BULETINI I BANKËS SË SHQIPËRISË

6-MUJORI I DYTË 2014

Nëse përdorni të dhëna të këtij publikimi, jeni të lutur të citoni burimin.
Botuar nga: Banka e Shqipërisë,
Sheshi "Skënderbej", nr. 1, Tiranë
Tel: 355-4-241 93 01/02/ 03; 355-4-241 94 01/2/3;
Faks: 355-4-241 94 08
E-mail: public@bankofalbania.org

www.bankofalbania.org

P Ë R M B A J T J A

Editorial
Mbi projektin "Analiza e nevojave të Bankës së Shqipërisë" 5

Fjalime e prezantime të administratorëve të Bankës së Shqipërisë
në aktivitete brenda e jashtë vendit 8

Analiza periodike 24
Tendencat në kreditim, Tremujori IV 2014 25
Erjona Suljoti, Sofika Note

Informacion mbi ecurinë ekonomike të vendeve partnere tregtare kryesore,
Tremujori IV 2014 40
Medvin Shehu, Eralda Leka, Jonida Bollano, Doriana Lama

Analizë e zhvillimeve në sektorin e jashtëm të ekonomisë, Tremujori III 2014 53
Eglent Kika, Olti Mitre

Analizë e borxhit të jashtëm bruto, Tremujori III 2014 64
Eglent Kika, Olti Mitre

Studime e artikuj 77
Vlerësimi i përcaktuesve të nivelit të euroizimit financiar në Shqipëri 78
Olta Manjani

Transparenca e Bankës së Shqipërisë – rivizitim i koncepteve teorike dhe matjes
sasiore të saj 89
Sofika Note

Një analizë kointegruese e përcaktuesve të çmimeve të banesave 98
Erjona Suljoti

Sa i vlefshëm është informacioni nga vrojtimi i aktivitetit kredites? 110
Ermelinda Kristo
Delina Ibrahimaj

Ndërtimi i indeksit të çmimeve të banesave për Shqipërinë 123
Delina Ibrahimaj

Banka e Shqipërisë në harkun kohor, korrik-dhjetor 2014 138

Vendimet e Politikës Monetare 144

Ngjarjet Juridike, Gjashtëmujori II 2014 145

Drejtimi i Bankës së Shqipërisë, 31 dhjetor 2014 156

Bankat dhe degët e bankave të huaja të licencuara nga Banka e Shqipërisë,
deri në 31 dhjetor 2014 157

Publikime të botuara nga Banka e Shqipërisë gjatë gjashtëmujorit të dytë
të vitit 2014 161

EDITORIAL
MBI PROJEKTIN "ANALIZA E NEVOJAVE TË BANKËS SË SHQIPËRISË"

Projekti "Analiza e nevojave të Bankës së Shqipërisë", ishte një nismë e Bankës Qendrore Evropiane, në partneritet me 11 banka qendrore të Bashkimit Evropian, me qëllim përforcimin e kapaciteteve institucionale të Bankës së Shqipërisë, duke identifikuar kriteret ligjore, organizative dhe burimet e nevojshme për përafrimin me standardet e Sistemit Evropian të Bankave Qendrore (SEBQ). Më konkretisht, ky projekt u zhvillua në kuadrin e një programi më të gjerë të Bankës Qendrore Evropiane "Bashkëpunimi teknik me bankat qendrore të Ballkanit Perëndimor në përgatitjet e anëtarësimit të tyre pranë Sistemit Evropian të Bankave Qendrore", i cili parashikon si vende përfituese vendet kandidate dhe kandidate potenciale për anëtarësim në BE.

Bashkë-përfitues të këtij projekti, i cili u financua nga fondet e Instrumentit të Para-Anëtarësimit të BE-së, me një vlerë prej 500,000 eurosh, ishin Banka Qendrore e Kosovës dhe Banka Kombëtare e Republikës së Maqedonisë. Për këtë arsye, edhe aktivitetet promovuese dhe informuese mbi projektin u zhvilluan bashkarisht me përfaqësuesit e të tre bankave qendrore dhe palës evropiane. Në prezantimin e këtij programi, të mbajtur në Tiranë më 17 prill 2014, datë e cila shënoi edhe fillimin e programit, z. Yves Mersch, anëtar i Bordit Ekzekutiv të BQE-së theksoi: "Një bankë qendrore e fortë përbën çelësin për stabilitetin monetar dhe financiar në Evropë dhe në botë. Me këtë iniciativë të përbashkët, komuniteti i bankingut qendror i BE-së është i gatshëm të mbështesë kolegët e Ballkanit Perëndimor në përpjekjen e tyre për të adoptuar standardet më të larta të fushës."

Projekti me Bankën Qendrore Evropiane dhe bankat partnere u organizua në tre faza dhe u përqendrua në 13 funksione të Bankës së Shqipërisë, sipas tabelës së mëposhtme.

Funksioni	Ekspertë nga Banka Qendrore
Financë/kontabilitet	Banka Qendrore Evropiane
Stabiliteti financiar	Banka Kombëtare e Bullgarisë
Integrimi evropian	Banka Kombëtare e Austrisë
Komunikimi	Banka e Francës, Banka Kombëtare e Sllovakisë
Burimet njerëzore	Banka Qendrore Evropiane, Banka Kombëtare e Sllovakisë
Audit i brendshëm	Banka e Sllovenisë
Kartëmonedhat	Banka e Holandës, Banka e Gjermanisë
Ligjor	Banka Qendrore e Maltës
Operacionet monetare	Banka e Francës
Politika monetare	Banka Kombëtare e Çekisë
Sistemet e pagesave	Banka e Italisë, Banka e Portugalisë
Statistikat	Banka Kombëtare e Austrisë
Mbikëqyrja bankare	Banka e Italisë
Teknologjia e informacionit	Banka Qendrore Evropiane

Ashtu sikurse parashikonte marrëveshja me institucionet evropiane, gjatë 6 muajve të zbatimit të projektit, pranë Bankës së Shqipërisë ka qëndruar një Koordinator rezident, i zgjedhur nga Banka Qendrore Evropiane dhe bankat partnere, për administrimin e përditshëm të projektit dhe për të bashkërenduar organizimin e vizitave të ekspertëve dhe hartimin e raportit final.

Së pari, për çdo fushë u identifikuan objektivat operacionalë që shërbyen si *benchmarks* për fazat pasardhëse, të cilat reflektojnë standardet/kërkesat minimale që Banka e Shqipërisë duhet të përmbushë si pjesë e anëtarësimit në BE. Këta objektiva, të cilët bazohen gjerësisht në ligjet, rregulloret, direktivat, standardet ndërkombëtare, udhëzimet dhe praktikat më të mira, u dakordësuan në mbledhjen e thirrur posaçërisht në Tiranë, midis ekspertëve të huaj dhe atyre të Bankës së Shqipërisë. Vlen të theksohet se objektivat operacionalë nuk kanë karakteristika të njëjta: për shembull, rregulloret e BE-së duhet të përafrohen në kohën e anëtarësimit të Shqipërisë në BE, ndërkohë që praktikat më të mira të bankave qendrore duhet të adoptohen paraprakisht, në mënyrë që të realizohen me sukses detyrat që rrjedhin prej anëtarësimit të një banke qendrore në SEBQ.

Përgjatë fazës së dytë, pas përcaktimit dhe dakordësimit të objektivave operacionalë, ekspertët e bankave qendrore të Bashkimit Evropian zhvilluan *stock-taking missions* pranë Bankës së Shqipërisë, ku kryen takime me punonjësit dhe drejtuesit e çdo fushe me qëllim vlerësimin e statusit aktual të Bankës në secilën prej 13 fushave të projektit. Në këto vizita, të realizuara gjatë muajve qershor dhe korrik 2014, ekspertët e huaj në bashkëpunim me homologët e Bankës së Shqipërisë analizuan dokumentacionin kryesor, duke e krahasuar me objektivat e dakordësuar. Ky proces solli edhe diskutime midis ekspertëve mbi mënyrën e zbatimit të rregulloreve/procedurave ose udhëzimeve ekzistuese. Në përfundim të vizitave vlerësuese, ekspertët përgatitën raporte mbi gjetjet e tyre kryesore.

Gjatë fazës së tretë dhe të fundit, u vlerësua hendeku midis kuadrit aktual të bankës dhe objektivave operacionalë të vendosur (*benchmarks*). Në muajin korrik 2014, në Frankfurt, u zhvillua një mbledhje me ekspertët e huaj të përfshirë në projekt, ku u diskutua mbi gjetjet kryesore dhe përmbajtjen e raportit të projektit.

Produkti final i projektit ishte raporti "*Need Assessment Report*", ku u paraqitën rekomandimet dhe gjetjet për çdo funksion të analizuar. Rekomandimet e propozuara synojnë të shërbejnë si udhëzues për Bankën e Shqipërisë në kuadër të përafrimit me standardet dhe parimet evropiane.

Në raportin final, ekspertët nënvizojnë se duke filluar nga viti 1992, Banka e Shqipërisë ka bërë progres të konsiderueshëm në drejtim të zbatimit të detyrave të saj. Përgjithësisht, analiza e tyre thekson se në fushat e përfshira në projekt, Banka e Shqipërisë rezulton një institucion profesional, strategjikisht i përqendruar, transparent dhe me kapacitete të mira teknike. Shumë nga rregulloret dhe praktikat e saj aktuale janë konform standardeve evropiane. Megjithëse raporti final fokusohet në rregulloret dhe procedurat që ende

duhet të përafrohen me kuadrin e Bashkimit Evropian, theksohet se ekspertët e bankave qendrore vlerësojnë arritjet e Bankës së Shqipërisë në drejtim të anëtarësimit të Shqipërisë në BE. Bashkëpunimi midis Bankës së Shqipërisë dhe disa bankave të Eurosistemit[1] gjatë viteve të kaluara, si dhe me institucionet financiare ndërkombëtare ka kontribuar në progresin e arritur. Sapo Shqipëria të anëtarësohet në BE, stafi i Bankës së Shqipërisë do të marrë pjesë në disa prej komiteteve të SEBQ-së, duke informuar dhe duke luajtur një rol aktiv në grupet e punës të ndërlidhura me këto nënkomitete.

Rekomandimet e dala nga projekti, për 13 funksionet e analizuara të Bankës së Shqipërisë, ndahen në tre kategori kryesore: rekomandime ose aksione të cilat duhet të zbatohen para anëtarësimit të Shqipërisë në BE dhe rrjedhimisht të Bankës së Shqipërisë në SEBQ; rekomandime që duhet të përmbushen në kohën e adoptimit të monedhës euro dhe anëtarësimit në Eurosistem; dhe rekomandime që nuk janë të detyrueshme, por përbëjnë praktikat më të mira të BE-së.

Në raportin final specifikohet edhe kategoria në të cilën përfshihet çdo rekomandim i evidentuar, si dhe vlerësohet përafërsisht koha e nevojshme për zbatimin e secilit rekomandim. Raporti përqendrohet kryesisht në rekomandime, të cilat janë pjesë e detyrave të një departamenti. Aty ku është i nevojshëm bashkëpunimi me departamente të tjera të Bankës, evidentohen ndërlidhjet e mundshme. Gjithashtu, për realizimin e disa rekomandimeve kërkohet bashkëpunimi me institucione të tjera shqiptare, edhe pse zbatimi i plotë i tyre nuk është vetëm në varësi të Bankës së Shqipërisë.

Në raport janë evidentuar edhe 4 rekomandime, të cilat përbëjnë çështje horizontale, pra kanë të bëjnë me punën e secilit departament: bashkëpunimi ndërdepartamental, funksioni i menaxhimit të rrezikut operacional, plani i vazhdimësisë së biznesit dhe komunikimi.

Vlen të theksohet se programi i asistencës teknike të BQE-së parashikon vazhdimin e projektit në të ardhmen, me anë të zbatimit të Komponentit të Dytë të Programit. Komponenti i Dytë i Programit, i cili është zbatuar në disa prej bankave qendrore të vendeve të rajonit, parashikon hartimin e një plani operacional për implementimin e rekomandimeve të evidentuara gjatë Komponentit të Parë.

[1] *Përmendet veçanërisht, zbatimi i projektit të binjakëzimit midis Bankës së Shqipërisë dhe Bankës së Italisë në bashkëpunim me Bankën e Francës gjatë viteve 2011-2012.*

FJALIMET E ADMINISTRATORËVE PËR PERIUDHËN KORRIK-DHJETOR 2014

FJALA E GUVERNATORIT TË BANKËS SË SHQIPËRISË, Z. ARDIAN FULLANI

Mbi vendimmarrjen e politikës monetare të
Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë,
30 korrik 2014

Sot, në datën 30 korrik 2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë mori në shqyrtim dhe miratoi Deklaratën e Politikës Monetare për gjashtëmujorin e parë 2014. Pasi u njoh me zhvillimet më të fundit ekonomike e monetare në vend, si dhe në vijim të diskutimeve mbi ecurinë e pritur të tyre në të ardhmen, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë vendosi të mbajë të pandryshuar normën bazë të interesit, në nivelin 2.50%. Në gjykimin e Këshillit, presionet inflacioniste nga sektori real dhe financiar janë dhe do të vazhdojnë të mbeten të ulëta. Në këto rrethana, politika monetare do të mbetet në kah stimulues për periudhën në vijim, duke krijuar kushte të përshtatshme monetare për kthimin e inflacionit në objektiv, në një periudhë afatmesme.

(Më lejoni në vijim të bëj një pasqyrë të zhvillimeve ekonomike e të çështjeve kryesore të diskutuara në mbledhjen e sotme.)

* * *

Ekonomia shqiptare ka njohur përmirësim në gjashtëmujorin e parë të vitit. Rritja ekonomike ka qenë në territor pozitiv dhe duket se ka shenja progresive gjallërimi, stabiliteti ekonomik e financiar i vendit mbetet solid, ndërsa kushtet e brendshme e të jashtme financiare kanë tendenca lehtësimi. Zgjerimi i aktivitetit ekonomik ka ardhur nga rritja e konsumit dhe e investimeve private, dhe është mbështetur nga një miks stimulues i politikave makroekonomike. Ecuria ekonomike e gjashtëmujorit të parë ka qenë përgjithësisht në linjë me parashikimet tona, por ecuria e inflacionit ka qenë më e dobët se pritjet, si pasojë e presioneve disinflacioniste të ardhura nga ambienti i jashtëm dhe goditje të tjera të ofertës.

Në vija të përgjithshme, Banka e Shqipërisë pret që tendencat e gjashtëmujorit të parë të mbarten edhe në gjysmën e dytë të vitit 2014 dhe vitin në vazhdim. Rritja ekonomike do të vijojë të mbetet pozitive dhe të forcohet më tej, duke ndihmuar në kthimin gradual të inflacionit në objektiv brenda horizontit afatmesëm të veprimit të politikës monetare. Në gjykimin tonë, politikat makroekonomike duhet të vazhdojnë të mbeten në kahun stimulues, për sa kohë që ekonomia shqiptare do të vazhdojë të operojë me kapacitet jo të plotë, dhe inflacioni apo pritjet inflacioniste nuk janë të konsoliduara pranë objektivit të Bankës së Shqipërisë. Tabloja e zhvillimeve të pritura përmban natyrisht edhe rreziqe. Këtu do të rendis katër prej tyre: (i) burimet e rritjes nuk janë ende të qëndrueshme; (ii) ekonomia shqiptare është mjaft e ndjeshme ndaj goditjeve të ofertës; (iii) parashikimet tona janë të kushtëzuara nga ndjekja e kurseve të programuara të politikave makroekonomike, të cilat duhet

të vazhdojnë të jenë të kujdesshme në vendosjen e balancës midis stimulit afatshkurtër dhe ekuilibrave afatmesëm e afatgjatë; dhe (iv) ecuria ekonomike do të varet nga përshpejtimi i reformës strukturore, si në nivel makro ashtu edhe në nivel mikroekonomik.

Në vazhdim do të ndalem më në detaj në çështjet që parashtrova.

Norma e inflacionit në gjashtëmujorin e parë ka rezultuar e ulët dhe nën objektiv. Inflacioni mesatar rezultoi 1.6% në tremujorin e dytë të vitit 2014, duke shënuar rënie krahasuar me vlerën e regjistruar një tremujor më parë. Inflacioni vjetor zbriti në nivelin 1.5% në muajin qershor. Ecuria e tij vijon të përcaktohet prej dinamikës së çmimeve të produkteve ushqimore të papërpunuara, ndërsa grupet e tjera të shportës kanë pasur një kontribut të vogël në inflacion.

Në aspektin makroekonomik, vlera e ulët e inflacionit ka reflektuar shfrytëzimin jo të plotë të kapaciteteve prodhuese, normat e ulëta të inflacionit në vendet partnere dhe pritjet afatshkurtra në rënie për inflacionin.

Sipas të dhënave të INSTAT-it, ekonomia shqiptare u rrit me 1.65% gjatë tremujorit të parë të vitit. Kjo normë rritjeje ishte në zonën e sipërme të parashikimeve tona. Sipas të dhënave paraprake, rritja ekonomike pritet të forcohet në tremujorin e dytë të vitit. Në këndvështrimin sektorial, ndikim pozitiv në rritje dha si sektori prodhues ashtu edhe ai i shërbimeve, duke shfaqur një bazë më të diversifikuar kontribuesish në krahasim me vitin e kaluar. Në këndvështrimin e përbërësve të kërkesës agregate, rritja ekonomike u ndikua në masën më të madhe nga rritja e konsumit dhe e investimeve private, në reflektim të përmirësimit të besimit në ekonomi, të rritjes së investimeve të huaja direkte dhe të kushteve më të favorshme financiare. Treguesit e tërthortë dëshmojnë se investimet private kanë mbajtur peshën kryesore, ndërsa konsumi final i popullatës ka shënuar rritje por mbetet ende i brishtë. Ndërkohë, zgjerimi i deficitit të eksporteve neto dhe kërkesa e sektorit publik dhanë kontribut negativ.

Zgjerimi i deficitit të eksporteve neto erdhi si pasojë e rritjes së importeve në tremujorin e parë të vitit, ku ndikim të madh dha intensifikimi i importit të mallrave për qëllime investimi. Eksportet shqiptare vazhduan të shënojnë rritje, por të dhënat e tregtisë së jashtme në mallra dëshmojnë një zgjerim kumulativ vjetor të deficit tregtar në periudhën janar-maj të vitit 2014, me përafërsisht 6.7%. Aftësia e ekonomisë shqiptare për të diversifikuar horizontalisht gamën e produkteve të eksportuara, si edhe për të rritur vertikalisht vlerën e shtuar të këtyre produkteve, do të jetë një faktor parësor në sigurimin e rritjes afatgjatë të ekonomisë.

Politika fiskale ka pasur një natyrë konsoliduese gjatë gjysmës së parë të vitit. Kjo natyrë reflekton pjesërisht edhe kahun e fortë stimulues të saj të ndjekur gjatë gjysmës së parë të vitit të shkuar, por, kryesisht, ajo përfaqëson një sjellje korrektuese ndaj tendencës rritëse të borxhit publik. Natyra konsoliduese e politikës fiskale është shprehur si në rritjen e të ardhurave, ashtu dhe në reduktimin e shpenzimeve publike e kryesisht të atyre kapitale. Deficiti buxhetor

i gjashtë muajve të parë të vitit arriti në 22.2 miliardë lekë, duke qenë 54.3% më i ulët se një vit më parë. Si çdo politikë fiskale konsoliduese, efekti direkt i këtyre zhvillimeve në kërkesën agregate ka qenë negativ. Megjithatë, Banka e Shqipërisë ka kërkuar dhe mbështetur këtë lëvizje fiskale, pasi mbetemi të bindur se efekti rezultant i saj do të jetë pozitiv. Në afat të mesëm e të gjatë, një nivel më i ulët i borxhit publik ul primet e rrezikut dhe rrit aftësinë e ekonomisë sonë për t'u përballur me goditje të paparashikuara. Në afat të shkurtër, politika fiskale konsoliduese ndihmon në krijimin e kushteve më të mira të financimit për sektorin privat dhe ka mundësuar ndjekjen e një politike monetare më stimuluese nga Banka e Shqipërisë. Duke qëndruar në sferën e financave publike, Banka e Shqipërisë gjykon si të nevojshëm adoptimin e një rregulli fiskal, i cili duhet të shërbejë si instrument disiplinues për treguesit e deficitit buxhetor dhe të borxhit publik. Gjithashtu, shpenzimet publike duhet të kenë një shpërndarje më lineare gjatë vitit dhe një ndjekje më të mirë të niveleve të planifikuara.

Pavarësisht ritmit pozitiv të rritjes ekonomike, hendeku i prodhimit mbetet negativ dhe kapacitetet e ekonomisë të pashfrytëzuara plotësisht. Prania e kapaciteteve të pashfrytëzuara në ekonomi ka sjellë rritje të ulët të punësimit e të pagave, të kostove të prodhimit dhe të marzheve të fitimit, duke përbërë edhe përcaktuesin kryesor të nivelit të ulët të inflacionit. Paralelisht me të, inflacioni i importuar ka ardhur në rënie, si pasojë e inflacionit të ulët në partnerët tanë tregtarë dhe ecurisë së qëndrueshme të kursit të këmbimit. Në një masë të madhe, ecuria rënëse e inflacionit të importuar ka përcaktuar edhe profilin rënës të inflacionit gjatë gjysmës së parë të vitit. Së fundi, pritjet e agjentëve ekonomikë për inflacionin mbeten në nivele të ulëta, duke mos shfaqur premisa për rritje të shpejtë të tij.

Në reflektim të ecurisë së dobët të inflacionit, si dhe në prani të një politike fiskale konsoliduese, Banka e Shqipërisë ka theksuar natyrën lehtësuese të politikës monetare. Pas dy uljeve të kryera në muajt shkurt e maj, norma bazë e interesit ka zbritur në nivelin 2.50%. Gjithashtu, Banka e Shqipërisë ka vazhduar të orientojë publikun mbi kahun e pritur të politikës monetare në të ardhmen dhe ka vazhduar operacionet e saj të injektimit të likuiditetit në sistemin bankar. Politika jonë monetare ka rezultuar e suksesshme në qetësimin e tregjeve financiare, në zbutjen e presioneve për likuiditet dhe në kontrollin e pritjeve afatmesme për inflacionin. Në përputhje me specifikat e segmenteve të veçanta dhe në reflektim të kohëvonesave të veprimit të mekanizmit të transmetimit, politika jonë lehtësuese monetare është reflektuar në të gjitha segmentet e tregut financiar. Kështu, kjo politikë ka qenë e suksesshme në uljen e kostove të financimit të sistemit bankar, të sektorit publik dhe të sektorit privat dhe ka ndihmuar në krijimin e premisave për rritjen e pritur të kërkesës dhe të aktivitetit ekonomik. Megjithatë, deri tani, reflektimi i saj në ekonominë reale nuk ka qenë në nivelet e dëshiruara. Sikurse e kemi thënë, kjo lidhet në një masë të madhe me primet e larta të rrezikut, të cilat burojnë nga pasiguria për të ardhmen. Konsumatori dhe biznesi shqiptar shfaqen hezitues në rritjen e konsumit dhe të investimeve, pavarësisht niveleve të normave të interesit në sistemin bankar. Nga ana tjetër, oferta e kredisë është shfaqur relativisht e shtrënguar, si pasojë e rrezikut të perceptuar nga bankat, por

edhe si pasojë e politikave të minimizimit të rrezikut, të adoptuara nga grupet bankare evropiane që operojnë në Shqipëri.

Tremujori i dytë ka dhënë sinjale për rritje të kërkesës për kredi, ndonëse zgjerimi i kredisë mbetet ende në territor negativ. Në muajin maj, teprica e kredisë për sektorin privat rezultoi 1.8% më e ulët se një vit më parë. Vrojtimi i aktivitetit kreditues sugjeron lehtësimin e kushteve të kreditimit si për bizneset ashtu dhe për individët, dhe një rritje të kërkesës së tyre për financim. Kredia e re prej muajsh dominohet nga ajo në lekë, një zhvillim ky i mirëpritur për rritjen e efektivitetit të politikës monetare. Realiteti shqiptar dhe eksperienca botërore sugjerojnë se rikuperimi i kreditimit do të mbetet i kushtëzuar nga përmirësimi i qëndrueshëm i aktivitetit ekonomik në vend, nga reduktimi i primeve të rrezikut në sektorë të caktuar të ekonomisë dhe nga një dinamikë më pozitive në tregun e punës.

Periudha në vijim do të vazhdojë të përjetojë një ambient me rritje ekonomike dhe inflacion të ulët. Në këtë kontekst, vendi ynë nuk bën përjashtim nga pjesa tjetër e rajonit dhe vendet evropiane në përgjithësi. Projeksionet bazë të Bankës së Shqipërisë tregojnë se ekonomia shqiptare do të rritet me ritme më të larta nga një vit më parë, e mbështetur kryesisht nga zgjerimi i kërkesës së brendshme. Lehtësimi i kushteve monetare, korrektimi i bilanceve të sektorit privat dhe publik, dhe përmirësimi i besimit të agjentëve ekonomikë pritet të ushqejnë kërkesën e brendshme. Politika fiskale pritet të jetë konsoliduese, në përputhje me planin afatmesëm buxhetor dhe me angazhimet e ndërmarra me Fondin Monetar Ndërkombëtar. Reformat strukturore të nisura në sektorë të caktuar të ekonomisë pritet të rregullojnë dhe të nxisin aktivitetin e tyre, si dhe të ndikojnë në lehtësimin e kushteve të kreditimit për to. Sistemi financiar mbetet i mirëkapitalizuar dhe likuid, ndërkohë që rishikimi i pritur në kahun lehtësues i standardeve të kreditimit do të mundësojë një rol më aktiv të tij në financimin e ekonomisë.

Presionet e dobëta inflacioniste të pranishme në ekonominë shqiptare pritet të dominojnë edhe në të ardhmen e afërt. Me një probabilitet ndodhjeje 90%, inflacioni pritet të luhatet brenda intervalit 0.9%–3.6%, pas katër tremujorëve. Duke u nisur nga informacioni i disponuar, duke vlerësuar parashikimet tona, forcën vepruese të mekanizmit të transmetimit të politikës monetare dhe konsiderata të tjera të stabilitetit financiar, Banka e Shqipërisë gjykon se politika monetare do të mbetet në kah stimulues gjatë periudhës afatmesme. Në gjykimin tonë, ruajtja e kahut stimulues të politikës monetare siguron rikthimin e inflacionit pranë objektivit në një kohë të arsyeshme dhe mbështet rikuperimin e kërkesës së brendshme.

Në mbyllje të fjalës sime, dua të ndalem edhe në rreziqet që shoqërojnë projeksionet që sapo paraqita. Së pari, në prani të një politike fiskale konsoliduese dhe në kushtet aktuale të tregjeve botërore, parashikimet tona të rritjes janë të kushtëzuara nga rritja e konsumit dhe e investimeve private. Këta përbërës të kërkesës kanë qenë në rritje në gjysmën e parë të vitit, por faktorët që ushqejnë këtë rritje nuk duken ende të konsoliduar. Politika monetare lehtësuese ndihmon në krijimin e kushteve më të përshtatshme të financimit, por

ajo duhet të shoqërohet nga përmirësime të qëndrueshme në tregun e punës, në bilancet e kompanive, në klimën e biznesit dhe në rritjen e besimit mbi perspektivat afatgjata të zhvillimit të vendit. Së dyti, projeksionet tona, por edhe zhvillimi ekonomik i vendit, mbeten ende subjekt i goditjeve të paparashikuara të ofertës. Ecuria e prodhimit energjetik, ecuria e sektorit të bujqësisë, ecuria e çmimit të naftës, të lëndëve të para, por edhe të produkteve të gatshme në tregjet ndërkombëtare, kanë ndikim të madh në aktivitetin ekonomik dhe nivelin e inflacionit në Shqipëri. Së treti, politikat makroekonomike duhet të ruajnë miksin e tyre stimulues, si dhe kompozimin dhe intensitetin e këtij miksi. Ndjekja e politikave konsistente do të ndihmojë në përmirësimin e përgjithshëm të besimit në vend dhe në uljen e primeve të rrezikut. Politika fiskale duhet t'i përmbahet angazhimeve për konsolidimin e treguesve fiskalë dhe shlyerjen e detyrimeve financiare ndaj sektorit privat. Politika monetare do të vazhdojë të mbetet stimuluese, por shkalla dhe kohëzgjatja e saj do të mbeten ekskluzivisht në funksion të respektimit të objektivit tonë të inflacionit. Së fundi, ekonomia shqiptare ka nevojë për reforma të gjithanshme strukturore, të cilat rritin konkurrueshmërinë tonë në tregjet ndërkombëtare dhe zgjerojnë potencialin tonë prodhues. Pa reforma strukturore, politikat makroekonomike nuk mund të prodhojnë rritje afatgjatë për një vend. Vendi ynë duhet të përmbushë të gjitha angazhimet që ka kundrejt Bashkimit Evropian me marrjen e statusit kandidat. Gjithashtu, sektori publik duhet të ketë plane të integruara dhe afatgjata zhvillimi, ndërsa sektori privat duhet të bëjë më shumë për rritjen e eficiencës dhe për gjetjen e tregjeve të reja. Vetëm në këtë mënyrë, mund të sigurojmë një rritje më të qëndrueshme dhe konvergjencë më të shpejtë me vendet e Bashkimit Evropian.

* * *

Në përfundim të diskutimeve, Këshilli Mbikëqyrës vendosi të mbajë të pandryshuar normën bazë të interesit, në nivelin 2.50%. Intensiteti i stimulit monetar mund të forcohet, në rast se zhvillimet ekonomike e monetare do të zhvendosin balancën e rreziqeve mbi inflacionin në kahun e poshtëm. Banka e Shqipërisë mbetet e angazhuar në respektimin e objektivit afatmesëm të inflacionit dhe është e gatshme të përdorë të gjithë instrumentet e saj për arritjen e këtij objektivi.

FJALA E GUVERNATORIT TË BANKËS SË SHQIPËRISË, Z. ARDIAN FULLANI,

Mbi vendimmarrjen e politikës monetare të
Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë,
27 gusht 2014

Sot, në datën 27 gusht 2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë mori në shqyrtim dhe miratoi Raportin Mujor të Politikës Monetare. Pasi u njoh me zhvillimet më të fundit ekonomike e monetare në vend, si dhe në vijim të diskutimeve mbi ecurinë e pritur të tyre në të ardhmen, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë vendosi të mbajë të pandryshuar normën bazë të interesit, në nivelin 2.50%. Në gjykimin e Këshillit, kushtet monetare aktuale janë të përshtatshme për të siguruar kthimin e inflacionit në objektiv në një periudhë afatmesme.

(Më lejoni në vijim të bëj një pasqyrë të zhvillimeve ekonomike e të çështjeve kryesore të diskutuara në mbledhjen e sotme.)

* * *

Pas rënies së vërejtur në tre muajt e mëparshëm, inflacioni vjetor u rrit në muajin korrik, duke shënuar vlerën 1.8%. Si edhe në muajt paraardhës, dinamika e tij është përcaktuar nga ecuria e çmimeve të ushqimeve dhe veçanërisht e ushqimeve të freskëta të stinës. Mallrat e tjera të shportës së konsumit kanë vijuar të japin kontribute të ulëta dhe të qëndrueshme në rritjen e inflacionit në vend.

Nga këndvështrimi makroekonomik, ecuria e çmimeve vazhdon të përcaktohet nga presione të ulëta inflacioniste, si nga kahu i kërkesës ashtu dhe nga ai i ofertës. Rritja ekonomike nën potencial dhe hendeku negativ i prodhimit kanë ushtruar presione të përmbajtura mbi çmimet. Inflacioni i importuar ka qenë gjithashtu i moderuar dhe në rënie, si rrjedhojë e inflacionit të ulët në vendet partnere dhe e ecurisë së qëndrueshme të kursit të këmbimit. Së fundi, pritjet për inflacionin mbeten të ulëta, ndërsa zgjerimi monetar është në linjë me rritje të moderuara çmimesh në afat të mesëm.

Të dhënat e reja të sektorit real të analizuara në mbledhjen e fundit janë të pakta. Sinjalet e marra nga treguesit e tërthortë mbështesin vlerësimet tona të mëparshme për një rritje më të shpejtë ekonomike në tremujorin e dytë, në linjë me parashikimin për një rikuperim gradual të saj gjatë vitit. Ecuria pozitive e kërkesës së brendshme private është mbështetur nga kushtet më të favorshme të financimit dhe nga rritja e besimit të bizneseve e konsumatorëve në këtë periudhë. Në të njëjtën kohë, kërkesa e huaj për mallra dhe shërbime vazhdon të rritet, por rritja e importeve si rrjedhojë e gjallërimit të konsumit

dhe investimeve ka zbehur kontributin e saj në rritjen ekonomike. Eksportet dhe importet e mallrave u rritën me përkatësisht 9.2% dhe 10.4% në terma vjetorë gjatë tremujorit të dytë, ndërsa deficiti tregtar me 11.6%.

Sikurse pritej, natyra konsoliduese e politikës fiskale ka kushtëzuar rënie të kërkesës së sektorit publik dhe një kontribut direkt negativ të saj në rritjen e kërkesës agregate. Kahu konsolidues i politikës fiskale është shprehur si në rritjen e të ardhurave, ashtu dhe në reduktimin e shpenzimeve. Ecuria e të ardhurave është ndikuar nga rritja e shpejtë e të ardhurave tatimore, nën efektin e paketës së re fiskale dhe të përmirësimit të administrimit të sistemit tatimor. Nga ana tjetër, shpenzimet buxhetore kanë shënuar rënie si në zërin e shpenzimeve korrente, ashtu dhe në atë të shpenzimeve kapitale. Deficiti buxhetor në fund të 6-mujorit ishte rreth 22.2 miliardë lekë ose rreth 54% më i ulët se një vit më parë. Banka e Shqipërisë mbështet masat për konsolidim fiskal, pasi ndjekja e kësaj politike i shërben ruajtjes së stabilitetit afatgjatë të vendit dhe reduktimit të primeve të rrezikut në ekonomi. Megjithatë, Banka e Shqipërisë thekson dhe njëherë nevojën për një shpërndarje më të njëtrajtshme të shpenzimeve dhe të deficitit buxhetor gjatë vitit, për të minimizuar luhatjet e aktivitetit ekonomik dhe të tregjeve financiare.

Tregjet financiare kanë qenë relativisht të qeta në muajt korrik e gusht. Aktiviteti në këto tregje ka qenë në nivele normale, i karakterizuar nga presione të kontrolluara likuiditeti dhe nga luhatje të vogla të normave të interesit. Në përgjigje të politikës monetare stimuluese, tendenca kryesore e tregjeve ka qenë ajo e reduktimit të normave të interesit, ndonëse ky reduktim ka pasur intensitet të ndryshëm në segmente të ndryshme të tregut. Kështu, reduktimi më i shpejtë i normave të interesit është vënë re në tregun ndërbankar, në depozitat në lekë dhe në segmentin afatshkurtër të letrave me vlerë të qeverisë. Nga ana tjetër, segmenti afatgjatë i letrave me vlerë të qeverisë dhe interesat e kredive në lekë kanë shënuar rënie më të ngadaltë. Këto të fundit vazhdojnë të reflektojnë prime të larta rreziku, të lidhura si me bilancet e rënduara të bizneseve shqiptare ashtu dhe me politikat konservatore të kreditimit të adoptuara nga grupet bankare.

Rritja vjetore e ofertës monetare shënoi 0.9% në muajin qershor. Ecuria e saj ka reflektuar nevojën e ulët të sektorit publik për financim dhe rënien e kredisë për sektorin privat. Rënia vjetore e kredisë për sektorin privat rezultoi 1.8% në muajin qershor, duke ruajtur të njëjtin ritëm si në maj. Ndërkohë, në terma mujorë kredia ka shënuar rritje për të dytin muaj radhazi, ndonëse në nivele më të ulëta nga ato historike. Sinjalet për lehtësimin e kushteve të ofertës dhe rritjen e kërkesës për kredi, të marra nga vrojtimet e kryera tremujorin e dytë të vitit, duket se po materializohen ngadalë në përmirësimin e ecurisë së kreditimit. Sikurse e kemi thënë dhe më parë, kushtet e shtrënguara të kreditimit dhe ecuria e ngadaltë e kredisë është një fenomen rajonal e evropian, zgjidhja e të cilit do të vijë vetëm në prani të një rritjeje të qëndrueshme të ekonomisë vendase dhe qetësimit të plotë të tregjeve financiare evropiane. Banka e Shqipërisë gjykon se realiteti dhe perspektiva e vendit kërkojnë adoptimin e strategjive më realiste, në drejtim të një kreditimi më të shpejtë të ekonomisë shqiptare. Pa cenuar stabilitetin financiar, ne kemi ndërmarrë dhe

do të vazhdojmë të ndërmarrim të gjitha masat e duhura për mbështetjen e këtij procesi. Nga ana tjetër, bilancet e shëndosha e në përmirësim të sistemit bankar shqiptar janë një garanci për mbështetjen me fonde të ekonomisë shqiptare në afat të mesëm e të gjatë.

* * *

Në përfundim të diskutimeve, Këshilli Mbikëqyrës vlerësoi se informacioni i ri i disponuar nuk i ndryshon projeksionet tona bazë. Ekonomia pritet të rritet në mënyrë graduale gjatë këtij viti, e mbështetur kryesisht nga kërkesa e brendshme. Në reflektim të stimulit monetar, të rritjes së besimit në ekonomi si dhe të përmirësimit të pritur të kushteve financiare e të klimës së biznesit në partnerët tanë tregtarë, ekonomia shqiptare pritet të konvergojë gradualisht drejt potencialit të saj në një periudhë afatmesme. Mbyllja e hendekut negativ të prodhimit do të sjellë edhe kthimin gradual të inflacionit në objektiv.

Në përfundim të diskutimeve, Këshilli Mbikëqyrës vendosi të mbajë të pandryshuar normën bazë të interesit, në nivelin 2.50%. Duke u bazuar në informacionin e disponuar si dhe në përputhje me projeksionet tona, Këshilli Mbikëqyrës gjykon se kthimi i qëndrueshëm i inflacionit në objektiv do të kërkojë ruajtjen e normës bazë të interesit në nivele të ulëta edhe gjatë disa tremujorëve në vazhdim. Rreziqet rreth projeksioneve bazë mbeten ende në kahun rënës, të lidhura ngushtë me qëndrueshmërinë e burimeve të rritjes dhe me zhvillimet ekonomike e financiare në vendet partnere. Banka e Shqipërisë mbetet në monitorim të situatës; ajo është tërësisht e angazhuar dhe disponon instrumentet e nevojshme për respektimin e objektivit të saj të inflacionit.

FJALA E MIRËSEARDHJES NGA ZJ. ELISABETA GJONI, ZËVENDËSGUVERNATORE E PARË E BANKËS SË SHQIPËRISË,

Në seminarin e nivelit të lartë ndërkombëtar "Fondi i Sigurimit të Depozitave: Pyetje kryesore, qasje të ndryshme",
12 dhjetor 2014

Mirëmëngjes dhe faleminderit për mundësinë që më dhatë për të marrë pjesë në këtë takim ndërkombëtar dhe për të diskutuar së bashku!

Është kënaqësi e madhe për Bankën e Shqipërisë (BSH), që Agjencia e Sigurimit të Depozitave (ASD) organizon këtë seminar me temë "Fondi i Sigurimit të Depozitave: Pyetje kryesore, qasje të ndryshme". Gjej rastin të falënderoj edhe pjesëmarrësit nga e mbarë bota. Mirëserdhët në Tiranë dhe shpresoj të kaloni disa ditë të këndshme! Do të doja ta shfrytëzoja këtë mundësi për të shprehur mirënjohjen time për Organizatën Ndërkombëtare të Siguruesve të Depozitave, Korporatën Federale të Sigurimit të Depozitave, dhe Agjencinë e Sigurimit të Depozitave në Shqipëri, të cilët bënë të mundur zhvillimin e këtij aktiviteti në Tiranë.

Tema e seminarit të këtij viti është me mjaft interes për BSH-në dhe jam e sigurt që është po me aq interes edhe për institucionet e tjera përgjegjëse për stabilitetin financiar. BSH-ja pret me interes të dëgjojë dhe të mësojë mbi këndvështrimet dhe qasjet e ndryshme që do të ndahen në këtë seminar. Sigurisht që tema e këtij seminari bëhet akoma dhe më e ndjeshme në kontekstin e kompleksitetit aktual global financiar dhe të tablosë së zhvillimeve, të cilat ndryshojnë me ritme të shpejta.

Në fjalën time sot, do të doja të ndaja me ju dy aspekte kryesore:

- Një pasqyrë të zhvillimeve të fundit në sistemin bankar shqiptar, dhe
- E ardhmja e ASD-së nga këndvështrimi i BSH-së.

Që nga krijimi i ASD-së, BSH-ja ka qenë e angazhuar në mënyrë strategjike në krijimin dhe ruajtjen e një skeme eficiente dhe efektive të sigurimit të depozitave në Shqipëri. BSH-ja është një institucion relativisht i ri, i krijuar në vitin 1992. Që në fillim, një nga përgjegjësitë e saj ishte zhvillimi i një sistemi bankar të qëndrueshëm dhe të sigurt. Kështu, me punën e saj për ndërtimin e arkitekturës së re të sektorit bankar, e udhëhequr nga standardet ndërkombëtare dhe parimet e mbrojtjes së konsumatorit, dhe në bashkërendim me qeverinë, u bë i mundur krijimi i ASD-së. Kuvendi i Shqipërisë e miratoi ligjin për ASD-në në vitin 2002, me qëllim rikthimin e besimit të publikut në sistemin bankar vendas. Me ligj, BSH-ja është autoriteti mbikëqyrës i ASD-së. Fillimisht, ASD-ja ishte plotësisht nën ombrellën e bankës qendrore dhe nga BSH-ja u transferuan ekspertiza dhe personeli, si dhe një numër rregulloresh, madje dhe ato të veprimtarisë operacionale, kërkonin miratimin e bankës qendrore.

Për gjashtë vjet, ASD-ja u zhvillua dhe u rrit me ritme normale dhe, në vitin 2008, u pozicionua për herë të parë në fokus. Sistemi bankar përjetoi tërheqje masive dhe të vazhdueshme të depozitave nga klientët në panik. Krahas masave të ndryshme të marra nga BSH-ja, Grupi Këshillimor i Stabilitetit Financiar (GKSF) – i krijuar në vitin 2006 dhe i përbërë nga Ministri i Financave, Guvernatori i Bankës së Shqipërisë dhe Kryetari i Bordit të Autoritetit të Mbikëqyrjes Financiare – duke kuptuar rëndësinë e skemës së sigurimit të depozitave për stabilitetin financiar të vendit dhe të rolit të saj në ruajtjen e besimit të publikut, i propozoi Kuvendit të Shqipërisë trefishimin e nivelit të mbulimit (nga 700 mijë lekë në 2.5 milionë lekë për depozitues).

Marrëdhënia midis BSH-së dhe ASD-së është përforcuar përgjatë viteve dhe është shndërruar në një nga partneritetet dhe bashkëpunimet më të forta, të cilat u mundësojnë institucioneve tona të përmbushin misionet e tyre përkatëse, por dhe plotësuese.

Në Shqipëri, sistemi financiar mbizotërohet nga bankat, të cilat përbëjnë 94% të aktivitetit të sistemit financiar ose rreth 88% të PBB-së. Filialet e bankave të huaja përfaqësojnë rreth 93% të aktiveve bankare totale. Huadhënia bankare financohet, në masë të madhe, nga depozitat në vend.

Si rrjedhojë e ndryshimeve ligjore në vitin 2012, të gjitha bankat e huaja veprojnë si filiale. Në Shqipëri, veprojnë 15 filiale të bankave të rëndësishme ndërkombëtare, duke përfshirë banka nga vendet fqinje (Greqia, Italia, Turqia dhe banka më e madhe, Raiffeisen, nga Austria). Bankat me origjinë greke përbëjnë një të pestën e sistemit bankar shqiptar.

BSH-ja mbikëqyr sistemin bankar vendas, shoqëritë e kursim-kreditit (126) dhe institucionet financiare jobankare, ndërkohë që Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare (AMF) mbikëqyr kompanitë e sigurimit (12), fondet e pensionit dhe fondet e investimeve.

Sektori bankar shqiptar e ka ruajtur strukturën dhe qëndrueshmërinë e tij gjatë vitit 2014. Vëllimi i aktivitetit u rrit dhe rezultati financiar u përmirësua. Sektori bankar u paraqit përgjithësisht likuid, i mirëkapitalizuar dhe i aftë për të përballuar goditje të ndryshme.

Rreziqet ndaj sektorit bankar në fund të muajit shtator 2014 u zvogëluan krahasuar me një vit më parë, siç tregohet nga Treguesi për Stabilitetin Bankar, i cili kombinon ndikimin mbi disa dimensione të rrezikut madhor. Me gjithë përmirësimet e likuiditetit dhe përfitueshmërisë, ende vazhdojnë shqetësimet lidhur me cilësinë e aktiveve.

Aktivet e sektorit bankar, në shtator 2014, u rritën me 3% krahasuar me fundin e vitit të kaluar. Gjendja e aktiveve vazhdoi të ndikohej në mënyrë negative nga ritmi i ulët i kreditimit, për shkak të kërkesës së paqëndrueshme për kredi dhe shitjes së portofolit të kredive me probleme nga bankat. Për këtë arsye, investimet e sektorit bankar në letra me vlerë të qeverisë përbëjnë rreth 25% të totalit të aktiveve të bankës, që do të thotë 60% të borxhit publik të përgjithshëm.

Ritmi i ulët i kreditimit bankar mbetet shqetësimi kryesor për situatën e ekonomisë shqiptare.

Rritja e kreditimit mbeti nën normat e saj historike - rritja e kredisë u ngadalësua dukshëm në vitin 2013 dhe u tkurr në gjysmën e parë të këtij viti. Në këtë zhvillim ndikuan si faktorët nga kahu i kërkesës dhe ata nga kahu i ofertës. Ndryshimet e politikave të bankave mëmë, dobësimi i bilanceve të bankave në vend dhe standardet më të shtrënguara të kreditimit ishin faktorët që kontribuan në tkurrjen e ofertës për kredi.

Megjithatë, ka shenja të lehta rigjallërimi të rritjes së kredisë - më të dukshme gjatë tremujorit të tretë të këtij viti. Në fund të muajit shtator, kreditimi bankar u kthye në shifra pozitive - duke u rritur me 2% në terma vjetorë.

Aktiviteti i sistemit bankar vazhdon të financohet kryesisht nga depozitat, të cilat përbëjnë 82% të totalit të aktiveve. Rritja e depozitave u ngadalësua, duke regjistruar një normë vjetore rritjeje prej 2.3%. Depozitat e individëve, të cilat përbëjnë 86.7% të totalit të aktiveve, u rritën me një normë vjetore më të ulët, prej 1.8%, krahasuar me 3.7% në vitin e kaluar. Depozitat e biznesit u rritën me 6.2%, nga 4% një vit më parë.

Kapitalizimi i shëndoshë i sektorit bankar mbetet tipar dallues i sektorit bankar shqiptar. Raporti i mjaftueshmërisë së kapitalit shënoi 17.6%, dukshëm mbi nivelin e kërkuar prej 12%. Pjesën më të madhe në fondet e veta korrente të sektorit bankar e zë kapitali bazë, që siguron fleksibilitet ndaj goditjeve.

Rezultati financiar i sistemit tregoi vlera pozitive dhe inkurajuese këtë vit. Kthimi nga aktivet dhe kthimi nga kapitali shënuan përkatësisht 0.9% dhe 11%, falë rritjes së fitimit neto. Sistemi filloi të tregojë vlera pozitive për treguesit duke filluar që nga dhjetori i vitit 2013.

Rreziku i kredisë dhe pengesat në kanalin e kreditimit bankar janë sfida më e madhe e stabilitetit financiar për sektorin bankar shqiptar.

Cilësia e portofolit të huasë nuk u përmirësua gjatë vitit 2014. Raporti i kredive me probleme shënoi 25%. Megjithëse provigjionet për kreditë e zhvlerësuara u rritën në 65%, raporti i provigjioneve të huave me probleme neto ndaj kapitalit mbetet në rreth 50%. Kështu, nevojitet të ndërmerren hapa të mëtejshëm për të forcuar përpjekjet - veçanërisht përsa i përket ekzekutimit të kolateralit.

