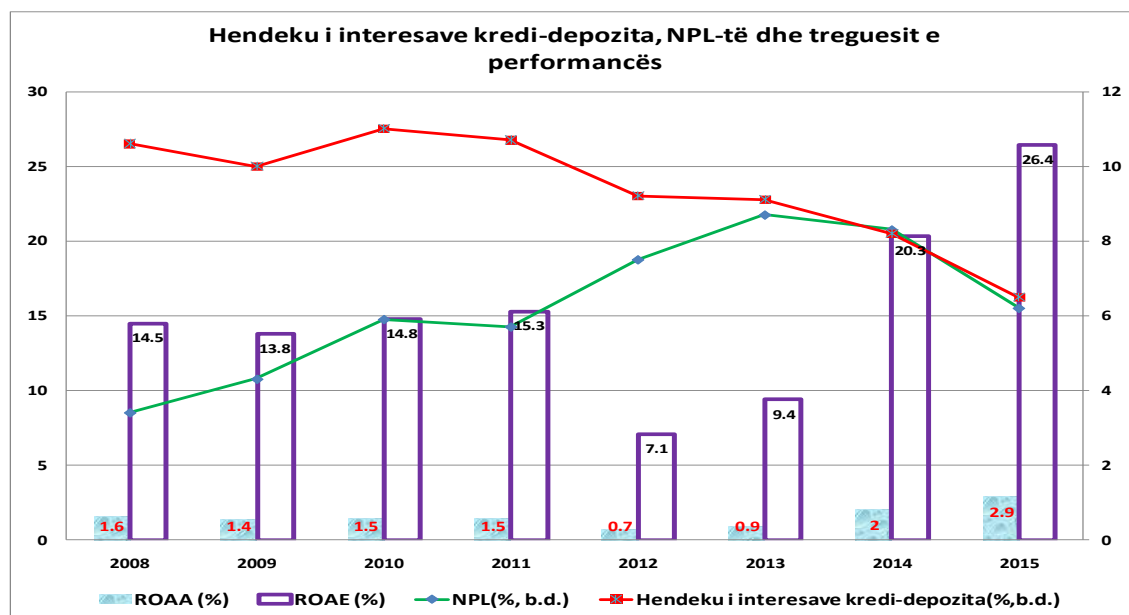
Mbi bazën e një leve financiare rreth 10 herë, kthimi nga kapitali mesatar (ROAE) është pranë ose mbi 14% për pjesën më të madhe të periudhës duke përjashtuar vitet 2012 dhe 2013 kur ishte përkatësisht 7.1% dhe 9.4%.

Një rregull i thjeshtë matjeje i performancës na thotë se një ROAA mbi 1% e një ROAE mbi 10% janë tregues të mirë performance për bankat. Duket se këta tregues kalohen mjaft e për pjesën më të madhe të kohës nga sektori bankar i Kosovës gjatë periudhës

2008-2015. Duke shtuar këtu edhe faktin se periudha nën shqyrtim pati edhe efektet negative të krizës globale mund të themi se sektori bankar në Kosovë ka performuar mjaft mirë.

Hendeku i interesave, NPL-të dhe treguesit e performancës

Figura 2.15: Hendeku i interesave kredi-depozita, NPL-të dhe treguesit e performancës



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2015) dhe përlogaritje të autorit

Për mendimin tonë dy janë faktorët më të rëndësishëm që e ndikuan performancën e sektorit bankar gjatë periudhës 2008-2015. Këta faktorë janë hendeku i interesave kredi-depozita dhe huatë jo-performuese.

Në Figurën 2.15 jepen grafikët e normave të kthimit nga mjetet (ROAA) dhe nga kapitali i vet (ROAE) si edhe të hendekut të interesave kredi-depozita e të raportit të NPL-ve ndaj totalit të kredive.

Nga grafiku shihet se hendeku i interesave ka qënë mjaft i lartë rreth e mbi 9 pikë përqindjeje në pjesën më të madhe të periudhës duke u ulur vetëm në vitet 2014 dhe 2015 respektivisht në rreth 8% dhe 6.5%.

Mendojmë se, megjithë uljen në dy vitet e fundit, hendeku i interesave vazhdon të mbetet faktor kryesor i treguesve të performancës. Kjo për së paku tre arsye:

Së pari, hendeku i interesave lidhet drejtpërsëdrejti me të ardhurat neto nga interesat, dmth. me diferencën midis të ardhurave nga interesat (kryesisht të kredive) dhe shpenzimeve për interesa (kryesisht për depozitat);

Së dyti, të ardhurat nga interesat përfaqësojnë zërin kryesor të të ardhurave për bankat (rreth 70%) ndërsa shpenzimet për interesa përfaqësojnë një zë të rëndësishëm të shpenzimeve;

Së treti, hendeku i interesave tregon diferencën e interesave të kredive të reja dhe depozitave që rinovohen gjatë vitit që do të thotë se diferenca e interesave të stokut të pamaturuar të kredive e depozitave karakterizohet akoma nga hendeku i lartë i së kaluarës. Kjo më tej do të thotë se, ndonëse për shembull hendeku i interesave në vitin 2015 ka rënë mjaft, të ardhurat neto nga interesat për bankat në këtë vit ndikohen pozitivisht edhe nga hendeku i lartë i interesave të viteve të kaluara.

Megjithatë, me rënien e tij graduale, pesha e hendekut të interesave në treguesit e performancës ka qënë në ulje. Ka qënë mjaft më e fortë në vitet 2008-2011 dhe ka ardhur në dobësim në periudhën 2012-2015.

Një faktor i dytë mjaft ndikues në treguesit e performancës në periudhën e pas vitit 2009 është kredia jo-performuese. Rritja e kredive jo-performuese do të thotë më shumë shpenzime për fonde provigjoni, gjë që ul fitimin neto të bankave. Nga grafiku i Figurës 2.15 shihet se raporti i kredisë jo-performuese ndaj totalit të kredive (NPL ose KJP) përgjithësisht është rritur gjatë periudhës 2008-2015.

Raporti në fjalë, ndonëse gradualisht në rritje, nuk e kaloi nivelin 6% në periudhën 2008-2011. Kjo do të thotë se në këtë periudhë fitimi i bankave, i ndihmuar së tepërmi nga një hendek i lartë midis interesave të kredive e depozitave nuk u prek shumë nga fondet e provigjonimit.

Por, në periudhën 2012-2014 kreditë jo-performuese u kaluan respektivisht në 7.5%, 8.7% dhe 8.3%, për tu ulur në vitin 2015 në nivelin 6.2%. Kjo solli rritjen e fondeve të provigjonimit që, sikurse shihet edhe nga grafiku, e ulën mjaft performancën në vitet 2012-2013, ndonëse hendeku i interesave vazhdonte të ishte i lartë.

Në vitet 2014-2015 performanca u rrit mjaft për shkak se fondet e provigjonimit filluan të ulen bashkë me rënien e kredive me probleme. Efekti pozitiv i këtij faktori filloi të dominonte efektin negativ të rënies së hendekut të interesave.

2.8 Përfundime

Në këtë kapitull u bë një analizë e sektorit bankar në Kosovë nga pikëpamja e karakteristikave, arritjeve dhe problemeve.

- Sektori bankar në Kosovë është konceptuar me mjaft liri veprimi ku kredithënia është në dorë të vetë bankave si edhe nuk ka kufizime për normat e interesit apo për lëvizjet e kapitalit.

- Sektori bankar vazhdon të dominojë sistemin financiar ndonëse pesha e tij ka ardhur në rënie graduale. Numri i bankave tregtare ka arritur në 10 dhe pesha e mjeteve të tyre në kuadrin e sistemit financiar ishte 69% në vitin 2015.

- Shkalla e koncentrimit në sektorin bankar, e matur sipas treguesit Herfindahl-Hirschman, ka ardhur në rënie të vazhdueshme me rritjen e numrit të bankave dhe me rritjen e peshës së bankave të vogla. Megjithatë edhe në vitin 2015 tregjet e kredive, mjeteve e depozitave ishin me koncentrim të moderuar, gjë që tregon se konkurenca nuk është aty ku duhet.

- Nga nivele të papërfillshme të kredisë e depozitave ndaj PBB-së, sektori bankar në Kosovë ia ka dalë që brenda një periudhe të shkurtër të rrisë mjaft treguesit e ndërmjetësimit si edhe të faktorizohet si ndërmjetësi më i rëndësishëm financiar. Kjo ka ardhur përmes rritjes mjaft më të shpejtë të kredive e depozitave krahasuar me rritjen e PBB-së gjatë periudhës 2006-2011. Kështu, në vitin 2011 kredia arriti në 36.5% të PBB-së kurse depozitat në 45.2% të PBB-së.

- Megjithatë, në periudhën 2012-2014, vërehet ulje e ritmeve të rritjes. Kështu kredia u rrit më ngadalë se ekonomia në tërësi, duke u ulur në 34% e PBB-së në vitin 2014 (2.5% e PBB-së më pak se në vitin 2011). Depozitat nga ana e tyre u rritën pak a shumë me ritmet e ekonomisë duke arritur në vitin 2014 në 45.9% të PBB-së (pak a shumë në nivelin e vitit 2011).

- Në krahasim me totalin e mjeteve të sektorit bankar, periudha nga fillimi i aktivitetit të sektorit bankar e deri në vitin 2008, karakterizohet nga ritme të larta të rritjes së kredisë. Sektori bankar ia doli që një pjesë në rritje të depozitave ta kthejë në kredi për ekonominë.

- Megjithatë, në periudhën 2009-2015 të pas krizës globale zhvillimet në kredi kundrejt totalit të mjeteve ndoqën një cikël me ulje ngritje, për të arritur në vitin 2015 në 5.8% të totalit të mjeteve *më pak* se në vitin 2008.

- Të dhënat sugjerojnë se, krahasuar me vitin 2008, në vitin 2015 ka një rënie relative të rrezik-marrjes brenda Kosovës nga ana e sektorit bankar, ndërkohë është rritur ekspozimi me jashtë.

- Sektori bankar në Kosovë ia ka dalë të fitojë besimin e publikut dhe kjo duket tek rritja e vazhdueshme e depozitave bankare. Ato përfaqësojnë rreth 80% të detyrimeve dhe janë burimi kryesor e i qendrueshëm i financimit të bankave.

Megjithatë, në dy vitet e pas-krizës (2009-2010) depozitat njohën një ulje të lehtë relative në masën e 1% të totalit të detyrimeve. Në këtë rast, autoritetet në Kosovë morën masa për plotësimin e rrjetit publik të sigurisë me skemën e sigurimit të depozitave dhe ofrimin nga BQK-ja të fondeve të emergjencës në rast nevojë për bankat tregtare.

- Megjithë arritjet, raportet e kredisë dhe depozitave ndaj PBB-së janë mjaft më të ulta se sa ato të vendeve të rajonit, gjë që tregon se treguesit e ndërmjetësimit të sektorit bankar në Kosovë kanë shumë rrugë për të bërë.

- Gjatë periudhës 2008-2015, sektori bankar ka arritje mjaft të mira në drejtim të performancës. Ky sektor ia ka dalë që të përballojë edhe efektet negative të krizës globale, të rritjes së dobët ekonomike dhe rritjes së huave jo-performuese gjatë periudhës 2012-2015.

- Ne argumentojmë se hendeku i lartë i interesave kredi-depozita dhe huatë jo-performuese janë dy janë faktorët më të rëndësishëm që e ndikuan performancën e sektorit bankar gjatë periudhës 2008-2015. Faktori i parë ndikoi më shumë në periudhën 2008-2011, kurse i dyti në periudhën e pas vitit 2012.

- **Sektori bankar në Kosovë ka patur në vazhdimësi sjellje konservative të ekspozimit ndaj rrezikut. Kjo sjellje ka anën e mirë se nuk vë në diskutim sigurinë e bankave sidomos gjatë periudhave të vështira ekonomike por vjen me koston e kreditimit të ekonomisë më pak se sa mundësitë.**

- Treguesi i mjaftueshmërisë së kapitalit në vitin 2015 arriti nivelin më të lartë historik prej 19%, duke qënë plot 7 pikë përqindjeje më i lartë se niveli minimal i kërkuar nga BQK-ja si edhe 9.5% më i lartë se kërkesat e Basel III. Këtu duhet përmendur edhe klauzola e Basel III që i lejon bankat e vendeve pjesëmarrëse ta plotësojnë nivelin e kapitalit deri në vitin 2019 si edhe fakti se për vitin 2015 treguesi mesatar i mjaftueshmërisë së kapitalit për vendet e rajonit ishte 16.8%.

- Ne japim evidencë se në periudhën 2012-2015 sjellja konservative e sektorit bankar është përforcuar akoma më shumë ndonëse në vitin e fundit të periudhës huatë jo-performuese kanë rënë dhe situata makroekonomike është përmirësuar mjaft.

- Raportet kredi/depozita dhe mjete likuide/detyrime afatshkurtra që masin ekspozimin ndaj rrezikut të likuiditetit në vitin 2015 janë i pari 5 pikë përqindjeje në nivelin e rekomanduar nga BQK-ja dhe i dyti plot 20% mbi kërkesat e rregullores së mbikqyrjes. Vlerat e të dy raporteve, krahasuar edhe me të kaluarën e afërt, sugjerojnë një sjellje më konservative se ç’duhet nga ana e bankave në menaxhimin e likuiditetit.

KAPITULLI III : Teoritë mbi Ndërmjetësimin Financiar

Hyrje

Kostot e transaksioneve në kredidhënie si edhe asimetritë informuese mes huamarrësve dhe huadhënësve shkaktojnë ndrojtë dhe inerci, gjëra të cilat pengojnë, ndërlikojnë dhe rrisin koston e kapitalit dhe të borxhit. Në këtë kapitull me ndihmën e literaturës do të analizojmë nga pikëpamja teorike efektet e asimetrisë së informacionit në sasinë e kredive dhe kapitalit si edhe në kostot e këtyre të fundit. Konkluzionet e këtij kapitulli do të shërbejnë si drejtuese për analizën e mëtejshme empirike të rasteve të veçanta që do të merren në shqyrtim në funksion të vlerësimit të hipotezave të ngritura.

Teoria e ndërmjetësimit financiar është lëvruar fillimisht në kuadrin e analizave për vlerësimin e efekteve dhe kohës së veprimit në ekonomi të politikave ekonomike, monetare e fiskale. Këto analiza përfshinë sidomos mekanizmat e transmetimit monetar përmes të cilëve banka qendrore dhe politika e saj monetare ndikon vendimmarrjen e firmave, individëve, ndërmjetësve financiarë dhe investuesve që më tej ndikon aktivitetin ekonomik dhe çmimet. Në këto analiza u përfshinë shumë ekonomistë ndër më të shquarit e kohës, si Fisher, Keynes, Friedman, Modigliani, Miller, Sims, Bernanke, etj.

Më tej, u zhvillua teorema **Modigliani dhe Miller (1958)** që i dha tonin teorisë dhe rolit të ndërmjetësve financiarë deri në vitet 1970.

Më pas erdhi kritika ndaj supozimeve të teoremës së mësipërme. Një zë i fuqishëm i kësaj kritike ishte artikulli me influencë i **George Akerlof (1970)** me titull “*The Market for ‘Lemons’ : Quality, Uncertainty and the Market Mechanism*”. Ky zë bashkë me artikuj e punime të tjera, si ai i **Gurley dhe Shaw (1960)** mbi rolin e kostove të transaksioneve në ndërmjetësim, u bënë baza e teorisë së re të ndërmjetësimit.

Për zhvillimin e tezave tona do të mbështetemi në literaturën klasike e atë të kohës së sotme mbi teorinë e ndërmjetësimit financiar si edhe në literaturën aplikative me të njëjtën temë.

3.1 Teoritë Klasike mbi Rolin e Kreditit e të Ndërmjetësve Financiarë

Që herët në literaturë është analizuar e shqyrtuar mundësia e efekteve të procesit të krijimit të kreditit në aktivitetin real ekonomik. **Bernanke (1993)** e përshkruan krijimin e kreditit si “*Procesin e këmbimit të kursimeve të individëve apo firmave të caktuara për*

të drejta mbi të ardhurat apo fitimet e individëve ose firmave që i përdorin ato kursime (përkth. i imi)”.

Meqënëse bankat kanë qënë përfaqësuesit kryesorë të ndërmjetësve financiarë, teoritë e hershme janë fokusuar tek roli i huadhënies bankare në ciklet e biznesit. Një nga më të shquarat është teoria e **Irwing Fisher (1933)** mbi “*deflacionin e borxhit gjatë depresioneve të mëdha*”. Kjo teori lindi nga shqyrtimi i ngjarjeve dhe fakteve të Depresionit të Madh në SHBA. Autori argumenton se si rrjedhojë e huamarrjes së tepruar vijnë krizat ekonomike, efektet e të cilave mund të bëhen mjaft më të rënda nga ulja e përgjithshme e çmimeve në ekonomi.

Gjatë viteve 1920’ individët dhe firmat e kishin rritur së tepërmi konsumin dhe investimet prodhuese përmes huamarrjes duke arritur një nivel të lartë borxhi. Pra, borxhi i lartë u kthye në super-prodhim gjë që solli dominim të kërkesës nga oferta e më tej uljen e përgjithshme të çmimeve për të vendosur ekuilibrin në treg. Më pas, ulja e çmimeve solli falimentime dhe uljen e menjëhereshme të investimeve gjë që uli në minimum ofertën kundrejt kërkesës. Pra, huamarrja e borxhi i tepruar solli luhatje të mëdha në ciklin e biznesit.

Në atë periudhë, ishin falimentimet në masë të firmave që e ngadalësuan më tej ekonominë gjë që çoi në Depresionin e Madh. Efekti i tërthortë dhe ndoshta kanali më i rëndësishëm i përhapjes së krizës ishte deflacioni i çmimeve. Meqënëse në kontratat e huave pagesat ishin fiksuar në terma nominale, rënia e theksuar dhe e tejzgjatur e çmimeve dhe e të ardhurave solli rritjen e barrës reale të borxhit gjë që uli mjaft vlerën e pasurisë së huamarrësve (firma apo individë). Më tej për të mos falimentuar huamarrësit i ulën në minimum shpenzimet dhe investimet gjë që e zhyti më thellë ekonominë në spiralën rënie prodhimi – deflacion. Pra, sipas Fisher-it, ciklet e biznesit shkaktohen nga zgjerimi dhe ngushtimi i kreditit në ekonomi.

Ndërsa, në teorinë e tij të përgjithshme mbi punësimin, interesin dhe paranë, **Keynes (1936)**, ndër variablat financiare më me rëndësi për ekonominë konsideron paranë dhe jo kreditin. Sistemi financiar, ndonëse me kushtet e tregut të kredisë e ndikon rëndësishëm sjelljen e investuesve, luan një rol më pak të rëndësishëm në përcaktimin e prodhimit e të cikleve të biznesit. Një faktor më i rëndësishëm përcaktues i investimeve është “treguesi i besimit” të agjentëve ekonomikë. Sipas Keynes-it janë dy faktorë bazë që e përcaktojnë treguesin e mësipërm. I pari është besimi i huamarrësve për kthime të

mira nga projektet e tyre prodhuese në të ardhmen. I dyti është treguesi i besimit të huadhënësve në kreditimin e huamarrësve. Ulja e besimit qoftë edhe vetëm të njëjës palë, huamarrësve apo huadhënësve, është e mjaftueshme për të shkaktuar një ulje të theksuar investimesh.

Pas teorisë së Keynes-it, literatura përgjithësisht i injoroi lidhjet midis cikleve të prodhimit dhe lëvizjeve të kushteve në tregjet e kreditit. Megjithatë, **Gurley dhe Shaw (1955)** i kushtuan vëmendje ndërveprimit midis strukturës financiare dhe aktivitetit ekonomik. Ata, përmes analizës së korrelacionit pozitiv mes zhvillimit ekonomik dhe përmirësimit të sistemit të ndërmjetësimit financiar, argumentuan se ndërmjetësit financiarë arrijnë të rrisin eficiencën e tregut dhe përmes kësaj të ndikojnë pozitivisht rritjen ekonomike. Vendet e zhvilluara përgjithësisht kanë një sistem të gjerë e mjaft të organizuar financiar që bën të mundur kalimin pa pengesa të fondeve nga ata që kursejnë tek ata që kanë projekte e kërkojnë financim, kurse vendet në zhvillim nuk e kanë një gjë të tillë.

Sipas autorëve në fjalë për mbarëvajtjen e aktivitetit ekonomik *kapaciteti i përgjithshëm financiar* i ekonomisë është më i rëndësishëm se sa paraja. Kapaciteti financiar është matës i aftësisë së huamarrësve për marrjen e huasë dhe kthimin korrekt të saj pa qënë të detyruar të modifikojnë shpenzimet apo investimet prodhuese për shmangien e *falimentimit* (dmth. paaftësisë në kthimin e huasë). Duke qënë një faktor i rëndësishëm i kërkesës agregate, kapaciteti financiar me rritjen e tij sjell forcimin e blerjeve dhe investimeve e bashkë me to edhe të ciklit të biznesit. Në këtë kuadër ndërmjetësit financiarë janë të rëndësishëm ngaqë e rrisin kapacitetin financiar të huamarrësve.

Por, argumentat e mësipërme mbi lidhjen e strukturës financiare me aktivitetin real ekonomik morën një goditje të fortë nga teorema e **Modigliani dhe Miller (1958)** që, e bazuar në kuadrin e modelit të ekuilibrit të përgjithshëm ku tregjet e kapitalit karakterizohen nga konkurenca perfekte dhe ku informacioni është falas e transaksionet kryhen pa kosto, arrin në përfundimin se vendimet ekonomike të agjentëve (firma ose individë) nuk varen nga struktura e tregjet financiare.

Teorema e mësipërme ishte mbizotëruese deri në fillim të viteve 1970' kur u sfidua nga teoritë e reja mbi ekonominë që operon në kushtet e informacionit jo të plotë e jo plotësisht të saktë.

Por, deri në vitet 1970', ekonomistët u fokusuan tek roli i parasë në ndikimin e aktivitetit ekonomik.

Studimi i relacionit afatgjatë midis parasë dhe prodhimit nga **Friedman dhe Schwartz (1963)** u bë baza e teorisë monetariste. Kjo teori vlerëson se stabilizimi i ekonomisë nuk mund të vijë nga politika fiskale aktive por nga një politikë monetare që siguron një rritje të qëndrueshme e të kontrolluar të ofertës së parasë. Në lidhje me rolin e tregjeve financiare gjatë Depresionit të Madh, ky studim dha shpjegimin alternativ se faktori kryesor ishte paraja (dhe jo krediti).

Gjatë viteve 1960' debati u përqëndrua në vlerësimin e rëndësisë së mekanizmit që lidhte paranë me aktivitetin ekonomik. Një nga studimet e para empirike në këtë drejtim ishte ai i **Friedman dhe Meiselman (1963)**. Përmes përdorimit të metodave ekonometrike bazuar në vlerësimin e një ekuacioni, autorët gjetën se, krahasuar me lidhjen *politikë fiskale – të ardhura nominale*, lidhja *para-të ardhura nominale* ishte më e qëndrueshme dhe më e rëndësishme numerikisht. Një konfirmim i mëvonshëm empirik i lidhjes *para – të ardhura nominale* erdhi edhe nga studimi i **Andersen dhe Jordon (1968)**.

Problemi i metodave ekonometrike që bazohen në vlerësimin e një ekuacioni është fakti që paraja është një variabël endogjen, dmth. jo vetëm e ndikon prodhimin por edhe ndikohet nga ai. Endogjeneiteti i parasë mund të shpjegohet me politikën monetare të bankës qendrore që ka në dorë paranë. Nëse banka qendrore i reagon goditjeve në prodhim përmes ndryshimit të sasisë së parasë në treg atëherë paraja kthehet në endogjene dhe vendosja e saj në anën e djathtë të ekuacionit të vlerësimit sjell specifikim të gabuar të modelit dhe keqvlërësim të rolit të saj në aktivitetin ekonomik (dmth. në prodhim). Për kapërcimin e problemit të endogjeneitetit të parasë lindën modelet VAR (*Angl.* Vector Autoregressions) me shumë ekuacione. I pari autor që përdori një model dy-ekuacionësh për shpjegimin e njëkohshëm të lëvizjeve të parasë dhe prodhimit ishte **Sims (1984)**. Rezultati i përbashkët i analizave të bazuara në VAR ishte se vlerat e parasë në të shkuarën shpjegojnë një pjesë të variacionit të prodhimit. Mbi këtë bazë u konceptuan modelet e mëvonshme strukturore për shpjegimin e lidhjes ofertë paraje – aktivitet prodhues.

Studjuesit mendonin se përse i përket ndikimit në aktivitetin prodhues paraja është më e rëndësishme se krediti për dy arsye kryesore. Së pari, ka të bëjë me shërbimet e veçanta

që paraja u sjell firmave dhe individëve në rolin e saj si mjet këmbimi. Ky rol nuk mund të zëvendësohet plotësisht nga asnjë mjet tjetër financiar. Së dyti, në tregjet e zhvilluara të kapitalit, krediti bankar është vetëm një nga format e financimit të aktivitetit prodhues. “Konkurentë të tjerë” janë financimi përmes emetimit të drejtpërdrejtë të borxhit apo aksioneve.

Pra, ndryshimet e kreditit bankar jo me domosdo e ndikojnë aktivitetin ekonomik ngaqë mund të ketë ndryshime kundërvepruese në format konkurente të financimit. Me fjalë të tjera, nëse psh. ulja e kreditit bankar shoqërohet me rritje emetimi aksionesh, atëherë financimi total në ekonomi nuk ndryshon dhe aktiviteti ekonomik nuk preket. Por, aktiviteti ekonomik me siguri do të prekej nëse do të ndryshonte oferta monetare sepse, sikurse u tha më lart, ndryshe nga krediti bankar paraja nuk ka zëvendësues. Kjo më tej do të thotë se çdo goditje në sasinë apo çmimin e likuiditetit e ndikon ekonominë në tërësi vetëm përmes kërkesës apo ofertës së parasë.

Në këtë përfundim arrijnë **Bernanke (1993)** dhe **Garretsen dhe Swank (1998)**.

Ky ishte argumenti mbështetës i adoptimit të objektivave monetare në drejtimin e politikës monetare nga bankat qendrore në vitet 1970’ dhe 1980’.

Megjithatë, studimet e mëtejshme teorike dhe empirike e rritën përsëri interesin për lidhjen e kreditit me aktivitetin ekonomik ose ciklin e biznesit. Kështu, analiza e të dhënave gjatë Depresionit të Madh tregoi se situata financiare e individëve e ndikoi së tepërmi konsumin gjatë asaj kohe (Shih **Mishkin (1978)**). Ky përfundim tregon se gjendja e tregut financiar luan rol të madh në ndikimin e aktivitetit ekonomik dhe të cikleve të biznesit. Gjithashtu, ky përfundim na kujton rezultatin e teorisë së deflacionit të borxhit sipas të cilit rritja e barrës reale të borxhit për individët për shkak të uljes së të ardhurave i detyroi ata të ulnin shpenzimet për blerjen e shtëpive dhe mallrat afatgjata gjë që e uli më tej konsumin dhe aktivitetin ekonomik.

Analiza e rëndësisë relative të parasë kundrejt faktorëve financiarë gjatë Depresionit të Madh e çoi ekonomistin Bernanke (**Bernanke (1983)**) në përfundimin se thellësia dhe kohëzgjatja e krizës mund ti faturohet në një masë të madhe shembjes së sistemit financiar. Argumenti kryesor i analizës së mësipërme mbështetet në idenë se ndërmjetësimi midis huamarrësve dhe huadhënësve nënkupton shërbime të rëndësishme për mbledhjen e informacionit dhe për tregtim. Gjatë Depresionit të Madh për shkak të falimentimeve në masë të firmave, individëve dhe bankave pati ndërprerje të

konsiderueshme në funksionimin e ndërmjetësve financiarë dhe si rrjedhojë u ul së tepërmi efektiviteti i sektorit financiar në përmbushjen e shërbimeve të përmendura më lart. Kjo rriti kostot e ndërmjetësimit financiar gjë që dekurajoi huamarrësit sepse kreditë u bënë më të shtrenjta e më të shtrënguara. Shtrëngimi i kreditit e ktheu recesionin serioz por jo të paparë të viteve 1929-30 në Depresionin e Madh e të zgjatur që mbahet mend edhe sot. Dy faktorët kryesorë të shembjes së sektorit financiar ishte humbja e besimit të publikut tek bankat e institucionet e tjera financiare si edhe përhapja në masë e paaftësisë paguese të huamarrësve.

Efekti i gjendjes së sektorit financiar në aktivitetin ekonomik shpjegohet edhe në studimin e **Friedman dhe Schwartz (1963)**. Por këtu, ndryshe nga Bernanke, efekti nga sektori financiar (përmes krizës bankare) kalon tek oferta e parasë dhe më tej tek aktiviteti ekonomik.

Vetë **Bernanke (1983)** vlerëson, përmes një regresioni, ekuacionin e prodhimit (aktivitetit ekonomik) fillimisht duke përdorur masa të ndryshme të parasë si variabla shpjegues. Më tej, shton në regresion edhe variabla të tjerë (jo monetarë) që shërbejnë për të karakterizuar gjendjen e sektorit financiar. Përfundimi i eksperimentit është se variabla të tilla karakterizuese të gjendjes së sektorit financiar si sasia e depozitave bankare të pezulluara, sasia e detyrimeve të bizneseve të falimentuara ndaj bankave, diferenca midis interesave të obligacioneve të klasifikuara si BAA të korporatave dhe interesave të obligacioneve të qeverisë së SHBA-së, në përgjithësi e rrisin fuqinë shpjeguese të regresionit të aktivitetit ekonomik. Kjo do të thotë se gjendja e sistemit financiar e ndikon aktivitetin ekonomik edhe drejtpërsëdrejti e pavarësisht kanalit monetar (dmth. parasë).

3.2 Teoria e Hershme mbi Ndërmjetësimin

Sipas modelit tradicional Arrow-Debreu të alokimit të burimeve, firmat dhe individët bashkëveprojnë përmes tregjeve dhe nuk ka nevojë për ndërmjetës. Kur tregjet janë të plota dhe perfekte, alokimi i burimeve është eficient në kuptimin e Pareto-s dhe nuk ka rol për ndërmjetësat për përmirësimin e mirëqënies.

Teoria e ndërmjetësimit financiar fillimisht u ndikua së tepërmi nga teorema **Modigliani dhe Miller (1958)**. Sipas kësaj teoreme, në kushtet e tregjeve të plota, pa kosto transaksionesh dhe informacion falas e për të gjithë, vlera e firmave ose fitimet e

tyre të pritshme nga projektet e investimit nuk varen nga mënyra e financimit (me hua, me emetim aksionesh apo me të dyja), dmth. struktura financiare nuk ka rëndësi.

Në një version më të zgjeruar, nga **Fama (1980)**, kjo teoremë arrin në përfundimin se gjendja e tregut të kreditit nuk e ndikon aktivitetin ekonomik, individët i ndërtojnë vetë portofolet e tyre të investimit dhe se ndërmjetësit financiarë me aktivitetin e tyre nuk sjellin vlerë të re në ekonomi.

Por, një pikëpamje e tillë skajore se janë vetë tregjet financiare që bëjnë alokimin eficient të burimeve, bie ndesh me atë që shihet në praktikë. Kështu, historikisht bankat dhe kompanitë e sigurimit kanë luajtur një rol qëndror në alokimin e burimeve. Kjo është e vërtetë për të gjitha ekonomitë, të zhvilluara apo në zhvillim.

Me pak fjalë, bankat kanë egzistuar që në fillim të herës, kanë pranuar depozita nga individët dhe u kanë dhënë hua bizneseve që kanë patur nevojë për kapital. Edhe kompanitë e sigurimeve, sidomos ato detare, kanë histori të gjatë.

Nga ana tjetër, tregjet financiare kanë marrë rëndësi të madhe vetëm kohët e fundit dhe kryesisht në disa vende si Shtetet e Bashkuara dhe Mbretëria e Bashkuar. Edhe në këto vende, bankat e kompanitë e sigurimit kanë luajtur rol kryesor në transformimin e kursimeve të individëve në investime në mjetet reale.

Pra, teoria e deriatëhershme e ndërmjetësimit u kritikua në fillim të viteve 1970'. Thelbi i kritikës ishte supozimi se tregjet operojnë pa kosto transaksionesh dhe informacion falas e për të gjithë (dmth. në kushtet e informacionit perfekt).

Teoritë bashkohore mbi rolin ekonomik të ndërmjetësve financiarë janë ngritur mbi konceptin e popullarizuar në vitet 70' se agjentët ekonomikë i ndërmarrin veprimet e tyre në kushtet e një informacioni jo të plotë e jo plotësisht të saktë. Të parët që dhanë kontribute të rëndësishme në këtë drejtim ishin **Akerlof (1970)**, **Spence (1973)** dhe **Rothschild dhe Stiglitz (1976)**. Sipas autorëve të mësipërm, ndërmjetësit financiarë janë të nevojshëm sepse ulin kostot e informacionit dhe të transaksioneve që lindin në tregje për shkak të asimetrisë së informacionit mes huamarrësve dhe huadhënësve.

Ulja e kostove ndihmon në rritjen e eficiencës së tregjeve duke sjellë mes të tjerave edhe rritjen e sasisë së kreditit në ekonomi.

Prania e ndërmjetësve financiarë shpjegohet nga roli i tyre në ofrimin e likuiditetit si edhe nga afësia për transformimin e karakteristikave të rrezikut të mjeteve financiare.

Në të dyja rastet, ndërmjetësit financiarë ulin kostot e kalimit të fondeve nga

huadhënësit tek huamarrësit, gjë që sjell shpërndarjen më eficiente të faktorëve të prodhimit në ekonomi. Të dyja këto arsye të pranisë së ndërmjetësve financiarë janë shqyrtuar nga studjues të ndryshëm.

Një nga kontribuesit e mëdhenj në teorinë bashkohore të ndërmjetësimit është laureati i Çmimit Nobel në Ekonomi, **George Akerlof**. Ai argumentoi, **Akerlof (1970)**, se informacioni asimetrik midis blerësve dhe shitësve mund të shkaktojë keqfunksionimin e tregut. Kur themi informacion asimetrik (pra jo-perfekt) mbi cilësinë e produkteve në treg midis shitësve dhe blerësve, nënkuptojmë që këta të fundit dinë më pak se shitësit mbi cilësinë e produkteve që shiten. Pra, blerësit duke e ditur se në treg mund të shiten produkte me cilësi të lartë por edhe të ulët, janë të gatshëm të paguajnë një çmim që i korrespondon një produkti me cilësi mesatare. Kjo bën që të tërhiqen nga tregu shitësat që kanë produkte cilësore ngaqë çmimi mesatar është më i ulët se çmimi që i takon produktit që shesin.

Të kuptuarit e rolit të ndërmjetësve në sektorin financiar bëhet nga modelet e shumtë të inkuadruar në teorinë e ndërmjetësimit. Këto modele të alokimit të burimeve bazohen në konceptin e tregjeve të plota e perfekte por ku egzistojnë forca fërkimi të tilla si kostot e transaksioneve dhe asimetria e informacionit. Këto forca fërkimi bëjnë që rezultati i tregjeve në volum dhe cilësi të mos jetë eficient.

3.3 Teoria e Ndërmjetësimit dhe Kostot e Transaksioneve

Roli i *kostove të transaksionit* në ndërmjetësimin financiar është theksuar fillimisht nga **Gurley dhe Shaw (1960)** dhe më pas nga shumë autorë të tjerë.

Kështu, kundrejt investuesve individualë, përsa i përket kostove fikse të vlerësimit të mjeteve për njësi të investuar ndërmjetësit financiarë janë mjaft më të avantazhuar.

