

Banka e Shqipërisë

INFORMACION MBI TREGUES
EKONOMIKË E MONETARË TË
DISA VENDEVE TË EVROPËS
QENDRORE-LINDORE
DHE JUGLINDORE

T4 – 2011

JANAR 2012

DORIANA LAMA, MEDVIN SHEHU, PRIAM RAMAJ
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE

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

P Ë R M B A J T J A

I.	DISA TREGUES TË EKONOMISË DHE ORIENTIMI I POLITIKËS MONETARE NË EKONOMITË E ZHVILLUARA	4
II.	DISA TREGUES TË EKONOMISË, INFLACIONI DHE ORIENTIMI I POLITIKËS MONETARE NË DISA VENDE TË EVROPËS QENDRORE LINDORE	7
II.1	Aktiviteti ekonomik	7
II.2	Ecuria e inflacionit dhe politika monetare	9
III.	DISA TREGUES TË EKONOMISË, INFLACIONI DHE ORIENTIMI I POLITIKËS MONETARE NË DISA VENDE TË EVROPËS JUGLINDORE DHE NË TURQI	11
III.1	Aktiviteti ekonomik	12
III.2	Ecuria e Inflacionit dhe politika monetare	14
IV.	ECURIA E KURSIT TË KËMBIMIT	17
V.	TË TJERA SHKURT	18

I. DISA TREGUES TË EKONOMISË DHE ORIENTIMI I POLITIKËS MONETARE NË EKONOMITË E ZHVILLUARA

Ekonomia botërore gjatë muajve të fundit ka shfaqur ritme rritjeje të ngadalësuar. Tensionet e theksuara në tregjet financiare të lidhura me krizën e borxhit të lartë publik të shumë vendeve të zhvilluara, kanë ndikuar në klimën e përgjithshme të besimit tek bizneset dhe konsumatorët duke i dhënë një frenim të mëtejshëm ripërtëritjes ekonomike. Vendet e zhvilluara në Eurozonë kanë regjistruar norma modeste rritjeje duke sinjalizuar mundësinë e kthimit në rënie ekonomike në periudhat e mëvonshme. Vonesa e krijuar në gjetjen e një zgjidhjeje për krizën e borxhit të pranuar dhe të mbështetur nga të gjithë aktorët kryesorë politikë dhe ekonomikë, ka kushtëzuar ecurinë ekonomike dhe pritjet të ndikojë edhe në vitin në vijim. Rritja ekonomike ka qenë e dobët edhe në vendet e EQL¹. Normat e larta të rritjes, të vërejtura në periudhat e mëparshme, në shumë nga këto vende, ia kanë lënë vendin vlerave të moderuara dhe poshtë pritjeve të agjentëve. Efektet e bashkuara të krizës së 2008-2009 dhe të asaj që po shfaqet tek shtetet e Eurozonës me vështirësi në administrimin e bilanceve publike, kanë prekur shumë sektorë kryesorë ekonomikë tek të cilët po mbështetej ripërtëritja e këtyre vendeve. Presionet inflacioniste kanë qenë të përmbajtura në Eurozonë dhe në pjesën më të madhe të shteteve të EQL. Kurset e këmbimit të monedhave të shumë prej këtyre vendeve (EQL) po ndjekin ecuri nënçmuese, ndërkohë që dhe gjykimi i investuesve në tregjet financiare për titujt e borxhit të qeverive, po bëhet më kritik. Ekuilibrat e brishtë që karakterizojnë shumë nga këto ekonomi e rrisin perceptimin e rrezikut nga përçimi i efekteve të krizës së vendeve të Eurozonës.

EUROZONË

Kriza e borxhit në Eurozonë ka ndikuar negativisht performancën ekonomike në Evropë e më gjerë si dhe ka nxitur e ushqyer perceptimin e ndjenjës së pasigurisë në tregjet financiare. Uljet e fundit të normës bazë nga BQE janë interpretuar si përpjekje për nxitjen e aktivitetit ekonomik dhe nevojë për të ofruar kushte më të lira financimi për agjentët bankarë. Treguesit direkt dhe të tërthortë tashmë tregojnë se ekonomia e Eurozonës ka shumë mundësi të jetë kontraktuar në tremujorin e fundit të vitit. Papunësia ka qenë në rritje që nga mesi i 2011, duke arritur në 10.3% në muajt e fundit. Inflacioni ka qëndruar në 3% gjatë tremujorit të tretë, duke u lehtësuar disi në 2.8% në muajin dhjetor. Ngadalësimi i rritjes ekonomike mendohet se do të ushtrojë presione të mëtejshme disinflacioniste. Ekonomia e Eurozonës e këtyre dy viteve të fundit e ka mbështetur rimëkëmbjen e saj kryesisht tek eksportet, stimuli fiskal, investimet dhe konsumi i brendshëm. Përkeqësimi i krizës së borxhit ka ndikuar negativisht te këta zëra pasi, përkatësisht, qeverive u kërkohet të ndjekin politika rigoroze fiskale klima e pasigurisë ka frenuar

¹ Evropa Qendrore dhe Lindore.

shpenzimet dhe dëshirën për investime dhe së fundi, efektet e ndërsjella të krizës së borxhit të ekonomia botërore kanë qenë negative, duke kontribuar kështu në uljen e kërkesës së jashtme. Në tregjet financiare kjo situatë (kriza e borxhit) ka ndikuar negativisht shëndetin e sistemit bankar, pasi ka rritur kostot e financimit të bankave dhe ka shkaktuar paqëndrueshmëri në tregjet botërore të aksioneve.

Tabelë 1. Normat bazë të interesit dhe përdorimi i instrumenteve në ekonomitë e zhvilluara

	Eurozona (BQE)	SHBA (FED)	MB	Japoni
Objektivi i inflacionit	< 2%	n.a.	2%	1% ²³
Ndryshimet e normës bazë të interesit	03.11.11 (-0.25) 08.12.11 (-0.25) 12.01.12 (0.00)	20.09.11 (0.00) 01.11.11 (0.00) 13.12.11 (0.00)	09.11.11 (0,00) 07.12.11 (0,00) 11.01.12 (0,00)	07.10.11 (0.00) 15.11.11 (0,00) 20.12.11 (0,00)
Norma aktuale e interesit	1.00%	0-0.25 %	0.50%	0-0.1 %
Norma e fundit e inflacionit ⁴	2.7%	3.4%	4.2%	-0.50%
Mbledhjet e ardhshme të KMPM-së	09 shkurt 08 mars 04 prill	24 janar 13 mars 24 prill	08-09 shkurt 07-08 mars 04-05 prill	23-24 janar 13-14 shkurt 12-13 mars
Ngjarje të ardhshme	16 shkurt 15 mars Buletini mujor	29 shkurt 11 prill Libri bezhë	16 shkurt Raporti i inflacionit	15 shkurt 14 mars Raporti mujor

Burimi: Bankat qendrore përkatëse.