Sektori bankar duket të jetë i mbrojtur mirë kundrejt rrezikut të drejtpërdrejtë nga kursi i pafavorshëm i këmbimit dhe luhatjet e normës së interesit, por ndjeshmëria ndaj ndryshimeve të tilla është rritur. Raporti i pozicioneve të hapura valutore neto ndaj kapitalit rregullator është 6.8% dhe pozicionet në blerje të bankave sugjerojnë ekspozim të kufizuar ndaj rrezikut të kursit të këmbimit.

Pozicioni i likuiditetit të sistemit bankar mbetet i fortë. Ekspozimi i sektorit bankar ndaj rrezikut të likuiditetit ishte i ulët për shkak të një situate të përshtatshme

të tij. Depozitat mbeten burimi kryesor i financimit për operacionet e sektorit bankar. Raporti i huasë ndaj depozitave është rreth 55%. Raporti i likuiditetit (aktive likuide ndaj detyrimeve afatshkurtra), në lekë dhe në monedhë të huaj, qëndron mbi raportin minimal rregullator. Në fund të muajit shtator, aktivet likuide përbënin 32.45% të totalit të aktiveve të sektorit bankar, rreth 5 pikë përqindje më lart se niveli i tyre në fund të vitit të kaluar.

Politika monetare ka mbetur lehtësuese me qëllim mbështetjen e kërkesës vendase dhe mundësimin e kthimit në objektiv, si të inflacionit edhe të pritshmërive për inflacionin. Norma bazë e interesit u ul tre herë gjatë vitit, gjithsej me 0.75 pikë përqindje. Ulja më e fundit ishte në muajin nëntor, kur norma bazë e interesit u ul në 2.25%. Gjithashtu, Banka e Shqipërisë ka vazhduar të ofrojë udhëzime për të ardhmen për të vendosur presione në rënie mbi normat e interesit dhe për të mbështetur kërkesën agregate.

BSH-ja, nëpërmjet politikës monetare të moderuar, së bashku me një sërë masash ligjore dhe strukturore për trajtimin e kredive me probleme, të zbatuara gjatë dy vjetëve të fundit, synon trajtimin si të ofertës edhe të kërkesës për kredi. Duke marrë në konsideratë kohën e nevojshme për transmetimin e këtyre politikave në ekonomi, ato pritet të ndihmojnë në krijimin e një klime më të favorshme për kreditimin. Megjithatë, kësaj industrie i mbeten ende disa sfida përpara. Marzhet vijojnë të jenë nën presion në një mjedis me norma të ulëta interesi. Institucionet kanë reaguar duke e zgjatur maturimin e aktiveve, gjë që ngre shqetësime në lidhje me rrezikun nga norma e interesit. Të gjitha këto çështje vijojnë të jenë në vëmendje të vazhdueshme të mbikëqyrjes.

BSH-ja synon të zbatojë Bazel II në vitin 2015 dhe të plotësojë fokusin aktual të përputhshmërisë me një qasje të mbikëqyrjes së mbështetur në rrezik dhe që sheh nga e ardhmja. Ne kemi ndërmarrë disa masa makroprudenciale për ruajtjen e stabilitetit financiar në vend.

Sot, stabiliteti financiar është më i rëndësishëm se kurrë për punën e BSH-së. Ndërkohë që mësimet e nxjerra nga kriza janë ende të freskëta, ne jemi në procesin e forcimit të kapaciteteve tona për stabilitetin financiar. Gjithashtu, jemi duke punuar në bashkëpunim të ngushtë me ASD-në dhe rregullatorë të tjerë për të hartuar protokolle pune të mirëplanifikuara dhe për të zhvilluar një sens të përbashkët përgjegjësie për stabilitetin financiar, ndërsa respektojmë faktin se çdo agjenci e pavarur ka mandatin e vet specifik ligjor dhe autoritetin e saj drejtues.

Së bashku me institucione të tjera kyçe përgjegjëse për stabilitetin financiar në Shqipëri, si Ministrinë e Financave dhe Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare, kemi kuptuar rëndësinë në rritje të rolit të ASD-së në sistemin tonë financiar. Kështu, vitet e fundit jemi siguruar që Agjencia të bëhet një pjesëmarrëse aktive në GKSF, së bashku me tre institucionet e përmendura. GKSF-ja, e krijuar në vitin 2006, nisi të funksionojë plotësisht në vitin 2012. Ky grup mblidhet një herë në tre muaj për të monitoruar zhvillimet dhe rreziqet në sistemin financiar. GKSF-ja shkëmben informacion, diskuton politika të përgjithshme ekonomike, dhe angazhohet në hartimin e planeve rezervë dhe përgatitje për situata

krizash. ASD-ja raporton për çështje me rëndësi në veprimet e saj dhe aftësinë paguese, në përputhje me një Memorandum Mirëkuptimi të nënshkruar midis palëve në shkurt 2012. Vështirësia e bashkërendimit midis rregullatorëve të ndryshëm krijon gjasa që shkalla e suksesit të politikave makroprudenciale të varet në mënyrë kritike nga struktura institucionale e komunikimit.

Në muajin mars 2014, anëtarët e GKSF-së, së bashku me ASD-në nënshkruan një Memorandum Mirëkuptimi të përditësuar, i cili përmirëson bashkëpunimin ndërinstitucional në mbështetje të parandalimit dhe trajtimit të rreziqeve sistemike në sistemin financiar.

Gjatë viteve të fundit, Banka e Shqipërisë, si autoriteti mbikëqyrës, e ka mbështetur Agjencinë për rritjen e kapaciteteve të saj me qëllim përmbushjen me sukses të misionit dhe shndërrimin e saj në një lojtar kyç për ruajtjen e besimit të publikut në sistemin tonë financiar.

Në mënyrë që kapacitetet e shtuara të përmbushin më mirë misionin në përputhje me praktikat më të mira në sigurimin e depozitave, Banka e Shqipërisë ka mbështetur ndryshimet e reja organizative dhe strukturore që ndërmori Agjencia në mes të vitit 2013. Ndër ndryshimet kryesore mund të veçojmë krijimin e funksioneve të analizës së rrezikut, teknologjisë së informacionit (TI) dhe marrëdhënieve me publikun brenda Agjencisë. Kjo ka mbështetur zbatimin e sistemit të TI-së për të dhëna për depozitat dhe depozituesit për të garantuar funksionimin e skemës. Ky funksion strategjik ka hedhur bazat që Agjencia t'i përmbushë objektivat e saj më me efektshmëri nën dritën e zhvillimeve aktuale dhe atyre të pritshme për skemën e sigurimit të depozitave.

Depozitat e siguruara vlerësohen të jenë 4.1 miliardë euro, që do të thotë 66% e depozituesve individualë ose 55% e depozitave totale të sistemit bankar. Raporti i rezervës - i cili është bilanci i fondit në përqindje të depozitave të siguruara të vlerësuara - është rritur. Megjithatë, siç kërkohet nga ligji, Fondi i Sigurimit të Depozitave duhet të arrijë raportin e rezervës minimale prej 5%, që do të thotë 38 milionë euro më shumë ose 19% të fondit të kërkuar. Prandaj, Agjencia është në rrugë të mbarë drejt arritjes së këtij objektivi.

Në vitin 2014, hyri në fuqi një ligj i ri për sigurimin e depozitave, duke lejuar një skemë sigurimi më të efektshme dhe më eficiente. Ligji i ri, objektivi i të cilit është përmirësimi i lidhjes së skemës së sigurimit të depozitave me parimet bazë të Organizatës Ndërkombëtare të Siguruesve të Depozitave (IADI), trajton rekomandimet e lëna nga FSAP-i në fund të vitit 2013. Ligji i ri synon të rrisë autoritetin e ASD-së pa e ndryshuar mandatin e saj për vënien në dispozicion të kursimeve të depozituesve në rast se banka e tyre përballet me vështirësi financiare (*pay box*), si dhe të konsolidojë pavarësinë e saj ligjore.

Ligji i ri trajton një sërë aspektesh për përmirësimin e skemës dhe rrit aftësitë institucionale të Agjencisë.

Politikat e investimeve mbështeten në ligjin e ri dhe ndjekin një politikë të brendshme të miratuar që fokusohet si duhet te siguria dhe likuiditeti ndaj kthimit. ASD-ja administron një portofol investimi që ka arritur pothuajse 23 miliardë lekë (166 milionë euro ose afërsisht 1.4% të PBB-së). Me rritjen e portofolit dhe duke marrë parasysh rrezikun e valutës në lidhje me depozitat në monedhë të huaj, dhe informacione të tjera për strukturën e detyrimeve, ASD-ja duhet të krijojë horizontin e duhur për investimet dhe të përshtatë më mirë parimet e administrimit të aktiv-pasivit.

Gjithashtu, ligji i ri rriti pavarësinë administrative të Agjencisë nga Banka e Shqipërisë dhe përmirësoi kuadrin e saj qeverisës, i cili vijon me rishikimin e disa ratifikimeve të shumë prej veprimeve të saj nga BSH-ja. Ndër të tjera, Agjencia miraton tani buxhetin e vet, i cili lejon rritjen e zhdërvjelltësisë operacionale në përmbushjen e misionit të saj dhe siguron mbrojtje ligjore për punonjësit e saj.

Duke marrë në konsideratë temën e këtij seminari, vlen të përmendet: Në vitin 2013, Agjencia filloi negocimin për një linjë krediti në gatishmëri (*stand-by*) prej 100 milionë eurosh nga BERZH-i. Fondet do të bëhen të disponueshme në rast të një ngjarjeje sigurimi duke mundësuar, kështu, një reagim më të shpejtë dhe më të efektshëm nga Agjencia në këto raste. Banka e Shqipërisë e ka mbështetur këtë nismë me përmirësime domethënëse në një element kyç për siguruesit e depozitave, të tillë si financimi.

Sikurse është vënë në dukje, marrëdhënia midis BSH-së dhe ASD-së ka evoluar përgjatë viteve për t'u shndërruar në një nga partneritetet dhe bashkëpunimet më të forta, të cilat u mundësojnë institucioneve tona përmbushjen e misioneve të tyre përkatëse por dhe plotësuese.

Me qëllim arritjen e përputhshmërisë së plotë me direktivën e BE-së për skemat e garantimit të depozitave për arritjen e niveleve maksimale të mbulimit me lloje të ndryshme subjektesh (banka dhe shoqëritë e kursim-kreditit) të mbuluara nga skema (sipas rreziqeve përkatëse), në vitin 2015 pritet përfshirja e shoqërive të kursim-kreditit në skemën e sigurimit të depozitave. Banka e Shqipërisë, në rolin e mbikëqyrëses së shoqërive të kursim-kreditit, dhe Agjencia, në rolin e siguruesit të depozitave, kanë bashkuar përpjekjet për të siguruar një proces të butë për përfshirjen e këtyre institucioneve në skemë.

ASD-ja vijon punën me BSH-në për trajnime mbi edukimin financiar dhe konferenca në të gjithë Shqipërinë për edukimin e audiencës së synuar në lidhje me sigurimin e depozitave.

Qëllimi i këtyre trajnimeve është rritja e ndërgjegjësimit për skemën e sigurimit të depozitave dhe reduktimi i rrezikut operacional në degët e bankave në Shqipëri.

Ligji i ri përmbush nevojën për rritjen e llojit dhe sasisë së informacionit që merr ASD-ja nga BSH-ja për ta përgatitur më mirë siguruesin e depozitave për çdo shlyerje të mundshme. Bashkëpunimi intensiv dhe i vazhdueshëm i

dy institucioneve tona do të siguronte një zbatim të plotë të marrëveshjes për shkëmbim informacioni midis BSH-së dhe ASD-së.

Do të përmendja theksin gjithmonë e në rritje nga ana e institucioneve tona mbi hapjen dhe mbajtjen e kanaleve të hapura të komunikimit në të gjitha nivelet, çka do të mundësonte shkëmbimin në kohë të informacionit në lidhje me sistemin bankar.

Në përfundim, do të thosha:

Kuadri i sigurimit të depozitave në Shqipëri, i administruar nga ASD-ja, përputhet gjerësisht me praktikën më të mirë ndërkombëtare. Ne kemi besim se angazhimi ndaj këtyre praktikave do të vijojë nga ASD-ja, gjë që do t'i shërbejë interesit afatgjatë si të depozituesve ashtu edhe të industrisë bankare.

Mirëpres pikëpamjet tuaja mbi mënyrën më të mirë për të ecur përpara në lidhje me këto dhe çështje të tjera për të cilat jemi mbledhur të diskutojmë.

Në mbyllje, ju falënderoj për mundësinë që më dhatë të flas para jush sot.

Ju uroj sukses!

Faleminderit!

ANALIZA PERIODIKE*

** Pikëpamjet e shprehura në këto materiale janë të autorëve dhe nuk pasqyrojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë.*

TENDENCAT NË KREDITIM, TREMUJORI IV 2014

ERJONA SULJOTI, SOFIKA NOTE
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE

Ky material synon të paraqesë një panoramë të detajuar të zhvillimeve më të fundit të aktivitetit kreditues në vend. Për të përmbushur këtë qëllim, materiali analizon të dhënat monetare për portofolin e kredisë, të fokusuar sipas agjentëve ekonomikë, si dhe kushtet e kreditimit. Më konkretisht, kushtet e kreditimit do të trajtohen si në aspektin e çmimit të kredisë - normës së interesit, ashtu edhe kushtet jo-çmim. Ndërkohë, pjesë e këtij materiali do të jetë edhe një përmbledhje e aktivitetit kreditues në vendet e Evropës Qendrore Juglindore (EQJL).

Përhapja e efekteve të krizës financiare globale në rajonin e EQJL-së dhe pasojat e saj në vend, janë analizuar vazhdimisht në materialet tona periodike. Në këtë kuadër, është i rëndësishëm përditësimi i rregullt i këtij informacioni për të kuptuar më mirë jo vetëm faktorët e brendshëm, por edhe ndikimin e faktorëve të jashtëm në ecurinë e treguesve financiarë në përgjithësi dhe kreditimit në veçanti, në vend.

Statistikat kryesore të analizuara në këtë material janë:

- Të dhënat monetare[1] për vëllimin e aktivitetit kreditues të bankave për dy portofolet kryesore, atë të bizneseve dhe të individëve.
- Të dhënat cilësore të marra nga vrojtimi i aktivitetit kreditues, ku fokus të veçantë kanë analiza e standardeve të kreditimit, kërkesa, si dhe faktorët që i kanë ndikuar ato. Gjithashtu, bazuar në rezultatet e këtij vrojtimi analizohen edhe elementët jo-çmim të aktivitetit kreditues.
- Statistikat për çmimin e kredisë, të cilat përfaqësohen nga norma mesatare e interesit të ponderuar me sasinë e re të kredisë së dhënë si në monedhën vendase, ashtu edhe në euro. Pjesë e analizës është edhe marzhi i ndërmjetësimit që bankat aplikojnë ndaj kostos së fondeve.
- Të dhënat monetare për vëllimin e kredisë për vendet e rajonit përfshijnë të dhënat monetare nga këto vende: Bullgari (BU), Kroaci (Cr), Rumani (RO), Serbi (Sr), Poloni (Pl), Hungari (Hu), Çeki (CZ) dhe Maqedoni (MK).

Materiali mbulon të dhënat e publikuara deri në 20 janar 2015, të cilat përshijnë informacion për të dhënat monetare dhe financiare për muajin nëntor 2014 dhe të dhënat e vrojtimit të aktivitetit kreditues për tremujorin e katërt të vitit 2014.

[1] *Metodologjia monetare bazohet në konceptin e rezidentit dhe jorezidentit dhe të dhënat e kredisë përfshijnë vetëm kredinë dhënë rezidentëve. Për më shumë shiko "Manuali mbi Statistikat Monetare dhe Financiare" i Fondit Monetar Ndërkombëtar, edicioni i vitit 2000.*

PËRMBLEDHJE

Aktiviteti ndërmjetësues i bankave rezultoi i plogësht në muajt tetor - nëntor 2014, i karakterizuar nga një ecuri më e mirë e ndërmjetësimit në lekë. Zhvillimet pozitive në ndërmjetësimin në lekë janë mbështetur si në rritjen e aktivitetit kreditues, ashtu edhe në rritjen më të mirë të depozitave në lekë. Ndërkohë, ecuria e ndërmjetësimit në valutë është përcaktuar nga rënia e depozitave në valutë, kurse kreditimi në monedhë të huaj pothuajse ka munguar. Këto zhvillime kanë përkrahur zhvendosjen e rolit ndërmjetësues të bankave në monedhën vendase, duke krijuar premisa për forcimin e stabilitetit financiar dhe efektivitetin e politikës monetare në ekonomi.

Kredia për biznese ka shfaqur rritje në muajt tetor - nëntor. Bankat kanë financuar si nevojat afatshkurtra të bizneseve për likuiditet, ashtu edhe ato për investime. E veçanta e tremujorit të katërt ishte kreditimi i ndërmarrjeve shtetërore, i cili është shoqëruar edhe me kushte preferenciale kreditimi. Megjithatë, kreditimi i bizneseve vazhdon të ketë një profil të segmentuar të aktivitetit ekonomik dhe njëkohësisht të vuajë nga një kërkesë e dobët për financim, veçanërisht për investime. Oferta për kredi mbetet e përqendruar në pak banka të sistemit. Bankat kanë shtrënguar standardet e kreditimit, të nxitura si nga faktorë të bilancit të tyre, politikat e bankave mëma, ashtu edhe nga problematikat ekonomike. Në tremujorin e ardhshëm pritet që aktiviteti kreditues për biznese të mbartë të njëjtat tendenca.

Kredia për individë ka rezultuar e plogësht, si në krahasim me një vit më parë, ashtu edhe me pjesën e parë të vitit. Pavarësisht se kushtet e kreditimit për individë kanë qëndruar në kahun lehtësues dhe normat e interesit të kredisë kanë qenë në rënie, kërkesa për kredi nga ky grup mbetet veçanërisht e dobët. Luhatshmëria e treguesit të besimit konsumator, dhe në veçanti përkeqësimi i tij në tremujorin e fundit, dëshmon pasigurinë e individëve dhe materializohet në një ecuri të dobët të kërkesës për financim. Kërkesa e individëve është e orientuar drejt financimit të konsumit, ndërkohë që portofoli i kredisë hipotekare vazhdon të tkurret, pavarësisht produkteve më tërheqëse për këtë të fundit.

Normat e interesit të kredisë në lekë kanë rënë më tej në muajt tetor- nëntor, ndërsa kanë mbetur të pandryshuara për euron. Reduktimi i normave të interesit të kredisë në lekë është vërejtur në të gjitha bankat dhe për të gjitha llojet e kredive, ku më e ndjeshme ka qenë ajo për segmentin e bizneseve. Rënia më e përmbajtur e interesave të depozitave në lekë ka ndikuar në rënien e mëtejshme të marzhit të ndërmjetësimit, duke përkrahur rritjen e ndërmjetësimit në lekë. Kjo e fundit, duket të mbështetet edhe nga ngushtimi i diferencës mes normave të interesit në lekë dhe atyre në valutë.

Analiza e ecurisë së kredisë në vendet e rajonit tregon për një rikuperim të ngadaltë dhe të brishtë. Të karakterizuara nga një prani e madhe e bankave të huaja, të gjitha vendet e rajonit janë prekur nga strategjitë e tyre për të reduktuar operacionet në këto vende. Kjo përqasje ka qenë më e ndjeshme për vendet e Ballkanit dhe pritet të vazhdojë edhe gjatë vitit 2015. Në këtë krahasim rajonal, Shqipëria renditet mbi mesataren e

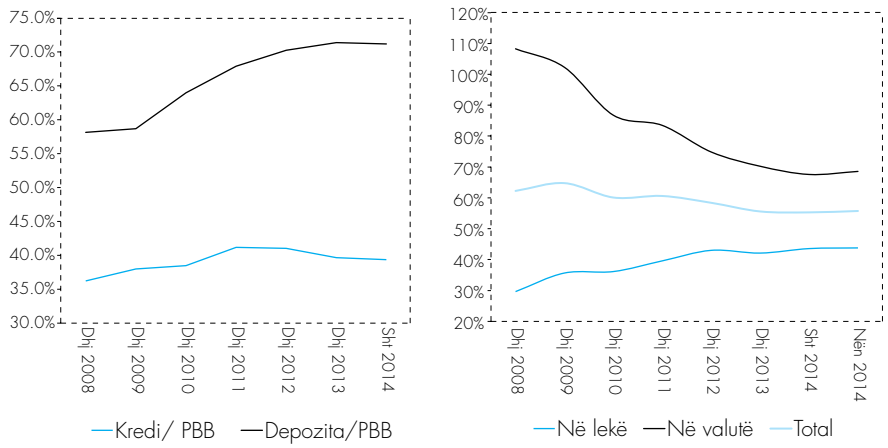
rajonit për ecurinë e kredisë për biznese, por nën të për ecurinë e kredisë për individë.

1. PANORAMË E PËRGJITHSHME

Ndërmjetësimi financiar në muajt tetor - nëntor 2014 mbetet i plogësht, i karakterizuar nga një rritje e ngadaltë e kredisë dhe e depozitave. Aktiviteti financiar i bankave është karakterizuar nga rritja e mëtejshme e ndërmjetësimit në lekë dhe dobësia e ndërmjetësimit në valutë. Kjo tablo reflekton orientimin në lekë të kërkesës së pakët për kredi, të nxitur nga lehtësimi i kushteve monetare. Nga ana tjetër, zhvillimet në depozita kanë shfaqur dinamikë të ndryshme nga ajo e tremujorit të tretë. Depozitat në lekë janë rritur, ndërsa ato në valutë janë ulur. Krijimi i depozitave në lekë mbetet i ulët dhe i ndikuar nga zhvendosja e kursimeve të individëve drejt investimeve në letra me vlerë.

Në muajt tetor - nëntor 2014, ndërmjetësimi financiar i bankave shfaqet me përmirësim të lehtë krahasuar me tremujorin e tretë, por ky përmirësim reflekton më së shumti ecurinë e dobët të depozitave, ndërkohë që kredia vijon e plogësht. Kështu, raporti i kredisë ndaj depozitave totale në muajin nëntor shënoi vlerën më të lartë për vitin, në 55.7%. Ky nivel është 0.4 pikë përqindje më i lartë se në muajin shtator dhe pranë nivelit prej 55.6% në fund të vitit 2013. Përmirësimi i ngadaltë dhe i brishtë i aktivitetit ndërmjetësues është përcaktuar nga një rimëkëmbje jo e qëndrueshme e kreditimit.

Grafik 1. Treguesit e ndërmjetësimit*.



*Vlerësimi i treguesve të ndërmjetësimet duke përfshirë edhe depozitat mbi dy vjet.
Burimi: Banka e Shqipërisë.

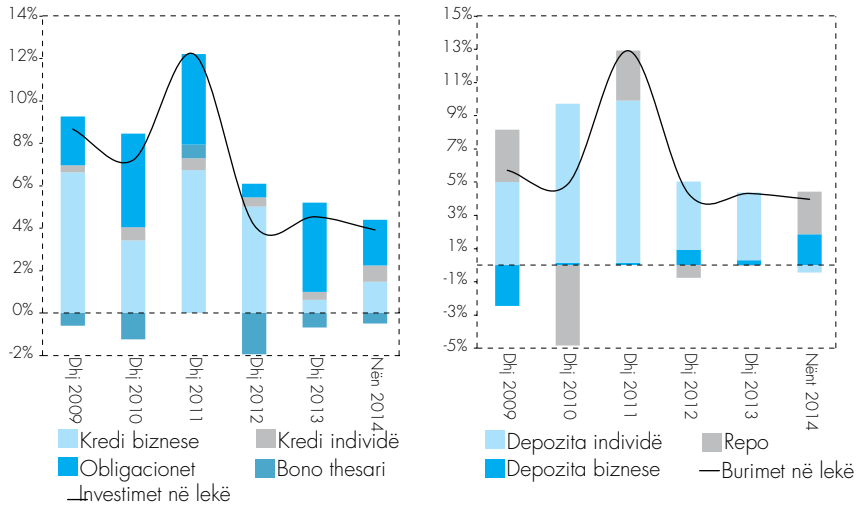
Në muajt tetor - nëntor, pavarësisht përmirësimit të rritjes vjetore të kredisë në 3.8%[2] krahasuar me 1.6% në muajin shtator, fluksi neto mesatar në muaj i korrektuar për luhatjet në kursin e këmbimit ishte pothuajse zero. Kjo ecuri e kredisë është përcaktuar nga kërkesa e dobët për financim e agjentëve

[2] *Përmirësimi i rritjeve vjetore më së shumti ka reflektuar shuarjen e efektit negativ që dha reduktimi i portofolit në muajin tetor 2013.*

ekonomikë, si dhe nga politikat e bankave për të mënjanuar rrezikun. Rezultatet e vrojtimit kreditues për tremujorin e katërt konfirmuan si dobësimin e kërkesës për financim, ashtu edhe shtrëngimin e kushteve për bizneset krahasuar me tremujorin e tretë të vitit. Ndërkohë, vrojtimi më i fundit për kushtet e kreditimit në vendet e rajonit[3] (BEI, nëntor 2014) tregon se bankat e mëdha evropiane kanë ndjekur politika për zvogëlimin e ekspozimit të tyre në Shqipëri. Kjo tendencë pritet të vazhdojë me ritme më të ulëta edhe gjatë pjesës së parë të vitit 2015, dhe si e tillë pritet të kushtëzojë rigjallërimin e rolit ndërmjetësues të sistemit bankar në ekonomi.

Gjatë tremujorit të katërt, ritmi i rritjes së depozitave totale[4] është lehtësisht më i lartë se në tremujorin e tretë të vitit, në 2.2% (1.7% në muajin shtator). Megjithatë, kjo normë mbetet nën nivelin mesatar të rritjes së depozitave totale në dy vitet e fundit. Nivelet e ulëta të kreditimit janë shoqëruar me nivele të ulëta të krijimit të parasë në ekonomi dhe për pasojë, në ecuri të dobët të depozitave. Në fund të muajit shtator 2014, raporti i depozitave totale dhe kredisë ndaj PBB-së shënonte përkatësisht 71.2% dhe 39.3%, në të njëjtat nivele me tremujorin e dytë të vitit 2014.

Grafik 2. Rritja vjetore e investimeve kryesore dhe burimet kryesore të financimit në lekë.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Ndërmjetësimi në monedhën vendase ka mbartur zhvillimet pozitive që kanë karakterizuar vitin 2014, ku ka mbizotëruar rritja e investimeve në lekë. Në ndryshim nga tremujori i tretë, gjatë muajve tetor - nëntor bankat janë përfshirë më shumë në investimin e fondeve në lekë drejt sektorit privat dhe më pak në financimin e qeverisë. Raporti i kredisë ndaj depozitave në lekë shënoi rritje të mëtejshme në 43.8%, kundrejt 42.1% që shënonte përkatësisht në

[3] *Vrojtimi i aktivitetit kreditues në vendet e EQJL-së për gjysmën e dytë të vitit 2014, realizuar nga Banka Evropiane për Investim (BEI).*

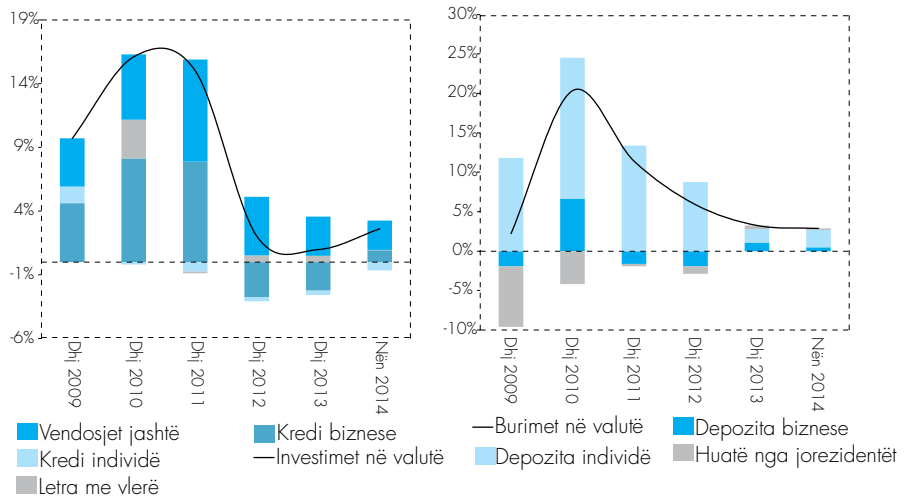
[4] *Për qëllime të analizës së ndërmjetësimit financiar, në këtë pjesë të materialit, i jemi referuar totalit të depozitave të sistemit bankar, duke përfshirë edhe ato mbi dy vjet, të cilat nuk përfshihen në zërin "depozita sipas metodologjisë monetare", por shërbejnë si një burim financimi/ndërmjetësimi për bankat.*

shtator 2014 dhe dhjetor 2013. Përmirësimi i kreditimit në lekë për bizneset ka ndihmuar në thellimin e aktivitetit ndërmjetësues, ndërkohë që për individët ky financim ka qenë më i pakët se në tremujorin e tretë. Në fund të muajit nëntor, kredia në lekë ishte 9.3% më e lartë se një vit më parë, krahasuar me 5.7% që shënonte në muajin shtator.

Ndërkohë, ritmi i rritjes së depozitave në lekë është përmirësuar në 1.3%, përkundrejt tkurrjes me 0.2% në tremujorin e tretë, fakt i cili është reflektuar edhe në ngadalësimin në ritmet e përmirësimit të aktivitetit ndërmjetësues në lekë. Ecuria e depozitave në lekë edhe në muajt tetor/nëntor vazhdoi të ndikohet nga zhvendosja e depozitave drejt maturiteteve më të larta mbi dy vjet, ndonëse me ritme më të ulëta se një tremujor më parë. Në ndryshim nga tremujori i tretë, zhvillimet në depozitat në lekë janë mbështetur nga depozitat e bizneseve. Financimi nga Banka e Shqipërisë ka qenë një nga burimet e financimit të aktivitetit në lekë, por ky burim ka dhënë kontribut më të ulët në rritjen e fondeve krahasuar me tremujorin paraardhës.

Në muajin nëntor, raporti i kredisë në valutë ndaj totalit të depozitave shënoi përmirësim në 55.7% ose 0.3 pikë përqindje më lart se në muajin shtator. Ky përmirësim reflektoi rënien e depozitave në valutë, në një kohë që kreditimi në valutë nuk ka ndryshuar në krahasim me fundin e tremujorit të tretë të vitit[5], por vazhdon të tkurret në terma vjetorë, me rreth 0.9%. Ndërkohë, bankat kanë ulur edhe vendosjet jashtë vendit krahasuar me muajin shtator, të ndikuara edhe nga penalizmi i masave makroprudenciale që aplikohen prej më shumë se një viti. Ndryshe nga tremujori i tretë, bankat kanë ulur financimin afatshkurtër në valutë të sektorit publik. Si burime kryesore të financimit të aktivitetit në valutë, vijojnë të jenë depozitat e bizneseve dhe individëve, por në ndryshim nga tremujori i tretë, ato kanë dhënë një kontribut negativ në ecurinë e burimeve të financimit për muajt tetor - nëntor. Kështu, në fund të muajit nëntor, depozitat në valutë ishin 3.2% më të larta se një vit më parë, normë e cila ka ardhur duke u ngadalësuar.

Grafik 3. Rritja vjetore e investimeve kryesore dhe burimeve të financimit të valutës.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

[5] *Ecuria e kreditimit në valutë është pastruar nga luhatshmëria e kursit të këmbimit, me qëllim përllogaritjen e ecurisë reale të portofolit.*

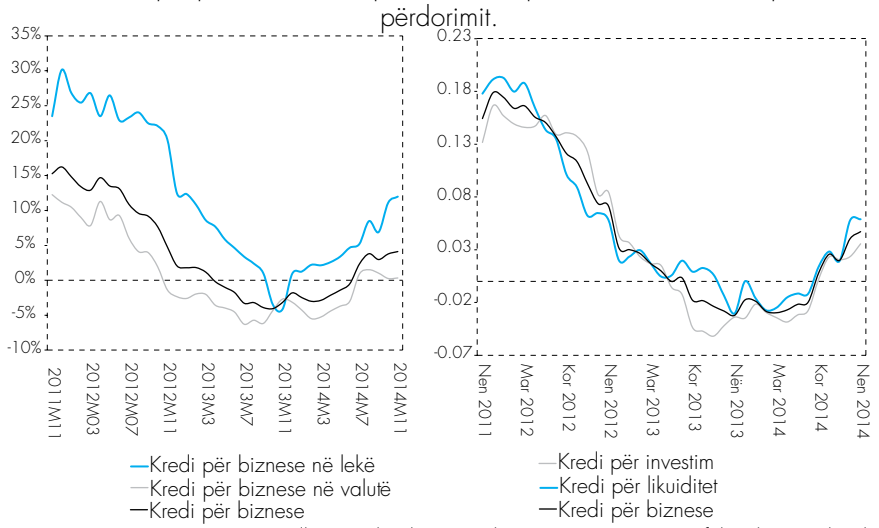
Veçanërisht në muajin nëntor, tkurrja e depozitave në valutë u ndikua nga rënia e depozitave të bizneseve dhe më pak nga ato të individëve.

2. KREDIA PËR BIZNESE

Kredia për biznese ka vazhduar të rritet edhe në muajt tetor- nëntor të vitit 2014, duke shfaqur një përmirësim më të madh në financimin e nevojave për likuiditet. Megjithë përmirësimin në terma vjetorë, portofoli i kredisë vazhdon të jetë i ndikuar nga një kërkesë e dobët dhe një ofertë e shtrënguar. Kërkesa për financim vijon të jetë e kushtëzuar nga ecuria e ekonomisë nën potencial, nga kapacitetet e pashfrytëzuara të prodhimit, si dhe nga pasiguritë. Ndërkohë, shtrëngimi i standardeve për kreditim për bizneset dëshmon hezitimin e bankave për të rritur më tej ndërmjetësimin për këtë grup. Këto tendenca pritet të mbarten edhe në tremujorin e parë të vitit 2015.

Rritja vjetore e kredisë për biznese në muajin nëntor ishte 5.1%, përkundrejt 2.7% që shënoi në muajin shtator[6]. Përmirësimi i normave të rritjes i dedikohet rritjes së ndjeshme të kredisë në lekë për biznese kryesisht për mbulimin e nevojave për likuiditet, ndërkohë që ecuria e kredisë në valutë shfaqet më e dobët se në tremujorin e mëparshëm. Në kushtet e rënies së kostos së kredisë në lekë gjatë vitit 2014, si dhe e ndikuar nga qëllimi i përdorimit të financimit, kërkesa e bizneseve për financim ka qenë në lekë. Sipas qëllimit të përdorimit, kredia për likuiditet ka shfaqur rritje të përshpejtuar në 5.9% në muajin nëntor, përkundrejt 1.9% që shënoi në fund të tremujorit të tretë. Kredia për likuiditet është ndikuar në muajin tetor nga një kredi për ndërmarrjet shtetërore. Norma vjetore e rritjes së kredisë për investime ka shfaqur përmirësim në 3.6%, përkundrejt 2.1% që shënonte në muajin shtator. Kërkesa për financim nga bizneset për këtë produkt shfaqet e luhatshme dhe e fragmentizuar.

Grafik 4. Rritja vjetore e kredisë për biznese sipas monedhës* dhe qëllimit të përdorimit.



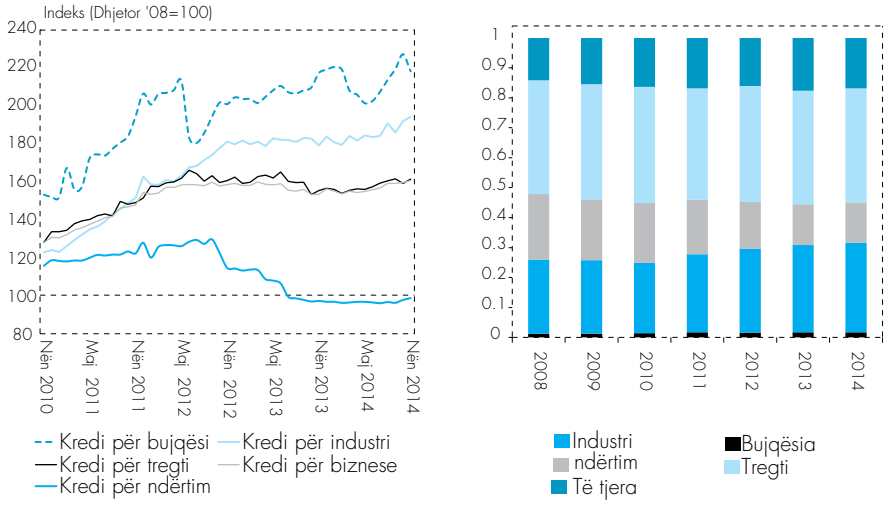
*Të dhënat e kredisë në valutë janë pastruar nga efekti i kursit të këmbimit.
Burimi: Banka e Shqipërisë.

[6] *Ecuria vjetore e portofolit të kredisë të bizneseve është ndikuar edhe nga tkurrja e fortë para një viti.*

Dinamika mujore e portofolit të kredisë për biznese tregon një ecuri të dobët. Zgjerimi mesatar mujor i portofolit të kredisë është 1 miliardë lekë, më pak se gjysma e atij të vërejtur në tremujorin e tretë. Kjo ecuri konfirmon edhe njëherë se rimëkëmbja e kreditimit mbetet e ngadaltë, si rezultat jo vetëm i dobësisë së kërkesës, por edhe i shtrëngimit të kushteve të kreditimit nga bankat. Ecuria e kreditimit për këtë segment është e kushtëzuar edhe nga rifokusimi i bankave për të zhvendosur financimin drejt biznesit të vogël dhe të mesëm, i cili është më pak i kredituar nga sistemi bankar, por njëkohësisht përmban edhe më shumë rrezik në kushtet e rimëkëmbjes së ngadaltë ekonomike.

Gjatë muajve tetor-nëntor, bankat kanë rritur financimin për bizneset në sektorin e industrisë dhe të ndërtimit, me 5 dhe 1.4 miliardë lekë përkatësisht. Në terma vjetorë, portofoli i kredisë për industrinë shfaqi rritjen më të madhe për vitin, prej 8.3%, i ndikuar më së shumti nga kreditimi i nënsektorit të prodhimit dhe shpërndarjes së energjisë dhe gazit. Përshpejtimi i ritmeve të rritjes së portofolit të industrisë në tre tremujorët e fundit ka ndikuar në rritjen e peshës së kredisë për industrinë ndaj totalit, në 29.8% ose 1 pikë përqindje më lart se një vit më parë. Kredia për sektorin e ndërtimit, për herë të parë mbas 2 vitesh tkurrjeje shfaqi një rritje vjetore prej 1.5%. Pesha e financimit të këtij sektori ndaj totalit të financimit të bizneseve shënoi 13.5%, në të njëjtin nivel me fundin e vitit 2013. Ndërkohë, portofoli i kredisë për tregtinë, edhe pse mbizotëron portofolin e kredisë për biznese me 38%, ka pasur një ecuri të dobët, duke mbetur në të njëjtat nivele me tremujorin e tretë. Në terma vjetorë, ky portofol u rrit me 3.8%.

Grafik 5. Kredia sipas sektorëve të ekonomisë.

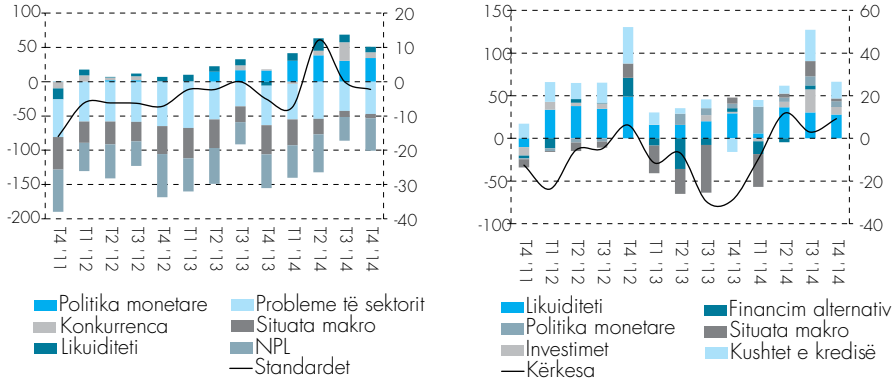


Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në tremujorin e katërt, bankat kanë shtrënguar kushtet e kreditimit për biznese, të ndikuara nga prania e lartë e kredive me probleme dhe e problematikave të vetë sektorit. Shtrëngimi i standardeve ka qenë i pranishëm si për biznesin e vogël dhe të mesëm, ashtu edhe për biznesin e madh, ndërkohë që bankat janë treguar më konservatore, veçanërisht për kredinë për investime. Bankat presin një lehtësim të standardeve për biznesin e vogël dhe të mesëm dhe për qëllime likuiditeti në tremujorin e parë të vitit 2015,

kurse standardet për biznesin e madh dhe për kredinë për investime priten të mbeten të shtrënguara.

Grafik 6. Ndryshimet në ofertën dhe kërkesën për kredi të bizneseve dhe faktorët që kanë ndikuar ato*.



*Grafikët janë ndërtuar me të dhënat (balancë përgjigjesh, në pikë përqindje) e vrojtimit të bankave për aktivitetin kreditues. Balancat pozitive/ negative nënkuptojnë lehtësim kushtesh (rritje të kërkesës)/ shtrëngim kushtesh (rënie të kërkesës). Tek faktorët e kërkesës, kërkesa për kredi është llogaritur si mesatare e kërkesës për nevoja për likuiditet dhe nevoja për financim të investimeve.
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në tremujorin e katërt, faktorët që i kanë shtyrë bankat në lehtësimin e standardeve janë lehtësimi i kushteve monetare në ekonomi, konkurrenca mes bankave dhe ecuria e mirë e likuiditetit. Megjithë ecurinë e mirë të këtyre faktorëve, vendimtare në ecurinë e standardeve për bizneset kanë qenë ndikimi negativ që vazhdojnë të japin kreditë me probleme dhe problemet specifike të disa sektorëve të ekonomisë. Gjithmonë e më pak, bankat vlerësojnë se situata e përgjithshme makroekonomike ka ndikuar negativisht në vendimmarrjen e bankave, në linjë kjo edhe me përmirësimin e përgjithshëm të situatës makro në vend.

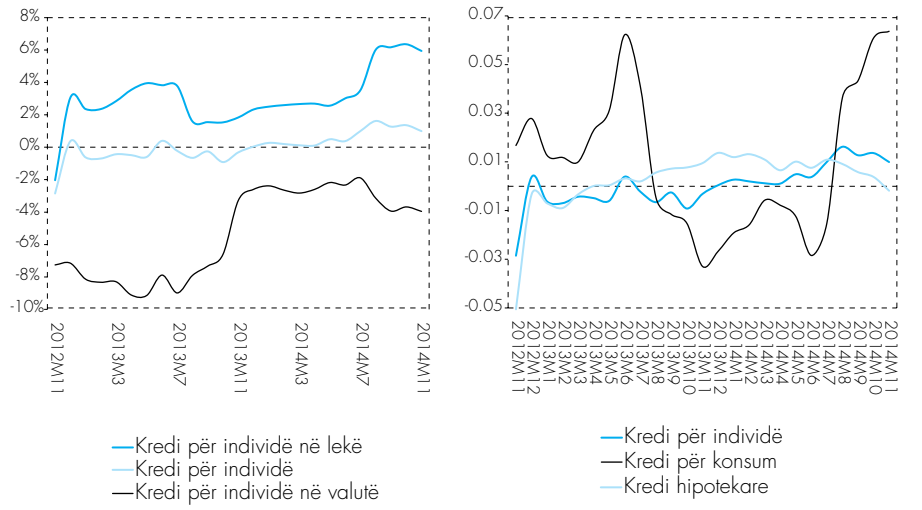
Kërkesa e bizneseve për kredi vlerësohet lehtësisht e rritur në tremujorin e katërt të vitit dhe pritet të mbetet në këto nivele edhe për tremujorin e parë të vitit 2015. Sipas bankave, ajo është nxitur kryesisht nga nevoja për financim afatshkurtër për likuiditet, nga kushte më të favorshme kreditimi dhe një situatë ekonomike në përmirësim. Kjo e fundit, është konfirmuar edhe nga ecuria e treguesve të besimit të bizneseve, të cilët prej disa tremujorësh po shfaqin përmirësim. Megjithatë, kjo ecuri pozitive akoma nuk është vërejtur të nxisë një kërkesë të qëndrueshme të bizneseve për financim nga bankat.

3. KREDIA PËR INDIVIDË

Kreditimi i individëve nga sistemi bankar ka vijuar të jetë i moderuar. Edhe pse bankat kanë lehtësuar kushtet e kreditimit për këtë grup prej më shumë se dy vitesh, rigjallërimi i kërkesës nga individët po mungon, duke reflektuar pasigurinë për të ardhmen, si dhe shtyrjen në kohë të blerjeve të banesave. Bankat presin që edhe në tremujorin e parë të vitit 2015, individët do vijojnë të kenë një kërkesë të pakët për kredi.

Kredia për individë ka vazhduar të shfaqë normë të ulët të rritjes prej 0.9%, krahasuar me 0.4% që dëshmoi në fund të tremujorit të tretë. Edhe pse bankat kanë lehtësuar vazhdimisht kushtet e kreditimit prej më shumë se dy vjetësh tashmë, rigjallërimi i kërkesës për kredi nga individët ka munguar. Kjo ecuri e dobët ka reflektuar nga njëra anë përmirësimin e vazhdueshëm të kredisë konsumatore dhe nga ana tjetër tkurrjen e portofolit të kredisë hipotekare. Kjo e fundit përbën 76% të portofolit të kredisë, duke diktuar ecurinë e plogësht të kredidhënies për individë. Në terma vjetorë, portofoli i kredisë për konsum shënoi rritje me 6.1%, ndërsa kredia hipotekare u tkurr me 0.2%.

Grafik 7. Rritja vjetore e kredisë për individë sipas valutës dhe qëllimit të përdorimit.

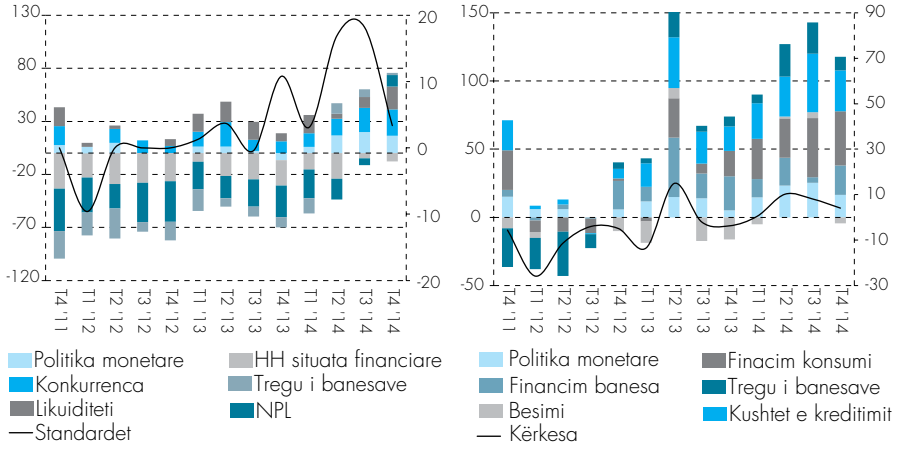


Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në ecurinë e kredisë për individë sipas monedhës, vihet re se pas muajit korrik, kreditimi në lekë i individëve po rritet me ritme të qëndrueshme. Në fund të muajit nëntor, ky portofol ishte 5.9% më i lartë se një vit më parë. Kjo ecuri është ndikuar jo vetëm nga performanca e kredisë për konsum, e cila kryesisht jepet në lekë, por edhe nga shuarja e efektit statistikor të pastrimit të bilanceve nga kreditë konsumatore me probleme. Kështu, kredia për konsum është rritur gjatë dy muajve me 0.4 miliardë lekë, duke shfaqur të njëjtën rritje si në tremujorin e tretë.