Gjithashtu, ndërmjetësit financiarë mund ta diversifikojnë më lehtë portofolin e tyre ngaqë, krahasimisht investuesve individualë, përballen me kosto tregtimi më të ulta për njësi të investuar.

Më poshtë do të japim dy shembuj të thjeshtë për ta bërë më të qartë rolin e kostove të transaksioneve në ndërmjetësimin financiar në veçanti dhe strukturën financiare në përgjithësi.

3.3.1 Kosto e transaksioneve dhe struktura financiare

Kosto e transaksioneve është faktor mjaft i rëndësishëm për strukturën financiare.

Le të përdorim një shëmbull të thjeshtë për të parë se si kosto e transaksioneve i përjashton investitorët e vegjël nga investimi i drejtpërdrejtë në tregjet financiare.

Supozojmë se keni kursyer 100,000Lek dhe dëshironi ti investoni për një vit sepse pas një viti planifikoni të blini një pajisje të kushtueshme. Investimi juaj është financimi i një projekti të një individi (debitori) që dëshiron të vetëpunësohet. Norma vjetore e interesit që ju përshtatet është 10%. Pra në rast se financimi i projektit kryhet, ju planifikoni të keni 110,000L pas një viti.

Për të patur garanci për paratë tuaja ju duhet të keni një kontratë huaje të firmosur nga debitori. Pra ju duhet të paguani një jurist për formulimin e kontratës. Supozojmë se juristi kërkon 10,000L për shërbimin e tij. Në këto kushte nuk ju intereson të bëni investimin sepse ajo që planifikoni të fitoni si interes duhet të paguhet si kosto transaksioni (në këtë rast kosto e formulimit të kontratës). Në këtë rast kosto e transaksionit për një Lek të investuar është mjaft e lartë dhe llogaritet si më poshtë,

$$KI_{tr.nj} = 10,000 / 100,000 = 0.1 = 10\% \quad (1)$$

Pra kosto e transaksioneve përjashton miliona investitorë të vegjël nga investimi direkt në tregjet financiare.

Kosto e transaksioneve bën që edhe kur arrijnë të investojnë (psh në bursë), investitorët e vegjël të jenë të shtrënguar të bëjnë një numër të kufizuar transaksionesh. Kjo sjell pamundësinë e diversifikimit të portofolit të tyre. Nëse nuk e diversifikon portofolin, për të njëjtin kthim, merr përsipër rrezik mjaft më të lartë.

3.3.2 Kosto e transaksioneve dhe ndërmjetësit financiarë

Duke vazhduar me analizën e shëmbullit të mësipërm, supozojmë se ju e lini mënjane si të paleverdisshme idenë e investimit direkt dhe zgjidhni që të hapni një depozitë vjetore tek një bankë tregtare. Norma e interesit është 5% dhe ju jeni i kënaqur sepse nuk përballoni kosto transaksionesh dhe për më tepër depozita nuk është me rrezik të lartë.

Nëse banka e juaj mbledh fondet e investitorëve të vegjël nëpërmjet depozitave bankare, atëherë është e mundur që të japë hua në një shumë të konsiderueshme, psh. prej 3 Miliard Lekë. Kjo do të ishte e barabartë me 30000 depozita prej 100,000L. Natyrisht edhe bankës i duhet të paguajë një jurist për të formuluar një kontratë huadhënieje tip. Supozojmë se banka paguan 60,000 Lek për formulimin e kontratës. Banka mund ta përdorë kontratën sa herë të dojë. Le të llogarisim koston e transaksionit për 1Lek të investuar nga banka,

$$KBtr.nj = 60,000 / (3 \cdot 10^9) = 0.00002 = 0.002\% \quad (2)$$

Pra shihet qartë se kosto e transaksionit për një Lek të investuar nga banka është e papërfillshme. Në këtë mënyrë, ndërmjetësit financiarë (bankat) shfrytëzojnë ekonominë e shkallës për të ulur koston e transaksioneve për çdo Lek të investuar. Pra me anë të ndërmjetësve financiarë bëhet e mundur që investorët e vegjël të mund të investojnë kursimet e tyre në depozitat bankare dhe të përfitojnë një interes vjetor prej 5%. Banka nga ana e saj, i përdor paratë e depozituesve për t'ju dhënë hua individëve dhe firmave.

Ndërmjetësit financiarë duke shfrytëzuar ekonominë e shkallës bëjnë të mundur edhe diversifikimin e portofolit të tyre, sepse kosto e transaksioneve në tregun financiar rritet shumë pak me rritjen e volumit. Kështu për të blerë 10,000 aksione të një firme kushton fare pak më shumë se për të blerë 50 aksione.

Investimi në teknologjinë e informacionit gjithashtu del mjaft më i lirë për ndërmjetësit financiarë që shfrytëzojnë ekonominë e shkallës. Kështu pas blerjes së një sistemi të avancuar kompjuterash nga një bankë, kosto për transaksion del mjaft e ulët dhe kjo bën që banka të ofrojë transaksione falas për klientët e saj. Në këtë mënyrë rritet numri i klientëve që bëjnë biznes me bankën në fjalë.

3.4 Teoria e Ndërmjetësimit dhe Asimetria e Informacionit

Kosto e transaksioneve është një nga arsyet e pranisë së ndërmjetësve financiarë në sistemin financiar. Një arsye tjetër mjaft e rëndësishme është asimetria e informacionit. Asimetria e informacionit ka të bëjë me situatën kur njëra palë në një transaksion të mundshëm ka pak njohuri rreth palës tjetër. Kjo sjell që pala me më pak njohuri të marrë vendime jo të drejta për transaksionin në fjalë. Pronarët e dinë shumë më pak se sa drejtuesit e një firme, nëse këta të fundit janë të ndershëm apo jo, apo nëse biznesi i firmës po shkon mirë apo jo.

Asimetria e informacionit sjell problemet e zgjedhjes së gabuar dhe rrezikut moral.

Zgjedhja e gabuar

Problemi i asimetrisë së *para* huasë nënkupton pamundësinë e huadhënësit për të dalluar huamarrësit e mirë (që do ta paguanin me korrektësi huanë dhe interesin) nga ata problematikë (që nuk do të paguanin). Kjo pamundësi sjell problemin e “zgjedhjes së gabuar” të huamarrësit nga huadhënësi.

Pra, *Zgjedhja e gabuar* lind para nënshkrimit të një kontrate huadhënieje në praninë e asimetrisë së informacionit. Ata ose ato që ka shumë të ngjarë të mos e kthejnë huanë kërkojnë financim (të marrin hua) në mënyrë shumë më aktive se ata që ka shumë të ngjarë të kthejnë borxhin dhe interesat. Arsyeja është se të parët kanë projekte investimi të rrezikshme, që në rast se dalin me sukses (gjë që ka shumë pak të ngjarë të ndodhë) ju japin fitime mjaft të mëdha dhe në rast se dështojnë (gjë që ka shumë të ngjarë të ndodhë) koston e përballon kreditori sepse borxhi nuk i kthehet.

Ndërsa ata që ka shumë të ngjarë të kthejnë borxhin kanë projekte me rrezik jo të lartë, dhe në rast suksesi (gjë që ka shumë të ngjarë të ndodhë) kanë mundësi të paguajnë borxhin dhe interesin dhe të kenë fitime në nivel të arsyeshëm.

Zgjedhja e gabuar forcohet në rastet e rritjes së normave të interesit të kredive sepse në këto kushte më të dëshiruar për hua janë huamarrësit problematikë. Natyrisht në kushtet e asimetrisë së informacionit dhe të normave të larta të interesit edhe huadhënësit janë të ndërgjegjshëm se nëse vendosin të japin hua ka shumë të ngjarë tua japin atë në një pjesë të madhe huamarrësve problematikë. Duke e ditur këtë kreditorët zgjedhin shpesh të mos japin fare hua megjithëse në treg mund të ketë projekte mjaft të mira për tu financuar.

Rreziku moral

Rreziku moral lind pas nënshkrimit të një kontrate huadhënieje në praninë e asimetrisë së informacionit. Kreditori përballët me rrezikun që huamarrësi pasi ka marrë huanë të angazhohet në aktivitete biznesi me rrezik të lartë (por edhe me kthim të lartë në rast se dalin me sukses) që e bëjnë më pak të mundur kthimin e borxhit. Kjo ndodh sepse debitori “luan” me paratë e kreditorit dhe në rast suksesi fitimi për të do të jetë i konsiderueshëm, ndërsa në rast dështimi koston e paguan kreditori. Meqënëse rreziku moral rrit mundësinë që borxhi të mos kthehet, kreditori shpesh vendos që të mos e japë fare huanë.

Në rastin e një firme huamarrëse, rreziku moral mund të lindë kur vetëm huamarrësi (firma), dhe jo huadhënësi, ka informacion mbi kthimin faktik të projektit prodhues (të firmës) të financuar nga huaja. Në këtë rast, huamarrësi (firma) kryen aktivitete që e vënë në dyshim pagesën e huasë nga ana e saj. Një shembull i rrezikut moral është rasti i kalimit (të ligjshëm apo jo) të fondeve nga një firmë tek tjetra përmes kontratave të humbjeve.

3.4.1 Problemi i “limonave” dhe struktura financiare

Ndikimi i zgjedhjes së gabuar tek efienca e tregjeve financiare, është tema e një artikulli të famshëm të shkruar nga **George Akerlof**, fitues i çmimit Nobël në ekonomi. Problemi quhet i “limonave” sepse subjekti i artikullit është tregu i makinave të përdorura ku prania e makinave me cilësi të ulët (“limonat”) ndikon negativisht efiençën.

Problemi i limonave

Ata që duan të blejnë makina të përdorura shpesh nuk dinë të dallojnë një makinë me cilësi të ulët (limon) nga një me cilësi të lartë. Ata që duan të shesin natyrisht e njohin mjaft mirë cilësinë e makinës. Pra kemi asimetri informacioni. Blerësit duke mos qënë të sigurtë ju ofrojnë shitësve një çmim mesatar midis vlerës së një “limoni” dhe vlerës së një makine me cilësi të lartë. Ata që kanë “limona” janë të gatshëm të shesin sepse çmimi mesatar i ofruar është më i lartë se vlera e makinës. Meqënëse çmimi mesatar i ofruar është më i ulët se vlera e makinës, ata që shesin makina me cilësi të lartë nuk pranojnë të shesin dhe në pjesën më të madhe largohen nga tregu. Kjo sjell që pjesa më e madhe e makinave që ofrohen për shitje në tregun e makinave të përdorura të jenë “limona”. Blerësit e mundshëm e dinë këtë dhe ngurrojnë të futen në treg. Si përfundim, më pak makina do të shiten në treg dhe pjesa më e madhe do të jenë “limona” të shitura me çmim më të lartë se sa vlejnë. Pra tregu i makinave të përdorura nuk është eficient.

Tregjet e letrave me vlerë dhe zgjedhja e gabuar

Problemi i limonave i përshkruar më sipër është formë e problemit të zgjedhjes së gabuar në prani të asimetrisë së informacionit. Ngjashmëria e tregut të makinave të përdorura dhe tregjeve të letrave me vlerë përta i përket problemit të zgjedhjes së gabuar është e plotë.

Në tregjet e letrave me vlerë, shiten obligacione dhe aksione. Një investitor i mundshëm për shkak të asimetrisë së informacionit nuk mund të dallojë nëse një aksion i përket një firme të mirë apo jo të mirë. Ashtu sikurse blerësi i mundshëm në tregun e makinave të përdorura, investitori do të ofrojë një çmim mesatar midis vlerës së një aksioni të një firme jo të mirë (“limoni”) dhe vlerës së një aksioni të një firme të mirë. Firmat e mira, ngaqë çmimi i shitjes nuk ju leverdis, tërhiqen nga tregu dhe mbeten kryesisht firmat jo të mira.

Investitorët e dinë këtë dhe ka shumë mundësi që edhe ata të tërhiqen nga ideja për të blerë aksione. Pra ashtu sikurse tregu i makinave të përdorura edhe tregu i aksioneve (bursa) nuk do të jetë eficient. Në ngjashmëri të plotë edhe tregu i obligacioneve nuk do të ishte eficient nga prania e “limonave”.

Analiza e mësipërme shpjegon më së miri atë që vërehet në praktikë se pse emetimi i aksioneve dhe obligacioneve (financimi direkt) nuk është mënyra kryesore e financimit të firmave jo – financiare. Ajo shpjegon edhe se pse aksionet nuk janë burimi primar i financimit të firmave jo – financiare.

3.4.2 Mënyra kontrolli të zgjedhjes së gabuar

Zgjedhja e gabuar e ndikon tregun për shkak të asimetrisë së informacionit. Nëse blerësit e makinave të përdorura do të kishin informacion të mjaftueshëm për cilësinë e makinave atëhere do të ishin të sigurtë se vlera e makinës do të ishte fare pranë çmimit. Pra do të ofronin një çmim blerjeje që i korrespondon vlerës dhe jo një çmim mesatar. Në këtë rast kuptohet që shitësit e makinave me cilësi të lartë nuk do të largoheshin nga tregu. Pra tregu do të kishte shumë transaksione (shitje - blerje) dhe çmimi do të reflektonte vlerën e makinave të tregëtuar.

Në materialin vijues do të përshkruajmë disa mënyra që përdoren për mbajtjen nën kontroll të zgjedhjes së gabuar. Ndër këto mënyra një vend të rëndësishëm luajnë ndërmjetësit financiarë.

Megjithatë, duhet theksuar se mënyrat në fjalë jo vetëm të marra veçmas por edhe as të gjitha bashkë nuk e zgjidhin plotësisht problemin.

Prodhimi dhe shitja e informacionit nga firma të specializuara

Një zgjidhje e mundshme e zgjedhjes së gabuar në tregjet financiare është prodhimi dhe shitja e informacionit. Firma të tilla si Standard & Poors, Moody's, Fitch, etj. prodhojnë informacion përse i përket bilancit dhe investimeve të firmave prodhuese që huazojnë direkt nëpërmjet emetimit të aksioneve dhe obligacioneve. Ky informacion bën të mundur të dallohen firmat e mira nga ato me probleme. Investitorët dhe institucionet investuese e blejnë këtë informacion që i ndihmon të “mos bëjnë” zgjedhjen e gabuar.

Megjithatë, prodhimi dhe shitja e informacionit nuk e zgjidh problemin e zgjedhjes së gabuar. Shkaku janë “qylaxhinjtë”. Këta të fundit janë investues që nuk paguajnë për informacionin që përdorin për investimet e tyre. Mënyra që përdorin është kopjimi i

strategjive investuese të atyre që e blejnë informacionin. Kjo sjell probleme për vlerën e informacionit të prodhuar.

Supozojmë se investitori “A” paguan për informacionin se firma “F” do të ketë rritje të fitimeve shumë shpejt në të ardhmen (sepse ka bërë investime të rëndësishme për të prodhuar një produkt të ri interesant). Pasi ble informacionin nga Standard & Poors, investitori “A” natyrisht zgjedh të blejë menjëherë aksione të firmës “F” sepse do të përfitojë nga rritja e çmimit të tyre në të ardhmen e afërt. Supozojmë se ka një grup “qylaxhinjsh” që nuk paguajnë për informacionin nga Standard & Poors, por kopjojnë strategjinë e “A” dhe blejnë aksione të firmës “F”. Nga këto veprime çmimi i aksioneve të firmës “F” rritet. Supozojmë se ashtu sikurse “A”, investitori “B” blen informacionin për firmën “F” nga Standard & Poors. Investuesi “B” ashtu sikurse “A” do të zgjedhë të blejë aksione të firmës “F”. Tani “B” i blen aksionet e “F” me çmim mjaft të lartë për shkak të “qylaxhinjve”. Kjo sjell zhvlerësimin e informacionit të prodhuar nga Standard & Poors, sepse investitori “B” megjithëse bleu informacionin nuk del me fitim (i bleu me çmim mjaft të lartë aksionet e “F”). Në të ardhmen investitori “B” dhe shumë të tjerë si ai (ose ajo) nuk do të ishin të interesuar të blinin informacion nga firma si Standard & Poors. Nëse nuk ka blerës nuk do të ketë edhe prodhim informacioni nga firmat si Standard & Poors. Pra për shkak të “qylaxhinjve” prodhimi dhe shitja e informacionit për investitorët në tregjet financiare do të jetë mjaft më e ulët se ç’duhet.

Mbikqyrja e tregjeve nga qeveria

Qeveria i mbikqyr tregjet financiare në mënyrë që vetë firmat psh. që emetojnë aksione në bursë të japin informacion të ndershëm për aktivitetin e tyre. Në USA bursa mbikqyret nga SEC (angl. “the Securities and Exchange Commission”). SEC kërkon që firmat ti përmbahen rregullave standarte në raportet për publikun. Për të siguruar këtë firmat kontrollohen nga kontrollorë të pavarur .

Mundësia e zgjedhjes së gabuar për shkak të asimetrisë së informacionit, shpjegon se pse sektori financiar rregullohet e mbikqyret si asnjë sektor tjetër në ekonomi. Pra duhet mbikqyrja e qeverisë për të rritur informacionin për investitorët në mënyrë që të ulët ndikimi negativ i zgjedhjes së gabuar në efikasitetin e tregjeve financiare.

Megjithatë ka shumë raste që tregojnë se mbikqyrja e qeverisë nuk mjafton për shkak se firmat kur kanë gjëra për të fshehur e bëjnë mjaft mirë, megjithë rregullat në fuqi. Kjo është parë qartë në raste të tilla si falimentimi i Enron, Parmalat, WorldCom, etj.

Kolaterali, vlera e firmave dhe garancitë e palëve të treta

Zgjedhja e gabuar ndikon negativisht funksionimin e tregjeve financiare vetëm nëse debitori falimenton dhe nuk e paguan dot borxhin.

Dhënia e huave edhe mbi bazën e kolateralit i ul humbjet e kreditorit në rast se debitori falimenton. Pra, kreditorët janë mjaft më të interesuar të japin hua mbi bazën e kolateralit, meqënëse në këtë rast humbjet e tyre janë mjaft më të ulta. Debitorët gjithashtu janë të interesuar të marrin hua me kolateral, sepse kështu jo vetëm që ka më shumë gjasa ta marrin huanë por edhe interesi ka mundësi të jetë më i ulët.

Ndër shumë punime që shqyrtojnë arsyet e përdorimit të kolateralit në kontratat e huadhënies bankare veçojmë studimin nga **A. N. Berger, M. A. Espinosa-Vega, W. S. Frame dhe N. H. Miller (2011)**. Ata fillimisht theksojnë se literatura egzistuese e konsideron kolateralin si një mekanizëm zbutës të efekteve negative të zgjedhjes së gabuar që dalin në dritë në prani të asimetrisë së informacionit, dmth. kur, krahasimisht bankës huadhënëse, bizneset huamarrëse dinë më shumë përsa i përket gjëndjes dhe perspektivës së biznesit. Nëse kjo konsideratë do të ishte e saktë atëhere ulja e asimetrisë së informacionit do të shoqërohej nga ulja e rasteve të përdorimit të kolateralit në kontratat e huadhënies bankare.

Megjithatë, autorët theksojnë më tej se nuk ka evidencë empirike që të tregojë se një ulje e asimetrisë së informacionit do të ulte edhe praninë e kolateralit. Për këtë arsye, përmes shqyrtimit të rasteve të adoptimit të një teknologjie të re informacioni nga ana e bankave huadhënëse për uljen *ex ante* të asimetrisë, autorët krahasojnë numrin e rasteve të përdorimit të kolateralit në kontratat e huadhënies bankare para dhe pas adoptimit të kësaj teknologjie të re. Rezultatet i japin mbështetje empirike tezës se kolaterali është një mekanizëm zbutës i efekteve negative të zgjedhjes së gabuar në prani të asimetrisë së informacionit.

Në një tjetër studim **L. Menkhoffa, D. Neubergerb dhe O. Rungruxsirivorn (2012)** shqyrtojnë arsyet e përdorimit të kolateralit në vendet në zhvillim. Për shkak të informacionit jo transparent dhe zbatimit të dobët të kontratave në tregjet e huave të vendeve në zhvillim del se është mjaft i nevojshëm kolaterali por kjo kërkesë bie ndesh me faktin se në këto vende huamarrësit nuk kanë mjete të përshtatshme për të lënë si kolateral. Si zgjidhet ky problem?

Autorët, përmes përdorimit të të dhënave të tregut të kredive në Tailandën verilindore, japin evidencë se pjesa më e madhe e huave nuk jepen mbi bazë kolaterali. Në vend të tij, huadhënësit japin hua mbi bazën e *garancive* nga palë të treta ose duke ulur sasinë e huasë. Pra, garancitë janë zëvendësueset më të rëndësishme të kolateralit dhe ato përdoren më shpesh në huatë e dhëna nga institucionet financiare.

Vlera e firmave është diferenca mes aktiveve dhe pasiveve të bilancit të saj. Në kontratat e huamarrjes së firmave vlera e tyre luan rolin e kolateralit. Në rast falimentimi, pasuria e firmës shitet dhe zvogëlon humbjet e atyre që e kanë kredituar. Nga ana tjetër nëse firma ka vlerë të madhe edhe po të gjëndet në vështirësi ka ç'farë të shesë për të paguar borxhin. Pra sa më e madhe vlera e firmave që kërkojnë hua, aq më i vogël ndikimi në tregje i zgjedhjes së gabuar.

Megjithatë ka raste, për shembull gjatë krizave, kur vlera në treg e kolateralit dhe ajo e firmave ulet shumë dhe kjo sjell që efekti i këtyre dy faktorëve si zvogëluar të efekteve negative të zgjedhjes së gabuar të dalë nga loja pikërisht në momentin kur duhet më shumë.

Roli i ndërmjetësve financiarë

Një zgjidhje e mirë e problemit të “limonave” në tregun e makinave të përdorura, jepet nëpërmjet ndërmjetësve. Ndërmjetësit janë të specializuar për të vlerësuar si duhet makinat e përdorura. Pra, blerësit kryesisht i blejnë makinat e përdorura tek ndërmjetësit dhe jo direkt nga shitësit dhe këta të fundit ia shesin makinat kryesisht ndërmjetësve. Në këtë mënyrë çmimi reflekton vlerën e vërtetë të makinave dhe tregu bëhet eficient.

Një zgjidhje e ngjashme realizohet në tregjet financiare nëpërmjet ndërmjetësve financiarë .

Një bankë fiton eksperiencë të vlefshme për të dalluar debitorët që paguajnë interesat dhe borxhin nga ata që nuk paguajnë. Kjo bën që banka të marrë nga investimet interesa më të larta se sa ato që paguan për depozitat e klientëve të saj.

Sikurse u pa më lart, një nga mënyrat e zgjidhjes së problemit të zgjedhjes së gabuar është ajo e prodhimit të informacionit nga firmat e specializuara private. Por, kjo mënyrë përballlet me faktin se informacioni është “publik”, në sensin që po u prodhohet mund të përdoret jo vetëm nga agjentët që e blejnë por edhe nga ata që nuk kanë paguar për të (Shih **Hirschleifer dhe Riley, 1979**).

Një bankë ofron zgjidhje edhe për problemin e “qylaxhinjve” sepse kreditë që jep janë kryesisht të patregtueshme, kështuqë informacioni që prodhon në dallimin e debitorëve të mirë nga ata të këqinj, nuk mund të përvetësohet nga të tjerë.

Pra, më konkretisht, ndërmjetësit financiarë kanë mundësi ta zgjidhin më mirë këtë problem sepse kanë mundësi që të sinjalizojnë në përgjithësi investitorët individualë (depozituesit) për avantazhin e informacionit që kanë rreth aktivitetit të firmave huamarrëse por pa e bërë publik atë informacion.

Një nga arsyet e këtij avantazhi janë kostot e prodhimit të informacionit. Krahasimisht investitorëve individualë, bankat e prodhojnë informacionin rreth firmave huamarrëse me kosto më të ulta për arsye të ekonomive të shkallës si edhe të aftësive, teknikave të specializuara dhe bazës së gjerë të të dhënave që përdorin.

Ky rol i ndërmjetësve financiarë shpjegon se pse financimi indirekt është mjaft më i rëndësishëm se financimi direkt, dhe pse bankat dhe ndërmjetësit e tjerë janë burimi kryesor i financimit të firmave jo – financiare.

Analiza e ndikimit të zgjedhjes së gabuar tregon edhe se pse vetëm firmat e mëdha e me reputacion mund të përdorin financimin direkt. Kjo ndodh sepse informacioni për firmat e mirënjohura është mjaft më kollaj të merret se sa për firmat e reja e të vogla.

Në drejtim të uljes së efekteve negative të zgjedhjes së gabuar në kushtet e asimetrisë së informacionit, bankat luajnë një rol akoma më të madh në vëndet në zhvillim ku prodhimi i informacionit është mjaft më i vështirë se në vëndet e zhvilluara dhe ku pesha në ekonomi e firmave të vogla e të mesme është relativisht më e madhe.

Literatura mbi rolin e ndërmjetësve si prodhues informacioni

Ndërmjetësit financiarë luajnë një rol të rëndësishëm në tregun e kreditit duke sjellë një shpërndarje më të mirë të faktorëve të prodhimit sepse ulin kostot e kalimit të fondeve nga depozituesit (e ndërmjetësve) relativisht të painformuar për tek financimi i aktiviteteve që kërkojnë mjaft informacion të kualifikuar për tu vlerësuar.

Ndërmjetësit specializohen në mbledhjen e informacionit, vlerësimin e projekteve, monitorimin e performancës së huamarrësve dhe ndarjen e rrezikut mes agjentëve të tregut.

Këtu e vlen të veçohet një model që merret me specializimin e ndërmjetësve (bankave) në monitorimin e aktiviteteve të firmave huamarrëse. Në këtë rast monitorimi është një nga teknikat e përdorura nga bankat për zgjidhjen e problemit të rrezikut moral që mund

të lindi nga asimetria e informacionit midis firmave që emetojnë aksione apo borxh dhe investorëve individualë.

Monitorimi bankar shqyrtohet në kuadrin e një modeli (shih **Leland dhe Pyle (1977)**) që fokusohet në asimetrinë e informacionit *para investimit*, kur emetohen aksione apo borxh i një firme dhe natyrshëm zotëruesit e firmës i dinë mirë kthimet e pritshme nga projektet e tyre prodhuese por investorët individualë që po maten të blejnë (investojnë në) borxh apo aksione të tilla nuk i dinë për shkak të kostove të larta të prodhimit të informacionit.

Kjo situatë mund të sjellë një problem të rrezikut moral ngaqë firmat emetuese të aksioneve me pritshmëri kthimi të ulët kanë interes të nxjerrin lajme të rreme mbi një kthim të pritshëm të lartë për të rritur vlerën e aksioneve të tyre në sytë e investuesve të painformuar individualë. Ky problem zgjidhet në kuadrin e këtij modeli nga monitorimi bankar i aktiviteteve të firmave gjë që sjell investime të kryera mbi bazën e një informacioni të plotë.

Një tjetër autor, **Diamond (1984)**, argumenton se përmes rolit të “monitoruesit të deleguar²”, ndërmjetësit financiarë i tejkalojnë problemet e asimetrisë së informacionit. Autorë të tjerë si **Gale dhe Hellwig (1985)**, **Campbell dhe Kracaw (1980)** dhe **Boyd dhe Prescott (1986)**, i zgjeruan më tej konceptet e autorëve të mësipërm. Autorë të tjerë kanë kryer përmbledhje të literaturës egzistuese mbi ndërmjetësimin. Kështu për shembull, **Bhattacharya dhe Thakor (1993)** bëjnë një përmbledhje mjaft të mirë të literaturës mbi rolin e bankave si ndërmjetës financiarë.

3.4.3 Mënyra kontrolli të rrezikut moral

Sikurse u theksua më lart rreziku moral mund të lindë pas nënshkrimit të një kontrate huadhënieje në praninë e asimetrisë së informacionit. Debitori pasi ka marrë paratë, mund të ketë interes të fshehtë informacionin dhe të kryejë aktivitete që venë në rrezik projektin dhe pra janë të pamoralshme nga pikëpamja e kreditorit.

Më poshtë do të përshkruajmë disa mënyra që përdoren për kontrollin e rrezikut moral. Ndër këto mënyra një vend të rëndësishëm luajnë ndërmjetësit financiarë.

² Roli i ndërmjetësit financiar si *monitorues i deleguar* nënkupton mbledhjen e informacionit mbi aktivitetin e firmës huamarrëse edhe në emër të investuesve të tjerë më të vegjël në atë firmë.

Megjithatë duhet theksuar se, ashtu sikurse në rastin e zgjedhjes së gabuar, mënyrat në fjalë jo vetëm të marra veçmas por edhe as të gjitha bashkë nuk e zgjidhin plotësisht problemin. Fillimisht do të japim përmes një shembulli të stilizuar një nga format më të përhapura të rrezikut moral. Kjo formë quhet problemi pronar-drejtues.

Problemi pronar – drejtues tek një firmë

Në përgjithësi, drejtuesit e firmave nuk janë vetë pronarët. Ka shumë raste kur interesat e pronarëve, që është maksimizimi i fitimeve, nuk përkojnë me interesat e drejtuesve të firmës. Kjo është pikënisja e problemit pronar – drejtues.

Le të marrim një shembull. Supozojmë se një dyqan, që vlen 10 milion Lekë, zotërohet nga personi “A” dhe drejtohet nga personi “B”. Pra “A” zotëron 100% të aksioneve. Supozojmë se “B” e drejton dyqanin mjaft mirë e me ndershmëri dhe ia del që pas zbritjes së shpenzimeve dhe rrogës së tij nga të ardhurat, fitimi neto i dyqanit të jetë 3 milion Lekë.

Fitimi neto i takon 100% pronarit. Pra në këtë rast “A” merr 3 milion. Por, “B” mund të mendojë (gabimisht) se rroga që merr nuk e justifikon punën e tij të madhe e të pakursyer gjatë gjithë vitit.

Ai mund të mendojë se rrogën e merr që e merr edhe sikur fitimi të jetë zero. Për “B” duket më me leverdi varianti që të mos lodhet fare në punë dhe ta nxjerrë dyqanin pa fitim. Në këtë rast është e vërtetë që “B” do të marrë rrogën pa u lodhur fare. Ai që “e paguan” është “A” që nuk merr gjë për investimin prej 10 milion Lekë që ka bërë.

Natyrisht “B” do të nxjerrë justifikime për rezultatin e dobët, gjë që është e vështirë të kontrollohet nga “A” sepse ka asimetri informacioni.

Ky është rreziku moral që lind nga problemi pronar – drejtues brënda një firme. Problemi lind sepse ka asimetri informacioni, pra sepse “B” di shumë më tepër se “A” për punët në dyqan. Nëse “A” do ta dinte se “B” nuk punon mirë, natyrisht nuk do ta bënte fare investimin prej 10 milion Lekësh ose do të merrte një drejtues tjetër.

Monitorim i aktivitetit të firmës nga aksionarët

Monitorimi i aktivitetit të firmave drejtpërsëdrejti nga aksionarët është një nga mënyrat për të rritur informacionin pra edhe për të ulur efektin negativ të rrezikut moral. Gjithësesi kjo nuk e zgjidh problemin sepse monitorimi është i kushtueshëm për sa i përket kohës dhe shpenzimeve. Kjo sjell edhe fenomenin e “qylaxhinjve” në mes të aksionarëve gjatë procesit të monitorimit. Si pasojë procesi i monitorimit nuk është

eficient sepse edhe aksionarët e gatshëm për monitorim dekurajohen nga ata që nuk duan të harxhojnë as kohë as para. Kjo shpjegon pse aksionet nuk janë burimi primar i financimit të firmave jo – financiare.

Roli i qeverisë për informacionin

Qeveria, përmes ligjeve e rregulloreve, bën presion që firmat të raportojnë në publik informacion mbi veprimtarinë e tyre sipas standarteve të përcaktuara dhe kjo shpjegon pse sektori financiar rregullohet e mbikqyret si asnjë sektor tjetër në ekonomi. Megjithatë ky presion nuk është gjithnjë i suksesshëm. Disa drejtues firmash kanë mjaft eksperiencë për të fshehur gjërat kompromentuese.

Ndërmjetësit financiarë të tipit “venture”

Për të rritur informacionin për pronarët pra edhe për të ulur efektin negativ të rrezikut moral, përdoren ndërmjetësit financiarë të tipit “venture”. Firmat e tipit “venture” merren me krijimin e firmave të tjera ku edhe kanë pjesë dominuese aksionesh si edhe anëtarë të bordeve drejtuese. Në këtë mënyrë realizohet monitorimi i aktiviteteve të firmave të krijuara me kapitalin e firmës “venture”. Pra kështu ulet së tepërmi efekti negativ i rrezikut moral.

Dhënie hua në vënd të blerjes së aksioneve

Meqënëse blerja e aksioneve përmban rrezikun moral në formën e problemit pronar – drejtues, një ide do të ishte që investitorët të blinin obligacione të firmave dhe jo aksione. Obligacionet janë më pak të rrezikshme. Mbajtësi i obligacioneve nuk ka nevojë të monitorojë aktivitetin e firmës huamarrëse sepse pavarësisht nga niveli i fitimeve borxhi duhet të paguhet vetëm në mos falimentoftë firma.

Modele mbi rolin e ndërmjetësve financiarë në kontrollin e rrezikut moral

Ndërmjetësit financiarë luajnë një rol mjaft të rëndësishëm në kontrollin e rrezikut moral. Modele të shumta në literaturë argumentojnë se si kryhet ky kontroll nga ana e ndërmjetësve. Ne kemi zgjedhur të veçojmë modelet e mëposhtëm.

Kontrolli i rrezikut moral përmes monitorimit bankar

Modeli i **Diamond (1984)** sugjeron kontrollin e rrezikut moral përmes monitorimit bankar të firmave huamarrëse. Operohet në kushtet e asimetrisë së informacionit kur firmat e dinë mjaft mirë kthimin faktik nga projektet që po zbatojnë por investuesit individualë nuk e dinë. Për këtë arsye lind nevoja e mbledhjes së informacionit mbi aktivitetin e firmës që të dihet kthimi faktik edhe nga investuesit. Por ky proces është i

kushtueshëm. Nëse nuk kryhet atëhere ka të ngjarë të lindë problemi i rrezikut moral dmth. firma huamarrëse ka interes të shpallë falimentimin (dmth. të mos paguajë huanë) edhe nëse projekti prodhues i saj del me sukses.

Zgjidhja është që ndërmjetësve (bankave, psh.) tu delegohet detyra e monitorimit të zbatimit të pikave të kontratave të huasë nga firmat. Por, kontratat duhet të jenë të leverdisshme për ndërmjetësin që i monitoron në mënyrë që ky i fundit ta përdorë me përfitim informacionin që mbledh gjatë procesit në mënyrë që të ketë mundësi të paguajë interesa të mjaftueshme për depozitat me të cilat financon aktivitetin. Këtë proces të kushtueshëm, ndërmjetësi financiar e realizon edhe përmes diversifikimit të mjeteve gjë që ul kostot në një nivel të përballueshëm. Pra, ulja e kostove të monitorimit e të mbledhjes së informacionit për huamarrësit përmes diversifikimit të mjeteve nga ndërmjetësit financiarë është një tjetër arsye e fortë për praninë e tyre në tregje.

Modeli arrin në përfundimin se kontrata optimale është e llojit kontratë huaje (dmth. një marrëveshje ku huamarrësi pranon që në këmbim të huasë ti paguajë huadhënësit në mënyrë periodike pagesa fikse) me një gjobë (të papërcaktuar paraprakisht në vlerë) në rast falimentimi.

