

BANKA E SHQIPËRISË

*Revista Ekonomike*  
6M 1 - 2016

*Nëse përdorni të dhëna të këtij publikimi, jeni të lutur të citoni burimin.  
Botuar nga: Banka e Shqipërisë,  
Sheshi "Skënderbej", nr. 1, Tiranë, Shqipëri  
Tel.: + 355 4 2419301/2/3; + 355 4 2419409/10/11  
Faks: + 355 4 2419408  
E-mail: [public@bankofalbania.org](mailto:public@bankofalbania.org)*

[www.bankofalbania.org](http://www.bankofalbania.org)

*\* Pikëpamjet e shprehura në këto artikuj janë të autorëve, punonjës të Bankës së Shqipërisë, dhe nuk pasqyrojnë domosdoshmërisht ato të institucionit.*

# P Ë R M B A J T J A

**LIDHJA MIDIS TREGUESVE TË KREDISË SIPAS KORRELACIONEVE TË  
NDRYSHUESHËM NË VARËSI TË KOHËS** 4

*Adela BODE dhe Arisa GOXHAJ (SAQE)  
Departamenti i Stabilitetit Financiar, Banka e Shqipërisë*

**INDEKSI I STABILITETIT TË BANKAVE SHQIPTARE DHE PËRCAKTUESIT E TIJ:  
NDJESHMËRIA NDAJ NDRYSHIMEVE METODOLOGJIKE** 19

*Gerti SHJJAKU  
Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë*

**HARTA RACIONALE E NDIKIMIT TË TRANZICIONIT EKONOMIK TEK  
NDËRMARRJET NË EVROPËN QENDRORE DHE LINDORE: CO-WORD  
ANALYSIS (CWA)** 32

*Margerita TOPALLI, Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë  
Silvester IVANAJ, ICN Business School, Nancy, Francë*

**ZHVILLIMI I SISTEMIT FINANCIAR DHE NDIKIMI NË RITJEN EKONOMIKE  
NË SHQIPËRI** 39

*Endrit YZEIRAJ,  
Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë*

## LIDHJA MIDIS TREGUESVE TË KREDISË SIPAS KORRELACIONEVE TË NDRYSHUESHËM NË VARËSI TË KOHËS

*Adela Bode dhe Arisa Goxhaj (Saqe)<sup>1</sup> Departamenti i Stabilitetit Financiar,  
Banka e Shqipërisë  
Prill 2016*

### 1. HYRJE

Në përgjithësi, termi "rritje kreditimi" është një matës i shumës së parave të huazuara në ekonominë e një vendi. Kur normat e interesit bien, bizneset dhe individët janë të prirur për të marrë më shumë kredi, dhe për rrjedhojë kreditimi zgjerohet. Kur normat e interesit të kredisë rriten, kreditimi ngushtohet. Shpesh, një rritje e shpejtë e kreditimit është një shenjë e një "flluske financiare".

Literatura mbi kredinë dhe lidhjen e saj me faktorë të ndryshëm është mjaft e gjerë dhe në zgjerim të vazhdueshëm për shkak të ndikimit të politikave të ndryshme në ecurinë e saj dhe si pasojë, ndikimin e saj në rritjen ekonomike të një vendi. Analiza e treguesve të kredisë dhe të normave të interesit të aplikuara nga bankat ka një rëndësi të veçantë në terma të politikës monetare dhe të stabilitetit financiar. Në kuadër të ndikimit të normave të interesit nga autoriteti monetar, kredia kontribuon në një shpërndarje më eficiente të burimeve në një ekonomi, ndërkohë që ka një rëndësi të veçantë në aktivitetin bankar. Për këtë arsye, nevojitet një kuadër i plotë konceptual mbi vlerësimin e zhvillimeve të rëndësishme në terma të vëllimit të kredisë dhe normave të interesit të aplikuara mbi këtë vëllim.

Siç mbështetet nga teoria, kërkesa për kredi është një funksion i vëllimit të kredisë që huamarrësit janë të gatshëm të kërkojnë për një normë interesi të caktuar. Në këtë mënyrë, një normë më e lartë redukton kërkesën për kredi. Për këtë arsye, studimi ynë vlerëson lidhjen midis vëllimit të kredisë dhe ecurisë së normave të interesit. Evoluimi i këtyre të fundit reflekton një grup të larmishëm faktorësh. Faktori kryesor është kostoja e financimit për institucionet bankare. Literatura mbështetëse e përcaktimit të normave të interesit supozon që bankat operojnë në një treg të tillë në të cilin ato kanë njëfarë "pushteti" në përcaktimin e normave të interesit, e për këtë arsye, këto norma përshtaten me një vonesë kohore dhe nuk reflektojnë plotësisht koston e financimit. Kjo e fundit reflekton reagimet ndaj ndryshimit të normës bazë të interesit, e cila është prioritet i implementimit të politikave monetare nga bankat qendrore.

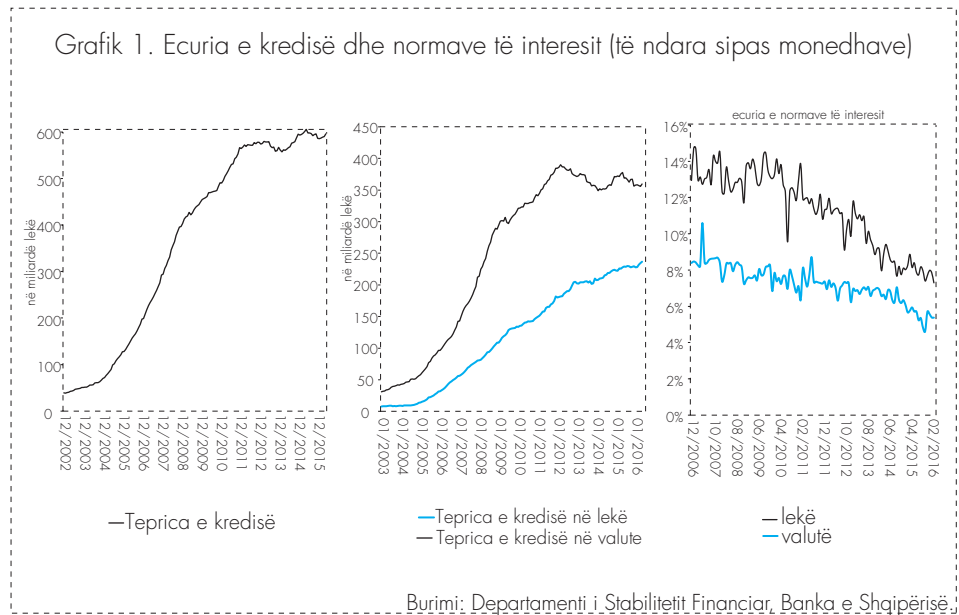
Qëllimi i këtij materiali është të vlerësojë lidhjen midis ecurisë së kredisë së re, normës së interesit, si dhe cilësisë së portofolit të kredisë në Shqipëri. Materiali përdor vlerësimin e korrelacioneve të ndryshueshme në kohë për të vlerësuar

<sup>1</sup> Mendimet e shprehura në këtë material janë të autoreve dhe nuk përfaqësojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë.

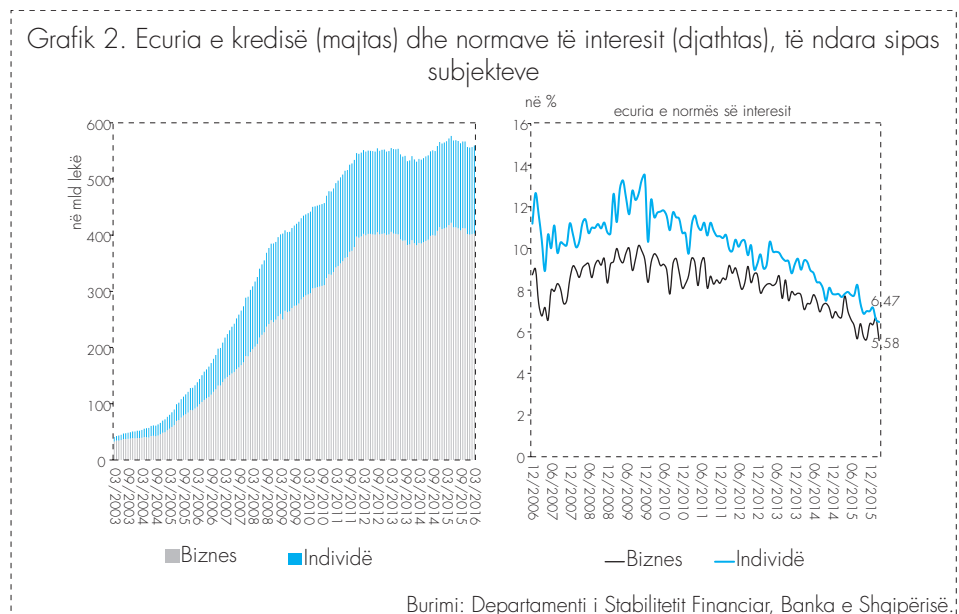
fortësinë e lidhjes midis secilit tregues. Struktura e materialit prezantohet në vijim. Seksioni 2 përmbledh zhvillimet kryesore të treguesve të portofolit të kredisë para dhe pas krizës financiare botërore ndjekur nga seksioni 3, ku paraqitet një përmbledhje e literaturës në lidhje me kredinë, normën e interesit dhe cilësinë e saj. Seksioni 4 përmbledh metodologjinë e ndërtimit të korrelacioneve të ndryshueshme në kohë, ndërkohë që seksioni 5 prezanton rezultatet e vlerësimit.

## 2. ZHVILLIMET KRYESORE TË TREGUESVE TË KREDISË NË SHQIPËRI

Ekonomia shqiptare u përball me një rritje të shpejtë të kreditimit, veçanërisht pas vitit 2004, që përkoj edhe me privatizimin e bankës më të madhe në vend e që u pasua edhe nga hyrja e grupeve të njohura bankare të huaja dhe nga bashkimi i dy bankave, duke nxitur kreditimin dhe duke rritur konkurrencën. Kreditimi në valutë të huaj dhe ai për bizneset, pësuan një rritje të dukshme (gjatë viteve 2004-2010), duke dhënë edhe kontributin kryesor në ecurinë pozitive të kredisë. Raporti i kredisë në valutë ndaj totalit, shënoi nivelin maksimal prej 80% në 2004-ën, dhe pas vitit 2008, ka qenë në një trajektore rënëse. Rritja e shpejtë e kreditimit në valutë ishte pasojë e rënies së normës së interesit të kredisë në valutë dhe hendekut të madh, i cili u krijua mes normave të interesit të kredisë në lekë dhe asaj në valutë (kryesisht gjatë viteve 2004-2009). Norma e interesit për kredinë në valutë ishte dukshëm më e ulët se ajo në lekë. Në periudhën pas krizës së vitit 2008, bankat dhe bizneset u orientuan më shumë ndaj kreditimit në lekë, duke përkrahur uljen e eurozimit të lartë të portofolit të kredisë. Kryesisht, që prej fundit të vitit 2012, ecuria vjetore e kredisë në lekë shfaqet pozitive duke u zgjeruar ndjeshëm nga viti në vit, ndërsa teprica e kredisë në valutë, gjatë kësaj periudhe, shfaq ecuri vjetore negative. Këto zhvillime kanë ngushtuar hendekun midis kredisë në lekë dhe asaj në valutë. Aktualisht kredia në lekë zë 40% të tepricës së kredisë, nga 33% në vitin 2012. Rritja e kreditimit në monedhën vendase vitet e fundit, është mbështetur nga rënia e vijueshme e normës së interesit për kredinë në lekë. Kostoja e kreditimit në lekë ka ndjekur ecurinë e normës bazë të politikës monetare. Kjo e fundit është ndryshuar 10 herë që prej fundit të vitit 2012, në minimumin e ri historik 1.5% (në prill 2016). Në rënie kanë qenë edhe normat e interesit të kredisë në valutë, por rënia e tyre në 10 vitet e fundit ka qenë më e moderuar. Diferenca e normave të interesit të kredisë në lekë me ato në valutë është ngushtuar dukshëm, duke përkrahur edhe zhvendosjen e portofolit drejt kreditimit në lekë. Megjithëse ritmi i rritjes së kreditimit ishte shumë i lartë (gjatë viteve 2004-2011), raporti kredi ndaj depozita mbetej në nivele të ulëta, gjë që tregonte se bankat kishin ende hapësira (dhe fonde) për të dhënë kredi.



Gjatë periudhës 2004-2008, bankat riorientuan portofolin e tyre në drejtim të mbështetjes së kreditimit të individëve. Kredia për individë arriti peshën më të lartë në portofolin e kredisë, 37% të tij, gjatë vitit 2007. Pas vitit 2008, bankat u tërhoqën nga financimi i individëve, duke u fokusuar më shumë tek bizneset. Në fund të muajit mars 2016, kredia për biznese përfaqëson 68.4% të portofolit, ndërsa ajo për individë 26.6%. Kredia për biznese shfaqet më e lirë se kredia për individët. Të dyja ndarjet sipas qëllimit të përdorimit, kanë shënuar rënie ndër vite të normës mesatare të ponderuar të kredisë. Brenda klasës së kredisë për individët, kredia konsumatore është më e shtrenjtë se kredia hipotekare, duke reflektuar edhe rrezikun më të lartë që kanoset nga kredia konsumatore e pakolateralizuar. Kredia hipotekare zë rreth 70% të tepricës së kredisë dhënë individëve. Aktualisht norma e interesit për këtë kredi shënon 3.98%.



Pas shpërthimit të krizës globale financiare, sidomos pas vitit 2009, rritja e kredisë filloi të ngadalësohej drejt niveleve tepër të ulëta. Në muajin mars 2016, rritja vjetore e kredisë shënoi -1.4%.

Sipas Vika dhe Suljoti (2015), megjithë uljen e kostos së kredisë, aktiviteti kreditues mbetet i dobët, kryesisht si rrjedhojë e rënies së ofertës nga bankat. Këto të fundit kanë përdorur kushtet e tjera të kreditimit për tkurrjen e ofertës. Shkurtimi i maturitetit të kredisë, rritja e kërkesave për kolateral, rritja e kërkesave për mbulim me të ardhura të këstit, kanë qenë ndër elementët kryesorë që ato kanë përdorur për shtrëngimin e ofertës.

### 3. RISHIKIM I LITERATURËS MBI TREGUESIT E KREDISË

Literatura sugjeron se ka një lidhje të fortë midis ecurisë së kredisë dhe normës së interesit. Sipas Castro dhe Santos (2010), në një studim mbi normat e interesit dhe përcaktuesit e kredisë rezulton që marrëdhënia afatgjatë është negative, domethënë një rritje në normën e interesit nënkupton një reduktim në kredi. Kjo lidhje është më e fortë për kredinë ndaj individëve në krahasim me atë të akorduar për korporatat jofinanciare. Rezultatet gjithashtu tregojnë që ndryshimet në tregun e parasë reflektohen në të gjitha segmentet e kreditimit, veçanërisht për kredinë konsumatore për individët. Sipas Martins dhe Villanueva (2003), ndikimi i ndryshimeve në normat afatgjata të interesit të kredisë për individë është një parametër i rëndësishëm në vlerësimin e politikave. Së pari, sepse reagimi i huamarrjes së individëve ndaj ndryshimit të normave të interesit ndihmon në analizën e përcaktuesve të investimit në pasuri të paluajtshme dhe së dyti, për shkak se shumica e kredisë së kërkuar lidhet negativisht me ndryshimin në normat e interesit, duke e bërë më të vështirë interpretimin e madhësisë së reagimit.

Nga ana tjetër, pjesë e studimit tonë mbetet edhe efekti i politikave të ndryshme ekonomike në ecurinë e kreditimit. Në këtë kuadër për shembull, një politikë monetare lehtësuese me norma mjaft të ulëta pritet të japë një sërë implikimesh mbi stabilitetin financiar të një vendi. Sipas Gambacorta (2011), normat e ulëta të interesit reduktojnë rrezikun e kredisë në portofolet e bankave në një afat të shkurtër, duke qenë se vëllimi i tepicës së kredisë është më i madh në krahasim me vëllimin e kredisë së re, por e rrisin atë në afatin e mesëm. Nga ana tjetër, në terma afatgjatë, normat e ulëta nuk i zbusin standardet e kredihënies, amplifikojnë marrjen e rrezikut, ekspozojnë institucionet financiare ndaj humbjeve që vijnë nga politika të ardhshme shtrënguese dhe vonojnë përshtatjet e domosdoshme në bilancet e tyre. Për këtë arsye, ndikimi i normave të ndryshuara duhet të konsiderojë edhe efektet afatgjata në stabilitetin financiar.

Për sa i përket treguesve të cilësisë së kredisë, studimi ynë i referohet lidhjes së kredisë me probleme me kredinë e re të shpërndarë në ekonomi. Autorë të ndryshëm fokusohen në ndikimin e kredisë me probleme në tregues të ndryshëm makro-financiarë. Sipas Saba et al (2012), rritja e raportit të kredive me probleme shpesh referohet si dështimi i politikave të kredihënies dhe vjen nga

rënia e aftësisë paguese të kredimarrësve, pasojë e përdorimit joekonomik të kredisë, të ardhurave të ulëta për frymë dhe normave të larta të interesit. Rritja e këtij raporti është arsyeja kryesore e reduktimit të fitimit të bankave dhe për këto arsye mbetet një tregues mjaft i rëndësishëm për bankat. Përcaktuesit e këtij treguesi ndahen në disa kategori: sipas bankave të veçanta, variablaive makroekonomikë dhe kuadrit rregullator. Ndër përcaktuesit sipas bankave të veçanta, teprica e kredisë dhe politikat e kreditimit janë të rëndësishme. Sipas një studimi të Keeton dhe Charles (1987), kushtet makroekonomike ndikojnë aftësinë paguese. Këta autorë gjithashtu arrijnë në përfundimin se kreditimi i lartë ndaj një sektori të caktuar është shkak kryesor i huave me probleme dhe sjellja rrezik-pranuese e bankave gjithashtu çon në një rritje të këtij raporti.

Studime të ngjashme sugjerojnë një shpërndarje të balancuar të kredisë në të gjithë sektorët e ekonomisë, ndërkohë që respektohet njëfarë konservatorizmi në zgjerimin e kredisë.

Përkeqësimi i cilësisë së portofolit të kredive, i cili në Shqipëri u përshpejtua dhe filloi të marrë përmasa shqetësuese pas vitit 2009, është pasojë e rritjes së shpejtë të kreditimit, gjatë periudhës para krizës. Kjo vjen për shkak se gjatë periudhës së zgjerimit të portofolit, kredia alokohej në ato segmente të huamarrësve (biznese apo individë) që në periudha normale konsiderohen si me rrezik të lartë. Sipas një studimi të FMN-së (2006), fillimisht gjatë rritjes së shpejtë të kreditimit, pesha e kredive me probleme ndaj totalit bie, e shkaktuar kjo edhe nga fakti se një portofol i ri kërkon kohë që të shfaqë probleme. Por ndërsa portofoli maturohet, raporti i kredive me probleme fillon të rritet, madje mbi nivelet e mëparshme. Ky është ai që në literaturë njihet si "efekti i plakjes", sipas të cilit kreditë e pashlyera arrijnë kulmin 3-4 vjet pas dhënies së kredive (Borio et al., 2001).