Kredia në valutë për individë është tkurrur gjatë gjithë vitit, me një ritëm edhe më të lartë në muajt tetor - nëntor. Ecuria e kreditimit në valutë të individëve është e lidhur veçanërisht me ecurinë e dobët të kredisë hipotekare. Transaksionet e pakta në tregun e pasurive të paluajtshme, si dhe korrektimi i vonuar i çmimeve të banesave, konfirmojnë kërkesën e ulët të individëve për financim. Teprica e kredisë për banesa në muajin nëntor ishte 0.4 miliardë më e ulët se fundi i muajit shtator, duke rritur lehtësisht rimet e tkurrjes.

Grafik 8. Ndryshimet në ofertën dhe kërkesën për kredi të individëve dhe faktorët që kanë ndikuar ato*.



*Shënim:Balancat pozitive/negative nënkuptojnë lehtësim kushtesh (rritje të kërkesës)/shtrëngim kushtesh (rënie të kërkesës).
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Bankat kanë vazhduar të ndjekin politika lehtësuese për kredinë për individë, por me ritme më të ulëta se në tremujorin e tretë. Lehtësimi i kushteve të bankave ndaj individëve është mbështetur nga likuiditeti i mirë i bankave, konkurrenca në rritje dhe nga lehtësimi i kushteve monetare në ekonomi.

Kërkesa e individëve për financim nga bankat, edhe pse pozitive, shfaqet në rënie që nga tremujori i parë. Rënia e besimit të konsumatorëve sikurse konfirmohet nga vrojtimi i besimit të konsumatorëve në tremujorin e katërt, është i vetmi faktor me ndikim negativ në ecurinë e kërkesës për kredi. Të gjithë faktorët e tjerë, si kushtet e kreditimit, nevoja për financim dhe tregu i banesave, kanë mbështetur rigjallërimin e kërkesës nga individët. Kjo ecuri pritet të mbartet edhe në tremujorin e parë të vitit 2015.

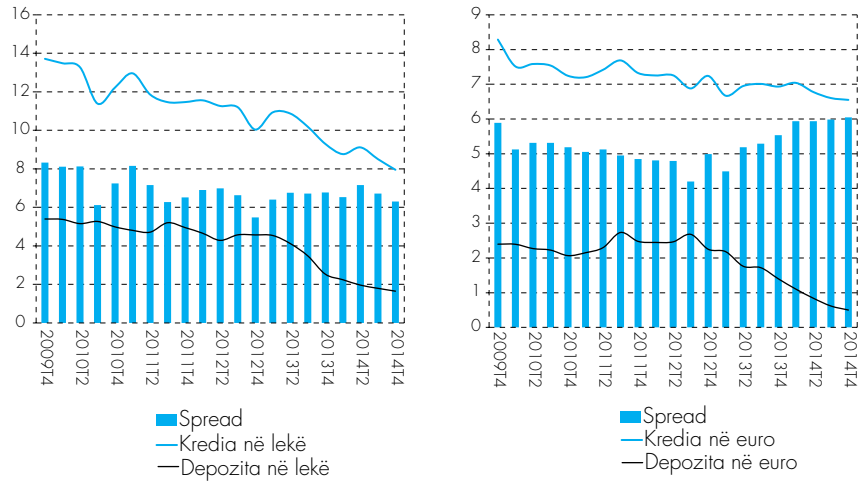
4. ÇMIMI I KREDISË DHE KUSHTET E TJERA TË KREDITIMIT

Normat e interesit të kredisë në lekë kanë rënë më tej në muajt tetor dhe nëntor, ndërsa kanë mbetur të pandryshuara për euron. Reduktimi i normave të interesit të kredisë në lekë është vërejtur në të gjitha bankat dhe për të gjitha llojet e kredive, ku më e ndjeshme ka qenë ajo për segmentin e bizneseve. Rënia më e përmbajtur e interesave të depozitave në lekë ka ndikuar në rënien e mëtejshme të marzhit të ndërmjetësimit, duke përkrahur rritjen e ndërmjetësimit në lekë. Kjo e fundit, duket të jetë përkrahur edhe nga ngushtimi i diferencës mes normave të interesit në lekë dhe atyre në euro.

Normat e interesit të kredisë në lekë kanë ndjekur trendin rënës që prej tremujorit të dytë të vitit 2014. Mesatarisht për periudhën tetor- nëntor 2014, norma e interesit të kredisë në lekë prej 8% ishte 0.5 pikë përqindje më e ulët se në tremujorin e tretë të vitit 2014 dhe 1.3 pikë përqindje më e ulët se tremujori i fundit i vitit 2013. Pavarësisht luhatjeve të përkohshme të normës së

interesit të kredisë në lekë, ajo ka qenë në rënie graduale të vazhdueshme prej më shumë se katër vitesh, në linjë edhe me lehtësimin e kushteve monetare. Në trend rënës ka qenë edhe ecuria e normës mesatare të depozitave në lekë, por në ndryshim nga një vit më parë, ky reduktim ka qenë më gradual. Interesi i depozitave në tremujorin e katërt ishte mesatarisht 1.65%, përkundrejt 1.79% dhe 2.23% që përbënte përkatësisht në tremujorin e tretë të vitit 2014 dhe në tremujorin e fundit të vitit 2013. Kjo ecuri ka ndikuar në rënien e marzhit të ndërmjetësimit në 6.3 pikë përqindje, një ndër nivelet më të ulëta në katër vitet e fundit. Lehtësimi i kushteve monetare së bashku me kushtet e favorshme të likuiditetit të bankave kanë përcaktuar trendin rënës të marzhit të ndërmjetësimit për monedhën vendase. Gjithashtu, edhe rreziku relativisht më i ulët i kredisë në lekë krahasuar më atë në valutë u ka krijuar më shumë hapësirë bankave për të ulur marzhin e ndërmjetësimit. Reduktimi i kostove të kreditimit në lekë ka qenë edhe një ndër faktorët kryesorë që ka nxitur orientimin e kërkesave për kredi drejt monedhës vendase. Zhvendosja e aktivitetit kreditues nga monedhat e huaja drejt asaj vendase mbështet qëndrueshmërinë e sistemit financiar dhe krijon premisa për rritjen e eficiencës së politikës monetare.

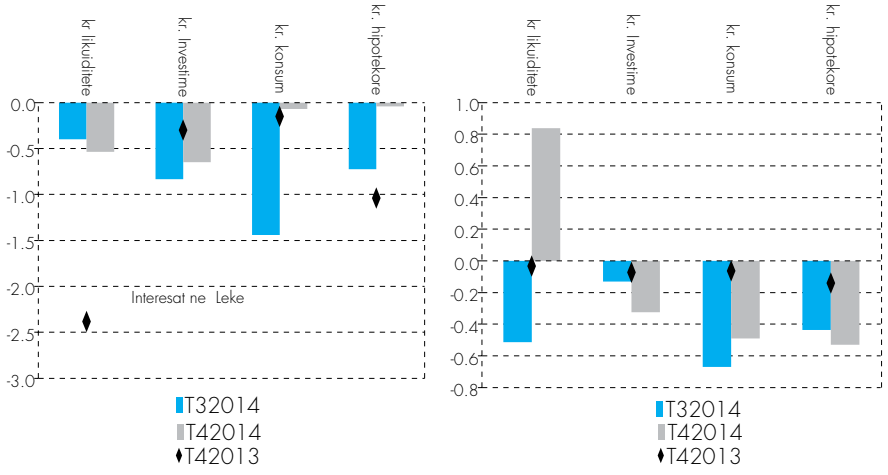
Grafik 9. Ecuria e normave të interesit në lekë (majtas) dhe euro (djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë, Banka Qendrore Evropiane.

Reduktimi i normave të interesit të kredisë në lekë në tremujorin e katërt është vërejtur në të gjitha segmentet e kredisë në lekë dhe me një bazë të gjerë në të gjithë bankat aktive në kredidhënie. Kështu, normat e interesit të kredisë sipas qëllimit të përdorimit tregojnë një rënie me 0.5 pikë përqindje të kredisë për qëllime likuiditeti, e cila përbën edhe pjesën më të madhe të kredisë së re të dhënë gjatë periudhës në analizë. Rënie ka shfaqur edhe norma e interesit për kredi për investime për biznese, me rreth 0.7 pikë përqindje. Ndërkohë, në segmentin e kredisë me pakicë për individët, ndryshimi i normave për kredinë konsumatore dhe për atë hipotekare ka qenë minimal krahasuar me një tremujor më parë. Gjithsesi, interesat e këtyre dy produkteve kanë shfaqur një rënie të ndjeshme në tremujorin e tretë. Kjo ecuri është në përputhje edhe me rezultatet e marra nga vrojtimi i kredisë pranë bankave, të cilat shprehen për një lehtësim më të ulët për tregun e individëve.

Grafik 10. Ndryshimi i normave të interesit të kredive në lekë dhe në euro për individë.



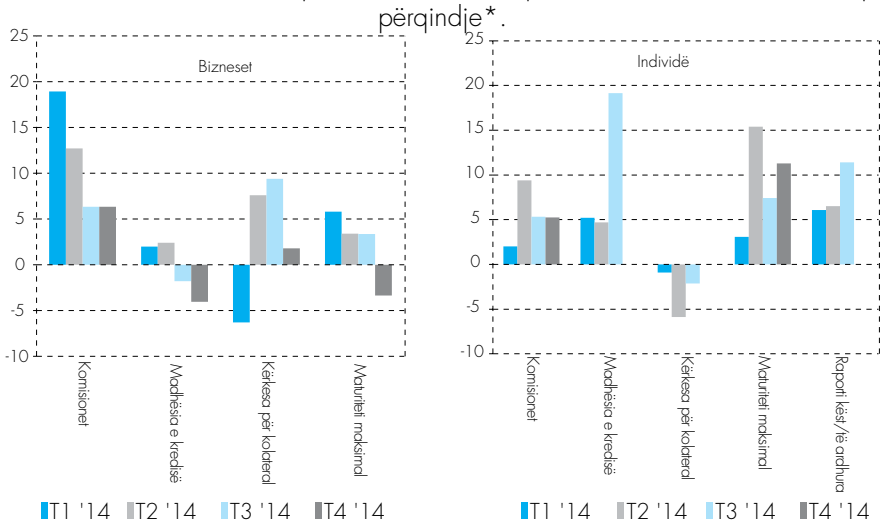
Burimi: Banka e Shqipërisë

Normat mesatare të kredisë në euro kanë qëndruar në të njëjtin nivel me tremujorin e tretë të vitit 2014, prej 6.6%. Krahasuar me fundin e vitit 2013 kjo normë është 0.4 pikë përqindje më e ulët. Në harkun e katër viteve, rënia në normat e interesit në euro prej 0.7 pikë përqindje është më pak se gjysma e rënies së realizuar në interesat e kredisë në lekë për vitin 2014. Kjo ecuri ka ndikuar edhe në reduktimin e ndjeshëm të *spread-it* të normave të interesit të kredisë në lekë me atë në euro, duke krijuar kushte më të përshtatshme për rritjen e aktivitetit në lekë dhe thellimin e ndërmjetësimit.

Në kahun e depozitave, normat e interesit të depozitave në euro, kanë ndalur rënien e përshpejtuar të vënë re për më shumë se një vit. Kështu, mesatarja e interesit të depozitave për periudhën tetor - nëntor 2014 prej 0.5%, ishte vetëm 0.1 pikë përqindje më pak se mesatarja e tremujorit të tretë. Ecuria e dobët e kredisë në valutë, si dhe normat e ulëta në tregjet ndërkombëtare të investimit të fondeve në valutë, i kanë shtyrë bankat në uljen e normave të interesit të depozitave. Marzhi i ndërmjetësimit në monedhën euro shfaqet me rritje të lehtë. Për gjithë vitin 2014, ky marzh është luhatur mesatarisht në 6 pikë përqindje përkundrejt 5 pikë përqindje që shënoi një vit më parë. Gjithashtu, *spread-i* i kredisë në euro ndaj normës referencë Euribor 12-mujor ka mbetur në nivele të larta historike, prej 6.3 pikë përqindje.

Ecuria e normave të interesit në euro është përcaktuar nga rritja e normës së interesit të kredisë afatshkurtër për biznese. Kështu, interesi për kredi për likuiditet ishte 0.8 pikë përqindje më i lartë se në tremujorin e tretë. Për shkak të peshës së saj të lartë në kredinë e re dhënë për periudhën në analizë, kjo rritje ka balancuar reduktimin e normave të interesit në segmentet e tjera të kredisë në euro. Normat e kredisë në euro kanë njohur rënien më të lartë për kredinë hipotekare dhe atë konsumatore krahasuar me tremujorin e tretë. Pavarësisht kësaj, duket se kjo ecuri nuk ka nxitur marrjen e kredive në valutë të individëve, të cilat vazhdojnë të kenë kërkesë të shtuar vetëm për kredinë në lekë.

Grafik 11. Ecuria e kushteve jo-çmim të kreditimit për bizneset dhe individët, në pikë përqindje*.



*Shënim: Balancat pozitive/negative nënkuptojnë lehtësim/shtrëngim të kushteve.
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Lehtësimi i kushteve të kredidhënies për individët ka qenë i shprehur jo vetëm në uljen e çmimit të kredisë, por edhe në kushtet e tjera të kredidhënies. Sipas vrojtimit të aktivitetit kreditues, bankat kanë ulur komisionet dhe kanë rritur maturitetin e kredisë për individë. Ndërkohë, madhësia e kredisë dhe raporti kësti/të ardhura kanë mbetur të pandryshuar. Po kështu, edhe kërkesa për kolateral, në ndryshim nga tremujori i tretë, nuk ka përbërë shtrëngim.

Shtrëngimi i kushteve për bizneset, përveçse është shprehur në rritjen e normës së interesit në euro për kreditë për likuiditet, është shprehur edhe me rënien e maturitetit dhe madhësisë të kredisë. Ndërkohë, bankat shprehen se kanë lehtësuar disi kërkesat për kolateral ndaj bizneseve, si dhe kanë ulur komisionet. Këto të fundit, kanë ndikuar në lehtësimin e kushteve të kredisë përgjatë gjithë vitit.

5. TENDENCAT E KREDITIMIT NË VENDET E RAJONIT[7]

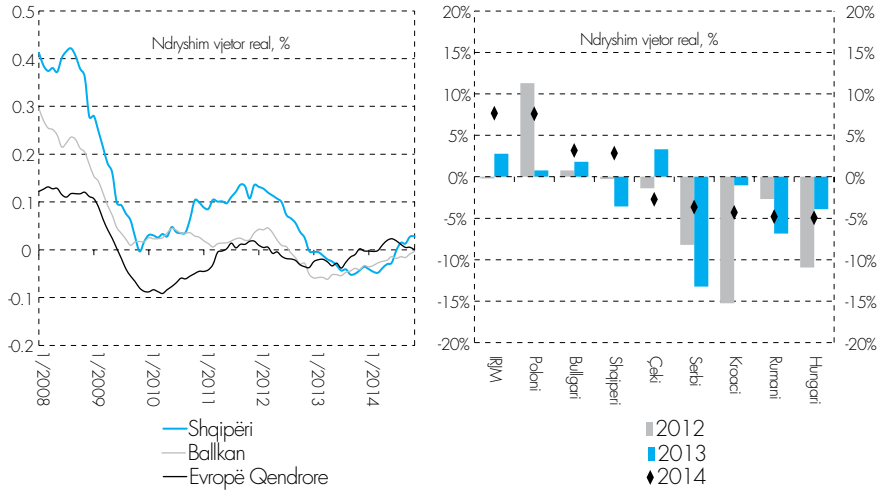
Në rajon, kredia për sektorin privat vijon përmirësimin gradual edhe në tremujorin e katërt të vitit 2014. Megjithatë, ky përmirësim vazhdon të jetë i segmentuar dhe i brishtë. Në këtë krahasim rajonal, Shqipëria renditet ndër vendet me performancën më të mirë sa i takon kreditimit të bizneseve, ndërsa zhvillimet në kredinë për individë mbeten pas mesatares së rajonit.

Kredia për sektorin privat ka vijuar përmirësimin gradual edhe gjatë gjysmës së dytë të vitit 2014. Në përgjithësi, ky rikuperim është i ngadaltë dhe i brishtë. Të karakterizuara nga një prani e madhe e bankave të huaja, të gjitha vendet e rajonit janë prekur nga strategjitë e tyre për të reduktuar operacionet në këto vende. Kjo përqasje ka qenë më e ndjeshme për vendet e Ballkanit sesa për

[7] *Të dhënat më të fundit për vitin 2014 i përkasin muajit nëntor, me përjashtim të Bullgarisë, të dhënat më të fundit të së cilës i takojnë muajit tetor. Kredia për vendet e rajonit është analizuar në terma realë, pra duke përjashtuar efektin e kursit të këmbimit dhe të inflacionit.*

ato të Evropës Qendrore dhe Lindore, dhe pritet të vazhdojë edhe gjatë vitit 2015. Kushtet e kreditimit në këto vende kanë shfaqur tendenca lehtësuese, por jo të qëndrueshme, si pasojë e nivelit ende të lartë të kredive me probleme. Kërkesa vlerësohet në rritje dhe në linjë me rikuperimin e aktivitetit ekonomik, ndonëse ajo është e përqendruar në financimin afatshkurtër (BEI 2015[8]).

Grafik 12. Rritjet vjetore reale të stokut të kredisë për biznese.

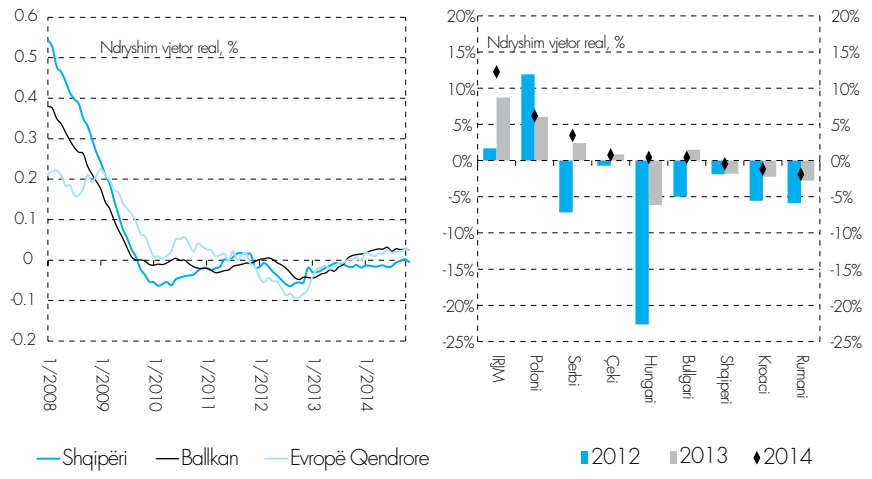


Burimi: Banka e Shqipërisë, bankat qendrore dhe zyrat e statistikave të vendeve përkatëse.

Kredia për biznese po vijon të përmirësohet në pjesën më të madhe të vendeve të rajonit. Në fund të muajit nëntor, ndryshimi mesatar vjetor i saj rezultoi 0.1%, nga -2.2% që shënonte në fund të vitit 2013. Brenda panoramës së përgjithshme, vendet vazhdojnë të shfaqin karakteristika të ndryshme. IRJM, Polonia, Bullgaria dhe Shqipëria janë vendet e vetme me rritje pozitive të kredisë për biznese dhe me përmirësim të ecurisë së saj, kundrejt vitit të mëparshëm. Në Serbi e Rumani kredia për biznese vijon të tkurret, por me normë më të ulët se më parë. Ndërkohë, në Kroaci e Hungari financimi bankar i bizneseve ka regjistruar tkurrje të mëtejshme në terma realë. Gjithashtu, në Çeki, kredia për biznese është ngadalësuar sërish në gjysmën e dytë të vitit dhe ka shënuar tkurrje në muajin nëntor.

[8] *Sipas rezultateve të marra nga vrojtimi i aktivitetit kreditues në vendet e EQJL-së të Bankës Evropiane për Investim (BEI). Këto rezultate janë publikuar në muajin nëntor dhe gjenden në faqen e internetit të BEI-t: http://www.eib.org/infocentre/publications/all/cesee-bls-2014-h2.htm*

Grafik 13. Rritjet vjetore reale të stokut të kredisë për individë.



Burimi: Banka e Shqipërisë, bankat qendrore dhe zyrat e statistikave të vendeve përkatëse.

Në përgjithësi, kredia për individë në vendet e rajonit ka shfaqur ecuri më të mirë se ajo për biznese. Kjo kredi u ndikua më pak nga kriza financiare në krahasim me kredinë për biznese dhe shfaqi më pas rimëkëmbje më të shpejtë. Në terma mesatarë, rritja reale e saj është përmirësuar në 2.2%, nga 0.7% që shënonte në fund të vitit 2013. Përmirësimi është i dukshëm në rastin e IRJM-së, Polonisë, Hungarisë dhe më pak në atë të Serbisë. Ndërkohë, në vendet e tjera, dinamika e kredisë për individë ka qenë më e ngadaltë. Ndryshimet vjetore të saj, në këto vende, qëndrojnë afër niveleve të fundit të vitit 2013.

INFORMACION MBI ECURINË EKONOMIKE TË VENDEVE PARTNERE TREGTARE KRYESORE TREMUJORI IV 2014[1]

MEDVIN SHEHU, ERALDA LEKA, JONIDA BOLLANO, DORIANA LAMA
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE

Rritja ekonomike në Eurozonë, në tremujorin e tretë, rezultoi më e dobët nga sa pritej, kryesisht si pasojë e investimeve të ulëta. Pritjet për vitin 2015 janë riparë për poshtë në muajin janar 2015. Aktiviteti ekonomik pritet të mbështetet nga kushtet e përmirësuara të financimit, rritja e konsumit, zhvlerësimi i monedhës euro dhe reformat strukturore të sektorit fiskal. Rishikimi i rritjes ekonomike faktorizon rreziqet nga kërkesa e huaj, në dritën e një aktiviteti më të dobët ekonomik të vendeve në zhvillim, si dhe perspektivën e dobët për rikuperimin e shpejtë të investimeve.

Normat e inflacionit vjetor kanë shënuar rënie në Eurozonë, duke zbritur në vlera negative në fund të vitit 2014. Ambienti disinflacionist ka bërë që investimet dhe konsumi të shtyhen në kohë. Nga ana tjetër, rënia e shpejtë e çmimit të naftës pritet të rrisë të ardhurat e disponueshme për konsum. Vendimet e BQE-së lidhur me nisjen e një cikli të lehtësimit sasior, duhet të mbështesin rigjallërimin e qëndrueshëm të rritjes ekonomike dhe në vijim, edhe rritjen e çmimeve.

Kina pritet të rritet me ritëm më të ngadaltë se në vitin 2014. Aktiviteti i ekonomisë turke ka vijuar të reduktojë ritmin në tremujorin e tretë. Ngadalësimi i ekonomisë turke në tremujorin e dytë pritet të ndiqet nga ritme më të shpejta rritëse në tremujorët në vazhdim. Aktiviteti ekonomik në Serbi do të vijojë të mbartë efektet negative të përmbytjeve në pjesën e parë të vitit, ndërkohë që Maqedonia vijon të jetë ekonomia me ecurinë më të mirë në rajon.

Normat e inflacionit kanë shënuar rënie të përshpejtuar ndikuar më së tepërmi nga ulja e çmimit të naftës. Çmimet e mallrave kryesore pritet të ruajnë ecuri rënëse të paktën deri në pjesën e parë të vitit 2015.

[1] *Në këto vende përfshihen Italia, Greqia, Gjermania, Spanja, Kina, Turqia, Maqedonia dhe Serbia, me të cilat Shqipëria kryen rreth 70% të aktivitetit tregtar.*

Tabelë 1. Parashikimi i rritjes ekonomike për vitin 2015.

Rritja e PBB-së për 2015 (%)	FMN		Parashikim i ekspertëve**	
	Tetor 2014	Janar 2015	Tetor 2014	Janar 2015
Eurozonë	1.4	1.2	1.2	1.1
Itali	0.8	0.4	0.5	0.4
Greqi	2.9	-	1.9	1.8
Gjermani	1.5	1.3	1.5	1.4
Spanjë	1.7	2.0	1.9	2.0
Kinë	7.1	6.8	-	-
Turqi	3.0	-	3.4	3.2*
Maqedoni	3.6	-	3.6	3..3*
Serbi	1.0	-	1.5	0.6*

Burimi: FMN, Consensus Forecast.

** dhjetor 2014.*

*** Consensus Forecast, botim mujor i Consensus Economics, i cili përmban parashikimet mbi treguesit kryesorë makroekonomikë për 7 ekonomitë më të mëdha në botë, vendet e Azisë, Evropës Lindore dhe Amerikës Latine. Treguesit janë shprehur si mesatare e thjeshtë e parashikimeve nga aktorët kryesorë të tregjeve financiare si banka, institute kërkimore, banka investimi, agjenci vlerësimesh etj.*

I. ECURIA E EKONOMIVE PARTNERE TREGTARE KRYESORE

EUROZONË

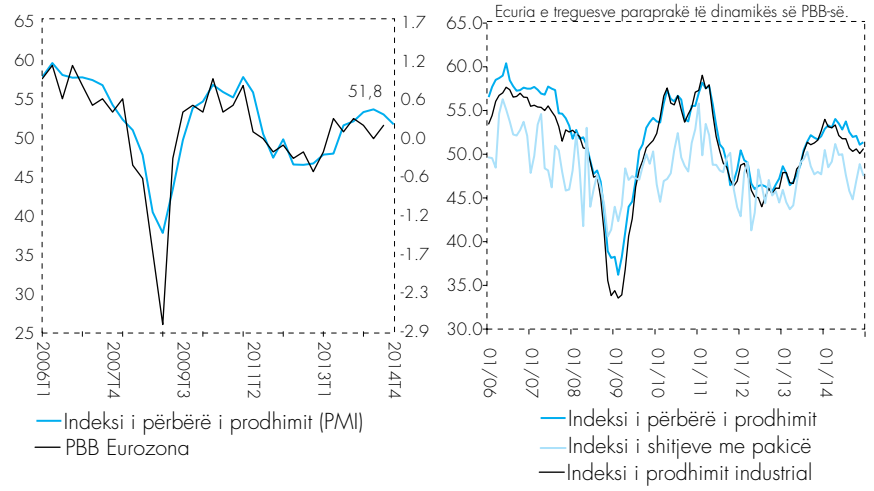
Tremujori i tretë në Eurozonë shënoi një rritje ekonomike[2] prej 0.2%, ndërkohë që në terma vjetorë rritja rezultoi 0.8%. Krahasuar me tremujorin e dytë (0.1%) ekonomia e Eurozonës tregoi një përmirësim të lehtë, ndërkohë që rruga e ripërtëritjes duket të jetë më e gjatë. Kontributi kryesor pozitiv në formimin e PBB-së erdhi nga gjallërimi i konsumit të brendshëm, i cili u kthye në terren pozitiv pas një kohe të gjatë. Kategoria e investimeve rezultoi neutrale, ndërkohë që ajo e eksporteve neto ishte negative. Rritja ekonomike sipas shteteve nga njëra anë konfirmoi vlerat pozitive të vendeve me detyra konsolidimi fiskal si Greqia, Portugalia, Sllovenia dhe Spanja, ndërsa nga ana tjetër tregoi se shtetet kryesore si Gjermania dhe Franca kanë shfaqur ritme të ulëta rritjeje. Gjithashtu, PBB-ja e Italisë shënoi një tjetër tkurrje, duke ndikuar jo pak në vlerën përfundimtare të rritjes së Eurozonës këtë tremujor. Ekonomia e Eurozonës vazhdon të tregojë brishtësi të frenuar nga faktorë si papunësia e lartë veçanërisht tek të rinjtë, kapacitete të pashfrytëzuara dhe kërkesa e ulët e sektorit privat. Kredia e re ndaj ekonomisë reale vijon të jetë e ndrydhur dhe ka shfaqur vetëm disa rritje modeste muajt e fundit. Zbatimi i politikës monetare lehtësuese deri tani nga ana e BQE-së nuk ka arritur të kthejë hovin e rritjes ekonomike të parakrizës. Javët e fundit, tregjet dhe agjentët financiarë parashikojnë marrjen e vendimit dhe fillimin e programit tjetër me karakter lehtësues nga ana e BQE-së, të ngjashëm me atë të zbatuar nga Rezerva Federale e SHBA-së (FED). Qëllimi kryesor i këtyre programeve është krijimi i kushteve dhe nxitja e kreditimit ndaj ekonomisë reale, si dhe përmirësimi i mekanizmit transmetues të vendimeve të politikës monetare në zonën euro. Gjithsesi, autoritetet e bankës qendrore gjykojnë si të nevojshëm që krahas këtyre lëvizjeve, një faktor i pazëvendësueshëm mbetet kryerja e reformave të rëndësishme strukturore në shumë shtete të Eurozonës. Konsolidimi fiskal i vënë

[2] *Vlerësuesi i dytë për tremujorin e tretë të vitit 2014, 5 dhjetor 2014.*

në jetë gjatë këtyre viteve duhet të vijojë të ndiqet edhe nga politika efikase në tregjet e prodhimit dhe të punës.

Tregues paraprakë dhe të tërthortë të muajve të fundit (indeksi i shitjeve, indeksi PMI për aktivitetin prodhues, porositë e reja për industrinë dhe ato për eksport) janë shfaqur lehtësisht në kahun rritës, duke sugjeruar një rritje ekonomike të brishtë edhe për tremujorin e fundit.

Grafik 1. Indeksi PMI dhe PBB-ja e Eurozonës*.



*Vlerat mbi 50 të PMI-së janë në rritje, e kundërta për ato nën 50. PBB-ja është dhënë si ndryshim tremujor.
Burimi: Markit, Eurostat.

Grafik 2. Pritjet për inflacionin nga kontratat financiare të shkëmbimit 5-vjeçar (SWAP) mbi inflacionin.

Burimi: Bloomberg.

Norma e inflacionit në muajin dhjetor rezultoi -0.3% nga 0.3% në muajin nëntor. Ecuria e tij gjatë gjithë vitit ka qenë shumë poshtë objektivit prej 2% të vendosur nga BQE-ja. Rënia e inflacionit është ndikuar nga ecuria e përgjithshme rënëse e çmimit të lëndëve energjetike, lëndëve të para si dhe atyre ushqimore në tregjet ndërkombëtare. Krahasuar me muajin shtator, në muajin dhjetor parashikimet për rritjen ekonomike dhe të inflacionit në Eurozonë janë rishikuar për poshtë. Lidhur me rritjen ekonomike, rishikimet për poshtë kanë prekur eksportet neto dhe kërkesën e brendshme. Lidhur me inflacionin, rishikimet kanë faktorizuar ecurinë e pritur të çmimeve të naftës dhe parashikimin më të ulët për rritjen ekonomike. Duke pasur parasysh rënien e vazhdueshme të çmimit të naftës, normat vjetore të inflacionit mund të pësojnë rishikime të tjera për poshtë.

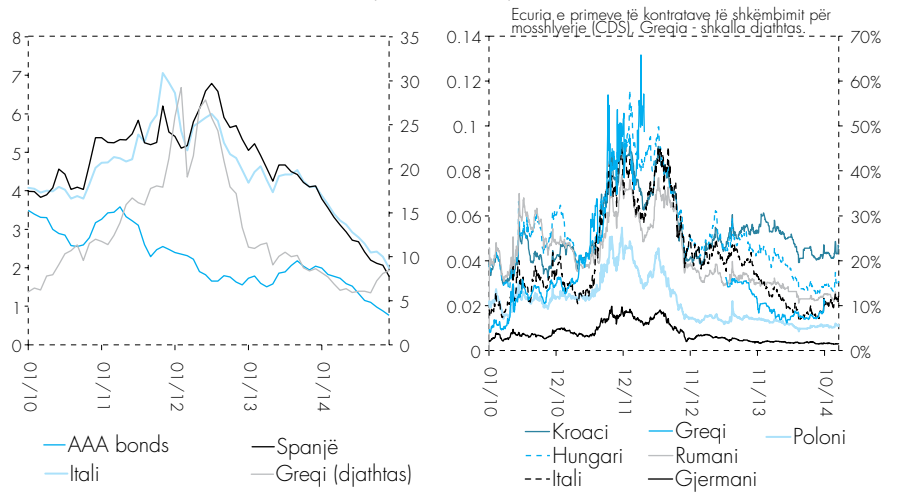
TREGJET FINANCIARE

Në mbledhjet e muajve nëntor dhe dhjetor, BQE-ja ka mbajtur të pandryshuar normën bazë të interesit. Normat e interesit në tregun e parasë janë ulur

dukshëm që prej muajit shtator, ndërkohë që primet e shumë instrumenteve të tjera të borxhit kanë faktorizuar pritjet e agjentëve mbi fillimin e mundshëm nga ana e BQE-së të një programi tjetër "lehtësimi sasior". Sipas BQE-së, në rast se niveli i inflacionit nën atë të synuar do të rezultojë i tejzgjatur në kohë, ajo nuk do të ngurrojë të ndërmarrë edhe masa të tjera jokonvencionale përgjatë mandatit të saj.

Në tregjet financiare të Eurozonës, *yield-et* e obligacioneve shtetërore afatgjata janë ulur për të gjitha kategoritë gjatë muajve të fundit. Treguesit e brishtë të ekonomisë kanë ndikuar tek ecuria e *yield-eve* të shteteve me vlerësim maksimal pozitiv, ndërkohë që politika monetare lehtësuese si edhe ecuria pozitive në konsolidimin fiskal kanë çuar në uljen e *yield-eve* të shteteve me detyra në këtë drejtim. Në tregjet e aksioneve, që prej fundit të muajit shtator, indekset kryesore kanë rifituar terren dhe kanë ndjekur prirje rritëse.

Grafik 3. Ecuria e *yield*-eve të obligacioneve shtetërore (10 vjeçare) në Eurozonë, Greqia shkalla djathtas.



Burimi: ECB, Eurostat. Burimi: Bloomberg.

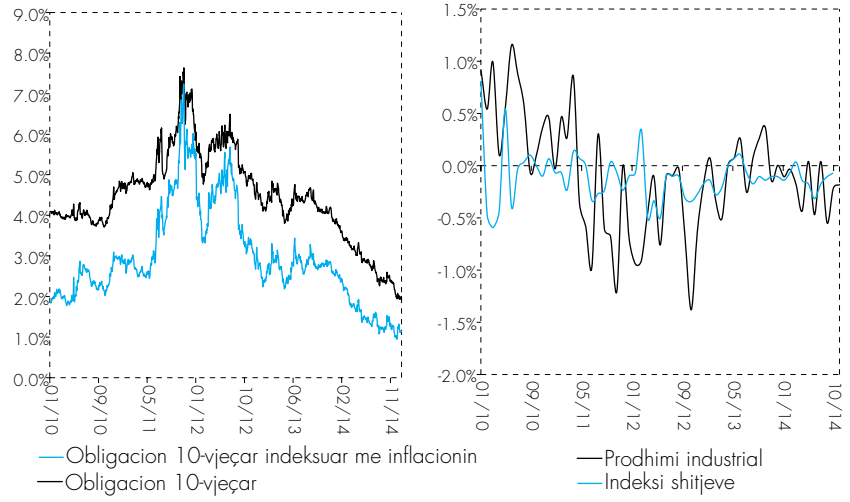
ITALI

Ekonomia e Italisë në tremujorin e tretë të vitit 2014 zvogëloi tkurrjen, duke shënuar -0.1%, nga -0.2% që ishte një tremujor më parë. Në terma vjetorë, rritja ekonomike shënoi një tjetër tkurrje prej -0.5%, duke konfirmuar kështu vështirësinë e ekonomisë italiane në këtë periudhë. Zërat kryesorë me ndikim negativ rezultuan ulja e investimeve dhe kërkesa e brendshme, ndërkohë që shpenzimet për konsum nga familjet dhe eksportet neto regjistruan rritje të lehtë. Aktiviteti ekonomik në Itali vijon të vuajë mungesën e investimeve në sektorët kryesorë të zinxhirit prodhues, norma të larta papunësie si edhe përkeqësimin e portofolit të bankave. Treguesit e besimit të dy kategorive kryesore (biznes dhe konsumatorë) pasi rikuperuan disi në tremujorin e tretë, janë zvogëluar serish në muajt e fundit. Tregues indirektë paraprakë të dinamikës prodhuese të muajve të fundit si prodhimi industrial, indeksi i shitjeve dhe porositë e reja për industrinë flasin më shumë për një ecuri të ngjashme të PBB-së edhe në

tremujorin e fundit. Megjithë pasigurinë e zhvillimeve ndërkombëtare, ecuria e eksporteve neto ka qenë faktor pozitiv për frymëmarrjen e ekonomisë italiane gjatë këtij viti. Shkëmbimet tregtare me shtetet jashtë Eurozonës këto 11 muaj kanë parë një rritje më të madhe të eksporteve sesa të importeve.

Norma e inflacionit mujor dhe vjetor shënoi 0% në muajin dhjetor, duke mbyllur një vit të mbizotëruar nga presione të forta rënëse të çmimeve. Analiza e inflacionit bazë tregon se normat e inflacionit këto muaj kanë reflektuar si uljen e çmimit të naftës dhe të lëndëve energjitike në tregjet botërore, ashtu edhe presionet e dobëta që vijnë nga kërkesa e brendshme. Parashikimi për vitin 2015[3] konfirmon inflacion të ulët dhe presione të përmbajtura edhe tek çmimet e prodhimit. Megjithë uljen e vlerësimit në BBB[4], primet e kërkuara për obligacionet shtetërore dhe private të Italisë në tregjet financiare kanë vijuar të paraqiten me prirje rënëse, si rezultat i politikës lehtësuese monetare të BQE-së dhe ndërhyrjeve "jotradicionale" të saj. Aktiviteti kreditues i sektorit bankar në tre muajt e fundit ka zbutur ritmin e tkurrjes, ndërkohë që normat e interesit janë ulur muaj pas muaji.

Grafik 4. *Yield*-et e obligacioneve shtetërore (majtas) dhe prodhimi industrial dhe shitjet (djathtas, ndryshim vjetor).



Burimi: INSTAT.

GREQI

Tremujori i tretë ka shënuar daljen nga recesioni të Greqisë. Aktiviteti ekonomik u rrit me 0.7% në terma tremujorë dhe 1.9% në terma vjetorë, falë zhvillimeve pozitive në konsumin e brendshëm dhe në eksporte. Të dhënat nga instituti i statistikave tregojnë se konsumi dhe investimet janë rritur përkatësisht me 2.3% dhe 2.7% krahasuar me tremujorin e tretë të vitit 2013. Rritje të konsiderueshme kanë pësuar eksportet, me 6.9% ndikuar më së tepërmi

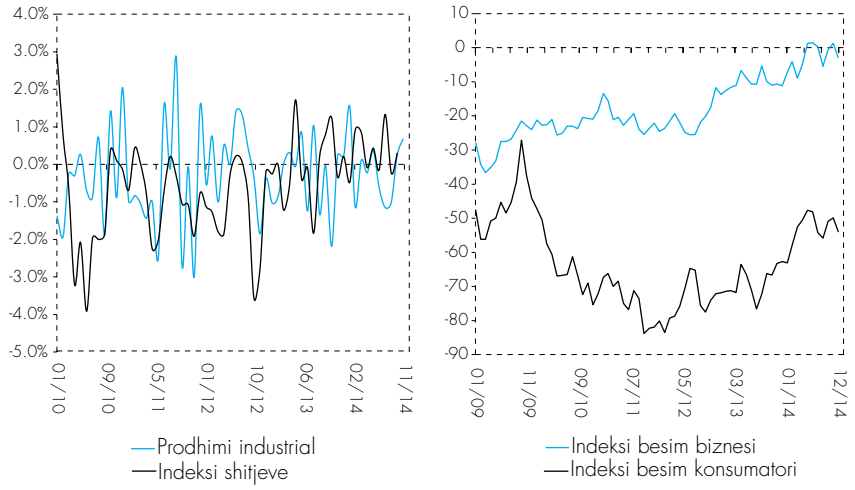
[3] *Consensus Forecast, janar 2015.*

[4] *Në 5 dhjetor 2014, Standard & Poor's ka ulur vlerësimin për Italinë në BBB-/A-3 nga BBB/A-2 (www.standardandpoors.com/ratingsdirect).*

nga shërbimet (12%). Shifrat e tremujorit të tretë kanë rritur shpresat se rritja ekonomike e projektuar në nivelin 0.6% në vitin 2014 do të arrihet. Ndërkohë, perspektiva e rritjes ekonomike mbetet e pasigurt. Investimet janë të dobëta, shpenzimet e sektorit publik janë të kufizuara, sistemi bankar nuk është ende i konsoliduar për të filluar një kreditim të qëndrueshëm të ekonomisë dhe norma e papunësisë është shumë e lartë[5]. Krahas këtyre, situata politike mbetet e paqëndrueshme, duke rrezikuar më tepër pritjet për një aktivitet pozitiv të ekonomisë greke.

Norma e inflacionit ka ndjekur trajektore negative, duke zbritur në -2.5% në terma vjetorë në muajin dhjetor, nga -1.1% në shtator.

Grafik 5. Tregues paraprijës të ekonomisë, Greqi.



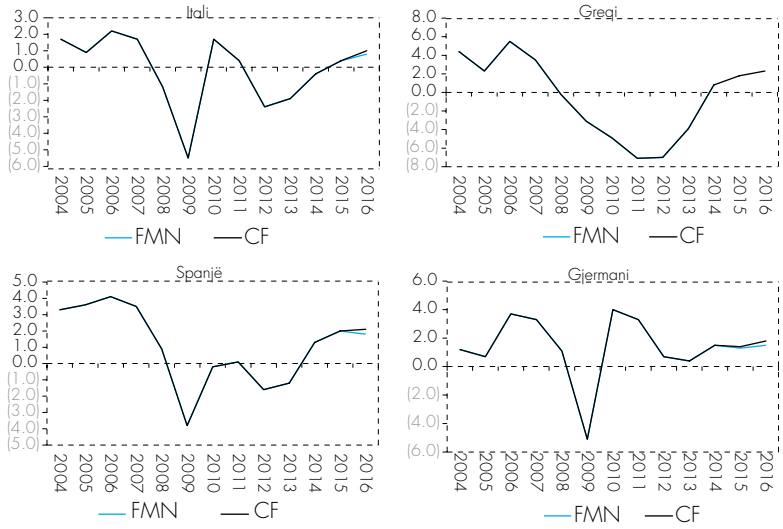
Burimi: Banka qendrore dhe Instituti i Statistikave të Greqisë.

GJERMANI

Ekonomia e Gjermanisë iu rikthye rritjes në tremujorin e tretë të vitit 2014, duke shënuar një rritje prej 0.1% nga tremujori i mëparshëm. Në terma vjetorë, rritja ekonomike rezultoi pozitive me +1.2%, si rrjedhojë e zgjerimit të konsumit të brendshëm dhe eksporteve neto. Në një analizë të detajuar, konsumi i brendshëm iu kthye vlerave të vërejtura në tremujorin e parë. Në këtë drejtim kanë ecur edhe rritja e treguesve të besimit të konsumatorëve, si edhe norma e punësimit, e cila ka njohur rritje gjatë gjithë vitit. Eksportet neto kanë vijuar të jenë një zë kryesor në forcën e PBB-së, ndërkohë që bilanci i tyre sipas zonave tregon se eksportet neto me vendet jo euro vijojnë të performojnë pozitivisht.

[5] *25.8% në muajin tetor 2014.*

Grafik 6. Parashikimet e rritjes ekonomike për disa vende të Eurozonës.

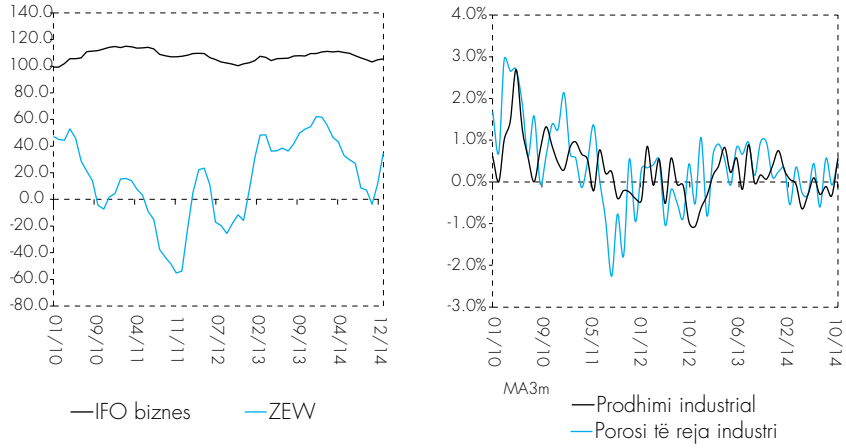


Burimi: FMN dhe CF.

Norma e papunësisë shënoi 5.0% në fundin e muajit nëntor të vitit 2014, duke konfirmuar ecurinë rënëse të saj gjatë gjithë kësaj periudhe.

Norma e ulët e inflacionit mujor (0.0%) dhe atij vjetor (0.2%) në muajin dhjetor konfirmuan ecurinë rënëse të gjithë vitit. Ecuria e indeksit të çmimit të prodhimit në industri prej disa muajsh tregon vlera negative. Faktorët kryesorë për këtë dinamikë janë rënia e çmimit të naftës dhe e lëndëve të para në tregjet ndërkombëtare. Treguesit afatshkurtër të dinamikës së PBB-së për dy mujorin tetor-nëntor si prodhimi industrial, porositë e reja, indeksi PMI i blerjeve dhe të dhënat e eksportit për muajin nëntor sugjerojnë një rritje të mëtejshme të ekonomisë gjermane në tremujorin e fundit. Vlerësimi paraprak i aktivitetit ekonomik për vitin 2014[6] tregon për një rritje të ekonomisë më të fortë se ajo

Grafik 7. Treguesi IFO i klimës së biznesit dhe ai i vrojtimit të ekspertëve financiarë ZEW (majtas) dhe indeksi i prodhimit industrial dhe ai i porosive të reja në industri (djathtas).



Burimi: Destatis, Ifo institute, ZEW.

[6] *Instituti i Statistikave në Gjermani, 15 janar 2015. https://www.destatis.de/EN/PressServices/Press/pr/2015/01/PE15_016_811.html*

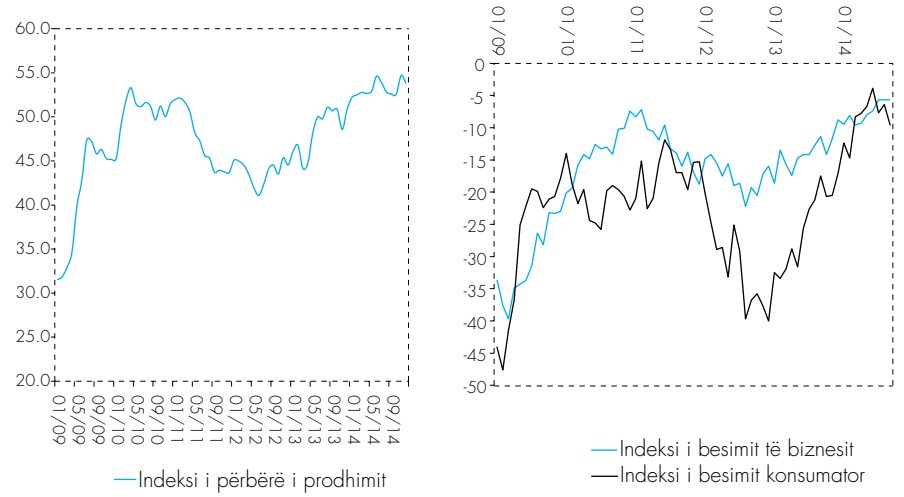
e vitit 2013. Indeksi i klimës së biznesit (IFO) dhe ai i agjentëve ekonomikë (ZEW) kanë shfaqur rritje në tremujorin e fundit, duke konfirmuar situatën e favorshme të ekonomisë.