Gjoba në fjalë paguhet nga ndërmjetësi financiar që ka detyrën e monitorimit të kontratës. Investuesit (ata që financojnë huanë e dhënë firmës) nuk kanë pse të monitorojnë ndërmjetësin sepse ky i fundit paguan gjobën në rast mospagese apo falimentimi të firmës huamarrëse. Por, meqënëse ndërmjetësi ka një portofol të madh e të diversifikuar gjasat e pagesës së gjobave nga ana e tij janë mjaft të ulta. Pra, në kushtet kur kthimi i projekteve të firmave është jo i korreluar në mënyrë perfekte, sa më i madh ndërmjetësi aq më i lartë diversifikimi i portofolit të mjeteve të tij e aq më të ulta kostot e gjobave.

Kontroll i rrezikut moral përmes racionimit të kreditit

Problemi i zgjedhjes së gabuar i rrit mundësitë që huatë tu jepen atyre që ka pak gjasa të paguajnë me korrektësi, ndërsa rreziku moral i ul gjasat e pagesës së huasë nga huamarrësi. Si rrjedhojë, huadhënësit mund të vendosin që në situata të caktuara të mos japin fare hua, dmth. ndodh ajo që quhet *racionim i kreditit*.

Ka dy lloje racionimi:

- (i) për një normë të caktuar interesi huamarrësit marrin më pak hua se ç'kërkojnë, ose
- (ii) disave nuk u jepet fare hua megjithëse pranojnë të paguajnë interes edhe më të lartë.

Problemi i racionimit të huave trajtohet në një model teorik të zhvilluar nga **Jaffee dhe Russell (1976)**. Në këtë model pasiguria si edhe informacioni jo i plotë e jo plotësisht i saktë sjellin racionimin në tregjet e huave, ku disa firmave apo individëve nuk u jepet fare hua.

Në këtë model supozohet se, krahasuar me huadhënësit, huamarrësit kanë më shumë informacion rreth gjasave të falimentimit të firmave të tyre. Relacioni kryesor i modelit është ai mes raportit të të falimentuarve ndaj totalit dhe madhësisë së huave. Përmbi një niveli minimal të madhësisë së huasë për të cilin nuk ka falimentim, egziston një relacion *i drejtë* mes raportit të të falimentuarve ndaj totalit dhe madhësisë së huave, dmth. sa më të mëdha huatë e aprovuara aq më i lartë raporti i të falimentuarve.

Meqënëse huamarrësit, në fillim kur e marrin huanë, konsiderohen identikë përsa i përket gjasave të falimentimit, norma e interesit të huave në treg përfshin edhe një prim (që paguhet nga të gjithë huamarrësit) që merr parasysh probabilitetin total të falimentimit. Në këtë situatë i bie që huamarrësit cilësorë (me probabilitet të ulët falimentimi) të paguajnë prim interesi për të mbështetur (huamarrjen nga) huamarrësit problematikë.

Natyrisht primi paguhet nga të gjithë, por huamarrësit cilësorë bëjnë presion për uljen e tij sepse mendojnë se paguajnë edhe për huamarrësit problematikë.

Rezultati është një normë interesi me prim disi më të ulët se çdo të dhënë bankat. Këto të fundit nga ana e tyre (mbi bazën e relacionit të drejtë raport i të falimentuarve madhësi huash) futin racionimin e kreditit që sjell probabilitetin total të falimentimit në linjë me primin e normave të interesit të huave.

Kjo situatë duket e pranueshme edhe për huamarrësit cilësorë, dmth. për një prim më të ulët interesi që paguajnë përballen me racionim krediti.

Në një model tjetër racionimi krediti disa huamarrës marrin hua e disa të tjerëve nuk u japin. Autorët e modelit, **Stiglitz dhe Weiss (1981)**, supozojnë se norma e interesit e huave e ndikon drejtpërsëdrejti cilësinë e huave për shkak të problemit të zgjedhjes së gabuar apo rrezikut moral. Bankat huadhënëse merakosen për normat e interesit që marrin nga huatë si edhe rrezikun e moskthimit të huave. Për një normë të dhënë interesi huash, krahasimisht firmave cilësore, bankat huadhënëse parashikojnë kthime më të ulta nga huatë e dhëna firmave me projekte më të rrezikshme biznesi.

Vlera e normës së interesit që kërkon banka për huanë mund të ndikojë rrezikun e moskthimit të huave përmes dy mënyrave:

(i) futjes së problemit të zgjedhjes së gabuar që shprehet në mënyrë simbolike me “radhën për huamarrje” në sportelet e bankës të huamarrësve potencialë (dmth. më të shumtë e më të entuziasmuar në radhë ka të ngjarë të jenë ata që me gjasa nuk e kthejnë huanë e më të paktë ata që e kthejnë);

(ii) futjes së problemit të rrezikut moral, dmth. sa më e lartë norma e interesit aq më e mundshme është që firmat huamarrëse të ndërmarrin projekte të rrezikshme me kthime të larta por me probabilitete të ulta suksesi.

Niveli i normës së interesit që një huamarrës pranon të paguajë mund të shërbejë për bankën huadhënëse si mjet paraprak për të dalluar huamarrësit cilësorë nga ata problematikë. Ata që pranojnë të paguajnë interes të lartë, përgjithësisht janë huamarrës problematikë. Ata pranojnë të paguajnë interesa të larta sepse ka pak gjasa të paguajnë huanë, dmth. pranojnë me fjalë sepse parashikojnë që nuk do të paguajnë me vepra.

Si rrjedhojë, egziston një nivel i caktuar i normës së interesit të huave për të cilin kthimi i pritshëm nga huadhënia për bankat arrin maksimumin dhe përtej atij niveli nuk është më e leverdisshme për bankat që të japin hua. Me fjalë të tjera norma e interesit është aq e lartë sa që i rrit shumë falimentimet (për shkak të zgjedhjes së gabuar dhe rrezikut moral) dhe megjithëse ata që nuk falimentojnë paguajnë më shumë kjo nuk i mbulon dot humbjet nga falimentimet shtesë.

Një ndryshim i normës së interesit mund të ndikojë kthimin e pritshëm të bankave nga huadhënia përmes efektit të rrezikut moral të ardhur si rrjedhojë e ndryshimit të sjelljes e aktivitetit të huamarrësve. Normat më të larta të interesit i bëjnë firmat të marrin përsipër projekte me gjasa të ulta suksesi por me kthim të lartë nëse ia arrijnë qëllimit. Një normë më e lartë interesi huash i bën relativisht më të leverdisshme projektet me rrezik të lartë në sytë e firmave huamarrëse, por që nga ana tjetër i ul kthimet e pritshme të bankave nga huadhënia. Me rritjen e normës së interesit të huave, rreziku i moskthimit të huave nga huamarrësit rritet dhe rreziku moral i mbivendoset problemit të zgjedhjes së gabuar.

Në këtë situatë bankat, kur perceptojnë rritje të kërkesës për hua, e kanë me leverdi që, në disa raste, në vend të rritjes së normës së interesit të huasë të mos e japin fare apo ta kufizojnë atë nga ana sasiore.

Në rastin e modelit të **Williamson (1986)** shqyrtohet racionimi i huave në kushtet e asimetrisë së informacionit midis huamarrësve e huadhënësve. Huamarrësit fillimisht janë të njëjtë përsa i përket gjasave të falimentimit por disa prej tyre ia dalin të marrin hua e disa të tjerë nuk marrin dot. Krahësuar me huadhënësin, huamarrësi ka informacion më të plotë e më të saktë përsa i përket kthimit të vërtetë nga projekti prodhues që ka zbatuar. Për shkak të kësaj asimetrie, huamarrësi ka leverdi që të shpallë një falimentim fallco edhe pse projekti i ka dalë me sukses.

Kjo gjëndje zgjidhet me monitorimin e kushtueshëm të aktivitetit të firmave huamarrëse. Procesi i monitorimit të projekteve e firmave karakterizohet nga kosto të larta por edhe nga ekonomitë e shkallës (dmth. me rritjen e përmasave të projekteve e firmave që monitorohen kostot për njësi të monitoruar bien). Në këtë mes me procesin e monitorimit mund të angazhohen ndërmjetësit financiarë. Kontrata optimale e modelit është një kontratë huaje midis huadhënësit dhe huamarrësit, ku i pari e monitoron të dytin vetëm në rast falimentimi.

Një rritje e normës së interesit të huasë rrit kthimin e pritshëm për huadhënësin por në të njëjtën kohë rrit probabilitetin e falimentimit të huamarrësit gjë që rrit koston e pritshme të monitorimit për huadhënësin. Kjo situatë më tej krijon një asimetri interesash midis huamarrësit dhe huadhënësit gjë që çon në racionimin e huave. Për shkak të asimetrisë së interesave mund të mos jetë e mjaftueshme që lëvizjet në normën e interesit të huave (dmth. lëvizjet në çmimin e huave) të sjellin tregun e huave në ekuilibër (dmth. sasinë e huave). Pra ekuilibri në treg nuk është ai i zakonshmi sepse nënkupton edhe që disave megjithëse duan nuk u jepet hua.

3.5 Ndërmjetësit Financiarë si Ofrues Likuiditeti

Në literaturë është theksuar se roli i ndërmjetësve financiarë në ofertën e likuiditetit kryhet përmes transformimit bankar të mjeteve jo likuide (investimeve afatgjata) në detyrime likuide (depozita bankare).

Përgjithësisht supozohet se investuesit individualë nuk e parapëlqejnë rrezikun dhe nuk e dinë me siguri se kur do të kenë nevojë të konsumojnë kursimet e tyre në të ardhmen. Pra, në mungesë të bankave apo ndërmjetësve të tjerë financiarë, të gjithë investuesit individualë kanë mundësi të kryejnë investime vetëm në terma afatgjata, dmth. investime jo likuide.

Ata që mund ta shtyjnë konsumin i mbajnë investimet deri në maturim dhe përfitojnë norma të larta interesi, por ata që janë të detyruar të konsumojnë më herët i shesin (likuidojnë) para maturimit investimet afatgjata dhe për këtë arsye përfitojnë interesa mjaft më të ulta.

Në këtë ambient prania e bankave (ndërmjetësve) e përmirëson situatën. Bankat krijojnë mundësinë që investitorëve të ndryshëm individualë tu ofrohet mundësia e konsumit dhe e investimeve në kohën e dëshiruar. Kjo arrihet për shembull përmes ofertës nga ana e bankës e një norme depozitash relativisht më të lartë, (në krahasim me normën e përfituar të interesit nga investimet e likuiduara para maturimit në situatën pa banka) për investitorët që kanë nevojë të konsumojnë më herët dhe të një norme relativisht më të ulët interesi (gjithnjë në krahasim me normën afatgjatë të interesit të investimeve që mbahen deri në maturim në situatën pa banka) për investitorët që duan të konsumojnë më vonë.

Një përfaqësues shumë i mirë i modeleve që theksojnë rolin e ndërmjetësve në ofrimin e likuiditetit është modeli i **Diamond dhe Dybvig (1983)**. Ky model ia del që të argumentojë bindshëm se përmes rolit të bankave e ndërmjetësve të tjerë financiarë arrihet një shpërndarje më e mirë e rrezikut mes investuesve dhe ndërmjetësve si edhe një funksionim më eficient i tregut, gjë që rrit mirëqënien krahasuar me situatën pa ndërmjetës.

Sipas këtij modeli, investimi optimal i investuesve individualë janë depozitat bankare. Por, për të qënë realistë, duhet thënë se po sipas këtij modeli në rastin e veçantë të panikut bankar, ekuilibri i tregut dhe situata e ekonomisë do të ishte më e dobët se në rastin pa banka apo ndërmjetës të tjerë. Kjo vjen ngaqë të gjithë investuesit (depozituesit) individualë në rast frike për falimentimin e bankës i tërheqin menjëherë paratë e tyre. Ndër të frikësuarit hyjnë edhe ata depozitues që do të deshën ti linin paratë e tyre në bankë po të mos ishin të merakosur për një falimentim të mundshëm të saj. Paniku bankar vjen për shkak të asimetrisë së informacionit mes asaj që dinë apo marrin me mend depozituesit dhe gjendjes faktike të bankave.

Në rast paniku edhe bankat e mira mund të falimentojnë sepse përballimi i tërheqjes masive të depozitave realizohet vetëm me likuidimin para maturimit të huave afatgjata e jo-likuide nga bankat, gjë që sjell humbje dhe ka të ngjarë edhe falimentimin. Në këtë situatë shtrëngohet kredia dhe ekonomia operon me më pak investime prodhuese.

Pra, egzistenca në ekonomi e mjeteve (investimeve) jo likuide nga njëra anë na sugjeron arsye të forta ekonomike për praninë e bankave dhe ndërmjetësve të tjerë financiarë por nga ana tjetër është faktori kryesor për pozitën e tyre të dobët në rastin e panikut bankar. Autorët e modelit e zgjidhin situatën e panikut bankar përmes skemës së sigurimit të depozitave bankare gjë që parandalon panikun.

3.6 Ndërmjetësit Financiarë dhe Krizat

Ndonëse ndihmojnë shumë në kontrollin e zgjedhjes së gabuar, ndërmjetësit financiarë nuk e bëjnë tregun e kreditit po aq eficient sa ç' do ta bënte situata hipotetike e informacionit të plotë e të saktë për të gjithë. Duhet thënë se *edhe në situata normale ekonomike* prania e asimetrisë së informacionit shkakton forca fërkimi në tregun e kreditit gjë që nënkupton ulje efience. Le pastaj në situata të vështira ekonomike apo krize.

Në situata krize e sidomos për vendet në zhvillim vështirësohet së tepërmi kryerja si duhet e rolit të ndërmjetësve në uljen e efekteve të zgjedhjes së gabuar e rrezikut moral. Kjo për arsye se në raste krizash ka përkeqësim të faktorëve të tillë si: ulja e mëtejshme e vlerës së kolateralit dhe firmave në treg, normat e larta të interesit, paniku në tregje dhe tek depozituesit, pakësimi i të ardhurave për bizneset, dominimi i ekonomisë nga firmat e vogla e të mesme për të cilat mbledhja e informacionit është më e vështirë si edhe standarte të ulta kontabiliteti e raportimi financiar të firmave.

Ndryshimet e strukturës së informacionit dhe variablave që mund të përdoren për tejkalimin e efekteve negative të forcave të fërkimit (të tilla si kolaterali apo kapitali i firmës) mund të sjellin nga ana e tyre modifikime të natyrës dhe shkallës së këtyre forcave.

Për arsye të pranisë së ekonomive të shkallës në tregun e kreditit, firmat e vogla varen nga huamarrja bankare në një masë më të madhe sepse, krahasuar me firmat e mëdha, mund ta kenë mjaft më të vështirë të marrin hua nga burimet e tjera të financimit.

Goditjet negative ndaj strukturës së informacionit, ndaj kolateralit apo kapitalit të firmave të vogla apo ndaj mundësive të bankave për huadhënie do të ndikonin së tepërmi për keq mundësitë e këtyre firmave për të marrë hua dhe më tej investimet e prodhimin.

Megjithatë nuk ka dyshim se, krahasuar me tregun hipotetik pa ndërmjetësa financiarë e në kushtet e asimetrisë së informacionit, tregu i kreditit me ndërmjetësa financiarë ofron kushte më të mira huaje për huamarrësit. Ky është specialiteti i bankave dhe ndërmjetësve të tjerë financiarë.

Giovanni Dell'Aricciaa, Enrica Detragiache dhe Raghuram Rajan (2008) në studimin e tyre mbi efektet reale të krizave bankare ngrenë pyetjen interesante se ulja e ritmeve të rritjes së kreditit dhe PBB-së që shoqëron krizat bankare duhet ti faturohet faktit se këto të fundit ndodhin vetëm për shkak të kushteve të vështira ekonomike apo janë edhe problemet e sektorit bankar që në mënyrë të pavarur e ndikojnë për keq ekonominë. Përgjigjen ndaj kësaj pyetjeje autorët e japin përmes shqyrtimit të performancës së sektorëve që në aktivitetin e tyre varen më shumë nga krediti bankar. Nëse, kundrejt pjesës tjetër të ekonomisë, performanca e këtyre sektorëve është relativisht më e keqe gjatë krizave bankare atëherë kjo do të mbështeste tezën se gjatë një krize bankare problemet e sektorit bankar e ndikojnë në mënyrë të pavarur dhe për keq ekonominë në tërësi. Autorët japin evidencë që e mbështet tezën e mësipërme si edhe përcaktojnë se për vendet në zhvillim evidenca mbështetëse e tezës së mësipërme është akoma më e fortë. Kjo do të thotë se gjatë një krize, për vende si Shqipëria dhe Kosova, problemet e sistemit bankar përfaqësojnë një peshë negative shtesë mbi performancën ekonomike.

Michael D. Bordo (2008) në studimin e tij mbi krizën globale të viteve 2007-2008, analizon mes të tjerave edhe efektet e saj për vendet në zhvillim. Kriza në fjalë fillimisht, për shkak të ekspozimit të bankave europiane ndaj mjeteve të prekura më së shumti (derivatet financiare të mbështetura mbi huatë hipotekore amerikane) u përhap vetëm në vendet e zhvilluara. Por më pas, u përhap edhe në vendet në zhvillim përmes rënies së eksporteve të tyre drejt vendeve të zhvilluara, për shkak të reçesionit të thellë që kaluan këto të fundit, si edhe përmes rënies së investimeve të huaja të drejtpërdrejta nga vendet e zhvilluara drejt atyre në zhvillim. Ndër vendet në zhvillim u prekën fillimisht ato që kishin më shumë lidhje me ekonomitë e zhvilluara, të tilla si Islanda, Hungaria, Ukraina, etj. Më tej përmes rënies së theksuar të investimeve me origjinë nga vendet e zhvilluara u prekën për keq edhe ekonomitë e vendeve të tjera në zhvillim.

3.7 Mbikqyrja, Konkurenca dhe Rrezikmarrja e Sektorit Bankar

Boyd, J. H. dhe De Nicolo, G. (2005) bëjnë një analizë të literaturës egzistuese mbi lidhjen e supozuar midis rrezikmarrjes së bankave dhe nivelit të konkurrencës në sistemin bankar. Ata fillimisht konstatojnë se literatura egzistuese përgjithësisht e mbështet përfundimin se kur konkurrenca është në rritje bankat e rrisin ekspozimin ndaj rrezikut në portofolet e tyre dhe se ky përfundim e ka ndikuar së tepërmi aktivitetin e bankierëve qendrorë dhe mbikqyrësve të tjerë të sistemit bankar. Por, analiza e autorëve arrin në përfundimin e kundërt se pikërisht në kushtet e uljes së konkurueshmërisë (kur shkalla e koncentrimit rritet në tregun bankar) janë të pranishëm mekanizma themelorë që e rritin leverdisshmërinë e rrezikmarrjes për bankat. Mekanizma të tillë duhen marrë parasysh si përbërës themelorë të modeleve të konkurrencës bankare.

Gabriel Jiménez, Jose A. Lopez, Jesús Saurina (2013) studjojnë lidhjen midis konkurueshmërisë në sektorin bankar dhe rrezik-marrjes në tregun e kredisë dhe atë të depozitave. Autorët shqyrtojnë këtë lidhje përmes përdorimit të të dhënave të sektorit bankar në Spanjë. Autorët përdorin masa standarte të koncentrimit në tregun e kredive dhe atë të depozitave si edhe treguesit e bankave në lidhje me fuqinë e tregut. Pasi kontrollojnë edhe për kushtet makroekonomike si edhe karakteristikat specifike të bankave, autorët gjejnë se bankat me fuqi tregu marrin më pak rrezik në tregun e huave. Në tregun e depozitave nuk vërehet një lidhje midis fuqisë së tregut (e kundërta e konkurueshmërisë) dhe rrezik-marrjes

Në studimin e **Maria-Eleni K. Agoraki, Manthos D. Delis dhe Fotios Pasiouras (2011)** shqyrtohet lidhja e supozuar midis rregullave të mbikqyrjes dhe rrezik-marrjes nga bankat. Më konkretisht autorët verifikojnë nëse rregullat e mbikqyrjes e ndikojnë drejtpërsëdrejti rrezik-marrjen e bankave apo tërthorazi përmes fuqisë së tregut që kanë disa nga bankat. Autorët si rregulla më të rëndësishme konsiderojnë kërkesat për kapitalin, kufizimet ndaj aktiviteteve bankare dhe fuqinë mbikqyrëse zyrtare. Në regression përdoren të dhëna të sektorëve bankarë të vendeve të Europës Qëndrore dhe Lindore për periudhën 1998-2005. Rezultatet empirike sugjerojnë se bankat me fuqi tregu kanë tendencën të marrin përsipër më pak rrezik krediti si edhe kanë probabilitet më të ulët falimentimi. Kërkesat për kapitalin e ulin në përgjithësi rrezik-marrjen, por për bankat me fuqi tregu ky efekt është mjaft më i dobët ose bile dhe mund të ndryshojë shenjë. Kufizimet ndaj aktivitetit bankar në kombinim me më shumë fuqi tregu e ulin

rrezik-marrjen e kreditit nga ana e bankave si edhe rrezikun e falimentimit të tyre, ndërsa fuqia mbikqyrëse zyrtare ka vetëm efekt të drejtpërdrejtë në rrezik-marrjen bankare.

3.8 Origjina e Kapitalit Bankar, Raportimi Financiar dhe Kreditimi

Dihet se kapitali bankar me origjinë nga vendet e zhvilluara ka hyrë fuqishëm në vendet në zhvillim. Qëllimi është natyrisht fitimi më i lartë dmth. marrja pjesë në ndarjen e tortës së rritjes më të shpejtë të vendeve në zhvillim krahasimisht rritjes më të ngadaltë të vendeve të zhvilluara. Por dihet se nuk ka tortë fals, dmth. në këmbim të fetës së saj bankat me kapital të huaj duhet të marrin përsipër më shumë rrezik se sa në vendet e origjinës.

Mariassunta Giannetti dhe Steven Ongena (2012) analizojnë lidhjen e supozuar mes origjinës së kapitalit bankar dhe sasisë së kreditit bankar të vendeve në zhvillim. Dihet se origjina e kapitalit bankar për shumë vende në zhvillim, ku hyjnë edhe Kosova e Shqipëria, në pjesën dërrmuese është e huaj. Çështja është nëse bankat me kapital të huaj, krahasuar me kapitalin bankar vendas, sillen ndryshe në kreditimin e firmave të zakonshme vendase apo jo. Rezultatet sugjerojnë se ndonëse bankat me kapital të huaj ka më shumë të ngjarë të preferojnë kreditimin e firmave të mëdha e me kapital të huaj, prapëseprapë ato nuk i shpëpusin lidhjet me bizneset vendase po aq shpesh sa bankat me kapital vendas. Për më tepër, autorët japin evidencë bindëse se për financimin e firmave vendase të biznesit nuk ka rëndësi origjina e kapitalit të bankës. Pra, për financimin e firmave shqiptare e kosovare origjina e huaj e kapitalit bankar në vendet respektive nuk luan ndonjë rol (negativ).

Feng Chen, Ole-Kristian Hope, Qingyuan Li, and Xin Wang (2011) shqyrtojnë rolin e cilësisë së raportimit financiar të firmave të patregëtueshme në bursa të vendeve në zhvillim. Studimet e mëparshme tregojnë se firmat e patregëtueshme në bursa kanë cilësi të ulët raportimi financiar për shkak të kërkesave të ulta të tregut për informacion publik. Në ato studime tregohet edhe se cilësia e raportimit financiar është e ulët në ato vende ku mbrojtja e investuesve është e dobët dhe ku sistemet financiare dominohen nga bankat. Përmes përdorimit të të dhënave mikroekonomike nga Banka Botërore autorët japin evidencë empirike se edhe në vendet në zhvillim cilësia e raportimit financiar e ndikon pozitivisht eficiencën e investimeve. Autorët gjejnë edhe se relacioni

pozitiv midis cilësisë së raportimit financiar dhe eficiencës së investimeve përforcohet më shumë nëse financimi bëhet përmes bankave, por dobësohet nëse ka interesa zvogëlimi të ardhurash për të paguar sa më pak taksa.

Anne Beatty dhe Scott Liao (2014) bëjnë një shqyrtim të literaturës mbi kontabilitetin financiar të bankave. Pasi japin një përmbledhje të shkurtër të modeleve teorike si edhe të institucioneve rregullatore, autorët analizojnë tre drejtime të kërkimit empirik. Të tre drejtimet janë lidhja e raportimit financiar të bankave me vlerësimet e rrezikut, korrelacioni mes diskrecionit të bankave në raportimin financiar dhe administrimit të rrezikut dhe të ardhurave si edhe vendim marrja e bankave nën regjime të ndryshme kontabiliteti. Autorët diskutojnë edhe sfidat metodologjike të lidhura me parashikimet e efekteve të regjimeve të ndryshme të kontabilitetit dhe të kapitalit rregullativ të bankave.

3.9 Ligjet, Institucionet dhe Kontratat e Huadhënies Bankare

Literatura i ka kushtuar rëndësi të madhe studimit të lidhjes së supozuar midis ligjeve dhe institucioneve e vendit dhe formës e karakteristikave të kontratave të huadhënies bankare. Huadhënia bankare në sasi e jetëgjatësi mendohet se ndikohet së tepërmi nga forma e përmbajtja e ligjeve e institucioneve që mbulojnë aktivitetin bankar në vend.

Qian, J. dhe Strahan, P. E. (2007) shqyrtojnë lidhjen e supozuar midis formës e karakteristikave të kontratave të huadhënies bankare dhe ligjeve e institucioneve të vendit. Autorët demonstrojnë se në vendet ku mbrojtja e të drejtave të kreditorëve është e një shkalle të lartë, bankat nga njëra anë marrin më shumë rrezik përmes dhënies së huave më afatgjata dhe nga ana tjetër praktikojnë norma më të ulta interesi. Gjithashtu, autorët japin evidencë se bankat me kapital të huaj janë veçanërisht të ndjeshme ndaj shkallës së mbrojtjes të të drejtave të kreditorëve, në kuptimin që sa më e ulët shkalla e mbrojtjes aq më e ulët rrezikmarrja dhe aq më e lartë norma e interest. *Kjo evidencë është veçanërisht e rëndësishme për Kosovën e Shqipërinë.*

Lee Pinkowitz dhe Rohan Williamson (2001) studiojnë efektin e fuqisë bankare ndaj sasive të parave cash që firmat mbajnë në banka. Autorët evidentojnë se, në një vend si Japonia ku bankat janë institucionet kryesore të kreditimit, fuqia më e lartë bankare nënkupton edhe sasi më të mëdha parash *cash* të mbajtura nga bizneset në banka. Kjo do të thotë që fuqia bankare përkthehet në të ardhura shtesë që bankat përfitojnë nga përdorimi pa kosto i cash-it të bizneseve.

Firth, Lin, Liu dhe Wong (2009) shqyrtojnë mënyrën e shpërndarjes së kreditit bankar për firmat. Autorët japin evidencë se në përcaktimin e huamarrësve bankat nisen nga fitimi që do të thotë se preferojnë të financojnë firmat e shëndetshme e të mirëqeverisura. Kjo është e vërtetë edhe për bankat e zotëruara pjesërisht nga shteti që kreditojnë firmat e mëdha e ato të manifakturës si edhe që bëjnë biznes në rajonet me system bankar të zhvilluar. Ndërsa, për firmat e shërbimeve dhe ato që veprojnë në rajonet me sistem bankar të pazhvilluar, lidhjet politike janë të rëndësishme për të patur financim bankar nga bankat që zotërohen pjesërisht nga shteti.

3.10 Financimi i SME-ve

Tema e financimit të SME-ve, mjaft e lëvruar nga akademikët, është tejet e rëndësishme për politikëbërësit. Literatura e deritanishme ia ka dale të zhvillojë koncepte mjaft të dobishme që na ndihmojnë për të kuptuar si funksionimin e tregjeve ku kanalizohen fondet e financimit të SME-ve në vendet e zhvilluara e ato në zhvillim ashtu edhe efektet e politikave lehtësuese apo penguese në financimin e këtyre firmave.

Allen N. Bergera dhe Gregory F. Udell (2006) analizojnë me thellësi kushtet e financimit të SME-ve. Ata theksojnë se në financimin e SME-ve një rol të rëndësishëm luan struktura e institucioneve financiare huadhënëse dhe infrastruktura e huadhënies. Me *strukturë* kuptojmë praninë në tregje të llojeve të ndryshme të institucioneve financiare huadhënëse si edhe konkurrencën midis tyre. Me *infrastrukturë të huadhënies* kuptojmë rregullat dhe kushtet që vendosen kryesisht nga qeveria e që ndikojnë institucionet financiare në aftësinë e tyre kredituese.

Këtu duhet theksuar se diferencat në strukturën e institucioneve si edhe në infrastrukturën e huadhënies ndikojnë shumë sasinë e fondeve për SME-të. Kjo ndodh ngaqë një strukture apo infrastrukture të caktuar i korrespondon një teknologji huadhënëse e posaçme që përdoret nga institucionet financiare. Format e sotme kryesore të teknologjisë huadhënëse janë *huadhënia e bazuar në transaksione* dhe ajo e bazuar në *marëdhënie me klientët*.

Forma e parë bazohet tek informacioni ose të dhënat sasiore mbi klientin (një SME psh.) që mund të shqyrtohen në momentin kur mendohet të jepet kredia. Ky informacion mund të përfshijë të dhënat financiare të firmës të përlllogaritura nga raportet financiare të certifikuara nga institucionet financiare audituese, vlerësime mbi kreditueshmërinë e

huamarrësit potencial të bazuara në të dhënat e regjistrit të kredive mbi pagesat e huave në të kaluarën (nga huamarrësi potencial) ose të dhëna mbi llogarinë hyrëse të huamarrësit potencial që mund të shërbejë si kolateral në kontratën e mundshme të huasë. Një informacion i tillë, që përbën bazën e vendimmarrjes mbi huanë, mund të shqyrtohet dhe transmetohet relativisht me lehtësi brenda institucionit huadhënës.

Forma e huadhënies e bazuar në marrëdhëniet me klientët mbledh informacion cilësor mbi bazën e kontakteve të vazhdueshme në kohë me SME-në e sidomos me pronarin, firmat me të cilat bashkëpunon, klientët e SME-së, etj. Informacioni mund të përfshijë edhe të dhëna të tjera si psh. besueshmërinë e karakterin e pronarit të SME-së bazuar në të dhënat e zyrtarit të bankës që ka patur kontakte me të; historinë e pagesave të huave të mëparshme e të depozitave të SME-së me bankën; perspektivën e SME-së bazuar në komunikimet e kryera me furnitorët, klientët e bizneset bashkëpunuese me të. Ky lloj informacioni shpesh mund të jetë “në pronësi” të zyrtarit të bankës që komunikon me SME-në dhe mund të mos jetë në dispozicion të punonjësve të tjerë të bankës.

Literatura empirike na thotë se institucionet e mëdha huadhënëse janë më të avantazuara në huadhënien e bazuar në transaksione drejt SME-ve më transparente, kurse institucionet e vogla huadhënëse janë më të avantazuara në huadhënien e bazuar në marrëdhëniet me klientët për financimin e SME-ve më pak transparente (Shih psh. **Berger, Miller, Petersen, Rajan, dhe Stein**).

Megjithatë duhet thënë se ka disa lloje teknologjish huadhënëse bazuar në transaksione, disa prej të cilave mund të përdoren fare mirë për financimin e SME-ve jo transparente. Kështu, përveç huadhënies bazuar në raportet financiare, për SME-të jo transparente mund të përdoren ato teknologji huadhënëse transaksionesh që bazohen në vlerësime modelesh mbi kreditueshmërinë e SME-së apo në vlerën e mjeteve të saj ose në faktoringun e kreditueshmërinë tregtare.

3.11 Teoria e Ndërmjetësimit Financiar në Kushte të Reja

Sikurse u shqyrtua në seksionet më lart, teoritë tradicionale mbi ndërmjetësimin bazohen në kostot e transaksioneve dhe asimetrinë e informacionit. Këto teori janë formuluar duke patur parasysh institucionet financiare që përmes depozitave financojnë huatë që u japin firmave. Por, gjatë viteve të fundit ka patur disa ndryshime të rëndësishme. Kështu, vërehet një rritje e ndërmjetësimit financiar edhe pse janë ulur

kostot e transaksioneve dhe është zbehur asimetria e informacionit. Tregjet e reja financiare të opsioneve dhe kontratave të së ardhmes janë tregje ku marrin pjesë kryesisht ndërmjetësit financiarë dhe fare pak investitorët individualë. Këto ndryshime nuk mund të shpjegohen me kostot e transaksioneve dhe asimetrinë e informacionit të teorisë tradicionale të ndërmjetësimit.

Franklin Allen dhe **Anthony M. Santomero (1998)** rishqyrtojnë teorinë e ndërmjetësimit financiar në kushtet e reja të tregjeve moderne të kapitalit. Ndër faktorët e rinj, autorët veçojnë *tregtimin e rrezikut* dhe *kostot e pjesëmarrjes*.

Merton (1989) sheh edhe një rol tjetër për sektorin e ndërmjetësve financiarë. Ai argumenton se një tjetër funksion i këtij sektori është aftësia për shpërndarjen e rrezikut midis palëve. Autori ndërton një model të posaçëm dhe arrin në përfundimin se vlera e shtuar e prodhuar nga ndërmjetësit është shpërndarja e rrezikut mes palëve në mënyrë eficiente e me kosto minimale.

Ndërmjetësit financiarë e arrijnë këtë ngaqë kanë kosto tregtimi pothuajse të papërfillshme ndërsa individët përballen me kosto të larta. Kjo do të thotë më tej se ndërmjetësit mund të krijojnë një numër të madh mjetesh të reja financiare përmes strategjive dinamike të tregtimit. Më tej duke siguruar mbrojtjen e duhur përmes letrave me vlerë, ndërmjetësit mund të krijojnë produkte financiare me karakteristika të dobishme për disa nga klientët e tyre. Kjo shtesë e rëndësishme në listen e produkteve të ofruara nga ndërmjetësit financiarë përputhet me atë që shohim në aktivitetin e tyre. Pra, ndërmjetësit financiarë janë gjithnjë e më shumë të fokusuar në krijimin e tregtimit e letrave me vlerë në përputhje me funksionin e tyre të shpërndarjes së rrezikut mes palëve.

Philippon, Thomas (2015) bën një analizë sasiore të sektorit të ndërmjetësimit financiar në USA për periudhën e kaluar 130 vjeçare. Ai arrin në disa përfundime si

- (i) pjesa e PBB-së që i takon ndërmjetësimit financiar ka qënë e lartë në vitet 1920, më e ulët në vitet 1960 dhe përsëri më e lartë në vitet 1980;
- (ii) pjesa më e madhe e këtij variacioni mund të shpjegohet nga ndryshimet korresponduese në sasinë e mjeteve të ndërmjetësve (aksione, huatë e firmave dhe individëve, likuiditeti);

(iii) aktiviteti i sektorit të ndërmjetësimit financiar karakterizohet nga ekonomi konstante të shkallës dhe ka një kosto vjetore prej 1.5 deri në 2% të vlerës së mjeteve të ndërmjetësve;

(iv) ndryshimet afatgjata të karakteristikave të firmave dhe individëve kanë rëndësi sasiore për ndërmjetësit.

Tobias Adrian dhe Adam B. Ashcraft (2016) analizojnë rrjetin e institucioneve që quhen “banka në hije”, e që janë të specializuara në kanalizimin e fondeve nga ata që kursejnë tek ata që investojnë. Këto institucione kreditojnë dhe financohen përmes teknikave që kthejnë mjetet financiare të patregtueshme në të tregtueshme. Ndonëse, ashtu sikurse bankat e zakonshme, kryejnë transformimin e karakteristikave të maturimit e të rrezikut të mjeteve, këto institucione në aktivitetin e tyre nuk mbështeten në burimet publike të likuiditetit (nga banka qendrore) apo në fondet e sigurimit të depozitave. Pra, bankat në hije janë delikate dhe i ngjajnë bankave tradicionale para krijimit të rrjetit publik të sigurisë (dmth. rrjetit që përfshin burimet emergjente të likuiditetit nga banka qendrore, agjencinë e sigurimit të depozitave, etj.)