BQE ka ulur normën bazë për euron dy herë gjatë tremujorit të fundit si dhe ka rifilluar përdorimin e instrumenteve jotradicionale të politikës monetare. Ndërhyrjet e saj në tregun dytësor të obligacioneve shtetërore si dhe kryerja e ankandeve të rifinancimit me maturitet 3-vjeçar, kanë qenë disa nga lëvizjet e BQE-së në drejtim të qetësimit dhe stabilizimit të këtij segmenti të tregut financiar. Në muajin dhjetor, AEB⁵ publikoi rezultatet e llogaritjeve të kryera prej tij me objekt stress test-in mbi bankat kryesore evropiane. Nga kjo llogaritje rezultoi se nevojitet që këto banka të fuqizojnë kapitalin e tyre rregullator me emetime aksionesh ose obligacione të reja. Kjo gjë pritet të kryhet brenda muajit qershor të vitit 2012 dhe vlerat e kërkuara janë të konsiderueshme. Në vendin e parë si shtet qëndron Greqia, ku bankave të të cilës i rekomandohet ta rrisin kapitalin e tyre me 30 miliardë euro, ndjekur nga Spanja, Italia dhe Gjermania. Vështirësia që po kalojnë tregjet e kapitaleve në Evropë, ndërthurja dhe përcimi i shpejtë i tensioneve nga një segment i tregut në tjetrin si edhe perceptimi i brishtësisë së shumë shteteve në aspektin e menaxhimit të borxhit publik, janë disa nga faktorët që vështirësojnë përqasjen e bankave evropiane në tregun financiar, në këtë periudhë. Përpjekjet e udhëheqësve politikë të Eurozonës për krijimin e mekanizmave dhe instrumenteve automatike në përballimin e krizave të tilla po përballen me vështirësitë e natyrshme që këto lloj traktatesh kërkojnë. Ndërkohë, koha e gjatë e perceptuar nga agjentët e tregut për arritjen e një marrëveshjeje, po ushqen klimën e pasigurisë së investuesve ndërkombëtarë.

² Banka e Japonisë nuk ka adoptuar Inflation targeting dhe niveli i kuptuar si stabilitet çmimesh nga kjo bankë është intervali 0-2% ose me saktë pika e mesit 1.00%.

³ Burimi: "Understanding of Medium- to Long-Term Price Stability", Banka e Japonisë.

⁴ Dhjetor 2011 për Eurozonën dhe MB, dhe nëntor 2011 për SHBA dhe Japoni.

⁵ Autoriteti Evropian i Bankave (European Banking Authority).

SHBA

Ekonomia amerikane ka përjetuar një ecuri pozitive gjatë këtij, viti ndonëse ajo rezultoi disi më poshtë nga pritjet që agjentët kishin në parashikimet e tyre në fillim të 2011. Tremujori i tretë shënoi vlera rritjeje pozitive dhe treguesit direktë dhe ata indirektë, mbështesin idenë se rritja do të jetë pozitive edhe në tremujorin e fundit të 2011. Libri bezhë⁶, i publikuar disa ditë më parë, e paraqet ekonominë e SHBA-së në vlera pozitive dhe ripërtëritje. Normat rënëse të papunësisë, rritja e konsumit privat dhe e prodhimit të industrisë, janë tregues që flasin për momentin pozitiv që po kalon ekonomia e ShBA-së në këta muaj. Vlen të theksohet se sektori i shtëpive vazhdon të jetë akoma i zbehtë, ndërkohë që në nivel të përgjithshëm presionet inflacioniste kanë qenë të përmbajtura. Treguesit e bilancit të pagesave për tremujorin e tretë janë përmirësuar dhe deficit i llogarisë korente është zvogëluar, në këtë periudhë. Banka Qendrore Amerikane (FED) nuk e ka ndryshuar normën e saj bazë për dollarin, gjatë kësaj periudhe. Në fundin e muajit shtator, ajo vendosi që brenda gjysmës së parë të vitit 2012 t'i shiste titujt afatshkurtër të borxhit të qeverisë amerikane që kishte në portofolin e saj dhe t'i zhvendoste më pas blerjet drejt letrave me vlerë me maturitet të gjatë.

Në tregjet e kapitaleve dhe aksioneve të SHBA-së është ndjerë efekti i krizës së borxheve me të cilën po përballet kontinenti i vjetër. Tek agjentët e tregut amerikan ekziston frika se një efekt i rritjes së kërkesës për kapital nga ana e AEB ndaj bankave në Eurozonë, do të jetë edhe shtrëngimi i mëtejshëm i kredihënies ndaj ekonomisë, e cila mund të vijojë në një spirale negative dhe të përçohet edhe në ekonominë e ShBA-së. Ekspozimi i bankave amerikane ndaj titujve të borxhit të shteteve periferike të Eurozonës, gjykohet të jetë i menaxhueshëm ndërkohë që më shqetësuese mendohet të jetë ndërlidhja e këtyre bankave me bankat e Eurozonës.

⁶ Beige Book, janar 2012.

II. DISA TREGUES TË EKONOMISË, INFLACIONI DHE ORIENTIMI I POLITIKËS MONETARE NË DISA VENDE TË EVROPËS QENDRORE LINDORE⁷

Ritmet e rritjes ekonomike në vendet e këtij rajoni kanë filluar ngadalësimin, sikurse anëtarë të tjerë të BE-së. Shifrat e rritjes së PBB-së në tremujorin e tretë, evidentuan ecuri të ndryshme për tre vendet e EQL. Rritja ekonomike është ngadalësuar ndjeshëm në Çeki dhe Hungari, ndërsa ka vazhduar me pothuajse të njëjtat ritme në Poloni.

Tabelë 2. Parashikim i rritjes ekonomike nga FMN⁸

	në prill		në shtator	
	2011	2012	2011	2012
Republika Çeke	1.7	2.9	2.0	1.8
Hungari	2.8	2.8	1.8	1.7
Poloni	3.8	3.6	3.8	3.0

Të gjitha vendet janë të orientuara drejt eksportit, ku tregu kryesor janë vendet e Evropës Perëndimore. Ngadalësimi i kërkesës në këto të dytat, si dhe politikat fiskale shtrënguese individuale në vendet e EQL, pritët të ndikojnë në ngadalësimin e rritjes ekonomike të tyre. Këto pritshmëri janë reflektuar në rishikimin për poshtë të parashikimit të rritjes ekonomike të vlerësuar nga FMN, në muajin shtator.

Normat e inflacionit kanë filluar të rriten. Në Çeki norma e inflacionit ka qenë vazhdimisht brenda objektivit të bankës qendrore, ndërsa në dy vendet e tjera ajo qëndron ende mbi këtë objektiv. Megjithatë, inflacioni nuk shfaqet si rrezik i momentit duke parë ngadalësimin ekonomik të këtij rajoni, ndonëse Banka Qendrore e Hungarisë ka filluar të marrë masa në lidhje me këtë prirje.