SPANJË

Ekonomia spanjolle ka vijuar të rritet me ritme të sigurta gjatë vitit 2014, e mbështetur nga përmirësimi i kushteve financiare, rritja e besimit të investitorëve dhe përmirësimi i tregut të punës. Aktiviteti ekonomik vlerësohet të jetë rritur me 1.9% në terma vjetorë në tremujorin e katërt, i nxitur nga forcimi i kërkesës së brendshme. Kërkesa e huaj vlerësohet të ketë dhënë kontribut negativ në rritjen ekonomike. Treguesit e punësimit janë rritur, duke reflektuar kontribut të rëndësishëm nga sektorët e industrisë dhe ndërtimit. Vlerësohet se gjatë vitit 2014, punësimi është rritur me 1.0% nga një tkurrje prej 3.3% një vit më parë. Pritjet për vitin 2015 janë pozitive dhe ekonomia vlerësohet të rritet me 2% nga 1.4% në vitin 2014, si pasojë e përmirësimit të mëtejshëm të kushteve financiare dhe rritjes së kërkesës së brendshme. Gjithashtu, prirja zhvlerësuese e monedhës vlerësohet të ndihmojë në rikuperimin e kërkesës së huaj. Viti 2015 është një vit elektoral, ku ulja e planifikuar e taksave si dhe një rimëkëmbje e sektorit të ndërtimit – e vënë re pas shtatë vitesh tkurrjeje – duhet të ndihmojnë në përshpejtimin e kërkesës së brendshme dhe të aktivitetit ekonomik në Spanjë.

Rënia e inflacionit në tremujorin e katërt rezultoi më e fortë sesa pritej, si pasojë e rënies së përshpejtuar të çmimit të naftës dhe të nënprodukteve energjitike. Këto prirje janë përcjellë dhe në grupe të tjera mallrash dhe shërbimesh, duke bërë që edhe inflacioni bazë të jetë negativ. Në muajin dhjetor, norma vjetore e inflacionit shënoi -1.0% nga -0.2% në muajin shtator. Ky tregues pritet të shënojë vlera negative dhe në tremujorët e parë të vitit 2015, veçanërisht në rast të rënies së vazhdueshme të çmimit të naftës.

Grafik 8. Tregues paraprijës të ekonomisë, Spanjë.



Burimi: Markit PMI, dhe KE, tregues të besimit.

KINË

Ashtu si edhe në tremujorin e kaluar, rritja ekonomike e Kinës për tremujorin e katërt të vitit 2014 rezultoi 7.3% në terma vjetorë. Në terma tremujorë, PBB-ja u zgjerua me 1.5% nga 1.9% që shënonte në tremujorin e tretë. Rritja ekonomike për tërë vitin 2014 ishte 7.4%, nga objektivi prej 7.5% i deklaruar nga qeveria kineze, duke shënuar dhe zgjerimin më të dobët të aktivitetit ekonomik në 24 vitet e fundit. Faktorët dominues në zhvillimet e PBB-së mbetën kërkesa e dobët për investime, si dhe ngadalësimi i aktivitetit në sektorin e ndërtimit. Pavarësisht këtyre zhvillimeve, ekonomia e Kinës vlerësohet të ketë ndjekur gjatë këtij viti një rregullim gradual të strukturës së saj. Kështu, konsumi ka kontribuar me 51.2% në rritjen e PBB-së për vitin 2014 ose 3 pikë përqindje më shumë se një vit më parë. Nga ana tjetër, shërbimet gjeneruan rreth 48.2% të aktivitetit ekonomik, një rritje me 1.3 pikë përqindje në krahasim me vitin 2013. Në gjykimin e ekonomistëve, ekonomia kineze do të vazhdojë të ngadalësohet edhe gjatë këtij viti, e cila pritet të rritet vetëm me 6.8%, si pasojë e kërkesës më të dobët globale.

Në muajin dhjetor, inflacioni vjetor regjistroi 1.5% nga 1.4% dhe 1.6% që rezultoi përkatësisht në muajt nëntor dhe tetor. Trajektorja në rënie e inflacionit që prej muajit qershor të vitit 2014, krijoi hapësira stimuluese për bankën qendrore, e cila në muajin nëntor reduktoi normat e saj të referencës[7].

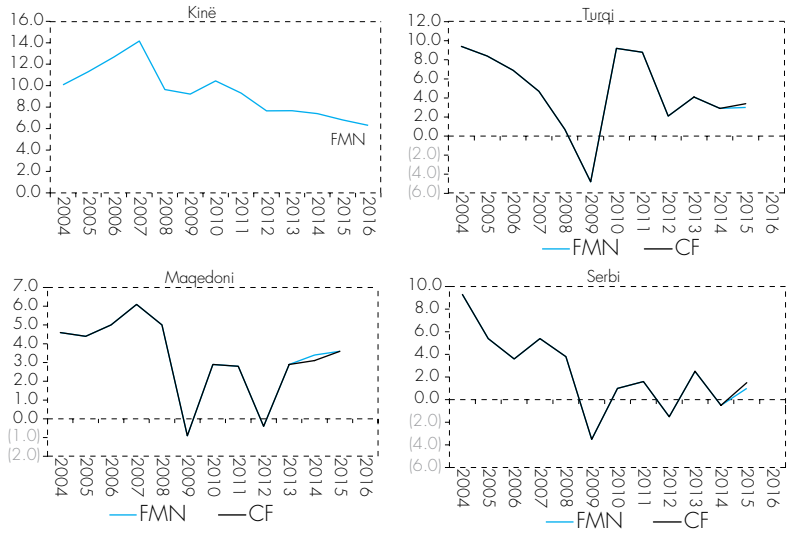
TURQI

Në tremujorin e tretë të vitit, aktiviteti ekonomik u rrit me 1.7% në terma vjetorë, duke thelluar rënien e filluar në tremujorin e dytë të vitit 2014 (2.2% në T2:14 dhe 4.7% në T1:14). Lehtësimi i kushteve monetare, i filluar në maj të vitit 2014 me uljen e normës së referencës me -1.75 pikë përqindje nga banka qendrore, nuk solli gjallërimin e pritur të kërkesës agregate. Kontributin kryesor në rritje, në terma vjetorë, e kanë dhënë eksportet e rritura me 8% dhe shpenzimet qeveritare të rritura me 3.8%. Ndërkohë, faktorët e tjerë si nga ana e kërkesës, ashtu edhe nga ana e ofertës, kanë mbetur të brishtë. Rritja ekonomike e vendit vijon kryesisht të mbështetet mbi burime të jashtme e më pak në ato të brendshme, për të tretin tremujor radhazi. Krahas rritjes së eksporteve, importet janë ulur me -1.8% vit mbi vit, duke sjellë një përmirësim të deficitit të llogarisë korrente. Papunësia u rrit në këtë tremujor me 0.3% në vlerën 10.4% për tetorin, por në terma vjetorë, punësimi rezulton i rritur me 5% më tepër se një vit më parë.

Inflacioni vjetor shënoi 8.2% në dhjetor duke rënë nga vlera 8.9% e shtatorit, por duke qëndruar ende larg nga vlera e synuar e bankës qendrore prej 5%. Konsolidimi fiskal mbetet një prioritet për vitin 2015, duke pasur si pikësynim për deficitin buxhetor vlerën 1.1% të PBB-së.

[7] *Norma e interesit për depozitat me maturitet 12-mujor u reduktua me 0.25 pikë përqindje në 2.75% dhe ajo për kredinë për të njëjtin maturitet u ul me 0.45 pikë përqindje në 5.6%.*

Grafik 9. Parashikimet e rritjes ekonomike.



Burimi: FMN, WEO tetor 2014 dhe janar 2015 dhe CF dhjetor 2014.

MAQEDONI

Ekonomia maqedonase ka vazhduar të zgjerohet gjatë tremujorit të tretë me një rritje vjetore 4.1% (4.4% në T2:14), duke u mbështetur kryesisht në kreditimin e sektorit privat nga bankat vendase[8]. Përgjigjja e normave të interesit ndaj lehtësimit të politikës monetare të nisur një vit më parë ka ardhur në këtë tremujor, edhe pse mbetet mjaft e zbehtë[9]. Në këtë kontekst, u gjykua se ndërprerja e politikës monetare lehtësuese do të vendoset në një periudhë të ardhshme, kryesisht në varësi të ndryshimeve në pozicionin e jashtëm të vendit.

Investimet (rritur me 17% vit mbi vit) kontribuan gjithashtu në zgjerimin e PBB-së, duke u përqendruar kryesisht në infrastrukturën publike, ndërsa ritmi i rritjes së konsumit privat shfaqi rënie. Lidhur me tregtinë e jashtme, importet u zgjeruan me 2.5 pikë përqindje krahasuar me tremujorin e kaluar, ndërsa eksportet shënuan rënie shumë të ulët. Norma e papunësisë pati përmirësim, duke u zvogëluar me 0.8 pikë përqindje në nivelin 27.9% në terma vjetorë. Inflacioni shënoi një vlerë negative prej -0.5% në terma vjetorë në dhjetor 2014, duke qenë 0.3% më poshtë se në vitin e mëparshëm dhe 0.9% më poshtë se në tremujorin e kaluar. Rënia ka ardhur kryesisht nga kategoria e ushqimeve, e cila përbën 40% të strukturës së IÇK-së. Në aspektin fiskal, deficiti u zgjerua në tremujorin e tretë në 3.6% të PBB-së si rezultat i emetimit të

[8] *Gjatë njëmbëdhjetë muajve të parë të vitit, kreditimi i sektorit privat të ekonomisë u rrit me 8.2%. Megjithatë, totali i kredive të këqija ndaj totalit të kredive u rrit në nivelin 11.7% në fund të shtatorit.*

[9] *Krahasuar me fundin e muajit korrik, spread-i është zgjeruar si rezultat i rënies së normave të kredisë në monedhë vendase me 0.1 pikë përqindje ndërsa ato të depozitave janë ulur me 0.4 pikë përqindje .*

eurobondit të ri[10], por duke qëndruar në përputhje me planin vjetor të ruajtjes së deficitit në nivelin pranë 3.9%. Borxhi publik shënoi vlerën 45.5% të PBB-së (5 pikë përqindje më shumë se në fund të vitit 2013) kryesisht për shkak të financimit të projekteve të infrastrukturës publike.

Ndërsa vendi parashikon një rritje ekonomike reale prej 4% në vitin 2015, FMN-ja ka sugjeruar një përforcim të konsolidimit fiskal, si edhe një vlerësim të kujdesshëm mbi prioritetet e shpenzimeve.

SERBI

Rritja ekonomike në tremujorin e tretë ra me 3.6% në terma vjetorë, duke thelluar tkurrjen ekonomike të filluar në tremujorin e dytë, si pasojë e shirave dhe përmbytjeve masive që goditën vendin gjatë pranverës. Kërkesa e brendshme dhe investimet shënuan vlera negative të rritjes. Ndonëse të brishtë, kredia për sektorin privat shënoi rritje, si rezultat i një programi kreditimi për sektorin jo-publik të subvencionuar nga qeveria për bankat tregtare. Tregu i punës ka shfaqur përmirësim me një normë papunësie në rënie nga 20.3% në tremujorin e dytë në 17.6% në tremujorin e tretë.

Eksportet e mallrave kanë shënuar rënie prej -8.9% vit mbi vit në nëntor 2014. Megjithatë, për shkak të një rritjeje shumë të theksuar të tyre në muajt e parë të vitit, ato kanë pasur një vlerë pozitive në 1.7% vit mbi vit për muajt janar – tetor 2014. Ndërsa, në terma vjetorë, importet janë rritur me 1.5%. Vlera e inflacionit në nëntor 2014 ka qenë më e ulët se intervali i tolerancës prej 4±1.5%, duke shënuar 2.4% vit mbi vit. Edhe pse në shtator çmimet e ushqimeve shënuan rritje, faktorë të tjerë si kërkesa e dobët e brendshme, çmimi i ulët i naftës në tregjet ndërkombëtare, si dhe presionet e ulëta inflacioniste të importuara nga partnerët tregtarë kufizuan rritjen e inflacionit drejt nivelit të synuar.

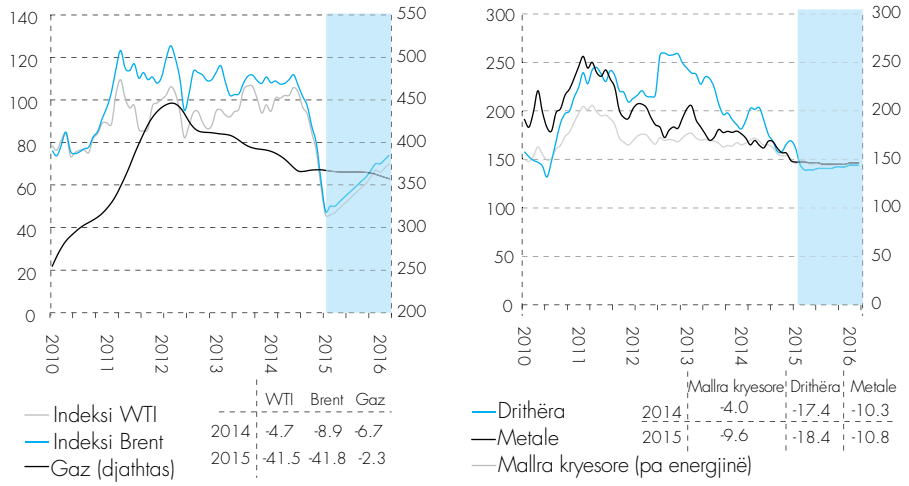
Konsolidimi fiskal ka dhënë rezultate shumë pozitive në tremujorin e tretë, si rezultat i përmirësimeve të performancës së mbledhjes së të ardhurave, si edhe përgjysmimit të deficitit primar. Në kushtet e një rritjeje ekonomike negative të parashikuar në -0.5% për vitin 2015, konsolidimi fiskal mbetet prioritet edhe për vitin 2015, duke synuar një deficit buxhetor pranë 6%.

[10] *Eurobondi i emetuar në 17 korrik 2014 ka një vlerë prej 500 milionë eurosh dhe një maturitet 7- vjeçar. Norma vjetore e interesit për këtë instrument është 3.975% dhe është më e ulëta prej emetimeve të tjera që Maqedonia ka bërë në tregjet financiare ndërkombëtare. Kërkesa nga ana e investitorëve ka qenë pak më tepër se dyfishi i shumës së shpallur (Ministria e Financave e Republikës së Maqedonisë).*

II. ZHVILLIMET NË TREGUN E MALLRAVE KRYESORE

Çmimi i naftës në tremujorin e katërt të vitit ka vazhduar të ndjekë një trajektore të fortë rënëse, duke kapur nivelet më të ulëta në këto 5 vitet e fundit. Çmimi i naftës sipas indeksit Brent, zbriti në 62.3$/fuçi për muajin dhjetor nga 79.4$/fuçi një muaj më parë. Të njëjtin trend ndoqi edhe indeksi i referencës për tregun amerikan WTI, i cili në fund të muajit dhjetor u pozicionua poshtë kuotës 60$/fuçi, ndikuar nga një ofertë ndjeshëm mbi nivelin e kërkesës në treg. Këto zhvillime u diktuan kryesisht nga rritja e vazhdueshme e prodhimit në Amerikën e Veriut, si dhe nga vendimi i shteteve të OPEC-ut në mesin e muajit nëntor për të mos reduktuar nivelin e ofertës për këtë produkt në tregjet ndërkombëtare. Nga ana tjetër, kërkesa e dobët në Evropë dhe Kinë, si dhe forcimi i dollarit amerikan ndaj valutave kryesore ndikuan në tkurrjen e mëtejshme të çmimit të naftës. Përsa i përket muajve në vazhdim, faktorët e sipërpërmendur do të vazhdojnë të jenë të pranishëm të paktën deri në pjesën e parë të vitit. Mbështetur në të dhënat e EIA (U.S Energy Information Agency), çmimi mesatar për naftën në vitin 2015 pritet të luhatet në intervalin 46 - 70$/fuçi. Çmimi i gazit në Evropë shfaqi një rënie veçanërisht në muajin nëntor, kushtëzuar nga temperaturat e moderuara, çmimet më të ulëta të naftës dhe marrëveshjes midis Ukrainës dhe Rusisë. Megjithatë, vendimi i Rusisë në muajin janar për shpërndarjen e gazit nëpërmjet Turqisë, vlerësohet të shtojë presionet në rritje.

Grafik 10. Ecuria e çmimeve të mallrave kryesore dhe parashikimet e tyre në terma afatshkurtra.



Burimi: EIA, FMN, llogaritje të autorëve.

Në linjë me çmimet e energjisë, çmimet e mallrave kryesore u tkurrën me 7.4% në terma vjetorë. Ashtu si edhe në tremujorin e kaluar, kjo ecuri pasqyroi kryesisht trendin rënës të çmimeve të ushqimeve të diktuar nga një ofertë e bollshme dhe mungesa e presioneve nga ana e kërkesës. Edhe çmimet e drithërave ranë ndjeshëm për periudhën në analizë me rreth 14% në terma vjetorë. Pavarësisht kësaj, zhvillimet brenda tremujorit diktojnë rritje të

çmimeve të drithërave për shkak të kufizimeve ndaj eksporteve ruse. Gjatë këtij tremujori, çmimet e metaleve ishin nën presionin e forcimit të dollarit, uljes së kostos së naftës dhe ngadalësimit të kërkesës së industrisë në Kinë. Mbiçmimi i mëtejshëm i dollarit amerikan dhe rënia e çmimit të naftës pritet të ndikojnë në rënien e mëtejshme të këtyre çmimeve, ndërkohë që stimuli fiskal në Kinë dhe Japoni mund të mbështesë çmimet e këtyre mallrave.

ANALIZË E ZHVILLIMEVE NË SEKTORIN E JASHTËM TË EKONOMISË, TREMUJORI III 2014

EGLENT KIKA, OLTI MITRE
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE, JANAR 2015

I. ZHVILLIMET KRYESORE NË BILANCIN E PAGESAVE[1]

Pozicioni neto i llogarisë korrente regjistroi një deficit prej 316.4 milionë eurosh në tremujorin e tretë të vitit 2014, duke ndjekur një prirje zgjeruese për të katërtin tremujor radhazi. Gjatë tremujorit në analizë, deficiti i llogarisë korrente u rrit me rreth 66.2% në nivel vjetor dhe u vlerësua në nivelin 12.8% ndaj PBB-së nominale.

Ashtu si edhe gjatë gjysmës së parë të vitit, kontribut të kahut zgjerues ka dhënë përkeqësimi i deficiteve të eksporteve neto dhe të të ardhurave parësore. Ndërkohë, zëri i të ardhurave dytësore, i cili u rrit lehtë krahasuar me vlerën e një viti më parë, dha ndikim të kahut ngushtues.

Këtë tremujor, kërkesa e huaj nuk ndihmoi në ruajtjen e prirjes rritëse të eksportit të mallrave dhe të shërbimeve. Prirje rënëse shfaqën edhe importet e mallrave dhe shërbimeve por ritmet e shënuara ishin më të moderuara. Bilanci i llogarisë së të ardhurave parësore qëndroi në territor negativ për të tretin tremujor radhazi, duke e thelluar më tej deficitin e regjistruar krahasuar me gjysmën e parë të vitit. Në anën tjetër, gjatë këtij tremujori është regjistruar një rritje prej rreth 3.0% e të ardhurave dytësore, ku vlen të theksohet rritja vjetore e dërgesave prej emigrantëve me rreth 1.9%.

Flukset hyrëse neto në llogarinë kapitale u vlerësuan në 20.7 milionë euro, nga 15 milionë euro që ishin gjatë tremujorit të tretë të vitit të kaluar. Flukset neto në llogarinë financiare u dyfishuan në krahasim me të njëjtin tremujor të një viti më parë, duke financuar 44.5% të deficitit të llogarisë korrente. Investimet e huaja direkte neto këtë tremujor u zvogëluan me rreth 38.5% në

[1] *Të dhënat më të fundit të bilancit të pagesave i përkasin tremujorit të tretë të vitit 2014. Duke filluar nga tremujori i parë i vitit 2014, Departamenti i Stabilitetit Financiar dhe Statistikave pranë Bankës së Shqipërisë harton Statistikat e Bilancit të Pagesave, në përputhje me standardet ndërkombëtare të parashikuara në Manualin e 6-të të Bilancit të Pagesave, publikuar nga FMN-ja. Më parë, ato publikoheshin në bazë të Manualit të 5-të të Bilancit të Pagesave. Ndryshimet kryesore mes dy metodologjive sintetizohen në udhëzuesin "Publikimi i pasqyrave financiare të statistikave të sektorit të jashtëm sipas M6BP", publikuar nga Banka e Shqipërisë në adresën:*
http://www.bankofalbania.org/web/pub/shpjegues_per_ndryshimet_ne_publikimin_e_statistikave_te_sektorit_te_jashtem_sipas_bpm6_qershor_2014_2_6688_1.pdf
Për efekt analizash të brendshme, të dhënat e Bilancit të Pagesave, nga viti 2002 deri në vitin 2013, u riklasifikuan në përputhje me metodologjinë e re nga Departamenti i Politikës Monetare.

nivel vjetor[2]. Në anën tjetër, investimet e tjera neto u vlerësuan në zgjerim të detyrimeve me rreth 91.6 milionë euro, si rrjedhojë e rritjes së detyrimeve në formë borxhi të qeverisë qendrore.

Në ndarjen e financimit të deficitit korrent sipas flukseve financiare borxhkrijuese dhe joborxhkrijuese, vërehet një mbështetje më e theksuar ndaj formës së dytë të financimit gjatë tremujorit në analizë. Megjithatë, vlen të theksohet se financimi me anë të flukseve borxhkrijuese është rritur ndjeshëm krahasuar me dy tremujorët e fundit.

Bilanci i përgjithshëm i pagesave, në tremujorin e tretë të vitit 2014, rezultoi me rritje të mjeteve të rezervës valutore me rreth 154 milionë euro. Në fund të muajit shtator, stoku i rezervës valutore ishte rreth 2.21 miliardë euro, nivel ky i mjaftueshëm për mbulimin e 5.3 muajsh importi të mallrave dhe të shërbimeve dhe e 182% të borxhit të jashtëm afatshkurtër.

Tabelë 1. Tregues të bilancit të pagesave.

	T2 '13	T3 '13	T4 '13	T1 '14	T2 '14	T3 '14
Llogaria Korrente (në mil euro)	-285.0	-190.4	-336.2	-260.8	-324.6	-316.4
vmv (%)	13.2	-23.2	63.3	16.7	13.9	66.2
/ PBB-së (%)	-10.9	-8.2	-13.4	-11.1	-12.2	-12.8
Mallra dhe shërbime	-442.5	-394.9	-518.1	-396.8	-468.8	-459.8
Eksporte, f.o.b.	805.6	981.0	960.3	609.7	753.0	842.1
Importe, f.o.b.	1248.1	1375.9	1478.4	1006.5	1221.8	1301.8
Udhëtime neto	-31.5	26.1	34.0	-21.8	10.6	32.0
Të ardhura parësore	-11.0	22.2	0.0	-7.1	-28.6	-44.5
Kredi	35.7	40.2	33.4	29.2	25.8	28.3
Debi	46.7	18.0	33.4	36.3	54.3	72.8
Të ardhura nga IHD-neto	-20.1	6.2	6.9	-15.9	-31.4	-51.3
Të ardhura dytësore	168.4	182.3	181.9	143.0	172.9	187.8
Kredi	200.5	216.5	213.5	170.2	201.7	221.0
Debi	32.0	34.2	31.6	27.3	28.8	33.2
Dërgesa nga emigrantët -neto	129.6	152.5	140.1	115.9	134.8	155.4
Llogaria Kapitale	4.8	15.0	18.2	22.5	15.3	20.7
Huamarrje neto/Huadhënie neto	-280.2	-175.4	-318.0	-238.3	-309.3	-295.8
Llogaria financiare	-262.4	-70.9	-226.1	-231.3	-225.4	-140.7
vmv (%)	213.8	78.4	-16.2	82.5	-14.1	98.5
/ PBB-së (%)	-10.0	-3.0	-9.0	-9.8	-8.5	-5.7
Investime direkte	-270.5	-307.0	-231.2	-192.6	-144.5	-188.9
Investime portofoli	104.4	6.2	-18.1	12.8	12.3	-14.2
Derivativë financiarë	1.1	0.0	-2.4	0.0	0.0	0.0
Investime të tjera	-183.8	195.4	18.6	-11.1	-115.8	-91.6
Mjetet e rezervës	86.4	34.5	7.1	-40.3	22.5	154.0
Gabime dhe harresa	17.8	104.5	91.9	7.0	83.9	155.1
Huamarrje neto/Huadhënie neto	-280.2	-175.4	-318.0	-238.3	-309.3	-295.8

Burimi: Banka e Shqipërisë.

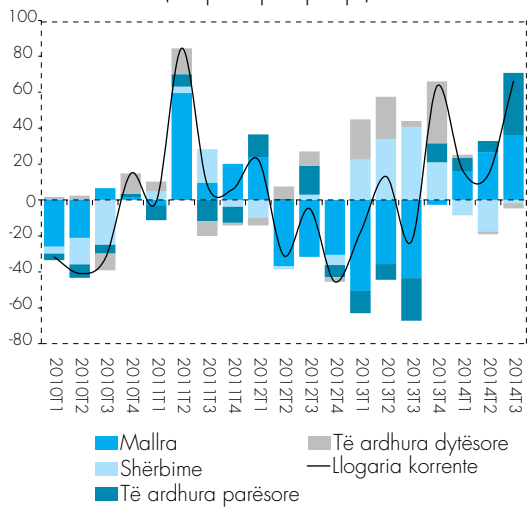
[2] *Vlerësimi i investimeve të huaja direkte me frekuencë tremujore gjatë vitit mbështetet mbi të dhënat që merren nga bankat dhe nuk përfshin informacionin mbi huamarrjen/huadhënien në marrëdhënien e investimit të huaj direkt në Shqipëri. Për vitin "x" ky informacion merret vetëm përmes vrojtimit vjetor të Investimeve të Huaja Direkte (IHD) pranë ndërmarrjeve, i cili publikohet në muajin shtator të vitit "x+1". Si rezultat i të dhënave që merren nga ky vrojtim, kryhet rishikimi i vlerave të IHD-ve për secilin tremujor. Kështu, vlerat e IHD-ve për secilin tremujor të vitit 2014 do të rishikohen pas vrojtimit të IHD-ve, në publikimin e muajit shtator 2015.*

II. LLOGARIA KORRENTE[3]

Pozicioni neto i llogarisë korrente regjistroi një deficit prej 316.4 milionë eurosh në tremujorin e tretë të vitit 2014. Deficiti korrent ka ndjekur prirje zgjeruese për të katërtin tremujor radhazi. Këtë tremujor ai u zgjerua me rreth 66.2% në terma vjetorë. Deficiti i regjistruar u vlerësua në rreth 12.8% ndaj PBB-së nominale ose rreth 4.7 pikë përqindje më i lartë krahasuar me nivelin e shënuar në të njëjtën periudhë të një viti më parë. Duke përjashtuar të ardhurat nga transfertat zyrtare, deficiti i llogarisë korrente vlerësohet në rreth 12.9% të PBB-së nominale. Në të njëjtën periudhë të një viti më parë, deficiti i llogarisë korrente pa transfertat zyrtare ishte rreth 8.3%.

Thellimi i deficitit të llogarisë korrente vijoi të ndikohet për të katërtin tremujor radhazi, prej ecurisë vjetore të bilancit të eksporteve neto në mallra e shërbime. Importet e mallrave dhe të shërbimeve u zvogëluan me rreth 5.4% në terma vjetorë. Ndërkohë, të njëjtën prirje shfaqi edhe ecuria e eksportit të mallrave dhe shërbimeve por madhësia e rënies vjetore ishte më e theksuar. Për pasojë, deficiti i eksporteve neto u zgjerua me rreth 16.4% në bazë vjetore, duke dhënë kontributin kryesor të kahut thellues të deficitit korrent. Në të njëjtin drejtim ndikoi dhe përkeqësimi i pozicionit neto të llogarisë së të ardhurave parësore[4]. Të ardhurat dytësore[5] shënuan një rritje të lehtë prej 3% në terma vjetorë, duke dhënë kontribut të kahut ngushtues në ecurinë vjetore të deficitit të llogarisë korrente.

Grafik 1. Kontributi sipas zërave në deficitin korrent (në pikë përqindje).



Burimi: Banka e Shqipërisë

I parë në këndvështrimin e ecurisë së hendekut midis kursimeve dhe investimeve kombëtare, vërehet një zmadhim i ndikimit të sektorit privat në formimin e deficitit të llogarisë korrente, krahasuar me gjysmën e parë të vitit[6]. Hendeku midis kursimeve dhe investimeve private u vlerësua në nivelin 10.4% ndaj PBB-së nominale, rreth 3.7 pikë përqindje më i lartë, krahasuar

[3] *Në linja të përgjithshme, kalimi në standardet ndërkombëtare të parashikuara në Manualin e 6-të të Bilancit të Pagesave nuk parashikon ndryshime në paraqitjen e përgjithshme të llogarisë korrente, krahasuar me standardet e mëparshme. Ndryshimet më të mëdha i përkasin llogarisë së mallrave dhe asaj të shërbimeve ku nënzërat përbërës të tyre riklasifikohen nga njëra kategori tek tjetra, riemërtohen dhe detajohen më tej.*

[4] *Sipas standardeve të parashikuara në Manualin e 6-të të Bilancit të Pagesave publikuar nga FMN-ja, zëri "të ardhura parësore" përkon me zërin "të ardhura" në Manualin e 5-të të Bilancit të Pagesave.*

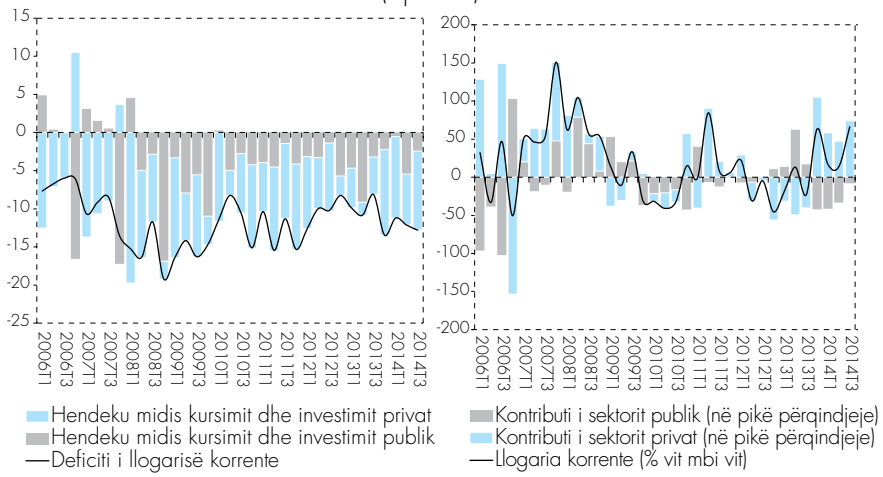
[5] *Sipas standardeve të parashikuara në Manualin e 6-të të Bilancit të Pagesave publikuar nga FMN-ja, zëri "të ardhura dytësore" përkon me zërin "transferta korrente" në Manualin e 5-të të Bilancit të Pagesave.*

[6] *Një matje alternative por ekuivalente e pozicionit neto të llogarisë korrente për një periudhë të caktuar është ajo e metodës së hendekut midis kursimeve dhe investimeve kombëtare. Kështu, pozicioni neto i realizuar i llogarisë korrente është i barabartë me shumën e hendekut të realizuar midis kursimeve dhe investimeve publike e private në periudhën t.*
CAt=(Spublike-Ipublike)t+(Sprivate-Iprivate)t

me një tremujor më parë. Për të katërtin tremujor radhazi, sektori privat ka dhënë kontribut zgjerues mbi formimin e deficitit të llogarisë korrente, ndërsa sektori publik ka dhënë kontribut të kahut ngushtues. Hendeku midis kursimeve dhe investimeve publike u zvogëlua si në terma vjetorë ashtu edhe në terma tremujorë. Në të njëjtën kohë, pesha e sektorit publik në formimin e deficitit të llogarisë korrente gjendet ndjeshëm nën mesataren historike. Zvogëlimi i peshës së hendekut midis kursimeve dhe investimeve të sektorit publik në formimin e deficitit korrent është një zhvillim i mirëpritur[7].

Hendeku midis kursimeve dhe investimeve private është zgjeruar me ritme të përshpejtuara në terma vjetorë. Pesha e sektorit privat në formimin e deficitit të llogarisë korrente vlerësohet të ketë qenë 77.1%, rreth 34.1 pikë përqindje më i lartë se në njëjtën periudhë të një viti më parë. Më konkretisht, në zgjerimin vjetor të deficitit të llogarisë korrente me rreth 66.2%, kontributi i sektorit publik ishte i kahut ngushtues (-8 pikë përqindje), ndërsa ai i sektorit privat ishte i kahut zgjerues (+74.2 pikë përqindje).

Grafik 2. Hendeku midis kursimeve dhe investimeve private e publike ndaj PBB-së (majtas) dhe kontributi i tyre në ecurinë vjetore të deficitit të llogarisë korrente (djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë, Ministria e Financave.

[7] *Studime të ndryshme dalin në përfundimin se formimi i deficitit korrent prej sektorit privat në një ekonomi, në kushtet e akumulimit të kapitalit, e bën këtë të fundit më tolerante ndaj deficiteve korrente në nivele të larta e të vazhdueshme. Kjo dallon nga rastet kur sektori publik mban barrën kryesore në formimin e deficitit korrent. Shih: Milesi-Ferretti & Razin (1996), 'Sustainability of Persistent Current Account Deficits', NBER, WP5467.*
Cusolito & Nedeljkovic (2013), 'Toolkit for the Analysis of Current Account Imbalances', WB, WP83248.

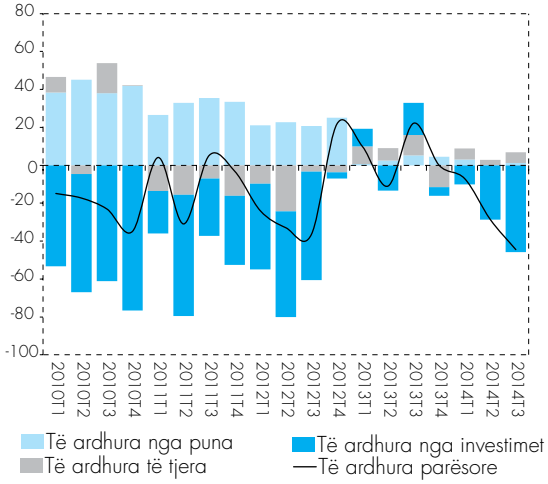
ZËRA TË TJERË TË LLOGARISË KORRENTE[8]

Llogaria e shërbimeve rezulton të ketë pasur një përmirësim të lehtë. Bilanci neto i të ardhurave nga kjo llogari regjistroi një suficit neto prej 96.8 milionë eurosh, kryesisht si pasojë e rritjes së fluksit të të ardhurave valutore nga "shërbimet për përpunim të *input-eve* fizike të zotëruara nga të tjerët". Ndërkohë, suficiti i nënzërit "shërbime udhëtimi (personale dhe biznesi)", i lidhur ngushtë me sezonin turistik në vend, u zgjerua me ritme të moderuara në nivel vjetor. Nga ana tjetër, të ardhurat neto të llogarisë "shërbime transporti" ishin në territor negativ për të katërtin tremujor radhazi.

Në terma neto, të ardhurat nga "shërbimet e udhëtimit", për qëllime turizmi dhe personale, shënuan një bilanc pozitiv. Ky nënzë regjistroi një suficit prej 32 milionë eurosh, rreth 5.9 milionë euro më të lartë krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë. Të ndara sipas flukseve valutore hyrëse dhe dalëse për shpenzime udhëtimi personale, vërehet një zgjerim për të dy këta nënzëra përbërës. Një ecuri e tillë përforcohet edhe prej rritjes së numrit të udhëtarëve hyrës në vendin tonë por edhe rritjes së udhëtarëve vendas që udhëtuan jashtë.

Bilanci neto i llogarisë së të ardhurave parësore u mbyll në territor negativ në tremujorin e tretë të vitit 2014. Kjo prirje ka karakterizuar këtë llogari përgjatë gjithë vitit 2014. Flukset valutore neto rezultuan në deficit me rreth 44.5 milionë euro. Ky i fundit ishte më i lartë krahasuar me tremujorin e mëparshëm, ndërkohë që një vit më parë llogaria e të ardhurave parësore mbyllej në suficit. Kahu i zhvillimeve në këtë llogari, gjatë periudhës së konsideruar, u përcaktua nga thellimi i deficitit të nënzërit "të ardhura nga investimet". "Të ardhurat nga puna" neto rezultuan 1.3 milionë euro dhe ato ishin më të ulëta krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë.

Grafik 3. Bilanci i të ardhurave (flukse neto, në milionë euro).

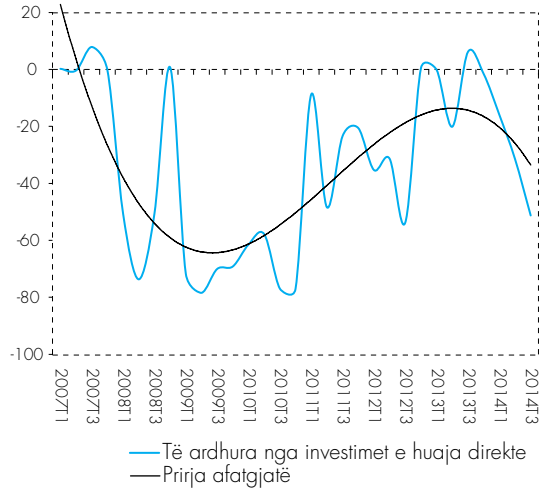


Burimi: Banka e Shqipërisë.

Nënzëri "të ardhura nga investimet" shënoi thellim të ndjeshëm të deficitit në tremujorin e tretë të vitit 2014 me rreth 45.8 milionë euro, nga rreth 17 milionë euro suficit që ishte në të njëjtën periudhë të një viti më parë. Kahu i zhvillimeve në këtë llogari, gjatë

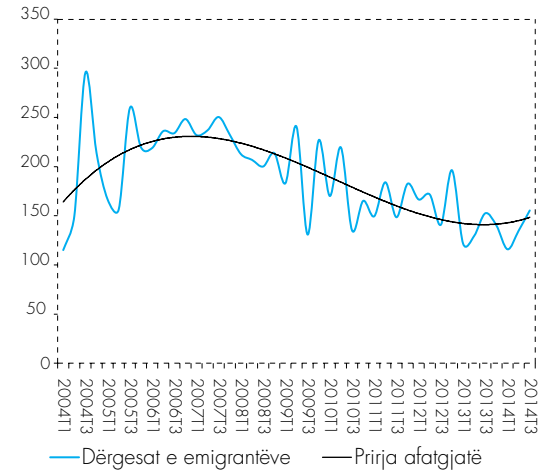
[8] *Në procesin e përshtatjes me standardet ndërkombëtare të Manualit të 6-të të Bilancit të Pagesave, nënzërat përbërës të llogarisë së shërbimeve ishin subjekt i një sërë riklasifikimesh dhe riemërtimesh. Kështu, ndryshimet më të rëndësishme lidhen me përfshirjen si nënzëra të llogarisë së shërbimeve të "shërbime për përpunim të input-eve fizike të zotëruara nga të tjerët" (mallra për përpunim në M5BP) dhe "shërbime për mirëmbajtje dhe riparime" ("mallra për riparim" në M5BP), të cilat riklasifikohen nga "mallra" në "shërbime". "Merkantingu" (eksporti neto i mallrave nën ndërmjetësim tregtar) dhe të tjera shërbime që lidhen me tregtinë janë riklasifikuar nga "shërbime" në "mallra". Si rezultat i ndryshimeve metodologjike, bilanci neto i llogarisë së mallrave dhe të shërbimeve paraqet ndryshime, veçanërisht të ndjeshme në rastin e llogarisë së shërbimeve.*

Grafik 4. Të ardhurat nga investimet direkte (flukse neto, në milionë euro).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Grafik 5. Dërgesat e emigrantëve (flukse neto, në milionë euro).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

periudhës së konsideruar, u përcaktua nga rritja e flukseve dalëse të të ardhurave nga investimet e huaja direkte. Gjatë tremujorit të tretë të vitit 2014, deficiti i të ardhurave neto nga "investimet e huaja direkte" u thellua më tej krahasuar me gjysmën e parë të vitit, duke shënuar vlerën e rreth 51.3 milionë eurove. Ndër to, rolin kryesor e luajti riatdhesimi i të ardhurave nga investimet në kapital dhe aksionet në fondet e investimit.

Bilanci i të ardhurave nga "investimet e portofolit" vijon të shënojë vlera pozitive për të tretin tremujor radhazi, duke regjistruar të ardhura për rreth 4.7 milionë euro gjatë periudhës së konsideruar. Të ardhurat në këtë nënzë të llogarisë së të ardhurave, përfaqësojnë kryesisht interesa nga instrumentet e borxhit. Në të kundërt, bilanci i të ardhurave nga "investimet e tjera" neto regjistroi një deficit prej rreth 9 milionë eurosh, nga deficiti prej rreth 4.8 milionë eurosh të shënuar në të njëjtën periudhë të një viti më parë. Të ardhurat nga investimi i mjeteve të rezervës valutore[9] regjistruan vlerën 9.8 milionë euro në tremujorin e tretë të vitit 2014.

Bilanci neto i llogarisë së të ardhurave dytësore ka vijuar prirjen rritëse të flukseve financiare të nisur një tremujor më parë. Gjatë tremujorit të tretë të vitit, kjo llogari shënoi një suficit prej rreth 187.8 milionë eurosh, në rritje me rreth 3% në terma vjetorë. Flukset valutore në llogarinë e të ardhurave dytësore u vlerësuan në rreth 7.6% ndaj PBB-së nominale.

Nënzëri kryesor i kësaj llogarie, të ardhura dytësore neto nga "korporatat financiare dhe jofinanciare, ekonomitë shtëpiake dhe institucionet jofitimprurëse në shërbim të ekonomive shtëpiake", shënoi një rritje me rreth 4.5% në terma vjetorë. Gjatë kësaj periudhe, dërgesat e emigrantëve rezultuan rreth 155.4 milionë euro, në rritje me rreth 1.9% në terma vjetorë. Ato u vlerësuan në rreth 6.3% të PBB-së nominale.

[9] *Sipas standardeve të parashikuara në Manualin e 6-të të Bilancit të Pagesave në llogarinë e të ardhurave parësore, zëri "të ardhura nga investimet" përfshin dhe të ardhurat nga investimi i "rezervës valutore".*

III. LLOGARIA KAPITALE

Llogaria kapitale regjistron në debi dhe kredi të gjitha transaksionet për mjete/të mira jo të prodhuara - jofinanciare[10], si dhe transfertat kapitale[11] midis rezidentëve dhe jorezidentëve (për të cilat nuk ka një vlerë ekonomike në këmbim). Në tremujorin e tretë të vitit 2014, llogaria kapitale shënoi një suficit prej rreth 20.7 milionë eurosh, në rritje nga rreth 15 milionë euro të regjistruara në të njëjtën periudhë të një viti më parë. Flukset kapitale neto në këtë llogari përfaqësuan rreth 0.8% ndaj PBB-së nominale. Transfertat kapitale hyrëse u zgjeruan me rreth 12.1% krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë. Ndërsa, transfertat kapitale dalëse u zvogëluan me rreth 2.7% në bazë vjetore. Transfertat kapitale neto për llogari të "qeverisë qendrore" ishin 10.8 milionë euro, ndërsa ato të "korporatave financiare dhe jofinanciare", "ekonomive shtëpiake dhe institucioneve jofitimprurëse në shërbim të ekonomive shtëpiake" rezultuan në rreth 9.9 milionë euro.

Kombinimi i transaksioneve jofinanciare neto të llogarisë korrente dhe asaj kapitale jep pozicionin neto të ekonomisë vendase si huadhënës neto (suficit) dhe huamarrës neto (deficit), kundrejt ekonomive jorezidente. Nga ana konceptuale, ky rezultat është i barabartë me bilancin neto të llogarisë financiare, i cili reflekton mënyrën se si huadhënia neto apo huamarrja neto nga jorezidentët po financohet. Në terma sasiorë, ekonomia jonë paraqet një pozicion si huamarrës neto me rreth 295.8 milionë euro, i cili financohet nga të ardhurat në llogarinë financiare (minus gabime dhe harresa).

IV. LLOGARIA FINANCIARE[12]

Pozicioni neto në llogarinë financiare rezultoi në një zvogëlim të mjeteve neto prej rreth 140.7 milionë eurosh gjatë tremujorit të tretë të vitit 2014. Flukset neto hyrëse në këtë llogari financuan rreth 44.5% të deficitit korrent të regjistruar gjatë kësaj periudhe. Krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë, flukset financiare shënuan rritje me rreth 98.5% dhe u vlerësuan në rreth 5.7% në raport ndaj PBB-së nominale. Rritja në terma vjetorë e flukseve valutore në llogarinë financiare u përcaktua kryesisht nga rritja e flukseve neto hyrëse në formën e investimeve të tjera.

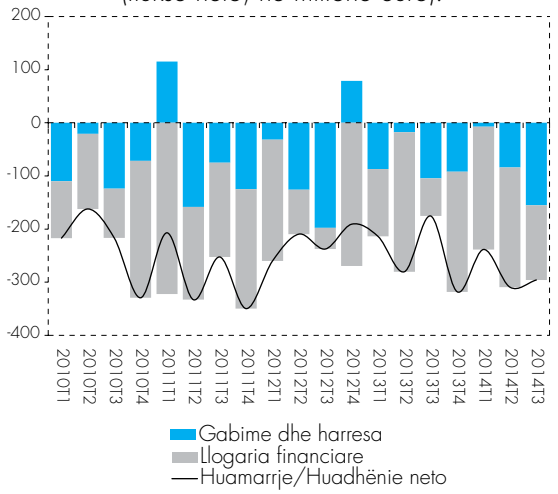
---

[10] *Blerja dhe vendosja në dispozicion e mjeteve jo të prodhuara dhe jofinanciare përfshin: 1. burimet natyrore (toka, të drejtat për shfrytëzimin e minierave, pyjeve, ujërave, hapësirës ajrore dhe spektrit elektromagnetik); 2. kontratat, qiratë dhe licencat (të mira të paprekshme); 3. mjetet e marketingut (emra tregtarë, marka, emra gazetash (mastheads), logo dhe emra domain-esh.*

[11] *Transfertat kapitale përfshijnë: 1. borxhin e falur; 2. pretendimet për sigurime, dega jo-jetë; 3. grantet; 4. garancitë; 5. taksat (për trashëgimi, dhurata etj.); 6. transferta kapitale të tjera.*

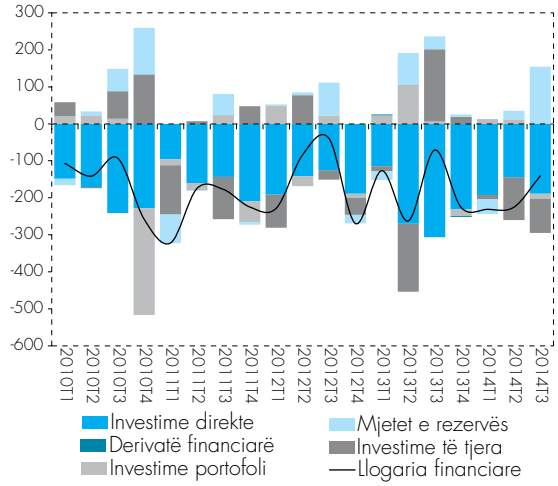
[12] *Sipas standardeve të parashikuara në Manualin e 6-të të Bilancit të Pagesave, rritja në mjete dhe në detyrime paraqitet me shenjë pozitive; ulja në mjete dhe detyrime paraqitet me shenjë negative. Bilanci neto i llogarisë financiare llogaritet si diferencë midis mjeteve dhe detyrimeve. Gjithashtu, zërat kryesorë të llogarisë financiare janë: 1. investimet direkte; 2. investimet e portofolit; 3. investimet e tjera; 4. derivativë financiarë dhe employee stock options; 5. rezerva valutore.*

Grafik 6. Llogaria financiare, gabime dhe harresa (flukse neto, në milionë euro).



Burimi: Banka e Shqipërisë

Grafik 7. Përbërësit e llogarisë financiare (flukse neto, në milionë euro).