Stuart I. Greenbaum, Anjan V. Thakor, dhe Arnoud W. A. Boot (2016), bëjnë një përmbledhje mjaft interesante mbi teoritë e ndërmjetësimit financiar bashkohor, ndërsa Anne Beatty dhe Scott Liao (2014), bëjnë një përmbledhje gjithëpërfshirëse të literaturës empirike mbi kontabilitetin e sotëm bankar.

3.12 Faktorë Afatgjatë Përcaktues të Kreditit

Sipas teorisë ekonomike, dy janë faktorët përcaktues të sasisë së kreditit privat që një sistem financiar kanalizon tek firmat dhe individët.

Faktori i parë është *fuqia* e kreditorëve, dmth. mundësia që sistemi ligjor u krijon kreditorëve për të marrë mbrapsht pagesat e kredive, për të marrë titullin mbi kolateralin në rast mospagese të kredisë ose për të marrë edhe vetë kontrollin e firmës. Pra sa më e lartë fuqia e kreditorëve aq më e madhe sasia e kredisë që ata janë të prirur të japin. Teoritë mbi rolin e fuqisë në kredit janë përpunuar nga **Townsend (1979)**, **Aghion dhe Bolton (1992)**, si edhe **Hart dhe Moore (1994)**, (1998).

Teoritë mbështetëse të faktorit të dytë theksojnë se i rëndësishëm për kreditimin është *informacioni*. Kur kreditorët kanë më shumë informacion rreth huamarrësve, historisë së kredive të mëparshme të tyre si edhe kreditorëve të tjerë, ata janë më pak të shqetësuar

rreth problemit të “limonave” dhe pra më të interesuar të japin kredi. Teori të tilla janë formalizuar fillimisht nga **Jaffee dhe Rusell (1976)**, si edhe nga **Stiglitz dhe Weiss (1981)**.

Kërkimet ekonomike bashkëkohore mbi faktorët mbështetës të kreditimit privat në vende të ndryshme veçojnë si mjaft të rëndësishëm rolin e institucioneve të mbrojtjes ligjore të kreditorëve dhe shpërndarjes së informacionit. Në këto përfundime arrijnë **La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, dhe Vishny (1997)** si edhe **Jappelli dhe Pagano, (2002)**. Megjithatë, ndonëse këto studime empirike i përcaktojnë qartë faktorët mbështetës të kreditimit, vlerësimet e tyre vuajnë nga problemet ekonometrike si edhe të kufizimit të sasisë së të dhënave. Në një studim tjetër më gjithëpërfshirës, **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007)** arrijnë në përfundimin se mbrojtja e të drejtave të kreditorëve nga sistemi ligjor si edhe prania e institucioneve të shpërndarjes së informacionit shoqërohet nga raporte më të larta të kreditimit privat ndaj prodhimit të brendshëm bruto. Ata theksojnë edhe se për vendet e zhvilluara mbrojtja e të drejtave të kreditorëve nga sistemi ligjor është faktor relativisht më i rëndësishëm se sa prania e institucioneve të shpërndarjes së informacionit. Nga ana tjetër, analiza sasiore sugjeron se prania e regjistrave publike të kredive (një formë e shpërndarjes së informacionit mbi kreditë dhe huamarrësit), që karakterizon vendet me sistem ligjor sipas Ligjit *Civil francez*, i jap një shtysë mjaft pozitive kreditit privat në vendet në zhvillim.

Për vlerësimin sasior të hipotezës sonë mbi kreditimin privat në Kosovë do të kryejmë një simulim të bazuar në vlerësimet empirike të studimit të **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007)**. Në këtë studim, krahasuar më studimet e mëparshme, numri i vendeve dhe gjatësia kohore e të dhënave janë zgjeruar ndjeshëm. Kjo gjë sjell një sërë përparësish ku mund të përmenden rritja e besueshmërisë dhe saktësisë së vlerësimeve mbi efektet në kreditim të institucioneve të ndryshme si edhe krijimi i mundësisë së krahasimit të efekteve në kreditim të institucioneve të ndryshme në vende të ndryshme përsa i përket shkallës së zhvillimit ekonomik dhe eficiencës së sistemit ligjor.

Rëndësia e fuqisë së kreditorëve si edhe informacionit në sasinë e kreditit privat është vlerësuar mbi bazën e një modeli të zbatuar për 129 vende të botës gjatë periudhës 1978-2003. Për vlerësimin e efektit të fuqisë së kreditorëve është ndërtuar indeksi i të drejtave ligjore të kreditorëve, i propozuar fillimisht në literaturën empirike nga **La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dhe Vishny (1997, 1998)**. Vlerësimi i rolit të

informacionit në kreditim bazohet në praninë ose jo të regjistrave ose zyrave të kredive, qofshin ato private apo publike. Këto regjistra përmbajnë informacion mbi huamarrësit, mbi historinë e kredive dhe gjendjen aktuale të huave të tyre. Informacioni i regjistratit është i disponueshëm për huadhënësit. Literatura përmban studime ku arrihet në përfundimin se prania e regjistratit të kredive është një faktor përcaktues i mundësisë së kreditimit (Shih për shembull **Jappelli dhe Pagano (2000), (2002); Pagano dhe Jappelli (1993); Sapienza (2002)**).

3.13 Përfundime

Ky kapitull bën shqyrtimin e hollësishëm të burimeve të literaturës klasike, të hershme si edhe atë të kohës së sotme mbi teorinë e ndërmjetësimit financiar dhe aplikimet e saj. Ne arrijmë në disa përfundime si më poshtë:

Së pari, teoria klasike mbi ndërmjetësimin financiar na thotë se prania e ndërmjetësve financiarë shpjegohet nga roli i tyre në ofrimin e likuiditetit si edhe nga afësia për transformimin e karakteristikave të rrezikut të mjeteve financiare. Në të dyja rastet, ndërmjetësit financiarë ulin kostot e kalimit të fondeve nga huadhënësit tek huamarrësit, gjë që sjell shpërndarjen më eficiente të faktorëve të prodhimit në ekonomi.

Një arsye tjetër mjaft e rëndësishme e pranisë së ndërmjetësve financiarë në sistemin financiar është asimetria e informacionit. Të parët që dhanë kontribute të rëndësishme në këtë drejtim ishin **Akerlof (1970), Spence (1973) dhe Rothschild dhe Stiglitz (1976)**;

Së dyti, literatura teorike dhe aplikative e përpunuar nga **Townsend (1979), Aghion dhe Bolton (1992)**, si edhe **Hart dhe Moore (1994) dhe (1998)**, përcakton *fuqinë* e kreditorëve, dmth. mundësinë që sistemi ligjor u krijon kreditorëve për të marrë mbrapsht pagesat e kredive, për të marrë titullin mbi kolateralin në rast mospagese të kredisë ose për të marrë edhe vetë kontrollin e firmës, si një faktor të rëndësishëm përcaktues të kreditit;

Së treti, literatura bashkohore e ndërmjetësve financiarë veçon edhe një faktor të dytë të rëndësishëm ndikues në kredit. Ky faktor është *informacioni*. Kur kreditorët kanë më shumë informacion rreth huamarrësve, historisë së kredive të mëparshme të tyre si edhe kreditorëve të tjerë, ata janë më pak të shqetësuar rreth problemit të “limonave” dhe pra

më të interesuar të japin kredi. Teori të tilla janë formalizuar fillimisht nga **Jaffee dhe Rusell (1976)**, si edhe nga **Stiglitz dhe Weiss (1981)**;

Së katërti, kërkimet ekonomike bashkëkohore mbi faktorët mbështetës të kreditimit privat në vende të ndryshme veçojnë si mjaft të rëndësishëm rolin e institucioneve të mbrojtjes ligjore të kreditorëve dhe shpërndarjes së informacionit. Në këto përfundime arrijnë **La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, dhe Vishny (1997)** si edhe **Jappelli dhe Pagano, (2002)**;

Së pesti, në situata krize e sidomos për vendet në zhvillim vështirësohet së tepërmi kryerja si duhet e rolit të ndërmjetësve në uljen e efekteve të zgjedhjes së gabuar e rrezikut moral. Kjo për arsye se në raste krizash ka përkeqësim të faktorëve të tillë si: ulja e mëtejshme e vlerës së kolateralit dhe firmave në treg, normat e larta të interesit, paniku në tregje dhe tek depozituesit, pakësimi i të ardhurave për bizneset, dominimi i ekonomisë nga firmat e vogla e të mesme për të cilat mbledhja e informacionit është më e vështirë si edhe standarte të ulta kontabiliteti e raportimi financiar të firmave. Ndër autorët kontribues në këtë drejtim përmenden **Dell'Ariccia, Detragiache dhe Rajan (2008)** dhe **M. D. Bordo (2008)**;

KAPITULLI IV : Kriza, Ekonomia dhe Bankat – Një Krahasim

Hyrje

Në këtë kapitull bëjmë një analizë krahasimore të sektorit bankar në disa prej vendeve të Ballkanit ku hyjnë edhe Kosova e Shqipëria. Më konkretisht, në kushtet e krizës globale dhe asaj të borxheve sovrane në Eurozonë, hulumtojmë raportet midis treguesve të rrezikmarrjes bankare me treguesit e reformave të sistemit të drejtësisë, në drejtim të mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve si edhe rritjes së informacionit të huadhënësve për huamarrësit. Më tej analizojmë ekonominë reale të disa prej vendeve të Ballkanit në kushtet e krizës globale dhe asaj të borxheve sovrane në Eurozonë.

Gjatë krizës globale dhe asaj të borxheve sovrane në Eurozonë, ekonomitë e rajonit të Ballkanit ose kaluan në recesion të thellë ose në rastin më të mirë përjetuan ritme mjaft të ulta rritjeje krahasuar me potencialin e tyre. Por, ajo që duket si më shqetësuese është vijimësia e disa zhvillimeve jo të favorshme ekonomike në pjesën më të madhe të vendeve të rajonit një vit pas krizës së euros e mjaft vite pas krizës globale.

Problemet e krizave iu mbivendosën problemeve të kreditit që për fat të keq janë bashkëudhëtarë të këtyre vendeve.

Kërkimi shkencor bashkëkohor nënvizon se një arsye e rëndësishme se pse mjaft vende në zhvillim kanë norma relativisht të ulta rritjeje ekonomike është se sistemet e tyre financiare nuk janë zhvilluar sa duhet. Një analizë ekonomike e strukturës financiare të këtyre vendeve na ndihmon në të kuptuarit e lidhjes shkakësore midis sistemit financiar të pa zhvilluar sa duhet dhe shkallës së ulët të zhvillimit të tyre ekonomik (**Mishkin, 2011**).

Këtë lidhje reflektojnë për fat të keq edhe sistemet financiare në disa vende të Ballkanit ku hyn edhe Kosova. Në këto vende sistemi financiar përballet me mjaft vështirësi dhe për pasojë nuk funksionon në mënyrë eficiente. Sikurse është parë e diskutuar gjatë në literaturë, *kolaterali* dhe *termat shtrënguese të kontratave të huamarrjes* janë dy nga mjetet e përdorur për zgjidhjen e problemeve të zgjedhjes së gabuar dhe rrezikut moral. Por në këto vende nuk funksionon si duhet sistemi i të drejtave të pronësisë, zbatimi i ligjit, kufizimet ndaj shtetëzimit arbitrar të pronës private dhe masat kundër korrupsionit. Për më tepër, procedurat e falimentimit janë tej mase të ndërlikuara e të ngadalta.

Deri pak kohë më parë, në mjaft nga këto vende, në rast mospagimi të huasë huadhënësit do ti duhej që së pari të hidhte në gjyq huamarrësin që nuk e kishte paguar huanë dhe më tej pas fitimit të këtij gjyqi, sërish do ti duhej të futej në një gjyq tjetër për marrjen e titullit të pronësisë mbi kolateralin. Procesi mund të zvarritej shumë dhe kur të arrinte koha që huadhënësi më në fund të merrte titullin mbi kolateralin, ky i fundit me siguri do të kishte humbur mjaft nga vlera e tij fillestare. Për më tepër qeveritë shpesh i pengojnë huadhënësit të marrin kolateralin në sektorë të rëndësishëm nga pikëpamja e votave sikurse është ai i bujqësisë. Aty ku tregu financiar nuk do të ishte në gjendje të përdorte në mënyrë eficiente kolateralin, problemi i zgjedhjes së gabuar do të përkeqësohej sepse në mënyrë që të bënte dallimin midis huave të mira dhe atyre të këqia huadhënësi do të kishte nevojë për akoma më shumë informacion rreth cilësive të huamarrësve. Në këto kushte do të ishte mjaft më e vështirë që huadhënësit të kalonin fonde tek huamarrësit me projekte më fitimprurëse biznesi. Në përfundim do të kishte më pak investime fitimprurëse e si pasojë një ekonomi e karakterizuar nga ritme më të ulta rritjeje.

Në mënyrë të ngjashme me sa më sipër, një sistem ligjor i pazhvilluar dhe i korruptuar do ta bënte mjaft të vështirë që huadhënësit të mund të përfitonin nga zbatimi qoftë edhe me forcë i detyrimeve shtrënguese të kontratave të huadhënies. Kjo situatë do të rriste rrezikun e parashikuar moral dhe për pasojë huadhënësit do të kishin më pak të interesuar të jepnin hua, gjë që nënkupton më pak kredi fitimprurëse dhe rritje më të ulët ekonomike. Pra rëndësia e një sistemi ligjor eficient në stimulimin e rritjes ekonomike nxjerr në pah se aktiviteti i juristëve ka më shumë meritë në rritjen ekonomike nga ajo që mendohet zakonisht.

4.1 Kriza, Faktorë të Reformave dhe Rrezikmarrja e Bankave

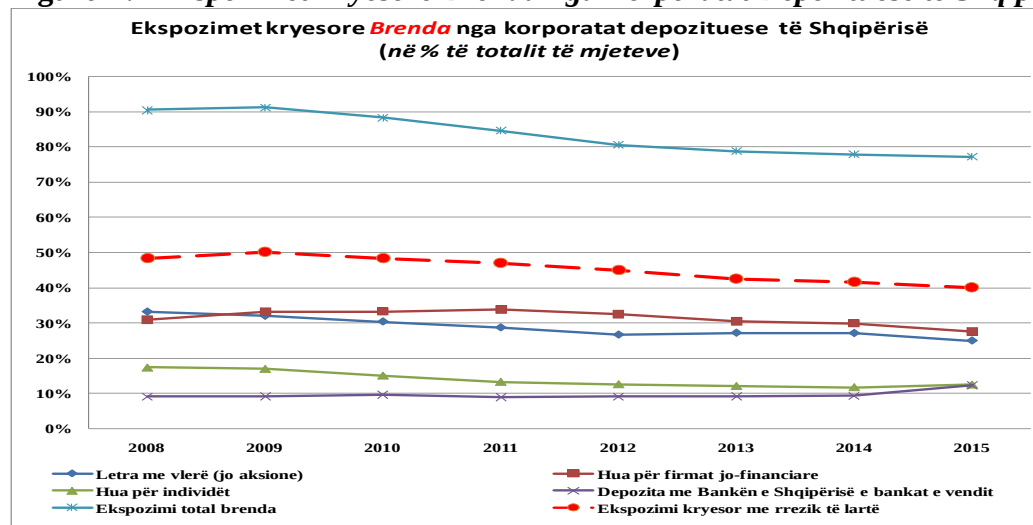
Në këtë seksion analizojmë raportet midis treguesve të rrezikmarrjes bankare me treguesit e reformave të sistemit të drejtësisë, në drejtim të mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve si edhe rritjes së informacionit të huadhënësve për huamarrësit. Në analizë marrim sektorët bankarë të tre vendeve fqinje: Kosovës, Shqipërisë dhe Ish-Republikës Jugosllave të Maqedonisë (IRJM). Analiza kryhet me të dhënat e periudhës së para dhe pas-krizës globale dhe asaj të borxheve sovraane në Eurozonë.

Le të analizojmë fillimisht zhvillimet në sektorin bankar të secilit prej vendeve të zgjedhura.

- Sektori bankar i Shqipërisë

Në Figurat 4.1 dhe 4.2 jepen respektivisht, në përqindje të totalit e të klasifikuara sipas rrezikut, zërat kryesore të mjeteve brenda vendit dhe të atyre jashtë të korporatave depozituese private në Shqipëri për periudhën 2008-2015.

Figura 4.1 Ekspozimet Kryesore Brenda nga Korporatat Depozituese të Shqipërisë



Burimi i të Dhënave: Banka e Shqipërisë dhe përlogaritje të autorit

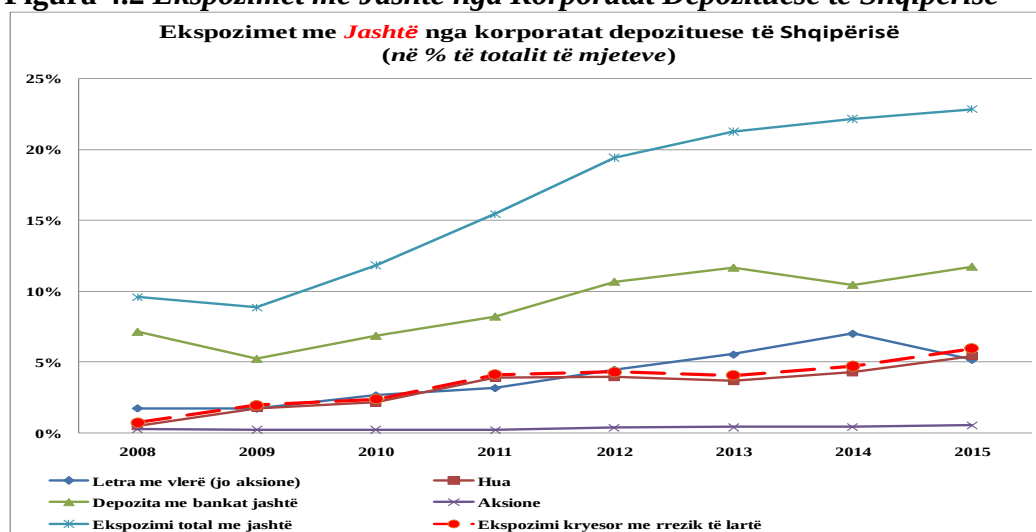
Nga grafiku i Figurës 4.1, për periudhën pasuese të krizës globale (2010-2015), konstatohet disa zhvillime kryesore për sistemin bankar në Shqipëri.

Së pari shihet se, krahasimisht me vitin 2009, në vitin 2015 korporatat depozituese të Shqipërisë (bankat) e kanë ulur në mënyrë të konsiderueshme (me 5.9% të totalit të mjeteve) kreditimin e firmave jo financiare në Shqipëri si edhe me 4.7% (të totalit të mjeteve) kreditimin e individëve. Këto ulje janë kryer në përgjithësi në mënyrë graduale gjatë gjithë periudhës 2010-2015. Kjo do të thotë një ulje e kreditimit në vend me 10.6% e totalit të mjeteve.

Së dyti, krahasuar me vitin 2009, në vitin 2015 vërehet një ulje e sasisë së letrave me vlerë (borxh i qeverisë shqiptare) të blera nga bankat në masën 7% e totalit të mjeteve si edhe një rritje e depozitave me Bankën e Shqipërisë në masën 3.1%.

Përsa i përket rrezik-marrjes brenda, nga grafiku i Figurës 4.1, konstatohet një ulje të theksuar të mjeteve me rrezik në masën 10% e totalit të mjeteve. Përsa i përket ekspozimit brenda vendit, nga ana e sektorit bankar shqiptar, konstatohet një rënie e theksuar prej 14% e totalit të mjeteve.

Figura 4.2 Ekspozimet me Jashtë nga Korporatat Depozituese të Shqipërisë



Burimi i të Dhënave: Banka e Shqipërisë dhe përlogaritje të autorit

Nga grafiku i Figurës 4.2 shihet se,

së pari, krahasimisht me vitin 2009, në vitin 2015 korporatat depozituese të Shqipërisë e kanë rritur në mënyrë të konsiderueshme si ekspozimin total me jashtë (me 14% të totalit të mjeteve) ashtu edhe rrezik-marrjen jashtë (konstatohet një rritje e mjeteve me rrezik të lartë në masën prej 4% e totalit të mjeteve). Vërehet se ekspozimi me jashtë i

bankave private të Shqipërisë shënon në vitin 2015 një nivel të lartë prej 22.8% të totalit të mjeteve.

Së dyti, nëse i referohemi zërave kryesorë të mjeteve jashtë, ka një rritje të kredisë për firmat jo-financiare jashtë në masën 3.7% (e totalit të mjeteve), rritje të depozitave me bankat jashtë në masën 6.5% (e totalit të mjeteve) si edhe një rritje e letrave me vlerë të blera jashtë në masën 3.4%(e totalit të mjeteve).

- **Sektori bankar i Kosovës**

Në grafikun e Figurës 4.3, kundrejt totalit të mjeteve e për periudhën 2008-2014 jepet pesha e mjeteve kryesore të sektorit bankar *brenda* Kosovës. Nga grafiku vërehen disa zhvillime si më poshtë:

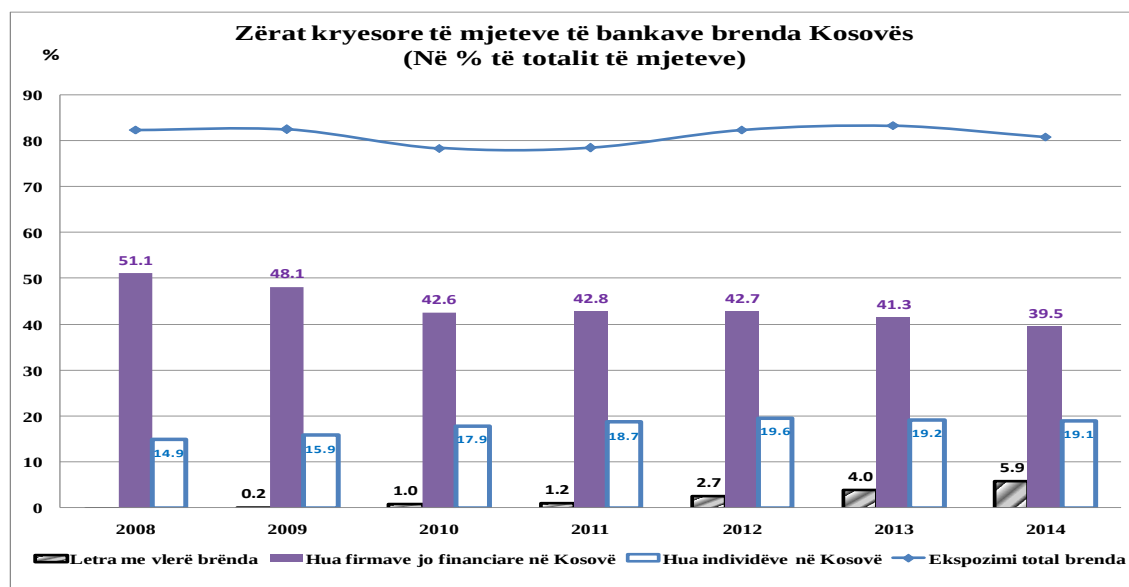
Së pari, kredia për bizneset ka rënë me 10.6 pikë përqindjeje kundrejt totalit të mjeteve;

Së dyti, kredia për individë është rritur me 4.2 pikë përqindjeje kundrejt totalit, gjë që do të thotë se totali i kredisë ndaj mjeteve ka rënë me rreth 6.4 pikë përqindjeje.

Së treti, ka një rritje letrave me vlerë nga zero në vitin 2008 në 5.9% të totalit të mjeteve në vitin 2014;

Së fundi, ekspozimi brenda Kosovës ka rënë nga rreth 82% në vitin 2008 në rreth 80% të totalit të mjeteve në vitin 2014.

Figura 4.3 Zërat kryesorë të mjeteve të bankave brenda Kosovës



Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2014) dhe përlllogaritje të autorit

Mund të thuhet se, krahasuar me vitin 2008, në vitin 2014 ka rënë ndjeshëm rrezik-marrja brenda Kosovës nga ana e sektorit bankar.

Le të analizojmë madhësinë dhe strukturën e ekspozimit të sektorit bankar me jashtë. Në grafikun e Figurës 4.4 jepet struktura e ekspozimit kryesor të sektorit bankar kosovar me jashtë. Gjatë periudhës 2008 – 2014 zhvillimet kryesore janë si më poshtë:

Së pari, në raport me totalin e mjeteve është rritur ekspozimi me jashtë me rreth 2 pikë përqindjeje (nga mbi 17% në vitin 2008, në mbi 19% në vitin 2014);

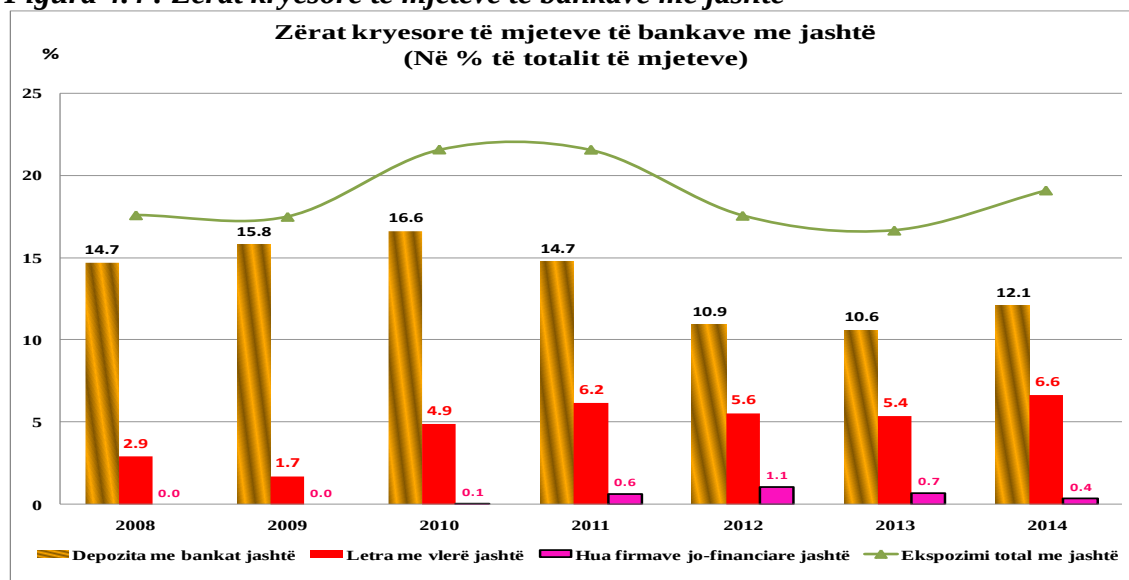
Së dyti, ndonëse depozitat e bankave kosovare me bankat jashtë mbeten zëri kryesor pesha e tyre në raport me totalin e mjeteve ka rënë nga 14.7% në vitin 2008, në 12.1% në vitin 2014;

Së treti, ka rritje me 3.7 pikë përqindjeje të peshës së letrave me vlerë të blera nga bankat kosovare jashtë (nga rreth 2.9% në vitin 2008, në 6.6% në vitin 2014);

Së fundi, kreditimi i bizneseve jashtë nga jo-ekzistent në vitin 2008, ka arritur në 0.4% të totalit të mjeteve në vitin 2014.

Treguesit e mësipërm sidomos rritja e sasisë së ekspozimit me jashtë por edhe deri diku zëvendësimi i një pjese të depozitave nga letrat me vlerë tregon se është rritur rrezik-marrja sektorit bankar kosovar me jashtë. Kjo mund të ketë ardhur ngaqë kreditimi brenda është bërë më sfidues, gjë që tregohet nga rritja e kredive me probleme, si edhe nga oferta relativisht e pakët e letrave të borxhit brenda vendit.

Figura 4.4 : Zërat kryesore të mjeteve të bankave me jashtë



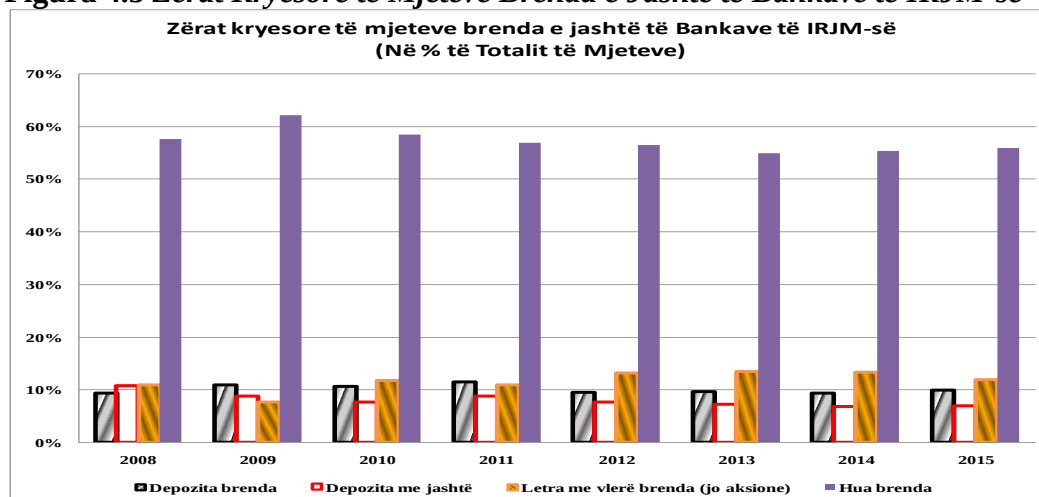
Burimi i të Dhënave: Raportet Vjetore të Bankës Qendrore të Kosovës (2008-2014) dhe përlogaritje të autorit

Zëvendësimi i një pjese të depozitave me jashtë me letrat me vlerë mund të shpjegohet me kërkimin për norma më të larta kthimi kur dihet që interesat e depozitave me bankat jashtë kanë prekur minimumet e tyre historike.

Sektori bankar i IRJM-së

Në Figurat 4.5 dhe 4.6 jepen respektivisht zërat kryesore të mjeteve në përqindje të totalit dhe ekspozimi brenda/jashtë e sipas rrezikut i bankave të IRJM-së për periudhën 2008-2015. Nga grafiku i Figurës 4.5, për periudhën pasuese të krizës globale (2010-2015), konstatojmë disa zhvillime kryesore për sistemin bankar në IRJM.

Figura 4.5 Zërat Kryesore të Mjeteve Brenda e Jashtë të Bankave të IRJM-së

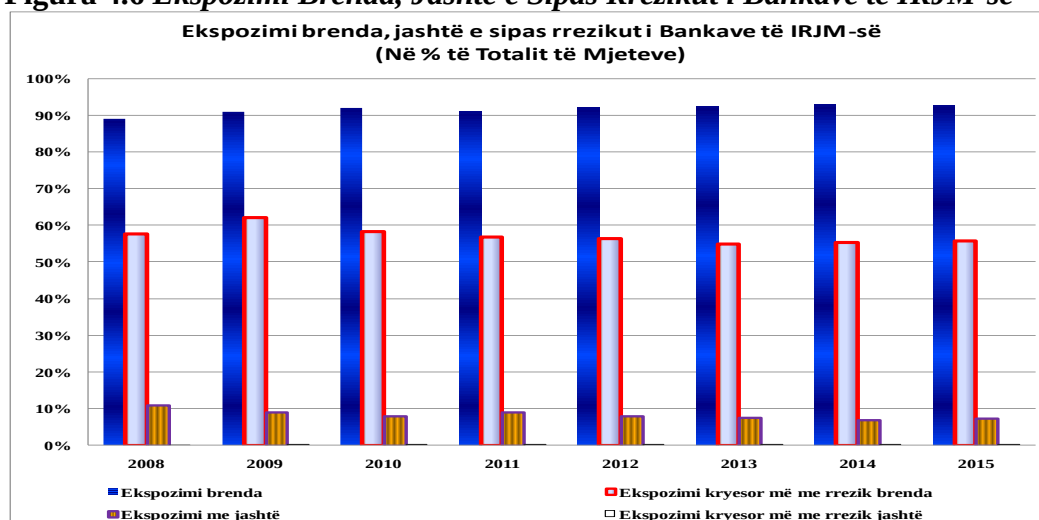


Burimi i të Dhënave: Banka Nacionale e IRJM-së dhe përllogaritje të autorit

Së pari shihet se, krahasimisht me vitin 2009, në vitin 2015 korporatat depozituese të IRJM-së e kanë ulur (me 6.2% të totalit të mjeteve) kreditimin e firmave jo financiare dhe individëve në IRJM. Këto ulje janë kryer në përgjithësi në mënyrë graduale gjatë gjithë periudhës 2010-2013. Kjo do të thotë një ulje e kreditimit në vend me 6.2% e totalit të mjeteve.

Së dyti, krahasuar me vitin 2009, në vitin 2015 vërehet një rritje e sasisë së letrave me vlerë (borxh i qeverisë së IRJM-së) të blera nga bankat private në masën 4.3% e totalit të mjeteve, një ulje e depozitave me Bankën Nacionale të IRJM-së në masën 1% e totalit të mjeteve si edhe një ulje e depozitave të bankave të IRJM-së me bankat jashtë në masën 1.8% e totalit të mjeteve.

Figura 4.6 Ekspozimi Brenda, Jashtë e Sipas Rrezikut i Bankave të IRJM-së



Burimi i të Dhënave: Banka Nacionale e IRJM-së dhe përlogaritje të autorit

Nga grafiku i Figurës 4.6 shihet se,

së pari, krahasimisht me vitin 2009, në vitin 2015 korporatat depozituese të IRJM-së e kanë ulur ekspozimin total me jashtë (me 1.8% të totalit të mjeteve) duke mbajtur një pozicion të papërfillshëm përsa i përket mjeteve më me rrezik jashtë.

Së dyti, ndonëse e kanë ulur ekspozimin ndaj mjeteve kryesore me rrezik brenda në masën 6.2% e totalit të mjeteve, bankat e IRJM-së e kanë rritur ekspozimin brenda vendit në masën 1.8%.