II.1 AKTIVITETI EKONOMIK

Tabelë 3. Klasifikimi ÇEKI

A1 (stabël) (Moody's)	A (pozitiv) (S&P)	A+ (pozitiv) (Fich)
--------------------------	----------------------	------------------------

Rritja e PBB-së për tremujorin e tretë në Republikën Çeke rezultoi 1.2%, nga 2.2% një tremujor më parë. Ky zhvillim erdhi si pasojë e rënies përtej pritjeve të konsumit privat dhe atij publik. Këta përbërës kanë pasqyruar shtrëngimin e kushteve fiskale dhe përmirësimin me ritme të ngadalta të tregut të punës. Gjithashtu, ndikimi i efektit të krizës së zonës Euro në eksportet neto dhe në investime kanë kontribuar në rënie. Rritja e eksporteve rezultoi më e ulët se parashikimet duke reflektuar rënien e kërkesës së vendeve partnere tregtare të

⁷ Ky rajon përfshin Republikën Çeke, Hungarinë dhe Poloninë.

⁸ World Economic Outlook, prill, shtator, FMN

Çekisë. Megjithatë, ky komponent ishte faktor kryesor në rritjen ekonomike në tremujorin e tretë. Masat fiskale pritet të ndikojnë në ngadalësimin e mëtejshëm të kërkesës së brendshme dhe shtimin e kapaciteteve të pashfrytëzuara. Burimet e rritjes ekonomike vlerësohet të kenë natyrë joinflacioniste.

Tabelë 4. Klasifikimi HUNGARI

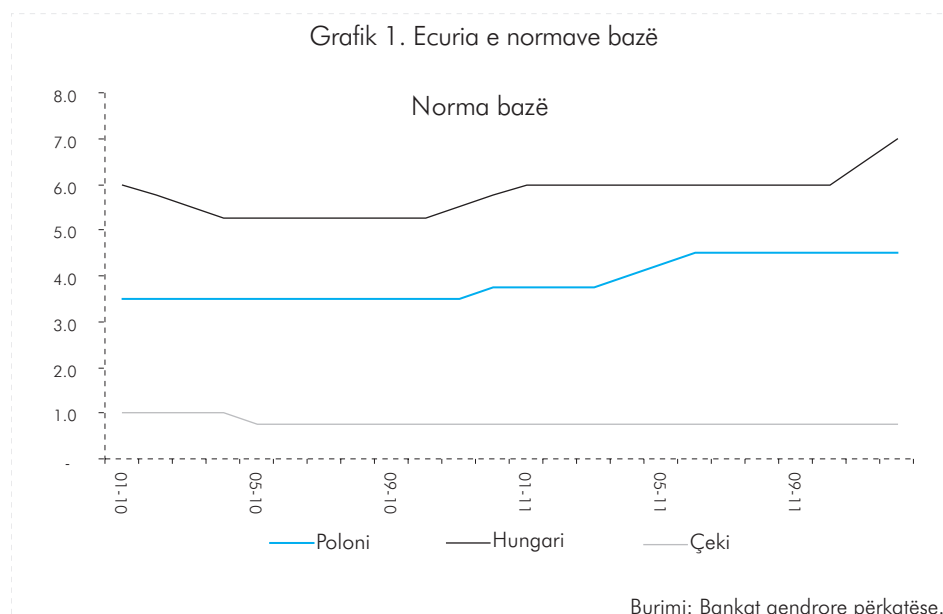
Ba1 (negativ) (Moody's)	BB+ (negativ) (S&P)	BB+ (negativ) (Fich)
-------------------------	---------------------	----------------------

Ekonomia në Hungari u rrit me 1.4% (v/v) në tremujorin e tretë, nga 1.5% në tremujorin e dytë dhe 2.3% në tremujorin e parë. Kontributin kryesor në rritjen ekonomike në periudhat e kaluara e kishin dhënë eksportet neto. Këto janë ulur, për shkak të zhvillimeve të pafavorshme ekonomike jashtë vendit, ndërkohë që edhe përbërësit e tjerë – konsumi privat, investimet private dhe shpenzimet publike – kanë qenë më të ulëta se një vit më parë në terma realë. Nënçmimi i monedhës është gjithashtu një burim potencial i dobësisë së sistemit financiar dhe ekonomisë në tërësi, pasi një pjesë e konsiderueshme e borxhit privat është e shprehur në monedhë të huaj.

Tabelë 5. Klasifikimi POLONI

A2 (negativ) (Moody's)	A- (stabël) (S&P)	A- (stabël) (Fich)
------------------------	-------------------	--------------------

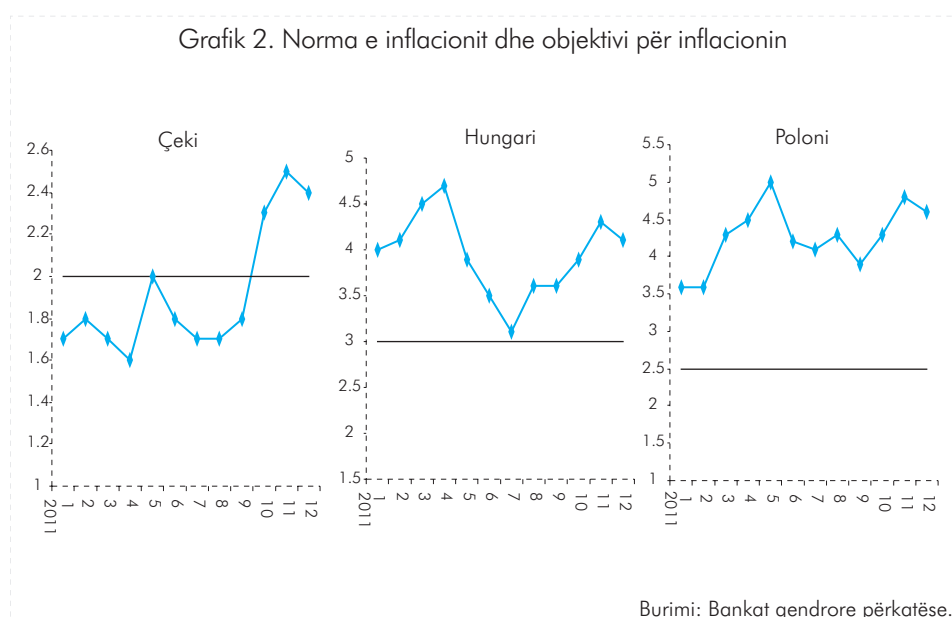
Të dhënat ekonomike për Poloninë vazhdojnë të jenë pozitive. Në tremujorin e tretë, shifra për rritjen e PBB-së rezultoi 4.2% nga 4.3% në tremujorin e dytë 2011. Çka është më kryesore, rritja ekonomike është ekuilibruar si nga konsumi privat ashtu dhe nga përsheptimi i ritmit të rritjes së investimeve. Pavarësisht se rritja ekonomike në vendet partnere të Polonisë ka rënë, kërkesa e brendshme ka qenë relativisht e lartë duke kompensuar në këtë drejtim. Megjithatë, ngadalësimi i ekonomisë evropiane pritet të japë efekt në Poloni, gjë që ka ndikuar dhe rishikimin e rritjes ekonomike për vitin e ardhshëm⁹



⁹ Parashikimi i bankës qendrore polake për rritjen ekonomike është 3.0% për vitin 2013.