Burimi: Banka e Shqipërisë

Detyrimet financiare të rezidentëve ndaj jorezidentëve pësuan një rënie prej 5.6% në terma vjetorë, si pasojë e rënies së fluksit hyrës të investimeve direkte. Totali i mjeteve vendase të investuara në ekonomitë e huaja rezultoi në rënie me rreth 31.4% gjatë periudhës në analizë[13]. Përcaktuesi kryesor i zhvillimeve në mjetet tona të investuara jashtë ishte rënia e mjeteve në formën e investimeve të tjera.

Investimet e huaja direkte neto shënuan një rënie me rreth 38.5%[14], krahasuar me tremujorin e tretë të vitit 2013. Ndërkohë, investimet e huaja direkte hyrëse, duke hequr privatizimet me kapital të huaj, shënojnë një rënie më të moderuar si rezultat i privatizimeve më të larta një vit më parë. Mjetet vendase të investuara në trajtën e investimeve të huaja direkte jashtë rezultuan në rritje prej 18.4 milionë eurosh, në krahasim me rënien prej 8.5 milionë eurosh të shënuar gjatë tremujorit të tretë të vitit 2013. Në raport ndaj PBB-së nominale, IHD-të neto u vlerësuan në rreth 7.6%, raport ky rreth 5.5 pikë përqindje më i ulët, krahasuar me vlerën e shënuar në të njëjtën periudhë të një viti më parë.

Sipas instrumentit të përdorur për investime[15], investimet direkte neto në trajtën e "kapitalit dhe aksionet në fondet e investimeve" u vlerësuan në rënie me rreth 32.8% në terma vjetorë. Në anën tjetër, IHD-të neto në trajtën e "fitimeve të rinvestuara" rezultuan më të larta. Investimet direkte në trajtën e "instrumenteve të borxhit" vlerësohen të jenë përdorur pak gjatë këtij viti.

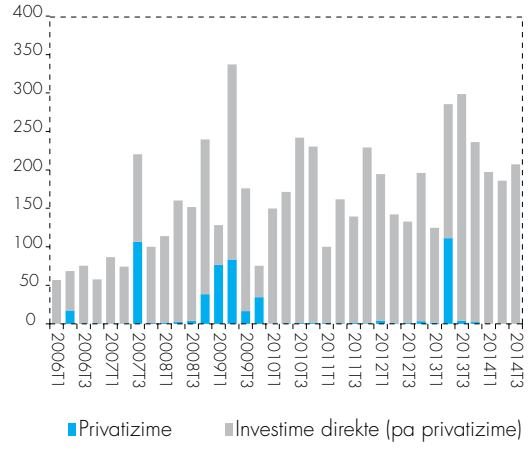
[13] *Me ndryshimet metodologjike të parashikuara në M6BP, totali i mjeteve financiare vendase të investuara në ekonomitë e huaja përfshin dhe mjetet e rezervës valutore.*

[14] *Vlerësimi i investimeve të huaja direkte me frekuencë tremujore gjatë vitit mbështetet mbi të dhënat që merren nga bankat dhe nuk përfshin informacionin mbi huamarrjen/huadhënien në marrëdhënien e investimit të huaj direkt në Shqipëri. Për vitin "x", ky informacion merret vetëm përmes vrojtimit vjetor të Investimeve të Huaja Direkte (IHD) pranë ndërmarrjeve, i cili publikohet në muajin shtator të vitit "x+1". Si rezultat i të dhënave që merren nga ky vrojtim, kryhet rishikimi i vlerave të IHD-ve për secilin tremujor. Kështu, vlerat e IHD-ve për secilin tremujor të vitit 2014 do të rishikohen pas vrojtimit të IHD-ve, në publikimin e muajit shtator 2015.*

[15] *Në bazë të standardeve të parashikuara në M6BP, investimet direkte realizohen nëpërmjet tre instrumenteve kryesore: 1. kapitali dhe aksionet në fondet e investimeve; 2. fitimi i rinvestuar; 3. instrumentet e borxhit.*

Nëse gjatë vitit 2013, trajtat më të përdorura të investimeve të huaja direkte ishin në formën e "kapitalit dhe aksioneve në fondet e investimeve" dhe të "instrumenteve të borxhit", këtë vit investimet në formë borxhi janë zëvendësuar me fitime të rinvestuara.

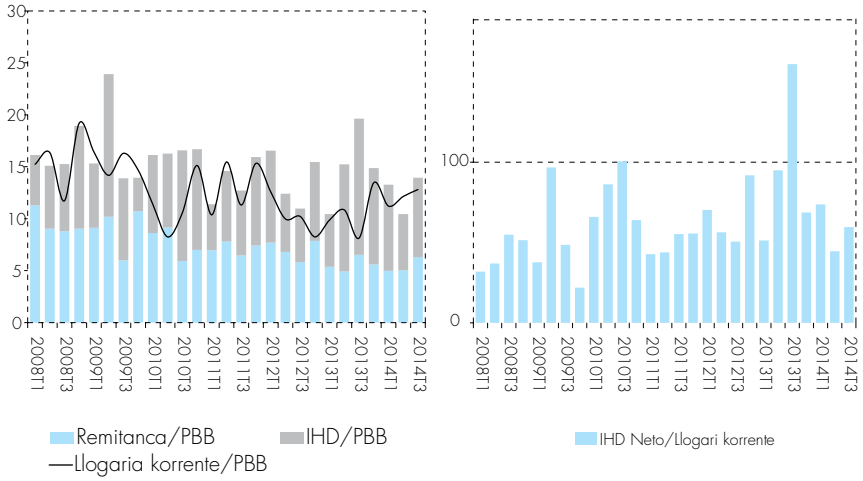
Grafik 8. Përbërja e investimeve të huaja direkte (flukse, në milionë euro).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në terma afatgjatë, investimet e huaja direkte përbëjnë një fluks valutor hyrës të rëndësishëm në financimin e deficitit tregtar dhe korrent në vendin tonë. Kjo tendencë u bë mbizotëruese veçanërisht gjatë fillimvitit 2009, kur rëndësia e flukseve të tjera valutore si ato në trajtën e dërgesave të emigrantëve, filluan të tkurren në mënyrë progresive. Duke filluar prej vitit 2013, IHD-të përbëjnë burimin kryesor të financimit të deficitit të sektorit të jashtëm të vendit tonë. Për tremujorin e tretë të vitit 2014, raporti i flukseve neto të IHD-ve kundrejt deficitit të regjistruar korrent vlerësohej në nivelin 59.7%.

Grafik 9. Burimet e financimit të deficitit korrent (majtas) dhe raporti i financimit të deficitit korrent prej IHD-ve neto (djathtas).



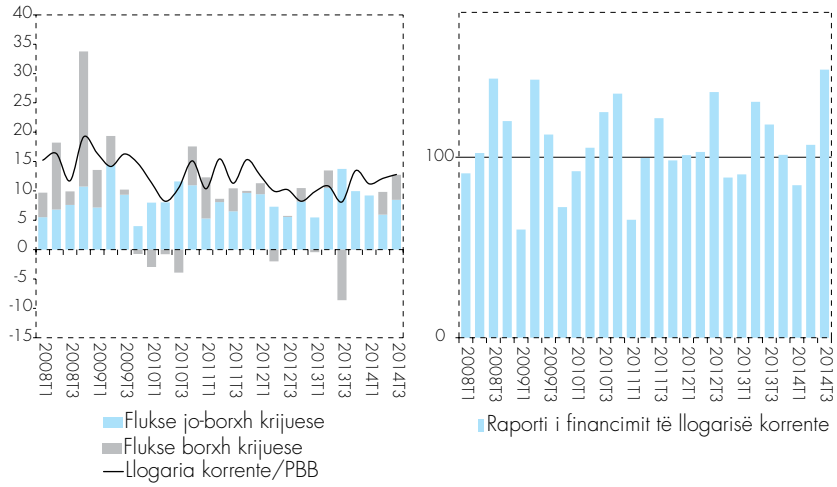
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Investimet e portofolit neto për tremujorin e tretë të vitit 2014 shënuan një bilanc negativ prej 14.2 milionë eurosh. Në periudhën e konsideruar, mjetet e rezidentëve (korporatat depozituese, përjashtuar Bankën e Shqipërisë) të investuara jashtë kanë shënuar rënie me rreth 21.1 milionë euro. Gjithashtu, detyrimet në formën e investimeve të portofolit shënuan një pozicion negativ prej rreth 6.9 milionë eurosh.

Llogaria e investimeve të tjera u mbyll me një bilanc negativ prej rreth 91.6 milionë eurosh. Në llogarinë e investimeve të tjera, mjetet tona të investuara jashtë rezultuan në rritje me rreth 44.2 milionë euro. Kjo përfaqëson një zvogëlim në terma vjetorë meqenëse mjetet tona të investuara jashtë gjatë tremujorit të tretë të

vitit të kaluar ishin rreth 248.5 milionë euro. Në kahun e detyrimeve, jorezidentët kanë rritur investimet në vendin tonë përgjatë gjithë vitit, ku kontribuesi kryesor ishte nënzëri "hua". Rritja e huamarrjes nga qeveria qendrore përgjatë vitit 2014 ishte faktori kyç në zgjerimin e detyrimeve në formë të huasë.

Grafik 10. Flukset hyrëse financiare borxhkrijuese dhe joborxhkrijuese (ndaj PBB-së nominale, majtas) dhe financimi në total i deficitit të llogarisë korrente (djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në profilin e financimit të huaj të deficitit korrent, është me rëndësi të monitorohet varësia ndaj flukseve hyrëse borxhkrijuese, kundrejt flukseve hyrëse më të dëshirueshme joborxhkrijuese[16]. Kështu, gjatë tremujorit të tretë të vitit, flukset financiare joborxhkrijuese prej investimeve të huaja direkte neto dhe prej llogarisë kapitale u vlerësuan në nivelin 8.5% ndaj PBB-së nominale, rreth 5.3 pikë përqindje më të ulëta krahasuar më të njëjtën periudhë të një viti më parë. Në anën tjetër, flukset financiare borxhkrijuese vijuan prirjen rritëse për të dytin tremujor radhazi. Këtë tremujor ato u vlerësuan në nivelin 4.3% ndaj PBB-së nominale. Pasi flukseve valutore neto borxhkrijuese dhe joborxhkrijuese në tërësi i shtohen edhe gabimet dhe harresat neto, përftohet masa e financimit të përgjithshëm të deficitit korrent. Gjatë tremujorit në analizë, raporti i financimit të llogarisë korrente ishte në nivelin 148.7%, duke u përkthyer në një zgjerim të shpejtë të stokut të mjeteve të rezervës valutore.

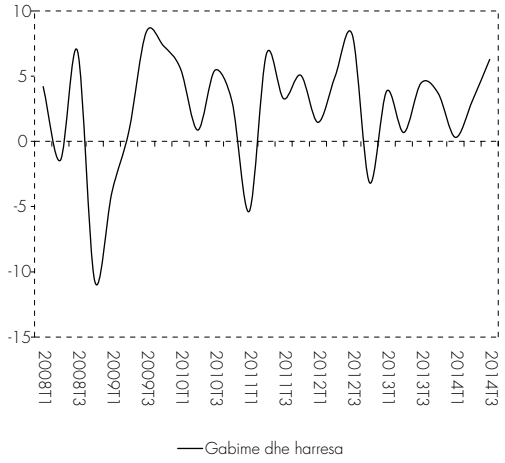
Mjetet e rezervës valutore u zgjeruan me rreth 154 milionë euro, në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014. Kjo ecuri u ndikua kryesisht si pasojë e rritjes së mjeteve të vendosura në trajtën e "SDR-ve *(Special Drawing Rights)*" dhe rënies së mjeteve në formën e "mjeteve të tjera të rezervës". Në fund të muajit shtator, stoku i rezervës valutore ishte rreth 2.21 miliardë euro, nivel ky i mjaftueshëm për mbulimin e 5.3 muajsh importi të mallrave dhe të shërbimeve dhe e 182% të borxhit të jashtëm afatshkurtër.

[16] *Kjo ndarje shërben për të monitoruar ndikimin që flukset financiare e kapitale kanë në borxhin e jashtëm të vendit. Flukse joborxhkrijuese klasifikohen IHD-të dhe hyrjet kapitale, ndërsa flukset borxhkrijuese përfshijnë investimet e portofolit dhe investimet e tjera neto.*

V. GABIME DHE HARRESA

Si pasojë e problemeve që mund të hasen në burimet e informacionit dhe gjatë hartimit të statistikave të sektorit të jashtëm, mund të ndodhë që bilanci i pagesave të ketë mospërputhje. Në statistikat e bilancit të pagesave këto mospërputhje përmblidhen në zërin gabime dhe harresa, i cili llogaritet si "mbetje" (diferencë midis bilancit të llogarisë financiare dhe bilancit të llogarisë korrente plus bilancin e llogarisë kapitale). Në tremujorin e tretë të vitit 2014, llogaria "gabime dhe harresa" rezultoi në një vlerë pozitive prej 155.1 milionë eurosh dhe u vlerësua në rreth 6.3% ndaj PBB-së nominale.

Grafik 11. Gabime dhe harresa (ndaj PBB-së).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

ANALIZË E BORXHIT TË JASHTËM BRUTO, TREMUJORI III 2014

EGLENT KIKA, OLTI MITRE
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE, JANAR 2015

PËRFUNDIME KRYESORE

- Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, stoku i borxhit të jashtëm bruto të Shqipërisë shënoi vlerën totale prej 6,618.1 milionë eurosh dhe u vlerësua në 66.4% ndaj PBB-së nominale, duke u rritur me 9.8% në bazë vjetore.

- Në ndarjen e borxhit të jashtëm bruto sipas sektorëve, qeveria e përgjithshme zë rreth 39.3% ndaj totalit, korporatat depozituese 18.6%, sektorët e tjerë 17.6%, IHD-të 23.3% dhe autoriteti monetar 1.2%.

- Në ndarjen sipas instrumenteve të investimit, në stokun e borxhit të jashtëm dominojnë huatë dhe investimet në monedha e depozita.

- Në ndarjen sipas maturitetit, stoku i borxhit të jashtëm përfaqësohet me rreth 81.6% nga borxhi afatgjatë, duke u rritur me 0.6 pikë përqindje krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë.

- Treguesit e aftësisë ripaguese afatgjatë të borxhit të jashtëm janë përkeqësuar duke nisur nga viti 2008.

- Raporti midis ecurisë afatgjatë të borxhit të jashtëm bruto dhe eksportit vjetor të mallrave dhe shërbimeve u vlerësua në nivelin 182%. Ai qëndron mbi kufirin teorik optimal prej 150%, që prej tremujorit të tretë të vitit 2011.

- Treguesit e mjaftueshmërisë së likuiditetit dëshmojnë për presione të ulëta afatshkurtra, që burojnë nga ripagimi i detyrimeve ndaj borxhit të jashtëm bruto.

- Stoku i rezervës valutore në vendin tonë është i mjaftueshëm për të përballuar goditjet negative nga jashtë.

1. ANALIZË E DETAJUAR E BORXHIT TË JASHTËM BRUTO[1]

Stoku i borxhit të jashtëm bruto të Shqipërisë shënoi vlerën totale prej 6,618.1 milionë eurosh në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014. Vlera e regjistruar e stokut të borxhit u rrit me rreth 243.5 milionë euro krahasuar me tremujorin e mëparshëm, dhe me rreth 587.9 milionë euro krahasuar me stokun e tij në fund të tremujorit të tretë të vitit 2013. Në terma vjetorë, zgjerimi i stokut të borxhit të jashtëm përkon me një rritje prej 9.8%. Stoku aktual i borxhit të jashtëm bruto vlerësohet në 66.4% në raport ndaj PBB-së nominale[2], rreth 4.4 pikë përqindje më i lartë krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë.

Qeveria e përgjithshme është sektori me peshën më të madhe në totalin e stokut të borxhit të jashtëm me rreth 39.3%. Krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë, pesha e borxhit të qeverisë qendrore shënoi një rritje me rreth 0.8 pikë përqindje. Në fund të tremujorit të tretë të vitit, stoku i borxhit të qeverisë së përgjithshme arriti vlerën 2,604.1 milionë euro, duke u vlerësuar në afërsisht 26.1% ndaj PBB-së nominale.

Stoku i borxhit të jashtëm bruto të korporatave depozituese (përjashtuar bankën qendrore), në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, rezultoi në rreth 1,229.0 milionë euro, në rritje me rreth 117.5 milionë euro krahasuar me stokun e regjistruar në fund të tremujorit të tretë të një viti më parë.

Stoku i borxhit të jashtëm të sektorëve të tjerë u vlerësua në rreth 1,167.4 milionë euro, duke shënuar një rritje nga tremujori i tretë i vitit 2013 me rreth 125.6 milionë euro. Pesha e tij në totalin e stokut të borxhit të jashtëm në fund të periudhës në analizë ishte rreth 17.6%, në rritje me rreth 0.4 pikë përqindje krahasuar me tremujorin e tretë të vitit 2013.

Stoku i huave ndërkompani të investimeve të huaja direkte gjatë periudhës së konsideruar, u vlerësua në rreth 1,541.3 milionë euro - në rritje me rreth 68.2 milionë euro krahasuar me tremujorin e tretë të vitit 2013.

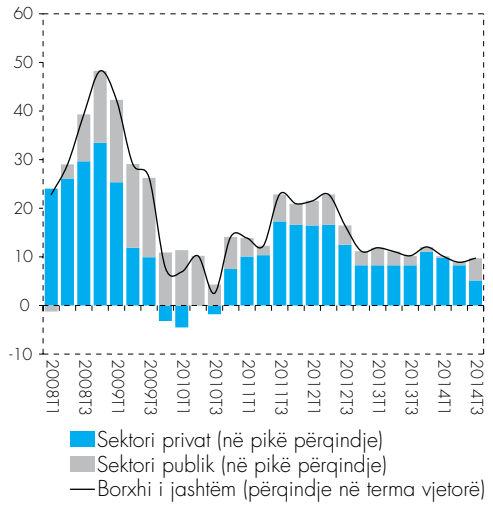
Në fund të tremujorit të dytë të vitit 2014, rreth 81.6% e stokut të borxhit vlerësohet të jetë borxh afatgjatë kryesisht në formën e huave. Borxhi afatshkurtër në fund të periudhës së konsideruar vlerësohet në rreth 18.4% ndaj totalit, i marrë kryesisht në formën e monedhave dhe depozitave nga

[1] *Të dhënat më të fundit të Borxhit të Jashtëm i përkasin tremujorit të tretë të vitit 2014. Me publikimin e të dhënave për këtë periudhë janë riparë dhe të dhënat e vitit të mëparshëm. Gjithashtu, duke filluar prej tremujorit të parë të vitit 2014, Departamenti i Stabilitetit Financiar dhe Statistikave pranë Bankës së Shqipërisë harton Statistikat e Sektorit të Jashtëm në përputhje me standardet ndërkombëtare të parashikuara në Manualin e 6-të të Bilancit të Pagesave publikuar nga FMN. Më parë ato publikoheshin në bazë të Manualit të 5-të. Ndryshimet kryesore mes dy metodologjive sintetizohen në udhëzuesin "Publikimi i pasqyrave financiare të statistikave të sektorit të jashtëm sipas M6BP", publikuar nga Banka e Shqipërisë në adresën: http://www.bankofalbania.org/web/pub/shpjegues_per_ndryshimet_ne_publikimin_e_statistikave_te_sektorit_te_jashtem_sipas_bpm6_qershor_2014_2_6688_1.pdf.*

[2] *Shuma rrëshqitëse e PBB-së së katër tremujorëve të fundit.*

sektori i korporatave depozituese (përjashtuar bankën qendrore). Qeveria e përgjithshme dhe autoriteti monetar zotërojnë vetëm borxh afatgjatë, ndërsa sektori i korporatave depozituese dhe sektorët e tjerë zotërojnë një portofol të përbërë prej borxhit afatgjatë dhe afatshkurtër.

Grafik 1. Borxhi i jashtëm bruto sipas sektorëve (kontribute në pikë përqindje).



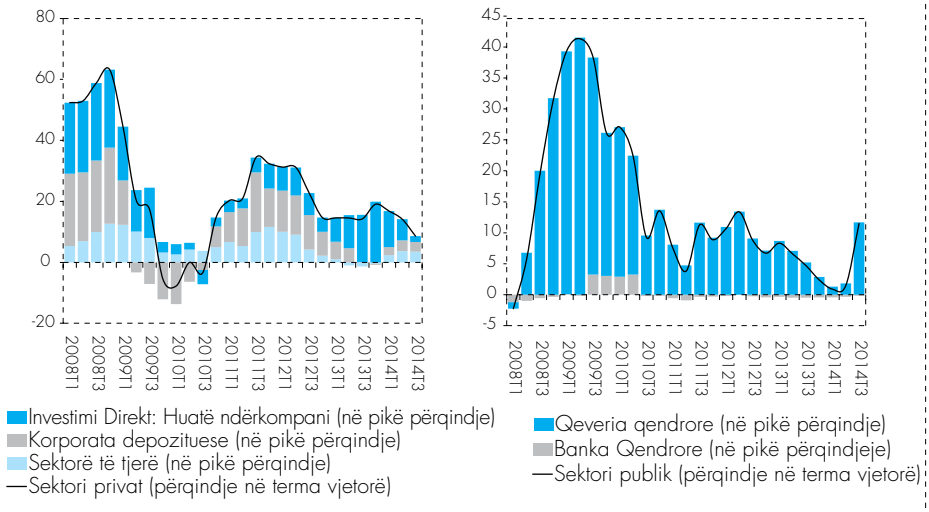
Burimi: Banka e Shqipërisë.

a) Borxhi i jashtëm sipas sektorëve[3]

Rritja e stokut të borxhit të jashtëm bruto, gjatë tremujorit të tretë të vitit 2014, ka vijuar të udhëhiqet nga thellimi i huamarrjes totale të sektorit privat të ekonomisë (korporata depozituese, sektorë të tjerë dhe investime direkte). Megjithatë, kontributi pozitiv i këtij të fundit në rritjen vjetore të borxhit të jashtëm bruto është më i ulët krahasuar me dy tremujorët e parë të vitit. Stoku i borxhit të sektorit privat u zgjerua me rreth 8.6% në bazë vjetore dhe përfaqësoi rreth 53% të kontributit në rritjen vjetore të borxhit të jashtëm bruto.

Ndër vite, sektori privat ka luajtur një pozicion dominues në dinamikën e borxhit të jashtëm bruto të vendit tonë, përjashtuar periudhën midis tremujorit të dytë të vitit 2009 deri në tremujorin e tretë të vitit 2010. Të tre kategoritë e përfshira në këtë sektor - korporata depozituese, sektorë të tjerë dhe investime direkte - kanë rritur në mënyrë progresive peshën e tyre në raport ndaj stokut total, ku rritjen më të përshpejtuar e ka shfaqur borxhi i jashtëm në formë huash ndërkompani të investimeve të huaja direkte. Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014 dhe për të tretin tremujor radhazi, të tre kategoritë e përfshira në sektorin privat dhanë një kontribut në kahun rritës në stokun total të borxhit të jashtëm bruto.

Grafik 2. Borxhi i sektorit privat dhe publik (kontribute në pikë përqindje).



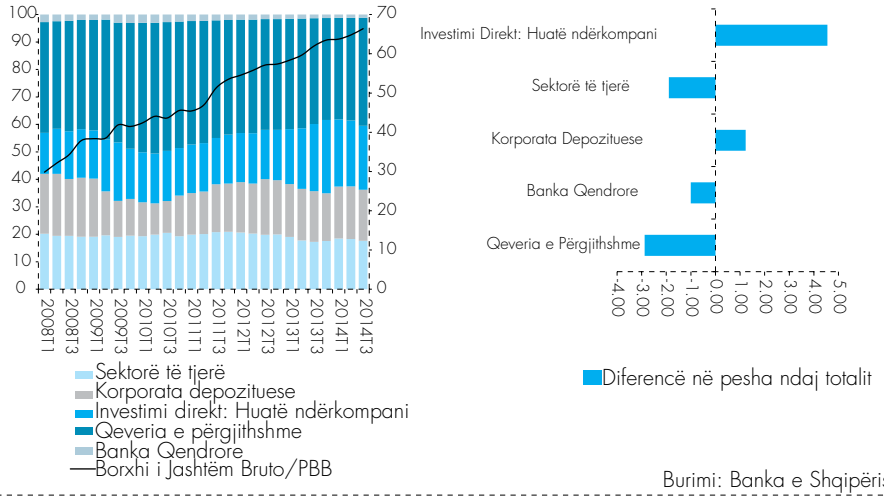
Burimi: Banka e Shqipërisë.

[3] *Sipas M6BP-së, sektorët e ekonomisë i referohen:1. qeverisë së përgjithshme; 2. bankës qendrore; 3. korporatave depozituese përjashtuar bankën qendrore; 4. sektorëve të tjerë; 5. investimeve të huaja direkte.*

Kontributi i sektorit publik (qeveri e përgjithshme dhe bankë qendrore) mbi stokun total të borxhit të jashtëm, shfaqi prirje rritëse këtë tremujor pas një periudhe prej tetë tremujorësh me prirje të kahut rënës. Kështu, në tremujorin e tretë të vitit 2014, borxhi i jashtëm i sektorit publik u zgjerua me rreth 11.5% në terma vjetorë. Në sektorin publik, zgjerimi i borxhit vijoi të udhëhiqet nga qeveria e përgjithshme, ndërsa banka qendrore vijoi të ulë ekspozimin e saj në terma të borxhit të jashtëm.

Në një ndarje më të detajuar sipas sektorëve, historikisht stoku i borxhit të jashtëm të qeverisë së përgjithshme zë peshën më të madhe ndaj totalit. Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, kjo e fundit zotëroi rreth 39.3% të stokut total të borxhit të jashtëm. Pjesa tjetër e stokut të borxhit është shpërndarë midis: korporatave depozituese (përjashtuar bankën qendrore) 18.6%, sektorëve të tjerë të ekonomisë 17.6%, IHD-ve 23.3% dhe bankës qendrore 1.2%.

Grafik 3. Pesha e sektorëve ndaj stokut total të borxhit të jashtëm (grafiku majtas); ndryshimet në stokun e borxhit gjatë T3 2014, krahasuar me mesataren 2008-2013 (në pikë përqindje, grafiku djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, stoku i borxhit të jashtëm të qeverisë qendrore ishte 2.6 miliardë euro, në rritje me rreth 12.1% në terma vjetorë. Kjo ecuri është ndikuar nga rritja e borxhit të jashtëm të qeverisë së përgjithshme në formë huash afatgjata. Në ndarjen sipas maturitetit, borxhi i jashtëm i zotëruar prej qeverisë qendrore përfshin vetëm detyrime afatgjata në trajtën e huave dhe titujve të borxhit.

Sektori i dytë me peshën më të madhe ndaj totalit të stokut të borxhit, në tremujorin e tretë të vitit 2014, është ai i investimeve të huaja direkte - hua ndërkompani. Borxhi i jashtëm bruto i këtij sektori përfaqësonte rreth 23.3% të stokut total dhe vlerësohej në rreth 15.5% të PBB-së nominale në fund të periudhës në analizë. Akumulimi i borxhit të jashtëm bruto i këtij sektori ka shfaqur prirjen rritëse më të përshpejtuar që prej kur disponohen të dhënat.

Pesha e stokut të borxhit të huaj në trajtën e korporatave depozituese (përjashtuar bankën qendrore) ishte rreth 18.6% në fund të tremujorit të

tretë të vitit 2014. Borxhi i jashtëm i këtij sektori, u vlerësua në rreth 12.3% ndaj PBB-së nominale, 0.9 pikë përqindje më i lartë krahasuar me raportin e shënuar një vit më parë. Në ndarjen sipas maturitetit, borxhi i jashtëm i sektorit të korporatave depozituese është kryesisht borxh afatshkurtër. Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, ky i fundit përfaqësonte rreth 87.4% të stokut total të borxhit të këtij sektori.

Stoku i borxhit të sektorëve të tjerë[4] të ekonomisë, në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, mbulonte rreth 17.6% të stokut total të borxhit të jashtëm bruto. Duke filluar prej vitit 2012, pesha e stokut të borxhit të këtyre sektorëve ka shënuar rënie progresive për t'u rritur sërish gjatë vitit 2014. Në fund të periudhës në analizë, borxhi i sektorëve të tjerë të ekonomisë vlerësohej në rreth 11.7% ndaj PBB-së nominale. Sipas maturitetit, stoku i borxhit të sektorëve të tjerë përfaqësohet në masën 87.6% nga borxhi afatgjatë dhe 12.4% nga borxhi afatshkurtër.

Stoku i borxhit të huaj bruto të bankës qendrore zë peshën më të ulët ndaj totalit krahasuar me sektorët e tjerë të ekonomisë. Duke filluar që nga tremujori i tretë i vitit 2010, detyrimet në trajtë borxhi të autoritetit monetar kanë shënuar një tkurrje të vazhdueshme. Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, ato përfaqësuan rreth 1.2% ndaj stokut total dhe rreth 0.8% ndaj PBB-së nominale. Autoriteti monetar zotëron vetëm borxh afatgjatë, kryesisht në trajtën e detyrimeve të tjera të borxhit dhe huave afatgjata.

b) Borxhi i jashtëm sipas instrumenteve të përdorura

Në ndarjen sipas instrumenteve të përdorura, peshën më të madhe ndaj stokut total të borxhit të jashtëm e zënë investimet në trajtën e investimeve të tjera[5] me rreth 67.7%. Ky raport është rreth 1.4 pikë përqindje më i lartë krahasuar me një vit më parë. Brenda këtij zëri, peshën kryesore e zënë huatë afatgjata dhe afatshkurtra. Duke filluar prej fillimvitit 2008, pesha e këtij instrumenti në totalin e investimeve të tjera ka ndjekur prirje rënëse në favor të instrumenteve të tjera të investimit, duke arritur pikën më të ulët prej 70.5% ndaj totalit të investimeve të tjera gjatë tremujorit të katërt të vitit 2013. Kahu i kësaj prirjeje ka ndryshuar gjatë vitit 2014 dhe në fund të tremujorit të tretë pesha e instrumentit hua afatgjata e afatshkurtra mbulonte rreth 72.9% të investimeve të tjera.

Ndër vite, stoku i huave ndërkompani të investimeve të huaja direkte ka shfaqur prirjen rritëse më të përshpejtuar, të përqendruar në periudhat 2007-2009 dhe 2011-2013. Në fund të periudhës në analizë, stoku i investimeve të huaja direkte – huave ndërkompani u vlerësua në rreth 23.3% ndaj stokut total të borxhit.

Investimet në trajtën e investimeve të portofolit zënë rreth 9% të stokut total të borxhit të jashtëm bruto dhe u vlerësuan në rreth 6.0% ndaj PBB-së nominale.

---

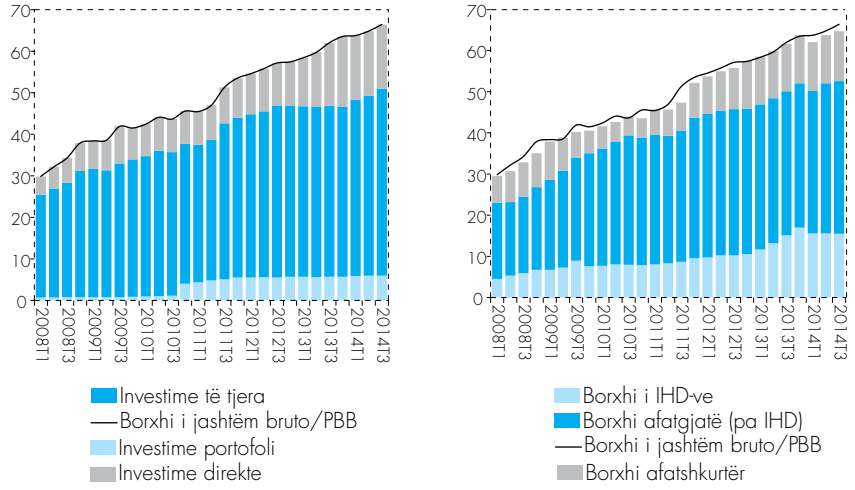
[4] *Përfshin fonde pensioni, korporata sigurimi, korporata jofinanciare, institucione jofitimprurëse në shërbim të familjeve dhe familje.*

[5] *Këtu përfshihen: huatë afatgjata e afatshkurtra, monedha e depozita, kredi tregtare dhe detyrime të tjera të borxhit të paspecifikuara.*

c) Borxhi i jashtëm sipas maturitetit

Në ndarjen sipas maturitetit, stoku i borxhit të jashtëm përbëhet kryesisht nga borxhi afatgjatë. Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, borxhi afatgjatë (i cili metodologjikisht përfshin dhe IHD-të) përfaqësoi rreth 81.6% ndaj stokut total të borxhit të jashtëm bruto, duke u rritur me rreth 0.6 pikë përqindje në bazë vjetore. Që prej tremujorit të tretë të vitit 2013, pesha e kontributit të zgjerimit të borxhit të jashtëm afatgjatë bruto mbi ecurinë e totalit ka shfaqur prirje rritëse të vazhdueshme.

Grafik 4. Klasifikimi i stokut të borxhit sipas instrumenteve të investimit (majtas) dhe stoku i borxhit sipas maturitetit në përqindje ndaj PBB-së nominale (djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Borxhi afatshkurtër shënoi një vlerë prej rreth 1.22 miliardë eurosh në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, duke u rritur me rreth 6.4% në bazë vjetore. Gjatë vitit të fundit, pesha e borxhit afatshkurtër ndaj totalit të borxhit të jashtëm shënoi nivelin 18.4%. Vetëm sektorët e korporatave depozituese dhe sektorët e tjerë të ekonomisë kanë një portofol me përbërje prej borxhit afatshkurtër. Borxhi afatshkurtër i këtyre dy sektorëve përbëhet në masën më të madhe nga instrumenti i monedhave dhe depozitave, si dhe nga instrumenti i kredive tregtare.

d) Shërbimi i borxhit të jashtëm bruto sipas sektorëve

Gjatë tremujorit në analizë, shërbimi total i borxhit (principali dhe interesat) nga të gjithë sektorët e ekonomisë ishte 111.0 milionë euro, rreth 4.5% ndaj PBB-së nominale. Nga kjo vlerë, rreth 90.7% shkoi për pagesa principali. Në shërbimin e borxhit sipas sektorëve, pagesat e principalit përbëjnë pjesën më të madhe të pagesave.

Tabelë 1. Shërbimi i borxhit të jashtëm bruto sipas sektorëve.

		2013T3	2013T4	2014T1	2014T2	2014T3
Qeveria e përgjithshme	Pagesa principali	11.2	28.0	10.8	51.3	14.4
	Pagesa interesi	5.5	7.2	6.7	7.9	6.9
	Borxh i ri	19.8	18.8	27.3	107.7	189.7
Privat (afatgjatë dhe afatshkurtër)						
	Pagesa principali	13.0	25.2	25.9	14.8	36.6
	Pagesa interesi	0.3	0.3	1.9	2.3	1.7
	Borxh i ri	6.6	59.1	104.4	8.1	11.3
Bankat (afatgjatë dhe afatshkurtër)						
	Pagesa principali	6.1	26.1	10.1	9.8	46.8
	Pagesa interesi	0.4	0.5	1.8	2.0	1.6
	Borxh i ri	7.4	1.3	23.5	26.0	7.5
Të tjerë						
	Pagesa principali	3.8	7.9	3.2	0.3	2.9
	Pagesa interesi	1.1	1.5	0.1	0.0	0.1
	Borxh i ri	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Shërbimi i borxhit të jashtëm		41.4	96.8	60.5	88.4	111.0
Borxhi i ri në total		33.8	79.2	155.3	141.8	208.4

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Tërheqja e borxhit të ri të huaj për të gjithë ekonominë ishte rreth 208.4 milionë euro. Ato u dominuan nga borxhi i qeverisë së përgjithshme, i cili përfaqësoi rreth 91% ndaj totalit të borxhit të ri të disbursuar për periudhën në analizë. Borxhi i ri i marrë nga qeveria e përgjithshme shënoi një nivel ndjeshëm më të lartë krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë, ndërsa borxhit i ri i sektorëve të tjerë është rritur me ritme më të ulëta.

2. TREGUES TË QËNDRUESHMËRISË SË BORXHIT TË JASHTËM

Monitorimi i qëndrueshmërisë në kohë të borxhit të jashtëm bruto bazohet në dy kategori: (a) tregues të cilët masin aftësinë ripaguese të vazhdueshme dhe të pandërprerë të një vendi ndaj kreditorëve të tij ndërkombëtarë; (b) tregues të cilët masin mjaftueshmërinë e likuiditetit në kushtet e domosdoshmërisë së ripagimit të detyrimeve afatshkurtra.

Tabelë 2. Tregues të aftësisë ripaguese dhe tregues të mjaftueshmërisë së likuiditetit në vite.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014T3
Tregues të aftësisë ripaguese							
Borxhi i jashtëm bruto/Eksport (mallra dhe shërbime)	128.0	142.4	140.3	157.3	172.3	181.0	182.0
Borxhi i jashtëm bruto/Të ardhura fiskale	140.6	158.7	174.0	210.5	232.2	264.8	258.9
Borxhi i jashtëm bruto i qeverisë qendrore/Të ardhura fiskale	55.8	72.7	80.0	87.9	93.7	98.2	101.9
Tregues të mjaftueshmërisë së likuiditetit							
Borxhi afatshkurtër ndaj totalit	24.5	13.2	13.6	17.0	20.2	18.6	18.4
Borxhi i jashtëm afatshkurtër/Eksport (mallra dhe shërbime)	31.3	18.7	19.1	26.8	34.8	33.8	33.5
Rezerva valutore/Borxhi i jashtëm bruto	205.2	348.3	342.0	226.3	177.0	174.9	181.5
Borxhi i jahtëm neto/PBB	11.9	12.1	11.7	19.0	19.5	23.1	23.2
Borxhi i jashtëm neto/Eksporte (mallra dhe shërbime)	40.2	41.5	36.1	56.0	58.4	66.5	64.1
Shërbimi i borxhit të jashtëm/Eksport (mallra dhe shërbime)[1]	5.1	7.7	33.7	9.3	10.0	10.1	11.2
Shërbimi i borxhit të jashtëm/Tërheqje e re borxhi[1]	16.0	132.8	607.7	80.1	102.4	123.6	53.2

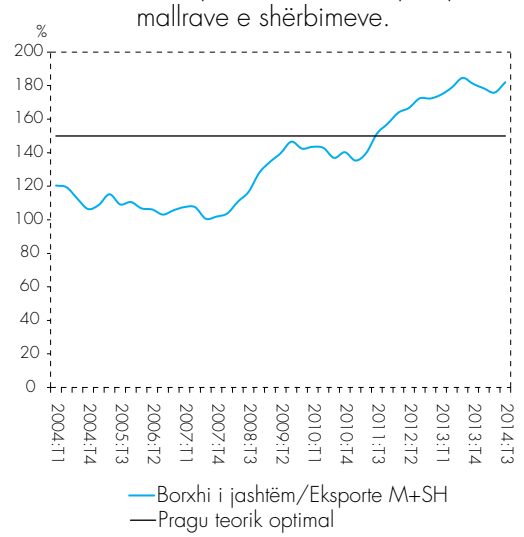
Burimi: Banka e Shqipërisë, Ministria e Financave.
[1] Raporti për tremujorin e fundit të vitit.

a) Tregues të aftësisë ripaguese

Eksporti i mallrave dhe i shërbimeve përfaqëson një burim të drejtpërdrejtë të ardhurash valutore nga jashtë në një ekonomi. Nëse përqaset në kontekst krahasues ndaj borxhit të jashtëm bruto të denominuar në monedhë të huaj, ai mund të shërbejë si një tregues analitik që përafron kapacitetin dhe potencialin afatgjatë ripagues të një vendi. Zgjerimi i borxhit të jashtëm bruto në kohë me ritme më të përshpejtuara, i cili nuk kompensohet nga një rritje e përngjashme e eksportit total të mallrave e të shërbimeve, sinjalizon një zvogëlim të kapacitetit afatgjatë ripagues të një vendi. Ky i fundit, mund të prodhojë vështirësi në përmbushjen e detyrimeve kontraktuale ndaj borxhit të jashtëm në terma afatgjatë.

Treguesi relativ i borxhit të jashtëm bruto kundrejt eksportit të mallrave dhe të shërbimeve ka tejkaluar pragun teorik optimal të propozuar empirikisht prej institucioneve ndërkombëtare financiare, i cili ndryshon sipas zhvillimit institucional të një vendi[6], që prej tremujorit të tretë të vitit 2011. Kështu, raporti i borxhit të jashtëm bruto kundrejt eksportit të mallrave dhe të shërbimeve ishte rreth 182% në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014. Ky raport është zvogëluar me rreth 7.2 pikë përqindje në nivel vjetor por është zgjeruar me rreth 6.2 pikë përqindje në nivel tremujor. Ecuria e regjistruar u ndikua nga zgjerimi me ritme më të moderuara të eksportit të mallrave e të shërbimeve në terma tremujorë krahasuar me prirjen e regjistruar të borxhit të jashtëm bruto.

Grafik 5. Borxhi i jashtëm bruto ndaj eksportit të mallrave e shërbimeve.



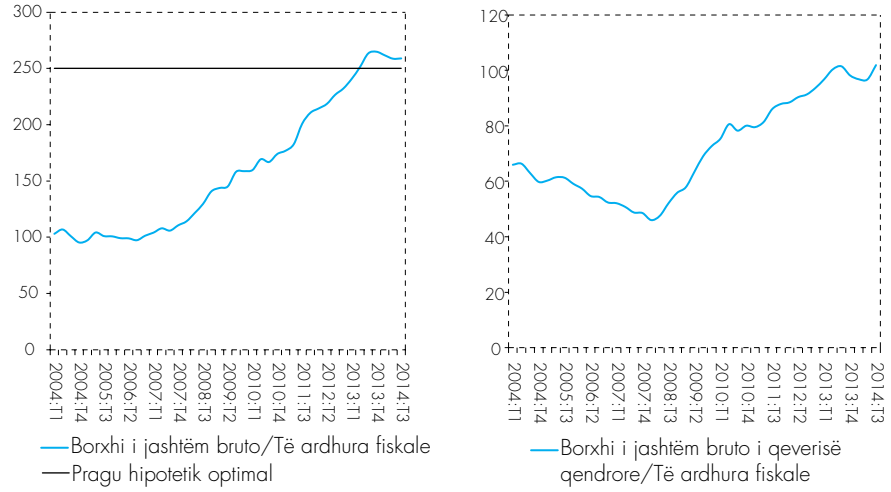
Burimi: Banka e Shqipërisë.

[6] *IMF (2003), 'External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users', International Monetary Fund, Washington D.C.*

Rëndësi parësore përbën matja e aftësisë ripaguese të një vendi me anë të analizimit të fluksit të të ardhurave fiskale. Këto të fundit lipsen të jenë të mjaftueshme në terma afatgjatë për të mbuluar një raport të caktuar të borxhit të jashtëm bruto dhe të stokut të borxhit të jashtëm të qeverisë qendrore. Treguesi i parë shërben për të monitoruar hapësirën që gëzon qeveria qendrore për të ndërhyrë në kohë krize dhe për të mundësuar mënjanimin e humbjes së besueshmërisë së vendit ndër kreditorë të huaj. Ndërsa, treguesi i dytë mundëson vrojtimin e rrezikshmërisë së akumulimit të borxhit të jashtëm të qeverisë. Në rastet kur ky i fundit është shumë i lartë, mund të ndikojë që të ardhurat fiskale të rishpërndahen nga shpenzime publike me ndikim në ekonomi në fonde për amortizimin e borxhit.

Për Shqipërinë, raporti i borxhit të jashtëm bruto kundrejt të ardhurave fiskale vlerësohet në nivelin 258.9% deri në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014[7]. Ky tregues ka shfaqur prirje rënëse gjatë tre tremujorëve të fundit dhe për tremujorin në analizë, raporti i regjistruar është 4.4 pikë përqindje më i ulët në krahasim me një vit më parë. Megjithatë, duke filluar që nga tremujori i dytë i vitit 2013, ky raport mbetet lehtësisht mbi pragun hipotetik optimal të propozuar nga literatura e fushës[8]. Treguesi i borxhit të jashtëm bruto të qeverisë qendrore kundrejt të ardhurave fiskale ka regjistruar një prirje të kundërt. Raporti i regjistruar qëndron 0.4 pikë përqindje më lart në nivel vjetor, si pasojë e rritjes së përshpejtuar të stokut të borxhit të jashtëm të qeverisë qendrore. Vlera e këtij treguesi prej 101.9% përfaqëson pikën më të lartë historike të regjistruar.

Grafik 6. Borxhi i jashtëm bruto (majtas) dhe borxhi i jashtëm bruto i qeverisë qendrore (djathtas) kundrejt të ardhurave fiskale si fluks vjetor.



Burimi: Banka e Shqipërisë, Ministria e Financave.

Aftësia afatgjatë ripaguese e vendit është e lidhur ngushtë me performancën e ekonomisë ashtu si edhe me shpërndarjen në kohë të shërbimit të borxhit të

[7] *Të ardhurat fiskale si fluks tremujor janë kthyer në flukse vjetore me anë të një shume rrëshqitëse prej katër tremujorësh.*

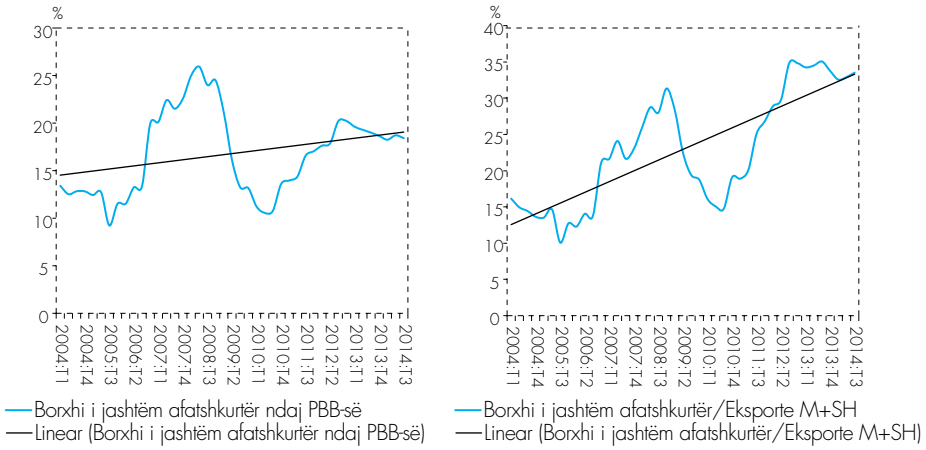
[8] *IMF (2000),'Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability', International Monetary Fund, Washington D.C.*

jashtëm[9]. Në kushte optimale, shërbimi i borxhit të jashtëm nuk duhet të ketë ndikim negativ në ekonomi që mund të burojë prej përqendrimit të burimeve financiare drejt funksionit ripagues. Për të mënjanuar një dukuri të tillë, një ekonomi duhet të jetë e aftë të përmbushë detyrimet e saj të menjëhershme ndaj pagesave të principalit e të interesave të borxhit të jashtëm. Akumulimi i pagesave të prapambetura të shërbimit të borxhit të jashtëm apo edhe vonesat e vazhdueshme rrisin primet e rrezikut në ekonomi dhe ushtrojnë presion mbi aktivitetin ekonomik në një kohë të dytë.

b) Tregues të mjaftueshmërisë së likuiditetit

Mjaftueshmëria e likuiditetit në ekonomi që shërben për ripagimin e detyrimeve ndaj borxhit të jashtëm është e ndikuar në një masë të madhe nga varësia e ekonomisë prej financimit të jashtëm afatshkurtër. Profili i financimit të jashtëm të Shqipërisë është i orientuar kryesisht ndaj borxhit afatgjatë. Ndërkohë, borxhi afatshkurtër është luhatur midis vlerës minimale 9.2% dhe vlerës maksimale 25.9% ndaj totalit të stokut të borxhit të jashtëm. Flukset hyrëse vjetore të të ardhurave prej eksportit të mallrave e të shërbimeve[10] arrijnë të mbulojnë tërësisht stokun e borxhit të jashtëm afatshkurtër, ndonëse ky tregues ka shfaqur një prirje afatgjatë rritëse. Raporti ndërmjet tyre u vlerësua në nivelin 33.5% gjatë tremujorit të tretë të vitit 2014, rreth 1.5 pikë përqindje më i ulët në nivel vjetor. Ky tregues dëshmon për mjaftueshmërinë e flukseve të rregullta hyrëse financiare në valutë, në mbulimin e borxhit të jashtëm afatshkurtër.