Gjithashtu, sipas një studimi të bërë nga Ceca dhe Shijaku (2011) mbi një model mbi rrezikun e kredisë për Shqipërinë, autorët kanë dalë në rezultatin se ekziston një efekt i rëndësishëm i ndryshimeve në kursin e këmbimit të euros dhe normës së interesit të euribor-it në raportin e kredive me probleme, ndërkohë që efekti i rritjes së PBB-së edhe pse i ulët, ka gjithashtu një rëndësi të veçantë. Forcimi i euros ka rritur aftësinë mospaguese, duke zgjeruar edhe raportin e kredive me probleme (Ceca and Shijaku, 2011).

Ndërkohë, një studim i bërë nga Banka Kombëtare e Rumanisë (Socol dhe Iuga, 2010), mbi korrelacionin midis normës mesatare të interesit dhe kredive me probleme në sistemin bankar rumun gjatë viteve 2006-2010, është bazuar në koeficientin e korrelacionit Pearson për të demonstruar se si këto dy elemente të bankave ndërlidhen me njëra-tjetrën. Gjithashtu, rezultati i këtij studimi, sugjeron se ekzistojnë kanale të tjera indirekte, të cilët ndikojnë ecurinë e kredive me probleme. Nga studimi, autorët kanë dalë në përfundimin se ka një korrelacion invers (të anasjelltë) ndërmjet normës mesatare të interesit dhe vlerës së kredive me probleme, e cila shpjegohet nga shkaqet e mëposhtme: rënia e çmimeve të kolateraleve të kredive, sidomos atyre për pasuri të paluajtshme; presioni nga inflacioni, i cili kontribuon në rritje të kredive me probleme, papunësinë, tkurrjen ekonomike etj.



Në përpjekje për të bërë vlerësimet më të dobishme, kuadri i mësipërm teorik është mbajtur parasysht në përzgjedhjen e treguesve për ndërtimin e korrelacioneve dinamike, aplikimin e metodologjisë së përzgjedhur dhe analizën e tyre në kuadër të stabilitetit financiar.

#### 4. METODOLOGJIA E PËRDORUR DHE BAZA E TË DHËNAVE

Përdorimi i korrelacioneve është i përdorur gjerësisht në teorinë e portofolit, sipas të cilës agregimi në një portofol të caktuar i aktiveve me rrezik me një korrelacion të lartë me njëri-tjetrin, rrit rrezikun e përgjithshëm të këtij portofoli, për shkak se të gjithë aktivet priren të ndjekin së bashku lëvizjet në tregjet financiare. Në të kundërt, korrelacioni i ulët ndërmjet tyre rezulton në uljen e rrezikut të këtij portofoli. Për këtë arsye, informacioni që vjen nga korrelacioni i disa treguesve financiarë, gjen një përdorim të vlefshëm në analizat empirike. Në ndryshim nga korrelacioni i thjeshtë, korrelacioni i ndryshueshëm në kohë mundëson vlerësimin e ecurisë së lidhjes midis treguesve në mënyrë dinamike. Si rezultat i tij, mund të identifikojmë periudhat të cilat reflektojnë një forcim të lidhjes midis treguesve, nga periudhat të cilat shfaqin zbutje të saj. Si i tillë, metodologjia e ndërtimit të këtij korrelacioni është përdorur gjerësisht në ndërtimin e indekseve të stresit financiar, për shkak të ndërlidhjes së nëntreguesve me njëri-tjetrin<sup>2</sup>.

Korrelacioni i ndryshueshëm në varësi të kohës merr vlera në intervalin  $[-1; 1]$ , ku vlera më e ulët tregon një korrelacion të fortë negativ midis dy treguesve të analizuar, ndërsa vlera më e lartë tregon një korrelacion të fortë pozitiv midis këtyre dy treguesve.

Për të agreguar informacionin që sigurohet nga të dhënat e papërpunuara, metodologjia e vlerësimit aplikohet si më poshtë vijon:

Së pari, me qëllim ndërtimin e treguesit të korrelacionit për tregues me njësi të ndryshme, standardizojmë secilin variabël:

$$Z_{i,t} = \frac{\hat{Z}_{i,t} - \mu_{i,t}}{\sigma_{i,t}} \quad (1)$$

ku  $Z_{i,t}$  është treguesi i standardizuar në periudhën  $t$   
 $\mu_{i,t}$  është mesatarja e treguesit për të gjithë periudhën  
 $\sigma_{i,t}$  është devijimi standard i treguesit përkatës

<sup>2</sup> Për një tregues të tillë për Eurozonën shih Hollo et al. (2012), "A composite indicator of systemic stress in the financial system" dhe Kota dhe Saqe (2013), "Një indeks i rrezikut sistemik financiar për Shqipërinë" për një tregues të tillë për vendin tonë.

Më tej, secili tregues i përdorur shkallëzohet nga 0 në 1 nëpërmjet një transformimi logit:

$$y_{it} = 1/[1 + \exp(\tilde{y}_{it})] \quad (2)$$

ku  $y_{it}$  janë treguesit përkatës të transformuar në logit për periudhën  $t$ .

Ndërtimi i korrelacionit të ndryshueshëm në kohë, mbështetet në vlerësimin rekursiv, duke përdorur mesataret rrëshqitëse të ponderuara në mënyrë eksponenciale (EWMA). Kjo përqsasje nënkupton vendosjen e një peshe më të madhe të informacionit të ri relativ të siguruar nga të dhënat më të fundit në krahasim me të dhëna më të vjetra (Horasanli and Fidan, 2007). Modeli EWMA supozon luhatshmërinë jokonstante gjatë periudhës së vlerësuar dhe për vlerësimin e saj përdor variancë-kovariancat përkatëse si më poshtë:

$$\sigma_{ij,t} = (1-\lambda) \sum_{k=1}^{\infty} \lambda^{k-1} \bar{s}_{i,t-k} \bar{s}_{j,t-k} = (1-\lambda) \bar{s}_{i,t-1} \bar{s}_{j,t-1} + \lambda \sigma_{ij,t-1} \quad (3)$$

$$\sigma_t^2 = (1-\lambda) \varepsilon_{t-1}^2 + \lambda \sigma_{t-1}^2 \quad (4)$$

$$\rho_{ij,t} = \sigma_{ij,t} / \sigma_{i,t} \sigma_{j,t} \quad (5)$$

ku  $\sigma_{ij}$ ,  $i=1 \dots 4$ , është elementi i  $ij$ -të i matricës së variancë-kovariancës ( $\Sigma_t$ ) të variablave të standardizuar, ku këto të fundit jepen nga  $\bar{s}_{it}$ , dhe është parametri i persistencës me  $\lambda \in (0, 1)$ . Për  $i \neq j$  ekuacioni (5) jep vlerësim të variancës së kushhtëzuar në kohën  $t$ , ndërkohë që për  $i=j$  vlerëson variancat e ndryshueshme në varësi të kohës. Vlera e parametrin  $\lambda$  përcakton persistencën në procesin e (ko)variancës. Një vlerë e lartë e  $\lambda$  (p.sh  $\lambda \rightarrow 1$ ) nënkupton një persistencë të lartë dhe reagim të ulët ndaj lëvizjeve të mëparshme të variablave dhe anasjelltas. Sa më pranë vlerës 1 të jetë ky tregues, aq më tepër peshë i jepet vlerësimit të periudhës së mëparshme në krahasim me observimin aktual (Zivot and Wang, 2006). Vlera e përdorur në vlerësimet tona është  $\lambda=0.94$ .

Bazuar në metodologjinë e mësipërme kemi vlerësuar në nivel të agreguar lidhjen dinamike midis treguesve të ndryshëm dhe ndikimin e tyre në kredihënien e sektorit tonë bankar. Në mënyrë të veçantë jemi përqendruar në lidhjen e kredisë së re (të ndarë sipas monedhave, afatit të përdorimit dhe qëllimit të përdorimit), me normat e interesit dhe gjithashtu në ndikimin e kredisë me probleme në kredinë e re të alokuar nga sektori ynë bankar. Treguesit e përdorur kanë një frekuencë mujore dhe i përkasin periudhës dhjetor 2006 - mars 2016. Kredia e re nënkupton fluksin mujor të kredisë së dhënë, ndërsa kreditë me probleme përfshijnë klasat "nënstandarde", "të dyshimta" dhe "të humbura". Kriter për të përcaktuar një kredi si "me probleme" është numri i ditëve të vonuara (90 ditë). Norma mesatare e interesit përllogaritet si mesatare e ponderuar e normës së interesit të kredisë me fluksin e kredisë për

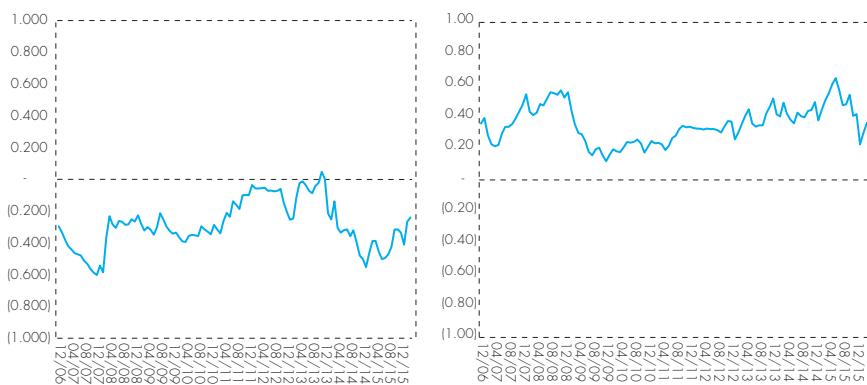
secilën bankë të sistemit, për periudhën raportuese. Ndërsa norma bazë e interesit, përdoret si një instrument i politikës monetare për të arritur objektivat e bankës qendrore.

## 5. REZULTATET E KORRELACIONEVE TË NDRYSHUESHME NË VARËSI TË KOHËS

Rezultatet e aplikimit të metodologjisë mbi të dhënat e përshkruara më lart janë të larmishme dhe paraqiten si më poshtë vijon:

Sipas vlerësimit të korrelacionit midis normës bazë të interesit dhe kredisë së re, gjetjet tregojnë për një korrelacion negativ midis normës bazë dhe fluksit hyrës mujor të kredisë në lekë, korrelacion i cili është forcuar veçanërisht në fund të vitit 2014 dhe ka qëndruar i tillë përgjatë gjithë vitit 2015, për të dëshmuar një rritje të kredisë së re në monedhën vendase në kushtet e një politike monetare lehtësuese. Nga ana tjetër, korrelacioni midis kredisë së re në valutë dhe normës bazë të interesit është pozitiv dhe më i fortë në periudhën në të cilën korrelacioni negativ midis normës dhe kredisë së re në lekë është forcuar, për të shprehur një rënie të fluksit të kredisë në valutë me rënien e kësaj norme. Këto lidhje reflektojnë mjaft qartë efektin e rënies së normës bazë në rritjen e kredisë së re në monedhën vendase.

Grafik 3. Korrelacioni midis kredisë së re në lekë dhe normës bazë (grafiku në të majtë), dhe korrelacioni midis kredisë së re në valutë dhe normës bazë (grafiku në të djathtë)

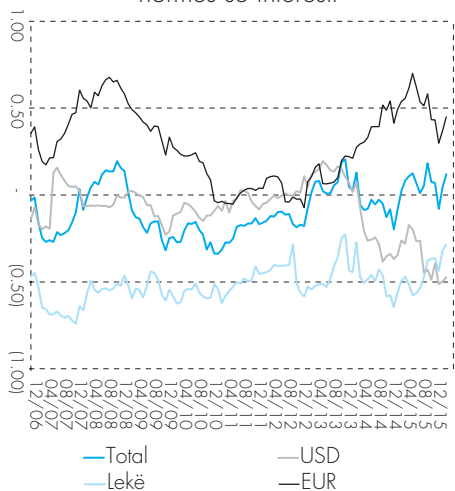


Burimi: Llogaritje të Departamentit të Stabilitetit Financiar.

Lidhja ndërmjet kredisë së re dhe normës së interesit sipas monedhave tregon për një korrelacion të fortë pozitiv midis vëllimit të kredisë së re në euro dhe normës së interesit në këtë monedhë. Ky korrelacion është forcuar ndjeshëm që prej vitit 2013, me pikën më të lartë në fund të gjashtëmujorit të parë 2015, me një vlerë prej 0.7, duke treguar një ngadalësim të kredisë së re në monedhën evropiane pavarësisht rënies së normës së interesit në këtë monedhë. Nga ana tjetër, vërehet një korrelacion negativ midis kredisë së re dhe normës së interesit për monedhën vendase, duke treguar një rritje të vëllimit të kredisë së re në monedhën vendase në kushtet e rënies së normës

së interesit. Nxitur nga politika monetare ekspansioniste e ndjekur në vitet e fundit dhe nga burimet e financimit, ecuria e këtyre korrelacioneve tregon për një orientim të sektorit bankar në drejtim të kreditimit në monedhën vendase krahas rënies së normës në të gjitha monedhat. Gjithsesi, lidhja midis vëllimit të kredisë së re dhe normës së ponderuar të interesit paraqitet e dobët, por mbetet pozitive, ndikuar nga pesha që zë kreditimi në monedhë të huaj ndaj totalit të kredisë.

Grafik 4. Korrelacioni midis kredisë së re dhe normës së interesit

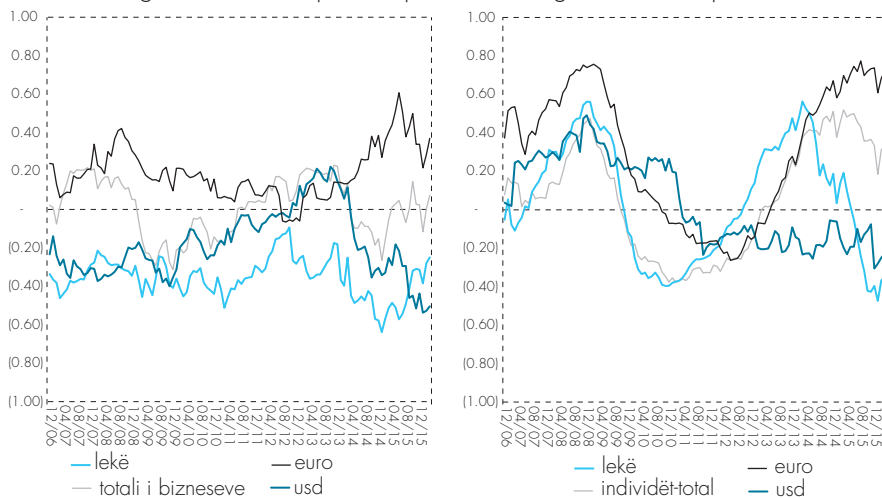


Burimi: Llogaritje të Departamentit të Stabilitetit Financiar.

Të njëjtën prirje shfaqin edhe korrelacionet e ndërtuar për kredinë e re dhënë bizneseve me normat përkatëse të interesit sipas monedhës, duke dhënë ndikim në ritmin e korrelacioneve të vëllimit të kredisë totale. Ndryshe nga bizneset, korrelacionet midis vëllimit të kredisë së re dhe normës së interesit kanë pasur një ritëm tjetër për individët. Lidhja midis tyre është shprehur pozitive prej vitit 2007, duke arritur pikën më të lartë në fillim të vitit 2009. Më tej, korrelacionet kanë marrë vlera negative, duke treguar një tendencë për një ripërtëritje të fluksit të kredisë në kushtet e rënies së normës së interesit. Më tej, korrelacionet për monedhën vendase dhe atë evropiane i janë rikthyer vlerave pozitive, duke ndikuar kështu edhe korrelacionin e flukseve totale të kredisë së re për individë me normën e ponderuar. Së fundmi, pas gjashtëmuajorit të parë 2015, korrelacioni midis kredisë së re në lekë dhe

normës përkatëse të interesit paraqitet negativ si për bizneset, ashtu edhe për individët, duke reflektuar rënien e normës së interesit për kredinë në lekë, në rritjen e vëllimit të kredisë së re. Aktualisht, ky korrelacion negativ është më i fortë për individët.

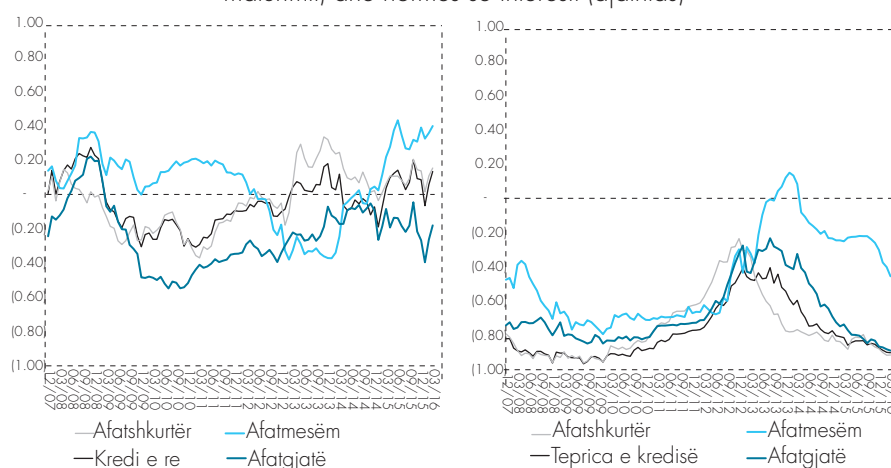
Grafik 5. Korrelacioni midis kredisë së re dhe normës së interesit: për bizneset (grafiku në të majtë) dhe për individët (grafiku në të djathtë)



Burimi: Llogaritje të Departamentit të Stabilitetit Financiar.

Korrelacionet në varësi të kohës të kredisë së re me normat e interesit sipas afatit paraqiten të luhatshme, por gjithsesi me vlera pozitive, me përjashtim të lidhjes midis normave afatgjata të interesit dhe kredisë së re afatgjatë, të cilat paraqesin vlera negative. Pra, rënia e këtyre normave afatgjata është pasqyruar në rritje të vëllimit të kredisë së re për këtë afat. Gjithsesi, korrelacioni midis tepicës së kredisë dhe normave përkatëse sipas afatit, tregon për një rritje të tepicës së kredisë në kushtet e rënies së normave të interesit. Korrelacioni paraqitet negativ dhe i përforcuar në vitet e fundit, duke reflektuar kahun e kundërt të lëvizjes së normave me atë të tepicës së kredisë, veçanërisht për tepicën e kredisë afatshkurtër dhe afatgjatë.