II.2 ECURIA E INFLACIONIT DHE POLITIKA MONETARE

Krahasuar me vendet e tjera në këtë rajon, inflacioni në Çeki është në nivele të ulëta dhe brenda intervalit të tolerancës së objektivit të bankës qendrore. Që prej muajit tetor, ai qëndron në nivelin 2.3%-2.5%. Sipas bankës qendrore, presionet inflacioniste mbeten të ekuilibruara, gjë që e ka shtyrë atë të mos ndërmarrë ndryshime të kahut të politikës monetare. Banka qendrore e Çekisë, ka ruajtur të pandryshuar normën bazë për marrëveshjet e repo-ve 2-javore në nivelin minimal historik 0.75%. Faktorë që rrezikojnë ecurinë e inflacionit janë një ndryshim në pritjet inflacioniste nisur nga masat fiskale të parashikuara nga qeveria. Parashikimet e bankës qendrore e vendosin inflacionin pas një viti brenda intervalit 2%-3% dhe ai pritet të bjerë nën 2% në 2013, duke marrë parasysh se efekti i rritjes së TVSh-së në fillim të 2012 do të shuhet.



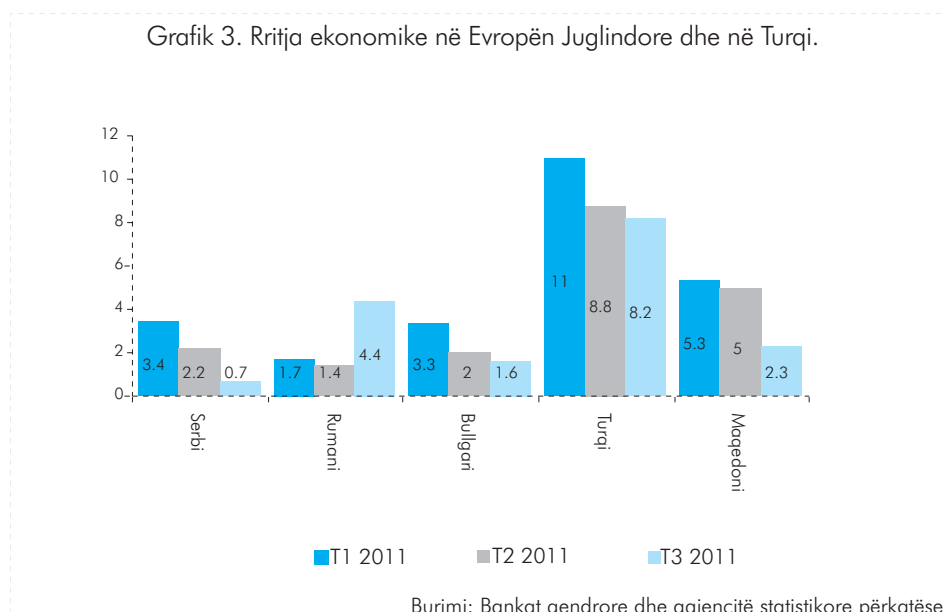
Në Hungari, norma e inflacionit arriti në 4.1% në dhjetor, duke rezultuar mbi parashikimet e bankës qendrore. Banka Qendrore e Hungarisë, ka rritur dy herë radhazi normën bazë të interesit në dy muajt e fundit, duke arritur në nivelin 7.0%, nga 6.0%. Kjo, pasi me rritjen e primit të rrezikut të Hungarisë nga kompanitë vlerësuese dhe dobësimit të kursit të këmbimit, rreziku për të mos arritur objektivin e inflacionit u rrit ndjeshëm. Gjithashtu, në deklaratën e Bankës Qendrore u nënvizua se prodhimi pritet të mbetet nën potencialin e tij gjatë dy viteve të ardhshme. Për sa i përket inflacionit bazë, ai mendohet të balancohet nga kërkesa e dobët dhe niveli i lartë i papunësisë.

Norma vjetore e inflacionit në Poloni, ka ardhur në rritje në tremujorin e katërt, duke rezultuar 4.8% dhe 4.6% përkatësisht në nëntor dhe dhjetor, por duke mbetur nën vlerën maksimale 5% të muajit maj. Banka qendrore e Polonisë ka mbajtur të pandryshuar, në 4.50% normën bazë (që në muajin qershor 2011). Presionet inflacioniste do të mbeten të larta si pasojë e rritjes së menjëhershme të çmimeve në periudhën e kaluar (rritja me 1% e TVSH-së dhe baza e ulët krahasuese) dhe nënçmimit të zloty-t në muajt e fundit. Sipas bankës qendrore, prezantimi i masave të rrepta fiskale në vitin 2011 dhe

ngadalësimi i ekonomisë botërore, do të ndikojnë rënien dhe balancimin e inflacionit në periudhat në vazhdim.

III. DISA TREGUES TË EKONOMISË, INFLACIONI DHE ORIENTIMI I POLITIKËS MONETARE NË DISA VENDE TË EVROPËS JUGLINDORE DHE NË TURQI¹⁰

Vendet e këtij rajoni kanë treguar rritje ekonomike në rënie (por disi më të lartë nga sa pritej) në tremujorin e tretë. Turqia regjistroi një rritje prej 8.2% në terma vjetorë duke vazhduar të jetë më e larta në rajon. Gjithashtu, Rumania u rrit me 4.4% nga 1.7% e 1.4% përkatësisht në tremujorin e parë dhe të tretë. Në tone më negative, Bullgaria dhe Serbia kanë ulur ritmet e rritjes vjetore të PBB-së, duke konfirmuar ngadalësimin e aktivitetit të tyre ekonomik këtë tremujor.



Për tremujorin e katërt, duket se ky rajon do të ndjejë vështirësitë që po hasin partnerët tregtarë në pjesën tjetër të Evropës. Lidhjet e forta ekonomike e financiare të rajonit me vendet e zhvilluara të Evropës Perëndimore e kanë ekspozuar atë ndaj problemeve që po shkakton vonesa e zgjidhjes së krizës së borxhit. Tregues të shitjeve dhe të prodhimit tregojnë se shifrat po lëvizin në territor negativ. Të dhënat nga vërtetimet e besimit paraqiten gjithashtu jo optimiste, ndërkohë që shtrëngimi i kushteve të kreditimit pritet të ndikojë investimet dhe konsumin e brendshëm të këtyre vendeve. Ngadalësimi i rritjes ekonomike pritet të kushtëzohet dhe nga fryma kontraktuese e shpenzimeve fiskale në këto vende dhe nxitja për ekonominë pritet të vijë nga stimujt monetarë. Kjo e fundit shihet si e vështirë për vende (Turqi), ku monedha është duke pësuar nënçmim të vazhdueshëm.