Grafik 7. Borxhi i jashtëm bruto afatshkurtër ndaj totalit (majtas) dhe ndaj eksportit të mallrave e shërbimeve (djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

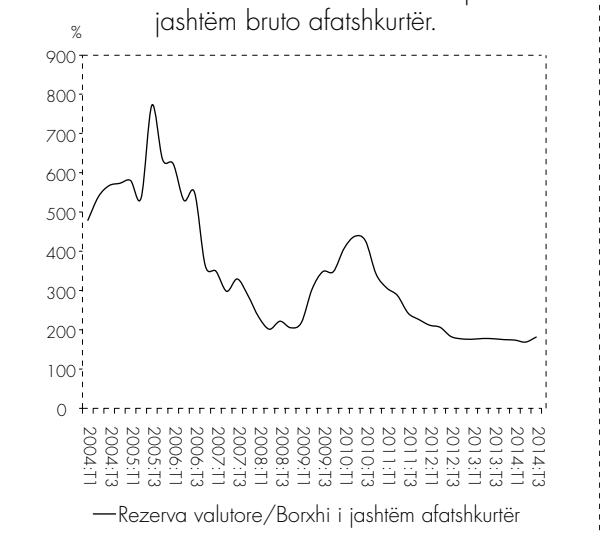
Një tregues tjetër i rëndësishëm i mjaftueshmërisë së likuiditetit është niveli i mbulimit të stokut të borxhit të jashtëm afatshkurtër prej stokut të rezervës valutore. Në kushtet kur një vend ka akses të cunguar në tregjet ndërkombëtare të kapitalit, rezerva valutore mund të ndihmojë në përballjen e detyrimeve

[9] *Nëse në të ardhmen regjistrohet ritëm i shpejtë i rritjes ekonomike dhe shpërndarja në kohë e shërbimit të borxhit të jashtëm është e njëtrajtshme, aftësia afatgjatë ripaguese e vendit tonë përmirësohet. Në kushte të anasjellta, treguesit e aftësisë afatgjatë ripaguese përkeqësohen.*

[10] *Të shprehura në shumë rrëshqitëse prej katër tremujorësh.*

afatshkurtra të borxhit të jashtëm në raste goditjesh ekonomike të papritura. Stoku i rezervës valutore në vendin tonë është i mjaftueshëm për të përballuar goditjet negative nga jashtë. Pragu kritik i këtij treguesi është 100% dhe raportet nën këtë prag dëshmojnë për një pamjaftueshmëri të stokut të rezervës valutore[11]. Në Shqipëri ky tregues, pasi shfaqi prirje rënëse për rreth 4 vjet, gjatë tremujorit në analizë u zgjerua. Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, stoku i rezervës valutore mbulonte rreth 181.5% të borxhit të jashtëm afatshkurtër, raport ky rreth 4.3 pikë përqindje më i lartë krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë.

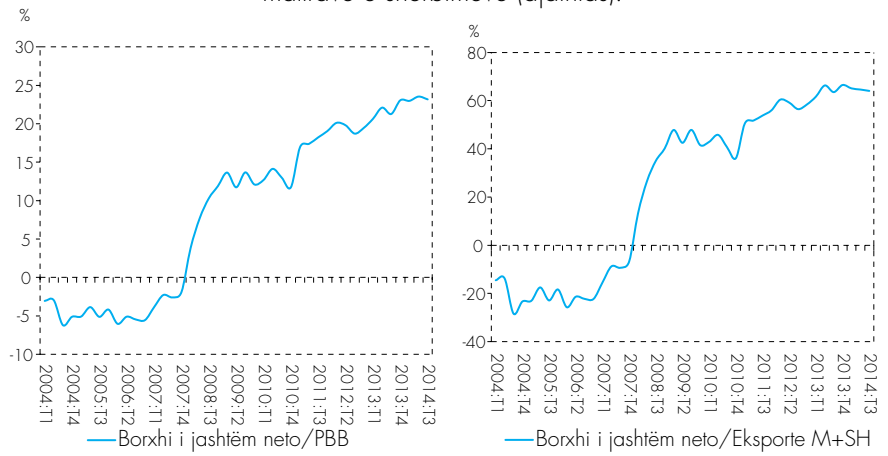
Grafik 8. Stoku i rezervës valutore kundrejt borxhit të jashtëm bruto afatshkurtër.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Borxhi i jashtëm neto ndihmon në monitorimin e presioneve afatshkurtra si rezultat i detyrimeve të pritshme brenda një viti. Borxhit të jashtëm bruto i hiqet shuma e vlerës kumulative të mjeteve valutore të bankave dhe të rezervës valutore. Borxhi i jashtëm neto i vendit tonë vlerësohet të jetë relativisht i ulët, duke u luhatur nën kufirin 25% ndaj PBB-së nominale[12]. Një nivel i tillë vjen kryesisht si pasojë e rritjes më të përshpejtuar të stokut të mjeteve valutore kundrejt rritjes së borxhit të jashtëm bruto. Në fund të tremujorit të tretë të vitit 2014, borxhi i jashtëm neto është vlerësuar në nivelin 23.2% ndaj PBB-së nominale, rreth 1.9 pikë përqindje më i lartë se raporti i tremujorit të tretë të vitit të kaluar. Pas zvogëlimit të regjistruar një tremujor më parë, treguesi i borxhit të jashtëm neto ndaj eksportit të mallrave dhe të shërbimeve i është rikthyer prirjes rritëse. Ai u vlerësua në nivelin 64.1% në fund të tremujorit.

Grafik 9. Borxhi i jashtëm neto ndaj PBB-së nominale (majtas) dhe ndaj eksportit të mallrave e shërbimeve (djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

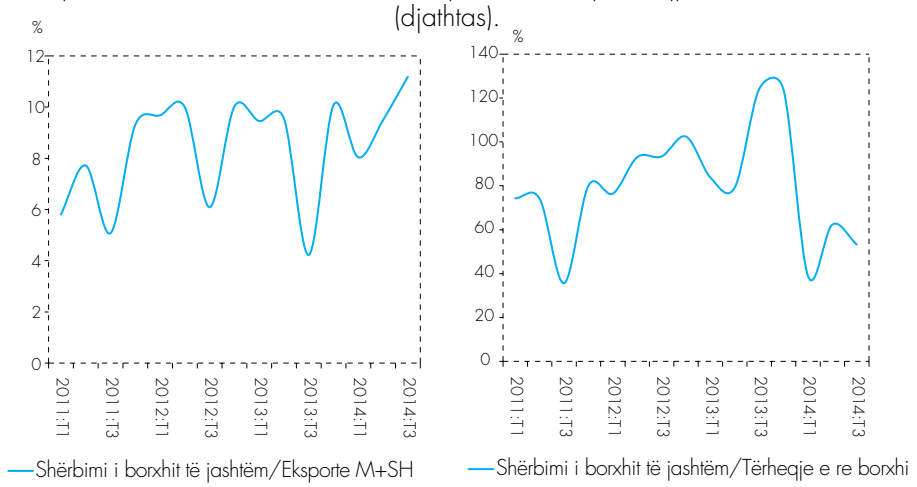
[11] *Sipas rregullit Guidotti–Greenspan. Për më tepër: IMF, "Assessing reserve adequacy", 2011.*

[12] *Deri në fund të vitit 2012, borxhi i jashtëm neto i Shqipërisë, i vlerësuar në nivelin 19.5% ndaj PBB-së, ndodhej nën mesataren e regjistruar nëpër vendet e rajonit. Mesatarja e borxhit të jashtëm neto të vendeve të rajonit për vitin 2012 është 30.4% ndaj PBB-së dhe luhatet nga vlerat minimale -13% dhe 11.5% ndaj PBB-së në Kosovë e në Maqedoni, në vlerat maksimale 59.8% dhe 50.6% ndaj PBB-së në Kroaci e në Malin e Zi.*

Treguesit e ndërtuar mbi bazën e fluksit të rregullt të pagesave të principalit dhe të interesit ndihmojnë në identifikimin e fondeve financiare të ekonomisë që përdorin shërbimin e borxhit të jashtëm bruto. Ato janë të rëndësishme në mbikëqyrjen e presioneve prej shërbimit të borxhit të jashtëm. Niveli i amortizimit është i lidhur ngushtë me maturitetin e borxhit të jashtëm në sektorë të ndryshëm të ekonomisë. Gjithashtu, ndikim ka edhe periudha fillestare gjatë së cilës ekzistojnë lëshime të përkohshme ndaj detyrimeve kontraktuale ndaj amortizimit. Një tregues i monitoruar, është raporti i madhësisë relative të shërbimit të borxhit të jashtëm, kundrejt flukseve hyrëse valutore prej eksportit të mallrave dhe të shërbimeve. Për tremujorin e tretë të vitit, ky tregues ishte në nivelin 11.2%, duke u zgjeruar me rreth 7 pikë përqindje në nivel vjetor. Megjithatë, raporti i regjistruar i këtij treguesi ndodhet ndjeshëm nën pragun kritik prej 20%, të sugjeruar prej organizmave financiare ndërkombëtare[13].

Në anën tjetër, treguesi i raportit të amortizimit të borxhit të jashtëm kundrejt tërheqjes së borxhit të ri, mat zëvendësimin e pjesës së borxhit të ripaguar me tërheqje të re borxhi. Për këtë tregues, raporti nën kufirin 100% tregon për një tërheqje më të përshpejtuar të borxhit të ri të jashtëm, krahasuar me pagesat për amortizimin e tij. Për Shqipërinë, raporti mesatar i zëvendësimit të pagesave të borxhit të jashtëm me borxh të ri, që prej tremujorit të parë të vitit 2008, vlerësohet në nivelin 83.8%. Në rast se hiqet tremujori i katërt i vitit 2010, i cili konsiderohet si një rast i veçuar ku ripagesat ishin tejet të larta, mesatarja e raportit të sipërpërmendur bie në 63.7%. Gjatë tremujorit në analizë, raporti i zëvendësimit të borxhit të jashtëm ishte në nivelin 53.2%, çka tregon për tërheqje të re borxhi dy herë më të lartë se amortizimi i borxhit të mëparshëm.

Grafik 10. Mesatare rrëshqitëse vjetore e shërbimit të borxhit të jashtëm ndaj eksportit të mallrave e shërbimeve (majtas) dhe ndaj tërheqjes së borxhit të ri (djathtas).

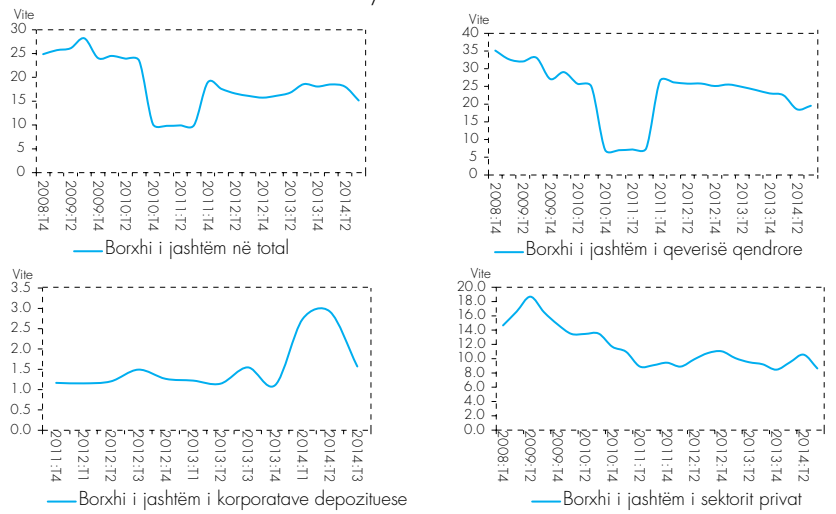


Burimi: Banka e Shqipërisë.

[13] *IMF (2003), "External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users", International Monetary Fund, Washington D.C.*

Treguesit për ecurinë e maturitetit mesatar të stokut të borxhit të jashtëm afatgjatë tregojnë për një zvogëlim të lehtë të tij në tremujorin e tretë të vitit. Në kushtet e disbursimit më të lartë të borxhit të ri për qeverinë qendrore dhe për rrjedhojë zgjatjen në kohë të maturimit mesatar të borxhit të jashtëm të këtij sektori, ndikimin kryesor në zvogëlimin e maturitetit mesatar në vite e kanë dhënë korporatat depozituese dhe përbërësit e tjerë të sektorit privat. Kështu, krahasuar me tremujorin e mëparshëm, maturiteti mesatar i borxhit të jashtëm të sektorit publik u rrit me rreth 1 vit, i sektorit privat u zvogëlua me rreth 2 vjet dhe i korporatave depozituese u zvogëlua me rreth 1 vit e 4 muaj.

Grafik 11. Maturiteti mesatar në vite i stokut të borxhit të jashtëm bruto sipas sektorëve të ndryshëm të ekonomisë.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

STUDIME E ARTIKUJ*

** Pikëpamjet e shprehura në këto materiale janë të autorëve dhe nuk pasqyrojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë.*

VLERËSIMI I PËRCAKTUESVE TË NIVELIT TË EUROIZIMIT FINANCIAR NË SHQIPËRI[1]

OLTA MANJANI
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE

ABSTRAKT

Ky studim analizon fenomenin e euroizimit financiar në Shqipëri, duke u përqendruar në anën e detyrimeve të sistemit bankar. Ai shqyrton përcaktuesit kryesorë teorikë dhe empirikë të euroizimit të depozitave të sistemit bankar, në kontekstin e normave të larta të euroizimit me origjinë në periudhën e tranzicionit të fillimviteve 1990. Megjithë përmirësimin gradual të kuadrit makroekonomik, niveli i euroizimit ka vijuar të mbetet i lartë, edhe pas rikthimit në normalitet të faktorëve origjinues. Normat e larta të euroizimit përbëjnë shqetësim për shkak të efekteve negative që mund të kenë potencialisht mbi politikat makroekonomike dhe stabilitetin financiar, si çështje me rëndësi të veçantë për një bankë qendrore. Lidhjet dinamike midis variablave analizohen nëpërmjet procedurës së kointegrimit dhe modelit të vektorëve të korrigjimit të gabimit. Rezultatet e kësaj analize sugjerojnë se ndër faktorët kryesorë, që ndikojnë normat e larta të euroizimit në vend, janë diferenca e normave të interesit, kursi i këmbimit dhe raporti i euroizimit të kredisë.

Fjalë kyçe: euroizim, depozita, sistem financiar, kointegrim, modeli i vektorëve të korrigjimit të gabimit.

Klasifikimi JEL: E51, E52, E58

I. HYRJE

Në literaturë, fenomeni i dollarizimit i referohet procesit të zëvendësimit të monedhës vendase me monedhë të huaj me qëllim përmbushjen e funksioneve kryesore të parasë si mjet këmbimi dhe/ose ruajtëse e vlerës. Njihen gjerësisht tre lloje kryesore dollarizimi/euroizimi[2]: dollarizim monetar ose zëvendësim i monedhës – zëvendësimi i monedhës vendase me monedhë të huaj për qëllime shkëmbyese/tregtare; dollarizim financiar– mbajtja e mjeteve dhe detyrimeve financiare në monedhë të huaj; dhe dollarizim real – indeksimi i pagave, çmimeve të pasurive të paluajtshme dhe/ ose mallrave të konsumit

[1] *Ky studim është kryer në kuadër të programit Bilateral Assitance and Capacity Building for Central Banks, me mbështetetjen e Graduate Institute Geneva dhe SECO. Publikimi i plotë i saj gjendet në linkun e mëposhtëm: http://graduateinstitute.ch/files/live/sites/iheid/files/sites/bcc/shared/docs/euroization%20in%20Albania_Olta%20Manjani.pdf*

[2] *Në varësi të monedhës së emetimit, e cila mund të jetë dollar amerikan, euro ose monedhë tjetër. Që nga prezantimi i saj në treg, monedha euro ka rezultuar valuta më e përdorur në Shqipëri, ndaj dhe termat dollarizim dhe euroizim në këtë studim përdoren në mënyrë të përkëmbyer.*

afatgjatë në monedhë të huaj (Nicolo et al, 2003). Megjithëse ekonomia shqiptare karakterizohet nga të tre llojet e euroizimit, ky studim përqendrohet kryesisht në analizën e euroizimit financiar. Më konkretisht, kontributi i saj kryesor është analiza teorike dhe empirike e përcaktuesve të euroizimit në kahun e detyrimeve të sistemit bankar. Shqyrtimi i përcaktuesve të euroizimit është i rëndësishëm për ndërmarrjen e politikave të duhura monetare dhe makroprudenciale.

Motivimi kryesor për analizimin e fenomenit të euroizimit të detyrimeve financiare buron nga mungesa e studimeve empirike të fokusuara në veçanti për rastin e Shqipërisë. Pjesa më e madhe e punës kërkimore për vendet evropiane që përfshin edhe të dhënat për Shqipërinë, shqyrton dhe nxjerr përfundime për të gjitha vendet në grup, duke anashkaluar veçoritë e secilit vend. Gjithashtu, përveç disa studimeve me natyrë analitike mbi faktorët që ndikojnë normat e larta të euroizimit, mungon një studim i plotë empirik për rastin e Shqipërisë.

Në terma të politikëbërjes, normat e larta të euroizimit mund të jenë problematike. Euroizimi i lartë mund të ndikojë negativisht politikat makroekonomike dhe stabilitetin financiar, përfshirë dhe reduktimin ose humbjen e kontrollit mbi politikat monetare dhe të kursit të këmbimit, humbjen e të drejtës ekskluzive për emetimin e parasë, si dhe rritjen e rreziqeve nga kursi i këmbimit në sektorin financiar dhe sektorë të tjerë (Kokenyne et al., IMF 2010). Në terma të stabilitetit financiar, rreziqet e likuiditetit dhe të aftësisë paguese janë shqetësuese për një bankë qendrore. Levy-Yeyati (2006), vërejnë se kuadri rregullator prudencial, i cili iu dikton bankave përputhje të monedhës në bilancet e tyre, as nuk eliminon ekspozimin e bizneseve dhe individëve ndaj monedhës së huaj, dhe as nuk e mbron sistemin bankar ndaj rrjedhjes së mundshme të depozitave si pasojë e paragjykimit të mungesës së aftësisë paguese. Nënçmimi i monedhës ndikon gjithashtu vetë aftësinë paguese të institucioneve financiare dhe klientëve të tyre (Driessen, 2005). Në terma të politikave makroekonomike, normat e larta të euroizimit dobësojnë efikasitetin e politikës monetare (Brown dhe Stix, 2015). Në raste ekstreme, banka qendrore nuk mund ta luajë rolin e saj si huadhënësi i fundit në radhë, duke u kushtëzuar vetëm në përdorimin e rezervës valutore. Ndaj, analiza empirike dhe teorike e faktorëve që ndikojnë normat e euroizmit është e rëndësishme për të ndërtuar një mekanizëm më të mirë të përçimit të politikës monetare.

Si një vend aspirues për t'u anëtarësuar në Bashkimin Evropian (BE) dhe më pas në Eurozonë, gjatë dy dekadave të qeverisjes nën ekonominë e lirë të tregut, është punuar në drejtim të përmbushjes së kritereve ekonomike. Në këtë kontekst, çështjet e euroizimit të lartë, stabilitetit të kursit të këmbimit dhe besueshmërisë në monedhën vendase janë të rëndësishme. Kështu, të kuptuarit e faktorëve që ndikojnë normat e larta të euroizimit është i rëndësishëm jo vetëm për stabilitetin makroekonomik në përgjithësi, po edhe një motiv më shumë në kuadër të përmbushjes së Kritereve të Mastrihtit.

Qëllimi i këtij studimi është analiza teorike dhe empirike e faktorëve me ndikim në euroizimin financiar në vend, duke marrë parasysh rëndësinë e

tij në terma të politikës monetare, stabilitetit financiar, si dhe perspektivës së vendit për hyrjen në BE. Analiza empirike bëhet në kuadrin e modeleve autoregresivë. Gjetjet sugjerojnë se norma e euroizimit ndikohet nga faktorë të tillë si diferenca e normave të interesit, kursi i këmbimit, euroizimi i mjeteve financiare dhe niveli i çmimeve në ekonomi. Norma e lartë e euroizimit rezulton të jetë persistente, duke vërtetuar praninë e efektit të inercisë[3]. Diferenca e normave të interesit dhe kursi i këmbimit shpjegojnë përkatësisht rreth 25-30% dhe 3-5% të ndryshimeve në euroizimin e depozitave. Ndërsa norma e euroizimit të mjeteve financiare dhe indeksi i çmimeve të konsumit kanë një aftësi të ulët shpjeguese në variancën e euroizimit të depozitave.

II. ANALIZA EMPIRIKE

A. TË DHËNAT DHE METODOLOGJIA

Të dhënat e përdorura për modelimin e euroizimit të depozitave janë me frekuencë tremujore, duke filluar nga tremujori i parë i vitit 2001 deri në tremujorin e tretë të vitit 2014. Variabli përafrues për euroizimin e depozitave jepet nga raporti i depozitave në valutë ndaj stokut total të depozitave. Variablat e tjerë të përfshirë në model janë kursi i këmbimit, ai nominal (NEER) dhe real (REER), luhatshmëria e kursit të këmbimit, indeksi i çmimeve të konsumit, indeksi i portofolit me variancë minimale ndërtuar sipas metodologjisë së Levy-Yeyati (2005), diferenca e normave të interesit për depozitat dhe kredinë, raporti i kredisë në valutë ndaj tepricës totale të kredisë, remitancat, shumëzuesi i parasë si variabël përafrues për zhvillimin financiar dhe hapja e sektorit të jashtëm llogaritur si raporti i vëllimit tregtar ndaj PBB-së. Të gjithë variablat janë përfshirë në formë logaritmike, përveç variablave që përfaqësojnë raporte.

Tabela e mëposhtme paraqet një listë të variablave endogjenë dhe shenjave të pritura të ndikimit të tyre mbi euroizimin e depozitave, bazuar në studimet dhe gjetjet teorike dhe empirike në literaturë.

Tabelë1. Listë e variablave endogjenë me emërtimet përkatëse dhe shenjat e pritura.

Variablat	Emërtimi	Shenja e pritur
Euroizimi i depozitave	y	+
Euroizimi i kredisë	λ	+
IÇK	π	+
Kursi nominal efektiv i këmbimit (NEER)	ε_n	+
Kursi real efektiv i këmbimit (REER)	ε_r	+
Luhatshmëria e kursit të këmbimit	φ	+
Diferenca e normave të interesit (kredi dhe depozita)	$\acute{\imath}$	+/-
Portofoli i variancës minimale (MVP)	δ	+
Remitanca	ρ	+
Zhvillimi financiar	γ	+/-
Ekspozimi tregtar	θ	+

Burimi: Llogaritje të autores.

[3] *Ratchet/hysteresis effect, në këtë kontekst, i referohet inercisë në sjelljen e agjentëve ekonomikë, të cilët këmbëngulin në mbajtjen e mjeteve të tyre financiare në valutë edhe pas stabilizimit të treguesve makro.*

Për të identifikuar në mënyrë sa më të plotë dinamikën e zhvillimeve të euroizimit të depozitave dhe faktorëve që e ndikojnë atë, të dhënat vlerësohen nëpërmjet metodës së kointegrimit Johansen dhe një forme të reduktuar të modelit të vektorëve të korrigjimit të gabimit (VECM). Kjo teknikë ekonometrike është e përshtatshme për seri jostacionare, kombinimi i trendeve stokhastikë të të cilave arrin në ekuilibër në terma afatgjatë. Në literaturë, kjo metodë është gjerësisht e aplikuar me të dhëna financiare të cilat përmbushin këto kritere.

Si fazë e parë, metoda përcakton që të gjitha seritë të jenë të integruara në të njëjtin nivel, zakonisht I(1). Aplikime të ndryshme të testit Johansen mund të kapin edhe rastet kur seritë karakterizohen nga nivele integrimi të ndryshme, por në praktikë përdorimi i serive me nivele të ndryshme nuk është i kështillueshëm (Enders, 2010). Për testimin e rrënjëve njësi të serive, është përdorur një formë e modifikuar e testit të zgjeruar Dickey-Fuller, duke aplikuar metodën e përgjithësuar të katrorëve më të vegjël. Elliot et al (1996) kanë vërtetuar se ky test ka një performancë më të mirë krahasuar me testin e thjeshtë Dickey-Fuller, në aspektin e madhësisë së vogël të zgjedhjes dhe fuqisë së testit, sidomos në rastet kur mesatarja ose trendi i serisë nuk njihen. Testi është gjithashtu më i fuqishëm në terma të kontrollit për autokorrelacion dhe heteroskedasticitet. Regresionet e testit të zgjeruar Dickey-Fuller janë përgjithësisht shumë të ndjeshëm ndaj vonesave kohore. Përcaktimi i numrit të vonesave kohore është zgjedhur sipas specifikimit të kriterit të informacionit Schwarz (1989). Rezultatet e testeve janë rikonfirmuar edhe nëpërmjet testit Kwiatkowski–Phillips–Schmidt–Shin (KPSS), i cili në hipotezën zero teston stacionaritetin e serisë.

Si hap i dytë, përcaktohet lidhja kointegruese midis variablave, e cila është një marrëdhënie ekuilibri në terma afatgjatë, që përcakton dinamikën e lëvizjes së tyre dhe devijimin aktual nga ky ekuilibër (Enders, 2010). Modeli VECM, kufizon/detyron sjelljen afatgjatë të variablave endogjenë të konvergojnë në gjendjen kointegruese të ekuilibrit, duke lejuar rregullimet në terma afatshkurtër. Ekuacioni i mëposhtëm paraqet një specifikim të modelit VECM:

$$\Delta y_t = \alpha\beta' + \Gamma_1 \Delta y_{t-1} + \cdots + \Gamma_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + e_t \quad (1)$$

Ku simboli Δ paraqet operatorin e diferencialit të parë, y_t një vektor të variablave endogjenë, α një koeficient të vektorit që mat shpejtësinë e arritjes në gjendjen ekuilibër, β vektor i koeficientëve integrues, Γ-të matrica koeficientësh të vonesave kohore të Δy_t, dhe e_t një vektor residualësh që plotëson të gjithë kriteret BLUE[4]. Në kontekstin e modelit tonë empirik, vektori y paraqitet si:

$$y = \{\varepsilon, \acute{\imath}, \pi, \lambda, \varphi, \delta, \rho, \gamma, \theta\}$$

bazuar në emërtimet me simbolet e dhëna më sipër.

[4] *Best Linear Unbiased Estimator.*

Për të testuar numrin e lidhjeve kointegruese, modeli vlerësohet fillimisht me numrin më të madh të variablave me një, tre dhe katër vonesa kohore, të propozuar nga kriteret e ndryshme të statistikave përzgjedhëse të vonesave kohore[5]. Më specifikisht, përdoret testi i kointegrimit Johansen[6], duke përdorur dekompozimin e komponentëve deterministikë sipas Hansen dhe Juselius (1995) paraqitur në ekuacionin e mëposhtëm, ku simboli paraqet një vektor konstantesh dhe t një trend kohor linear:

$$\Delta y_t = (\gamma + \tau\, t) + \alpha\,(\beta' y_{t-1} + \mu + \eta t) + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i\, \Delta y_{t-1} + \varepsilon_t \qquad (2)$$

Sipas Hansen and Juselius (1995), komponentët deterministikë të ekuacionit të mësipërm mund të modelohen në pesë mënyra të ndryshme në varësi të supozimeve, duke filluar me specifikimin e modelit që përcakton numrin më të madh të kufizimeve deri te ai me numrin më të vogël të tyre[7].

1. Nuk përfshin as trend dhe as konstante $\mu=\tau=\gamma=\eta=0$)
2. Përfshin vetëm një konstante në ekuacionin e kointegrimit ($\tau=\gamma=\eta=0$)
3. Përfshin një konstante të pakufizuar (unrestricted constant) ($\tau=\eta=0$)
4. Përfshin një trend në ekuacionin e kointegrimit ($\tau=0$)
5. Përfshin një trend linear në ekuacionet kointegruese dhe një trend në të dhënat e diferencuara

Kufizimet në skenarin e parë përcaktojnë mungesën e komponentëve deterministikë në të dhëna, duke sugjeruar se natyra e serisë së variablit nuk ka trend dhe mesatarja e tij rrotullohet rreth zeros. Nga ana tjetër, skenari i fundit nuk përcakton asnjë kufizim në lidhje me komponentët deterministikë, pra të dhënat e diferencuara (Δy_t) mund të kenë trend linear që në vijim nënkupton se të dhënat në nivel karakterizohen nga një trend kuadratik (y_t). Një vështrim i shpejtë i të dhënave tregon se asnjë nga variablat nuk duket të paraqesë karakteristikat e përkufizuata në rastin e parë dhe të pestë[8]. Kështu, për të përcaktuar numrin e lidhjeve kointegruese të variablave merren në konsideratë vetëm skenari i dytë, i tretë dhe i katërt. Kriteret e modelit në skenarin e dytë supozojnë praninë e një konstanteje në ekuacionin kointegrues, por mungesën e trendit linear në nivel. Skenari i tretë konsideron praninë e konstantes në ekuacionin kointegrues dhe trendi linear në nivel, ndërsa skenari i katërt praninë e një konstanteje dhe trendi linear në lidhjen kointegruese. Hansen dhe Juselius (1995) dhe Johansen (1995), rekomandojnë përfshirjen e një numri sa më të vogël komponentësh deterministikë. Fillimisht, në skenarin e dytë testohet hipoteza se nuk ekziston asnjë lidhje kointegruese midis variablave dhe në rast refuzimi të kësaj hipoteze, vijohet me testimin e hipotezës për një ose më shumë lidhje kointegruese. Në këtë mënyrë, duke përfshirë numrin më të vogël të komponentëve deterministikë, vijohet testimi derisa hipoteza për ekzistencën e një marrëdhënieje kointegruese nuk refuzohet.

---

[5] *Final prediction error (FPE), Akaike's information criterion (AIC), Schwarz's Bayesian information criterion (SBIC), Hannan and Quinn information criterion (HQIC).*

[6] *Johansen trace cointegration test.*

[7] *Shih Ahking (2002) për një përmbledhje të këtij diskutimi.*

[8] *Hansen and Juselius (1995) i konsiderojnë gjithashtu si të pazakontë këta skenarë.*

B. REZULTATE

Duke ndjekur këtë rend, testet e kointegrimit Johansen sugjerojnë ekzistencën e një lidhjeje kointegruese me konstante (specifikimi i rastit të dytë), si me tre ashtu edhe me katër vonesa kohore midis variablave si vijon: raporti i euroizimit të depozitave, kursi nominal i këmbimit (NEER), diferenca e normave të interesit të depozitave, indeksi i çmimeve të konsumit dhe raporti i euroizimit të kredisë[9]. Ky rezultat është i mbështetur edhe nga testet Engel dhe Granger, të cilët hedhin poshtë hipotezën zero të pranisë së rrënjës njësi në rezidualët e vektorit të kointegrimit.

Modeli VECM, me një marrëdhënie kointegruese të variablave të mësipërm ndërtohet, duke vlerësuar sugjerimet e ndryshme që japin kriteret e informacionit të numrit të vonesave kohore. Modeli me katër vonesa kohore, i sugjeruar nga kriteri Akaike performon më mirë, duke përmbushur të gjitha testet diagnostike të stabilitetit dhe duke hedhur poshtë praninë e autokorrelacionit deri në 16 vonesa kohore[10]. Në të njëjtën kohë, ndryshimi i nivelit të kundërshtisë për praninë e një lidhjeje kointegruese tregon se kjo lidhje nuk refuzohet edhe në nivelin 99%.

Tabelë 2. Koeficientët afatgjatë të vektorit të kointegrimit dhe parametrat e korrektimit afatshkurter të euroizimit të depozitave.

Variablat e vektorit të kointegrimit	β	p-value	α	p-value
_ce1				
Raporti i euroizimit të depozitave	1		-0.14**	0.044
NEER	-1.23***	0.00	0.05	0.648
Diferenca e normave të interesit (dep.)	9.38***	0.00	-0.05*	0.059
IÇK	-0.52***	0.00	0.09***	0.002
Raporti i euroizimit të kredisë	-1.60***	0.00	0.17***	0.009
Konstante	8.59***	0.00	.	.

Burimi: Llogaritje të autores.

Prania e lidhjes kointegruese sugjeron gjendjen në ekuilibër të këtyre variablave në afat të gjatë, sipas specifikimit në ekuacionin e mëposhtëm (gabimet standarde paraqiten në kllapa):

Euroizimi i depozitave = 1.23 NEER - 9.38 dif.norm.int dep. + 0.52 CPI +1.6 euro.kred.- 8.59 (3)
(0.230) (1.371) (0.116) (0.255)

Tabela 2 paraqet më në detaje vektorin e kointegrimit të normalizuar, si dhe shpejtësinë e parametrave të korrektimit. Renditja e variablave në këtë fazë nuk ka rëndësi. Të gjithë variablat janë të rëndësishëm në terma afatgjatë (koeficientët beta të vektorit të kointegrimit) dhe shfaqin shenjën e pritur, në përputhje me teorinë, dhe pjesa më e madhe e tyre korrekohet normalisht në terma afatshkurtër. Në të njëjtën kohë, është aplikuar edhe metoda e Gregory

[9] *Specifikime të tjera të modelit që përfshijnë kombinime të ndryshme të variablave dhe që sugjerojnë dy ose më shumë lidhje kointegruese janë testuar gjithashtu, por përveç vështirësisë në interpretimin ekonomik të termit të korrektimit të gabimit, ato nuk përmbushin një pjesë të madhe të testeve të stabilitetit dhe kritereve të tjera të performancës.*

[10] *Hipoteza për praninë e autokorrelacionit është refuzuar edhe me përfshirjen e një numri më të madh vonesash kohore.*

dhe Hansen për të testuar lidhjen kointegruese për rastet e thyerjes në nivel, trend dhe regjim. Megjithatë, në të gjitha rastet, hipoteza e mungesës së lidhjes kointegruese me thyerje nuk kundërshtohet[11].

FUNKSIONET E REAGIMIT TË GODITJEVE

Funksionet e reagimit të impulseve të ortogonalizuara (OIRF)[12], duke përdorur metodën e dekompozimit Cholesky japin efektin e goditjeve në trajektoren e korrektimit të variablave. Madhësia e çdo goditjeje është normalizuar në një devijim standard të variablit përkatës. Në kushtet kur seritë janë jostacionare, shumica e këtyre goditjeve prodhon efekte të përhershme ose në disa raste, efekti i tyre shuhet pas një periudhe të gjatë kohore. Në terma afatshkurtër, variabli i euroizimit të kredisë dhe indeksi i çmimeve të konsumit korrektohen më shpejt, duke u korrektuar me 21% dhe 12% përkatësisht brenda një tremujori.

Diferenca e normave të interesit për depozitat është statistikisht e rëndësishme dhe paraqet shenjën negative të pritur. Agjentët ekonomikë shfaqen të ndjeshëm ndaj rritjes së normave të interesit në lekë në krahasim me ato në valutë, duke nxitur kështu zhvendosjen drejt monedhës vendase dhe reduktimin e raportit të euroizimit. Pra, ndikimi i menjëhershëm i diferencës pozitive të normave të interesit duket të jetë nxitja e kursimeve në monedhën vendase. Nga ana tjetër, reduktimi i vazhdueshëm i diferencës midis normave të interesit në ekonomi mund të jetë një tregues i procesit të konvergjencës drejt normave të interesit në zonën euro[13]. Ngushtimi i diferencës midis normave të interesit në këto monedha duket të krijojë terren për lëvizje në kahun e kundërt, si për shembull rritje të raportit të depozitave në valutë. Kokenyne et al. (2010), evidentojnë se megjithëse në terma afatmesëm pariteti i normave të interesit qëndron, në terma afatshkurtër ekzistojnë mundësi për arbitrazh për shkak se diferenca e normave të interesit mund të mos i mbulojë plotësisht luhatjet në kursin e këmbimit, duke nxitur agjentët ekonomikë të euroizojnë bilancet e tyre.

Kursi i këmbimit është një tjetër faktor me ndikim në euroizimin e depozitave, i analizuar në detaje nga skenari i dështimit të tregut (Levy-Yeyati, 2005). Një nënçmim i monedhës vendase nxit përdorimin e valutës, e cila në vijim ndikon në rritjen e normës së euroizimit të depozitave. Rezultatet empirike tregojnë se agjentët ekonomikë reagojnë më shpejt ndaj ndryshimeve në kursin nominal krahasuar me kursin real të këmbimit. Ky rrezultat duket bindës për dy arsye. Së pari, kursi nominal i këmbimit është më i kuptueshëm dhe lehtësisht i vështgueshëm nga agjentët ekonomikë[14]. Së dyti, nga një shikim i shpejtë i këtyre dy serive vërehet se ato tentojnë të lëvizin sëbashku, pra të kenë zhvillime të ngjashme[15]. Kjo është në linjë edhe me gjetjet e Chari et

[11] *Studime kërkimore kanë dëshmuar se ndërsa normat e euroizimit rriten edhe gjatë periudhave të stabilitetit makroekonomik, ato vijojnë të mbeten persistente edhe pasi arrijnë një prag të caktuar.*

[12] *Orthogonalized impulse response functions.*

[13] *Xhepa (2002) në një material analizues të eurozimit në Shqipëri vëren sjellje të ngjashme.*

[14] *Ivanov et al. (2011) gjen rezultate të ngjashme në një studim mbi euroizimin e depozitave në Kroaci; ata vërejnë se efekti i kursit nominal të këmbimit është më i fortë krahasuar me atë real, duke dalë në një përfundim të ngjashëm.*

[15] *Koeficienti i korrelacionit të tyre është 80%.*

al. (2002), ku dëshmohet se pjesa kryesore e lëvizjeve të REER ndikohet nga lëvizjet në NEER.

Indeksi i Çmimeve të Konsumit rezulton gjithashtu me shenjën e pritur pozitive. Një goditje pozitive e këtij indeksi nënkupton këtë efekt zinxhir: pas një rritjeje në çmimet e konsumit, fuqia blerëse bie, duke nxitur agjentët ekonomikë të përdorin valutën si ruajtëse të vlerës për të siguruar më shumë në terma të konsumit. Teza teorike sugjerojnë se integrimi i tregut i paraprin procesit të konvergimit të çmimeve dhe ndërsa çmimet vijojnë të ndjekin procesin *catch up*, pritshmëritë për rritjen e nivelit të çmimeve në të ardhmen ndikojnë në nxitjen e mëtejshme të euroizimit. Skenari i zëvendësimit të monedhës (Levy-Yeyati, 2005) dëshmon të njëjtin reagim, duke nxjerrë në pah korrelacionin negativ të inflacionit me kërkesën për monedhën vendase. Madhësia e reagimit ndaj kësaj goditjeje është e vogël.

Raporti i euroizimit të kredisë është gjithashtu një faktor me ndikim në normën e euroizimit financiar. Një goditje pozitive e raportit të kredisë në valutë ndaj totalit të kredisë, ndikon në rritjen e raportit të euroizimit të depozitave. Ky rezultat mbështetet edhe nga teoria e reagimit të qarkut të mbyllur[16]. Kredia e dhënë në valutë nënkupton dhe krijim të parasë në valutë nëpërmjet mekanizmit të shumëzuesit të parasë, të cilat mund të përfundojnë sërish si mjete monetare në sistemin bankar në formën e depozitave. Në vijim, një stok i lartë i depozitave në valutë shërben si një burim i mirë financimi për bankat, duke vijuar të njëjtën logjikë të shumëzimit të parasë. Lidhja pozitive midis raportit të euroizimit të kredisë me atë të depozitave mbështetet nga studime të shumta, të cilat e argumentojnë këtë sjellje si rezultat të prirjes së bankave për përputhje të monedhës në bilancet e tyre (Neanidis dhe Savva, 2009), rëndësisë së mekanizmit të qarkut të mbyllur në përputhje me sjelljen kundërshtuese të bankave ndaj rrezikut (Luca dhe Petrova, 2008) ose me rregulloret prudenciale, të cilat kufizojnë ekspozimin valutor të tyre (Levy-Yeyati 2006). Këto rezultate janë në përputhje dhe me praktikën e njohur në literaturë të përdorimit të raportit të euroizimit të depozitave për të përafruar raportin e eurozimit të kredisë, si edhe me gjetjet e Shijakut (2013) për rastin e Shqipërisë. Funksionet e reagimit të goditjeve (IRF) dëshmojnë për një ndikim pozitiv të shpejtë dhe afatgjatë të goditjes së raportit të euroizmit të kredisë mbi raportin e euroizimit të depozitave, megjithëse me një madhësi të vogël.

III. VËREJTJE PËRMBYLLËSE

Fokusi kryesor i këtij studimi është analiza e dinamikës së euroizimit të depozitave dhe shqyrtimi i faktorëve përcaktues së sjelljes së këtij treguesi, duke përdorur teknikën e kointegrimit Johansen dhe modelin e vektorëve të korrektimit të gabimit. Rezultatet empirike të këtij studimi dëshmojnë se norma e euroizimit të depozitave në Shqipëri është rezultat i kombinimit të disa faktorëve, si diferenca e normave të interesit, kursi i këmbimit, euroizimi i kredive apo niveli i çmimeve, gjetje të ngjashme me ato në literaturë. Zhvillimet

[16] *Feedback loop.*

në kohë të diferencës së normave të interesit në euro dhe lekë kanë ndikuar normat e euroizimit. Stabiliteti i kursit të këmbimit dhe çmimeve në vend janë të rëndësishëm në minimizimin e zëvendësimit të monedhës dhe mbajtjen nën kontroll të normave të euroizimit. Levy-Yeyati (2005) sugjerojnë se regjimi i shënjestrimit të inflacionit, kombinuar me regjim të lirë të kursit të këmbimit[17], minimizon prirjet euroizuese në sajë të luhatshmërisë më të lartë të kursit të këmbimit krahasuar me luhatshmërinë e çmimeve. Megjithë regjimin e lirë të kursit të këmbimit dhe implementimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit për disa vite tashmë, norma e euroizimit të depozitave në vend ka vijuar të jetë e qëndrueshme. Përçimi i shpejtë i kursit të këmbimit[18] mund të jetë një nga argumentet shpjegues. Ndërkohë, rezultatet empirike dëshmojnë gjithashtu inerci në sjelljen e agjentëve ekonomikë.

Kuadri rregullator jo diskriminues ndaj monedhave të ndryshme, mund të nxisë më tej euroizimin duke ndikuar si bankat, ashtu edhe sjelljen e agjentëve ekonomikë. Në terma të politikëbërjes, implementimi i masave të tilla "diskriminuese" ndaj monedhave mund të jenë të dobishme për të prodhuar efektin e kundërt, si për shembull vendimi i bankës qendrore për remunerimin me interes zero të depozitave në valutë gjatë krizës financiare. Masa të tjera të dobishme mund të jenë edhe rritja e rezervës së detyrueshme për depozitat në valutë, rritja për bankat e kostove operuese në valutë ose masa të tjera të ndërmarra në kuadër të senzibilizimit të agjentëve ekonomikë për rreziqet nga kursi i këmbimit dhe mospërputhjet e monedhës në bilancet e tyre.

Megjithatë, përdorimi i kuadrit rregullator për uljen e normave të euroizimit nuk është një detyrë e lehtë. Fillimisht, studime të ndryshme empirike dëshmojnë se edhe një politikë monetare e qëndrueshme nuk arrin të ndalojë persistencën në sjelljen euroizuese, pasi mbajtja e depozitave në valutë është kthyer në një zakon për agjentët ekonomikë, sidomos ata rezidentë në rajonin e Evropës Lindore[19]. Së dyti, të vlerësuarit e euroizimit si një shqetësim serioz duhet parë në një kontekst më të gjerë. Euroizimi i detyrimeve financiare është vetëm njëra anë e medaljes. Përfshirja e borxhit të huaj publik, i njohur si "mëkati fillestar" dhe vlerësimeve të parasë *cash* dhe mjeteve të tjera likuide në valutë në llogaritjen e normës së euroizmit, do të përbënin një kuadër më të plotë të vlerësimit të këtij fenomeni. Ndërsa mungesa dhe kufizimet e të dhënave bëhen pengesë për përmbushjen e tij, kjo mund të jetë një fushë me interes për punë kërkimore në të ardhmen.

Përkundër performancës relativisht të mirë të modelit në terma të shenjave, parametrave të korrektimit në terma afatshkurtër dhe afatgjatë dhe plotësimit të kritereve të stabilitetit, ka ende hapësira për përmirësim të analizës. Për shembull, kohëzgjatja relativisht e vogël e serive kohore mbetet shqetësimi kryesor në një kuadër modelesh autoregresivë. Zbatimi i teknikave Bayesian të modelimit mund të përdoret për përmirësimin e punës kërkimore në të ardhmen.

---

[17] *Ai vëren se në një ambient me inflacion të lartë dhe të luhatshëm, një regjim i lirë i kursit të këmbimit mund të ketë efekt të kundërt.*

[18] *Istrefi and Semi (2007), në një studim për periudhën 1996-2006, arrijnë në përfundimin se përçimi i kursit të këmbimit bëhet i plotë brenda vitit.*

[19] *Shih Brown dhe Stix (2014).*

REFERENCA

Ahking, F.W. (2002). Model mis-specification and Johansen's co-integration analysis: an application to the US money demand. Journal of Macroeconomics 24, 51–66.

Arteta, C. Ó. (2000). Exchange Rate Regimes and Financial Dollarization: Does flexibility reduce bank currency mismatches? The Federal Reserve Board. International Finance Discussion Papers.

Basso, H.S., Calvo-Gonzales O., & Jurgilas., M (2007): Financial Dollarization: The Role of Banks and Interest Rates. ECB Working Paper, no. 748.

Broda, C., & Eduardo, L.Y (2003). Endogenous Deposit Dollarization. Federal Reserve Bank of New York Staff Papers, No. 160.

Brown, M., & Stix, H. (2014). The Euroization of Bank Deposits in Eastern Europe. 59th Panel Meeting of Economic Policy, April.

Catão, L., & Terrones M. (2000). Determinants of dollarization: The banking side. IMF Working Paper 00/146.

Chari, P., Kehoe, J. & McGrattan, E.J (2002). Can Sticky Price Models Generate Volatile and Persistent Real Exchange Rates? Review of Economic Studies 69, 533-563.

Cuaresma, J. C., Fidrmuc, J., & Hake, M. (2011). Determinants of Foreign Currency Loans in CESEE countries. Focus on European Economic Integration, Q4/2011.

De Nicolo, G., Honohan, P., & Ize, A. (2003). Dollarization of the Banking System: Good or Bad?. IMF Working Paper 03/146.

Driessen, K. (2005). Monetary Policy in Euroized Economies. Annual Fifth Conference of Bank of Albania "Central Banking in the Time of Integration".

Enders, W. (2010): Applied Econometric Time Series, 3rd edition. The Wiley Series in Probability and Statistics.

Feige, E.L., & Dean, J.W. (2002). Dollarization and Euroization in Transition Countries: Currency Substitution, Asset Substitution, Network Externalities and Irreversibility. Fordham University International Conference on "Euro and Dollarization: Forms of Monetary Union in Integrating Regions", April 5 – 6. New York.

Graham, E., Rothenberg, T. J. & Stock, J. H.(1996). Efficient Tests for an Autoregressive Unit Root. Econometrica, 64:4, 1996, 813-836.

Guidotti, P. E. & Rodriguez, C. A. (September 1992). Dollarization in Latin America Gresham's Law in Reverse? P. IMF Staff Papers Vol. 39, No. 3.

Ize, A., & Levy-Yeyati, E.(2003). Financial Dollarization. Journal of International Economics, 59, 323-347.

Johansen, S., 1995. Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Auto-regressive Models. Oxford University Press, Inc., New York.

Kokenyne, A., Ley, J., &Veyrune R., (2010). Dedollarization. IMF Working Paper/10/188.