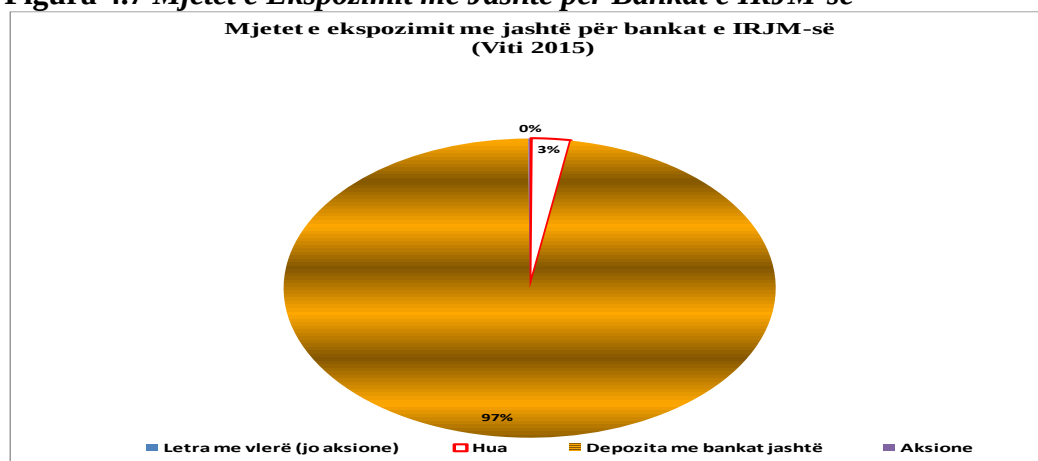
Në përfundim të analizës së fakteve të mësipërme mund të themi se:

Së pari, krahasimisht me vitin 2009, në vitet 2014-2015 korporatat depozituese të tre vendeve e kanë ulur rrezik-marrjen brenda vendit kryesisht përmes reduktimit të konsiderueshëm të kreditimit të sektorit privat. Përsa i përket renditjes sipas madhësisë së shkallës së uljes së kreditimit, Shqipëria ze vendin e parë më të dobët me 10.6% të totalit të mjeteve më pak, IRJM-ja të dytin me 6.2% të totalit të mjeteve më pak dhe Kosova që renditet, disi më mirë, në vend të tretë me 5.4% më pak;

Së dyti, ndryshe nga Kosova dhe Shqipëria ku niveli i ekspozimit jashtë vendit i korporatave depozituese është mjaft i lartë respektivisht në masën 19.1% dhe 22.8% e totalit të mjeteve, niveli i ekspozimit jashtë i korporatat depozituese të IRJM-së është vetëm sa 7.3% e totalit të mjeteve. Për më tepër, në periudhën e pas krizës globale, niveli i ekspozimit jashtë (mjete totale jashtë kundrejt totalit) për IJRM-në ra me 1.8%, kurse për Shqipërinë e Kosovën u rrit respektivisht me 14% dhe 1.6%.

Së treti, përsa i përket rrezik-marrjes jashtë vendit, korporatat depozituese të IRJM-së e kanë pothuajse zero, korporatat depozituese të Kosovës e kanë rritur me 5.3% të totalit të mjeteve (kryesisht letra te huaja me vlerë) dhe korporatat depozituese të Shqipërisë e kanë rritur me 4% të totalit të mjeteve (kryesisht hua për firmat jo-financiare jashtë Shqipërisë).

Figura 4.7 Mjetet e Ekspozimit me Jashtë për Bankat e IRJM-së



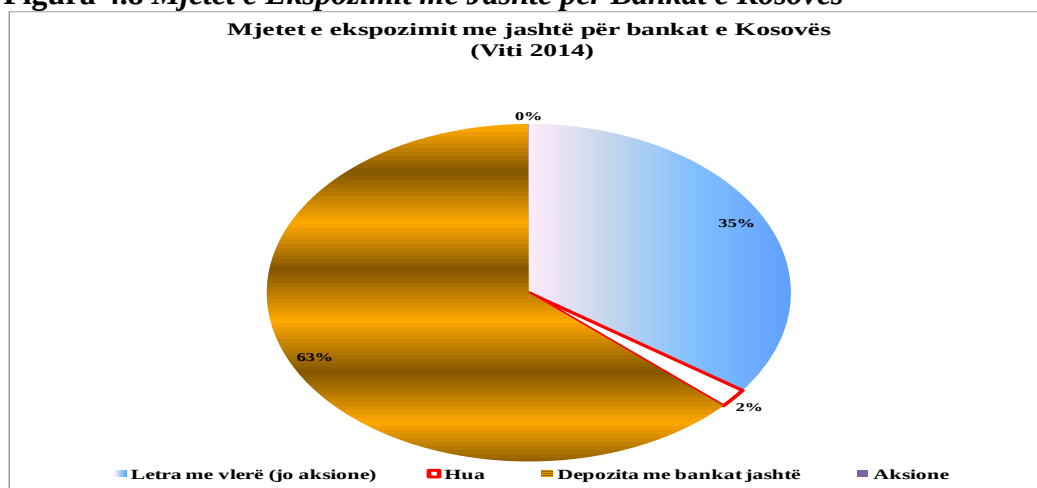
Burimi i të Dhënave: Banka Nacionale e IRJM-së dhe përlllogaritje të autorit

Së katërti, përsa i përket përbërjes së ekspozimit jashtë, korporatat depozituese të IRJM-së e kanë 97% në depozita me bankat jashtë dhe rreth 3% hua për firmat jo-financiare jashtë (sipas grafikut të Figurës 4.7);

Bankat e Kosovës e kanë 63% të ekspozimit në depozita me bankat jashtë, 35% në letra të huaja me vlerë dhe rreth 2% hua për firmat jo-financiare jashtë (sipas grafikut të Figurës 4.8),

kurse bankat tregtare të Shqipërisë e kanë 51% të ekspozimit në depozita me bankat jashtë, 23% në letra të huaja me vlerë, 24% si hua për firmat jo-financiare jashtë dhe rreth 2% aksione të firmave jashtë (sipas grafikut të Figurës 4.9).

Figura 4.8 Mjetet e Ekspozimit me Jashtë për Bankat e Kosovës

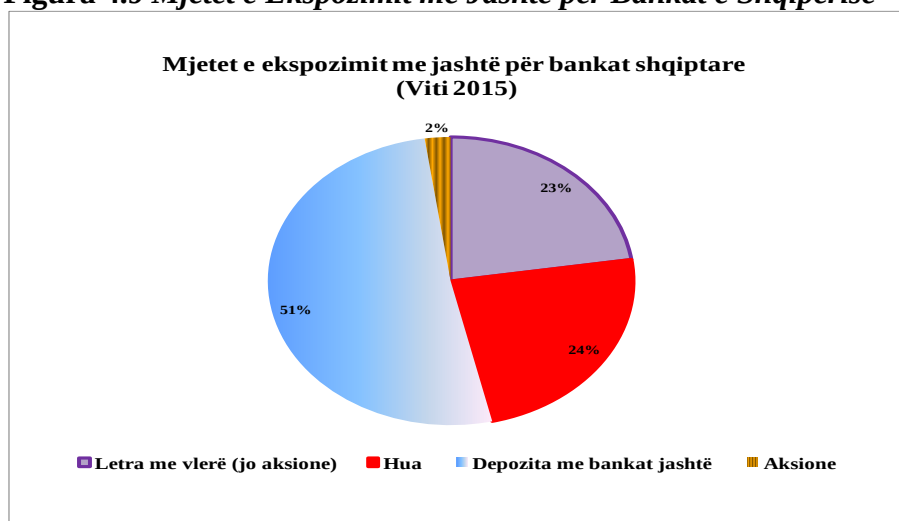


Burimi i të Dhënave: Banka Qendrore e Kosovës dhe përlllogaritje të autorit

Është fare e qartë se rrezik-marrja me jashtë ka ardhur duke u rritur për Shqipërinë e deri diku për Kosovën, ndërsa korporatat depozituese të IRJM-së (bankat) ekspozimin me jashtë jo vetëm e kanë të reduktuar në sasi por edhe përsa i përket rrezikmarrjes.

Nga analiza e fakteve të mësipërme del qartë se ka një *tërheqje të theksuar* nga

Figura 4.9 Mjetet e Ekspozimit me Jashtë për Bankat e Shqipërisë



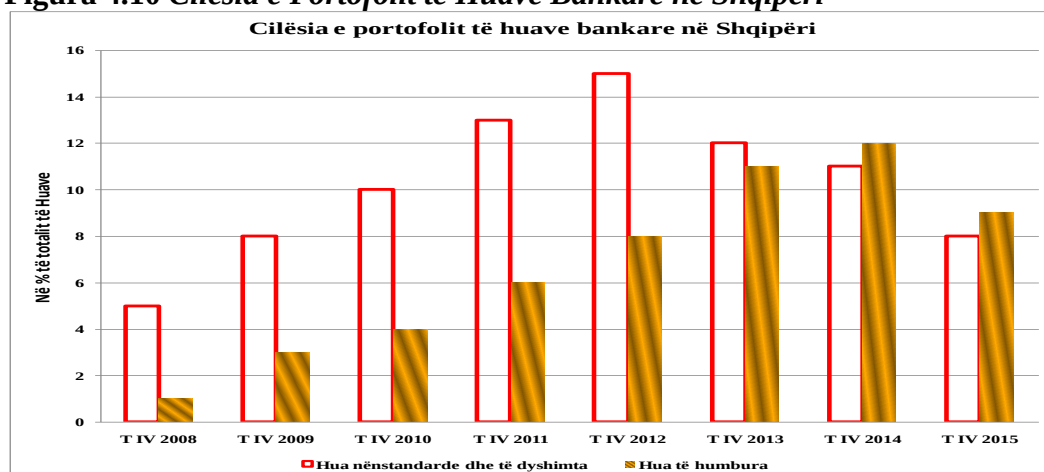
Burimi i të Dhënave: Banka e Shqipërisë dhe përlllogaritje të autorit

korporatat depozituese të Shqipërisë për të marrë ekspozim dhe rrezik (përmes kreditimit) brenda vendit dhe një oreks për ti rritur të dyja jashtë. Në rastin e Kosovës, ka një oreks për të rritur edhe ekspozimin edhe rrezikun jashtë por në sasi të moderuar. IRJM-ja e ka ulur ekspozimin me jashtë, duke mbajtur edhe nivel minimal rreziku. Duket se strategjia e të bërit banking nga korporatat depozituese në Shqipëri e deri diku në Kosovë po synon zhvendosje të pjesshme nga tregu i brendshëm drejt tregjeve të huaja.

Ne mendojmë, *a priori* se kjo vjen pjesërisht nga efektet negative të zgjedhjes së gabuar e rrezikut moral në kushtet e asimetrisë së informacionit, nga mbrojtja jo si dhe sa duhet i të drejtave të kreditorëve si edhe pjesërisht nga zgjatja për vite me radhë e një performance ekonomike poshtë potencialit.

Kreditë me probleme mund të na japin *ex-post* një ide rreth efekteve negative të zgjedhjes së gabuar, rrezikut moral si edhe të mos mbrojtjes sa e si duhet të të drejtave të kreditorëve. Për të tre vendet e analizuara më lart, krahasuar me fund vitin 2009, stoku i kredive me probleme në vitet e fundit është rritur, por për rastin e Shqipërisë rritja ka marrë përmasa shqetësuese.

Figura 4.10 Cilësia e Portofolit të Huave Bankare në Shqipëri



Burimi i të Dhënave: Banka e Shqipërisë dhe përlllogaritje të autorit

Në grafikun e Figurës 4.10 jepen, në raport me totalin e huave, dy komponentët kryesorë të huave me probleme: huatë e humbura dhe huatë nënstandarte e të dyshimta. Sipas grafikut, në fund të vitit 2015 nga çdo 100 hua të dhëna nga bankat në Shqipëri në të kaluarën 17 rezultonin me probleme, ku për 9 prej tyre bankat i kishin humbur plotësisht shpresat.

Ndërsa në fund të vitit 2009, nga çdo 100 hua të dhëna nga bankat në Shqipëri në të kaluarën, 11 rezultonin me probleme ku për 3 prej tyre bankat nuk kishin më shpresa që të paguheshin.

Natyrisht që, krahasuar me fundin e vitit 2009, situata e vitit 2015 në Shqipëri është mjaft më sfiduese përse i përket të bërit banking. Në këto kushte, nuk është e parsyeshme që bankat shqiptare të rrisin ekspozimin me jashtë jo vetëm me depozita por edhe me kredi e letra me vlerë.

Regjistri i kredive, reformimi i ligjit të falimentimit dhe rreziku bankar

Dihet se regjistri publik i kredive u jep huadhënësve (psh. bankave) informacion të hollësishëm mbi historinë dhe gjendjen aktuale të huamarrësve përsa i përket korrektësisë së shlyerjes së kredive. Në këtë rol regjistri i kredive kontribuon në uljen e efekteve negative të asimetrisë së informacionit që natyrshëm egziston midis huadhënësve dhe huamarrësve. Mirëfunksionimi i tij, *ceteris paribus*, e rrit rrezikmarrjen dhe huadhënien bankare.

Dihet fare mirë edhe se reformimi i ligjit të falimentimit në drejtim të rritjes së të drejtave të kreditorëve duhet ti bëjë këta të fundit më të prirur drejt një kredie më të bollshme e me çmim më të ulët.

Ne mendojmë se egziston një lidhje mes rrezikmarrjes së sektorit bankar dhe reduktimit të efekteve të asimetrisë së informacionit përmes vënies në funksionim të regjistrin të kredive si edhe shkallës së reformimit të ligjit të falimentimeve në mbrojtje të të drejtave të kreditorëve. Kjo lidhje duhet të jetë më e fortë sidomos në kushtet e krizës globale dhe asaj të borxheve sovrane në Eurozonë.

Arsyeja qëndron në faktin se kriza e shton asimetrinë e informacionit si edhe i vë në kushte më të vështira huamarrësit edhe huadhënësit dhe nëse të drejtat e këtyre të fundit nuk mbrohen sa dhe si duhet nga ligji i falimentimit atëhere kreditimi i vendit, pikërisht kur do të duhej më shumë, do të bëhej më i kursyer dhe më i shtrenjtë.

Në Tabelën 4.1 jepet për IRJM-në, Shqipërinë dhe Kosovën viti kur hyri në funksionim regjistri publik i kredive, vitet e reformimeve kryesore të ligjit të falimentimeve në mbrojtje të drejtave të kreditorëve si edhe shkalla më e lartë arritur e mbrojtjes.

Nga Tabela duket qartë se IRJM-ja që në vitin 1997 kishte funksional regjistrin publik të kredive si edhe kishte arritur shkallën 3 në mbrojtjen e të drejtave të kreditorëve. Kjo do të thotë se kriza globale dhe ajo e Eurozonës që filluan pas 10-12 vjetësh e “gjetën” të përgatitur këtë vend.

Në rastin e Kosovës, niveli 3 i mbrojtjes është arritur në vitin 2003 dhe regjistri i kredive u bë funksional në vitin 2006. Shqipëria e ka arritur më vonë nivelin 3 të mbrojtjes si edhe e ka vënë në funksionim regjistrin e kredive në vitin 2008. Duket qartë se Kosova e sidomos Shqipëria nuk janë “kapur” të mirëpërgatitura nga kriza globale e ajo e Eurozonës.

Tabela 4.1 Regjistri i Kredive dhe Reformat

Vendi	Viti kur filloi së funksionuari Regjistri i Kredive	Vitet e ndërmarrjes së reformave për mbrojtjen e të drejtave të kreditorëve	Niveli më i lartë i mbrojtjes i arritur në reformën e fundit
IRJM	1997	1989, 1997	3 nga 4 maksimum
Kosova	2006	1999, 2003	3 nga 4 maksimum
Shqipëria	2008	1992, 1995, 1996, 2002, 2013, 2016	3 nga 4 maksimum

Burimi i të dhënave: Për IRJM dhe Shqipërinë: *S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007), kurse për Kosovën: Ligji 2003/4 (Ligji për likuidimin dhe riorganizimin e personave juridik në falimentim në Kosovë)*

Vitet e vënies në punë të regjistrimit të kredive dhe e arritjes së një niveli të mirë të

mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve në secilin nga të tre vendet duket qartë se janë në sinkron me rrezikmarrjen e sektorit bankar pas krizës globale dhe asaj të Eurozonës.

Kështu, sipas analizës në seksionin më lart është fare e qartë se ka një *tërheqje të theksuar* nga korporatat depozituese të Shqipërisë për të marrë ekspozim dhe rrezik (përmes kreditimit) brenda vendit dhe një oreks për ti rritur të dyja jashtë ku të drejtat e kreditorëve mbrohen më mirë dhe ku asimetria e informacionit është më pak problematike.

Kosova dhe IRJM kanë një tërheqje më të vogël se Shqipëria nga kreditimi brenda vendit.

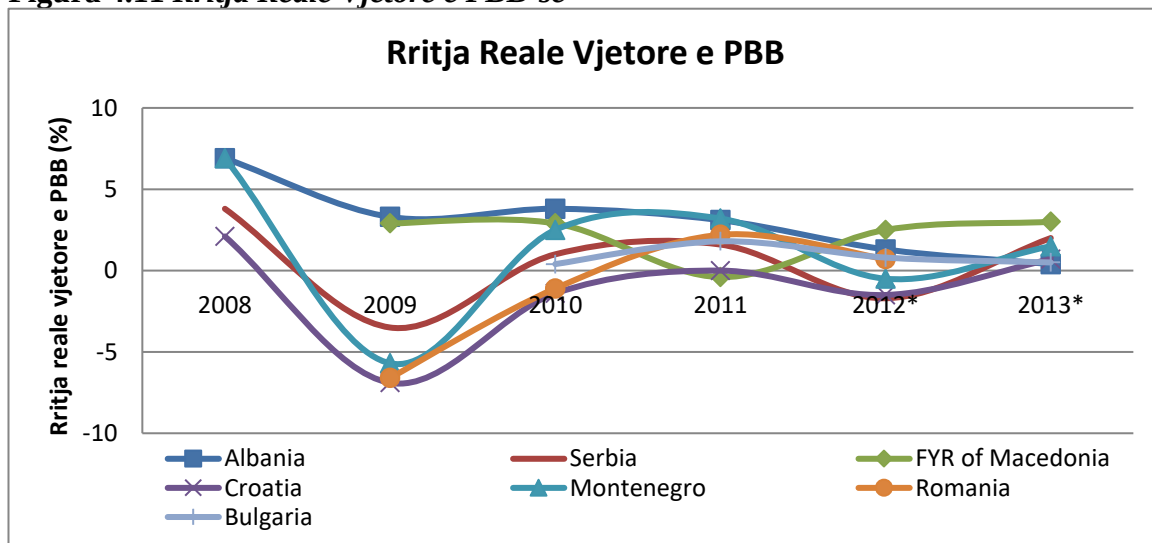
Edhe në rastin e Kosovës konstatohet se ka një oreks për të rritur edhe ekspozimin edhe rrezikun me jashtë. Ndërsa korporatat depozituese të IRJM-së (bankat) ekspozimin me jashtë jo vetëm e kanë të reduktuar në sasi por edhe përsa i përket rrezikmarrjes.

Pra, duket se ka një korrelacion pozitiv midis kohëzgjatjes nga vënia në punë e regjistrimit të kredive dhe arritja e një niveli të kënaqshëm të treguesit të mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve dhe kreditimit e rrezikmarrjes së sektorit bankar në kushtet e vështira të krizës globale dhe asaj të Eurozonës.

4.2 Kriza dhe Ekonomia

Të dhënat tregojnë se pjesa më e madhe e vendeve të rajonit ishte në recesion në vitin 2009 dhe se më pas faza e rimëkëmbjes mori vite të tëra, e karakterizuar nga një rritje

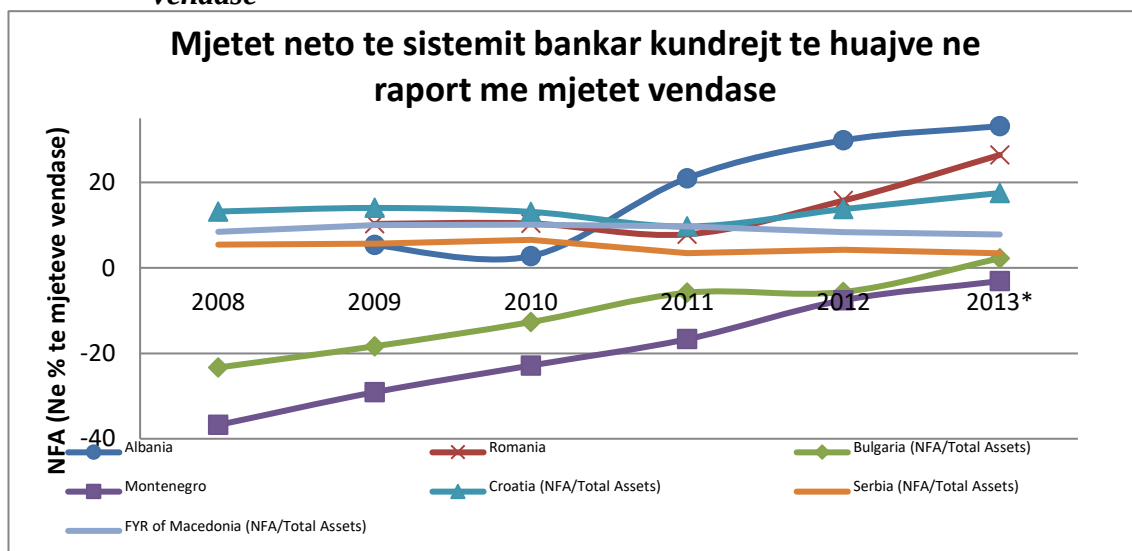
Figura 4.11 Rritja Reale Vjetore e PBB-së



Burimi i të dhënave: IMF country reports për Shqipërinë, Serbinë, FYROM-in, Kroaci-në, Malin e Zi, Rumaninë dhe Bullgarinë si edhe llogaritje të Autorit.

vjetore e zbehtë prej më pak se 2% në terma reale (sipas grafikut të Figurës 4.11). Me shumë gjasa edhe në ardhmen na pret një periudhë e tejzgjatur rritjeje ekonomike nën potencial. Nga ana tjetër, vihet re një rënie e theksuar e fluksit të investimeve të huaja të drejtpërdrejta në rajon (sipas grafikut të Figurës 4.13) si edhe një rritje e theksuar e mjeteve neto kundrejt të huajve në raport me mjetet vendase të sistemit bankar privat (sipas grafikut të Figurës 4.12).

Figura 4.12 Mjetet Neto të sistemit Bankar kundrejt të huajve në raport me mjetet vendase

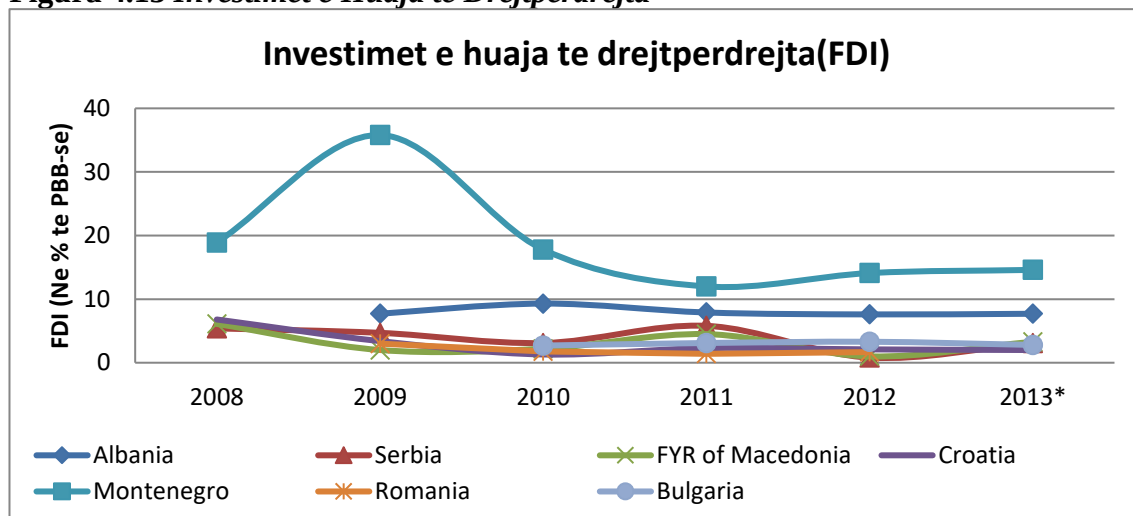


Burimi i të dhënave: IMF country reports për Shqipërinë, Serbinë, FYROM-in, Kroaci-në, Malin e Zi, Rumaninë dhe Bullgarinë si edhe llogaritje të Autorit.

Pra, në përgjithësi, bankat vendase dhe ato të huaja i kanë rritur depozitat dhe investimet në bankat partnere dhe ato mëma të zonës euro. Kjo do të thotë që jo vetëm paratë

investuese të të huajve po mungojnë por edhe se një pjesë e madhe e kursimeve vendase po del për tu investuar jashtë rajonit.

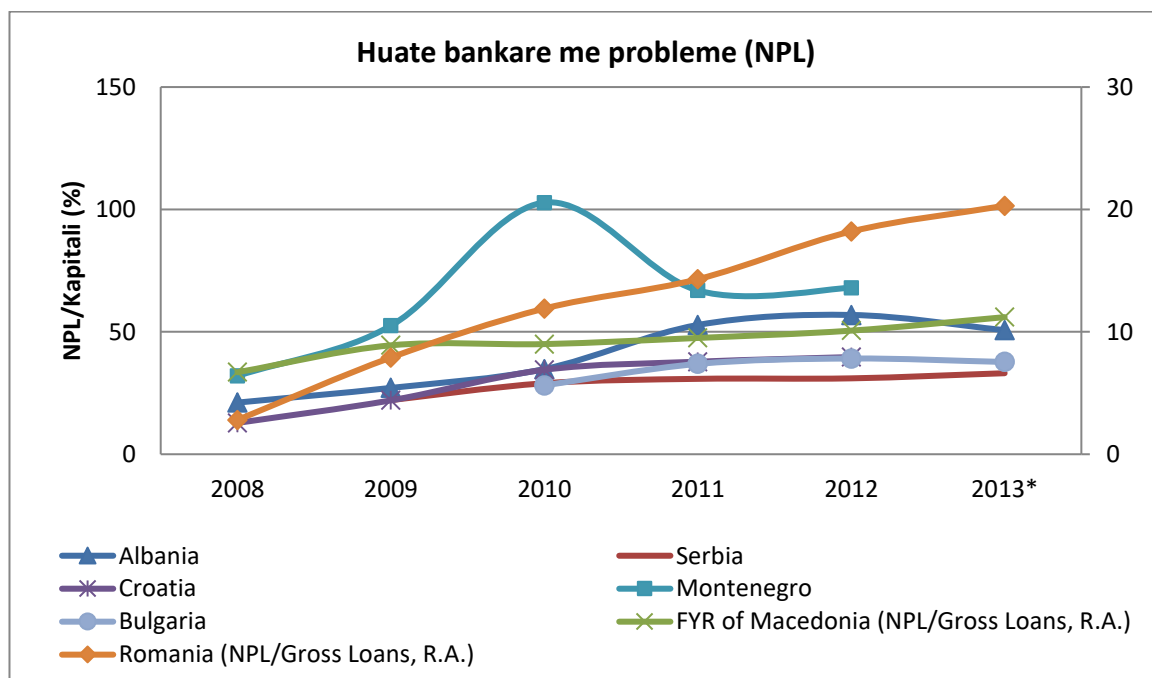
Figura 4.13 Investimet e Huaja të Drejtpërdrejta



Burimi i të dhënave: IMF country reports për Shqipërinë, Serbinë, FYROM-in, Kroaci-në, Malin e Zi, Rumaninë dhe Bullgarinë si edhe llogaritje të Autorit.

Sistemi bankar po përballet me sasi të konsiderueshme huash me probleme. Sikurse shihet qartë nga grafiku i Figurës 4.14, raporti i huave me probleme ndaj kapitalit të sistemit bankar për Malin e Zi (Montenegro), Shqipërinë (Albania), Kroacinë (Croatia),

Figura 4.14 Huatë Bankare me Probleme



Burimi i të dhënave: IMF country reports për Shqipërinë, Serbinë, FYROM-in, Kroaci-në, Malin e Zi, Rumaninë dhe Bullgarinë si edhe llogaritje të Autorit.

Bullgarinë (Bulgaria) dhe Serbinë (Serbia) u rrit nga intervali 12% - 32% para vitit 2009 në intervalin 33% - 68% në vitin 2013. Në Rumani (Romania) dhe Ish Republikën Jugosllave të Maqedonisë (FYR of Macedonia), raporti i huave me probleme ndaj totalit u rrit nga, respektivisht, 2.8% dhe 6.7% në vitin 2008, në 20.3% dhe 11.2% në vitin 2013.

Me një shkallë të tillë të lartë huash me probleme nuk është befasues fakti që krediti bankar ka ardhur në ulje duke sjellë me vete problemin e mungesës së financimit të mjaft projekteve të konsideruara si mjaft të rëndësishme për zhvillimin industrial dhe ekonomik të vendeve të rajonit.

Si shembull mund të përmendet rasti i projekteve të hidrocentraleve në Shqipëri. Mundësia e ndërtimit të hidrocentraleve të tilla në Shqipëri është mjaft e madhe ngaqë aktualisht shfrytëzohet vetëm një e treta e potencialit prodhues hidroenergjitik të vendit. Por ajo që është më shqetësuese ka të bëjë me faktin se, kryesisht për shkak të mungesës së financimit, vetëm një pjesë e projekteve të hidrocentraleve ka arritur fazën e ndërtimit dhe vetëm një pjesë e vogël e këtyre të fundit është përfunduar. Kjo ndodh pikërisht kur bankat shqiptare i kanë rritur ndjeshëm depozitat dhe investimet në bankat e huaja (kryesisht me bankat e tyre mëmë në eurozonë). Ky ekspozim i bankave shqiptare ndaj bankave të huaja në fund të vitit 2016 preku shifrën e rreth 23% të PBB-së, vlera më e lartë e arritur ndonjëherë.

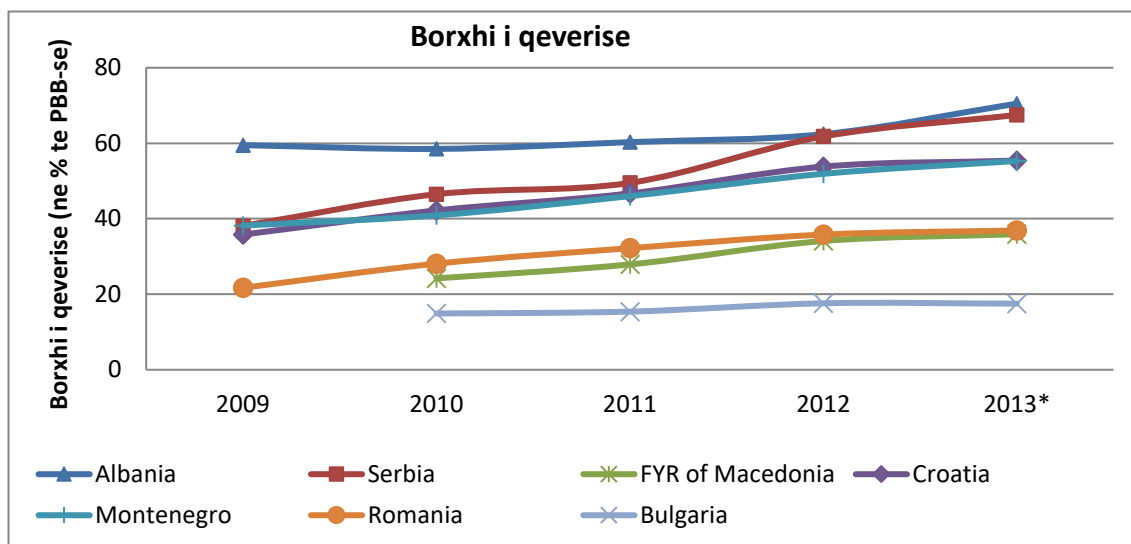
4.3 Politika Fiskale jo Konvencionale

Nga këto fakte, lind mendimi se atraktiviteti i rajonit si një vend me leverdi për investimet vendase dhe ato të huaja të drejtpërdrejta ka ardhur në rënie të vazhdueshme. Natyrisht, është normale që të ketë rënie pas kalimit të dy krizave financiare globale dhe europiane, por ne mendojmë se faza e rigjallërimit po merr shumë kohë dhe se është shumë shqetësues fakti i ngurrimit të bankave vendase për financimin e ekonomisë në përgjithësi dhe të projekteve të zhvillimit industrial në veçanti.

Pa dyshim që qeveritë janë përfshirë në ekonomi përmes politikave fiskale ekspansioniste duke ia dalë të mbajnë ekonomitë e tyre në pozicione më të mira se sa çdo të rezultonte nga realizimi i skenarëve më të këqinj. Kështu grafiku i Figurës 4.15 tregon se raporti i borxhit qeveritar ndaj PBB-së është rritur në mënyrë të vazhdueshme

e të konsiderueshme, duke arritur nivelin shqetësues prej rreth 70% për Serbinë dhe Shqipërinë.

Figura 4.15 Borxhi i Qeverisë



Burimi i të dhënave: IMF country reports për Shqipërinë, Serbinë, FYROM-in, Kroaci-në, Malin e Zi, Rumaninë dhe Bullgarinë si edhe llogaritje të Autorit.

Ne mendojmë se bankat e rajonit po i rrisin depozitat me bankat mëma dhe investimet financiare në vendet e eurozonës sepse i perceptojnë si më të ulta se ç'duhet kthimet e pritshme (të rregulluara për rrezikun) nga investimet brënda rajonit.

Ne gjithashtu mendojmë se kjo është shprehje e rritjes së asimetrisë së informacionit në kushtet kur humbjet e bankave nga kreditë e mëparshme po rriten.

Ne mendojmë se forcimi i të drejtave të kreditorëve përmes legjislacionit përkatës si edhe i uljes së asimetrisë së informacionit në kreditim përmes regjistrimit të kredive janë rrugë efikase për rritjen e kredisë në raport me PBB-në.

Ne mendojmë se teza e mësipërme mbështetet mirë nga faktet e paraqitura dhe të komentuar në seksionin e mësipërm. Le të shqyrtojmë ecurinë e produktit të rritjes nominale vjetore të PBB-së me raportin e huave standarte ndaj totalit të huave. Ky produkt shërben si një matës i përafërt i kthimit të materializuar nga investimi duke marrë parasysh rrezikun. Kjo masë, ashtu sikurse mund të vihet re lehtë nga grafikët e Figurave 4.11 dhe 4.14, ka rënë në mënyrë të vazhdueshme e të konsiderueshme qoftë për shkak të rritjes gjithnjë e më të zbehtë të PBB-së ashtu edhe për shkak të rënies së huave standarte ndaj totalit të huave (me fjalë të tjera rritjes së huave me probleme ndaj totalit të huave).

Për më tepër teza gjen mbështetje nga rritja e konsiderueshme e investimeve dhe depozitave (mjetet neto kundrejt të huajve) të bankave vendase kryesisht në bankat e eurozonës (sipas grafikut të Figurës 4.12) si edhe nga rënia e vazhdueshme e investimeve të huaja të drejtpërdrejta në vendet e rajonit (sipas grafikut të Figurës 4.13). Për të qënë të drejtë duhet thënë se situata e investimeve të huaja të drejtpërdrejta në rajonin e Ballkanit Perëndimor nuk është se lulëzonte para krizave, por megjithatë FDI-të ishin mesatarisht dy herë më të larta se tani.

Ne mendojmë se megjithëse është një mjet i rëndësishëm menaxhimi makroekonomik, politika fiskale e zakonshme kundër-ciklike nuk jep ndonjë efekt të rëndësishëm në drejtim të zhvillimit industrial dhe rritjes ekonomike afatgjatë. Ne gjithashtu mendojmë se ndonëse mjaft të dobishme në drejtim të mbajtjes së stabilitetit financiar të rajonit, institucionet financiare dhe bankat qendrore nuk mund të bëjnë ndonjë gjë të madhe në drejtim të rritjes ekonomike përmes iniciativave si ato të Vienna 1 dhe 2.

Ne mendojmë se qeveritë e rajonit duhet të angazhohen për ta bërë të leverdisshëm financimin e investimeve prodhuese përmes fondeve bankare që deri më tani kanë lënë rajonin dhe mbahen në bankat e eurozonës.

Për këtë qëllim, ne mendojmë se të paktën për projektet më të rëndësishme industrializuese kombëtare dhe për një periudhë të kufizuar kohe, duhet të ketë një përfshirje të qeverive përmes marrjes përsipër të një pjese të caktuar të riskut të investimeve prodhuese. Format konkrete të kësaj pjesëmarrjeje janë garancitë shtetërore, investimet e përbashkëta përmes partneriteteve publik-privat, rregullat favorizuese fiskale për investimet, etj. Në gjithashtu mendojmë se një angazhim i tillë do të rriste atraktivitetin e rajonit si një destinacion i investimeve të huaja të drejtpërdrejta.