¹⁰ Ky rajon përfshin Bullgarinë, Maqedoninë, Rumaninë dhe Serbinë dhe, për efekt studimi, edhe Turqinë.

III.1 AKTIVITETI EKONOMIK

Tabelë 6. Klasifikimi BULLGARI

Baa2 (stabël) (Moody's)	BBB (stabël) (S&P)	BBB-(pozitiv) (Fich)
-------------------------	--------------------	----------------------

Bullgaria ka shënuar ritmin më të ulët të rritjes ekonomike në katër tremujorët e fundit, në tremujorin e tretë. Sipas të dhënave zyrtare, rritja e PBB-së rezultoi 1.6% nga 2.0% në tremujorin e dytë dhe 3.3% në të parin (v/v). Ndryshe nga periudhat e kaluara, ku kontributin kryesor në rritjen ekonomike e kishin dhënë eksportet neto, në tremujorin e tretë ky tregues rezultoi negativ (ritmi i rritjes së eksporteve konsiderohet pozitiv ndikuar nga diversifikimi i shpejtë i eksporteve bullgare drejt vendeve jo anëtare të BE-së. Pësia e këtyre vendeve është rritur në 40% në nëntor.) Më tej, investimet kanë shënuar rënie në këtë periudhë ndonëse Bullgaria ka tërhequr fonde të konsiderueshme investimi nga KE. Veçanërisht, sektori i ndërtimit duket se nuk ka dalë ende nga recesioni pas kolapsit që pësoi tregu i pasurive të paluajtshme në 2008. Komponenti më i madh i PBB-së, konsumi privat, është rritur me 1.6% në tremujorin e tretë nga 1.4% në tremujorin e dytë (v/v). Ai është mbështetur nga rritja në terma realë e të ardhurave të disponueshme, në vijim të rënies së vazhdueshme të normës së inflacionit.

Në muajin dhjetor, FMN rishikoi për poshtë projeksionet për rritjen ekonomike të Bullgarisë duke i ndryshuar ato në 1.9%, për vitin 2011 (nga 2.5%) dhe në 1.3% për 2012-ën (nga 3.0%).

Tabelë 7. Klasifikimi MAQEDONI

- (Moody's)	BB (stabël) (S&P)	BB+ (stabël) (Fich)
-------------	-------------------	---------------------

Ritmet rritëse të Maqedonisë janë ngadalësuar nga 5.0% në tremujorin e dytë në 2.3%, në tremujorin e tretë. Ecuria ekonomike është përcaktuar më së shumti nga ajo e prodhimit industrial, i cili ka shënuar vlera në rënie të rritjes vjetore. Kjo prirje duket se ka vazhduar dhe në tremujorin e katërt. Të dhënat nga sektori i jashtëm kanë rezultuar pozitive. Balanca e llogarisë korente ishte më pozitive nga pritjet (0.6% e PBB-së) si rezultat i përmirësimit të transfertave private. Sipas bankës qendrore, të dhënat monetare dhe ecuria e inflacionit janë brenda parashikimeve të bankës dhe në linjë me treguesit e tjerë të ekonomisë reale.

Tabelë 8. Klasifikimi RUMANI

Baa3 (stabël) (Moody's)	BB+ (stabël) (S&P)	BBB-(stabël) (Fich)
-------------------------	--------------------	---------------------

Rumania ka regjistruar rritjen më të lartë ekonomike ndër vendet e BE-së në tremujorin e tretë, 4.4% në terma vjetorë (1.4% mesatarja e BE-27). Kontribuuesi kryesor në këtë rritje ishte sektori bujqësor, ndërkohë që dhe sektorë të tjerë kanë shfaqur ecuri më të mirë se pritjet. Ajo çka shënoi tonet pozitive në aktivitetin ekonomik ishte përmirësimi i konsumit privat dhe i investimeve. Të dy këta komponentë rezultuan me rritje pozitive në terma vjetorë, për herë të parë që nga 2008-a. Rënia e çmimeve të ushqimeve dhe të energjisë ka ndikuar në rritjen e të ardhurave në terma realë, duke

mbështetur konsumin privat. Investimet janë mbështetur nga një rigjallërim në sektorin e ndërtimit, i cili pavarësisht këtij zhvillimi, mbetet tepër i luhatshëm. Në të kundërt, eksportet neto kanë dhënë ndikim negativ kryesisht si pasojë e rritjes së shpejtë të importeve.

Tabelë 9. Klasifikimi SERBI

E pa vlerësuar (Moody's)	BB (stabël) (S&P)	BB- (stabël) (Fich)
--------------------------	-------------------	---------------------

Në tremujorin e tretë të këtij viti ekonomia e Serbisë ka vazhduar të ngadalësojë ndjeshëm ritmet e rritjes. Në terma vjetorë ajo u rrit me 0.7% nga 2.2%, një tremujor më parë. Në terma të komponentëve, ndikimin kryesor e ka dhënë dobësimi i konsumit privat, pavarësisht rritjes reale të të ardhurave. Ky komponent është ndikuar nga çmimet relativisht të larta të ushqimeve, rritja e nivelit të papunësisë (22% në prill) dhe shtrëngimi i kushteve të kreditimit. Nga ana tjetër, dhe stimuli fiskal ka qenë i dobët në këtë periudhë. Eksportet neto dhanë një kontribut zero këtë tremujor nga kontributi pozitiv prej 0.6 pp në tremujorin e kaluar. Krahës rënies së kërkesës nga vendet e BE-së, dinamika e eksporteve është ndikuar negativisht dhe nga prirja vlerësuese e monedhës vendase në tremujorin e tretë. Kontribues pozitiv në aktivitetin ekonomik kanë dhënë investimet private.

Tabelë 10. Klasifikimi TURQI

Ba2 (Moody's)	BB (pozitiv) (S&P)	BB+ (stabël) (Fich)
---------------	--------------------	---------------------

Rritja relativisht e lartë e ekonomisë së Turqisë ka vijuar edhe në tremujorin e tretë. PBB-ja në këtë tremujor u rrit 8.2% (v/v) nga 8.8% në tremujorin e kaluar, duke qenë përsëri mbi pritjet. Të dhënat lidhur me kërkesën e brendshme treguan për ngadalësim të saj, reflektuar kjo dhe në importe më të ulëta. Në të kundërt, rritja e eksporteve ndikoi në kontribut pozitiv të eksporteve neto, për herë parë që prej tremujorit të tretë 2009. Këto kanë sjellë dhe korigjimin e mëtejshëm të deficitit të llogarisë korente. Të dhënat nga shitjet flasin për ngadalësimin e mëtejshëm të kërkesës së brendshme në tremujorin e katërt. Më tej, shtrëngimi i kushteve monetare nga banka qendrore do të reflektohet me kohëvonesë në ecurinë e kërkesës e cila e kombinuar dhe me një rënie të kërkesës së huaj, duke qenë se destinacioni kryesor i eksporteve të Turqisë është BE pritet të reflektohet tek moderimi i rritjes në tremujorin e katërt.