Levy-Yeyati, E. (2006). Financial Dollarization: Evaluating the Consequences. Economic Policy. Volume 21, Issue 45, pages 61-118.

Levy-Yeyati, E. (2003). Financial Dollarization: Where Do We Stand?. Conference on Financial Dedollarization: Policy Options, IADB, Washington, D.C..

Luçi, E., Muço, M., & Sojli, E. (2006) Euroisation in Albania: from spontaneous to consensual. The wiiw Balkan Observatory.Working Paper 071.

Luca, A., & Petrova, I.(2008), "What Drives Credit Dollarization in Transition Economies?" Journal of Banking and Finance 32 (5), 858–869.

Neanidis, K., & Savva, C. S. (2009). Financial Dollarization: Short-Run Determinants in Transition Economies. Journal of Banking and Finance 33, 1860–1873.

Savastano, M. A. (1996) "Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Some Policy Issues," IMF Working Paper 96/4.

Shijaku, G. (2013) "Foreign Currency Lending in Albania". Presented at the Bank of Albania 7th SEE Economic Research Workshop. December 2010, Tirane.

The Euro in Central, Eastern and Southeastern Europe (2007-2014). Biannual Survey. OeNB (Oesterreichische National Bank) Euro Survey.

Tkalec, M. (2011). The Determinants of Deposit Euroization in European Post-Transition Countries: Evidence from Threshold VECM. The Institute of Economics, Zagreb.

Xhepa, S. (2002). Euroization of the Albanian Economy, an Alternative to be Considered. Discussion paper nr. 1 (7/02). Bank of Albania.

TRANSPARENCA E BANKËS SË SHQIPËRISË – RIVIZITIM I KONCEPTEVE TEORIKE DHE MATJES SASIORE TË SAJ

SOFIKA NOTE
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE

1. HYRJE

Transparenca është një nga shtyllat institucionale të një banke qendrore, së bashku me pavarësinë dhe përgjegjshmërinë. Ky trekëndësh institucional, i cili është forcuar edhe më shumë në dy dekadat e fundit, qëndron në themel të praktikave më të mira të qeverisjes për një bankë qendrore (Amtenbrink, 2005) dhe është një parakusht për zbatimin e suksesshëm të politikës monetare.

Ky material synon të ofrojë një diskutim të shkurtër e megjithatë gjithëpërfshirës mbi transparencën e një banke qendrore në përgjithësi dhe nivelin e saj në rastin e Bankës së Shqipërisë. Ai është i strukturuar si vijon. Seksioni i dytë jep përkufizimin e transparencës dhe diskuton rëndësinë e saj për një bankë qendrore. Seksioni i tretë përshkruan matjen sasiore të transparencës nëpërmjet një indeksi gjerësisht të përdorur në literaturë. Seksioni i katërt vijon me një përmbledhje të vlerësimeve të mëparshme të këtij indeksi për Bankën e Shqipërisë, me një rivlerësim të tij për vitin 2014, si dhe ofron një tablo krahasuese me banka të tjera qendrore. Së fundi, seksioni i pestë përmbyll materialin.

2. TRANSPARENCA DHE RËNDËSIA E SAJ

Në literaturë gjenden disa përkufizime mbi transparencën e bankës qendrore. Dy më përfaqësuesit janë ai i Geraats (2000) dhe ai i Winkler (2000). Sipas Geraats, transparenca e bankës qendrore përfaqëson shkallën e dhënies së informacionit prej saj në publik. Ndërkohë, Winkler shkon më tej në përcaktimin e transparencës, duke e përkufizuar atë si shkallën e të kuptuarit të politikave dhe vendimeve të bankës qendrore nga ana e publikut. Sipas këtij përkufizimi, vetëm dhënia e informacionit nuk mjafton për të qenë transparent; ajo duhet të shoqërohet edhe me kuptueshmëri të këtij informacioni nga ana e publikut. Ky dimension i transparencës ka motivuar edhe angazhimin intensiv të bankave qendrore në aktivitete, që synojnë rritjen e edukimit financiar të publikut.

Fillimisht në ekonomitë e industrializuara e më pas në ato në zhvillim, janë vërejtur prirje të qarta për rritjen e pavarësisë së bankës qendrore, si një kusht i nevojshëm për të siguruar përmbushjen e detyrave të saj ndaj shoqërisë. Argumentuar në teori dhe vërtetuar në praktikë, shkëputja e bankës qendrore nga ndikimi i politikës dhe interesat e saj afatshkurtra mundëson sigurimin e stabilitetit të çmimeve në afat të mesëm dhe reduktimin e cikleve politike në

ekonomi[1]. Por, me rritjen e pavarësisë, rritet edhe nevoja për përgjegjshmëri nga ana e bankës qendrore. Transparenca siguron pikërisht këtë: rritjen e llogaridhënies dhe përgjegjshmërisë së një banke qendrore të pavarur.

Përveç se një detyrim institucional, rritja e transparencës mbart edhe përfitime për bankën qendrore, veçanërisht në fushën e politikës monetare. Literatura empirike mbi efektet e transparencës sjell evidenca për ndikimin pozitiv të saj në rritjen e efektivitetit të politikës monetare në ekonomi. Kanali kryesor nëpërmjet të cilit transparenca ndikon në ekonomi është ai i pritjeve. Nëse banka qendrore është më e qartë mbi objektivat e politikave të saj dhe mbi veprimet e ndërmarra sot dhe në të ardhmen, agjentët ekonomikë mund të krijojnë pritje më të sakta mbi inflacionin dhe primet e rrezikut në ekonomi. Në këtë mënyrë, pritshmëritë e publikut mbi gjendjen e ekonomisë në të ardhmen përafrohen me ato të bankës qendrore dhe normat reale afatgjata të interesit në ekonomi orientohen më lehtë nga norma bazë e interesit, duke rritur kështu kontrollin e bankës qendrore në ekonomi.

Transparenca merr edhe më shumë rëndësi në kuadër të regjimit të shënjestrimit të inflacionit, prandaj tendenca për rritje të transparencës vitet e fundit ka ardhur së bashku me adoptimin e këtij regjimi. Në regjimin e shënjestrimit të inflacionit, bankat qendrore gëzojnë liri në përdorimin e instrumenteve të politikës monetare në afat të shkurtër (për shembull për të minimizuar çrregullimet afatshkurtra në prodhim dhe punësim), duke ruajtur dhe respektuar angazhimin e tyre për të ofruar stabilitet të çmimeve në afat të mesëm (Bernanke dhe Mishkin, 1997). Që ky mekanizëm të funksionojë, duhet që pritjet inflacioniste të agjentëve ekonomikë të jenë të ankoruara pranë objektivit të bankës qendrore për inflacionin. Në këtë rast, transparenca ndihmon që pritjet inflacioniste të mbeten të ankoruara e të mos ndikohen nga sjellja afatshkurtër e politikës monetare.

Studimet empirike konfirmojnë rëndësinë e transparencës për politikën monetare. Autorë të ndryshëm[2] gjejnë se rritja e transparencës çon në vlera më të ulëta të inflacionit dhe luhatshmëri më të vogël të tij. Gjithashtu, një nivel i lartë transparence shoqërohet edhe me kosto më të ulët të politikave disinflacioniste në terma të punësimit.

3. MATJA E TRANSPARENCËS

Transparenca e bankës qendrore është një koncept cilësor dhe matja e saj nga ana sasiore nuk është e lehtë. Ekonomistë të ndryshëm janë përpjekur ta matin transparencën nëpërmjet indekseve, llogaritja e të cilëve bazohet në ngritjen e disa pyetjeve dhe në vlerësimin e përgjigjeve përkatëse me pikë. Pyetësorët për llogaritjen e këtyre indekseve përqendrohen kryesisht në fushën e politikës monetare dhe mbulojnë aspekte të tilla, si: përcaktimi i qartë i

[1] *Literatura mbi nevojën për një bankë qendrore të pavarur është shumë e gjerë. Përmbledhje të argumentimeve mbi këtë subjekt mund të gjenden në Eijffinger dhe de Haan (1996) dhe Berger, Eijffinger dhe de Haan (2001).*

[2] *Shih Crowe dhe Meade (2008) për një rishikim të detajuar të literaturës në këtë fushë.*

objektivave dhe prioritetit të tyre, publikimi i strategjisë së politikës monetare dhe vendimeve të saj, dhënia e shpjegimeve për çdo veprim/vendim dhe publikimi i parashikimeve, publikimi i votave emërore të këshillit etj.

Indeksi më i përdorur për matjen e transparencës është ai i ndërtuar nga Eijffinger & Geraats (2002), pasi është më i plotë dhe më gjithëpërfshirës, duke e trajtuar transparencën në më shumë aspekte. Ata e përkufizojnë transparencën si "shtrirja e dhënies së informacionit mbi procesin e hartimit dhe të zbatimit të politikës monetare". Autorët identifikojnë 5 lloje të transparencës, ku secili i përket një hallke të caktuar të procesit të realizimit të politikës monetare: transparenca politike (e objektivit), transparenca e të dhënave dhe modeleve, transparenca proceduriale (e marrjes së vendimeve), transparenca e veprimeve dhe transparenca operacionale. Për secilën nga këto pesë lloje të transparencës, autorët përcaktojnë tre kritere, përmbushja e të cilëve vlerësohet me pikë: 0-nëse nuk përmbushet; 0.5 – nëse përmbushet pjesërisht; 1 – nëse përmbushet plotësisht. Indeksi merr vlera nga 0 në 15, ku sa më e lartë vlera e tij, aq më i lartë edhe niveli i transparencës së bankës qendrore. Pesë llojet e transparencës të përdorura në llogaritjen e indeksit shpjegohen më poshtë.

Transparenca politike (e objektivit) ka të bëjë me qartësinë e objektivave të politikës monetare. Ajo përfshin përkufizimin e qartë të objektivit të politikës monetare dhe dhënien e prioritetit në rast se ka disa objektiva që krijojnë konflikt me njëri-tjetrin, si dhe përcaktimin sasior të objektivit përfundimtar.

Transparenca e të dhënave ekonomike dhe modeleve lidhet me dhënien e informacionit ekonomik, që përdoret në hartimin dhe zbatimin e politikës monetare. Ajo përfshin transparencë në lidhje me të dhënat ekonomike që shfrytëzon banka qendrore, modelet që ajo përdor për të ndërtuar parashikimet ekonomike apo për të vlerësuar ndikimin e vendimeve të saj, si dhe parashikimet e brendshme në të cilat ajo mbështetet.

Transparenca proceduriale (e vendimmarrjes) ka të bëjë me mënyrën se si merren vendimet e politikës monetare. Kjo transparencë arrihet nëpërmjet publikimeve të strategjisë së politikës monetare, të protokollit të mbledhjeve dhe të votave emërore të Këshillit Mbikëqyrës.

Transparenca e veprimeve nënkupton shpejtësinë e shpalljes së vendimeve të politikës monetare. Përveç kësaj, ajo përfshin edhe shpjegimin e vendimit dhe prirjen e politikës monetare apo veprimet e mundshme që mund të ndërmerren në të ardhmen.

Transparenca operacionale lidhet me implementimin e politikave të veprimeve të bankës qendrore. Ajo përfshin vlerësimin e arritjes së objektivave operacionale të politikës monetare, dhënien e informacionit mbi çrregullimet makroekonomike (të papritura) që ndikojnë në mekanizmin e transmisionit të politikës monetare, si dhe vlerësimin e rezultateve të politikës monetare në këndvështrimin e objektivave të saj makroekonomikë.

Ky indeks ka disa përparësi. Së pari, ai shërben si një hartë e arritjeve dhe dobësive në drejtim të transparencës, duke identifikuar edhe drejtimet në të cilat duhet të bëhen përmirësime të mëtejshme. Së dyti, ai mund të llogaritet në çdo moment *ex-post*, duke bërë të mundur vlerësimin e evoluimit të transparencës në kohë dhe përdorimin e këtij indeksi në modele të tjera statistikore. Së fundi, ai është lehtësisht i llogaritshëm për vende të ndryshme, duke mundësuar krahasimin e niveleve të transparencës mes tyre. Nga ana tjetër, ky indeks ka edhe mangësinë e të ndikuarit nga gjykimi i autorit që e llogarit, duke qenë se përgjigjet e pyetjeve bazohen në gjykime të cilat janë individuale dhe jo detyrimisht universale. Kjo e metë është më pak e ndjeshme në rastin kur një autor vlerëson transparencën e shumë vendeve dhe përdor të njëjtin standard për të gjitha; në këtë rast krahasimi mes vendeve është i mundur.

4. TRANSPARENCA E BANKËS SË SHQIPËRISË

Banka e Shqipërisë e ka vlerësuar që herët rëndësinë e transparencës për politikën monetare dhe i ka kushtuar rëndësi punës për rritjen e nivelit të saj. Ndër vite, publikimet e Bankës së Shqipërisë janë bërë më të qarta për publikun e gjerë, vendimet e marra janë publikuar menjëherë, deklaratat kanë pasur një natyrë gjithnjë e më shumë të orientuar drejt së ardhmes. Gjithashtu, paralelisht me rritjen e sasisë dhe të cilësisë së informacionit që ajo publikon, Banka e Shqipërisë ka punuar edhe në drejtim të rritjes së të kuptuarit të publikut të çështjeve që kanë të bëjnë me bankën qendrore. Kjo është arritur nëpërmjet seminareve dhe trajnimeve të grupeve të ndryshme të interesit, futjen e teksteve mësimore në ciklin e ulët dhe të mesëm shkollor etj.

Përpjekjet për të vlerësuar transparencën e Bankës së Shqipërisë janë të hershme. Note (2005) përdor indeksin e Eijffinger & Geraats (2002) për të matur transparencën e Bankës së Shqipërisë në dy momente kohore, në vitin 1996 dhe në vitin 2004. Vlerat e këtij indeksi rezultojnë përkatësisht 2 dhe 8.5 në këto vite, duke dëshmuar për rritje të ndjeshme të transparencës gjatë kësaj periudhe. Vlerat e vendosura për çdo lloj dhe kriter të transparencës në këto dy vite pasqyrohen në tabelën 1. Banka e Shqipërisë vlerësohej maksimalisht në drejtim të transparencës së objektivit (3 pikë) dhe shumë mirë në drejtim të transparencës operacionale (2 pikë). Ndërkohë, pikat e dobëta ishin mos-publikimi i modeleve të parashikimit dhe i projeksioneve të prodhuara prej tyre, si dhe mos-publikimi i minutave të mbledhjeve të Këshillit Mbikëqyrës dhe i votave emërore të anëtarëve të tij. Gjithsesi, mungesa e transparencës në këto drejtime ishte e shpjegueshme dhe e justifikueshme[3]. Sa i përket publikimit të modeleve dhe të parashikimeve, ai duhet të ndodhë paralelisht me rritjen e nivelit të të kuptuarit të publikut të këtyre modeleve dhe parashikimeve. Përndryshe, publikimi i këtij informacioni nuk do të kishte efektin e duhur, madje mund të kishte edhe pasoja të padëshiruara në drejtim të besueshmërisë së publikut ndaj bankës qendrore. Nga ana tjetër, përfitimi nga

[3] *Për një diskutim të detajuar të këtij argumenti dhe përmbledhje të literaturës mbi të, shih Freedman dhe Laxton (2009).*

publikimi i diskutimeve të Këshillit dhe i votave emërore ka qenë dhe mbetet akoma një pikë e debatueshme mes akademikëve dhe bankierëve qendrorë, pasi mund të ndikojë negativisht në cilësinë e vendimmarrjes së këtij Këshilli.

Nëse do të bënim një përpjekje për të rivlerësuar indeksin e transparencës në periudhën aktuale, do të vërenim rritje të mëtejshme të transparencës në vitet e fundit (Tabela 1). Përmirësim i ndjeshëm vërehet në shpjegimin e vendimeve të politikës monetare dhe në dhënien e prirjes së politikës monetare në të ardhmen, duke e rritur transparencën e veprimeve me 1.5 pikë. Kështu, në 3-4 vitet e fundit, shpallja e vendimeve të politikës monetare është shoqëruar gjithmonë me një shpjegim të arsyeve që kanë çuar në vendimmarrje, si dhe me një vlerësim për të ardhmen. Më tej, në vitin 2013, u prezantua edhe instrumenti i orientimit të politikës monetare në të ardhmen, ku kursi i politikës monetare në tremujorët e ardhshëm jepet në mënyrë të qartë dhe të drejtpërdrejtë.

Gjithashtu, rritje është shënuar edhe në transparencën e të dhënave, me publikimin ndër vite të modeleve që përdoren për parashikimet afatshkurtra dhe afatmesme të Bankës së Shqipërisë. Por, duke qenë se këto modele janë të publikuara në formë studimesh dhe nuk janë shoqëruar me një shpjegim të mirëfilltë të përdorimit të këtyre modeleve në procesin parashikues, për këtë kriter janë vendosur 0.5 pikë.

Tabelë 1. Llogaritjet e indeksit të transparencës për Bankën e Shqipërisë.

Lloji i transparencës	Pyetja që shtrohet	1996	2004	2014	Komente
Totali		2	8.5	10.5	
1. Transparenca politike		1	3	3	
Objetiv formal	A ka formulim formal të objektivit (objektivave) të politikës monetare, me një përcaktim të qartë përparësie në rast se ka shumë objektiva?	0.5	1	1	Po, objektivat përcaktohen në ligj dhe përparësia që ka stabiliteti i çmimeve është e qartë.
Objektiv sasior	A shprehet objektivi kryesor nga ana sasiore?	0	1	1	Po, i vendosur nga Këshilli Mbikëqyrës.
Marrëveshje institucionale	A sigurohet pavarësia e bankës qendrore nëpërmjet marrëveshjeve të qarta institucionale/ligjore/ kontraktuale?	0.5	1	1	Ligji i Bankës së Shqipërisë siguron pavarësi të lartë të saj në drejtim të hartimit dhe zbatimit të politikës monetare.
2. Transparenca e të dhënave		0	1	1.5	
Të dhënat ekonomike	A publikohen të dhënat ekonomike të rëndësishme për politikën monetare? Merren në konsideratë 5 variabla: oferta monetare, inflacioni, PBB, norma e papunësisë dhe përdorimi i kapaciteteve, për të cilat seria kohore duhet të publikohet jo më rrallë se çdo 3 muaj.	0	1	1	Publikohen të gjitha variablat, me përjashtim të shfrytëzimit të kapaciteteve, i cili nuk disponohet. Vendoset vlerësimi 1 pasi arsyeja e mos-publikimit të këtij të fundit nuk është fshehja e informacionit nga publiku, por mos-disponimi i tij.
Modelet	A e raporton banka qendrore modelin (modelet) formal makroekonomik që përdor në analizat për politikën e saj?	0	0	0.5	Modelet e përdorura në parashikim janë publikuar në formë studimesh, por nuk ka ende një përmbledhje teknike të procesit të parashikimit dhe të përdorimit të këtyre modeleve në prodhimin e projeksioneve afatshkurtra dhe afatmesme.

Parashikimet	A e publikon banka qendrore rregullisht parashikimin e saj?	0	0	0	Publikon vetëm inflacionin e parashikuar pas një viti, në formë intervali besimi me 90% probabilitet ndodhjeje, ndërkohë që kriteri parashikon publikimin e projeksioneve për të gjithë variablat makroekonomikë.
3. Transparenca proceduriale (e vendimmarrjes)		0	1	1	
Strategjia e politikës monetare	A publikon banka qendrore një rregull të qartë apo një strategji që përshkruan strukturën (kuadrin) e politikës monetare?	0	1	1	Po, Dokumenti i Politikës Monetare.
Publikimi i protokollit	A publikon banka qendrore një raport të hollësishën të diskutimeve të organit vendimmarrës (apo të shpjegimeve, në rast të vendimmarrjes nga një person), brenda një periudhe kohe të arsyeshme?	0	0	0	Jo.
Publikimi i votave	A publikon banka qendrore se si është arritur çdo vendim i organit vendimmarrës mbi nivelin e instrumentit apo objektivit kryesor operacional? (pyetja lidhet me publikimin ose jo të votave dhe nëse po, a janë ato emërore)	0	0	0	Jo.
4. Transparenca e veprimeve		0	1.5	3	
Shpallje e menjëhershme vendimesh	A publikohen menjëherë vendimet mbi rregullimet në instrumentet apo objektivat kryesorë operacionalë?	0	1	1	Kryhet menjëherë pas mbledhjes së Këshillit Mbikëqyrës.
Shpjegim i politikës së ndjekur	A ofron banka qendrore shpjegim kur shpall vendimet e politikës monetare?	0	0.5	1	Përmbushet nëpërmjet fjalës së guvernatorit/Këshillit dhe në raportimet në kuvend.
Prirje e politikës në të ardhmen	A publikon banka qendrore një prirje/tendencë të qartë të ardhshme të politikës monetare pas çdo mbledhjeje (të paktën çdo tre muaj)?	0	0	1	Kryhet çdo muaj që nga viti 2013.
5. Transparenca operacionale		1	2	2	
Objektiva operacionalë	A vlerëson banka qendrore rregullisht se deri në çfarë mase janë arritur objektivat e saj operacionalë ?	0.5	1	1	Po, në raportet tremujore.
Turbullirat e transmisionit	A jep banka qendrore rregullisht informacion mbi çrregullimet (e papritura) makroekonomike që ndikojnë procesin e transmisionit të politikës monetare?	0	0.5	0.5	Çrregullimet e mekanizmit të transmisionit diskutohen, por jo në mënyrë të standardizuar dhe jo në formë sasiore.
Vlerësimi i rezultatit përfundimtar	A jep rregullisht banka qendrore vlerësim të rezultateve të politikës nga këndvështrimi i objektivave makroekonomikë?	0.5	0.5	0.5	Jepet një vlerësim cilësor, por nuk ka një procedurë të standardizuar dhe formale.

Burimi: Note (2005) dhe ky material.

Ndërkohë, që prej vitit 2011, Banka e Shqipërisë publikon çdo tre muaj inflacionin e parashikuar në formë intervali me probabilitet ndodhjeje 90%. Megjithatë, kriteret e indeksit të transparencës parashikojnë publikimin e të gjithë variablave të parashikuar nga banka qendrore, prandaj vlerësimi për këtë kriter nuk është ndryshuar. Me këtë rivlerësim, vlera e indeksit të transparencës rritet gjithsej me 2 pikë, duke shkuar në 10.5 pikë, nga 8.5 që vlerësohej 10 vjet më parë.

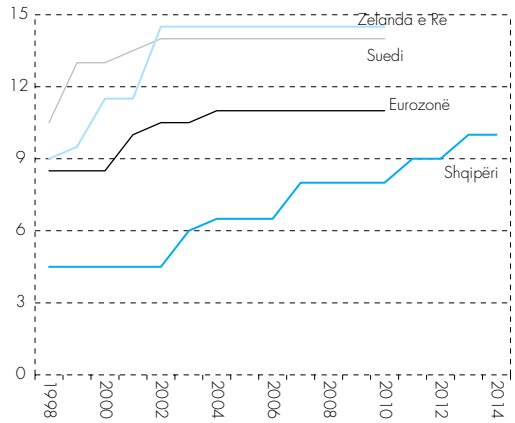
Drejtimet në të cilat vlera e këtij indeksi mund të rritet më tej, janë ajo e publikimit të modeleve e të parashikimeve dhe ajo e publikimit të diskutimeve dhe votave të Këshillit Mbikëqyrës. Në këtë aspekt, duhet theksuar se argumentet e sipërpërmendura mbi transparencën në këto dy drejtime mbeten ende të vlefshme edhe në periudhën aktuale. Publikimi i informacioneve të tilla, ndaj të cilave publiku është i ndjeshëm, duhet të përputhet me nivelin e të kuptuarit të publikut dhe të vijë në mënyrë graduale.

Në vitet e fundit janë ndërmarrë një sërë studimesh për të vlerësuar indeksin e transparencës për një numër të madh vendesh, përfshirë edhe Shqipërinë. Ndër to është edhe studimi më i fundit i Dincer dhe Eichengreen (2014), i cili llogarit indeksin e transparencës për 100 vende të industrializuara dhe në zhvillim për vitet 1998 – 2010. Vlerësimi i tyre më i fundit për Shqipërinë është ai i vitit 2010, prej 8 pikësh. Në vitin 2004, transparenca e Bankës së Shqipërisë është vlerësuar nga këta studiues me 6.5 pikë, 2 pikë më pak se vlerësimi i Note (2005), duke reflektuar ndryshime mes gjykimeve individuale të autorëve[4]. Duhet përmendur se ndryshime ka edhe mes indekseve të llogaritura nga këta autorë dhe indekseve të llogaritur nga Eijffinger & Geraats (2002) për disa prej vendeve.

Indekset e transparencës janë llogaritur nga Dincer dhe Eichengreen (2014) deri në vitin 2010. Duke qenë se nuk disponohen pikët e këtyre studiuesve për kritere të veçanta të indeksit, është e vështirë të kryhet një përditësim i tij deri në vitin 2014 për të gjitha vendet. Megjithatë, për rastin e Shqipërisë, një ushtrim mund të bëhet duke shtuar vlerësimin tonë mbi përmirësimet që kanë ndodhur gjatë viteve 2011-2014, prej 2 pikësh[5]. Vlera e këtij indeksi shkon nga 8 pikë në vitin 2010 në 10 pikë në vitin 2014.

Rezultatet e Dincer dhe Eichengreen (2014) janë të rëndësishme, pasi mundësojnë krahasimin me vendet e tjera për të cilat ata kanë llogaritur këtë indeks. Rezultatet e këtij krahasimi jepen në grafikët 1 dhe 2.

Grafik 1. Krahasimi i indekseve të transparencës së Bankës së Shqipërisë me praktikat më të mira.



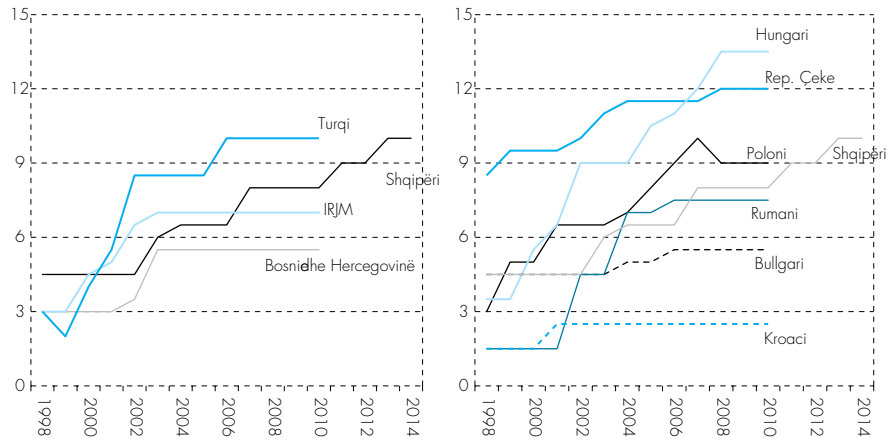
Burimi: Vlerat e indekseve janë llogaritur nga Dincer dhe Eichengreen (2014). Përditësimi për Shqipërinë pas vitit 2010 bazohet në këtë material.

[4] *Në studimin e Dincer dhe Eichengreen (2014) nuk jepen shpjegime për pikët e vendosura dhe për këtë arsye nuk është e mundur të identifikohen ndryshimet në gjykim mes dy materialeve.*

[5] *Motivimi për këto ndryshime është shpjeguar më sipër. Rritja e transparencës në këto drejtime është kryer më së shumti në 4-5 vitet e fundit.*

Bankat qendrore më transparente janë ajo e Zelandës së Re dhe ajo e Suedisë, të cilat kanë qenë pararendëse të regjimit të shënjestrimit të inflacionit dhe shembujt e parë të rritjes së transparencës së bankave qendrore. Niveli i transparencës së Bankës së Shqipërisë është ende poshtë këtyre niveleve maksimale, dhe gjithashtu më poshtë edhe se niveli i Bankës Qendrore Evropiane, një rezultat ky në linjë edhe me ndryshimet socio-ekonomike mes Shqipërisë dhe këtyre vendeve.

Grafik 2. Krahasimi i indekseve të transparencës së Bankës së Shqipërisë me disa banka qendrore të vendeve të Evropës Lindore dhe Juglindore.



Burimi: Vlerat e indekseve janë llogaritur nga Dincer dhe Eichengreen (2014). Përditësimi për Shqipërinë pas vitit 2010 bazohet në këtë material.

Një krahasim më i logjikshëm është ai me vendet e Evropës Lindore dhe Juglindore, të cilat janë ndarë në dy grupe: ato që janë pjesë e BE-së dhe ato që nuk janë pjesë e saj. Sikurse tregohet nga grafiku, Banka e Shqipërisë është ndër bankat më transparente në rajon, duke u renditur pas bankave qendrore të Hungarisë, Republikës Çeke, Polonisë dhe Turqisë.

5. DISKUTIM PËRMBYLLËS

Ky material riviziton çështjen e transparencës së Bankës së Shqipërisë, duke prezantuar shkurtimisht diskutimin mbi përkufizimin dhe rëndësinë e saj për bankën qendrore. Ai sjell një rivlerësim të indeksit të transparencës të prezantuar në vitin 2005 dhe gjithashtu një vlerësim të këtij indeksi për Bankën e Shqipërisë nga autorë të huaj. Ky i fundit, mundëson edhe krahasimin e nivelit të transparencës së Bankës së Shqipërisë me standardet më të mira dhe me banka të tjera qendrore të krahasueshme për nga niveli i zhvillimit social dhe ekonomik të vendeve që ato përfaqësojnë.

Nga analiza rezultojnë disa konkluzione të rëndësishme. Së pari, niveli i transparencës së Bankës së Shqipërisë ka vazhduar të rritet më tej gjatë viteve të fundit, me përmirësime materiale në fushën e të shpjeguarit të vendimeve të politikës monetare dhe të dhënies së një prirjeje të qartë të tendencës së kësaj politike në të ardhmen. Hapja ndaj publikut në një drejtim të tillë, ndihmon përafrimin e pritshmërive të agjentëve ekonomikë me ato të Bankës

së Shqipërisë. Në këtë mënyrë, krijohen premisat për rritjen e efektivitetit të mekanizmit të transmisionit të politikës monetare, nëpërmjet forcimit të kanalit të pritjeve.

Së dyti, fushat në të cilat indeksi i transparencës së Bankës së Shqipërisë mund të marrë vlera më të larta se ato aktuale, janë publikimi i parashikimeve dhe publikimi i diskutimeve të votave emërore të Këshillit Mbikëqyrës. Sikurse argumentohet edhe nga shumë akademikë e bankierë qendrorë, këto janë dy drejtime në të cilat ndarja e informacionit me publikun duhet të jetë e kujdesshme dhe në linjë me të kuptuarit saktë nga ana e këtij të fundit të çështjeve të bankingut qendror. Për rrjedhojë, vlerat më të ulëta të këtyre kritereve të transparencës nuk duhet të shihen detyrimisht si mungesë e transparencës së Bankës së Shqipërisë, por si një përqasje e kujdesshme e saj në kontekstin e një ekonomie në zhvillim.

Së treti, analiza krahasuese me vende të ngjashme tregon se Banka e Shqipërisë, ndonëse me një nivel transparence nën nivelet maksimale, renditet ndër vendet me transparencën më të lartë në rajonin e ngushtë. Vlerat e indeksit për të janë pranë nivelit mesatar të vërejtur për bankat qendrore të vendeve që janë pjesë e Bashkimit Evropian.

REFERENCA

Amtenbrink, Fabian, (2005). "The Three Pillars of Central Bank Governance – Towards a Model Central Bank Law or a Code of Good Governance?". IMF, Vol. 4.

Berger, Helge, Jakob de Haan dhe Sylvester Eijffinger (2001). "Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence". Journal of Economic Surveys, 15/1. Bernnanke, Ben S. dhe Frederic S. Mishkin, (1997). "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?". Journal of Economic Perspectives, 11(2).

Crowe, Christopher dhe Ellen E. Meade, (2008). "Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness". IMF Working Paper 08/119.

Dincer, N. Nergiz dhe Varry Eichengreen, (2014). "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures". Internationa Journal of Central Banking, March.

Eijffinger, Sylvester dhe Jacob de Haan (1996). "The POlitical Economy of Central Bank Independence". Special Papers in International Economics 19, Princeton University.

Eijffinger, Sylvester C.W. dhe Petra M. Geraats, (2002). "How Transparent are Central Banks ". CEPR Discussion Paper No. 3188.

Freedman, Charles dhe Douglas Laxton, (2009). "Inflation Targeting Pillars: Transparency and Accountability". IMF Working Paper 09/262.

Geraats, Petra M., (2000). "Central Bank Transparency". University of Cambridge.
Note, Sofika (2005). "Transparenca e Bankës së Shqipërisë". Probleme të Politikës Monetare dhe Parashikimi i Inflacionit, Banka e Shqipërisë.

Winkler, Bernhard, (2000). "Which Kind of Transparency? On the need for clarity in monetary policy-making". ECB Working Paper 26.

NJË ANALIZË KOINTEGRUESE E PËRCAKTUESVE TË ÇMIMEVE TË BANESAVE

ERJONA SULJOTI[1]
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE

ABSTRAKT

Kriza financiare globale e vitit 2008, theksoi rolin kyç që luan tregu i banesave në ekonominë e një vendi. Në veçanti, mbas krizës, elaborimi i faktorëve që përcaktojnë kërkesën për banesa ka fituar më shumë vëmendje në studimet akademike. Ky studim, nëpërmjet metodës kointegruese VECM, synon të vlerësojë rolin që kanë disa faktorë të kërkesës në ecurinë e çmimeve të banesave në Shqipëri. Rezultatet e analizës empirike, tregojnë se në periudhën afatgjatë, dinamika e çmimeve të banesave është përcaktuar nga kredia bankare, luhatshmëria e kursit të këmbimit dhe *yield*-i i bonove të thesarit. Gjetjet e këtij studimi janë në linjë me konkluzionet e studimeve të tjera për tregun e banesave në Shqipëri dhe njëkohësisht, ndihmojnë në plotësimin e literaturës me fokus në çmimet e banesave.

1. HYRJE

Blerja e një banese është një nga vendimet më komplekse të individëve, sepse ndërlidh në vetvete nevojën për të jetuar në kushte të mira dhe atë për të investuar në një produkt jetëgjatë, që pritet të sjellë fitime në të ardhmen (Miles 2011). Gjithashtu, tregu i banesave është një treg me ndërhyrje të shumta të politikave shtetërore si në drejtim të menaxhimit urban, ashtu edhe në politikat e strehimit apo sociale, të cilat ndikojnë rrënjësisht vendimmarrjen e njerëzve për të blerë një banesë (Igan et al 2010). Krahas kësaj, me këtë treg është i ndërlidhur ngushtë edhe sistemi bankar dhe veprimtaria bazë e tij, kreditimi. Nëpërmjet rolit të tyre si ndërmjetës financiarë, bankat përhapin problematikat e tregut të banesave në disa degë të ekonomisë dhe anasjelltas, duke ndikuar vendimmarrjen e agjentëve ekonomikë (Doling 2013). Çmimet e banesave luajnë një rol të rëndësishëm edhe në politikat makroekonomike të bankave qendrore, ku debati nëse bankat qendrore duhet të targetojnë këto çmime është rikthyer mbas krizës më të fundit botërore të vitit 2007/2008 (Taylor 2007). Kjo krizë, e cila kishte si pikënisje tregun e banesave dhe financimin e tij nga sistemi bankar, theksoi rëndësinë e tregut të banesave për ekonominë.

[1] *Pikëpamjet e shprehura në këtë material janë të autores dhe nuk pasqyrojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë. Ky artikull është një përmbledhje e gjetjeve të studimit me të njëjtin titull të prezantuar në Workshop-in e VIII të Kërkimeve për Evropën Juglindore (Tiranë, 3-4 dhjetor 2014).*

Ekonomia shqiptare ka pësuar ndryshime të rëndësishme gjatë periudhës së tranzicionit si në drejtim të rritjes së aktivitetit, ashtu edhe në aspektin institucional dhe rregullativ. Në veçanti, sektori i ndërtimit dhe tregu i banesave kanë përjetuar ndryshime të rëndësishme, si dhe kanë dhënë kontributin kryesor në rritjen ekonomike (Ibrahimaj et al (2014)). Gjithashtu, sektori bankar ka qenë një nga sektorët që ka pësuar ndryshime rrënjësore, i cili me rritjen e ndërmjetësimit financiar ka mbështetur rritjen ekonomike në Shqipëri (Suljoti et el (2012)). Nisur nga këto fakte, si dhe duke marrë shkas nga literatura e pasur akademike për ndërlidhjen e tregut të banesave dhe sistemit bankar, ky studim synon të hulumtojë rolin që luajnë disa faktorë të kërkesës në ecurinë e çmimeve të banesave në Shqipëri. Për më tepër, ky studim, nëpërmjet gjetjeve empirike, synon të plotësojë literaturën ekzistuese mbi përcaktuesit e çmimeve të banesave në Shqipëri.

Ky punim përqendrohet në analizën empirike të ndikimit të faktorëve të kërkesës mbi çmimet e banesave. Analiza bazohet në aplikimin e metodës kointegruese VECM, për të vlerësuar rolin që kanë disa faktorë të kërkesës në ecurinë e çmimeve në periudhën afatgjatë dhe afatshkurtër. Metodologjia e përzgjedhur është e ngjashme me atë të ndjekur nga Fitzpatrick dhe Macquinn (2007), Valverde dhe Fernandez (2010) dhe Zhang et al (2012). Në dallim nga studimet e deritanishme për Shqipërinë, është vëzhguar edhe ndikimi që ka kursi i këmbimit në ecurinë e çmimeve të banesave, duke qenë se ky është një treg me përdorim të lartë të monedhës së huaj. Më konkretisht, në material është studiuar roli që luajnë kredia hipotekare, e ardhura e disponueshme, *yield*-i i bonove të thesarit 12-mujore dhe kursi i këmbimit në dinamikën e çmimeve të banesave. Metoda e zgjedhur, mendohet se i përshtatet më së miri qëllimit të këtij studimi, sepse merr parasysh endogjenitetin midis variablave, si dhe i shërben analizës së kësaj lidhjeje si në kontekstin afatgjatë, ashtu edhe afatshkurtër.

Punimi fillon me një përshkrim të faktorëve që kanë ndikuar në sjelljen historike të çmimeve të banesave. Më tej, studimi vijon me analizën empirike të rolit që luajnë këta faktorë në sjelljen e çmimeve të banesave si për periudhën afatgjatë, ashtu edhe në atë afatshkurtër. Në përfundim, materiali përmbyllet me gjetjet kryesore.

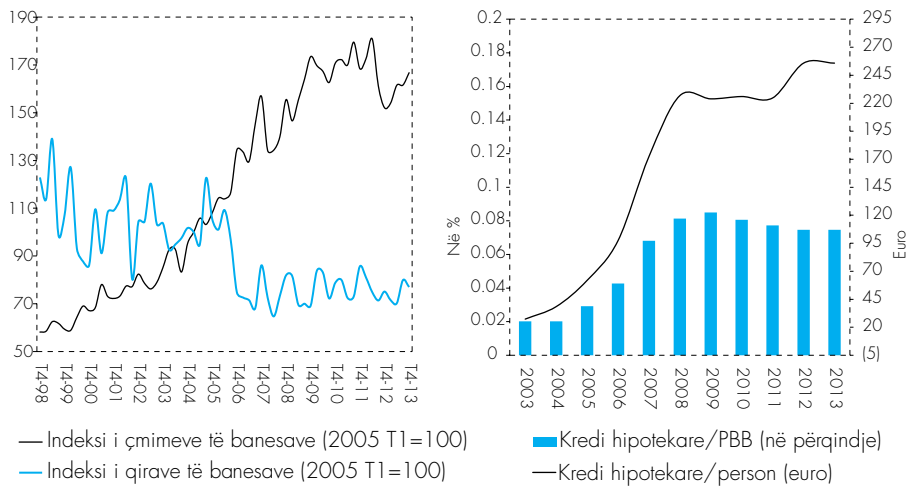
2. ZHVILLIMET NË TREGUN E BANESAVE PËR RASTIN E SHQIPËRISË

Ekonomia shqiptare, sikurse edhe vendet e tjera të rajonit të EQJL-së, ka pësuar ndryshime të rëndësishme gjatë periudhës së tranzicionit. Në veçanti, tregu i banesave është karakterizuar nga një dinamikë e lartë. Të dhënat tregojnë se çmimet e banesave kanë shfaqur rritje të ndjeshme gjatë periudhës 2000-2007. Gjatë kësaj periudhe, çmimet e banesave janë rritur mesatarisht me rreth 15% në vit. Zhvillimet gjatë periudhës 2008-2013, tregojnë për një ngërç në tregun e pasurive të paluajtshme, ku çmimet kanë shfaqur edhe tkurrje të herëpashershme.

Në mungesë të të dhënave gjithëpërfshirëse për tregun e banesave në Shqipëri, analiza e tregut të banesave bazohet në indeksin e çmimeve të banesave për Tiranën. Në qytetin e Tiranës, ndër faktorët e parë që kanë sjellë rritje të kërkesës për ndërtime të reja, që prej fillimit të viteve '90, kanë qenë mungesa e hapësirave të mjaftueshme për strehim, cilësia e dobët e banesave ekzistuese, ndryshimi i sjelljes së individëve për të jetuar në familje më të vogla, si dhe ndryshimi i hartës demografike e nxitur nga faktorë ekonomikë dhe socialë (UNECE 2002). Një burim tjetër kryesor i kërkesës për blerje të apartamenteve të reja ishte edhe kërkesa nga emigrantët, e cila ka ardhur në rritje deri në fund të vitit 2007[2]. Ndërkohë, me fillimin e krizës, kërkesa nga emigrantët ka pësuar rënie, në përgjigje të përkeqësimit të kushteve të tregut të punës në vendet ku jetojnë (Suljoti et al 2012).

Një faktor tjetër i rëndësishëm në rritjen e çmimeve të banesave në vite ka qenë rritja e të ardhurave të disponueshme të popullsisë[3]. Rritja e të ardhurave duket të ketë mbështetur kërkesën për banesa dhe rritjen e çmimeve në tregun e banesave deri në fillim të vitit 2008. Më pas, me ngadalësimin e të ardhurave, vihet re një stepje e individëve si për të blerë banesa, si edhe për të kërkuar kredi. Këtij faktori i bashkëngjitet dhe pasiguria për të ardhurat në të ardhmen, ku rritja e papunësisë dhe në tërësi pasiguritë në tregun e punës, janë reflektuar në një tkurrje të kërkesës së individëve për banesa (Unicredit 2011).

Grafik 3.1. Çmimet e banesave, qiratë dhe kredia hipotekare.



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe llogaritje të autores.

Konsolidimi dhe rritja e fleksibilitetit të sistemit bankar për të kredituar individët dhe firmat e ndërtimit, përbën një faktor tjetër që ka ndikuar si në rritjen e kërkesës, ashtu edhe të ofertës në tregun e banesave. Financimi me kredi nga sektori bankar, gjatë periudhës 2002-2007, ka përbërë një burim

[2] *Stepanyan et al 2010 tregojnë në materialin e tyre se remitancat paraqesin një burim të rëndësishëm financimi për blerjen e banesave. Edhe për Shqipërinë ky burim paraqitet i rëndësishëm.*

[3] *Në mungesë të të dhënave të publikuara nga INSTAT, si përafrues i të ardhurave të disponueshme, është përdorur seria e prodhimit të brendshëm bruto.*

të rëndësishëm financimi për individët. Çmimet e larta të ndërtesave bënin të mundur që ata të zotëronin kolateral të mjaftueshëm për të marrë kredi të re dhe për të zgjeruar kërkesën për banesa (Suljoti et al (20012)). Mbas vitit 2008, norma e rritjes së portofolit të kredisë për banesa është zvogëluar dukshëm, duke shënuar edhe vlera negative në dy vitet e fundit.

Një tjetër komponent i kërkesës për banesa në Shqipëri, është edhe blerja e saj për qëllime investimi. Përdorimi i banesës për qiradhënie rrit mundësinë e fitimit nga investimi i kursimeve/ i pasurisë në banesa. Qiraja përfaqëson fitimin e pritshëm nga kapitali dhe përngjason me fitimin e marrë nga investimet në letrat me vlerë. Në këtë kontekst, tregu i aksioneve dhe i letrave me vlerë janë tregje alternative për investimin e kursimeve dhe si të tilla, ecuria e kthimit nga to mund të ndikojë kërkesën për banesa. Në Shqipëri, në mungesë të një tregu aksionesh, bonot e thesarit 12-mujore përfaqësojnë investimin tipik alternativ për fondet. Në këtë kontekst, *yield*-i bonove 12-mujore pritet të ketë një lidhje të zhdrejtë me kërkesën për banesa dhe çmimin për to. Po kështu, *yield*-i i bonove të thesarit 12-mujore mund të shikohet edhe si një normë referencë e kostos së parasë në ekonomi, duke ndikuar kërkesën për kredi hipotekare dhe vendimmarrjen për blerjen e banesës.

Kursi i këmbimit është një faktor i rëndësishëm për ekonominë shqiptare. Monedha euro në tregun e pasurive të paluajtshme është gjerësisht e përdorur, ku fillimisht kuotimi i banesave në euro është diktuar nga ndërtuesit[4]. Gjithashtu, përzgjedhja e përdorimit të monedhës së fortë lidhet me faktin se, banesa konsiderohet si një mjet investimi dhe kursimi afatgjatë. Si e tillë, për t'u mbrojtur nga luhatjet e vlerës së monedhës vendase apo nga mundësia e një inflacioni të lartë, agjentët ekonomikë kanë preferuar që kuotimet dhe transaksionet të kryhen në monedhë të huaj. Në këtë këndvështrim, në kushtet e një pasigurie të shtuar në tregjet financiare, pritet që individët të zhvendosin kursimet e tyre në tregun e banesave, duke ndikuar kështu në rritjen e kërkesës për banesa e për pasojë edhe të çmimeve[5].

3. ANALIZA EMPIRIKE E PËRCAKTUESVE TË ÇMIMEVE TË BANESAVE

Në analizën empirike, për të evidentuar faktorët përcaktues të ecurisë së çmimeve të banesave për Shqipërinë, janë përfshirë; kredia hipotekare, të ardhurat e disponueshme, *yield*-i i bonove 12-mujore dhe kursi i këmbimit. Ky studim përdor metodën kointegruese të vektorit të korrigjimit të gabimit (VECM), sikurse është ndjekur nga Valverde dhe Fernandez (2010) për ecurinë e çmimeve të banesave në Spanjë.

---

[4] *Ndërtuesit i shesin produktet në euro për t'u mbrojtur nga luhatjet e kursit të këmbimit. Të dhënat tregojnë se pjesa më e madhe e materialeve të ndërtimit janë të importuara dhe paguhen në euro.*

[5] *Një kanal tjetër i mundshëm i ndikimit të luhatshmërisë së kursit të këmbimit në çmimet e banesave mund të jetë edhe nga ana e ofertës për banesa. Në kushtet e luhatshmërisë së lartë të kursit e këmbimit, firmat e ndërtimit do të rrisin çmimet e banesave për të mbuluar shpenzimet e paparashikuara në monedhën vendase. Edhe në këtë rast, ndikimi i luhatshmërisë së kursit në ecurinë e çmimeve të banesave vlerësohet të jetë pozitiv.*

3.1 TË DHËNAT

Në mungesë të të dhënave për tregun e banesave, analiza për këtë treg bazohet në indeksin e çmimeve të banesave për Tiranën[6]. Të dhënat e përfshira në analizën empirike mbulojnë periudhën 1998-2013 dhe janë me frekuencë tremujore. Burimi i tyre janë Banka e Shqipërisë për seritë e indeksit të çmimit të banesave; tepricën e kredisë hipotekare dhënë nga bankat; normën e interesit të bonove të thesarit me maturitet 12-mujor dhe kursin e këmbimit fiks euro/lek. Ndërsa, për serinë e prodhimit të brendshëm bruto burimi është INSTAT. Për gjenerimin e serisë që mat luhatshmërinë e kursit të këmbimit u përdor devijimi standard rrëshqitës për një periudhë trevjeçare (Sun et al 2002). Përzgjedhja e periudhës 3-vjeçare synon të identifikojë luhatshmërinë persistente të kursit të këmbimit. Variablat janë përfshirë në model të logaritmuara dhe të pastruara nga inflacioni.