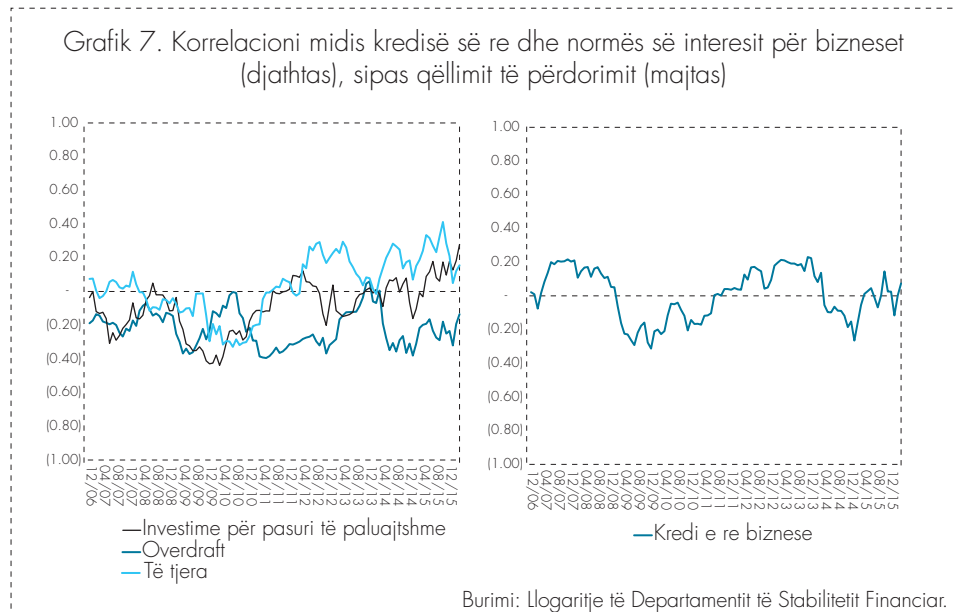
Grafik 6. Korrelacioni midis kredisë së re të ndarë sipas afatit të maturimit dhe normës së interesit (majtas), dhe korrelacioni midis tepicës së kredisë (të ndarë sipas afatit të maturimit) dhe normës së interesit (djathtas)



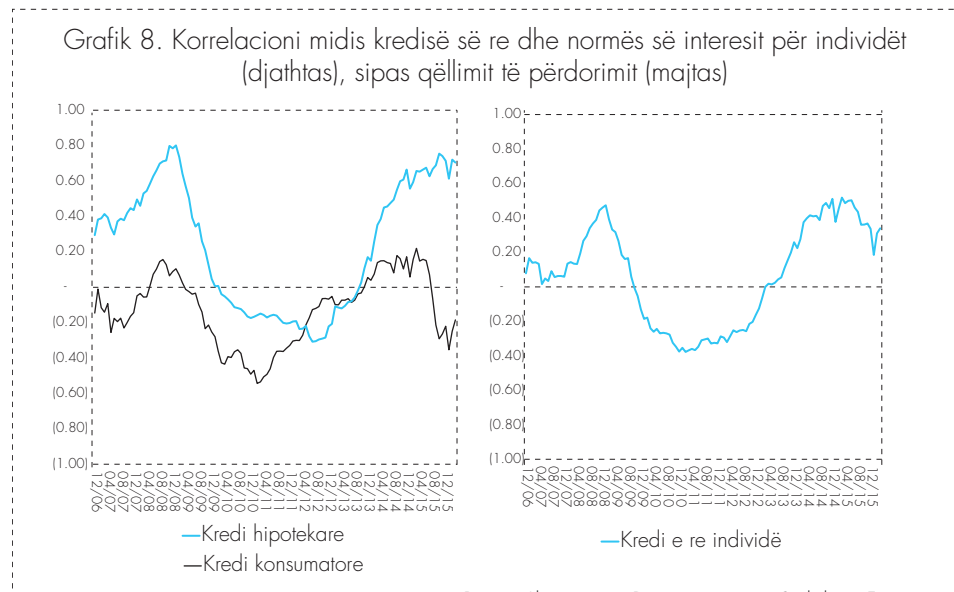
Burimi: Llogaritje të Departamentit të Stabilitetit Financiar.

Korrelacioni i ndryshueshëm në varësi të kohës sipas qëllimit të përdorimit për bizneset paraqitet negativ për kredinë overdraft, duke treguar një ritëm rritës për këtë produkt në kushtet e rënies së normës së interesit, ndërkohë që korrelacioni nuk paraqitet mjaft i fortë midis kredisë së re të akorduar për pasuri të paluajtshme dhe normës përkatëse të interesit, ndonëse ka vlera pozitive. Korrelacioni pozitiv i kësaj të fundit, është forcuar vitin e fundit, çka tregon rënie të kërkesës për kredi të re edhe pse normat e interesit vazhdojnë të bien. Të tjera qëllime në të cilat përfshihen investimi në blerje pajisjesh dhe kapitali qarkullues japin gjithashtu një korrelacion pozitiv, duke reflektuar lëvizje të njëkrahshme të kredisë së re dhe të normave për këto qëllime përdorimi. Gjithsesi, pesha e overdraft-it në strukturën e kredisë së re për bizneset ndikon në tërësi në një korrelacion të dobët pozitiv midis normave të interesit dhe kredisë së re për këtë agjent ekonomik, në fund të tremujorit të parë 2016.

Për individët, kredia hipotekare ka një korrelacion pozitiv me normën e interesit të kredisë për këtë qëllim që prej fundit të vitit 2013, ndërkohë që korrelacioni për kredinë konsumatore është luhatur në kohë midis vlerave pozitive dhe negative. Gjithsesi, ky korrelacion paraqitet i dobët, duke dhënë kështu një efekt zbutës në korrelacionin e fluksit total të kredisë së re me normën e ponderuar të interesit për këtë agjent ekonomik. Lidhja pozitive e



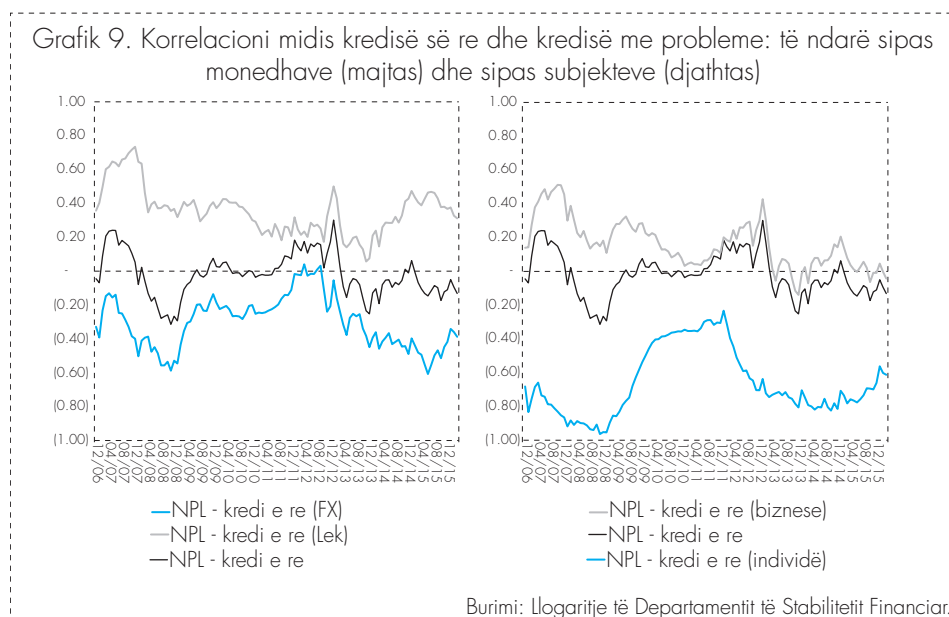
kredisë hipotekare dhe normës përkatëse mund të jetë reflektuar edhe nga zhvillimet në tregun e banesave, standardet e kreditimit nga ana e bankave dhe kërkesën më të dobët të individëve për kredi për pasuri të paluajtshme për këtë periudhë.



Rezultatet e korrelacioneve të kredisë me probleme me kredinë e re tregojnë për një lidhje të dobët dhe negative midis kredisë me probleme dhe fluksit hyrës të kredisë. Ky korrelacion i dobët negativ, vjen si balancë e një korrelacioni pozitiv midis kredisë së re dhe normës së kredive me probleme për kredinë në lekë, kundrejt një korrelacioni negativ të kredisë së re në valutë të huaj dhe normës së kredive me probleme në këtë monedhë. Korrelacioni pozitiv për monedhën vendase nuk paraqitet i fortë. Përmirësimi i vazhdueshëm i cilësisë së kredisë dhënë në monedhën vendase, dy vitet e fundit, ka ndikuar në zbutjen e këtij korrelacioni. Për kredidhënien në valutë, periudhat me një rënie

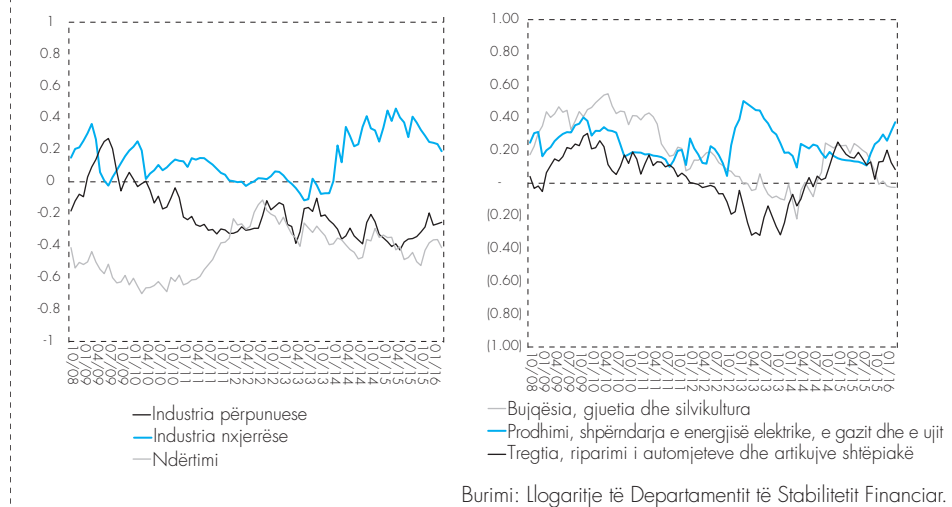
të raportit të kredive me probleme (kryesisht fundi i vitit 2014 deri në fund të 2015-ës) përkojnë me një korrelacion më të fortë negativ, duke treguar një rritje të kësaj kredie në kushtet e rënies së normës së kredive me probleme. Nga ana tjetër, periudha me norma më të larta të kredive me probleme ka rezultuar në një dobësim të këtij korrelacioni.

Norma e kredive me probleme paraqitet e lidhur dobët me kreditimin e bizneseve, ndërkohë që tregon një lidhje të theksuar negative për individët. Pra, përshpejtimi i rritjes së kredive me probleme (2008-2012) duket sikur ka ndikuar dukshëm në kredinë e re dhënë individëve, ndërkohë përmirësimi i vazhdueshëm i cilësisë së kredisë dhënë individëve në vitet e fundit, ka ndikuar në zgjerimin e kredisë së re për individët, duke rezultuar në forcimin e korrelacionit negativ (raporti i kredive me probleme-kredi e re). Por gjithsesi, për shkak të peshës më të lartë të kreditimit të bizneseve, korrelacioni i fluksit total të kredisë ndjek prirjen e korrelacionit midis kredisë me probleme dhe kredisë së re për këtë agjent ekonomik, ndonëse i zbutur dhe me vlera mjaft pranë vlerës zero.



Vlerësimi i korrelacioneve për kredinë e re të alokuar për sektorët kryesorë të ekonomisë dhe normën e kredive me probleme për këta sektorë, rezultojnë në një lidhje negative për sektorin e ndërtimit dhe për industrinë përpunuese. Pra për këta dy sektorë, rritja e normës së kredive me probleme shoqërohet me një nivel më të ulët të flukseve hyrëse të kredisë së re për periudhën. Gjithsesi, aktualisht, ky korrelacion nuk paraqitet mjaft i fortë dhe mban vlera më të ulëta se 0.5. Për industrinë nxjerrëse, prodhimin dhe shpërndarjen e energjisë elektrike, të gazit dhe të ujit, si edhe për tregtinë, korrelacioni mban aktualisht vlera pozitive, ndonëse nuk paraqitet mjaft i fortë për secilën prej tyre. Ashtu si edhe tregtia, sektori i bujqësisë është luhatur ndërmjet vlerave pozitive dhe negative, duke ruajtur aktualisht vlera mjaft pranë 0 dhe duke treguar një lidhje të dobët midis kredisë së re dhe normës së kredive me probleme për këtë sektor.

Grafik 10. Korrelacioni midis kredisë së re dhe kredisë me probleme, sipas sektorëve të ekonomisë



## 6. PËRFUNDIME

Në Shqipëri, sikurse edhe në shumë vende të tjera, aktiviteti kreditues ka shfaqur ndryshime të rëndësishme në 10 vitet e fundit. Studimi ynë jep informacion të detajuar lidhur me ndërlidhjen që kanë ecuria e normave të interesit dhe ecuria e kredisë së re, të trajtuara në këndvështrime të ndryshme. Një faktor i rëndësishëm në ecurinë e kreditimit, që tregon korrelacion negativ në kohë, është edhe norma bazë (instrumenti kryesor i politikës monetare, objektiva e të cilit është ruajtja e stabilitetit të çmimeve). Nga rezultatet e përfuturara, kemi arritur në përfundimin se ulja e normës bazë të interesit, ka ndikuar në rënien e normës së interesit për kredinë në lekë, duke ndihmuar kështu edhe kreditimin në monedhën vendase. Bankat tona kanë qenë (dhe vazhdojnë të jenë) të ekspozuara ndaj rrezikut të tërthortë të kursit të këmbimit, pasi rreth 60% e kredisë është dhënë në valutë dhe brenda kredisë në valutë rreth 44% e saj rezultojnë të jetë të pambrojtur nga rreziku i kursit të këmbimit. Forcimi i monedhave të huaja (kryesisht euro), do të rriste paaftësinë paguese për këta agjentë. Si rrjedhojë, rënia e normës bazë dhe për rrjedhojë rënia e normës së interesit për kredinë në lekë, ka ndikuar në ngushtimin e peshës së valutës dhe reduktimin deri diku të rrezikut të tërthortë të kursit të këmbimit, duke zgjeruar kreditimin në monedhën vendase. Së fundmi, korrelacioni midis kredisë së re në lekë dhe normës përkatëse të interesit paraqitet negativ si për bizneset, ashtu edhe për individët, duke reflektuar rënien e normës së interesit për kredinë në lekë në rritjen e vëllimit të kredisë së re. Aktualisht, ky korrelacion negativ është më i fortë për individët. Korrelacioni midis kredisë së re dhënë bizneseve dhe normës së interesit, ka shfaqur luhatje ndër vite dhe rezultojnë i dobët. Kjo tregon se bizneset janë më pak të varur nga ecuria e normës së interesit. Faktorë të tjerë, si ngushtimi i ofertës së kreditimit nga ana e bankave, kushtet e pafavorshme makroekonomike etj, kanë qenë disa faktorë të rëndësishëm, të cilët janë bërë pengesë e varësisë së ecurisë së kredisë së re nga ulja e normave të interesit vitet e fundit, për bizneset. Për individët,



rezulton një korrelacion pozitiv i normës së interesit të kredisë për pasuri të paluajtshme dhe kredisë së re, çka tregon se rënia e normës së interesit nuk ka ndihmuar në nxitjen e kreditimit për këtë qëllim në vitet e fundit. Kjo përfaqësohet duket të ketë reflektuar zhvillimet në tregun e banesave, standardet e kreditimit nga ana e bankave dhe kërkesën më të dobët të individëve për kredi për pasuri të paluajtshme për këtë periudhë.

Përsa i përket ndikimit të kredive me probleme në kredinë e re, ka një lidhje negative midis kredisë me probleme dhe fluksit hyrës të kredisë, pra një ndikim negativ të ecurisë së kredive me probleme në kreditimin e ekonomisë. Përmirësimi i vazhdueshëm i cilësisë së kredisë dhënë në monedhën vendase, dy vitet e fundit, ka dhënë ndikim në zbutjen e këtij korrelacioni. Norma e kredive me probleme paraqitet e lidhur dobët me kreditimin e bizneseve, ndërkohë që tregon një lidhje të theksuar negative për individët. Vlerësimi i korrelacioneve për kredinë e re të alokuar për sektorët kryesorë të ekonomisë dhe normën e kredive me probleme për këta sektorë, rezulton në një lidhje negative për sektorin e ndërtimit dhe për industrinë përpunuese, duke ndikuar negativisht zgjerimin e kreditimit për këta sektorë. Në këto kushte, bazuar në rezultatet e mësipërme, përmirësimi i cilësisë së kredisë pritet të japë impulse pozitive në zgjerimin e kredisë së re.

## REFERENCA

Borio et. al, (2001), "Procyclicality of the financial system and financial stability"

Castro G., Santos C., (2010), "Bank interest rates and loan determinants"

Ceca and Shijaku, (2011), "A credit risk model for Albania".

Gambacorta L., (2011), "The risk of low interest rates"

Horasanli M., Fidan N., (2007), "Portfolio Selection by Using Time Varying Covariance Matrices", *Journal of Economic and Social Research*, fq. 5-7

International Monetary Fund (2006), "Staff Country Reports - Albania", IMF Country Report No. 06/286.

Keeton, W. & Charles, S. M. (1987). "Why Do Banks' Loan Losses Differ?" *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review*, May, 3-21.

Martins N., Villanueva E., (2003), "The impact of interest-rate subsidies on long-term household debt: Evidence from a large program"

Saba I., Kouser R., Azeem M., (2012), "Determinants of Non Performing Loans: Case of US Banking Sector"

Shijaku G., Kalluci I., (2012), "Përcaktuesit e kredisë bankare për sektorin privat: Rasti i Shqipërisë."

Socol A., Iuga L., (2010), "Study of correlation between average interest rate and non-performing loans in the Romanian banking system during 2006- February 2010".

Vika I., Suljoti E., (2015), "Mbi ekzistencën e kanalit të kredisë bankare në mekanizmin e transmisionit në Shqipëri".

Zivot E., Wang J., (2006), "Modelling financial time series", fq. 323-325

# INDEKSI I STABILITETIT TË BANKAVE SHQIPTARE DHE PËRCAKTUESIT E TIJ: NDJESHMËRIA NDAJ NDRYSHIMEVE METODOLOGJIKE

*Gerti Shijaku, Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë*

## 1. HYRJE

Ruajtja e stabilitetit financiar dhe mirëfunksionimi i sistemit financiar janë objektiva parësore për Bankën e Shqipërisë<sup>1</sup>, krahas objektivit themelor për ruajtjen e stabilitetit të çmimeve [Banka e Shqipërisë, (2015)]. Prandaj, Banka e Shqipërisë identifikon dhe vepron për të zbutur rreziqet që cenojnë stabilitetin e sistemit financiar. Nga njëra anë, ky objektiv mbështetet nga proceset e licencimit, rregullimit dhe mbikëqyrjes së veprimtarisë bankare, si edhe përmes zbatimit të nismave për përmirësimin e sistemeve të pagesave, për të cilat është përgjegjëse Banka e Shqipërisë. Nga ana tjetër, në kuadër të zhvillimit të politikave makroprudenciale, ajo ndjek një proces monitorimi përmes disa treguesve dhe metodologjive, të cilat vlerësojnë aspekte të ndryshme të stabilitetit financiar<sup>2</sup>.