Rritja e deficitit të llogarisë korente dhe ajo e inflacionit, sikurse dhe sinjalet për përkeqësim të situatës në rajon, bënë që agjencia Fitch të ndryshonte vlerësimin e Turqisë nga 'pozitiv' në 'të qëndrueshëm', pa ndryshuar renditjen në BB+.

Tabelë 11. Normat bazë të interesit dhe përdorimi i instrumenteve të politikës monetare

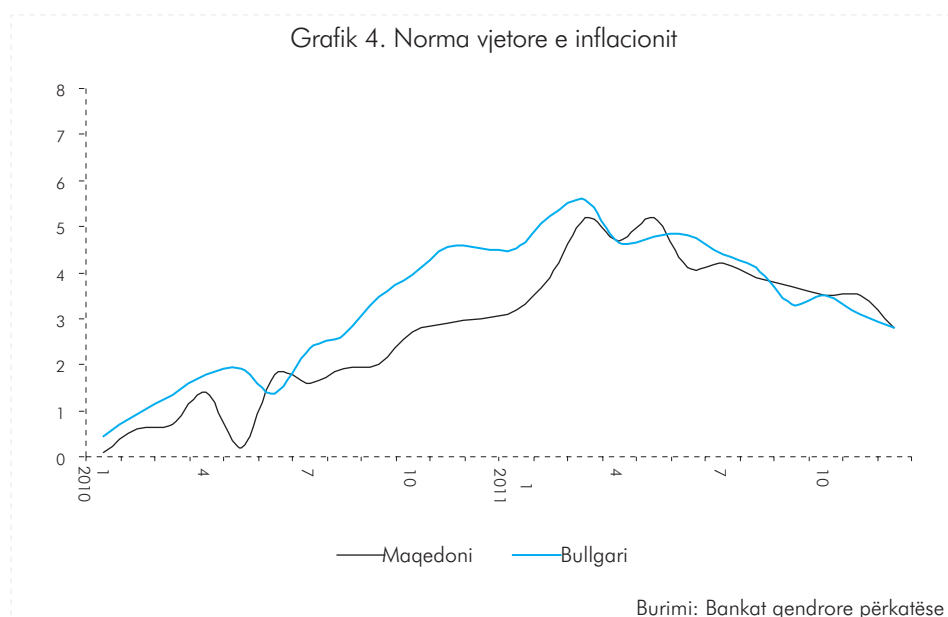
	Çeki	Poloni	Hungari	Rumani	Serbia	Turqi
Objektivi i inflacionit	2.0% ($\pm 1\%$),	2.5% ($\pm 1\%$)	3.0% ($\pm 1\%$)	3.5% ($\pm 1\%$)	4.9% ($\pm 1.6\%$)	5.5% ($\pm 2\%$)
Mbledhjet e fundit dhe ndryshimet në normën bazë të interesit	02.11.11 (0.00)	07.12.11 (0.00)	29.11.11 (+0.50)	03.11.11 (-0.25)	10.11.11 (-0.75)	23.11.11 (0.00)
	21.12.11 (0.00)	11.01.12 (0.00)	20.12.11 (+0.50)	05.01.12 (-0.25)	08.12.11 (-0.25)	22.12.11 (0.00)
Norma aktuale e interesit	0.75%	4.50%	7.0%	5.75%	9.75%	5.75%
Norma e fundit e inflacionit*	2.4%	4.6%	4.1%	3.14%	7.0%	10.45%
Mbledhjet e ardhshme të KMPM-së	02.02.12	08.02.12	10.01.12	02.02.12	09.02.12	24.01.12
	29.03.12	07.03.12	24.01.12	01.03.12	08.03.12	21.02.12
Publikime të ardhshme	Shkurt (Raporti i inflacionit)	Mars (Raporti i inflacionit)	Mars (Raporti i inflacionit)	Janar (Raporti i inflacionit)	13 shkurt (Raporti i inflacionit)	Shkurt (Zhvillimet në çmime)

Burimi: Bankat qendrore përkatëse.

*Dhjetor 2011

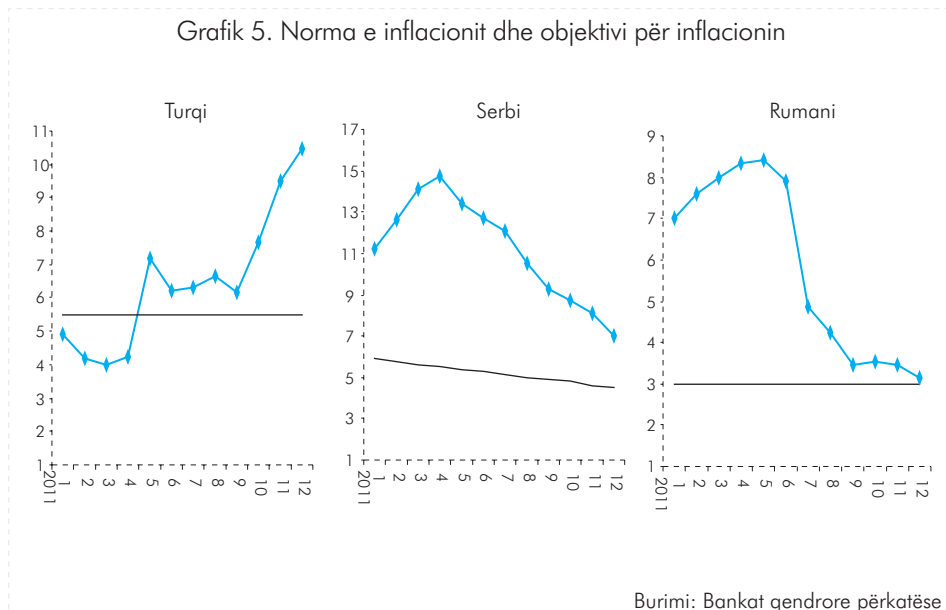
III.2 ECURIA E INFLACIONIT DHE POLITIKA MONETARE

Norma e inflacionit në Bullgari ka vijuar prirjen rënëse ndikuar nga ulja e çmimeve të ushqimeve dhe të energjisë, të cilat zënë dhe peshën më të madhe në shportën e konsumit të individëve. Presionet rënëse në inflacion janë nxitur nga konsumi i dobët. Në të njëjtën kohë, rritja e depozitave pranë sistemit bankar ka qenë relativisht e lartë duke evidentuar prirjen kursyese të sektorit privat.