4.4 Përfundime

Në përfundim të analizës së sektorit bankar të IRJM-së, Shqipërisë dhe Kosovës mund të themi se:

Së pari, krahasimisht me vitin 2009, në vitet 2014-2015 korporatat depozituese të tre vendeve e kanë ulur rrezik-marrjen brenda vendit kryesisht përmes reduktimit të konsiderueshëm të kreditimit të sektorit privat. Përsa i përket renditjes sipas madhësisë së shkallës së uljes së kreditimit, Shqipëria ze vendin e parë më të ulët me 10.6% të

totalit të mjeteve më pak, IRJM-ja të dytin me 6.2% të totalit të mjeteve më pak dhe Kosova që renditet, disi më mirë, në vend të tretë me 5.4% më pak;

Së dyti, ndryshe nga Kosova dhe Shqipëria ku niveli i ekspozimit jashtë vendit i korporatave depozituese është mjaft i lartë respektivisht në masën 19.1% dhe 22.8% e totalit të mjeteve, niveli i ekspozimit jashtë i korporatat depozituese të IRJM-së është vetëm sa 7.3% e totalit të mjeteve. Për më tepër, në periudhën e pas krizës globale, niveli i ekspozimit jashtë (mjete totale jashtë kundrejt totalit) për IJRM-në ra me 1.8%, kurse për Shqipërinë e Kosovën u rrit respektivisht me 14% dhe 1.6%.

Së treti, përsa i përket rrezik-marrjes jashtë vendit, korporatat depozituese të IRJM-së e kanë pothuajse zero, korporatat depozituese të Kosovës e kanë rritur me 5.3% të totalit të mjeteve (kryesisht letra te huaja me vlerë) dhe korporatat depozituese të Shqipërisë e kanë rritur me 4% të totalit të mjeteve (kryesisht hua për firmat jo-financiare jashtë Shqipërisë).

Së katërti, vitet e vënies në punë të regjistrimit të kredive dhe të arritjes së një niveli të mirë të mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve në secilin nga të tre vendet duket qartë se janë në sinkron me rrezikmarrjen e sektorit bankar pas krizës globale dhe asaj të Eurozonës.

Kështu, ne japim evidencë empirike se ka një *tërheqje* nga korporatat depozituese të Shqipërisë, IRJM-së dhe Kosovës për të marrë ekspozim dhe rrezik (përmes kreditimit) brenda vendit. Kjo tërheqje është më e fortë në rastin e Shqipërisë ku regjistri i kredive dhe një nivel i mirë i mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve janë realizuar relativisht më vonë se në dy vendet e tjera.

Gjithashtu, ekspozimi dhe rrezikmarrja me jashtë e sektorit bankar është rritur mjaft në rastin e Shqipërisë dhe deri diku të Kosovës, duke u ulur në rastin e IRJM-së.

Kjo përsëri reflekton faktin se arritja e një niveli të mirë të mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve si edhe vënia në punë e regjistrimit të kredive rreth 8-9 vite para dy vendeve të tjera, bën që IRJM-ja të ketë kushte relativisht më të mira për bankingun.

KAPITULLI V : Reformat dhe Përballja me Krizat – *Një Eksperiment*

Hyrje

Kriza financiare globale dhe ajo e borxheve sovrane në Eurozonë i ndikoi për keq si bilancet e bankave ashtu edhe burimet e fondeve për financimin e aktivitetit të tyre. Ky problem i madh, gjerësisht mendohet se e ndikoi për keq kreditimin e ekonomive sidomos në ato vende si Kosova e Shqipëria, ku ndër ndërmjetësit financiarë bankat luajnë rolin kryesor në kredidhënie. Nëse e vazhdojmë më tej arsyetimin, ulja e ritmeve të kreditimit me siguri i ndikoi për keq si rritjen ekonomike ashtu edhe çmimet.

Natyrisht, ndonëse në përmasa të ndryshme, të gjitha vendet u prekën për keq nga krizat dhe çështjet që mund të shtrohen janë disa.

Kështu mund të ngrihen pyetja se cilat vende u prekën më shumë e më shpejt nga kriza e cilat më pak, apo se cilat vende arritën të dalin më shpejt nga kriza e cilat më vonë.

Një pyetje tjetër mjaft me rëndësi do të ishte e lidhur me faktorët që i bëjnë vendet të preken e të dalin më shpejt apo më vonë nga krizat.

Ne mendojmë *apriori* se zhvillimi i tregjeve të kreditit, masat në drejtim të uljes së asimetrisë së informacionit midis huadhënësve dhe huamarrësve si edhe efienca e institucioneve të drejtësisë në zbatimin me hir apo me pahir të kontratave të huadhënies bankare si edhe në mbrojtjen e të drejtave të kreditorëve janë faktorë kryesorë të adresimit të çështjeve të nënkuptuara nga pyetjet e mësipërme.

5.1 Fakte Eksperimentale

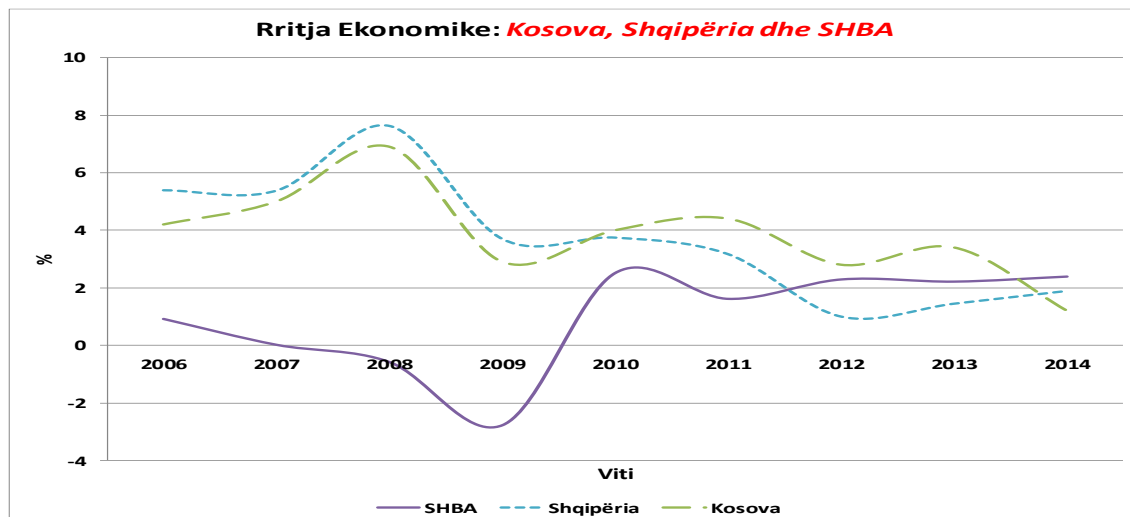
Në këtë kapitull ne kryejmë një eksperiment ekonomik të kontrolluar. Qëllimi i eksperimentit është argumentimi i një lidhjeje mes *shkallës së zhvillimit të tregjeve e sistemit financiar të një vendi dhe rimëkëmbjes ekonomike pas krizave apo goditjeve negative ekonomike*.

Logjika e eksperimentit mbështetet në faktet që do ti përshkruajmë e analizojmë më poshtë. Faktet i marrim nga periudha e krizës globale financiare e periudhës 2007-2008 si edhe nga periudha e krizës së borxheve sovrane në Eurozonë që filloi në fund të vitit 2009. Natyrisht, të dhënat që përdorim i kemi marrë që nga periudha e para krizave.

Pjesa më e madhe e fakteve duken qartë nga grafiku i Figurës më poshtë ku jepet performanca e ekonomive të Kosovës, Shqipërisë dhe SHBA-ve gjatë periudhës 2006-

2014. Performancën ekonomike e masim me rritjen reale vjetore të Prodhimit të Brendshëm Bruto (PBB).

Figura 5.1 Rritja Ekonomike: Kosova, Shqipëria dhe SHBA

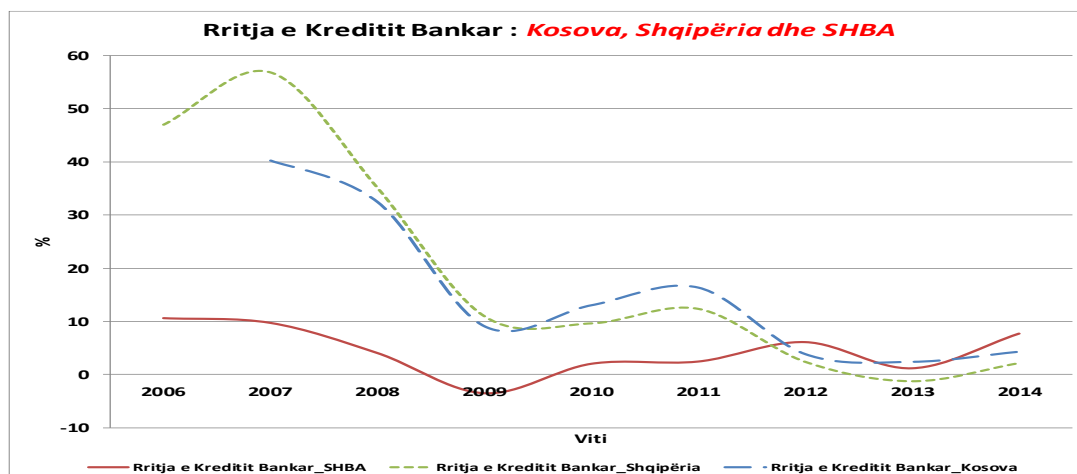


Burimi i të dhënave: Federal Reserve Bank of St. Luis, Banka e Shqipërisë, Albanian Association of Banks, INSTAT, Banka Qendrore e Kosovës si edhe llogaritje të Autorit.

Nga grafiku i Figurave 5.1 dhe 5.2 vërejmë se

1. Kriza globale në një vend tipik të industrializuar preku fillimisht sektorin financiar me falimentime të bujshme e me ulje drastike të kreditit, por më pas përmes uljes së kreditit (të ashtuquajturit “credit crunch”) u prek për keq ekonomia reale e cila kaloi në recesion serioz apo në rritme rritjeje mjaft më të ulta se potenciali. Nga grafiku më lart duket qartë

Figura 5.2 Rritja e Kreditit Bankar: Kosova, Shqipëria dhe SHBA



Burimi i të dhënave: Federal Reserve Bank of St. Luis, Banka e Shqipërisë, Albanian Association of Banks, INSTAT, Banka Qendrore e Kosovës si edhe llogaritje të Autorit.

se ekonomia amerikane u ul mjaft në vitin 2007, hyri në recesion në vitin 2008 dhe në vitin 2009 rënia ekonomike u bë mjaft serioze. Nga grafiku i Figurës 5.1 duket qartë

edhe se kriza e borxheve sovrane në Eurozonë e dha efektin negativ në ekonominë reale amerikane në vitin 2011, kur ekonomia u rrit qartësisht më pak se në vitin paraardhës. Por, natyrisht, krahasuar me krizën globale, kriza e borxheve sovrane në Eurozonë u ndje mjaft më pak në SHBA.

2. Vendet e zhvilluara, me SHBA-të në krye, u prekën më shpejt e më shumë në fillim jo vetëm sepse kriza lindi atje por edhe ngaqë efekti i saj ngjites u përhap shpejt në vendet me tregje të zhvilluara financiare. Kriza në SHBA nisi nga mesi i vitit 2007, fillimisht u prek sektori financiar e bankar dhe më tej disa muaj më vonë (rreth fundit të vitit 2007) u prek sektori real sikurse duket qartë nga grafiku më lart. Nga Figura 5.1 duket qartë edhe fakti tjetër se kriza e borxheve sovrane në Eurozonë e preku relativisht shpejt (për rreth një vit) ekonominë reale amerikane. Ne mendojmë se ndikimi relativisht i shpejtë erdhi nga fakti se transmetimi u krye përmes tregjeve të zhvilluara e të globalizuara financiare të SHBA-ve dhe të Europës.

3. Vendet në zhvillim u prekën më pak e më vonë sepse tregjet e tyre financiare janë më pak të zhvilluara, dmth. më pak të prekshme nga efekti ngjites i krizës globale dhe i asaj të Eurozonës. Kjo solli që edhe ekonomia reale e vendeve në zhvillim fillimisht të mos prekej nga kriza. Por, reçesioni i madh që pushtoi vendet e zhvilluara përcolli sinjale mjaft negative tek ekonomitë e vendeve në zhvillim sidomos tek eksportet e këtyre të fundit. Kështu, efektet e krizës u bënë mbarëbotërore sidomos në drejtim të flukseve të tregtisë por edhe çmimeve të lëndëve të para e mineraleve. Ky fakt del qartë nga grafiku i rritjes ekonomike të Kosovës e Shqipërisë. Kështu edhe gjatë vitit 2008, kur ekonomitë e zhvilluara ishin në reçesion, të dyja ekonomitë patën boom ekonomik me normat më të larta të rritjes. Më tej gjatë vitit 2009 erdhi rënia e ritmeve të rritjes dhe të dyja ekonomitë kaluan në rritje poshtë potencialit. Pra u deshën rreth 1.5 vjet që kriza globale financiare të përcillej nga vendet e zhvilluara në vendet në zhvillim. Ky fakt duket qartë edhe në rastin e krizës së Eurozonës. Kështu, ekonomitë reale të Shqipërisë dhe Kosovës u prekën nga kriza në vitin 2012, pra rreth një vit më pas se ekonomia amerikane.

5. Flukset e kapitalit financiar dhe investimet e huaja të drejtpërdrejta me drejtim nga vendet e zhvilluara drejt atyre në zhvillim u pakësuan së tepërmi.

6. Zbatimi i politikave mjaft stimuluese fiskale e monetare solli daljen nga reçesioni për ekonomitë e vendeve të zhvilluara, uljen e papunësisë dhe një performancë ekonomike

pranë potencialit. Nga grafiku i Figurave 5.1 dhe 5.2 më lart duket qartë se në vitin 2010 ekonomia amerikane u rimëkëmb dhe rritja ekonomike e kaloi nivelin prej 2%.

7. Por, mjaft vende në zhvillim ku hyjnë edhe Kosova e Shqipëria edhe sot e kësaj dite po rriten me ritme më të ulta se potenciali dhe po përballen me papunësi të lartë e kapacitete prodhuese të pashfrytëzuara. Kjo duket qartë nga grafiku, ku pas krizës së Eurozonës, rritja ekonomike e Kosovës dhe e Shqipërisë janë mesatarisht pranë nivelit 2.5% në vit.

5.2 Eksperiment i Kontrolluar

Argumentat që e bëjnë eksperimentin tonë të kontrolluar po i rendisim si vijon:

Së pari, eksperimenti bazohet në dy fakte historike si më poshtë:

1. Kriza globale financiare dhe ekonomike e viteve 2007-2008 si edhe
2. Kriza e borxheve sovrane në Eurozonë që filloi në fund të vitit 2009.

Së dyti, në terma të efekteve mbi kreditin bankar dhe rritjes ekonomike kundrejt potencialit, krizat në fjalë ishin aq të fuqishme dhe aq gjithëpërfshirëse saqë, me pak përjashtime, i dominuan zhvillimet ekonomike specifike si të vendeve të zhvilluara ashtu edhe të atyre në zhvillim.

Së treti, sikurse do të tregojmë më poshtë, në këtë eksperiment ne kontrollojmë për faktorë që i dallojnë vendet në zhvillim nga ato të zhvilluara siç janë diferencat në potencialin e rritjes ekonomike dhe potencialin e kreditimit.

Pra, eksperimenti është ndërtuar në mënyrë që tu japë përgjigje të argumentuar pyetjeve të mëposhtme:

1. Nëse sistemi financiar dhe ekonomia reale goditen nga një krizë madhore, a ka dallim mes vendeve të zhvilluara e atyre në zhvillim përsa i përket madhësisë së efektit afatshkurtër apo impaktit të krizës?
2. Nëse sistemi financiar dhe ekonomia reale goditen nga një krizë madhore, a ka dallim mes vendeve të zhvilluara e atyre në zhvillim përsa i përket kohës së rimëkëmbjes ekonomike të pas krizës?

Të dyja krizat i ndikuan si vendet e zhvilluara edhe ato në zhvillim. Ndikimi ishte pa dyshim negativ si në sasinë e kreditit për ekonominë ashtu edhe në performancën ekonomike, të matur nga rritja reale ekonomike.

Variablat me interes të eksperimentit janë rritja ekonomike kundrejt potencialit si edhe rritja e kreditit bankar krahasuar me mesataren viteve të para krizës. Si kohë të rimëkëmbjes ekonomike ne marrim periudhën kohore të pas krizës që i duhet një ekonomie për të arritur pranë potencialit të saj të rritjes si edhe kohën që i duhet kreditit bankar tu afrohet niveleve të rritjes të periudhës para krizës.

Literatura na thotë se rritja ekonomike ndikohet së tepërmi nga rritja e kreditit. Kështu, **Cappiello et al., (2010)** vlerësojnë empirikisht lidhjen e fortë midis këtyre dy madhësive për vendet e Eurozonës. Mjaft autorë të tjerë kanë argumentuar si edhe provuar nga ana empirike se midis kreditit bankar dhe rritjes ekonomike ka një lidhje shkakësore me drejtim nga rritja e kreditit tek rritja ekonomike.

Literatura na thotë edhe se nga ana e saj rritja e kreditit ndikohet nga disa faktorë.

Kështu sipas **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007)** krediti bankar ndikohet nga disa variabla shpjegues siç janë niveli i zhvillimit të tregut e sistemit financiar (i matur nga niveli i PBB-së), rritja e PBB-së për frymë, inflacioni, informacioni i kreditorëve për huamarrësit, garantimi ligjor i të drejtave të kreditorëve si edhe zbatimi në kohë i kontratave të huamarrjes në rast falimenti të huamarrësit.

Sikurse u theksua më lart, për të dhënë përgjigje të sakta do të duhet të kontrollojmë për faktorë të tjerë të cilët i ndikojnë zhvillimet e kreditit e të rritjes ekonomike por nuk kanë të bëjnë me faktorët shpjegues për të cilët interesohemi. Një nga këta faktorë është diferenca në rritjen ekonomike për shkak të diferencave në shkallën e zhvillimit mes vendeve.

- Kontrolli për diferencat në rritjen ekonomike

Në mënyrë që të hedhim dritë mbi faktorët e kreditit për të cilët interesohemi, ne kontrollojmë për faktorin e rritjes së PBB-së që është i ndryshëm për Kosovën, Shqipërinë dhe SHBA-të. Ky faktor është i ndryshëm ngaqë Kosova e Shqipëria janë në fazën e zhvillimit ku potenciali i rritjes ekonomike është i lartë sepse janë veprues tre elementë (shih **Baldwin dhe Wyplosz, 2014**): elementi i rritjes për shkak të rritjes së natyrshme të investimeve në kapitalin fizik (niveli i të cilit është akoma i ulët në Kosovë, Shqipëri e në vendet e tjera në zhvillim), elementi i rritjes afatmesme për shkak të integritetit si edhe rritja për shkak të progresit teknologjik.

Ndërsa, në SHBA është veprues vetëm elementi i progresit teknologjik.

Por, rritja e PBB-së e ndikon kreditin në sensin që sa më e madhe rritja aq më e lartë rritja e kreditit, *ceteris paribus*. Nëse nuk kontrollohet për këtë element, analiza jonë do të dilte e shtrembëruar sepse efektet e rritjes ekonomike në kreditim do ti faturoheshin me pa të drejtë faktorëve strukturorë, të tillë si zhvillimi i sistemit e tregut financiar, asimetria e informacionit e të drejtat e kreditorëve apo zbatimi në kohë i neneve të kontratave të huamarrjes në rast falimenti.

Ne kontrollojmë për këtë element duke marrë si variabël me interes për rritjen ekonomike diferencën e rritjes së vendeve nga potenciali i vlerësuar i rritjes.

-Periudha e zgjedhur

Një element tjetër kontrolli është periudha e zgjedhur për kryerjen e eksperimentit. Ne kemi zgjedhur periudhën 2006 – 2014. Kjo periudhë përfshin vitet normale të para krizës si edhe vitet e pas krizës globale dhe asaj të Eurozonës, periudhë në të cilën zhvillimet e kreditit dhe ato të PBB-së u prekën negativisht në mënyrë të ngjashme në të tre vendet.

-Lidhja kredit bankar – sistem e treg i zhvilluar financiar

Teoria na thotë se sistemi financiar i një vendi kanalizon fondet nga ata që kursejnë tek ata që kanë nevojë për financimin e projekteve prodhuese. Nëse sistemi financiar është i zhvilluar atëhere për të njëjtat kursime të popullatës jep më shumë kredi për biznese dhe individë si edhe me norma relativisht më të ulta interesi. Kjo është e vërtetë si gjatë kohëve normale të biznesit ashtu edhe gjatë e pas krizave.

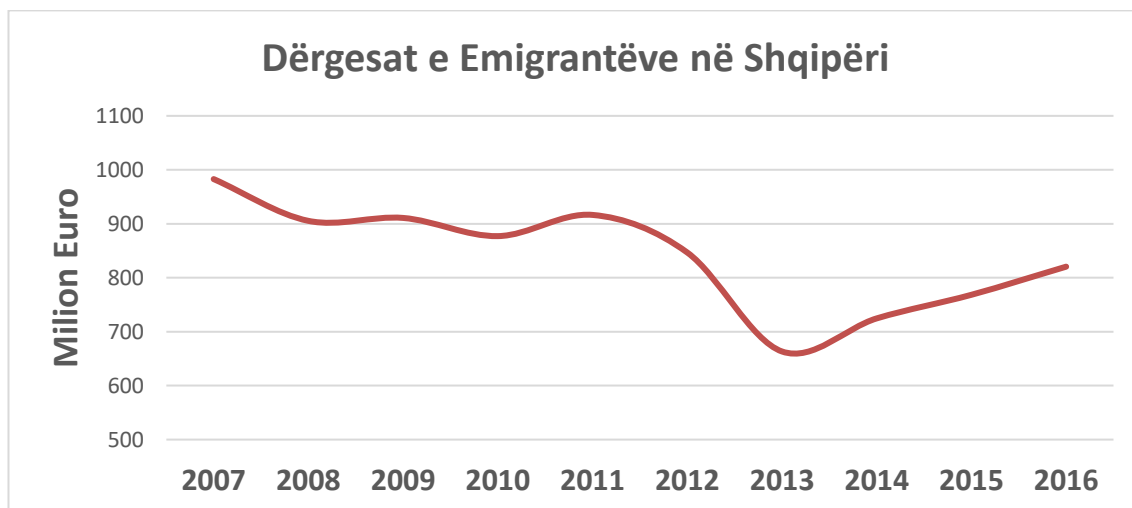
Në një sistem të zhvilluar financiar edhe politikat stimuluese monetare janë më eficiente ashtu sikurse edhe politikat fiskale janë më të mundshme për tu financuar.

Nëse Kosova e Shqipëria do të kishin një treg e sistem të zhvilluar financiar, informacion të bollshëm e cilësor për aktorët e tregut si edhe mbrojtje sa e si duhet të të drejtave të kreditorëve në kuadrin legjislativ atëhere pas krizës do të kapnin po aq shpejt sa SHBA-të potencialin e rritjes ekonomike përmes rritjes së shpejtë të kreditit. Diferenca të theksuara me SHBA-të do të tregonin nga njëra anë se faktorët e zhvillimit të tregut e sistemit financiar, e informacionit për aktorët e tregut dhe mbrojtjes sa e si duhet të të drejtave të kreditorëve janë shumë të rëndësishëm për rritjen e kreditimit të ekonomisë dhe arritjen e potencialit të saj dhe nga ana tjetër se Kosova dhe Shqipëria kanë një potencial të lartë për të përfutur nga reformimi i tregut e sistemit financiar si edhe atij gjyqësor.

-Transmetimi i krizave

Në këtë seksion japim fakte dhe argumentojmë se transmetimi i krizës globale dhe asaj të borxheve sovrane në Eurozonë tek vendet në zhvillim si Kosova e Shqipëria erdhi përmes rënies së flukseve të investimeve të huaja të drejtpërdrejta dhe dërgesave të emigrantëve. Më tej këto impulse negative u transmetuan përmes rënies së kërkesës në sektorë të ekonomisë reale si psh. në ndërtim.

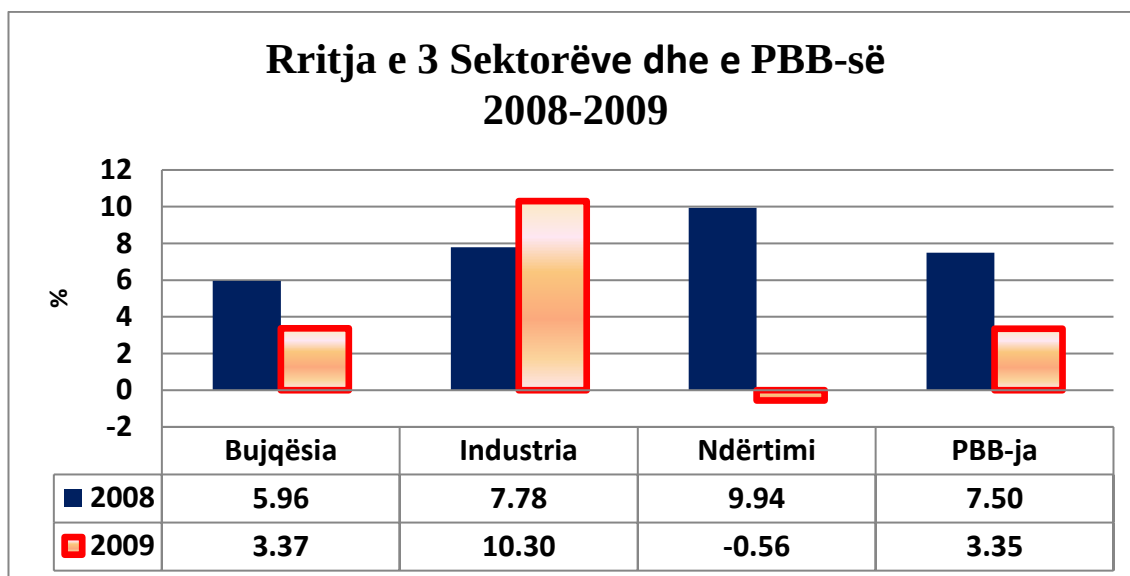
Figura 5.3 Dërgesat e Emigrantëve në Shqipëri



Burimi i të dhënave: Raportet Statistike të Bankës së Shqipërisë

Nga grafiku i Figurës 5.3 më lart shihet se dërgesat e emigrantëve në Shqipëri u ulën me rreth 90 milion euro gjatë periudhës së krizës globale. Por, ajo që bie shumë në sy është ulja e theksuar e dërgesave me rreth 250 milion euro gjatë periudhës 2011-2013 kur edhe u ashpërsua kriza e borxheve sovrane në Eurozonë. Në këtë periudhë hynë në recesion ekonomitë reale të Greqisë dhe Italisë ku janë edhe pjesa më e madhe e emigrantëve të Shqipërisë.

Figura 5.4 Rritja e tre sektorëve dhe e PBB-së



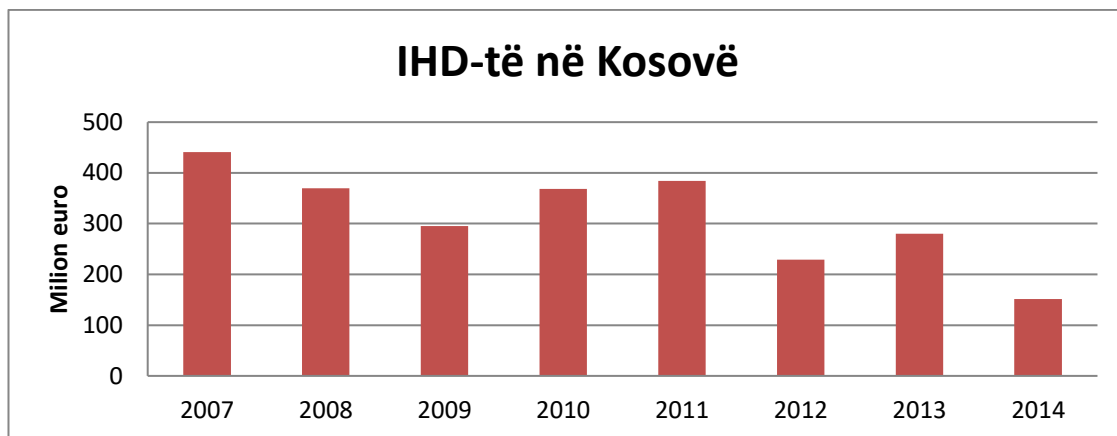
Burimi i të dhënave: Tabelat e Rritjes Ekonomike, INSTAT.

Një fakt tjetër interesant mbi transmetimin e krizës globale në vende në zhvillim si Shqipëria mund të shihet qartë nga rritja e PBB-së si edhe nga rritja ekonomike sektoriale e bujqësisë, ndërtimit dhe industrisë në vitet 2008 dhe 2009, atëhere kur mendohet se kriza e preku Shqipërinë. Nga grafiku i Figurës 5.4 duket qartë se ulja me më shumë se dy herë e normës së rritjes së PBB-së në kalimin nga viti 2008 në vitin 2009, mund ti faturohet qartësisht rënies së sektorit të ndërtimit nga rritje me rreth 9.9% në vitin 2008 në rënie absolute prodhimi me -0.56% në vitin 2009. Duket qartë se kriza globale në ekonominë reale të Shqipërisë kaloi së pari nga sektori i ndërtimit.

Fakti i tretë ka të bëjë me fluksin e investimeve të huaja të drejtpërdrejta (IHD) në Kosovë.

Ky fakt pasqyrohet në grafikun e Figurës 5.5 më poshtë. Aty shihet qartë se ka rënie të theksuar të tyre sidomos pas viteve të krizës globale dhe asaj të borxheve sovraane në Eurozonë. Më konkretisht, investimet e huaja të drejtpërdrejta u ulën me rreth 140 milion euro në periudhën 2007-2009, periudhë që i korrespondon krizës globale. Më tej ka një rritje relative me rreth 90 milion euro gjatë periudhës 2010-2011.

Figura 5.5 IHD-të në Kosovë



Burimi i të dhënave: Banka Qendrore e Kosovës

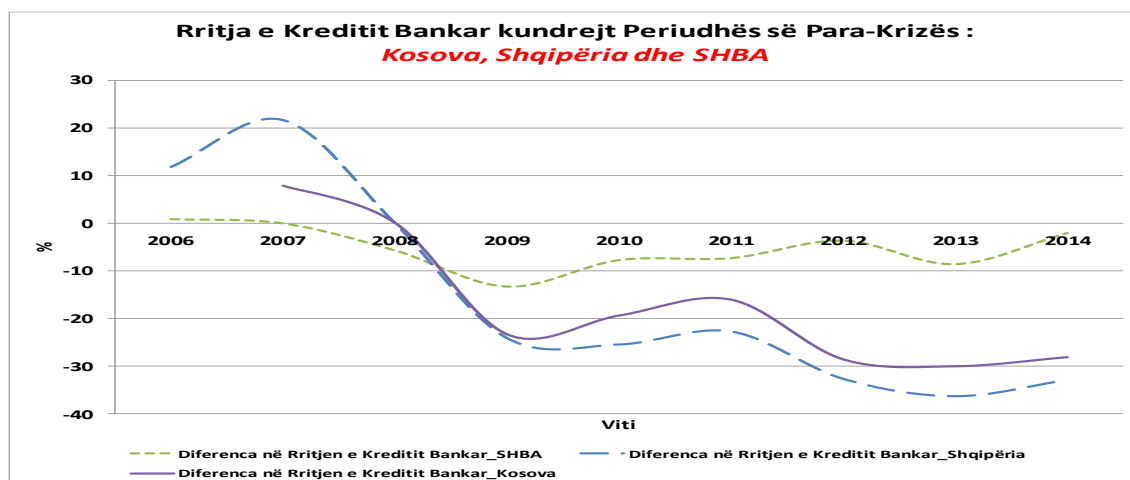
Por, gjatë ashpërsimit të krizës së borxheve sovrane në Eurozonë IHD-të në Kosovë patën një rënie drastike për të arritur në vetëm 150 milion euro në vitin 2014. Kjo shifër përfaqëson vetëm një të tretën e investimeve të huaja të drejtpërdrejta të vitit 2007. Duke ditur se edhe para krizës globale nuk është se në Kosovë investimet e huaja të drejtpërdrejta po lulëzonin kuptohet fare qartë efekti dëmtues i të dy krizave përmes kanalit të investimeve të huaja të drejtpërdrejta.

5.3 Rritja e Kreditit Bankar

Në këtë seksion japim dhe komentojmë rezultatet e eksperimentit mbi zhvillimet e kreditit bankar në të tre vendet.

Në Figurën 5.6 jepet diferenca e rritjes vjetore të kreditit bankar kundrejt rritjes në vitin e fundit të para krizës në secilin prej të tre vendeve si edhe hendeku midis rritjes ekonomike faktike kundrejt potencialit të ekonomisë përkatëse.

Figura 5.6 Rritja e Kreditit Bankar kundrejt Periudhës së Para-Krizës



Burimi i të dhënave: Federal Reserve Bank of St. Luis, Banka e Shqipërisë, Albanian Association of Banks, INSTAT, Banka Qendrore e Kosovës si edhe llogaritje të Autorit.

Nga grafiku i Figurës 5.6 shihet se diferenca në rritjen e kreditit bankar në SHBA me vitin e fundit të para krizës bëhet negative në vitin 2008 dhe arrin fundin në vitin 2009 me rreth -13%. Më tej, duke filluar nga viti 2010 kredia filloi të rritej përsëri duke arritur në vitin 2014, pranë nivelit të vitit të fundit të para krizës globale. Duket se kriza e borxheve sovrane të Eurozonës që u ashpërsua në periudhën 2011-2013 ka ndikuar në ngadalësimin e rimëkëmbjes së kreditit në SHBA. Megjithatë, ky efekt duket më pak i rëndësishëm se ai i krizës globale.

Në Kosovë, diferenca në rritjen e kreditit bankar kundrejt vitit të fundit të para-krizës bëhet negative dhe arrin një minimum prej -24% në vitin 2009 (dmth. krediti në Kosovë u prek rreth një vit më vonë se në SHBA). Më tej, për periudhën 2010-2011 pati një përmirësim relativ, ku diferenca me vitin e fundit të para-krizës arriti në -15% (kundrejt -23% në vitin 2009), por gjatë ashpërsimit të krizës së Eurozonës, krediti u ul përsëri në mënyrë të theksuar duke qendruar rreth nivelit prej -30% gjatë periudhës tre vjeçare 2012 – 2014.

Në Shqipëri, situata është cilësisht një kopje e zhvillimeve të kreditit në Kosovë. Në vitin 2009 arriti minimumin e parë, ku kredia bankare krahasuar me vitin 2008 u rrit me 25% më pak në vit. Në Shqipëri, kredia bankare gjatë periudhës 2012-2014 u rrit me rreth 35% më pak në vit krahasuar me rritjen e kreditit gjatë vitit 2008 (viti i fundit para se kriza globale të godiste vendin).