Megjithatë, ndërtimi i një treguesi të përshtatshëm për të përshkruar gjendjen e sektorit financiar paraqet një sfidë të rëndësishme për rregullatorët. Së pari, ky tregues duhet të pasqyrojë drejtë strukturën financiare të vendit [BQE (2007)]. Së dyti, ai duhet të përmbajë një larmishmëri të gjerë të informacionit për të qenë në gjendje të kapë risitë në instrumentet financiare që kanë përshpejtuar shumë procese në tregjet financiare [Boudebbous dhe Chichti (2013)]. Njëkohësisht, ky tregues duhet t'u lejojë hartuesve të politikave monitorimin e situatave të vështira ndërsa ato zhvillohen, si dhe duhet të jetë i zbatueshëm për analizat e kryqëzuara. Së fundi, siç ishte rasti gjatë krizës financiare globale (KFG), ky tregues duhet të marrë parasysh situatën financiare të bankave mbi baza individuale, duke qenë se ndjeshmëria e tyre ndaj kushteve të tregut është e lidhur me sjelljen individuale të bankës. Për këto arsye, artikulli paraqet një metodologji të re për përlogaritjen e një indeksi rreziku për sistemin bankar shqiptar, i cili bazohet në të dhënat individuale të bilancit kontabël dhe pasqyrave financiare që raportohen nga bankat, duke pasqyruar situatën e tyre financiare individualisht.

Qëllimi i artikullit është vlerësimi i një indeksi të ri mbi stabilitetin e bankave individuale në Shqipëri dhe analizimi i ndjeshmërisë së ndryshimeve metodologjike në ecurinë e tij. Për më tepër, artikulli vlerëson se si rritja ekonomike, rreziku sovran, madhësia e bankave, leva financiare dhe efienca shpjegojnë luhatshmërinë në kohë të indeksit.

<sup>1</sup> Roli i Bankës së Shqipërisë në ruajtjen e stabilitetit financiar përcaktohet në ligjin nr. 8269, datë 27.12.1997 "Për Bankën e Shqipërisë" dhe në ligjin nr. 10481, datë 17.11.2011 të rishikuar të ligjit nr. 9962, datë 18.02.2006 "Për bankat në Republikën e Shqipërisë".

<sup>2</sup> Shiko Bankën e Shqipërisë (2015) për më tepër informacion mbi metodologjitë e përshtatura nga Banka e Shqipërisë për monitorimin e rrezikut sistematik, f. 66-67.

Materiali është strukturuar si më poshtë: Seksioni 2 shpjegon metodologjinë lidhur me specifikimin e modelit dhe të dhënave. Rezultatet paraqiten në seksionin 3. Materiali përmbledh përfundimet në seksionin 4.

## 2. METODOLOGJIA, TREGUESIT DHE TË DHËNAT

### 2.1. TREGUESI I STABILITETIT BANKAR

Nga pikëpamja e strukturës, sektori bankar përbën segmentin më të rëndësishëm të sistemit financiar shqiptar dhe si i tillë, kërkon një vëmendje më të madhe kur bëhet fjalë për analizat financiare të tij [Kalluci, (2011)], ndërsa vlerë të shtuar përbën trajtimi i bankave në aspektin individual. Prandaj, në ndryshim nga matësit e tjerë të përlogaritur në Bankën e Shqipërisë<sup>3</sup>, në këtë punim, pikënisja e matjes dhe ndërtimit të një treguesi të stabilitetit bankar është Sistemi Uniform i Vlerësimit Financiar, prezantuar nga rregullorja e SHBA-së në vitin 1979, të referuara si vlerësimi CAELS (mjafueshmëria e kapitalit, cilësia e aktiveve, fitimi, likuiditeti dhe ndjeshmëria ndaj rrezikut të tregut (Shih Tabelën 2 në Shtojcë<sup>4</sup>). Së pari, treguesit e përfshirë në secilën prej këtyre kategorive janë normalizuar në një shkallë të përbashkët me mesatare zero dhe devijimi standard 1<sup>5</sup>. Formula paraqitet si më poshtë:

$$Z_t = \left( \frac{X_t - \bar{\mu}}{\bar{\sigma}} \right) \quad (1)$$

Ku,  $X_t$  përfaqëson vlerën e treguesit  $X$  gjatë periudhës  $t$ ;  $\mu$  është mesatare dhe  $\sigma$  është devijimi standard. Së dyti, grupi i treguesve të normalizuar, të cilët përdoren brenda një kategorie, janë shndërruar në një tregues të vetëm të palidhur me anë të procedurës statistikore, përkatësisht sipas qasjes së Analizës së Komponentit Kryesor (AKK)<sup>6</sup>. Gjithashtu, ky tregues është normalizuar sërish përmes procedurës në Eq. (3). Më pas, treguesit e vlerësuar për secilën kategori janë shndërruar për të marrë vlerat  $[0, 1]$ , duke përdorur metodën statistikore të shndërrimit eksponencial  $[1 / (1 + \exp(-Z^*))]$ . Në përfundim, matësi i stabilitetit bankar është ndërtuar si shuma e treguesve eksponencialë të vlerësuar për secilën kategori, si më poshtë:

$$Y_{tw} = \omega_1 \sum_{i=1}^n Z_{t,C}^* + \omega_2 \sum_{i=1}^n Z_{t,A}^* + \omega_3 \sum_{i=1}^n Z_{t,E}^* + \omega_4 \sum_{i=1}^n Z_{t,L}^* + \omega_5 \sum_{i=1}^n Z_{t,S}^* \quad (2)$$

<sup>3</sup> Shih Kalluci (2011); Kota dhe Saqe, (2013); Shijaku, (2014); Saqe, et. al., (2015).

<sup>4</sup> Kjo qasje është paraqitur nga Fondi Monetar Ndërkombëtar në Guidën e Përpilimit 2016 mbi treguesit e shëndetshmërisë financiare, por gjithashtu edhe nga autorë të tjerë, të tillë si Sere-Ejemi, et. al., (2014).

<sup>5</sup> Normalizimi i vlerave shmang shtrembërimet që dalin nga diferencimi në mesataret e treguesve.

<sup>6</sup> Një formë tjetër e vlerësimit përfshin ndërtimin e këtij treguesi duke u bazuar tek metoda e mesatares së thjeshtë (MTh).

$$\sum_{*=a,b,c,d,e} \omega^*=1 \quad (3)$$

ku,  $n$  është numri i treguesve në secilën nënkategori; 'K' i referohet mjaftueshmërisë së kapitalit; 'A' përfaqëson një përafres të cilësisë së aktiveve; 'E' përfaqëson një përafres të fitimit; 'L' përfaqëson një përafres të likuiditetit; dhe 'S' është një përafres i cili i referohet ndjeshmërisë ndaj rrezikut të tregut.

## 2.2. SPECIFIKIMI I MODELIT BAZË

Specifikimi i modelit empirik u bazua në një shqyrtim të gjerë të studimeve të mëparshme që kanë të bëjnë me momentet e vështira të bankave, në mënyrë të veçantë ato të ndërmarra nga Betz, et. al., (2014) dhe Black, et al. (2016), i cili paraqitet si më poshtë:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta * X'_{i,t} + Z'_{i,t} + Y'_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

ku,  $Y_{i,t}$  është treguesi i stabilitetit [CAELS] i bankës i në kohën  $t$ , ku  $i = 1, \dots, N$  dhe  $t = 1, \dots, T$ .  $\alpha$  është konstante.  $X'_{i,t}$  është një vektor i treguesve shpjegues të ndara në tre kategori kryesore: **Banka'** $_{i,t}$  përfaqëson dy tregues shpjegues që lidhen specifikiisht me veprimtarinë bankare, të tillë si efikasiteti operacional [EFIKASITETI] dhe leva financiare [LEVA] e bankave; **Tregu'** $_{i,t}$  përbëhet nga një tregues që paraqet pozicionin dominues dhe pjesën e tregut që bankat zotërojnë individualisht [MT]; **Makroekonomia'** $_{i,t}$  përbëhet nga dy tregues të agreguar që shpjegojnë rendimentin ekonomik [PBB] dhe efektet e përcimit të një rreziku sovran relativ më të lartë [RREZIKU];  $Z'_{i,t}$  është vektor i treguesve të tjerë shpjegues që lidhen me efektet e krizës financiare globale [KRIZA];  $\beta$  është vektor i koeficientëve që dalin nga vlerësimi i modelit;  $\varepsilon_{i,t}$  është norma e gabimit që supozohet të jetë me shpërndarje të njëjtë (identike) dhe i pavarur, me mesatare 0 dhe variancë  $\sigma_u^2 A = \pi \Gamma^2$ .

## 2.3. TË DHËNAT

Të dhënat e përdorura përbëhen nga tregues që lidhen specifikiisht me bankat dhe ato që lidhen me industrinë bankare dhe zhvillimet makroekonomike. Fokusi është kufizuar në sistemin bankar shqiptar, i cili përbëhet nga 16 banka. Të dhënat janë me frekuencë tremujore për periudhën T4 2008 – T3 2015. Gjithsej, kjo përfshin një panel të balancuar me 448 vëzhgime dhe 28 periudha.

Treguesit janë përafuar si vijon. CAELS përfaqëson kushtet e stabilitetit bankar të vlerësuar siç shpjegohet në seksionin 3.2.1. Treguesi është shndërruar në një indeks, duke marrë si vit bazë performancën mesatare gjatë vitit 2010. Faktorët specifikë të lidhur me bankat dhe tregun bankar janë vlerësuar individualisht

për çdo bankë. *EFIKASITETI* është përafuar si raporti i shpenzimeve bruto ndaj të ardhurave bruto. *LEVA* është ndërtuar si raporti i kapitalit aksioner ndaj aktiveve totale. *MT* paraqitet si raport i aktiveve bankare individuale ndaj aktiveve totale të sistemit bankar. *PBB* përfaqëson Prodhimin e Brendshëm Bruto. Ai është shndërruar në terma reale nëpërmjet deflatorit të Indeksit të Çmimeve të Konsumit (*IÇK*). *RREZIKU* përfaqëson diferencën midis normës 12-mujore të bonove të thesarit vendas dhe normës 12-mujore të bonove të thesarit gjerman. Ata janë shndërruar në terma realë duke zbritur normën përkatëse të inflacionit vjetor të brendshëm dhe atij gjerman, të matur nga *IÇK*-ja shqiptare dhe ajo gjermane. Të gjitha të dhënat paraqesin vlerat në fund të periudhës. Ata janë shndërruar në logaritëm, përveç *RREZIKU* që hyn në modelin e specifikuar si diferencë e parë. *KRIZA* merr vlerën 1 gjatë periudhës T4 2008 – T4 2010 dhe 0 ndryshe.

Për më tepër, bazuar në qasjen e testit të rrënjës së njësisë (shih Tabelën 5 në Shtojcën) disa nga treguesit e përfshirë në modelin e specifikuar janë të integruara të rendit të parë I(1) (të paqëndrueshëm). Prandaj, këto tregues [domethënë *PBB* dhe *MT*] futen në model në diferencën e parë, duke qenë se kjo i transformon treguesit në nivel të qëndrueshëm. Pjesa tjetër hyn në model në nivel. Së fundi, të dhënat mbi *PBB* –në dhe *IÇK*–në janë marrë nga Instituti Shqiptar i Statistikave (*INSTAT*). Të dhënat mbi normën e bonove të thesarit vendas janë marrë nga Ministria e Financave. Të dhënat mbi bonot dhe *IÇK*–në gjermane janë marrë nga Bloomberg. Pjesa tjetër e të dhënave janë marrë nga Banka e Shqipërisë.

### 3. REZULTATET

#### 3.1. ZHVILLIMET MBI STABILITETIN BANKAR

Treguesi i vlerësuar për përshkrimin e gjendjes së stabilitetit bankar është paraqitur në Grafikon 1. Ai paraqet gjendjen e bankave individuale në bazë të dy metodologjive, përkatësisht sipas metodës së përlogaritjes me metodën e mesatares së thjeshtë (*MTh*) dhe sipas qasjes së bazuar në Analizën e Komponentit Kryesor (*AKK*). Nga analizimi grafik (Grafiku 1 në Shtojcë) dhe rezultatet statistikore (Tabela 3 në Shtojcën) vihet re një lidhje relativisht e fortë midis dy treguesve. Duke iu referuar periudhës së kampionit, lidhja korreluese midis këtyre dy treguesve paraqitet në nivelin rreth 75%. Para krizës financiare globale (*KFG*), korrelacioni është vlerësuar të jetë në rreth 76%. Gjithsesi, përgjatë *KFG*-së kjo lidhje bëhet më e dobët, duke arritur në rreth 66%, por korrelimi midis tyre forcohet dukshëm përsëri pas *KFG*-së, duke arritur në rreth 75%.

Në të njëjtën kohë, rezultatet (Tabela 4 në Shtojcën) përshkruajnë gjendjen e kushteve bankare relativisht në periudha të ndryshme si dhe midis tyre. Gjetjet e bazuara në qasjen e *MTh*-së (*AKK*) tregojnë se 14 (15) ose 87% (94%) nga 16 banka kanë qenë më mirë dhe në një situatë më të qëndrueshme në periudhën para *KFG*-së. Gjithsesi, ashtu si në gjetjet e Kallucit (2011), në momentin kur *KFG*-ja kulmoi, edhe indeksi i stabilitetit bankar përkeqësohet, si

pasojë e kushteve të tregjeve financiare, duke dëshmuar se bankat që operojnë në vend janë ndikuar pa përjashtim. Situata është e ngjashme në lidhje me të dy qasjet. Ndërkohë, rezultatet tregojnë se 13% e bankave kanë arritur të përmirësojnë pozitën e tyre në krahasim me periudhën gjatë *KFG*-së, çka sipas qasjes *AKK* arrin deri në rreth 31%. Së pari, gjetjet sugjerojnë se shumica e bankave kanë qenë më mirë para *KFG*-së. Së dyti, të gjitha kanë përjetuar efektet negative të *KFG*-së, por një e treta e tyre ka arritur të përmirësojë rrezikun që lidhet me qëndrueshmërinë bankare. Më e rëndësishmja, këto rezultate mbeten relativisht të qëndrueshme ndaj ndryshimeve metodologjike.

Në mënyrë të ngjashme, për disa nga bankat, efekti negativ ka qenë më i lartë pas *KFG*-së. Sipas qasjes *MTh*, për rreth 56% të bankave, efektet negative kanë qenë më të larta pas *KFG*-së, krahasuar me 44% që kanë vuajtur më shumë gjatë *KFG*-së. Kjo sjellje arrin në 70% (30%) sipas qasjes së *AKK*-së. Më tej, rezultatet tregojnë se të gjitha bankat e mëdha (bankat sistemike) janë ndikuar më tepër pas *KFG*-së. Kjo mund të lidhet me faktin se pozita e tyre në treg dhe struktura e kapitalit i kanë ndihmuar të absorbojnë çdo moment negativ tranzitor. Nga njëra anë, këto rezultate dëshmojnë se bankat që operojnë në sistemin bankar shqiptar i kanë përjetuar ndryshe efektet e *KFG*-së. Nga ana tjetër, gjetjet mbështesin pikëpamjen se analizimi i stabilitetit të sistemit bankar në tërësi mund të kufizojë shkallën e informacionit që lidhet me performancën e bankave në nivel individual, pasi edhe efekti i *KFG*-së në secilën bankë është shfaqur në formë dhe madhësi të ndryshme.

## 3.2. QASJA EMPIRIKE

### 3.2.1. MODELI BAZË

Modeli është vlerësuar nëpërmjet Metodës së Zakonshme të Katrorëve më të Vegjël (*MZKV*) në panel, duke përdorur të dhëna tremujore për periudhën T4 2008 – T3 2015, e cila përfshin një panel të balancuar me 448 vëzhgime dhe 28 periudha. Rezultatet mbi koeficientët e vlerësuar janë paraqitur në Tabelën 6, Ek. (1) në Shtojcë.

Një vështrim mbi rezultatet konfirmon se treguesi i matjes së stabilitetit bankar reagon relativisht me përgjigjet e treguesve të tjerë, sipas parashtrimeve teorike. Një vështrim më i detajuar, sugjeron, ashtu si Demigruç-Kunt dhe Detragiache, (2002), se një performancë më e mirë ekonomike është provuar të ketë, ashtu siç edhe pritet, një marrëdhënie pozitive me stabilitetin bankar. Koeficienti nënkupton se një rritje me rreth 1 pikë përqindje në PBB përmirëson *CAELS* me rreth 0.7760 pikë përqindje. Efekti është gjetur të jetë statistikisht i rëndësishëm në nivel 1 përqindje (%). Së dyti, gjetjet tregojnë se *CAELS* ulet me rreth -0.0102 pikë përqindje për çdo 1 pikë përqindje goditje negative të shkaktuar nga *RREZIKU*. Ky rezultat plotëson gjetjet nga Jutasompakorn, et. al., (2014), por nga ana tjetër, efekti marginal është relativisht i vogël dhe i parëndësishëm statistikisht në nivel konvencional. Koeficienti që lidhet me treguesin, që shpjegon pjesën që bankat individualisht zënë në treg, *MT*, ka një efekt pozitiv në qëndrueshmërinë bankare, por përsëri me një madhësi

rreth 0.0426 pikë përqindje ky koeficient është relativisht i vogël dhe i parëndësishëm statistikisht në nivel konvencional. Megjithatë, ashtu siç Berger dhe Bouwman (2013) sugjerojnë, kjo është një shenjë se në rastin e sektorit bankar shqiptar, ekonomia e shkallës ekziston, por kjo lidhje mund të jetë për shkak se pozicioni dominues i bankës brenda sektorit bankar është rezultat i performancës së bankës sesa një objektiv i synuar i vendimmarrjes brenda saj.

Në të njëjtën kohë, CAELS rritet me rreth -0.0983 pikë përqindje në përgjigje të një rënieje me 1 pikë përqindje në efikasitetin operacional. Koeficienti që lidhet me *EFIKASITETI* është gjetur të jetë statistikisht i rëndësishëm në nivelin 1%, duke sugjeruar se efikasiteti në menaxhim është një përcaktues i fuqishëm i stabilitetit të bankës. Struktura e kapitalit është gjetur të ketë një efekt pozitiv në stabilitetin e bankës. Rezultatet tregojnë se për çdo efekt goditjeje me 1 pikë përqindje shkaktuar nga LEVA, përgjigja empirike e CAELS vlerësohet të jetë rreth 0.0176 pikë përqindje. Ky efekt është statistikisht i rëndësishëm në nivelin 1%. Në fund, të dy treguesit që shpjegojnë efektin e KFG-së dhe inercinë e sjelljes kanë koeficientë negativë dhe janë të rëndësishëm statistikisht. Treguesi i fundit ka një efekt relativisht më të lartë, ndërkohë që koeficientët negativë janë një shenjë e karakteristikave të kthimit të sjelljes së bankës drejt mesatares historike.