Kthimi i normës vjetore të inflacionit brenda intervalit objektiv (3.0% +/- 1%) në tremujorin e tretë, ka ndihmuar Bankën Qendrore të Rumanisë të reduktojë normën bazë të interesit në muajin nëntor, nga 6.25% në 6.00%. Sipas opinionit të bankës qendrore rumune, ecuria e inflacionit është ndikuar nga rënia e çmimeve të ushqimeve, të cilat kishin treguar luhatshmëri të lartë, si dhe shuarja e efektit të raundit të parë të rritjes së TVSh-së. Bordi i saj duke vlerësuar se presionet e brendshme inflacioniste janë të dobëta dhe me qëllim ankorimin e pritjeve inflacioniste pranë objektivit të bankës qendrore,

ndërmori këtë masë për lehtësimin e kushteve monetare. Në muajin dhjetor, norma vjetore e inflacionit zbriti në 3.1%.

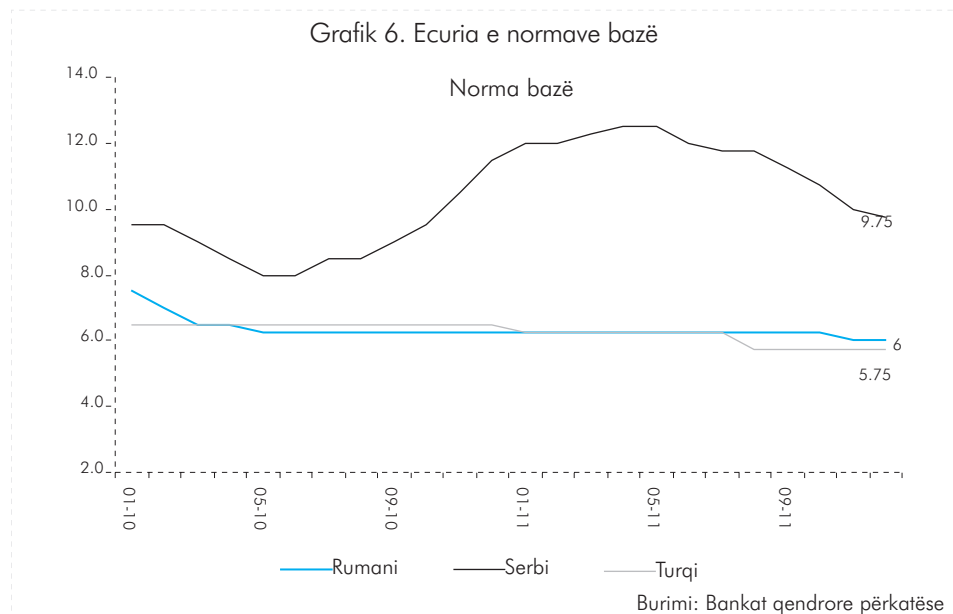


Ndikuar nga faktorë të ofertës, pasi arriti norma të larta në muajin prill (14.7%), inflacioni në Serbi ka ndjekur prirje rënëse në tremujorët e mëpasëm duke u stabilizuar në vlera njëshifrore. Kategoritë e çmimeve të mallrave ushqimore kanë kontribuar në uljen e normave vjetore të inflacionit në këtë periudhë duke i afruar vlerat e tij më pranë objektivit të Bankës qendrore. Kërkesa e ngadalësuar dhe ulja e pritjeve inflacioniste kanë mbështetur prirjen rënëse të këtij treguesi. Në muajin dhjetor, norma vjetore e inflacionit rezultoi 7.0% nga 9.3% në shtator.

Që prej muajit qershor, kur Banka Qendrore e Serbisë sinjalizoi fillimin e ciklit lehtësues të politikës monetare, norma bazë është ulur gjashtë herë me 275 pikë bazë, duke zbritur nga 12.50% në 9.75% në dhjetor. Dy lëvizjet e fundit, me nga -25 pikë bazë, ishin në muajt nëntor dhe dhjetor.

Sipas bankës qendrore, lehtësimi i kushteve monetare i paraprin parashikimit për rënien e inflacionit drejt kufirit të tolerancës (2.5%-5.5%) në tremujorin e parë të 2012-ës. Presionet disinflacioniste priten të krijohen nga një kërkesë e brendshme e dobët, nga uljet e pritjeve inflacioniste dhe shtyrja në kohë e rritjes së disa çmimeve të administruara. Nga ana tjetër, banka qendrore evidentoi dy burime rreziku që mund të kushtëzojnë politikën monetare në të ardhmen: zhvillimet në ambientin e jashtëm, dhe zhvillimet në sektorin fiskal që i paraprijnë zgjedhjeve parlamentare (maj 2012).

Norma e inflacionit në Turqi u rrit 10.45% në dhjetor, duke qenë ndjeshëm mbi objektivin 5.5% të bankës qendrore. Në pjesën më të madhe, ajo u shkaktua nga rritja e 'ushqimeve të papërpunuara' si efekt bazë, por dhe nga rritja e çmimeve të lëndës djegëse kombinuar me zhvlerësimin e monedhës vendase, dhe rritja e disa çmimeve të administruara. Shkelja e objektivit ishte e pritshme nga banka qendrore. Në tetor, ajo sinjalizoi shtrëngimin

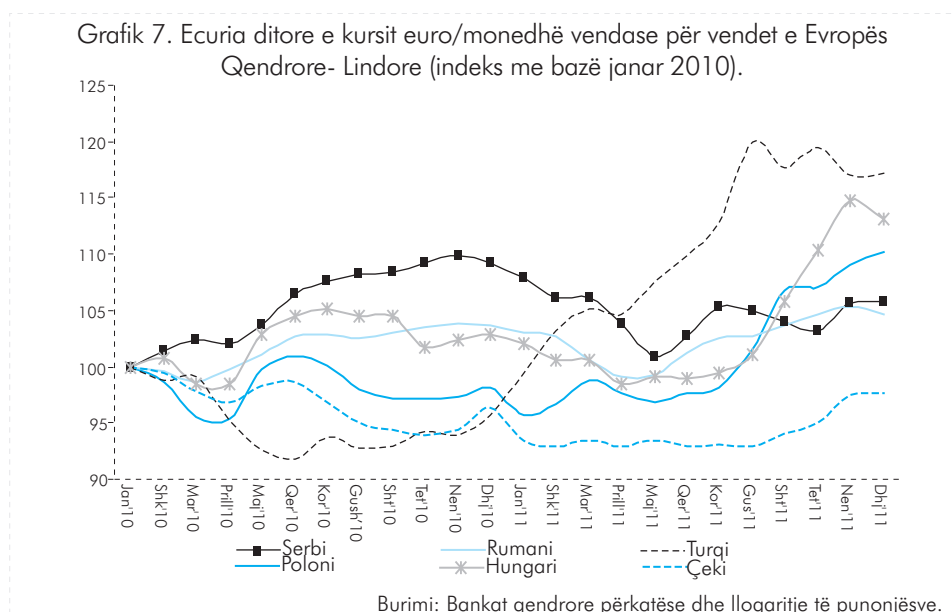


e kushteve monetare, duke zgjeruar korridorin e lehtësive të përhershme (interesi për kredinë njëditore u rrit +350 pikë bazë). Brenda këtij korridori, banka qendrore furnizon me likuiditet sistemin në ditë kur nuk kryen ankandet e rregullta javore të repo-s. Pjesë e kësaj strategjie janë dhe përpjekjet për frenimin e zhvlerësimit të lirës turke, nëpërmjet ndërhyrjeve në tregun valutor. Nisur nga kohëvonesat në transmetimin e politikës monetare, pritet që efektet e raundit të dytë të jenë të përmbajtura në periudhën në vijim. Inflacioni parashikohet të vijë në ulje duke konvergjuar drejt objektivit 5.0% gjatë vitit 2012. Më tej, Banka Qendrore është shprehur se do të ruaj kahun shtrëngues të politikës monetare me qëllim kontrollin e pritjeve inflacioniste.