Pra shihet se në Kosovë e Shqipëri, ndikimet e të dyja krizave në kreditin bankar kanë prodhuar dy efekte të konsiderueshme negative duke i dhënë grafikut formën e gërmës “W”

Nga krahasimi i zhvillimeve të kreditit nxjerrim disa përfundime si më poshtë:

Së pari, kriza globale i ndikoi zhvillimet e kreditit bankar në të tre vendet. Por, SHBA-të u prekën rreth një vit më parë se sa Kosova dhe Shqipëria. Ky përfundim duket se i përmbahet logjikës ekonomike. Kriza financiare filloi në SHBA dhe u përhap me të shpejtë në sistemin financiar amerikan duke e tkurrur shpejt kreditin bankar (të ashtuquajturin “*credit crunch*” në Angl.), ndërsa në Kosovë dhe Shqipëri kriza e kreditit bankar duket se erdhi më vonë përmes impulseve negative nga ekonomia reale dhe panikut të pjesshëm bankar të fundit të 2008-ës dhe gjysmës së parë të vitit 2009.

Ekonomia reale e Kosovës dhe Shqipërisë u ndikuan për keq fillimisht nga rënia e dërgesave të emigrantëve si edhe nga rënia e kërkesës për pasuri të patundshme (një

pjesë e së cilës vinte nga emigrantët). Një kanal tjetër transmetimi ishte ai i investimeve të huaja të drejtpërdrejta. Këto investime u ulën së tepërmi gjatë periudhës së pas-krizës globale si edhe gjatë krizës së borxheve sovrane në Eurozonë (Shih fakte mbi transmetimin e krizës më poshtë)

Së dyti, impakti i krizës globale në kreditin bankar ndonëse cilësisht simetrik për të tre vendet ishte i ndryshëm përsa i përket madhësisë. Kështu, krahasuar me rritjen e kreditit bankar në vitin e fundit para krizës globale, ritmet e kreditit bankar në SHBA u ulën me rreth 13%, në Kosovë me rreth 24% dhe në Shqipëri me rreth 25%.

Së treti, kriza e borxheve sovrane në Eurozonë e ndikoi më pak kreditin në SHBA se sa në Kosovë dhe Shqipëri. Në SHBA, gjatë ashpërsimit të krizës së Eurozonës në vitet 2011-2013, rimëkëmbja e kreditit u ngadalësua apo ndaloi për një farë kohe. Në Kosovë dhe Shqipëri u prodhuan minimume të reja më të thella. Kështu krahasuar me vitin 2008, rritja e kreditit bankar në Kosovë dhe Shqipëri gjatë periudhës 2012-2014 u ul respektivisht me rreth 30% dhe 35%.

Së katërti, periudha kohore që i duhet secilit vend për të arritur nivelet e rritjes së kredisë së vitit të fundit para-krizës duket se është mjaft e ndryshme. Sikurse duket qartë nga grafiku i Figurës 5.6, në vitin 2014 rritja e kreditit bankar në SHBA i është afruar rritjes së vitit 2007, ndërsa në Kosovë dhe Shqipëri rritja e kreditit bankar është mjaft larg nivelit të rritjes së vitit 2008. Në Kosovë është rreth 28% më pak dhe në Shqipëri rreth 32%.

Interpretimin e rezultatit të fundit mbi zhvillimet e kreditit bankar do ta mbështesim në një relacion ekonomik tashmë të provuar edhe nga ana empirike. Ky relacion shpreh lidhjen e zhvillimeve të kreditit me disa faktorë shpjegues siç janë niveli i zhvillimit të tregut e sistemit financiar (i matur nga niveli i PBB-së), rritja e PBB-së për frymë, informacioni për kreditorët, garantimi i të drejtave të kreditorëve, zbatimi në kohë i kontratave (Shih **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer, 2007**).

Dihet mirë se kundrejt SHBA-ve, Kosova dhe Shqipëria kanë tregje e sistem financiar shumë më pak të zhvilluar, ku ka asimetri të theksuar informacioni dhe ku garantimi i të drejtave të kreditorëve e zbatimi në kohë e si duhet i kontratave të huadhënies bankare në rast falimenti të huamarrësit lë shumë për të dëshiruar. Kjo është arsyeja kryesore që shpjegon faktin e rëndësishëm të prodhuar nga ky eksperiment se, pas krizës globale dhe asaj të Eurozonës, rritja e kreditit bankar në SHBA arriti në vitin 2014 ritmet e para-

krizës globale, ndërsa në Kosovë dhe Shqipëri edhe në vitin 2014 rritja e kreditit bankar qëndron poshtë ritmit të rritjes së vitit 2008 me respektivisht -28% dhe -32%.

Në vende me tregje e sistem të zhvilluar financiar, ku asimetria e informacionit është më pak e pranishme dhe ku të drejtat e kreditorëve e kontratat e huamarrjes zbatohen si duhet e në kohë nga një sistem eficient gjyqësor, krediti e merr veten më shpejt pas një krize financiare dhe ekonomike.

5.4 Rritja Ekonomike

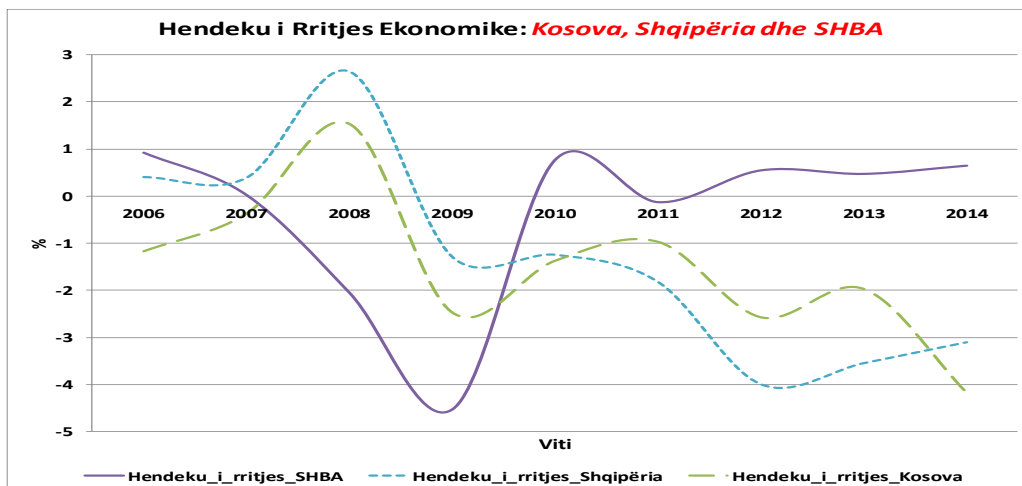
Në këtë seksion japim dhe komentojmë rezultatet e eksperimentit mbi zhvillimet e rritjes ekonomike faktike kundrejt potencialit të rritjes në të tre vendet.

Në grafikun e Figurës 5.7 jepet hendeku i normës në përqindje të rritjes ekonomike faktike dhe asaj potenciale të vlerësuar. Si rritje potenciale për secilin vend konsiderojmë mesataren e rritjes ekonomike të periudhës para krizave.

Nga grafiku i Figurës 5.7 shihet se diferenca në rritjen ekonomike të SHBA-ve kundrejt potencialit të rritjes bëhet negative në vitin 2008 dhe arrin fundin në vitin 2009 me rreth -4.5%. Në këtë vit ekonomia amerikane përjetoi të ashtuquajturin *Reçesion i Madh*. Më tej, brenda harkut kohor të një viti ekonomia u rimëkëmb shpejt dhe në vitin 2010 rritja ekonomike faktike ia kaloi potencialit.

Duket se kriza e borxheve sovraane të Eurozonës që u ashpërsua në periudhën 2011-2013 ka ndikuar në uljen relative të rritjes në SHBA, sidomos gjatë vitit 2011 kur ekonomia u rrit pak më poshtë se potenciali. Gjithësesi, edhe në periudhën e mëvonshme ekonomia amerikane performoi mjaft mirë duke qëndruar disi më lart se potenciali.

Figura 5.7 Hendeku i Rritjes Ekonomike: Kosova, Shqipëria dhe SHBA



Burimi i të dhënave: Federal Reserve Bank of St. Luis, Banka e Shqipërisë, Albanian Association of Banks, INSTAT, Banka Qendrore e Kosovës si edhe llogaritje të Autorit.

Zhvillimet e kreditit bankar në SHBA duket se janë më pak të lidhura me rritjen ekonomike, përderisa që në vitin 2010 ekonomia ia doli të arrijë potencialin ndërsa krediti bankar vetëm në vitin 2014 iu afrua ritmeve të rritjes së para-krizës. Kjo me siguri vjen nga fakti i mirënjohur se në sistemin financiar amerikan, krahas kreditit bankar, financimi i drejtpërdrejtë përmes emetimit të aksioneve e obligacioneve apo financimi përmes banking-ut në hije janë mjaft të zhvilluara. Të dhënat tregojnë se në dekadën e fundit financimi përmes banking-ut hije apo ai i drejtpërdrejtë po e dominon kreditimin bankar në SHBA [Shih **Tobias A. dhe Adam B. Ashcraft (2016)** si edhe **Stuart I. Greenbaum, Anjan V. Thakor e Arnoud W. A. Boot (2016)** dhe **Philippon, Thomas (2015)**].

Në Kosovë, diferenca në rritjen ekonomike kundrejt potencialit nga +1.5% mbi potencialin në vitin 2008, kalon në -2.5% nën potencialin në vitin 2009. Më tej, për periudhën 2010-2011 pati një përmirësim relativ, ku diferenca me potencialin arriti në -1% në vitin 2011, por gjatë ashpërsimit të krizës së Eurozonës, rritja faktike u ul përsëri në mënyrë të theksuar kundrejt potencialit duke qendruar rreth nivelit prej -4% në vitin 2014.

Në Shqipëri, gjatë periudhës së eksperimentit, rritja ekonomike është cilësisht një kopje e zhvillimeve në Kosovë. Në vitin 2008 ekonomia rritej mbi potencialin me +2.7%, më pas gjatë vitit 2009 kaloi në -1.5% nën potencialin. Gjatë periudhës 2011-2013 (kur u ashpërsua kriza e Eurozonës) shihen qartë ulje të mëtejshme të rritjes faktike kundrejt potencialit duke qendruar në intervalin - 4% deri -3%.

Pra shihet se në Kosovë e Shqipëri, ndikimet e të dyja krizave në kreditin bankar janë përcjellë me *besnikëri* në zhvillimet e ekonomisë në tërësi. Edhe tek hendeku i rritjes ekonomike ndaj potencilit shihen efektet e konsiderueshme negative që sipas grafikut të Figurës 5.7 marrin formën e gërmës “W”.

Kjo lidhje e fortë kredit bankar – rritje ekonomike në rastin e Kosovës e të Shqipërisë dëshmon nga njëra anë rëndësinë e sektorit bankar në rritjen ekonomike të këtyre vendeve dhe nga ana tjetër mungesën e alternativës së financimit të drejtpërdrejtë të aktivitetit të sektorit privat për shkak të moszhvillimit të tregjeve dytësore financiare si bursa apo tregjet e borxhit privat.

Nga krahasimi i zhvillimeve të rritjes ekonomike kundrejt potencialit nxjerrim disa përfundime si më poshtë:

Së pari, kriza globale e ndikoi shumë dhe për keq hendekun midis rritjes faktike dhe asaj potenciale në të tre vendet. Përsa i përket kohës së impaktit mund të thuhet se ekonomia reale në të tre vendet u prek pothuajse njëkohësisht. Pra iu desh rreth një vit që impakti negativ në kreditin bankar të transmetohet në ekonominë reale të SHBA-ve. Ndërsa në rastin e Kosovës dhe Shqipërisë, zhvillimet negative në rritjen ekonomike dhe në kreditin bankar duket se janë të njëkohshme. Kjo është në linjë me mendimin se, në vende me sistem të financiar jo të zhvilluar si Shqipëria e Kosova, efekti negativ i krizës globale u transmetua nga sektorë të caktuar të ekonomisë si ndërtimi apo eksportet për tek sistemi bankar e kreditimi dhe jo anasjelltas.

Së dyti, impakti i krizës globale në hendekun e rritjes ekonomike faktike kundrejt potencialit duket se për të tre vendet është simetrik në shenjë por jo në madhësi. Kështu, në vitin 2009 ritmet e rritjes faktike kundrejt potencialit ishin 4.5% më të ulta në SHBA dhe vetëm 1.5% e 2.5% më të ulta në Shqipëri dhe Kosovë, respektivisht.

Së treti, kriza e borxheve sovrane në Eurozonë e ndikoi më pak rritjen ekonomike në SHBA se sa në Kosovë dhe Shqipëri. Në SHBA, gjatë ashpërsimit të krizës së Eurozonës në vitet 2011-2013, rritja ekonomike ishte pranë potencialit të rritjes. Në vitin 2011 ishte pak më poshtë ndërsa në vitet e mëvonshëm ishte më lart. Në Kosovë dhe Shqipëri u evidentuan ulje të reja më të thella. Kështu, rritja ekonomike në Kosovë dhe Shqipëri ishte poshtë potencialit gjatë gjithë periudhës 2012-2014, duke arritur në fund të periudhës në rreth -3% dhe pranë -4% respektivisht në Shqipëri dhe Kosovë.

Së katërti, periudha kohore që i duhet secilit vend për të arritur në periudhën e pas-krizave nivelet e rritjes pranë potencialit duket se është mjaft e ndryshme. Sikurse duket qartë nga grafiku i Figurës 5.4, në vitin 2010 rritja ekonomike në SHBA e tejkaloi potencialin e rritjes, ndërsa në Kosovë dhe Shqipëri edhe në vitin 2014 rritja ekonomike vazhdon të jetë 3% - 4% poshtë potencialit.

Interpretimin e rezultateve të rritjes ekonomike kundrejt potencialit do ta mbështesim në një relacion ekonomik tashmë të provuar edhe nga ana empirike. Ky relacion shpreh lidhjen e ngushtë midis kreditit bankar dhe rritjes ekonomike (shih **Cappiello et al., 2010**). Mjaft autorë kanë argumentuar si edhe provuar nga ana empirike se midis kreditit bankar dhe rritjes ekonomike ka një lidhje shkakësore me drejtim nga rritja e

kreditit tek rritja ekonomike. Ky relacion nënkupton se zhvillimet e rritjes ekonomike duhet të reflektojnë edhe zhvillimet e kreditit bankar, të paktën cilësisht.

Në vendet e zhvilluara si ato të Eurozonës apo Japonia ku krediti bankar i dominon format dhe alternativat e tjera të kreditit relacioni i mësipërm është mjaft i fortë ndërsa në vende të tjera, si SHBA, ku financimi i drejtpërdrejtë dhe krediti i bankingut në hije po e dominon kreditin e bankingut klasik, relacioni i mësipërm është më i dobët.

Rasti i Kosovës dhe Shqipërisë, ku krediti bankar dominon, është i ngjashëm me rastin e vendeve të Eurozonës. Kjo do të thotë se presim një lidhje të fortë të kreditit bankar me rritjen ekonomike.

Arsyetimi i mësipërm shpjegon edhe faktin e rëndësishëm të prodhuar nga ky eksperiment se rritja ekonomike faktike kundrejt potencialit të rritjes reflekton më së shumti zhvillimet e kreditit. Në rastin e SHBA-ve rritja ekonomike e arriti potencialin e rritjes një vit pas krizës. Ndërsa në Shqipëri dhe Kosovë edhe në vitin 2014 rritja ekonomike ishte në intervalin nga -4% në -3% poshtë potencialit.

Në vende me tregje e sistem të zhvilluar financiar, ku asimetria e informacionit është më pak e pranishme dhe ku të drejtat e kreditorëve e kontratat e huamarrjes zbatohen si duhet e në kohë nga një sistem eficient gjyqësor, ekonomia në tërësi e merr veten më shpejt pas një krize financiare dhe ekonomike.

5.5 Përfundime

Rezultatet e eksperimentit na çojnë në rezultatet që në formë të përmbledhur janë si më poshtë:

Së pari, transmetimi i krizave nga vendet e zhvilluara tek ato në zhvillim si Kosova e Shqipëria ndodhi përmes uljes së ndjeshme të flukseve të dërgesave të emigrantëve, uljes së investimeve të huaja të drejtpërdrejta si edhe uljes fillimisht të prodhimit të sektorëve të tillë si ai i ndërtimit.

Së dyti, impakti i krizave në rritjen e kreditit bankar ishte më i përmbajtur në SHBA se sa në Kosovë dhe Shqipëri. Kjo i dedikohet faktit se në ekonominë amerikane ka forma alternative financimi kurse në Kosovë e Shqipëri nuk ka të tilla.

Së treti, në vitin 2014 ekonomia amerikane arriti nivelet e rritjes së kreditit bankar të para-krizës, ndërsa Shqipëria dhe Kosova ishin në një nivel rritjeje krediti bankar rreth 30% më poshtë nivelit të rritjes së vitit të fundit para-krizës globale.

Së katërti, impakti i krizave në rritjen ekonomike ishte i ngjashëm në të tre vendet por ekonomisë amerikane iu desh vetëm një vit për të kapur përsëri potencialin e rritjes ndërsa edhe në vitin 2014, Kosova e Shqipëria ishin akoma poshtë potencialit të rritjes me 3% deri në 4%.

Rezultatet e përmbledhura më lart na çojnë tek dy përfundimet kryesore si më poshtë:

1. Moszhvillimi i tregjeve financiare i izolon vendet në zhvillim si Kosova e Shqipëria nga efekti ngjithës i drejtpërdrejtë i krizave financiare. Kjo duket qartë nga fakti i prodhuar nga ky eksperiment sipas të cilit kriza globale e preku me rreth një vit vonesë sektorin bankar në Shqipëri e Kosovë. Duhet thënë se ky ngushëllim është fare i vogël po të krahasohet me të mirat që sjell në ekonominë e një vendi zhvillimi i tregjeve e sistemit financiar.
2. Në vende me tregje e sistem të zhvilluar financiar, ku asimetria e informacionit është më pak e pranishme dhe ku të drejtat e kreditorëve e kontratat e huamarrjes zbatohen si duhet e në kohë nga një sistem eficient gjyqësor, krediti dhe ekonomia në tërësi e marrin veten më shpejt pas një krize financiare dhe ekonomike. Krediti fillon e rritet përsëri dhe ekonomia rimëkëmbet duke e arritur shpejt potencialin e rritjes edhe pas një rëçesioni të thellë sikurse ishte “Reçesioni i Madh” i krizës financiare globale.
3. Në vende me tregje e sistem financiar të pa zhvilluar, ku ka asimetri të theksuar informacioni sidomos gjatë peridhave të krizave, ku të drejtat e kreditorëve nuk garantohen si duhet e ku kontratat e huamarrjes nuk zbatohen si duhet e në kohë nga drejtësia në rast falimenti të huamarrësit, krediti dhe ekonomia në tërësi pas një krize madhore marrin shumë kohë për tu kthyer në nivelet potenciale. Sistemi financiar dhe ekonomia e vendeve në zhvillim, si Kosova e Shqipëria, karakterizohen nga të tilla probleme.
4. Këtu ne japim evidencë se ilaçi i vetëm për rritjen e kreditimit dhe performancës së ekonomive të vendeve në zhvillim si Kosova e Shqipëria janë zbatimi i reformat strukturore të tregjeve, sistemit financiar, drejtësisë e ligjit të garantimit të të drejtave të kreditorëve.

KAPITULLI VI : Të Drejtat e Kreditorëve, Zbatimi i Kontratave dhe Asimetria e Informacionit – Një Vlerësim Empirik

Hyrje

Sipas teorisë ekonomike, dy janë faktorët përcaktues të sasisë së kreditit privat që një sistem financiar kanalizon tek firmat dhe individët.

Faktori i parë është *fuqia* e kreditorëve, dmth. mundësia që sistemi ligjor u krijon kreditorëve për të marrë mbrapsht pagesat e kredive, për të marrë titullin mbi kolateralin në rast mospagese të kredisë ose për të marrë edhe vetë kontrollin e firmës. Pra sa më e lartë fuqia e kreditorëve aq më e madhe sasia e kredisë që ata janë të prirur të japin. Teoritë mbi rolin e fuqisë në kredit janë përpunuar nga **Townsend (1979), Aghion dhe Bolton (1992)**, si edhe **Hart dhe Moore (1994, 1998)**.

Teoritë mbështetëse të faktorit të dytë theksojnë se i rëndësishëm për kreditimin është *informacioni*. Kur kreditorët kanë më shumë informacion rreth huamarrësve, historisë së kredive të mëparshme të tyre si edhe kreditorëve të tjerë, ata janë më pak të shqetësuar rreth problemit të “limonave” dhe pra më të interesuar të japin kredi. Teori të tilla janë formalizuar fillimisht nga **Jaffee dhe Rusell (1976)** si edhe nga **Stiglitz dhe Weiss (1981)**.

Kërkimet ekonomike bashkëkohore mbi faktorët mbështetës të kreditimit privat në vende të ndryshme veçojnë si mjaft të rëndësishëm rolin e institucioneve të mbrojtjes ligjore të kreditorëve dhe shpërndarjes së informacionit. Në këto përfundime arrijnë **La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, dhe Vishny (1997)** si edhe **Jappelli dhe Pagano, (2002)**. Megjithatë, ndonëse këto studime empirike i përcaktojnë qartë faktorët mbështetës të kreditimit, vlerësimet e tyre vuajnë nga problemet ekonometrike si edhe të kufizimit të sasisë së të dhënave. Në një studim tjetër më gjithëpërfshirës, **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007)** arrijnë në përfundimin se mbrojtja e të drejtave të kreditorëve nga sistemi ligjor si edhe prania e institucioneve të shpërndarjes së informacionit shoqërohet nga raporte më të larta të kreditimit privat ndaj prodhimit të brendshëm bruto. Ata theksojnë edhe se për vendet e zhvilluara mbrojtja e të drejtave të kreditorëve nga sistemi ligjor është faktor relativisht më i rëndësishëm se sa prania e institucioneve të shpërndarjes së informacionit. Nga ana tjetër, analiza sasiore sugjeron se prania e regjistrave publike të kredive (një formë e shpërndarjes së informacionit mbi

kreditë dhe huamarrësit), që karakterizon vendet me sistem ligjor sipas Ligjit *Civil francez*, i jap një shtysë mjaft pozitive kreditit privat në vendet në zhvillim.

Për vlerësimin sasior të hipotezës sonë mbi kreditimin privat në Kosovë do të kryejmë një simulim të bazuar në vlerësimet empirike të studimit të **S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007)**. Në këtë studim, krahasuar me studimet e mëparshme, numri i vendeve dhe gjatësia kohore e të dhënave janë zgjeruar ndjeshëm. Kjo gjë sjell një sërë përparësish ku mund të përmenden rritja e besueshmërisë dhe saktësisë së vlerësimeve mbi efektet në kreditim të institucioneve të ndryshme si edhe krijimi i mundësisë së krahasimit të efekteve në kreditim të institucioneve të ndryshme në vende të ndryshme përsa i përket shkallës së zhvillimit ekonomik dhe eficiencës së sistemit ligjor.

Rëndësia e fuqisë së kreditorëve si edhe informacionit në sasinë e kreditit privat është vlerësuar mbi bazën e një modeli të zbatuar për 129 vende të botës gjatë periudhës 1978-2003. Për vlerësimin e efektit të fuqisë së kreditorëve është ndërtuar indeksi i të drejtave ligjore të kreditorëve, i propozuar fillimisht në literaturën empirike nga **La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dhe Vishny (1997, 1998)**. Vlerësimi i rolit të informacionit në kreditim bazohet në praninë ose jo të regjistrave ose zyrave të kredive, qofshin ato private apo publike. Këto regjistra përmbajnë informacion mbi huamarrësit, mbi historinë e kredive dhe gjendjen aktuale të huave të tyre. Informacioni i regjistrat është i disponueshëm për huadhënësit. Literatura përmban studime ku arrihet në përfundimin se prania e regjistrat të kredive është një faktor përcaktues i mundësisë së kreditimit (Shih për shembull **Jappelli dhe Pagano, 2000, 2002; Pagano dhe Jappelli, 1993; Sapienza, (2002)**).

6.1 Modeli

Modeli që ne vlerësojmë shpjegon raportin e kreditit të sektorit privat K_P ndaj Prodhimit të Brendshëm Bruto (PBB) në funksion të vetë PBB-së, rritjes së PBB-së për frymë, numrit të ditëve të zbatimit të kontratave të huamarrjes, inflacionit, të drejtave të kreditorëve dhe marrjes së informacionit mbi kredimarrësit (me regjistër krediti publik apo zyra private krediti). Modeli në formë sintetike jepet si më poshtë:

$$\frac{K_P}{PBB} = \beta_0 + \beta_1 * LN(PBB) + \beta_2 * LN(D_K) + \beta_3 * rritja \left(\frac{PBB}{POP} \right) + \beta_4 * INF + \beta_5 * I_D + \beta_6 * I_{SH} \quad (1)$$

Ku variablat e pavarur shpjegohen si më poshtë:

PBB është prodhimi i brendshëm bruto;

D_K është numri mesatar i ditëve të zbatimit me forcën e gjykatës të kontratave të huamarrjes pas falimentimit;

POP është popullsia e vendit;

INF është inflacioni,

I_D është një indeks i llojit *dummy* që mat të drejtat e kreditorëve (*Shih më poshtë*);

I_{SH} është një tjetër indeks i llojit *dummy* që shpreh informacionin mbi huamarrësit (*Shih më poshtë*).

Le të shpjegojmë më në hollësi pritshmëritë tona në lidhje me efektin e secilit variabël të pavarur tek variabli i varur, dmth. raporti i kreditit ndaj PBB-së.

Variablat e pavarur fillojnë me **PBB**-në. Teorikisht PBB-ja duhet ta ndikojë kreditin (në përqindje të PBB-së) sepse tregjet e kreditit për të funksionuar mirë nënkuptojnë kosto fikse institucionale që mund të paguhet vetëm nga një ekonomi mjaftueshëm e madhe.

Kështu, fakti që PBB-ja e SHBA-së është mjaft më e lartë se PBB-ja e Kosovës shpjegon faktin tjetër se tregjet e kreditit në SHBA janë mjaft më të zhvilluara se në Kosovë apo në vende të tjera të rajonit tonë.

Variabli i rritjes së PBB-së për frymë [$\text{rritja} \left(\frac{\text{PBB}}{\text{POP}} \right)$] kap faktin empirik sipas të cilit në vendet ku PBB-ja për frymë rritet më shpejt edhe kërkesa për kredit rritet po ashtu. Eficienca e sistemit gjyqësor për të arritur zbatimin e detyruar të kontratave të huamarrjes në rast falimentimi kapet nga variabli i numrit mesatar të ditëve të zbatimit me forcën e gjykatës të kontratave të huamarrjes pas falimentimit (D_K). Ne presim që në vendet ku ka zvarritje në zbatimin me pahir të kontratave të huamarrjes zhvillimet e kreditit të jenë më të ngadalta, *ceteris paribus*.

Inflacioni (INF) është një tjetër variabël që e ndikon kredidhënien. Pritshmëria është se kur inflacioni është i lartë vlera reale e stokut të kredisë akoma të papaguar ulet, kjo sjell që në këto kushte sasia e kredisë së re të ndikohet negativisht.

Dy variablat e tjerë indeks të llojit *dummy*, I_D dhe I_{SH} , masin respektivisht efektet në kredit të të drejtave të kreditorëve dhe të informacionit publik mbi huamarrësit.

Këto dy variabla, në rastin e Kosovës, ndërtohen duke u bazuar në ligjin 2003/4 të falimentit dhe në karakteristikat e regjistrit të kredive të Kosovës. Këto dy pjesë të rëndësishme informacioni shpjegohen në seksionin që pason.

6.2 Indeksi i të Drejtave të Kreditorëve në Kosovë

Për matjen e të drejtave të kreditorëve ne përdorim përqasjen e *La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer dhe Vishny (1998)*. Sipas kësaj përqasjeje, indeksit I_D i shtohet vlera 1 kur në legjislacion kreditorëve (huadhënia e të cilëve është e bazuar në kolateral) u njihet secila prej të drejtave të mëposhtme:

Tabela 5.1 I_D e Kosovës

	Reformat në ligjin e falimentimit të Kosovës		
	Para 1999	1999	2003
1. Të drejtat e kreditorëve			
a. Në rast se riorganizimi pranohet nga gjykata, a e kanë kreditorët të drejtën e marrjes së kolateralit?	0.5	0.5	1
b. Kur një huamarrës kërkon nga gjykata të riorganizojë firmën sepse ndryshe shkon në falimentim, a i kërkon legjislacioni përkatës të marrë lejen e kreditorëve ose të paguajë një dividend jo më pak se një minimum i përcaktuar?	0.5	0.5	0.5
c. Krahasuar me qeverinë apo punonjësit e firmës, a janë kreditorët (huatë e të cilëve bazohen në kolateralin) të parët që paguhet nga paratë e marra pas likuidimit të firmës së falimentuar?	0	0	1
d. Në kohën kur pritet vendimi i gjykatës mbi kërkesën për riorganizim, a e ka më drejtimin e firmës ekipi i vjetër menaxhues?			
Total:	2 pikë	2 pikë	3 pikë

Burimi: Ligji 2003/4 (Ligji për likuidimin dhe riorganizimin e personave juridik në falimentim në Kosovë)

Së pari, kur një huamarrës kërkon nga gjykata të riorganizojë firmën sepse ndryshe shkon në falimentim, legjislacioni përkatës i kërkon të marrë lejen e kreditorëve ose të paguajë një dividend jo më pak se një minimum i përcaktuar.

Së dyti, në rast se riorganizimi pranohet kreditorët kanë të drejtën e marrjes së kolateralit, dmth. nuk ka ngrirje automatike të mjeteve të firmës që shkon për riorganizim.

Së *treti*, krahasuar me qeverinë apo punonjësit e firmës, kreditorët (huatë e të cilëve bazohen në kolateralin) janë të parët që paguhen nga paratë e marra pas likuidimit të firmës së falimentuar.

Së *fundi*, në rast se ekipi menaxhues i firmës nuk e ka më drejtimin e firmës në kohën kur pritet vendimi i gjykatës mbi kërkesën për riorganizim. Indeksi i të drejtave të kreditorëve merr vlera në intervalin nga 0 (s'ka të drejta për kreditorët) deri në 4 (të drejta maksimale për kreditorët). Në këtë punim, ky indeks është hartuar për Kosovën sipas tabelës së mëposhtme. Në tabelë jepet vlera e indeksit para dhe pas reformës së legjislacionit mbi të drejtat e kreditorëve. Tabela për indeksin *I_D* të Kosovës bazohet në analizën e Ligjit 2003/4 (Ligji për likuidimin dhe riorganizimin e personave juridik në falimentim).

6.3 Indeksi i Informacionit mbi Huamarrësit

Teoria na thotë se çdo kontratë kredie realizohet në kushtet e asimetrisë së informacionit. Huamarrësi ka më shumë informacion se sa banka përsa i përket suksesit apo dështimit të planit që po financohet nga kredia në fjalë. Por, në rast se kredia jepet atëhere është banka që merr përsipër pjesën më të madhe të rrezikut. Në rast se projekti dështon është banka që paguan dhe në rast se projekti del me sukses është huamarrësi që, pasi paguan interesat, merr fitimet. Kjo sjell atë që huamarrësit të jenë më të interesuar për huamarrje se sa bankat për të dhënë kredi. Ndër huamarrësit potencialë ka shumë nga ata që kanë projekte me rrezik të lartë. Por, për shkak të asimetrisë së informacionit bankat e kanë të vështirë të dallojnë projektet e mira nga ato me rrezik të lartë. Natyrisht, duke e ditur arsyetimin e mësipërm, bankat rezervohen më shumë se ç'duhet në sasinë e kredisë që japin si edhe në çmimin e saj (normën e interesit).

Regjistri publik i kredive është një bazë të dhënash e zotëruar nga autoritetet publike (zakonisht banka qendrore ose autoriteti i mbikqyrjes bankare). Në këtë bazë mblidhen të dhëna financiare mbi huamarrësit dhe kreditë që kanë marrë. Këto të dhëna u vihen në dispozicion institucioneve kreditore. Informacioni i regjistrit të kredive synon të zbusë efektet negative të asimetrisë së informacionit në kredidhënie.

Në simulimin tonë për Kosovën (të shpjeguar më poshtë), ky indeks është i barabartë me 1 pas vënies në funksionim të regjistrit publik të kredive në vitin 2006, ndërsa para atij viti është i barabartë me zero.

6.4 Efektet e Regjistrimit të Kredive dhe Reformës Ligjore mbi Falimentin

Në këtë studim, përmes simulimit të Modelit (1), do të kryejmë vlerësimin e efekteve të mundshme në kreditim si pasojë e përmirësimit të të drejtave të kreditorëve përmes reformës ligjore, e shkurtimit të kohëzgjatjes së zbatimit të kontratave në rast falimenti të huamarrësit si edhe vënies në dispozicion të institucioneve kreditore të informacionit mbi huamarrësit përmes regjistrimit publik të kredive.

Rivlerësimin e vetë Modelit (1) e kemi kryer duke përdorur të dhënat mbi PBB-në, inflacionin, rritjen e PBB-së për frymë të nxjerra nga Banka Botërore dhe World Economic Atlas. Ndërsa të dhënat për kreditin ndaj PBB-së, I_D , I_{SH} dhe D_K i kemi marrë nga *S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007)*.

Rezultatet e vlerësimit tonë jepen si më poshtë:

$$\frac{K_P}{PBB} = -137.2 + 10.0 * \ln(PBB) - 15.3 * \ln(D_K) + 0.51 * \text{Rritja} \left(\frac{PBB}{POP} \right) - 0.3 * INF + 6.9 * I_D + 20.7 * I_{SH} \quad (2)^3$$

*t-stat (-3.53**) (8.28**) (-4.15**) (0.58) (-2.07**) (-3.46**) (-3.48**)*

Le ti komentojmë me radhë parametrat nga vlerësimi i ekuacionit (2) më lart.

1. Siç shihet nga vlerat e parametrave, niveli i PBB-së është faktor i rëndësishëm përcaktues i kreditimit privat. Kështu parametri $\beta_2 = 10.01$ në Ekuacionin (2) “na thotë” se një nivel i logaritmit natyror të PBB-së së Kosovës një njësi më lart (që do të thotë një PBB dy herë më e lartë në krahasim me nivelin e sotëm të PBB-së së Kosovës), ceteris paribus, do ta rriste kreditin bankar në një nivel permanent më të lartë në masën 10.0% të PBB-së. Sipas teorisë kjo do të bëhej e mundur ngaqë Kosova do të ishte në gjendje të paguante shuma më të mëdha për mirëfunksionimin e institucioneve të tregut e të sistemit financiar.
2. Rritja e PBB-së për frymë e ndikon pozitivisht rritjen e kreditit bankar në raport me PBB-në. Vlera e koeficientit të vlerësuar është 0.51, që do të thotë se rritja 1% më lartë e PBB-së për frymë do ta rriste kreditin bankar në mënyrë të përherëshme me 0.51% të PBB-së. Këtu duhet theksuar se ndonëse ka shenjën e duhur, ky parametër nuk është i rëndësishëm statistikisht gjë që tregohet nga vlera e t-stat prej 0.58 (që është më pak se vlera kritike).

³ Në vlerësimin më lart vlerat e t-stat jepen në italics. Vlerat me dy yje të t-stat tregojnë se parametrat më sipër janë të rëndësishëm statistikisht në masën e 1% të nivelit të rëndësisë. Ndërsa parametrat me t-stat pa yll janë jo të rëndësishëm statistikisht.