### 3.2.2. ANALIZA E FORTËSISË SË REZULTATEVE

Në këtë seksion paraqiten rezultatet që lidhen me kontrollin për fortësinë e modelit. Së pari, sipas Berger, et. al., (2013), modeli bazë është zgjeruar duke përfshirë në të edhe dy tregues që kapin efektet fikse, të tillë si *PRONËSIA* dhe *MB*<sup>7</sup>. Treguesi i parë kap shkallën në të cilën gjendja e bankës në pronësi të huaj lidhet me më shumë rrezik me argumentin se banka e huaj është përpjekur për të fituar fitime të larta për shkak të spread-eve më të larta, duke rritur nivelin e kreditimit në kurriz të uljes së kriterëve cilësore të kredidhënies. Treguesi i dytë kap shkallën në të cilën bankat e mëdha (bankat sistemike) në krahasim me bankat më të vogla janë të ekspozuara ndaj rrezikut më të madh, duke pasur parasysh aktivitetin e tyre relativisht më intensiv.

Së dyti, në njërën anë, modeli bazë, me dhe pa përfshirjen e efekteve fikse [Tabela 4. Ek. (6) dhe Ek. (7) në Shtojcë], është rivlerësuar nëpërmjet teknikës së *MZKV*-së, sipas qasjes me efekte të rastit (*ER*). Në anën tjetër, modeli është rivlerësuar edhe sipas qasjes me efektet fikse (*EF*) [Tabela 6, Ek. (5), në Shtojcë]. Në përfundim, e gjithë procedura e ndjekur, është rianalizuar, duke përdorur treguesin e stabilitetit bankar që bazohet tek Seksioni 2.1., por në vend të përshtatjes sipas qasjes *AKK*, ky tregues bazohet në mesataren e thjeshtë (*MTh*). Këto modele janë vlerësuar në nivel, duke u bazuar në të dhënat e testimit të Rrënjës së Njësisë (Shih Tabelën 5 në Shtojcë). Vlerësimi empirik përfshin qasjen e *MZKV*-së në panel për periudhën T4 2008 – T3 2015. Rezultatet paraqiten në Tabelën 6, Ek. (2) deri tek Ek. (5).

<sup>7</sup> I pari merr vlerat 1 nëse banka është me pronësi të huaj, dhe 0 nëse është me pronësi vendase. I dyti, merr vlerën 1 nëse një bankë është pjesë e bankave sistemike, siç raportohen nga Banka e Shqipërisë (Grupi 1), dhe 0 ndryshe.



Analizimi i rezultateve empirike dëshmon se prirja e treguesve ndaj stabilitetit bankar është e qëndrueshme dhe krahasimisht e njëjtë me përfundimet në Ek. (1) të analizuar në seksionin 3.2., veçanërisht në aspektin e shenjës së koeficientit dhe domethënien statistikore të tyre. Në të njëjtën kohë, analizimi nëpërmjet provave të kryera [Ek. (2) deri tek Ek. (5)] dëshmon se përfshirja e treguesve që kapin efektet fikse apo ndryshimet metodologjike ekonometrike nuk ndryshon rezultatet. Ato janë gjetur të jenë cilësisht të ngjashme dhe të krahasueshme me rezultatet kryesore të gjetura nëpërmjet modelit të specifikuar në Ek. (1).

Lidhur me treguesit makroekonomikë, PBB-ja ka një efekt pozitiv dhe statistikisht të rëndësishëm tek CAELS. RREZIKU vazhdon të shfaqë një marrëdhënie të kundërt, e cila vijon të mbetet relativisht e vogël dhe kryesisht jodomethënëse statistikisht përgjatë të gjithë modeleve të specifikuara. MT-ja ende ndikon CAELS-in pozitivisht, por statistikisht është e parëndësishme. Përsëri EFIKASITETI vazhdon të jetë i lidhur negativisht me CAELS. LEVA kontribuon pozitivisht në CAELS. Të dy këta tregues janë statistikisht të rëndësishëm në të gjitha modelet. KRIZA dhe treguesi që kap efektet e inercisë kanë një madhësi relativisht të ngjashme negative. Për më tepër, duke u bazuar tek qasja me efektet fikse, rezultatet gjithashtu janë të qëndrueshme ndaj gjetjeve të mëparshme. Së fundi, gjetjet empirike janë relativisht të ngjashme me gjetjet e CAELS pa përfshirjen e qasjes së AKK.-së

#### 4. PËRFUNDIME

Ky artikull paraqet për herë të parë një seri kohore tremujore të vlerave të indeksit të stabilitetit bankar të llogaritur për secilën bankë që operon në sistemin bankar shqiptar përgjatë periudhës T4 2005 – T4 2015. Llogaritja e këtij treguesi bazohet në të dhënat e bilancit kontabël dhe pasqyrave të bankave që raportohen në bazë të kriterit CAELS, të cilat më pas janë shndërruar në një matës të vetëm nëpërmjet dy metodave, përkatësisht asaj me mesatare të thjeshtë dhe metodës së Analizës së Komponentit Kryesor. Ndërkohë, informacioni i marrë është analizuar nëpërmjet qasjes statistikore dhe asaj empirike. Kjo e fundit përfshin një vlerësim sipas metodës së zakonshme të katrorëve më të vegjël në panel, e cila përfshin gjithashtu vlerësimin e modelit bazë sipas metodës së efekteve të rastiit dhe atyre fikse. Gjithsesi, më tepër se një analizë, ky artikull vlerëson shkallën në të cilën rezultatet e marra nga mënyra e llogaritjes së matësit dhe faktorët që ndikojnë stabilitetin bankar janë të ndjeshëm ndaj ndryshimeve metodologjike.

Nga pikëpamja statistikore, së pari, gjetjet sugjerojnë se shumica e bankave kanë përjetuar një situatë më të qëndrueshme para KFG-së. Së dyti, sjellja e bankave është ndikuar nga efektet të KFG-së, por vetëm një e treta e tyre kanë arritur të përmirësojnë pozitën e tyre të qëndrueshmërisë pas KFG-së. Nga pikëpamja empirike, rezultatet sugjerojnë se aktiviteti ekonomik ka një efekt më të konsiderueshëm në brishtësinë bankare, lidhje e cila nuk është gjetur për rrezikun e sovranitetit primar. Nga ana tjetër, treguesit që lidhen me sektorin bankar kanë një efekt të rëndësishëm në stabilitetin bankar. Gjithashtu, edhe treguesit që lidhen me sjelljen specifike të bankave kanë rezultuar se ndikojnë

qëndrueshmërinë në një mënyrë më të lartë dhe të qëndrueshme. Në të njëjtën kohë, prirja e sjelljes drejtë mesatares historike ndikon në sjelljen e bankave. Rezultatet empirike mbështesin pikëpamjen se stabiliteti rritet nëpërmjet normave relative më të ulëta, një përmirësimi të eficiencës operacionale, si dhe nëpërmjet rritjes më të lartë ekonomike, kapitalizimit të bankës dhe rritjes së pranisë në treg. Një konkluzion i rëndësishëm lidhet me faktin se pavarësisht qasjes metodologjike të përlogaritjes së matësit të stabilitetit bankar, rezultatet mbeten relativisht të qëndrueshëm ndaj ndryshimeve metodologjike. Ky përfundim mbetet i njëjtë dhe rikonfirmohet edhe me anë të qasjes empirike nëpërmjet të cilave janë kryer një sërë vlerësimesh empirike alternative.

## LITERATURA

Banka e Shqipërisë, (2015), "Raporti Vjetor 2015", Banka e Shqipërisë.

Betz, F., Oprica, S., Peltonen, T., Sarlin, P., (2014), "Predicting Distress In European Banks", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 45, 225-241.

Black, L., Correa, R., Huang, X., Zh, H., (2016), "The Systemic Risk of European Banks during the Financial and Sovereign Debt Crises", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 63 (2016), 107-125.

Demirgüç-Kunt, A. Detragiache, E., (2002), "Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, 1373-1406.

Banka Qendrore Evropiane, (2007), "Progress Towards a Framework for Financial Stability Assessment", *Speech by José Manuel González-Páramo, Member of the Executive Board of the ECB, OECD World Forum on "Statistics, Knowledge and Policy", Istanbul, June 2007.*

IMF, (2006), "Financial Soundness Indicators", *Completion Guide, International Monetary Fund.*

Kalluci, I., (2011), "Analizë e sistemit bankar shqiptar nën këndvështrimin rrezik – performancë", *Material Diskutimi, Banka e Shqipërisë*, 03 (46) 2011.

Kota, V. and Sage, A., (2013), "A financial system stress index for Albania, *Bank of Albania*, No. 03 (62), 2013;

Jutasompakorn, P., Brookes, R., Brown, Ch., Treepongkaruna, S., (2014), "Banking Crises: Identifying Dates and Determinants", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 32, 150-166.

Sage, A., Minka, O., and Kota, V., (2015), "Harta e Stabilitetit Financiar në Shqipëri", *Revista Ekonomike 6M-1, 2015, Banka e Shqipërisë*

Sere-Ejembi, A., Udom, I.S., Salihu, A., Atoi, N.V., Yaaba, B.N., (2014), "Developing Banking System Stability Index for Nigeria", *CBN Journal of Applied Statistics*, Vol. 5 (1), June (2014).

Shijaku, G., (2014), "Fiscal Policy, output and financial stress in the case of Developing and Emerging European Economies: A Threshold VAR Approach", *in the Bank of Albania 8th SEE Economic Research Workshop, 3 – 4 December 2014.*

## SHTOJCA

Tabela 1. Treguesit e përdorur për ndërtimin e indeksit të stabilitetit bankar

Kategoria	Treguesi	Simboli	Nën-indeksi
Kapitali	Norma e mjaftueshmërisë së kapitalit	C1	ZK
	Kapitali bazë/aktiveve totale	C2	
	Kapitali aksioner/aktiveve totale	C3	
	Norma e rritjes së aktiveve	C4	
	Norma e rritjes së kapitalit aksioner	C5	
	Aktive fikse/kapitali rregullator	C6	
	Kthimi nga kapitali aksioner	C7	
	Huatë me probleme (net)/kapitali rregullator	C*8	
Cilësia e aktiveve	Huatë me probleme (net)/kredia totale (net)	A*1	ZA
	Kredia totale (net)/total aktiveve	A2	
	Norma e rritjes së portafolit të kredisë	A3	
	Kredia e humbur (gross)/kredia totale (gross)	A*4	
	Rreziqet e mëdha (numri i përfutësve mbi normë)	A*5	
	Provizionimi për mbulimin e kredisë së humbur/kredia me probleme (gross)	A*6	
	Kthimi nga kapitali	F1	
	Norma e rritjes së të ardhurave nga interesat	F2	
	Të ardhurat nga interesat/të ardhurat totale	F3	
	Marzhi neto nga interesat	F4	
Fitimi	Norma e effikasitetit	F5	ZF
	Të ardhurat nga interesat (net)/të ardhurat operacionale (gross)	F6	
	Dividenti/të ardhura (net)	F7	
	Norma e rritjes së të ardhurave neto nga interesat	F8	
	Kredia neto/Depozitat mesatare	L1	
	Likuide aktive/aktive totale	L2	
	Aktive – pasive me maturitet deri në tre muaj/aktive totale që japin fitim	L3	
	Aktive – pasive të ndjeshme nga norma e interesit me maturitet deri në 3 muaj/aktive totale që japin fitim	S*1	
Ndjeshmëria ndaj rreziqeve të tregut	Aktive – pasive të ndjeshme nga norma e interesit me maturitet deri në 12 muaj/aktive totale që japin fitim	S*2	ZS
	Pozicioni i hapur neto në valutë të huaj	S*3	

\* e lidhur me rendin e kundërt të rreziqut.

Burimi: Llogaritje të autorit.

Grafiku 1. Treguesi i Stabilitetit Bankar Individual, me dhe pa AKK, norma e rritjes vjetore

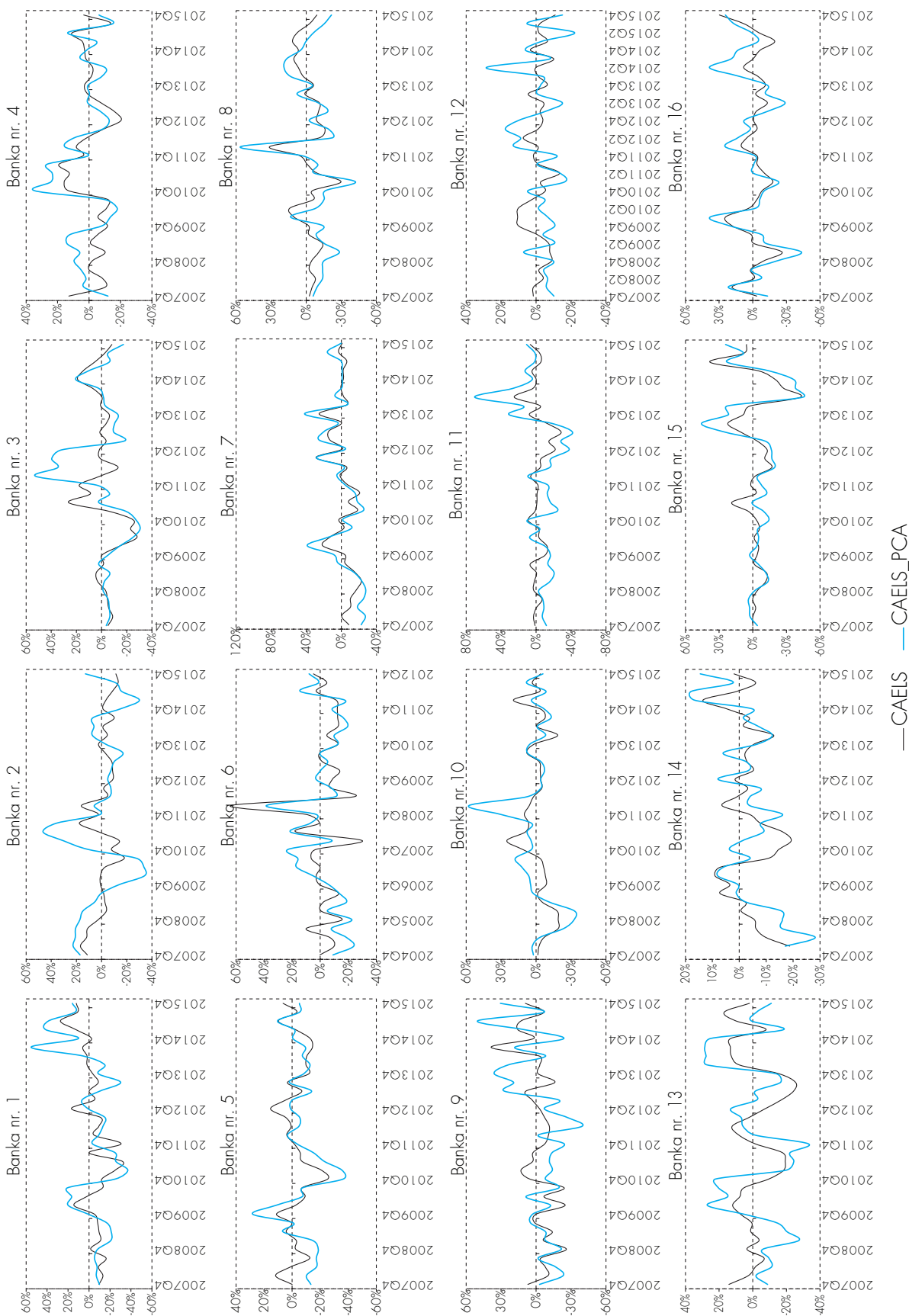


Tabela 2. Statistika përshkruese të kampionit

	SA	CPA
Mesatare	95.8	95.5
Mediana	95.9	95.3
Maksimum	132.4	140.2
Minimum	61.1	42.2
Devijimi Standard	12.0	18.0
Skewness	-0.02	0.06
Kurtosis	3.2	2.7
Jarque-Bera	0.85	2.21
Probabiliteti	0.65	0.33
Nr. vrojtimeve	464	464

Burimi: Llogaritje të autorit.

Tabela 3. Analiza e korelacionit mbi CAELS sipas qasjes me dhe pa PKK

Kampioni: T4 2005 T4 2015								
Kampioni i balancuar								
Korelacioni, [Statistika t] (Probabiliteti)								
Vrojtimet e përfshira:	Para KFG		Pas KFG		Pas KFG		Kampioni i tërë	
	144		304		464		651	
	MTh	AKK	MTh	AKK	MTh	AKK	MTh	AKK
MTh	1.0		1.0		1.0		1.0	
	—		—		—		—	
	—		—		—		—	
AKK	0.78		0.67	1.0	0.73	1.0	0.75	1.0
	[12.6]	1.0	[15.5]	—	[22.8]	—	[29.2]	—
	(0.000)	—	(0.000)	—	(0.000)	—	(0.000)	—

Burimi: Llogaritje të autorit.

Tabela 4. Stabiliteti bankar përgjatë periudhës T4 2008 – T4 2015

	Mesatare Periodike						Kampioni			
	Përpara KFG		Përgjatë KFG		Pas KFG		Mesatare		Devijimi Standard	
	MTh	AKK	MTh	AKK	MTh	AKK	MTh	AKK	MTh	AKK
Banka 1	120.5	115.9	102.8	97.3	76.0	71.7	100.7	92.5	21.7	22.0
Banka 2	102.1	110.5	104.7	116.6	95.3	113.2	99.9	112.6	9.5	15.3
Banka 3	132.9	140.5	116.0	118.7	109.9	115.0	122.2	124.8	14.9	15.3
Banka 4	113.0	101.4	103.4	101.3	104.3	114.2	108.0	106.9	8.2	11.4
Banka 5	112.8	130.5	106.6	105.6	89.3	73.5	102.9	100.2	12.1	27.8
Banka 6	108.9	123.7	98.5	93.5	90.8	100.1	100.3	107.2	12.2	17.6
Banka 7	118.0	141.3	96.0	94.8	95.0	99.7	103.5	113.5	13.4	26.7
Banka 8	108.2	152.9	99.3	106.0	87.6	82.6	97.3	112.3	11.7	33.7
Banka 9	133.2	149.9	107.5	104.6	98.6	79.3	112.8	109.4	17.7	36.9
Banka 10	134.0	149.4	101.1	94.4	109.6	117.3	116.6	124.1	16.9	33.2
Banka 11	106.1	136.4	101.9	101.1	88.2	71.7	97.3	100.6	11.2	31.4
Banka 12	99.6	131.0	97.2	101.4	93.0	94.5	96.2	108.9	6.7	22.2
Banka 13	90.4	109.3	97.8	90.5	81.0	80.7	87.7	92.8	9.9	16.4
Banka 14	107.7	116.0	101.7	98.4	85.9	88.7	94.0	96.4	10.9	13.1
Banka 15	116.9	138.6	102.8	101.7	93.3	81.7	105.6	114.4	14.3	21.0
Banka 16	100.5	124.5	97.3	97.4	88.5	99.7	94.5	108.1	8.9	17.8

MTh – Mesatare e thjeshtë

AKK – Analiza e Komponentit Kryesor

Burimi: Llogaritje të autorit.