IV. ECURIA E KURSIT TË KËMBIMIT

Në përgjithësi, vendet në studim kanë shfaqur një prirje nënçmuese të monedhave vendase. Ulja e vlerësimit të Hungarisë në nëntor, në klasën Ba1 (spekulative) me një opinion negativ nga Moody's dhe ekspozimi i lartë i borxhit publik në tregun ndërkombëtar ka nxitur zhvlerësimin e mëtejshëm të forint-it hungarez. Në Poloni, Banka Qendrore është duke u përballur me zhvlerësim të zloty-t dhe ka ndërhyrë në tregun valutor në favor të monedhës vendase. Rritja e rrezikut të perceptuar për Poloninë në kuadrin e përkeqësimit të krizës së borxhit në Evropë, ka nxitur shitjen e zloty-t nga investitorët. Në gjysmën e dytë të vitit, monedha hungareze është nënçmuar me 11.7% dhe ajo polake me 10.8%

Lira turke ka mbetur e ndjeshme për shkak të thellimit të deficitit të llogarisë korente dhe ngurrimit të bankës qendrore për të rritur normën e interesit dhe diferencën e saj me vendet e zhvilluara. Ndërkohë që kërkesa e jashtme mbetet e ndrydhur dhe efektet e ngadalësimit të kërkesës së brendshme bëhen më të ndjeshme, nënçmimi kumulativ i lirës turke ka filluar të reflektohet ndjeshëm tek çmimet e importit. Banka Qendrore e Turqisë ka qenë e pranishme në tregun valutor, për të frenuar deri-diku dobësimin e lirës. Për sa i përket Serbisë, që nga mesi i vitit, dinari është nënçmuar 0.5%, shumë më pak se monedhat e tjera në rajon. Pas reduktimit të papritur të normës bazë në dhjetor, dinari filloi të nënçmohej duke detyruar bankën qendrore të ndërhyjë në tregun valutor në fund të vitit.



V. TË TJERA SHKURT

- Në muajin tetor, BQE njoftoi gjithashtu për detajet e programit të dytë të blerjes së obligacioneve të garantuara në tregjet primare dhe sekondare që ajo do të zbatojë për një periudhë 1-vjeçare duke filluar nga muaji nëntor 2011, me shumë totale 40 miliardë euro.
- Në fillim të muajit nëntor, Guvernatori i Bankës qendrore të Italisë, Mario Draghi zuri vendin e Jean Claude Trichet, të cilit i mbaroi mandati në krye të BQE- së.
- Në muajin dhjetor, gjashtë banka qendrore – FED, BQE, Banka e Kanadasë, Banka e Anglisë, Banka e Japonisë dhe ajo e Zvicrës ranë dakord për ta ulur me 0.50% normën e interesit të marrëveshjes SWAP, për likuiditetin në dollarë amerikanë që ato kanë midis tyre. Këto banka miratuan gjithashtu zgjatjen e afatit të kësaj marrëveshjeje deri në muajin shkurt të 2013-ës si edhe vendosën kryerjen e marrëveshjeve dypalëshe SWAP për likuiditetin, për çdo monedhë përkatëse.
- Në muajin dhjetor BQE publikoi një plan masash që do të ndiqej prej saj, me qëllim mbështetjen e kredithënies nga bankat private dhe qetësimin e tregjeve të parasë. Programi në fjalë përbëhet prej katër pikave të mëposhtme:
 - a. Kryerja e 2 operacioneve injektuese likuiditeti repo me shumë të hapur dhe maturitet 36-mujor dhe me mundësinë e mbylljes edhe pas 12 muajve. Këto operacione do të kryhen në muajin dhjetor të vitit 2011 (i kryer) dhe shkurt të këtij viti.
 - b. Ndërprerja e përkohshme e kryerjes së operacioneve rregulluese për likuiditetin, për ditët e fundit të mbajtjes së rezervës së detyruar.
 - c. Ulja e normës së rezervës së detyruar nga 2% në 1%, duke filluar nga muaji janar 2012.
 - d. Zgjerimi i kategorisë së kolateraleve të pranuar në operacionet injektuese të likuiditetit.
- Në datë 22 dhjetor, Këshilli Drejtues i BQE-së miratoi opinionin e tij, lidhur me draftin e ligjit të ri për bankën qendrore, të propozuar nga Qeveria e Hungarisë dhe i shqyrtuar dhe votuar nga Parlamenti Hungarez. Këshilli Drejtues i BQE-së shprehu shqetësimin e bazuar se ky ligj prek pavarësinë e Bankës Qendrore të Hungarisë si dhe është jashtë linjave të legjislacionit

evropian për këtë fushë. Këshilli Drejtues i BQE i bëri thirrje Qeverisë dhe Parlamentit Hungarez për rikthimin dhe shqyrtimin e këtij ligji, me qëllim respektimin e udhëzimeve të Bashkimit Evropian dhe respektimin e detyrimit për konsultim me BQE.

- Në tremujorin e fundit të këtij viti janë zhvilluar takimet e radhës të specialistëve të BQE-së, KE-së dhe FMN-së për vlerësimin e ecurisë së planeve konsoliduese fiskale dhe ekonomike të Greqisë, Portugalisë dhe Irlandës. Analiza e kryer nga ky mision ka vlerësuar pozitivisht hapat dhe impenjimin e qeverive përkatëse, në drejtim të respektimit të objektivave për konsolidimin fiskal por gjithashtu, ka evidentuar se shumë nga treguesit për vitin 2011 nuk do të arriheshin dot ndërkohë që ata për vitet 2012 dhe 2013 janë më të mundshëm. Përshpejtimi në kryerjen e reformave strukturore nga ana e këtyre shteteve si dhe sjellja rigoroze ndaj shpenzimeve në bilancin publik gjykohet se do të bëjnë të mundur kthimin e shpejtë të nivelit të borxhit dhe deficitit fiskal brenda parametrave të pranueshëm. Si përfundim, rezultatet e këtyre analizave konfirmuan vijimin në lëvrimin e kësteve të kredisë ndihmëse të akorduar nga këto institucione (BQE,KE,FMN).