3. Parametrin që mat ndikimin e inflacionit tek krediti bankar e kemi vlerësuar me -0.3. Inflacioni e ndikon negativisht kreditin bankar sepse rritja e tij ul vlerën reale të stokut egzistues të kredisë dhe kjo i step bankat për kredidhënie të mëtejshme. Pra, duke qënë se bankat janë të interesuara për kthimin real nga kredidhënia, rritja e inflacionit nuk është lajm i mirë në këtë drejtim. Parametri i vlerësuar i ndikimit të inflacionit tek kredia në raport me PBB-në është i barabartë me -0.3. Kjo do të thotë se një rritje e inflacionit me 1% e ul kredinë ndaj PBB-së me 0.3 përqind. Ky parametër është i rëndësishëm statistikisht gjë që tregohet nga vlera e t-stat që është më e madhe se vlera kritike e shpërndarjes t në 1% nivel rëndësie.

4. Variabli D_K është numri mesatar i ditëve të zbatimit me forcën e gjykatës të kontratave të huamarrjes pas falimentimit. Ky variabël mat eficiencën e sistemit gjyqësor në zbatimin me forcën e ligjit të kontratave të huamarrjes, sa më i lartë të jetë ky variabël (pra sa më shumë të zvarritet procesi i likuidimit pas falimentimit) aq më pak duhet të jetë niveli i kredisë në raport me PBB-në, *ceteris paribus*. Efekti i këtij variabli në kredit, ashtu sikurse pritej, vlerësohet në masën -15.3. Ky parametër është i rëndësishëm statistikisht në një nivel të lartë rëndësie prej 1% ashtu sikurse tregohet nga vlera t-stat.

Efektin e këtij variabli e shpjegojmë përmes simulimit që vijon:

Nëse Kosova ka një $D_K = 340$ ditë atëhere $LN(340) = 5.83$. Nëse Kosova përmes reformimit të sistemit gjyqësor ia arrin të përgjysmojë kohën e zbatimit me forcën e ligjit të kontratave të huamarrjes në rast falimenti, pra arrin $D_K - në = 170$ ditë. Atëhere, mund të llogarisim vlerën e $LN(170) = 5.13$. Kjo më tej do të thotë se efekti në kreditim do të ishte:

$$\Delta(\text{kredi/PBB}) = -15.3 \times (5.13 - 5.83) = 12.24\%.$$

Me fjalë të thjeshta kjo do të thotë se përgjysmimi i D_K -së aktuale të Kosovës do të sillte një rritje të përhershme të kredisë në masën e 12.24% të PBB-së. Kjo do të ishte një rritje tejet e rëndësishme!

5. Variabli I_D është një indeks i llojit *dummy* që mat të drejtat e kreditorëve. Nëse ky variabël është i lartë i tillë duhet të jetë edhe krediti në raport me PBB-në. Kjo sepse bankat janë më të sigurta në kredidhënie ngaqë i perceptojnë të garantuara të drejtat e tyre si kreditorë. Në vlerësimin tonë parametri i I_D – së del 6.9. Ky parametër është i

rëndësishëm statistikisht në një nivel të lartë rëndësie prej 1% ashtu sikurse tregohet nga vlera e tij e t-stat.

Një interpretim me fjalë të thjeshta i këtij parametri do të ishte si vijon:

Një rritje me një njësi e të drejtave të kreditorëve në Kosovë do të sillte një rritje të përhershme të kredisë në masën e 6.9% të PBB-së. Kjo do të ishte gjithashtu një rritje tejte e rëndësishme!

6. I_{SH} është një tjetër indeks i llojit *dummy* që shpreh informacionin që kanë bankat mbi huamarrësit. Nëse ky variabël është i lartë i tillë duhet të jetë edhe krediti në raport me PBB-në. Kjo sepse bankat janë më të sigurta në kredidhënie ngaqë kanë më shumë informacion mbi huamarrësit. Në regresionin tonë variabli I_{SH} merr vlerën 1 ose 0, në varësi të faktit nëse ka apo jo regjistër publik apo privat kredie (në rast se ka vlera është 1, në të kundërt 0). Në vlerësimin tonë parametri i I_{SH} – së del 20.7. Ky parametër është i rëndësishëm statistikisht në një nivel të lartë rëndësie prej 1% ashtu sikurse tregohet nga vlera e tij e t-stat.

Një interpretim me fjalë të thjeshta i këtij parametri do të ishte si vijon:

Një regjistër funksional kredie në Kosovë do të sillte eventualisht një rritje të përhershme të kredisë në masën e 20.7% të PBB-së. Kjo do të ishte gjithashtu një rritje tejte e rëndësishme!⁴

Vlerësimi ynë i Ekuacionit (2) sugjeron se, për një vend si Kosova, kohëzgjatja në zbatimin me forcën e ligjit të kontratave të huamarrjes në rast falimenti, të drejtat e kreditorëve ashtu edhe shpërndarja e informacionit mbi huamarrësit janë faktorë me rëndësi për kreditimin privat.

6.5 Tre Faktorë të Rëndësishëm Krediti

Këtu duhet thënë se faktorë si PBB-ja nuk bëhet fjalë se mund të ndryshohen kollaj e sidomos në një kohë të shkurtër për vende si Kosova apo Shqipëria.

Le të shohim tre faktorë të tjerë që mund të ndryshohen me reforma dhe për një kohë relativisht më të shkurtër. Faktorët në fjalë janë indeksi i kohëzgjatjes mesatare të zbatimit të kontratave të huamarrjes me forcën e ligjit në rast falimenti të huamarrësit,

⁴ Vlerësimi ynë i Ekuacionit (2) sugjeron se parametrat e $LN(D_K)$, I_D dhe I_{SH} janë më të lartë se parametrat e matur origjinalisht nga S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007) (Tabela 6, fq. 314). Kjo mendojmë se vjen nga informacioni më i përditësuar që ne përdorim.

indeksi i të drejtave të kreditorëve dhe indeksi i informacionit të kreditorëve (bankave) mbi huamarrësit.

Këtu duhet theksuar se këta tre faktorë mund të përmirësohen për një periudhë relativisht të shkurtër përmes reformave të zbatuara me këmbëngulje e seriozitet.

Regjistrat e kredive ndryshojnë shumë nga njeri vend në tjetrin. Literatura përcakton gjashtë karakteristika që e bëjnë regjistrin e kredive një faktor të rëndësishëm në nxitjen e kreditit privat. Këtu mund të përmendim karakteristika të tilla si vënien në dispozicion nga regjistri i kredive të informacionit pozitiv mbi kreditë që kanë ecuri të mirë ashtu edhe të atij negativ mbi kreditë e humbura apo me vonesa në pagesa; vënien në dispozicion të të dhënave mbi firmat dhe individët; vënien në dispozicion të të dhënave të prodhuara nga institucionet financiare, qendrat e mëdha tregtare dhe firmat e shitjes së energjisë e telefonisë; historia e të dhënave të vëna në dispozicion nga regjistri është jo më e shkurtër se 5 vjet; të dhënat përfshijnë të gjitha huatë që kalojnë 1% të të ardhurave për frymë të vendit dhe së fundi ligji që regullon funksionimin e regjistrit të kredive u lejon huamarrësve inspektimin e të dhënave të tyre.

6.6 Një Simulim

Në pjesën më poshtë ne simulojmë rastin e Kosovës duke marrë për bazë modelin (2) të rivlerësuar nga ana jonë.

Simulimi i efekteve në kreditim nëse do të kishte një përgjysmim të numrit të ditëve në zbatimin e kontratave të huadhënies me forcën e ligjit në rast falimenti të huamarrësve

Variabli D_K është numri mesatar i ditëve të zbatimit me forcën e gjykatës të kontratave të huamarrjes pas falimentimit. Ky variabël mat eficiencën e sistemit gjyqësor në zbatimin me forcën e ligjit të kontratave të huamarrjes, sa më i lartë të jetë ky variabël (pra sa më shumë të zvarritet procesi i likuidimit pas falimentimit) aq më pak duhet të jetë niveli i kredisë në raport me PBB-në, *ceteris paribus*. Efekti i këtij variabli në kredit, ashtu sikurse pritej, vlerësohet në masën $\beta_2 = -15.3$. Efektin e këtij variabli e shpjegojmë përmes simulimit që vijon:

Nëse Kosova ka një $D_K = 340$ ditë atëherë $LN(340) = 5.83$. Nëse Kosova përmes reformimit të sistemit gjyqësor ia arrin të përgjysmojë kohën e zbatimit me forcën e ligjit të kontratave të huamarrjes në rast falimenti, pra arrin $D_K - n\bar{e} = 170$ ditë. Atëherë,

mund të llogarisim vlerën e $LN(170) = 5.13$. Kjo më tej do të thotë se efekti në kreditim, *ceteris paribus*, do të ishte:

$$\Delta(\text{kredi/PBB}) = -15.3 \times (5.13 - 5.83) = 12.24\%$$

Me fjalë të thjeshta kjo do të thotë se përgjysmimi i DK-së aktuale të Kosovës do të sillte një rritje të përhershme të kredisë në masën e 12.24% të PBB-së. Kjo do të ishte një rritje tejet e rëndësishme!

Simulimi i efekteve në kreditim në sajë të reformës së ligjit të falimentit

Nga Tabela e llogaritjes së indeksit të të drejtave të kreditorëve të Kosovës mund të shihet qartë se Reforma e ligjit të falimentimit në Kosovë ka sjellë një rritje prej 1 pikësh në indeksin e të drejtave të kreditorëve. Duke patur parasysh vlerësimin e koeficientit

$\beta_5 = 6.9$ në Ekuacionin (2) mund të arrijmë në përfundimin se Reforma në fjalë, nëse zbatohet si duhet nga ligjvënësit, e ka potencialin që të sjellë një rritje në kreditimin privat në Kosovë në masën:

$$\Delta(\text{kredi/PBB}) = 6.9 \times 1 = 6.9\%$$

Me fjalë të thjeshta kjo do të thotë se rritja me një pikë e të drejtave të kreditorëve të Kosovës do të sillte një rritje të përhershme të kredisë në masën e 8.9% të PBB-së. Kjo do të ishte gjithashtu një rritje tejet e rëndësishme!

- Simulimi i efekteve në kreditim nga vënia në punë e regjistrimit të kredive

Regjistri publik i kredive në Kosovë filloi nga funksionimi në vitin 2008. Sipas Ekuacionit (2) efekti në kreditin privat i kësaj mase është mjaft i rëndësishëm. Vlera e parametrut $\beta_6 = 20.7$ në Ekuacionin (2) sugjeron se një regjistër kredish me karakteristika të mira e funksional e ka potencialin që të sjellë në mënyrë të përhershme një nivel kreditimi më të lartë të përlogaritur si më poshtë:

$$\Delta(\text{kredi/PBB}) = 20.7 \times 1 = 20.7\%$$

Me fjalë të thjeshta kjo do të thotë se funksionimi i plotë i regjistrimit të kredive në Kosovë sjell një rritje të përhershme të kredisë në masën e 20.7% të PBB-së. Kjo do të ishte gjithashtu një rritje tejet e rëndësishme!

PËRFUNDIME DHE REKOMANDIME

Në këtë punim vihen në provë hipoteza të rëndësishme si edhe u jepet një përgjigje e argumentuar një sërë pyetjesh në lidhje me efektet në kreditim dhe rritjen ekonomike për vende si Kosova të një sërë reformash dhe faktorësh në situatën e pas krizës globale dhe asaj të borxheve sovrane të Eurozonës.

Nga analiza e thelluar e sektorit bankar në Kosovë, ne arrijmë në përfundimet se

Sektori bankar në Kosovë ia ka dalë të fitojë besimin e publikut dhe kjo duket tek rritja e vazhdueshme e depozitave bankare. Ato përfaqësojnë rreth 80% të detyrimeve dhe janë burimi kryesor e i qendrueshëm i financimit të bankave.

Të dhënat sugjerojnë se, krahasuar me vitin 2008, në vitin 2015 ka një rënie relative të rrezik-marjës brenda Kosovës nga ana e sektorit bankar, ndërkohë është rritur ekspozimi me jashtë.

Sektori bankar në Kosovë ka patur në vazhdimësi sjellje konservative të ekspozimit ndaj rrezikut. Kjo sjellje ka anën e mirë se nuk vë në diskutim sigurinë e bankave sidomos gjatë periudhave të vështira ekonomike por vjen me koston e kreditimit të ekonomisë më pak se sa mundësitë.

Ne japim evidencë se në periudhën 2012-2015 sjellja konservative e sektorit bankar në drejtim të menaxhimit të nivelit të kapitalit është përforcuar akoma më shumë ndonëse në vitin e fundit të periudhës huatë jo-performuese kanë rënë dhe situata makroekonomike është përmirësuar mjaft. Gjithashtu, vlerat e të dy raporteve të likuiditetit, krahasuar edhe me të kaluarën e afërt, sugjerojnë një sjellje më konservative se ç'duhet nga ana e bankave edhe në menaxhimin e likuiditetit.

Këto përfundime mbështesin hipotezën H1 sipas së cilës *bankat tregtare të Kosovës e financojnë ekonominë vendase në një masë më të paktë se kapacitetet e tyre edhe përkundër faktit se janë ndërmjetësit kryesorë për kanalizimin e fondeve drejt biznesit, individëve dhe qeverisë.*

Analiza e thelluar e literaturës teorike dhe asaj empirike vë në dukje se ashpërsimi i efekteve negative të asimetrisë së informacionit gjatë periudhave të krizave, mbrojtja jo si e sa duhet e të drejtave të kreditorëve si edhe tejzgjatja e kohës së zbatimit me forcë ligjore të kontratave në rast falimenti të huamarrësve janë ndër faktorët kryesorë të nën-kreditimit të vendeve në zhvillim.

Nga analiza krahasimore e sektorit bankar të IRJM-së, Shqipërisë dhe Kosovës mund të themi se:

Së pari, vitet e vënies në punë të regjistrimit të kredive dhe të arritjes së një niveli të mirë të mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve në secilin nga të tre vendet duket qartë se janë në sinkron me rrezikmarrjen e sektorit bankar pas krizës globale dhe asaj të Eurozonës. Kështu, ne japim evidencë empirike se ka një *tërheqje* nga korporatat depozituese të Shqipërisë, IRJM-së dhe Kosovës për të marrë ekspozim dhe rrezik (përmes kreditimit) brenda vendit. Kjo tërheqje është më e fortë në rastin e Shqipërisë ku regjistri i kredive dhe një nivel i mirë i mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve janë realizuar relativisht më vonë se në dy vendet e tjera.

Gjithashtu, ekspozimi dhe rrezikmarrja me jashtë e sektorit bankar është rritur mjaft në rastin e Shqipërisë dhe deri diku të Kosovës, ndërsa është ulur në rastin e IRJM-së.

Kjo përsëri reflekton faktin se arritja e një niveli të mirë të mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve si edhe vënia në punë e regjistrimit të kredive rreth 8-9 vite para dy vendeve të tjera, bën që IRJM-ja të ketë kushte relativisht më të mira për bankë.

Këto përfundime i japin përgjigje të argumentuar pyetjeve kërkimore që venë në diskutim kreditimin e ekonomisë kosovare me më pak se mundësitë e bankave si edhe ekspozimin e konsiderueshëm të bankave jashtë Kosovës me rreth 1/5 e totalit të mjeteve në vitin 2014.

Rezultatet e eksperimentit të kontrolluar në Kapitullin V na çojnë në disa përfundime si vijon:

Së pari, transmetimi i krizave nga vendet e zhvilluara tek ato në zhvillim si Kosova e Shqipëria ndodhi përmes uljes së ndjeshme të flukseve të dërgesave të emigrantëve, uljes së investimeve të huaja të drejtpërdrejta si edhe uljes fillimisht të prodhimit të sektorëve të tillë si ai i ndërtimit.

Së dyti, impakti i krizave në rritjen e kreditit bankar ishte më i përmbajtur në SHBA se sa në Kosovë dhe Shqipëri. Kjo i dedikohet faktit se në ekonominë amerikane ka forma alternative financimi kurse në Kosovë e Shqipëri nuk ka të tilla.

Së treti, në vitin 2014 ekonomia amerikane arriti nivelet e rritjes së kreditit bankar të para-krizës, ndërsa Shqipëria dhe Kosova ishin në një nivel rritjeje krediti bankar rreth 30% më poshtë nivelit të rritjes së vitit të fundit para-krizës globale.

Së katërti, impakti i krizave në rritjen ekonomike ishte i ngjashëm në të tre vendet por ekonomisë amerikane iu desh vetëm një vit për të kapur përsëri potencialin e rritjes ndërsa edhe në vitin 2014, Kosova e Shqipëria ishin akoma poshtë potencialit të rritjes me 3% deri në 4%.

Këto përfundime u përgjigjen në mënyrë të argumentuar pyetjeve kërkimore mbi efektet asimetrike të krizës në zhvillimet e kreditit dhe të ekonomisë në tërësi në vendet e zhvilluara kundrejt atyre në zhvillim.

Këto përfundime i japin një mbështetje cilësore si hipotezës H2 që nënvizon se *vendet me tregje e sistem financiar të zhvilluar, ku garantohen të drejtat e kreditorëve dhe zbatimi në kohë i kontratave, rimëkëmben më shpejt nga krizat dhe goditjet negative ekonomike e financiare*, ashtu edhe hipotezës kryesore të këtij punimi që thekson se *efektet negative të krizës globale në kreditimin e ekonomive të vendeve si Kosova janë më të thella e marrin më shumë kohë për të kaluar për shkak të problemeve të asimetrisë së informacionit, të mosgarantimit sa dhe si duhet të të drejtave të kreditorëve, të moszbatimit si duhet e në kohë të kontratave si edhe tregut e sistemit financiar jo plotësisht funksional*.

Përmes rivlerësimit të regresionit dhe simulimit të rastit të Kosovës në Kapitullin VI ne arrijmë në përfundimet sasiore të mëposhtme;

Së pari, nëse Kosova përmes reformimit të sistemit gjyqësor ia arrin të përgjysmojë kohën e zbatimit me forcën e ligjit të kontratave të huamarrjes në rast falimenti, atëhere kjo do të sillte një rritje të përhershme të kredisë në masën e 12.24% të PBB-së.

Së dyti, nëse në Kosovë arrihet rritja reale me një pikë e të drejtave të kreditorëve atëhere kjo do të sillte një rritje të përhershme të kredisë në masën e 8.9% të PBB-së.

Së treti, nëse në Kosovë arrihet funksionimi i plotë i regjistrimit të kredive në Kosovë sjell një rritje të përhershme të kredisë në masën e 20.7% të PBB-së.

Rezultatet e mësipërme përfaqësojnë evidencë të fortë sasiore në mbështetje të hipotezës H3 që nënvizon se *problemet e asimetrisë së informacionit e të mosgarantimit sa dhe si duhet të të drejtave të kreditorëve si edhe të moszbatimit si duhet e në kohë të kontratave janë faktorët kryesorë sasiore të nënkreditimit të vendeve si Kosova*.

Evidenca e mësipërme i jep një përgjigje të argumentuar edhe pyetjes kërkimore mbi efektet sasiore në kreditim të lidhura me faktorët e asimetrisë së informacionit, shkallës

së garantimit të të drejtave të kreditorëve si edhe të kohëzgjatjes së zbatimit në kohë të kontratave të huamarrjes në rast falimenti të huamarrësit.

Në këtë punim ne japim edhe rekomandimet e mëposhtme për politikëbërësit;

Së pari, reformat strukturore të përmirësimit dhe rritjes së efijencës së tregjeve rezultojnë të pazëvendësueshme në lidhje jo vetëm me rritjen e shkallës së kreditimit por edhe me rritjen e rezistencës së ekonomisë së vendit në raste krizash e goditjesh negative. Një ekonomi me tregje funksionale dhe efijente i absorbon mjaft më shpejt efektet e një krize dhe ngrihet shpejt në këmbë për të hyrë sërish në rrugën e rritjes potenciale. Në këtë punim ky përfundim rezulton nga rasti krahasimor i Kosovës, Shqipërisë dhe Shteteve të Bashkuara të Amerikës.

Së dyti, vendeve në zhvillim të rajonit ballkanik, edhe për shkak të tërheqjes së bankierëve të huaj por edhe për shkak të rritjes së kujdesit së bankierëve vendas, do tu duhet të rrisin shkallën e zbatimit të reformave për rritjen e të drejtave të kreditorëve, për rritjen e shkallës së kontrollit mbi asimetrinë e informacionit dhe për rritjen e efijencës së tregjeve në mënyrë që të tërheqin jo vetëm fondet me origjinë vendore por edhe ato të huaja.

Së treti, ne gjithashtu sugjerojmë që duhet patur në qendër të vëmendjes përmirësimi i vazhdueshëm i funksionimit të regjistrimit të kredive dhe i zbatimit të legjislacionit të mbrojtjes së të drejtave të kreditorëve. Kjo gjë ka potencialin e rritjes permanente të nivelit të kreditimit të ekonomisë edhe në fazat e hershme të reformave strukturore të tregut.

Literatura

- Aghion, P., Bolton, P., (1992);** An incomplete contracts approach to corporate bankruptcy. *Review of Economic Studies* 59, 473–494.
- Agoraki, Maria-Eleni K., Manthos D. Delis, Fotios Pasiouras, (2011)** Regulations, competition and bank risk-taking in transition countries, *Journal of Financial Stability*, Volume 7, Issue 1, January 2011, Pages 38–48.
- Akerlof G. and J. Yellen , (1990) :** The Fair Wage Hypothesis and Unemployment. , *Quarterly Journal of Economics* 105 , 255-283.
- Akerlof G. , (1970) :** The Market for Lemons : Quality Uncertainty and the Market Mechanism. , *Quarterly Journal of Economics* 84 , 485-500.
- Andersen, L. and Jordon, J. (1966)** Monetary and fiscal actions: a test of their relative importance on economic stabilization, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 50, 11-24.
- Arrow K. , (1972) :** The Value of and Demand for Information. , in McGuire , C. and R. Radner (eds.) , *Decision and Organization* , North-Holland (London).
- Baldwin, Richard and Charles Wyplosz (2015),** “The Economics of European Integration”, McGraw Hill, fifth Edition, 2015.
- Beatty, Anne and Scott Liao (2014),** “Financial accounting in the banking industry: A review of the empirical literature”, *Journal of Accounting and Economics*, Volume 58, Issues 2–3, November–December 2014, Pages 339–383.
- Berger, Allen N., Marco A. Espinosa-Vega, W. Scott Frame, Nathan H. Miller (2011),** Why do borrowers pledge collateral? New empirical evidence on the role of asymmetric information, *Journal of Financial Intermediation* 20 (2011) 55–70.
- Berger, Allen N. and Gregory F. Udell (2006),** A more complete conceptual framework for SME finance, *Journal of Banking & Finance*, Volume 30, Issue 11, November 2006, Pages 2945–2966.
- Bernanke, B. S. (1983),** Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression, *The American Economic Review* 73, 257-276.
- Bernanke, B. S. (1992-93),** Credit in the macroeconomy, *FRBNY Quarterly Review* Spring, 50-70.

- Bond E. , (1982) :** A Direct Test of the Lemons Model : The Market for Used Pickup Trucks. , American Economic Review 72 , 836-840.
- Bordo, Michael D. (2008),** An Historical Perspective on the Crisis of 2007-2008, Working Paper 14569, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge, MA 02138
- Boyd, J. H. and De Nicolo, G. (2005),** The Theory of Bank Risk Taking and Competition
Revisited, *The Journal of Finance*, 60: 1329–1343
- Cappiello. L, A. Kadareja, C. K. Sorensen, M. Protopapa;** “Do Bank Loans and Credit Standards Have an Effect on Output? A Pannel Approach for the Euro Area”, European Central Bank Working Paper No. 1150, January 2010.
- Claeys , S. , Schoors , K. , Vander Venet , R. (2008) ,** "The Sequence of Bank Liberalisation : Financial Repression versus Capital Requirements in Russia , " *Comparative Economic Studies* , Palgrave Macmillan Journals , vol. 50(2) , 297-317.
- De Haas , R. , Lelyveld , I. V. (2003) ,** "Foreign Banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe : A Panel Data Analysis , " DNB Staff Reports 109 , Netherlands Central Bank.
- Diamond, D. W. (1984),** Financial intermediation and delegated monitoring, *Review of Economic Studies* 51, 393-414.
- Diamond, D. W. and Dybvig, P. H. (1983),** Bank runs, deposit insurance, and liquidity,
Journal of Political Economy 91, 40-49.
- Fama, E. F. (1980),** Banking in the theory of finance, *Journal of Monetary Economics* 6,
39-57.
- Feng Chen, Ole-Kristian Hope, Qingyuan Li, and Xin Wang (2011)** Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets, *The Accounting Review*: July 2011, Vol. 86, No. 4, pp. 1255-1288.
- Firth, M; Lin, C; Liu, P; Wong, S.M.L. (2009),** Inside the black box: Bank credit

allocation in China's private sector, *Journal of Banking and Finance*, 2009, v. 33 n. 6, p. 1144-1155.

Fisher, I. (1933), The debt-deflation theory of great depression, *Econometrica* 1, 337-357.

Friedman, M. and Meiselman, D. (1963), The relative stability of monetary velocity and the investment multiplier in the United States, 1897-1958, in *Stabilization Policies*, Englewood Cliffs, Prentice Hall, pp.168-268.

Friedman, M. and Schwartz, A. J. (1963), A monetary history of the United States, 1867-1960, Princeton University Press for the National Bureau of Economic Research.

Garretsen, H. and Swank, J. (1998), The transmission of interest rate changes and the role of bank balance sheets: a VAR-analysis for the Netherlands, *Journal of Macroeconomics* 20, 325-339.

Giannetti, Mariassunta and Steven Ongena (2012), "Lending by Example": Direct and

Indirect Effects of Foreign Banks in Emerging Markets, *Journal of International Economics*, Volume 86, Issue 1, January 2012, Pages 167–180.

Giovanni Dell'Ariccia, Enrica Detragiache, Raghuram Rajan (2008), The real effect

of banking crises, *Journal of Financial Intermediation*, Volume 17, Issue 1, January 2008, Pages 89–112

Goodhart, C., Hartmann, P., Llewellyn, D., Rojas-Suárez, L., Weisbrod, S. (1998) "Financial Regulation : Why, How and Where Now? ", Routledge, London.

Govori Fadil, (2006) : Kreditimet bankare dhe tregjet : Institucionet dhe instrumentet, IFM, Prishtinë

Grossman S. and J. Stiglitz, (1980) : On the Impossibility of Informationally Efficient Markets, *American Economic Review* 70, 393-408.

Gurley, J. and Shaw, E. (1955), Financial aspects of economic development, *The American Economic Review* 45, 515-538.

Hart, O., Moore, J., (1994); A theory of debt based on the inalienability of human

- capital. Quarterly Journal of Economics 109, 841–879.
- Hart, O., Moore, J., (1998).** Default and renegotiation: a dynamic model of debt. Quarterly Journal of Economics 113, 1–42.
- Haselmann , R. (2006) ,** "Strategies of foreign banks in transition economies , " Emerging Markets Review , Elsevier , vol. 7(4) , 283-299.
- Hellmann , T. F. , Murdock , K. , Stiglitz , J. (2000) ,** "Liberalization , moral hazard in banking and prudential regulation : are capital requirements enough?", American Economic Review , 90 , 147-165.
- Hirschleifer, J. and Riley, J. G. (1979),** The analytics of uncertainty and information: an expository survey, Journal of Economic Literature 17, 1375- 1421.
- Jaffee, D. M. and Russell, T. (1976),** Imperfect information, uncertainty, and credit rationing, Quarterly Journal of Economics 90, 651 -666.
- Jiménez, Gabriel, Jose A. Lopez, Jesús Saurina (2013),** “How does competition affect bank risk-taking?”, Journal of Financial Stability, Volume 9, Issue 2, June 2013, Pages 185–195.
- Kadareja, Arjan (2015),** “Risk Appetite and Liquidity”; Bankieri, Publication of Albanian Association of Banks, No.15, April 2015.
- Kalluci , I. (2008) ,** "Përcaktuesit e marzhit neto të interesave në sistemin bankar shqiptar" , Banka e Shqiperisë.
- Kashyap , A. , Rajan , R. , Stein , J. (1999) ,** "Banks as Liquidity Providers : An Explanation for the Co-Existence of Lending and Deposit-Taking", NBER Working Paper Nr. W6962.
- Keynes, J. M. (1936),** The general theory of employment, interest and money, Macmillan.
- Kraft , E. (2004),** "Banking reform in Southeast Europe : Accomplishment and challenges" , Conference on European Economic Integration , Oesterreichische Nationalbank.
- Jappelli, T., Pagano, M., (2000);** Information sharing in credit markets: the European experience. Working Paper 35. University of Salerno, Italy.
- Jappelli, T., Pagano, M., (2002);** Information sharing, lending, and defaults: cross-country evidence. Journal of Banking and Finance 26, 2017–2045.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., (1997);** Legal determinants of external finance. *Journal of Finance* 52, 1131–1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., (1998);** Law and finance. *Journal of Political Economy* 106, 1113–1155.
- Lakti, Zaim (2016),** The effect of Creditor Rights and Information Sharing on credit developments in Albania. CIT BA thesis.
- Lee Pinkowitz and Rohan Williamson (2001),** Bank Power and Cash Holdings: Evidence from Japan, *Review of Financial Studies* (2001) 14 (4): 1059-1082
- Leland, H. E. and Pyle, D. H. (1977),** Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation, *The Journal of Finance* 32, 371-387.
- Lukas Menkhoffa, Doris Neubergerb, Ornsiri Rungruxsirivorn (2012),** Collateral and its substitutes in emerging markets' lending, *Journal of Banking & Finance*, Volume 36, Issue 3, March 2012, Pages 817–834.
- Maudos J. , De Guevara , J. F. (2007) ,** "The Cost of market Power in the European Banking Sectors : social welfare cost vs. cost inefficiency" , *Journal of Banking and Finance* 31 (7) , 2103-2125.
- Mayer , C. (1999) ,** "The Assessment : Financial Instability" , *Oxford Review of Economic Policy* 15 , 1-8.
- Mishkin, F. S. (1978),** The household balance sheet and the Great Depression, *Journal of Economic History* 38, 918-937.
- Mishkin, F. S. (1995),** Symposium on the monetary transmission mechanism, *The Journal of Economic Perspectives* 9, 3-10.
- Mishkin, F. S. (2011) :** The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Seventh Pearson International Edition, Pearson-Addison Wesley.
- Mishkin, F. S. (1997) ,** "The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers, In *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*", A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City , Jackson Hole , Wyoming , 28-30 August , 55-96.
- Modigliani, F. and Miller, M. H. (1958),** The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *The American Economic Review* 48, 268-297.

- Pagano, M., Jappelli, T., (1993);** Information sharing in credit markets. *Journal of Finance* 43, 1693–1718.
- Pagano, M. (1993)** , "Financial markets and growth : An overview" , *European Economic Review* 37, 613-622.
- Puetz R. and A. Snow , (1994)** : Evidence on Adverse Selection : Equilibrium Signalling and Cross-Subsidization in the Insurance Market, *Journal of Political Economy* 102 , 236-257.
- Qian, J. and Strahan, P. E. (2007),** How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans, *The Journal of Finance*, 62: 2803–2834
- Repullo , R. (2004)** , "Capital requirements, market power and risk-taking in banking" *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 13 , 156-182.
- Ribon , S. , Yosha , O. (1999)** , "Financial liberalization and competition in banking : an empirical investigation" , Tel Aviv University , Working Paper Nr. 23-99.
- Rothschild, M. and Stiglitz, J. E. (1970),** Increasing risk: I. a definition, *Journal of Economic Theory* 2, 225-243.
- Sapienza, P., (2002);** The effects of banking mergers on loan contracts. *Journal of Finance* 57, 329–368.
- Sheqeri , S. (2003)** , "Tronditjet e sistemit bankar shqiptar dhe politikat e Bankës së Shqipërisë", *Material diskutimi* , Nr. 2 (13).
- Simeon Djankov, Caralee McLiesh, Andrei Shleifer (2007),** “Private credit in 129 countries”, *Journal of Financial Economics* 84 (2007) 299–329.
- Sims, C. A. (1984),** Money, income and causality, *The American Economic Review* 62, 540-542.
- Spence, M. (1973),** Job market signalling, *Quarterly Journal of Economics* 87, 355-374.
- Stiglitz, J. E. and Weiss, A. (1998),** Credit rationing in markets with imperfect information, *The American Economic Review* 71, 393-410.
- Stuart I. Greenbaum, Anjan V. Thakor, dhe Arnoud W. A. Boot (2016),** *Contemporary Financial Intermediation*, Third Edition, 2016, Elsevier Inc.
- Thomas, Philippon (2015),** “Has the U.S. Finance Industry Become Less Efficient?”, *The American Economic Review*, Volume 105, Number 4, April 2015, pp. 1408-1438(31).
- Thorne , A. (1993)** , "Eastern Europe's experience with banking reform , is there a role

- for banks in the transition? " , Journal of Banking and Finance 17 , 959–1000.
- Tobias, Adrian dhe Adam B. Ashcraft (2016)**, Banking Crises - Perspectives from the New Palgrave Dictionary of Economics, Palgrave Macmillan, 2016.
- Toçi, Valentin Z. dhe Semra A. Tyrbedari (2005)** Interest Rates In Kosovo, Some Comparisons and Possible Determinants, Working Paper No.1, Banking and Payments Authority of Kosovo.
- Todt , H. (2009)** , "Some aspects of the economic crisis" , Economic Policy in the Wake of the Crisis , Nr. 3.
- Townsend, R. M. (1979)**, Optimal contracts and competitive markets with costly state verification, Journal of Economic Theory 21, 265-293.
- Turk-Ariss , R. (2010)** , "On the implications of market power in banking : Evidence from developing countries" , Journal of Banking and Finance 34 (4) , 765-775.
- Wachtel , P. , Haselmann , R. (2007)** , "Risk Taking by Banks in the Transition Countries" , Working Papers 07-18 , New York University , Leonard N. Stern School of Business , Department of Economics.
- Williamson, S. D. (1986)**, Costly monitoring, financial intermediation, and equilibrium credit rationing, Journal of Monetary Economics 18, 159-179.
- Wilson C. , (1977)** : A Model of Insurance Markets with Incomplete Information. , Journal of Economic Theory 16 , 167-207.
- World Bank (2001)**, *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World* (World Bank dhe Oxford University Press, 2001).

Shtojcë: Regresioni i kreditit

Tabela Sh1: Karakteristika të të dhënave

Nr. i Vendeve: 128	Kp/PBB	LN(PBB)	Rritja (PBB/POP)	Inflacioni	LN(Dk)	I _D	I _{SH}
Mesatarja	0.43	24.10	1.39	7.60	5.78	1.80	0.80
Devijimi standard	0.41	2.05	2.74	16.77	0.65	1.17	0.40

Tabela SH2: Rezultate të Regresionit

Variabli i Varur	Variabla të Pavarur						
Kreditit Privat/PBB (Kp/PBB)	I _{SH}	I _D	LN(D _K)	INF	Rritja (PBB / POP)	LN(PBB)	Konstante
Vlera e parametrit	20.72	6.87	-15.33	-0.29	0.51	10.01	-137.19
Standard Error	5.96	1.99	3.70	0.14	0.88	1.21	38.91
T-stat	3.48**	3.46**	-4.15**	-2.07**	0.58	8.28**	-3.53**
R-Katror: 0.63 F-Stat: 34.55 (Significance F: 2.05*10 ⁻²³)							

1. Burimi i të dhënave: Rivlerësimin e Modelit (1) e kemi kryer duke përdorur të dhënat mbi PBB-në, inflacionin, rritjen e PBB-së për frymë të nxjerra nga Banka Botërore dhe World Economic Atlas. Ndërsa të dhënat për kreditin ndaj PBB-së, I_D, I_{SH} dhe D_K i kemi marrë nga S. Djankov, C. McLiesh dhe A. Shleifer (2007).
2. T-stat me dy yje tregon se parametri i vlerësuar më lart është i rëndësishëm statistikisht në të paktën 1% nivel rëndësie statistikore.