Tabela 5. Testet e rrënjës së njësisë

Treguesi	ADF - Fisher Chi-Katror			PP - Fisher Chi-katror		
	Ndërprerja	Ndërprerja dhe trendi	Asnjë	Ndërprerja	Ndërprerja dhe trendi	Asnjë
ΔCAELS	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0018]	[0.0000]	[0.0000]
ΔCAELS_PCA	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
ΔPBB	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[1.0000]	[0.0000]	[0.0000]
ΔRREZIKU	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.5971]	[1.0000]	[0.0000]
ΔMT	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
EFIKASITETI	[0.0000]	[0.0000]	[0.9649]	[0.0000]	[0.0000]	[0.8965]
LEVA	[0.0000]	[0.0007]	[0.0001]	[0.0000]	[0.0006]	[0.0010]

Shënim: Δ është një tregues i rendit të parë të integritimit. Probabiliteti i testit Fisher llogaritur duke përdorur një shpërndarje Chi-katror. Të gjitha testet e tjera bazohen tek shpërndarja normale.

Burimi: Llogaritje të autorit.

Tabela 6. Rezultatet empirike mbi CAELS, me AKK [statistika t]

	MZKV				
	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]
C	0.4100 [0.00]	0.5241 [0.00]	0.4100 [0.00]	0.5241 [0.00]	0.6129 [0.02]
ΔPBB	0.7760 [0.03]	0.7736 [0.03]	0.7760 [0.03]	0.7736 [0.03]	0.7758 [0.04]
ΔRREZIKU	-0.0102 [0.14]	-0.0104 [0.13]	-0.0102 [0.14]	-0.0104 [0.13]	-0.0112 [0.11]
ΔMT	0.0426 [0.62]	0.0397 [0.64]	0.0426 [0.62]	0.0397 [0.64]	0.0710 [0.43]
EFIKASITETI	-0.0983 [0.00]	-0.1198 [0.00]	-0.0983 [0.00]	-0.1198 [0.00]	-0.1526 [0.01]
LEVA	0.0176 [0.00]	0.0117 [0.02]	0.0176 [0.00]	0.0117 [0.02]	0.0379 [0.07]
ΔCAELS(t-1)	-0.3262 [0.00]	-0.3301 [0.00]	-0.3262 [0.00]	-0.3301 [0.00]	-0.3391 [0.00]
KRIZA	-0.0156 [0.08]	-0.0135 [0.14]	-0.0156 [0.08]	-0.0135 [0.14]	-0.0166 [0.08]
PRONËSIA		0.0086 [0.12]		0.0086 [0.12]	
MB		-0.0224 [0.02]		-0.0224 [0.02]	
Rkatro i axhustuar	0.12	0.13	0.13	0.13	0.11
Statistika DW	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Cross-Section	-	-	ER	ER	EF
Nr. i vrojtimeve	448	448	448	448	448
Nr. i bankave	16	16	16	16	16

Burimi: Llogaritje të autorit.

Tabela 7. Rezultatet empirike mbi CAELS, pa AKK, [statistika t]

	MZKV				
	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]
C	0.3718	0.4427	0.3718	0.4427	0.5622
	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]
$\Delta$ PBB	0.2145	0.2127	0.2145	0.2127	0.2131
	[0.34]	[0.34]	[0.34]	[0.34]	[0.34]
$\Delta$ PSRISK	-0.0036	-0.0038	-0.0036	-0.0038	-0.0045
	[0.23]	[0.23]	[0.23]	[0.23]	[0.18]
$\Delta$ MT	0.0677	0.0698	0.0677	0.0698	0.0951
	[0.20]	[0.16]	[0.20]	[0.16]	[0.08]
EFIKASITETI	-0.0882	-0.1022	-0.0882	-0.1022	-0.1345
	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]
LEVA	0.0134	0.0090	0.0134	0.0090	0.0234
	[0.00]	[0.01]	[0.00]	[0.01]	[0.18]
$\Delta$ CAELS(t-1)	-0.2841	-0.2894	-0.2841	-0.2894	-0.3028
	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]	[0.00]
KRIZA	-0.0039	-0.0025	-0.0039	-0.0025	-0.0035
	[0.35]	[0.57]	[0.35]	[0.57]	[0.55]
PRONËSIA		0.0104		0.0104	
		[0.04]		[0.04]	
MB		0.0095		0.0095	
		[0.01]		[0.01]	
R-katro i axhustuar	0.11	0.11	0.11	0.11	0.1
Statistika DW	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Cross-Section	-	-	ER	ER	EF
Nr. i vrojtimeve	448	448	448	436	436
Nr. i bankave	16	16	16	16	16

Burimi: Llogaritje të autorit.

## HARTA RACIONALE E NDIKIMIT TË TRANZICIONIT EKONOMIK TEK NDËRMARRJET NË EVROPËN QENDRORE DHE LINDORE: CO-WORD ANALYSIS (CWA)<sup>1</sup>

Margerita Topalli<sup>2</sup>, Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë  
Silvester Ivanaj<sup>3</sup>, ICN, Business School, Nancy, Francë

### ABSTRAKT

Në këtë material është përdorur teknika shkencë-metrike "analiza e fjalëve të lidhura" (Co-Word Analysis), për të ndërtuar një hartë racionale të ndikimit të tranzicionit ekonomik në ndërmarrjet e Evropës Qendrore dhe Lindore gjatë periudhës 1989-2013, si dhe identifikimin e fushave kryesore të kërkimit mbi hulumtimet e ardhshme. Falë përdorimit të metodikës sasiore të CWA-së, e cila lejon mundësinë e rishikimit të gjerë të stokut të literaturës, është bërë e mundur përzgjedhja e 2.053 dokumenteve përkatëse dhe nxjerrja e koncepteve kryesore të diskutuara në to. Ky material kontribuon në literaturën e tranzicionit ekonomik, duke siguruar një strukturë intelektuale të kësaj fushe kërkimore duke marrë në konsideratë tërësinë e të dhënave shkencore në dispozicion. Ky kuadër përshkruan faktorët kryesorë që ndikojnë tek ndërmarrjet gjatë procesit të tranzicionit, marrëdhëniet që ekzistojnë ndërmjet këtyre faktorëve, si dhe evoluimin e tyre ndër vite.

### 1. HYRJE

Tranzicioni i realizuar nga shumë vende nga sistemi socialist në atë kapitalist, në fund të shekullit të 20-të, shënoi një nga ngjarjet më të rëndësishme në ekonominë botërore që nga industrializimi (Berglof & Roland, 2006). Rënia e Bashkimit Sovjetik dhe e vendeve të tjera socialiste me ekonomi të planifikuara sollin një epokë të re, atë të tranzicionit ekonomik nga socializmi në kapitalizëm. Që prej asaj periudhe, numri i publikimeve në revista shkencore mbi tranzicionin ekonomik të vendeve ish-komuniste të Evropës Qendrore dhe Lindore është rritur me hapa të shpejtë, duke treguar një interes të madh mbi këtë temë nga komuniteti studiues. Gjatë diskutimeve të para për sa i përket tranzicionit, modele formale të tranzicionit ekonomik janë theksuar shpeshherë, (Jazbec, 1999) të lidhura kryesisht me çështjet e shpejtësisë dhe renditjes së reformave (Williamson, 1990; Lipton et al, 1990; Murrell, 1992; Sachs & Wing Thye, 1994; Wyplosz, 2000; Lavigne, 1999; Fischer & Sahay, 2000; Roland, 2000; Burda 2008; Chen, 2006; Godoy & Stiglitz, 2006; Popov, 2009).

<sup>1</sup> Material i publikuar i plotë në revistën ndërkombëtare, *Journal of World Business* (2016).

<sup>2</sup> Margerita Topalli, Kandidate PhD në Universitetin de Lorraine dhe Ecricome Universa, Nancy, Francë; Specialiste në Departamentin e Kërkimeve në Bankën e Shqipërisë.

<sup>3</sup> Dr. Silvester Ivanaj, Profesor i Asociuar, ICN Business School, Nancy, Francë.

Mendimet e shprehura në këtë material janë të autorëve dhe nuk përfaqësojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë.



Përtej këtij debati fillestar, diskutimi i literaturës mbi tranzicionin u zhvendos në katër elemente thelbësore/ komponentë të tranzicionit ekonomik (Jazbec, 1999; Fisher & Sahay, 2000): (1) në mikro-ekonominë e tranzicionit; (2) në makro-ekonominë e tranzicionit; (3) në integrimin ekonomik ndërkombëtar; dhe (4) në sigurinë e rritjes. Megjithatë, studiuesit nuk e kishin parashikuar tranzicionin ashtu siç duhej dhe shumë nga ngjarjet e ndodhura gjatë këtij tranzicioni ishin të papritura e për pasojë, hulumtimet rreth tranzicionit ekonomik kanë vuajtur si pasojë e mungesës së mbështetjes teorike. Përpos kësaj, pas rënies së sistemit ekonomik të planifikuar socialist në fund të viteve 1980, mendimi konceptual mbi mënyrën e lëvizjes së ekonomisë nga një sistem në tjetrin ishte i pakët, si dhe nuk kishte asnjë të dhënë mbi të cilat këto koncepte do mund të testoheshin (Jazbec, 1999; Berglof & Roland, 2006).

Literatura mbi tranzicionin ekonomik ka trajtuar kryesisht ndikimin e tranzicionit ekonomik mbi aspekte të ndryshme të performancës së ndërmarrjeve, si për shembull, prodhimtaria (Mueller & Clarke, 1998; Estrin et al, 2009); qeverisja e korporatave dhe ristrukturimi i ndërmarrjeve (Roland, 2000); institucionet dhe ndërmarrjet (Murrell, 1992); efikasiteti i ndërmarrjeve (Tan & Litschert, 1994; Dawar & Frost, 1999; White, 2000; Estrin et al, 2009.); si dhe privatizimi dhe pronësia (Estrin & Mickiewicz, 2010), i cili përfshin efekte të tjera të tranzicionit ekonomik mbi ndërmarrjet (p.sh., profitabilitetit, të ardhurat, punësimin dhe pagat mes të tjerash) (Estrin et al, 2009; Kafourous & Aliyev, 2015).

Për aq sa ne kemi njohuri, nuk është bërë asnjë përpjekje për të siguruar një strukturë intelektuale për kërkime mbi tranzicionin ekonomik, i cili merr në konsideratë tërësinë e të dhënave shkencore në dispozicion.

Ndërtimi i një harte racionale i strukturës intelektuale të një fushe kërkimore, përfshin nxjerrjen e modeleve strukturore nga literatura shkencore dhe shfaqja e tyre në formatin e hartave 2D, për periudha të ndryshme kohore. Këtu kemi qëllim adresimin e kësaj mungese të strukturës intelektuale për kërkimin mbi tranzicionin ekonomik, duke ofruar përgjigje për pyetjet e mëposhtme kërkimore: Cila është struktura intelektuale e kërkimit në fushën e tranzicionit ekonomik? Si ka evoluar me kalimin e kohës kjo fushë? Në çfarë mënyre ndërveprojnë me njëra-tjetrën nënfushat e ndryshme, dhe sa e fortë është marrëdhënia e tyre?

## 2. METODOLOGJIA

Për të hartëzuar strukturën intelektuale të një fushe shkencore, mund të përdoren metoda të ndryshme cilësore dhe sasiore. Përmbledhja e literaturës (Webster & Watson, 2002; Levy & Ellis, 2006) është metoda cilësore e përdorur tradicionalisht për të hartëzuar marrëdhëniet mes koncepteve, ideve dhe problemeve shkencore. Edhe pse kjo metodë është thelbësore për disa qëllime kërkimore, ajo nuk mjafton kur bëjmë pyetje rreth kërkimit për një sërë faktorësh. Së pari, përmbledhjet e literaturës janë të përshtatshme vetëm atëherë kur dikush kërkon të identifikojë dhe diskutojë një numër relativisht të

vogël shkrimesh shkencore (Law & Whittaker, 1992). Së dyti, shkrimi shkencor është një metodë komplekse që përmbledh një gamë pikëpamjesh, të cilat kanë të bëjnë me mënyrën me të cilën shkencën është zhvilluar apo është në zhvillim (Law & Whittaker, 1992). Së treti, lejon kapërcimin nga analizimi i hollësishëm i polemikave shkencore, në shpjegime të përgjithshme në lidhje me aspektin shoqëror (Callon et al., 1986). Për këto arsye, studiuesit kanë zhvilluar teknika shkenco-metrike, si për shembull analiza e fjalëve lidhëse (Co-Word Analysis), e cila mund të adresojë mangësitë e metodës tradicionale të rishikimit të literaturës. CWA-ja ka disa përparësi ndaj metodës së rishikimit të literaturës: (1) është e përshtatshme për të analizuar një numër të konsiderueshëm të dokumenteve shkencore, duke pasur mundësi në këtë mënyrë të përballojë një vëllim të konsiderueshëm të kërkimit shkencor; (2) mund të paraqesë në formën e një harte racionale dinamikën e shkencës dhe mënyrën me të cilën është zhvilluar shkencën; si dhe (3) mund të paraqesë rezultatet në formatin 2D (He, 1999) Si pasojë, ky dokument përdor metodën e analizës së fjalëve lidhëse (CWA), për të analizuar strukturën intelektuale të kësaj fushe kërkimi dhe për të studiuar zhvillimin e saj me kalimin e kohës (He, 1999; Coulter et al, 1998; Courtial, 1994).



Burimi: Llogaritje të autorëve.

Për më tepër, CWA-ja ndihmon për të identifikuar prioritetet e kaluara dhe të ardhshme kërkimore në fushën e tranzicionit ekonomik. Vlerësimet sasiore bazuar në CWA mund të kontribuojnë në hulumtimet e tranzicionit ekonomik në shumë mënyra. Së pari, CWA-ja mund të identifikojë koncepte kyçe dhe tema që përbëjnë thelbin e kësaj fushe kërkimore (Siç mund të jenë nisur dhe nga grafiku i mësipërm, privatizimi, ristrukturimi i ndërmarrjeve, qeverisja e korporatave, struktura e pronësisë, transferimi i njohurive apo inovacioni), duke

zbuluar se si kjo fushë kërkimore ka evoluar me kalimin e kohës. Së dyti, struktura intelektuale ofron qasje të reja për këtë fushë kërkimore. Më konkretisht, duke analizuar ndërveprimin midis koncepteve kryesore dhe temave që mundësojnë strukturimin e kësaj fushe kërkimore, arrijmë të tregojmë se ekziston një nivel i lartë i fragmentimit në këtë fushë, dhe kjo shtuar ndërvarësisë dhe ndërlidhjes ndërmjet koncepteve të ndryshme dhe temave. Së treti, nisur nga rezultatet tona arrijmë të ndërtojmë një kuadër të ri empirik. Ky studim mbush një boshllëk në hulumtimin e tranzicionit ekonomik, sepse mund të kapërcejë copëzimin dhe izolimin që ekziston ndërmjet temave dhe komponentëve të teorisë së tranzicionit ekonomik, si dhe mund të ofrojë një pamje sistematike të efekteve të tranzicionit ekonomik në performancën e ndërmarrjeve.

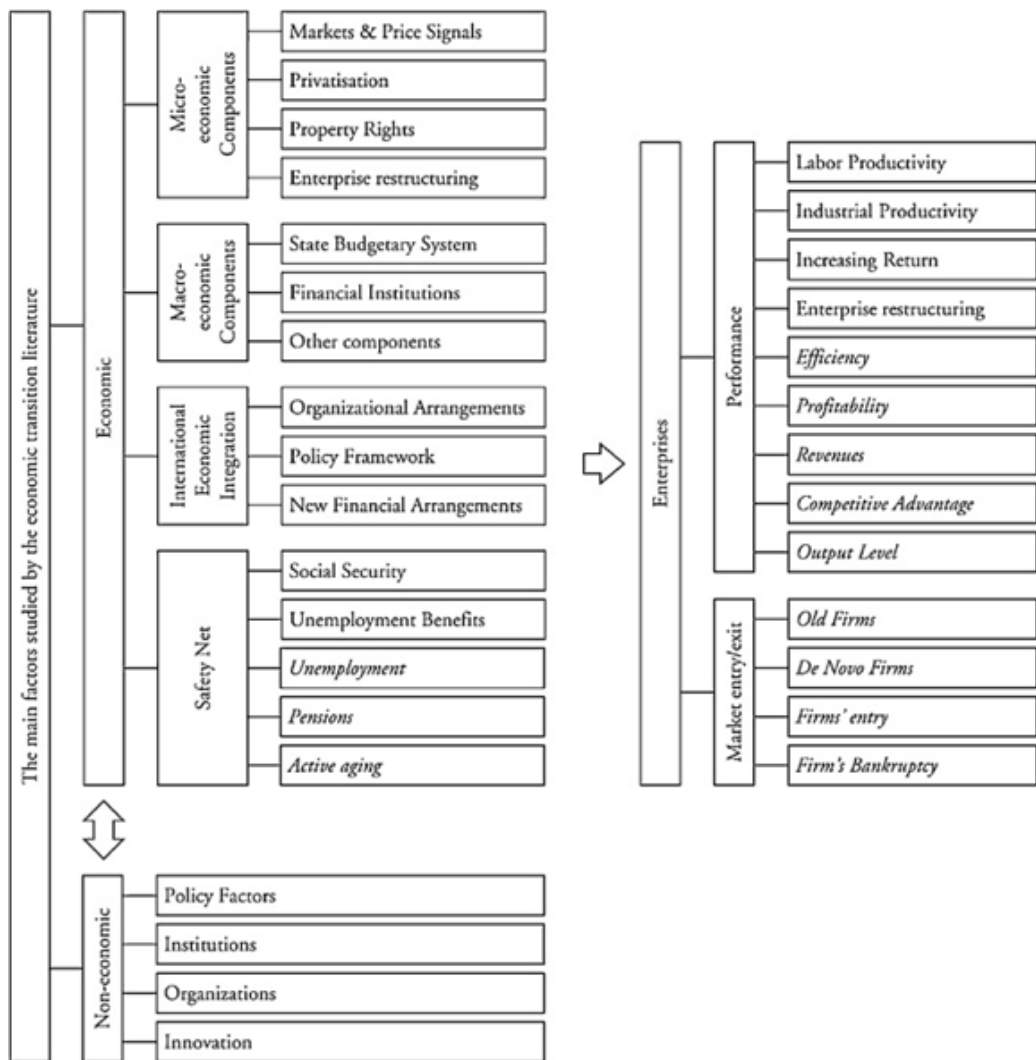
### 3. PËRFUNDIME

Qasja që rezulton nga ky studim mbi efektet e tranzicionit ekonomik tek ndërmarrjet, bazuar në literaturën e zgjeruar të tranzicionit ekonomik, sjell së bashku, në dy grupe kryesore, faktorët më të rëndësishëm që ndikojnë ndërmarrjet gjatë procesit të tranzicionit (Figura e mëposhtme).

a) Faktorët ekonomikë përfshijnë katër elementet thelbësore të tranzicionit ekonomik: komponentë të mikro-ekonomisë së tranzicionit (privatizimit, sinjali i çmimeve, e drejta e pronësisë, ristrukturimi i ndërmarrjeve); komponentë të makro-ekonomisë së tranzicionit (sistemi buxhetor shtetëror, institucionet financiare, sistemi bankar etj); komponentë të integritit ekonomik ndërkombëtar (tarifat, kuotat, LHD-të etj); dhe komponentë të sigurisë së rrjetit (sigurimet shoqërore, përfitimet e papunësisë, pensionet etj.)

b) Grupi i dytë mbledh katër faktorë joekonomikë: faktorët e politikave (demokracia, sundimi i ligjit, liria e njeriut, ndarja e pushtetit dhe transparencë); institucionet, të dyja formale (ligjet dhe rregulloret) dhe joformale (besimi, etika, normat dhe zakonet); organizatat, si politike (legjislatura, partitë politike, agjencitë qeveritare dhe gjyqësori), dhe sociale (organizatat joqeveritare, dhe shkollat); dhe inovacioni.

Kuadri empirik përshkruan ndikimin e dy faktorëve ekonomikë dhe joekonomikë në tregun e hyrje/daljeve (krijimi i ndërmarrjeve dhe falimentimi), si dhe në performancën e ndërmarrjeve. Ky kuadër i ri mund të ndihmojë studiuesit të adoptojnë një perspektivë më integruese dhe shumë disiplinore kur studiojnë ndikimin e tranzicionit ekonomik mbi ndërmarrjet.



Burimi: Llogaritje të autorëve.

Ky dokument ndihmon për të mbushur një boshllëk në literaturën mbi tranzicionin ekonomik dhe është projektuar për të ndihmuar studiuesit në të kuptuarin më mirë të zhvillimit të kësaj fushe dhe për të parashikuar se ku mund të çojnë hulumtimet e ardhshme. Së fundi, bazuar në analizën tonë, janë identifikuar disa prioritete të mundshme për një thellim më të avancuar në të ardhmen.

## LITERATURA

Berglöf, E., & Roland, G. (2006). Introduction. In E. Berglöf, & G. Roland (Eds.), *The economics of transition: the fifth Nobel Symposium in economics*. New York: Palgrave Macmillan.

Burda, M. C. (2008). What Kind of Shock was It? Regional Integration and Structural Change in Germany after Unification. *Journal of Comparative Economics*, 36(4): 557 – 567.

Callon, M., Law, J., & Rip, A. (1986). Qualitative scientometrics. In M. Callon, J. Law, & A. Rip (Eds.), *Mapping the dynamics of science and technology* (pp. 102–123). London: Macmillan Press.

Chen, P. (2006). Market instability and economic complexity: theoretical lessons from transition experiments. In Y. Yao, & L. Yueh (Eds.), *Globalisation and economic growth in China*. Singapore: World Scientific.

Coulter, N., Monarch, I., & Konda, S. (1998). Software engineering as seen through its research literature: A study in co-word analysis. *Journal of the American Society for Information Science*, 49(13): 1206–1223.

Courtial, J. P. (1994). A coword analysis of scientometrics. *Scientometrics*, 31(3): 251–260.

Dawar, N., & Frost, T. (1999). Competing with giants: Survival strategies for local companies in emerging markets. *Harvard business review*, 77(2): 119–132.

Estrin, S., & Mickiewicz, T. (2010). *Entrepreneurship in transition economies: the role of institutions and generational change*. Discussion Paper No. 4805 London: Centre for Comparative Economics, UCL School of Slavonic and East European Studies.

Estrin, S., Hanousek, J., Kocenda, E., & Svejnar, J. (2009). The effects of privatization and ownership in transition economies. *Journal of Economic Literature*, 47(1): 1–30.  
Fischer, S., & Sahay, R. (2000). *The Transition Economies After Ten Years*. Volume 7664. International Monetary Fund.

Godoy, S., & Stiglitz, J. (2006). Growth, initial conditions, law and speed of privatization in transition countries: 11 years later. Technical Report NBER Working papers 11992, National Bureau of Economic Research.

He, Q. (1999). Knowledge discovery through co-word analysis. *Library trends*, 48(1): 133–159.

Jazbec, B. (1999). *Macroeconomic Stabilization and Capital Inflows in Transition Economies*. Technical Report Faculty of Economics, Ljubljana.

Kafouros, M., & Aliyev, M. (2015). Institutional development and firm profitability in transition economies. *Journal of World Business*, To be published in late 2015.

Lavigne, M. (1999). *The economics of transition. From socialist economy to market economy*. 2nd edition. London: St. Martin's Press.

Law, J., & Whittaker, J. (1992). Mapping acidification research: A test of the co-word method. *Scientometrics*, 23(3): 417–461.

Levy, Y., & Ellis, T. J. (2006). A systems approach to conduct an effective literature review in support of information systems research. *Informing Science: International Journal of an Emerging Transdiscipline*, 9(1): 181–212.

Lipton, D., Sachs, J., & Fischer (1990). Creating a market economy in Eastern Europe: The Case of Poland. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1990(1): 75-147.

Mueller, S. L., & Clarke, L. D. (1998). Political-economic context and sensitivity to equity: Differences between the United States and the transition economies of central and Eastern Europe. *Academy of Management Journal*, 41(3): 319–329.

Murrell, P. (1992). Evolution in economics and in the economic reform of the centrally planned economies. In C. Clague, & G. Rausser (Eds.), *The emergence of market economies in Eastern Europe* (pp. 35–54). Cambridge: Blackwell.

Popov, V. (2009). Lessons from the transition economies: putting the success stories of the postcommunist world into a broader perspective. *Research Paper RP2009/15 World Institute for Development Economics Research, United Nations University Helsinki*.

Roland, G. (2000). Corporate governance and restructuring: Lessons from transition economies. In B. Pleskovic, & N. Stern (Eds.), *Annual World Bank Conference on Development Economics*. Washington D.C.: World Bank.

Sachs, J., & Wing Thye, W. (1994). Structural factors in the economic reforms of China, Eastern Europe, and the Former Soviet Union. *Economic Policy*, 9(1): 102 – 145.

Tan, J., & Litschert, R. J. (1994). Environment-strategy relationship and its performance implications: An empirical study of Chinese electronics industry. *Strategic management journal*, 15(1): 1–20.

Webster, J., & Watson, R. (2002). Analyzing the past to prepare for the future: Writing a literature review. *MIS Quarterly*, 26(2): 13–23.

White, S. (2000). Competition, capabilities, and the make, buy, or ally decisions of Chinese state-owned firms. *Academy of Management Journal*, 43(3)/ 324–341.

Williamson, J. (1990). In J. Williamson (Ed.), *What Washington means by policy reform*. Peterson Institute for International Economics.

Wyplosz, C. (2000). Ten years of transformation: Macroeconomic lessons. Working papers 2288 World Bank Policy Research Working Paper Geneva.

# ZHVILLIMI I SISTEMIT FINANCIAR DHE NDIKIMI NË RITJEN EKONOMIKE NË SHQIPËRI

*Endrit Yzeiraj, Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë*

## ABSTRAKT

*Përpara vitit 2008, në literaturë, ekzistonte një konsensus se rritja dhe zhvillimi i sektorit financiar ka qenë një kontribues pozitiv në rritjen ekonomike, veçanërisht në vendet në zhvillim. Pas një krize financiare, ky besim gati aksiomatik, është vënë në dyshim. Kriza, e cila shpërtheu në një shkallë globale, duke frenuar rritjen dhe duke shkaktuar probleme nga të cilat bota ende nuk e ka marrë veten tërësisht edhe një dekadë më pas, ka detyruar ekonomistët të rishikojnë shumë qëndrime të mëparshme, duke përfshirë edhe këtë. Ky artikull shqyrton lidhjen midis rritjes së këtij sektori në Shqipëri dhe ndikimin e tij në performancën e përgjithshme ekonomike të vendit. Studimet e mëparshme kanë mbështetur ekzistencën e një marrëdhënieje të lehtë pozitive, por të dhënat e reja të marra pas krizës financiare dhe ngadalësimi që pasoi, sugjerojnë se kjo marrëdhënie, megjithëse ende e pranishme, është dobësuar.*

## 1. HYRJE

Marrëdhënia ndërmjet sektorit financiar dhe rritjes ekonomike ka qenë një temë me interes të gjerë në literaturë për një kohë të gjatë, duke pasur parasysh rolin e rëndësishëm që zë financa në fuqizimin e sipërmarrjeve dhe të biznesit. Nuk është befasi të thuhet se shumica e literaturës para krizës ishte e mendimit se financa kishte një impakt pozitiv mbi rritjen ekonomike. Goldsmith (1969) ishte një nga studimet e para që provonte praninë e një korrelacioni pozitiv midis financës dhe rritjes ekonomike për një grup vendesh dhe për këtë arsye është konsideruar shpesh si një pionier i fushës. Megjithatë, Goldsmith nuk arriti të sigurojë dëshmi të qartë të një marrëdhënieje shkakësore dhe nuk mundi të ndërtojë një teori gjithëpërfshirëse për bashkëveprimin midis dy variablave, kryesisht për shkak të cilësisë së dobët të të dhënave në atë kohë. King dhe Levine (1993) është një nga studimet e para që ofron një analizë empirike për këtë çështje për një grup vendesh. Duke ndjekur një strategji empirike që i ngjan studimeve të mëpasshme, autorët regresojnë tregues të të ardhurave për frymë ndaj një grupi variablash shpjegues, ku përfshihen tregues të ndryshëm të zhvillimit financiar dhe akumulimit të kapitalit. Ata ofrojnë dëshmi se nivelet fillestare të zhvillimit financiar janë të lidhura ngushtë me rritjen e ardhshme dhe akumulimin e kapitalit. Rajan dhe Zingales (1998) analizojnë të dhënat e viteve 1980 për një gamë të gjerë vendesh. Ata përpiqen të kapërcejnë çështjen e shkakësisë duke shfrytëzuar teorinë ekonomike. Duke filluar që nga Schumpeter (1911), ekonomistët kanë hedhur teorinë se kanali kryesor

nëpërmjet të cilit financa ndihmon rritjen ekonomike është duke eliminuar rreziqet e financimit të jashtëm për të cilin firmat kanë nevojë për t'u rritur. Sipas Rajan dhe Zingales, është sektori industrial ai që ka nevojë më të madhe për financim të jashtëm. Ata gjejnë se ekziston një marrëdhënie pozitive midis një sektori financiar në zhvillim dhe një kontributi në rritje në vlerën e shtuar bruto (VSHB) të sektorit industrial në rritjen e përgjithshme ekonomike. Duke ofruar këtë dëshmi, autorët jo vetëm që provojnë lidhjen e zakonshme pozitive midis financës dhe rritjes ekonomike, por ata gjithashtu besojnë se kanë ofruar një zgjidhje për çështjen e endogjenitetit duke provuar kështu një rezultat teorik. Levine (2005) ofron një pasqyrë të gjerë të literaturës deri në atë moment. Megjithëse me disa mendime kritike, shumica e kërkimit të kryer deri në atë kohë ishte dakord me dy propozime kryesore. Së pari, ndërmjetësit dhe tregjet financiare kanë rëndësi për rritjen dhe ky rezultat nuk është i shtyrë vetëm nga kahu i kundërt i shkakësisë. Së dyti, duke siguruar kushtet e nevojshme për zhvillimin e sistemeve financiare, politikëbërësit kanë në dorë një politikë të rëndësishme për të ndihmuar rritjen ekonomike në vendet e tyre.

Dushku (2010) përpiqet të japë një përgjigje për këtë çështje për rastin e Shqipërisë. Ky studim konstaton se një marrëdhënie pozitive afatgjatë mes financës dhe rritjes ekonomike mund të gjendet edhe në rastin e Shqipërisë. Megjithatë, rezultatet nuk japin një përgjigje të qartë për afatin e shkurtër, pasi hasen disa raste që sugjerojnë se është përmirësimi i përgjithshëm i kushteve ekonomike që nxit një rritje të ndërmjetësit financiar. Kalluci (2012) konstaton se rritja e kreditimit në Shqipëri ka qenë në nivele ekuilibri për një vend të angazhuar në një proces të rritjes së shpejtë ekonomike. Duhet theksuar se të dy studimet kanë përdorur të dhëna nga periudha para krizës. Vlen të përmendet se disa ekonomistë kishin menduar më parë në lidhje me efektet anësore negative të mundshme për shkak të rritjes së shpejtë të sektorit financiar. Minsky (1974) dhe Kindleberger (1978) kanë theksuar lidhjen midis rritjes së sektorit financiar dhe luhatshmërisë makroekonomike. Tobin (1984) sugjeroi se një sektor i madh financiar mund të nxisë individë të talentuar të largohen nga sektorët prodhues të ekonomisë dhe për këtë arsye ky proces mund të jetë joefikas nga pikëpamja sociale. Deklarata e Robinson (1952) se "aty ku ndërmarrja shkon, financa ndjek" përfaqëson një besim të mëtejshëm sipas të cilit financa ishte thjesht një nënprodukt i rritjes.

Zingales (2015) ofron një pasqyrë të gjerë të kritikave që u shfaqën si pasojë e krizës financiare dhe u bënë thirrje ekonomistëve që të përgjigjen ndaj tyre. Zingales përshkruan shumë kanale nëpërmjet të cilave rritja e financës mund të shkojë në rrugë të gabuar dhe për këtë arsye ka nevojë për mbikëqyrje të vazhdueshme. Arcand, Berkes dhe Panizza (2015) publikuan një studim me ndikim të gjerë, i cili ngre pikëpyetje mbi dobinë e sektorit financiar dhe thekson se në momente të caktuara, financa mund të jetë "diçka më e mirë seç duhet". Cecchetti dhe Kharroubi (2012 dhe 2015) paraqesin prova teorike dhe empirike të ngjashme me Arcand et al (2015). FMN-ja (2015) prezantoi një raport të gjerë që paralajmëron për rreziqet e lidhura me rritjen e shpejtë të sektorit financiar. Raporti gjen se ekziston një korrelacion pozitiv midis financës dhe rritjes që fillon të zhduket në rastet e sektorëve financiarë shumë të mëdhenj. Gjithashtu, shpejtësia luan një rol të rëndësishëm pasi rritje



të shpejta të kredisë jo vetëm që mund të kenë një efekt negativ mbi rritjen ekonomike, por edhe në stabilitetin makroekonomik të një vendi. Një gjetje e ngjashme paraqitet në Taylor (2015), ku ka një fokus të theksuar mbi kanalën e stabilitetit ekonomik, duke e konsideruar si një nga rreziqet kryesore që krijohet nga sektorë të mëdhenj financiarë.

Qëllimi i këtij artikulli është të rianalizojë zhvillimin e sistemit financiar në Shqipëri dhe marrëdhënien e tij me rritjen ekonomike para dhe pas krizës. Në mënyrë të veçantë, artikulli hulumton nëse ekziston një lidhje shkakësore pozitive midis rritjes së sistemit financiar dhe nivelit të rritjes ekonomike në vend. Në një fazë të dytë kryhet një përpjekje për të hulumtuar nëse ekziston një nivel përtej të cilit rritja e sistemit financiar ishte e padobishme për shëndetin e përgjithshëm të ekonomisë shqiptare. Pjesa e dytë ofron një analizë përshkuese të të dhënave në Shqipëri dhe paraqet metodologjinë empirike. Pjesa e tretë jep gjetjet kryesore empirike. Artikulli përfundon me vërejtjet përfundimtare dhe pikat e mundshme për kërkim në të ardhmen.

## 2. TË DHËNAT DHE METODOLOGJIA

### 2.1 QASJET METODOLOGJIKE

Levine (2005), përveç rezultateve, gjithashtu ofron një pasqyrë të të dhënave dhe metodologjive empirike që janë përdorur në literaturë. Vihet re se kanë ekzistuar tre prirje kryesore metodologjike që kërkuesit kanë ndjekur për të hedhur dritë mbi lidhjen midis financës dhe rritjes. Llojet e para të studimeve ishin mbështetur në të dhënat e një grupi ose paneli vendesh. Këto kërkime u zhvilluan duke u përqendruar në metodologjinë mjaft të njohur të regresioneve të rritjes, që zakonisht përdorin të ardhurat totale ose për frymë të një ekonomie në një moment të caktuar si variabël i varur dhe një grup të madh variablash kontrolli në anën e djathtë të regresionit, që luajnë rolin e përcaktuesve të rritjes. Variabla përafruese të ndryshme të zhvillimit financiar janë përdorur si variabla të varur, duke iu bashkangjitur treguesve të tjerë tipikë për këtë lloj analize si arsimit, infrastruktura, të drejtat e pronësisë etj. Kjo qasje filloi të kritikohet gjerësisht në vitet 1990. Quah (1993) dhe Sala-i-Martin (1997) vënë në dukje se ekzistojnë supozime jorealiste gjatë vlerësimit të regresioneve të tilla. Një problem akoma më i madh është mungesa e kontrollit për endogjenitetin midis të ardhurave për frymë dhe variabla të kontrollit, e cila çon në vlerësime të njëanshme.

Si përgjigje ndaj kritikës rreth regresioneve të rritjes, literatura empirike filloi të lëvizë në drejtim të përdorimit të serive kohore për vlerësimet ekonometrike. Kugler dhe Neusser (1998), Rousseau dhe Wachtel (1998, 2000) ishin disa nga studimet, që aplikuan metodologjitë e serive kohore. Kjo qasje konsiston kryesisht në përdorimin e metodologjive VAR/VECM për të vlerësuar fillimisht nëse ekziston një marrëdhënie e rëndësishme afatgjatë midis financës dhe rritjes. Si hap i dytë, testet e shkakësisë Granger përdoren për të vlerësuar

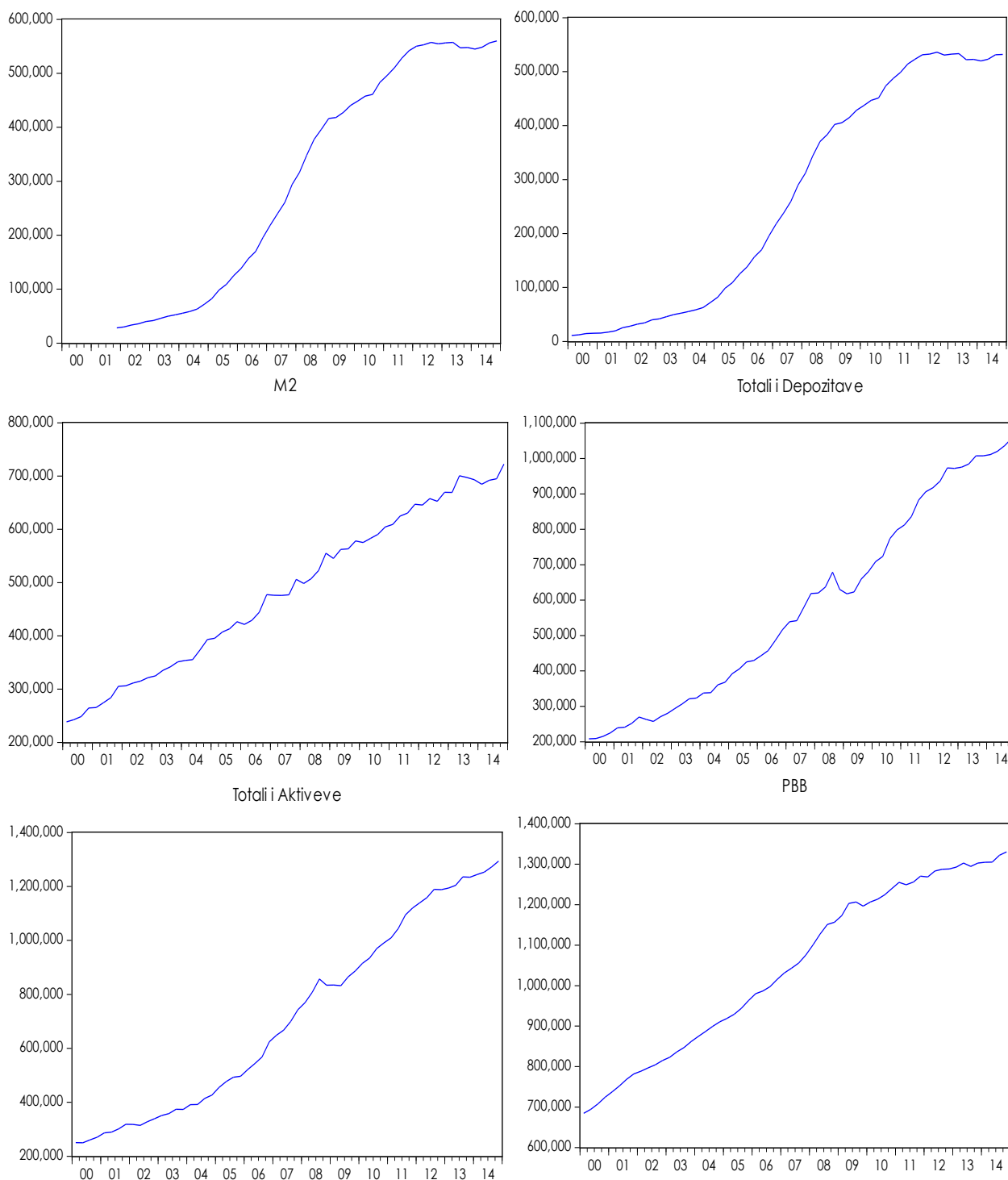
drejtimin e shkakësisë midis variablave. Shumica e studimeve në përfundim gjejnë një lidhje statistikisht të rëndësishme mes zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike, pavarësisht nga vendi nën shqyrtim. Rezultatet janë më të përziera në fazën e dytë të analizës, ku testet e shkakësisë Granger paraqesin rezultate të ndryshme. Teksa në shumicën e rasteve gjendet se zhvillimi i sistemeve financiare "Granger shkakton" rritjen, ka edhe një pakicë, por gjithsesi e konsiderueshme rastesh, ku ky lloj i shkakësisë nuk është gjetur. Dushku (2010) kryen një ushtrim të ngjashëm empirik për Shqipërinë dhe rezultatet janë në përputhje me tendencat e përshkruara më sipër.

Shumica e studimeve më të fundit përdorin një qasje të tretë, e cila mbështetet në të dhënat e nivelit mikro. Ky është rezultat i përparimeve në literaturën teorike, e cila është përpjekur të japë një përshkrim më formal për kanalet përmes të cilave zhvillimi financiar ka një ndikim në rritjen ekonomike. Studimi i Rajan dhe Zingales (1998) është një nga shembujt kryesorë të kësaj qasjeje. Megjithëse ajo duket të jetë më e plotë për të hulumtuar imtësisht mbi marrëdhënien mes financës dhe rritjes, kjo qasje gjithashtu has në pengesa të caktuara. Ajo kërkon të dhëna të një cilësie shumë të mirë, të cilat nuk janë gjithmonë të gatshme për vendet në zhvillim. Si rrjedhojë, ky artikull do të përdorë qasjen e dytë për të vlerësuar lidhjen midis financës dhe rritjes në rastin e Shqipërisë.

## 2.2 SEKTORI BANKAR SHQIPTAR

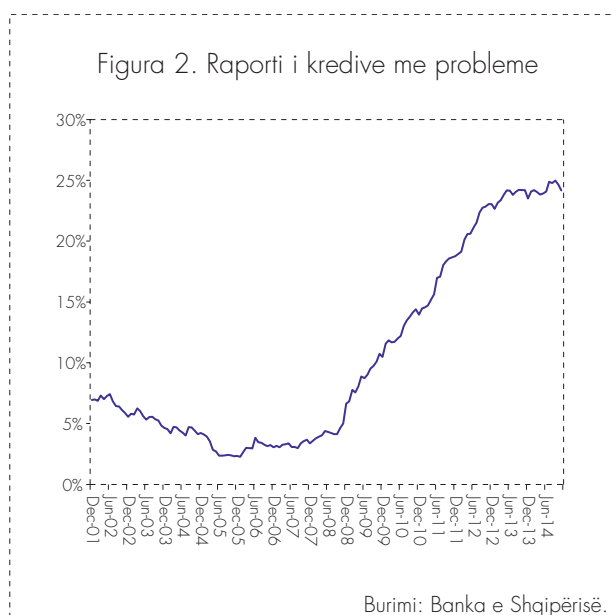
Një moment kthese për sektorin bankar në Shqipëri ishte privatizimi i Bankës së Kursimeve në vitin 2004, duke liberalizuar tregun dhe duke lejuar aktorë të tjerë të hynin në treg. Pas vitit 2004, sektori ka përjetuar një periudhë rritjeje të vazhdueshme, e matur sipas çdo treguesi standard. Ky zhvillim i shpejtë ndodhte paralelisht me një periudhë me rritje ekonomike të lartë e të qëndrueshme me norma mesatare mbi 6%. Këto zhvillime janë paraqitur në Figurën 1. Variablat e përfshira në figurë, përveç PBB-së, janë kredia totale, kredia private, agregati monetar M2, totali i depozitave dhe totali i aktiveve të sektorit bankar. Këto tregues janë edhe variablat më të përdorur në literaturë si përafuese që kapin zhvillimet e përgjithshme në sektorin financiar të një ekonomie.

**Figura 1: Zhvillimi i Sistemit Financiar Shqiptar**  
 Kredia Totale Kredia Private



Burimi: Banka e Shqipërisë, INSTAT.

Kriza globale financiare nuk shkaktoi një ndalesë të papritur në këto zhvillime ashtu siç ndodhi në pjesën më të madhe të vendeve të zhvilluara. Kredia dhe rritja ekonomike, megjithëse me një ngadalësim relativisht të vogël, fillimisht vazhduan prirjet e tyre të mëparshme. Megjithatë, kriza do të jepte një efekt më të theksuar afatgjatë në Shqipëri, duke ulur rritjen në nivele afër 2% përgjatë viteve të fundit. Ndërkohë, bilanci i bankave tregtare do të vuante nga këto zhvillime duke sjellë një rritje të vazhdueshme të raportit të kredive me probleme pas vitit 2008, siç tregon Figura 2.



Këto zhvillime sugjerojnë se marrëdhënia ndërmjet financës dhe rritjes në Shqipëri mund të ketë ndryshuar pas ngjarjeve të vitit 2008, ashtu si edhe në shumë raste të tjera në mbarë botën. Rritja e raportit të NPL-ve që pasoi rritjen e shpejtë të kredisë, teksa norma e rritjes së PBB-së gjithashtu u ngadalësua, është arsye e nevojshme për të rihulumtuar marrëdhënien ndërmjet të dyjave.

### 3. REZULTATET EMPIRIKE

Për të vlerësuar marrëdhënien mes financës dhe rritjes, ky studim ndjek qasjen e serive kohore të përdorur më parë nga Dushku (2010), Rousseau dhe Wachtel (1998) apo edhe nga Cecchetti dhe Kharroubi (2012). Kjo qasje kërkon përdorimin e

variablave makro si përafuese të sistemit financiar. Siç është përshkruar në seksionin e mëparshëm, janë zgjedhur pesë variabla të tilla.

Sipas qasjes VECM, fillimisht të dhënat janë testuar për praninë e rrënjëve njësi. Të gjitha variablat në grupin e të dhënave të përzgjedhur janë  $I(1)$ , çka është e nevojshme për të provuar kointegrimitin e tyre. Më pas, janë kryer regresione në çift për çdo variabël përafues të sistemit financiar dhe serisë së PBB-së. Rezultatet janë paraqitur në Tabelën 1. Ato tregojnë se me përjashtim të të dhënave për kredinë totale, të gjitha seritë e tjera shfaqen të kointegruar me PBB-në.

Tabela 1. Testi Johansen i kointegrimit (vlerat p)

Ndryshorja	Testi "Trace"	Testi "Max"
Kredia	0.0606	0.1647
Kredia private	0.0115	0.0161
M2	0.0091	0.0374
Totali i depozitave	0.0296	0.0889
Totali i aktiveve	0.0236	0.0688

Burimi: Llogaritje të autorit.

Prania e kointegrimit lejon për vlerësimin e mëtejshëm që do të kryhet me të dhënat. Nga ana tjetër, marrëdhënia mes PBB-së dhe kredisë totale është analizuar me anë të testi të thjeshtë çift për shkakësinë Granger. Rezultatet e përfuara janë paraqitur në Tabelën 2. Ndryshe nga Dushku (2010), të dhënat

e fundit tregojnë se PBB-ja tenton të "Granger shkaktojë" kredinë totale. Për të paktën një tregues, kemi disa prova për teorinë e Robinson (1952) se financa ndjek rritjen ekonomike.

Tabela 2. Testi i shkakësisë Granger, të dhëna jo të kointegruara

Drejtimi	Testi
PBB-ja nuk "Granger shkakton" kredinë	0.2382
Kredia nuk "Granger shkakton" PBB-në	0.0024

Burimi: Llogaritje të autorit.

Për pjesën tjetër të serive analizohen testet t dhe chi-square, pasi është vendosur specifikimi me metodën VECM. Testet vlerësohen për të dy drejtimet e shkakësisë, nga variablat përafuese të financës drejt PBB-së dhe anasjelltas. Rezultatet janë paraqitur në Tabelën 3. Ato janë të ngjashme me rezultatet e paraqitura nga Dushku (2010). Ato sugjerojnë se një marrëdhënie afatgjatë mund të vendoset për të gjitha variablat. Nga ana tjetër, një marrëdhënie në afatin e shkurtër nuk mund të vendoset për dy variablat e para, kredia private dhe agregati M2. Duke krahasuar këto rezultate me Dushku (2010) mund të vërehet se vlerat e probabilitetit duket të jenë më të dobëta. Prandaj, mund të thuhet se megjithëse kriza nuk ka çuar në një shpërndarje totale të marrëdhënies ndërmjet financës dhe rritjes, ajo e ka bërë më të dobët.

Tabela 3. Testi i shkakësisë, të dhëna të kointegruara

	Testi t		Testi Chi-square	
	Financë -> PBB	PBB -> Financë	Financë -> PBB	PBB -> Financë
Kredia private	-3.71**	2.4**	1.01	0.04
M2	-4.22**	7.12***	0.01	0.03
Totali i depozitave	-7.85***	3.52**	5.12***	8.21**
Totali i aktiveve	-4.42***	-5.37***	5.96***	9.53***

Burimi: Llogaritje të autorit.

Shënim: \*, \*\*, \*\*\* tregojnë rëndësinë statistikore respektivisht për nivelet 10%, 5% dhe 1%.

Si hap përfundimtar i kërkimit empirik, duke përdorur specifikimet e sugjeruara nga Arcand et al. (2015) dhe FMN (2015), tentohet vlerësimi i një regresioni jolinear për gjetjen e një vlere kufi për madhësinë e sistemit financiar. Rezultatet e përfuara janë jobindëse, me variablat e veçanta që sjellin përfundime të ndryshme. Për më tepër, testet diagnostike sugjerojnë se koeficientët mund të jenë të njëanshëm. Si përfundim, rezultatet e përfuara nuk janë të mjaftueshme për të vendosur në mënyrë të saktë një nivel kufi për sistemin financiar në Shqipëri.

## 4. PËRFUNDIME

Ky artikull synon të rivlerësojë marrëdhënien ndërmjet financës dhe rritjes ekonomike në Shqipëri pas ngjarjeve të krizës financiare. Literatura akademike e mëparshme mbi këtë temë ishte kryesisht e mendimit se ekziston një marrëdhënie pozitive mes të dyjave, por kjo ka ndryshuar pas ngjarjeve të vitit 2008. Ekonomistët që kishin publikuar studime, të cilat paraqisnin prova të marrëdhënies pozitive, tashmë mendojnë se kjo temë kërkon një trajtim më të kujdesshëm.

Shqipëria gjithashtu përjetoi një periudhë të rritjes së shpejtë të kredisë pas vitit

2004, kur sektori financiar në vend u liberalizua. Kjo rritje kreditimi mbështeti një periudhë me rritje ekonomike të lartë e të qëndrueshme. Megjithatë këto zhvillime nuk ndaluan befas në vitin 2008, në mënyrë të ngadaltë por të vazhdueshme, rritja ra në nivele shumë të ulëta përgjatë viteve të fundit. Kjo u shoqërua me një rritje të nivelit të kredive me probleme në sektorin bankar, e cila është kthyer në një nga shqetësimet kryesore për politikëbërësit.

Vlerësimet e tanishme tregojnë se marrëdhënia ndërmjet financës dhe rritjes vazhdon të jetë pozitive edhe pas krizës financiare. Megjithatë, ky rezultat është më i dobët se studimet e mëparshme, duke qenë në përputhje me tendencat aktuale të literaturës. Një nivel kufi për madhësinë e sektorit bankar në Shqipëri nuk shfaqet ende në vlerësimet e deritanishme.

Kërkimet e ardhshme duhet të përqipen të vlerësojnë marrëdhënien duke veçuar të dhënat në periudhat para dhe pas krizës. Megjithatë, për këtë qëllim, nevojiten të dhëna më të gjata. Gjithashtu, duke ndjekur tendencat e fundit në literaturë, sugjerohet një qasje me të dhëna mikro në mënyrë që të identifikohen më mirë kanalet nëpërmjet të cilave zhvillimi i ndikimeve të sektorit financiar ndikon në agjentët dhe rritjen ekonomike.

## LITERATURA

Arcand, Jean, Enrico Berkes, and Ugo Panizza, 2015. "Too much finance?," *Journal of Economic Growth*, Springer, vol. 20(2), pages 105-148, June.

Beck, Thorsten, Ross Levine and Norman Loayza. "Financial intermediation and growth: Causality and causes." *Journal of Monetary Economics* (2000): pages 31-77.

Beck, Thorsten, Ross Levine, and Norman Loayza, 2000. "Finance and the sources of growth," *Journal of Financial Economics*, Elsevier, vol. 58(1-2), pages 261-300.

Calomiris, Charles, and Stephen H. Haber, 2014. "Fragile by Design: The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit," *Economics Books*, Princeton University Press, edition 1, volume 1, number 10177.

Cani, Shkëlqim, and Sulo Hadëri, 2003. "Albanian Financial System In Transition Progress Or Fragility?" *Bank of Albania Publication*.

Cecchetti, Stephen G., and Enisse Kharroubi, 2012. "Reassessing the impact of finance on growth," *BIS Working Papers* 381, Bank for International Settlements.

Cecchetti, Stephen G., and Enisse Kharroubi, 2015. "Why does financial sector growth crowd out real economic growth?," *BIS Working Papers* 490, Bank for International Settlements.

Dushku, Elona, 2010. "Financial Development and Economic Growth: The Albanian Case," *Bank of Albania Working Paper Series*.

Goldsmith, Raymond, 1969. *Financial structure and development*. New Haven, CT: Yale University Press.

Greenwood, Jeremy, and Boyan Jovanovic, 1990. "Financial Development, Growth,

and the Distribution of Income," *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 98(5), pages 1076-1107, October.

IMF, 2016. "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets," IMF Staff Discussion Note.

Kalluci, Irini, 2012. "Credit behaviour in Albania: a sign of convergence or a deviation from its long-term trend?" *Bank of Albania Working Paper Series*.

Kindleberger, Charles P., 1978. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books, New York.

King, Robert, and Ross Levine, 1993. "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right," *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, vol. 108(3), pages 717-737.

Levine, Ross. "Finance and Growth: Theory and Evidence." *Handbook of Economic Growth*. Ed. Philippe Aghion and Steven Durlauf. 1. Vol. 1. Elsevier, 2005. 865-934.

Minsky, Hyman, 1974. "The modeling of financial instability: An introduction," in *Modelling and Simulation*, Vol. 5, Proceedings of the Fifth Annual Pittsburgh Conference, Instruments Society of America, pp. 267-72.

Neusser, Klaus, and Maurice Kugler, 1998. "Manufacturing Growth And Financial Development: Evidence From OECD Countries," *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, vol. 80(4), pages 638-646, November

Quah, Danny, 1993. "Empirical cross-section dynamics in economic growth," *European Economic Review*, Elsevier, vol. 37(2-3), pages 426-434, April.

Rajan, Ragurham G., and Luigi Zingales, 1998. "Financial Dependence and Growth." *American Economic Review* 88(3): 559-86.

Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales, 2003. "The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century", *Journal of Financial Economics*, Volume 69, Issue 1, July, Pages 5-50.

Robinson, Joan, 1952. "The Generalization of the General Theory", in *The Rate of Interest and Other Essays*, London, Macmillan, pp 67-142.

Rousseau, Peter L., and Wachtel, Paul, 1998. "Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries." *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30, No. 3, Part 2, November.

Rousseau, Peter L., and Paul Wachtel, 2011. "What Is Happening To The Impact Of Financial Deepening On Economic Growth?" *Economic Inquiry*, Western Economic Association International, vol. 49(1), pages 276-288, 01.

Sala-i-Martin, Xavier, 1997. "I Just Ran Two Million Regressions," *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 87(2), pages 178-83, May.

Schumpeter, Joseph A., 1911. *A Theory of Economic Development*, Harvard University Press.

Taylor, Alan M., 2015. "Credit, Financial Stability, and the Macroeconomy," NBER Working Papers 21039, National Bureau of Economic Research, Inc.

Tobin, James, 1984. "On the efficiency of the financial system," *Lloyds Bank Review*.

153, 1–15.

Greenspan, Alan, 1999. "Measuring Financial Risk in the Twenty-first Century," Conference Remarks.

Zingales, Luigi, 2015. "Does Finance Benefit Society?," CEPR Discussion Papers 10350, C.E.P.R. Discussion Papers.