Gjithashtu, për periudhën e marrë në analizë, u morën në konsideratë dy momente kyçe si ndryshime strukturore. Pika e parë i referohet vitit 2004, moment kur bankat filluan të luajnë një rol aktiv në ndërmjetësimin e fondeve në ekonomi (Dushku et al 2014). Për këtë qëllim, është gjeneruar një seri e variablit cilësor (*dummy*) për vitin 2004 (Dumm04). Ky variabël merr vlera zero përpara vitit 2004 dhe 1 më pas. Variabli i dytë cilësor është variabli Dumm08, i cili synon të identifikojë goditjen që ka marrë tregu i banesave dhe ekonomia nga kriza financiare globale. Më konkretisht, ky variabël është zero deri në tremujorin e tretë të vitit 2008 dhe për periudhën e mbetur merr vlerat 1. Ekzistenca e këtyre e dy pikave të këputjes është konfirmuar edhe nga testet statistikore në sjelljen e serisë.

3.2 ASPEKTE METODOLOGJIKE

Metodologjia e Johansen-it për lidhjen kointegruese pohon se, nëse midis dy apo më shumë variablave jostacionare të nivelit të parë, ekziston të paktën një vektor si prodhim i të dy serive që është një variabël stacionar, atëherë themi se variablat janë të kointegruara të rendit të parë. Sipas Juselius (2006), modeli i vektorit të korrigjimit të gabimit (VECM) paraqet një riformulim të përshtatshëm për të vlerësuar procesin në nivel, midis disa variablave në seri kohore. Juselius (2006) thekson si avantazhe kryesore të përdorimit të këtij modeli, reduktimin e ndjeshëm të efektit të multikolinaritetit, i cili është i pranishëm në seritë kohore, si dhe përmbledh informacionin mbi ndërlidhjen afatgjatë midis variablave endogjene në formë matrice. Për më tepër, ky model vlerëson brenda të njëjtit sistem edhe ekuacionet afatshkurtra, të cilat paraqesin informacion për marrëdhënien afatshkurtër midis variablave. Një paraqitje skematike funksionale e ekuacionit të këtij modeli është:

[6] *Të dhënat zyrtare nuk ofrojnë statistika për çmimet e banesave që mbulojnë të gjithë territorin e vendit. Megjithatë, Tirana përfaqëson një zgjedhje të mirë për studim, duke qenë një përfaqësuese e mirë e tregut të banesave në Shqipëri, si qyteti me popullsinë dhe aktivitetin ekonomik më të madh në vend.*

$$\Delta X_t = \pi X_{t-1} + \sum_{j=1}^{q-1} \tau j \Delta X_{t-j} + \delta D_t + \epsilon_t \epsilon_t \sim N_p\,(0,\Lambda)$$

t=1....T

ku:

πX_{t-1}- është vektori i lidhjes kointegruese që përmban variablat endogjenë (jo stacionarë) me një lag kohor. π është një matricë e koeficienteve të lidhjes afatgjatë. Koeficienti përpara kësaj matrice duhet të jetë negativ dhe statistikisht i rëndësishëm. Ky koeficient tregon shpejtësinë e kthimit drejt nivelit ekuilibër sa herë që ka devijime afatshkurtra nga ekuilibri ndërmjet variablave.

ΔX_t- është vektori me diferencat e para të variablave endogjenë të përfshirë në model.

θD_t janë variablat ekzogjenë të përfshirë në model.

$\tau_1 \Delta X_{t-1}$- variablat endogjenë në diferencë të parë me kohëvonesë të paracaktuar, që shërbejnë për të identifikuar lidhjen afatshkurtër. τ është një matricë e parametrave afatshkurtër.

ϵ_t- është një vektor me variabla rastësorë, të cilët paraqesin gabime të modelit. Ky vektor pritet të ketë si vlera të pakorreluara, me një variancë-kovariancë konstante dhe shpërndarje normale.

Analiza empirike synon t'i japë përgjigje pyetjeve: a ekziston një lidhje afatgjatë ndërmjet faktorëve të përzgjedhur (kredisë, të ardhurave, kursit të këmbimit dhe normës së interesit) dhe çmimit të banesave dhe nëse po, a janë të lidhura normat e rritjes midis variablave edhe në periudhën afatshkurtër?

Përpara identifikimit të modelit të vektorit të korrektimit të gabimit, u ndërmorën të gjitha testet e nevojshme (Juselius 2006). Kështu, fillimisht u ndërmorën testet e rrënjës njësi për secilin variabël, të cilat konfirmojnë që këto seri janë të integruara të rendit të parë (I1) dhe si të tilla ato përmbushin kushtin për t'u përfshirë në një modelim VECM. Më pas, u testua ekzistenca e lidhjes kointegruese, ku *Trace test dhe Maximum Eigenvalue* tregojnë se ekziston të paktën një lidhje kointegruese ndërmjet variablave në kohëvonesën 2 tremujorë. Kjo kohëvonesë u përzgjodh nga të katër testet e përzgjedhjes së lag-ut . Gjithashtu, nëpërmjet testit *Granger Causality/ Block Exogenity Wald test*, është kontrolluar për ekzistencën e endogjenitetit. Përmbushja e këtij kriteri është një parakusht për përfshirjen e variablave në VECM. Rezultatet e këtij testi tregojnë se variablat e përfshirë në ekuacionin e shpjegueshmërisë së çmimit të banesave, të gjithë së bashku janë endogjenë. (Informacion më të detajuar për këto teste i gjeni në formë tabelore në aneksin 1).

Përcaktimi i modelit më të mirë të lidhjes kointegruese afatgjatë, u krye edhe mbi shqyrtimin e karakteristikave të mbetjeve të modelit. Për këtë arsye, u realizuan tre testet e nevojshme për përcaktimin e karakteristikave të këtyre mbetjeve. Mbetjet e modelit vlerësohen të jenë stacionare (tabela 1).

3.3 INTERPRETIMI I REZULTATEVE

Në vlerësimin e modelit të përshkruar më sipër VECM, u gjet që në periudhën afatgjatë çmimet e banesave kanë një lidhje kointegruese me raportin e kredisë ndaj PBB-së, me *yield*-in 12-mujor të bonove të thesarit dhe me luhatshmërinë e kursit të këmbimit. Në tabelën nr.1, vihet re se një rritje me 1 pikë përqindje e raportit të kredisë ndaj PBB-së do të shoqërohet me një rritje të çmimeve të banesave prej 0.31% në periudhën afatgjatë. Ky koeficient ka shenjën e pritur dhe është i rëndësishëm statistikisht. Për më tepër, lidhje pozitive është gjetur edhe me luhatshmërinë e kursit të këmbimit. Kështu, një rritje me 1 devijim standard i luhatshmërisë së kursit të këmbimit do të çonte në një rritje me 0.06% në çmimet e banesave në periudhën afatgjatë. Edhe ky koeficient ka shenjën e pritur dhe është statistikisht i rëndësishëm.

Tabelë 1. Rezultatet e modelit për periudhën afatgjatë.

Variablat	Koeficient	Statistika-T
Kredi hipotekare/ PBB	0.31203	-10.8034
Luhatshmëria e kursit të këmbimit	0.061955	4.22865
Interesi i BTH 12M	-0.119554	-4.11569
C	-5.94028	
ECT	-0.483753	-2.39121
Adjusted R-squared	0.284687	
S.E. of regression	0.053307	
Residual test	Test value	p-value
Jaque bera	1.367525	0.505
LM test	17.86267	0.332
Hetereskedacity	220.4931	0.296

Burimi: Llogaritje të autores.

Duke u nisur nga studimet e mëparshme (Egert & Mihaljek (2007)), u analizua dhe ndikimi që ka *yield*-i i bonove të thesarit 12-mujore në çmimin e banesave si një alternativë e investimit të kursimeve në ekonomi. Sikurse tregohet edhe në tabelën 1, marrëdhënia e gjetur e çmimeve të banesave me *yield*-in e bonove të thesarit ishte në linjë me pritjet teorike për një lidhje të zhdrejtë dhe statistikisht të rëndësishme. Kështu, një rritje me 1 pikë përqindje e *yield*-it të bonove 12-mujore do të çonte në një rënie të çmimeve të banesave me rreth 0.12 %.

Vektori afatgjatë i përshkruar më sipër, tregon dhe korrektimin afatgjatë të çmimeve. Termi i korrigjimit të gabimit me një vlerë negative prej 0.48, tregon se shpejtësia e kthimit në ekuilibër të çmimeve të banesave është rreth 6 muaj e pak.

Në sistemin e ekuacioneve për gjetjen e lidhjes afatgjatë, u analizua edhe marrëdhënia afatshkurtër midis variablave (Shih aneksin 1). Në lidhjen afatshkurtër, variablat janë përfshirë me diferencë (dlog) me qëllim që të jenë stacionare. Në ekuacionin afatshkurtër vihet re se koeficientët përpara variablave endogjenë rezultuan statistikisht të parëndësishëm në përcaktimin e dinamikës afatshkurtër të çmimeve të banesave. Ky rezultat mund të ndikohet nga kostoja friksionale e tregut të pasurive të paluajtshme (Suljoti et al (2012)). Këto kosto mund të lidhen me kohëzgjatjen e lartë për shitjen e banesës dhe disa problematika të tregut të banesave, sikurse janë çmimet referencë të vendosura nga qeveria, problematikat institucionale të tregut, problematikat me të drejtat e pronës etj. (Banka Botërore 2012).

Sjellja e çmimit të banesave në periudhën afatshkurtër përcaktohet gjerësisht nga termi i korrigjimit të gabimit të vektorit afatgjatë, nga komponenti sezonal i serisë së çmimeve të banesave, nga variabli *dummy* i vitit 2008, si dhe nga faktorë të tjerë që nuk janë pjesë e modelit. Koeficienti statistikisht i rëndësishëm përpara variablit cilësor *dummy* 08, konfirmon rolin negativ që pati kriza në zhvillimet afatshkurtra të tregut të banesave. Ndërkohë, koeficienti përpara variablit cilësor për vitin 2004, edhe pse kishte shenjën e pritur, rezultoi statistikisht i parëndësishëm. Edhe për modelin afatshkurtër, testet e residualeve të modelit tregojnë se janë stacionare (aneks, tabela 7).

Për të parë cilësinë e gjetjeve, u ndërmorën edhe disa prova të qëndrueshmërisë të modelit. Kështu, duke ndryshuar specifikimet e modelit u vu re se koeficienti përpara kredisë ndaj PBB-së mbeti pozitiv dhe statistikisht i rëndësishëm, ndërkohë që vlera e tij luhatej pranë niveleve të gjetura në modelin bazë. Një tjetër provë e qëndrueshmërisë u bë, duke zëvendësuar kredinë hipotekare me kredinë totale dhe me kreditin e brendshëm, sikurse propozohet nga Gerlach (2005). Siç tregohet edhe në tabelën nr.2, rezultatet e këtij modeli nuk sollën ndryshime të rëndësishme në koeficientët dhe në parametrat e modelit. Një tjetër provë qëndrueshmërie ishte duke iu referuar periudhave të ndryshme në model, sipas propozimeve të Valverde dhe Fernandez (2010). Rezultatet e modelit dhe testet tregojnë se koeficientët përpara variablave kryesorë ruajnë të njëjtën shenjë dhe mbeten statistikisht të rëndësishëm, duke u luhatur pranë niveleve të gjetur në modelin bazë. Megjithatë, interpretimi i rezultateve për këtë periudhë duhet bërë me kujdes për shkak të numrit të vogël të vrojtimeve.

Tabelë 2. Rezultatet e modeleve alternative.

VECM1 (kredi totale)			VECM2 (2004-2013)		
Variabla	Koeficient	Statistika T	Variabla	Koeficienti	Statistika T
Kredi totale/ PBB	0.376554	-7.89492	Kredi hipotekare/ PBB	0.406	-24.59
Luhatshmëria e kursit të këmbimit	0.112122	-4.71552	Luhatshmëria e kursit të këmbimit	0.091	-10.3
Interesi i BTH 12M	-0.249081	5.30148	Interesi i BTH 12M	0.264	-8.134
C	-5.94028		C	-5.56	
ECT	-0.131823	-1.81391	ECT	-0.71	-1.896
R2- e rregulluar	0.229468		R2- e rregulluar	0.237935	
Gabimi standard i regresit	0.055385		Gabimi standard i regresit	0.055326	

Burimi: Llogaritje të autores.

4. KONKLUZIONE

Në vitet e fundit, ekonomistët i kanë kushtuar një vëmendje të veçantë dinamikës së çmimeve të banesave, për shkak të ndërlidhjes që tregu i banesave ka në ekonominë e një vendi. Një vëmendje e veçantë i është kushtuar rolit që çmimet e banesave kanë në stabilitetin financiar dhe politikat makroekonomike të bankave qendrore. Në literaturë, këto aspekte janë shqyrtuar gjerësisht si në një analizë krahasuese për një grup-vendesh, ashtu edhe me fokus në një vend të vetëm. Gjetjet empirike të shumë studiuesve, kanë konfirmuar ndërlidhjen e fortë të çmimeve të banesave me disa tregues financiarë sikurse janë: financimi bankar, norma e interesit dhe kursi i këmbimit. Për të elaboruar këtë marrëdhënie edhe për rastin e Shqipërisë, ky material vjen me një analizë kointegruese të zhvillimeve të çmimeve të banesave dhe faktorëve përcaktues nën këndvështrimin e kërkesës. Qëllimi i studimit është të vlerësojë ndikimin që kanë disa faktorë të kërkesës në ecurinë e çmimeve në periudhën afatgjatë.

Studimet ekonomike për tregun e banesave në Shqipëri dhe të ndërlidhjes së tij me tregues makroekonomikë, janë të pakta. Përfshirja e kursit të këmbimit si një nga përcaktuesit e çmimeve të banesave e bën këtë studim të ndryshëm nga studimet e mëparshme. Për këtë arsye, kjo punë kërkimore, krahas verifikimit të hipotezave kryesore që ngre, kërkon të japë një vlerë të shtuar në literaturën ekzistuese, si dhe të ndihmojë në përdorimin praktik të gjetjeve të tij.

Në këtë material, nëpërmjet aplikimit të modelit kointegrues VECM për Shqipërinë, u konfirmua lidhja pozitive midis kredisë hipotekare me çmimet e banesave në periudhën afatgjatë, sikurse janë dhe gjetjet e shumta në literaturën e huaj. Ky rezultat nënvizon idenë se pavarësisht nivelit të ulët të kredisë hipotekare në Shqipëri, zhvillimet e saj kanë një efekt statistikisht të rëndësishëm në zhvillimet e çmimeve të banesave në periudhën afatgjatë. Për më tepër, ky studim konfirmon gjetjen e një lidhjeje negative të çmimeve të banesave me *yield*-in e bonove të thesarit 12-mujore. Ky konkluzion është në linjë me pritjet se tregu i bonove të thesarit dhe ai banesave përfaqësojnë tregje alternative për investimin e fondeve. Në ndryshim nga studimet e deritanishme, për herë të parë, ky studim përfshin edhe ndikimin e kursit të këmbimit në analizën empirike të çmimeve të banesave. Në një treg banesash, ku përdorimi i monedhës së huaj është dominuese, roli i kursit të këmbimit dhe luhatshmëria e tij rezultuan të ndikojnë pozitivisht në dinamikën e çmimeve.

LITERATURA

Doling J., Vandenberg P., Tolentino J. (2013)- "Housing and Housing Finance—A Review of the Links to Economic Development and Poverty Reduction"- Asian Development Bank, Economics Working Paper Series, Nr. 362.

Dushku E. dhe Kote V. 2014: "Modeli financiar në Shqipëri: Qasje ndaj të dhënave të panelit", materiale diskutimi, Banka e Shqipërisë shkurt 2014.

Fitzpatrick T. dhe K. Mcquinn, 2007: House prices and mortgage credit: empirical evidence for Ireland- The Manchester School Vol 75 No. 1 January 2007, 1463–6786 82–103.

Igan D. and Loungani P., 2010: "Dismal Prospects for the Real Estate Sector" box from World Economic Outlook, October 2010.

Ibrahimaj D. dhe Mattarocci G., 2014: "Sektori i Ndërtimit dhe Tregu i Pasurive të Paluajtshme: Evidenca nga Shqipëria"- Buletin i Bankës së Shqipërisë, për gjashtëmujorin e dytë 2013.

Johansen, S. (1995): Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models. Oxford University Press.

Juselius K. 2006: "The Cointegrated VAR Model: Methodology and Applications"- Advanced texts in Econometrics- Oxford University Press- first publication 2006.

Tsatsaronis K. dhe Zhu H., 2004, "What drives housing price dynamics: cross-country evidence", BIS Quarterly Review.

Taylor, John, 2007, "Housing and Monetary Policy," paper presented at the 2007 Jackson Hole conference, August 2007.

Stepanyan V., Poghosyan T., and Bibolov A., 2010 : "House Price Determinants in Selected Countries of the Former Soviet Union". IMF Working Paper, WP/10/104.

Suljoti E. dhe Hashorva G., 2012: "Çmimet e banesave dhe kredia hipotekare në Tiranë" - Buletini i Bankës së Shqipërisë për gjashtëmujorin e parë 2012.

UNECE 2002:" Country profiles on the housing sector, Albania".- United Nation and Economic Commission for Europe Geneva- ECE/HBP/130.

Unicredit 2011: "Household conditions normalising but challenges persist",- CEE Household Wealth and Debt Monitor, Maj 2011.

Valverde S and Fernández F., 2010: The relationship between mortgage markets and housing prices: does financial instability make the difference?.

World Bank 2012-"Governance in the Protection of Immovable Property Rights in Albania: A Continuing Challenge" A World Bank Issue Brief, Second Edition April 2012, Report No. 62519-AL.

Zhang Y, Hua X, Zhao L. 2012: "Exploring determinants of housing prices: A case study of Chinese experience in 1999–2010" - Economic Modelling ELSEVIER.

ANEKS 1

Testet paraprake për ndërtimin e modelit VECM:

Tabelë 3. Përcaktimi i rendit të të dhënave (testet e rrënjës njësi).

Variabli		Nivel		Diferenca e pare		
Karakteristika		ADF (p-value)	PP (p-value)	ADF (p-value)	PP (p-value)	
HPI	T+ C	-1.0(0.74)	-0.87 (0.79)		-7.8 (0.00)	-14.36 (0.00)
MCG	T+ C	-0.21 (0.99)	-0.93 (0.95)		2.56 (0.01)	-6.67 (0.00)
TCG	T+ C	-1.4(0.85)	-1.02(0.93)		-1.55(0.11)	-6.82 (0.00)
INTCE	none	-0.72(0.4)	-0.68(0.42)		-8.1 (0.00)	-8.49 (0.00)
BTH	none	-0.99(0.28)	-1.0(0.28)		-9.16(0.00)	-9.17 (0.00)
ER	C	-3.20(0.1)	-2.4(0.38)		-5.2 (0.00)	-6.13 (0.00)
ERSTD	C	-2.71(0.24)	-2.2(0.25)		-3.75(0.03)	-3.75 (0.03)

Shënim: Hipoteza zero për testin e ADF është që seria ka një rrënjë njësi. Vlerat kritike për hedhjen poshtë kësaj serie janë nga MacKinnon (1996). Ndërkohë që vetitë e serive janë konfirmuar edhe me testin e Philips Perron.

Tabelë 4. Testi për endogjenitetin e variablave (VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald test)

Variabli i varur (LHPI)	Chi-sq	Df	Prob.
LMCG	12.55809	2	0.0019
LERSTD	3.159709	2	0.2060
LBTH	4.074374	2	0.1304
Të gjitha	17.34014	6	0.0081

Shënim: VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald test bazohet në hipotezën zero se variablat janë ekzogjenë. Rezultatet e këtij testi tregojnë se variablat e përfshirë në model të gjithë së bashku janë endogjenë.

Tabelë 5. Testet për zgjedhjen e kohëvonesës.

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	20.40256	NA	1.01E-05	-0.149239	0.41416	0.070689
1	214.18	335.0051	2.46E-08	-6.175594	-5.048794*	-5.735737
2	239.4814	40.31073*	1.82e-08*	-6.490896*	-4.8007	-5.831111*
3	251.8537	18.03407	2.13E-08	-6.367921	-4.11432	-5.488206
4	259.2606	9.79221	3.02E-08	-6.07663	-3.25963	-4.976987
5	271.0982	14.0446	3.79E-08	-5.935531	-2.55513	-4.61596

*Shënim: Në kokën e tabelës secili shkurtim i referohet një testi statistikor. Është shënuar me * se kush është lagu i përzgjedhur nga testi. Lagu që është përzgjedhur nga shumica e testeve është lagu 2, i cili është përfshirë në modelim.*

Tabelë 6. Testi i përcaktimit të rendit të koeintegrimit të pakufizuar.

Hypothesized		Trace test			Max-Eigen		
No.of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value (0.05)	Prob.**	Statistic	Critical Value (0.05)	Prob.**
r=0*	0.366399	53.50967	47.85613	0.0134	27.83654	27.58434	0.0464
r ≤ 1	0.257266	25.67314	29.79707	0.1388	18.14245	21.13162	0.1246
r ≤ 2	0.111166	7.530683	15.49471	0.5169	7.188525	14.26460	0.4671
r ≤ 3	0.005593	0.342158	3.841466	0.5586	0.342158	3.841466	0.5586

Shënim: Testi i Tracit tregon se ka 1 lidhje kointegruese midis variablave me 99.5% besueshmëri.
** tregon se hipoteza zero hidhet poshtë me 99 % besueshmëri.*
*** vlerat e P sipas MacKinnon-Haug-Michelis (1999).*

Tabelë 7. Ekuacioni afatshkurtër.

	VECM	
	Koeficienti	Statistika- t
ΔKredi/ PBB (-1)	-0.108071	-0.834439
ΔLuhatjet në kursin e këmbimit (-1)	0.072446	1.508590
ΔYield-i BTH 12M (-1)	0.011484	0.377941
C	0.033057	2.411826
ECT	-0.483753	-2.391207
Dum08	-0.059947	-2.529529
Dum04	0.023180	1.147342
Seas (1)	-0.039314	-2.344644
ΔLHPI(2)	-0.155682	-0.980472
R2- e rregulluar	0.284687	
Gabimi standard i regresit	0.053307	
Testet e mbetjeve	Vlera e testit	Statistika-p
Jaque bera	1.367525	0.5047
LM test	0.822892	0.8440
Hetereskedacity		

SA I VLEFSHËM ËSHTË INFORMACIONI NGA VROJTIMI I AKTIVITETIT KREDITUES?

ERMELINDA KRISTO
DELINA IBRAHIMAJ[1]
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE

PARATHËNIE

Vrojtimi i aktivitetit kreditues (VAK), kryhet nga Banka e Shqipërisë[2] në bashkëpunim me bankat e nivelit të dytë që nga viti 2005. Nëpërmjet këtij vrojtimi, ekspertët e kredisë të bankave shprehen mbi ndryshimet më të fundit në standardet dhe kushtet e kreditimit të bankës së tyre, si dhe japin opinionin mbi kërkesën për kredi të bizneseve dhe individëve. Më në detaj, aspektet cilësore të mbuluara nga vrojtimi lidhen me faktorët që kanë ndikuar ndryshimin e standardeve të kredisë, si dhe kushtet me të cilat bankat i kanë zbatuar këto ndryshime, si për shembull ndryshimi i marzhit mesatar, kërkesa për kolateral, komisionet, maturiteti maksimal i kredisë etj. Gjithashtu, vrojtimi merr informacion të natyrës cilësore edhe për ecurinë e kërkesës për kredi. Bankat vendosin kontakte të shpeshta dhe të ngushta me klientët e tyre. Nisur nga ky pozicion unik i tyre, ekspertët e bankave japin informacion për kërkesën për kredi, si dhe për faktorët që e ndikojnë atë. Karakteristikat e përgjithshme, pyetësori dhe mënyra se si agregohet informacioni cilësor i marrë nga ky vrojtim, janë të trajtuara në Shpjegimet Metodologjike (2008)[3].

Monitorimi i aspekteve cilësore të kredisë nga vrojtimi i aktivitetit kreditues plotëson analizën e zhvillimeve monetare dhe ekonomike në vend. Në literaturë përmendet shpesh që, megjithëse teorikisht norma e interesit lidh tregjet financiare me aktivitetin ekonomik, ajo nuk është lidhja e vetme[4]. Lidhja midis tregjeve financiare dhe aktivitetit ekonomik sigurohet edhe nëpërmjet disponueshmërisë së kredisë, sidomos kur bankat duan të kufizojnë kredinë e dhënë. Bankat mund të preferojnë të shtrëngojnë standardet e kreditimit pa rritur normën e interesit, për të mos larguar klientët që janë më të ndjeshëm ndaj një norme interesi të rritur (*risk-adverse*), ose në rastet kur duan të përjashtojnë kredimarrësit, të cilët nuk i përmbushin standardet e kërkuara.

Vrojtimi i aktivitetit kreditues përdoret nga shumë banka qendrore të vendeve të zhvilluara, për të informuar mbi aspektet cilësore të kredidhënies, të cilat nuk evidentohen nga statistikat zyrtare. Duke qenë se tregu i kredive nuk funksionon

---

[1] *Falënderojmë Sofika Note, Doriana Lama dhe Erjona Suljotin për sugjerimet dhe komentet e vlefshme gjatë punimit të këtij materiali, si dhe për ndihmën e dhënë në sigurimin e bazës së të dhënave të sektorit financiar.*

[2] *Organizuar nga Departamenti i Politikës Monetare.*

[3] *Banka e Shqipërisë, (2008): "Vrojtimi i Aktivitetit Kredites-Shpjegime Metodologjike", link: http://www.bankofalbania.org/web/Vrojtimi_i_aktivitetit_kredites_5311_1.php*

[4] *Blanchard and Fischer (1989), Kapitulli 9 "Goods, Labor and Credit Markets", referenca për tregjet financiare dhe racionimin e kreditimit, fq.478.*

si të gjithë tregjet e tjera, ku çmimi është mekanizmi i vetëm rregullues për të balancuar kërkesën dhe ofertën, bankat qendrore, përveç normave të interesit dhe sasisë së kredisë së dhënë, janë të interesuara edhe për standardet e kreditimit (Lown et al. 2000)[5].

Që prej publikimit, të dhënat e VAK janë përdorur për qëllime analitike brenda dhe jashtë Bankës së Shqipërisë[6]. Brenda Departamentit të Politikës Monetare, të dhënat e këtij vrojtimi, kanë gjetur përdorim në plotësimin e analizës së faktorëve që kanë ndikuar ofertën dhe kërkesën për kredi. Ndryshimi i standardeve të kreditimit (lehtësimi ose shtrëngimi i tyre), interpretohet si shenjë e gatishmërisë së bankave për të ndryshuar sasinë e kredisë së dhënë në një tremujor të caktuar. Në literaturë, ka evidenca që informacioni cilësor i marrë nga vrojtimi i aktivitetit kreditues është i vlefshëm për parashikim sasior. Autorë të ndryshëm, kanë treguar se standardet e kreditimit si për biznese (Lown et al. 2000) dhe individë (Duca and Garrett 1995, McCarthy 1997), ndikojnë në sasinë e kredisë së dhënë.

Krahas avantazheve që ka përdorimi i VAK, si i vetmi burim informacioni mbi faktorët joçmim që ndikojnë në kredidhënie, duhen mbajtur parasysh pikat e dobëta të tij. Së pari, bankat vlerësojnë në mënyrë cilësore ndryshimin e aspekteve çmim dhe joçmim të dhënies së kredisë. Kjo do të thotë që ekspertët pranë bankave japin opinionin e tyre, jo shifra, vërtetësia e të cilave është më e lehtë për t'u provuar. Së dyti, përgjigjet e bankave mund të mbartin shmangie apo mungesë sinqeriteti, për arsye se ato mbikëqyren nga Banka e Shqipërisë[7]. Informacioni i marrë nga VAK, për t'u bërë më i përdorshëm në analizat periodike dhe studimet e tregut të kredidhënies, duhet testuar nëse ka shmangie të përgjigjeve dhe nëse është i vlefshëm për të dhënë sinjale. Ky material përpiqet të hetojë formalisht avantazhin e përdorimit të informacionit të marrë nga VAK.

Në këtë material, me anë të disa testeve shkakësore, kemi analizuar nëse balancat e standardeve të kreditimit dhe të kërkesës për kredi të bizneseve dhe individëve të matura nga VAK, ndikojnë kredinë për sektorin privat, si dhe aktivitetin ekonomik. Rezultatet e testeve sugjerojnë se ndryshimet e sasisë së kredisë reflektojnë më shumë kërkesën sesa ofertën për kredi. Nga ana tjetër, studimi tregon se VAK përmban informacion edhe për zhvillimet e ekonomisë reale në përgjithësi.

Materiali vijon si më poshtë: Në pjesën e parë bëhet një përshkrim të historikut të VAK, si dhe një analizë krahasuese me të dhënat e rajonit. Pjesa e dytë përshkruan metodologjinë dhe të dhënat e përdorura. Në pjesën e tretë, paraqiten rezultatet dhe në pjesën e katërt përshkruhen konkluzionet e studimit.

---

[5] *Lown S. dhe të tjerë (2000): "Listening to loan officers: the impact of commercial credit standards on lending and output", FRBNY Economic Policy Review/July 2000.*

[6] *Bazuar në rezultatet e rubrikës së veçantë në tremujorin e parë të vitit 2014, një pjesë e mirë e bankave përdorin rregullisht rezultatet e këtij vrojtimi, të publikuara në faqen e internetit të BSh-së për të parë trendin e përgjigjeve të bankës të krahasuar me tregun në përgjithësi, por edhe perceptimin e sektorit bankar në lidhje me kërkesën e bizneseve dhe të individëve për kredi.*

[7] *Ky shqetësim, shmangia e përgjigjeve apo mungesa e sinqeritetit, ngrihet edhe nga bankat e tjera qendrore të cilat kryejnë këtë vrojtim.*

VROJTIMI

Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues u organizua për herë të parë nga Banka e Shqipërisë në vitin 2005, dhe kryhej dy herë në vit. Në gjashtëmujorin e dytë të vitit 2007, pyetësori i VAK pësoi një sërë ndryshimesh dhe vazhdimësia për disa seri kohore humbi[8]. VAK u kthye në frekuencë tremujore në tremujorin e parë të vitit 2009.

Pyetësori u dërgohet në formë elektronike 10 bankave që zotërojnë secila të paktën 3% të tregut të kredisë[9]. Si bazë për të llogaritur pjesën e tregut të bankave përdoret teprica e kredisë. Që nga viti 2005, kampioni i vrojtimit nuk ka pësuar ndryshime dhe bankat e përfshira në vrojtim kanë mbuluar rreth 95% të kredisë së dhënë në sistem. Pyetësori përbëhet nga 16 pyetje cilësore[10] mbi zhvillimet në të shkuarën (tremujori gjatë të cilit zhvillohet vrojtimi) dhe pritjet për të ardhmen (tremujori pasues). Pyetësorët dërgohen rreth datës 10 të muajit të fundit të çdo tremujori dhe kërkojnë opinionin e ekspertëve të kredisë mbi standardet dhe kërkesën për kredi. Çdo pyetje ka pesë alternativa përgjigjeje. Për shembull alternativat e pyetjes se si kanë ndryshuar standardet e kredidhënies janë, 1) u shtrënguan shumë; 2) u shtrënguan pak; 3) ngelën të pandryshuara; 4) u lehtësuan pak dhe 5) u lehtësuan shumë. Rezultatet nga vrojtimi janë të vlefshme për përdorim të brendshëm rreth 5 ditë, pasi ka përfunduar tremujori për të cilin është kryer vrojtimi.

Secila pyetje kuantifikohet nëpërmjet balancës neto, e cila është diferenca ndërmjet përgjigjeve të peshuara të bankave që kanë lehtësuar standardet/ konstatojnë rritje të kërkesës dhe përgjigjeve të peshuara, të cilat i kanë shtrënguar standardet/ konstatojnë ulje të kërkesës. Përgjigjet e bankave peshohen bazuar në pjesën që kredia e dhënë nga secila bankë zë në totalin e kredisë së dhënë për llojin e caktuar të kredisë, individ apo biznese. Për shembull, 5 përgjigjet e pyetjes mbi standardet kodohen 1 = u lehtësuan shumë, 0.5 = u lehtësuan pak, 0 = nuk ndryshuan, -0.5 = u shtrënguan pak dhe -1 = u shtrënguan shumë. Pasi kodohet, çdo përgjigje shumëzohet me peshën e bankës përkatëse dhe agregohet për të përfituar balancën neto të standardeve. Në rast se balanca neto shënon vlerë pozitive, tregon se në balancë, standardet janë lehtësuar dhe në rast se shënon vlerë negative, standardet janë shtrënguar. Nga mënyra se si është ndërtuar, balanca neto mund të marrë vlera nga +100 në -100 %. Në këtë mënyrë janë krijuar seri kohore për standardet, faktorët, kushtet dhe kërkesën. Seria e termave dhe

[8] *Këto ndryshime kishin të bënin me thjeshtimin e pyetësorit, lehtësinë e kuantifikimit të të dhënave cilësore dhe fillimin e krijimit të serive kohore. Gjithashtu, pyetësori u standardizua me pyetësorin e përdorur nga Banka Qendrore Evropiane dhe bankat e tjera qendrore për vrojtimet e aktivitetit kreditues.*

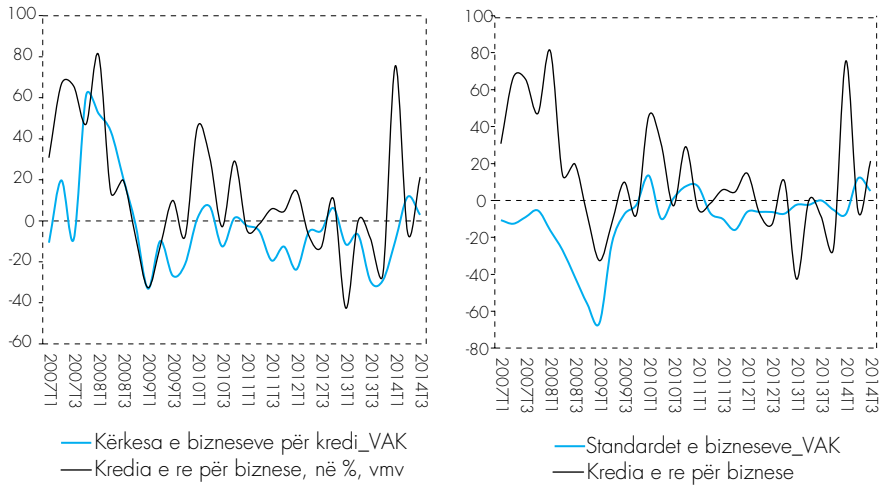
[9] *Për të shmangur luhatshmërinë e zgjedhjes nga tremujori në tremujor, kampioni zgjidhet bazuar në peshën e secilës bankë në tregun e kredisë gjatë dymbëdhjetë muajve të fundit. Në përgjithësi, një bankë do të përfshihet në kampion nëse pjesa e saj e tregut është më e madhe se 3% përgjatë një viti. Pasi është e përfshirë, një bankë do të qëndrojë në kampionin e vrojtuar derisa pjesa e tregut t'i bjerë poshtë 2%.*

[10] *Pyetjet cilësore kërkojnë nga i intervistuari një përgjigje në formën e një opinioni, perceptimi apo gjykimi për zhvillime të shkuara apo zhvillime të pritura, për aspekte të ndryshme, në ndryshim nga pyetjet sasiore të cilat kërkojnë nga i intervistuari të përgjigjet me një numër - të dhëna sasiore.*

kushteve me të cilat bankat bien dakord me klientët e tyre është seria më e shkurtër. Kjo pyetje është futur në pyetësor në vitin 2008.

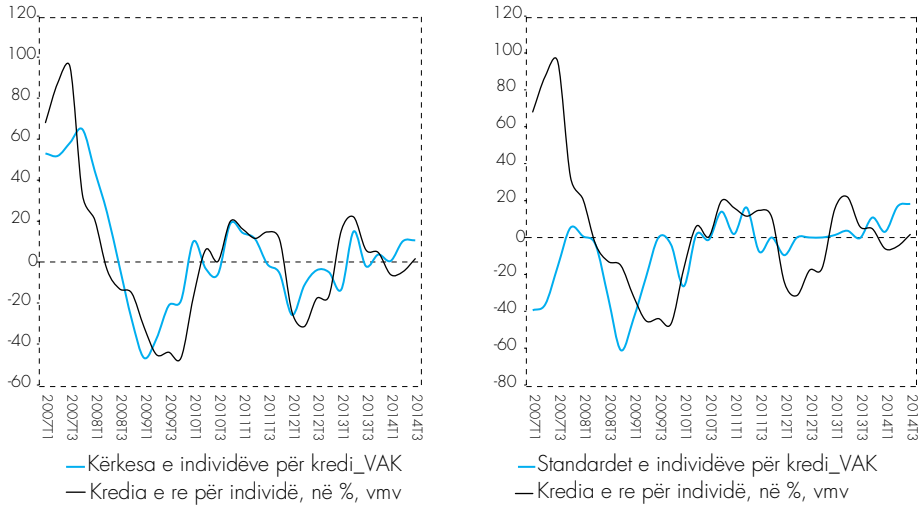
Rezultatet e vrojtimit, metodologjia e agregimit të rezultateve dhe seritë kohore publikohen rregullisht në faqen e internetit të Bankës së Shqipërisë dhe janë konsistente me praktikën e ndjekur nga bankat qendrore të vendeve të tjera të zhvilluara[11].

Grafik 1. Ndryshimi i standardeve dhe kërkesës së bizneseve për kredi dhe rritja e kredisë dhënë bizneseve.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Grafik 2. Ndryshimi i standardeve dhe kërkesës së individëve për kredi dhe rritja e kredisë dhënë individëve.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

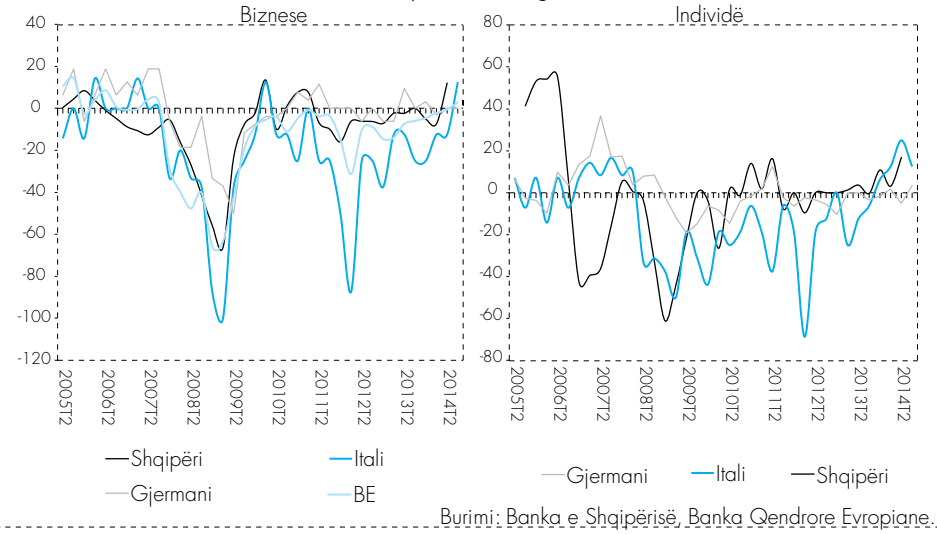
Ndryshimi i standardeve dhe i kërkesës për kredi nga bizneset është paraqitur në grafikun 1, së bashku me rritjen vjetore të kredisë dhënë bizneseve. Në

[11] *Disa nga bankat e mëdha qendrore, të cilat publikojnë rezultatet e këtij vrojtimi janë Banka Qendrore Evropiane, që nga vitit 2003, Banka e Anglisë, që nga viti 2007, Banka e Japonisë, që nga viti 2000 dhe Rezerva Federale që nga viti 1967. Analiza periodike, metodologjia dhe seritë kohore të VAK gjenden të publikuara në lidhjen: http://www.bankofalbania.org/web/Vrojtimi_i_aktivitetit_kredites_5311_1.php*

mënyrë të ngjashme, janë paraqitur seritë për individët në grafikun 2. Në mënyrë intuitive, nga pamja grafike, vihet re se shtrëngimi i standardeve shoqërohet nga një rënie e sasisë së kredisë së re. Gjithashtu, një lidhje pozitive vihet re edhe midis luhatjeve të kërkesës për kredi nga bizneset dhe individëve dhe rritjes së kredisë së dhënë.

Cikli i standardeve të kredisë për biznese të aplikuara nga bankat shqiptare është i ngjashëm me atë të vendeve kryesore partnere të Shqipërisë (grafiku 3). Standardet u shtrënguan konsiderueshëm gjatë krizës së fundit financiare globale, për t'u lehtësuar pak në periudhën 2009-2010 (balancat e standardeve filluan të shënojnë vlera pozitive). Shtrëngimi i standardeve përsëri gjatë vitit 2011, reflektoi krizën në Eurozonë, megjithëse siç duket dhe grafikisht, në një shkallë shumë më të ulët për Shqipërinë krahasuar me vendet e tjera. Standardet e kredisë për individë paraqesin shkallë më të ulët të sinkronizimit me vendet e tjera. Me përjashtim të krizës së vitit 2008 dhe reflektimit të saj në shtrëngimin e standardeve, luhatjet në standardet e vendeve të ndryshme nuk janë të sinkronizuara. Të njëjtat përfundime mbështeten edhe nga analiza e korrelacionit të serive.

Grafik 3. Standardet e kredisë për biznese në Shqipëri dhe në vendet partnere tregtare.



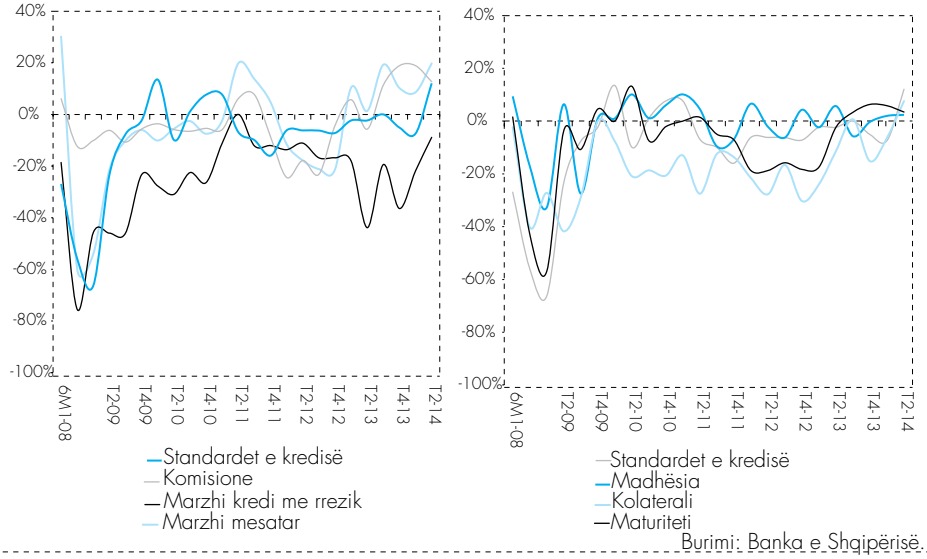
Burimi: Banka e Shqipërisë, Banka Qendrore Evropiane.

Kushtet me të cilat u zbatua shtrëngimi i standardeve për bizneset gjatë dhe pas krizës së vitit 2008, ishin ngushtimi i marzhit mesatar dhe ngushtimi i marzhit për kreditë me rrezik[12], siç tregohen edhe në grafikun 4. Lidhur me kushtet joçmim me të cilat bankat zbatuan shtrëngimin e standardeve, ulja e maturitetit të kredisë dha kontributin kryesor. Pas vitit 2009, kushtet në përgjithësi u lehtësuan, por vërehet se bankat kanë vijuar të përdorin zgjerimin e marzhit për kreditë me rrezik dhe rritjen e kërkesës për kolateral pothuaj gjatë gjithë kohës për të cilën është kryer ky vrojtim (2008-2014). Siç duket edhe në grafik, këto seri kohore marrin vlera negative për të gjithë periudhën

[12] *Marzhi është ndryshimi ndërmjet normës së interesit të kredisë dhe normës së interesit të referencës së Bankës. Zgjerimi i marzhit përbën forcim të standardeve, ndërsa ngushtimi i tij përbën lehtësim.*

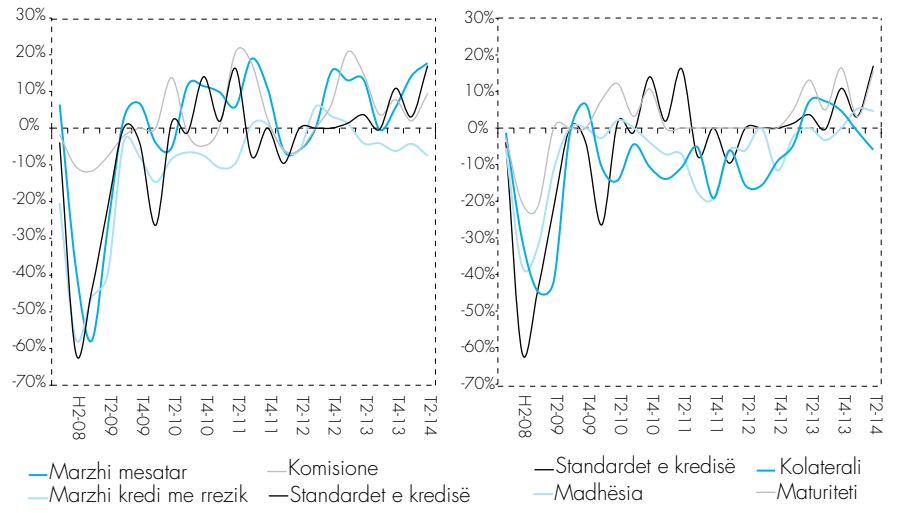
në shqyrtim, dëshmi e shkallës së lartë të pasigurisë me të cilat bankat janë përballur në këtë periudhë. Në tremujorin e dytë të vitit 2014, u regjistrua lehtësimi i standardeve për biznese për herë të parë pas një periudhe tre vjeçare. Për bizneset, kjo politikë lehtësuese është realizuar kryesisht nëpërmjet kushteve që lidhen me çmimin e kredisë (ulje e komisioneve dhe ngushtim i marzhit mesatar).

Grafik 4. Ecuria e kushteve çmim dhe joçmim të kredisë për biznese.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Grafik 5. Ecuria e kushteve çmim dhe joçmim të kredisë për individë.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Grafiku 5 tregon një pamje të ngjashme edhe për kushtet e kredisë për individë. Bankat kanë zbatuar politikën e tyre konservatore, duke rritur marzhin për kreditë të cilat konsiderohen me rrezik të lartë, duke rritur kërkesën për kolateral dhe ndryshe nga bizneset, për individët, bankat kanë ulur në mënyrë të vazhduar madhësinë e kredisë mesatare të akorduar. Lehtësimi i standardeve të kredisë për individë nisur nga tremujori i fundit i vitit 2013, është zbatuar në praktikë nëpërmjet ngushtimit të marzhit mesatar, uljes së komisioneve dhe rritjes së maturitetit.

TË DHËNAT DHE METODOLOGJIA

Metodologjia:

Metoda që kemi përdorur për të testuar vlefshmërinë e informacionit nga VAK, bazohet në studimin e kryer nga Cunningham (2006). Nëpërmjet disa testeve të shkakësisë, do të kuptojmë nëse treguesit e vrojtimit të aktivitetit kreditues përmbajnë informacion që shpjegon ndryshimet e aktivitetit kreditues dhe atë ekonomik.

Testet e shkakësisë do të kryhen me anë të ekuacionit të mëposhtëm.

$$Y_t = \alpha + \beta*(VAK)_{t-1} + \gamma(X)_{t-1} + \varepsilon$$

Ku variabli i varur Y shpreh një tregues sasior të kredisë ose të aktivitetit ekonomik, të shprehur si ndryshim vjetor në përqindje, VAK shpreh një balancë të marrë nga vrojtimi i aktivitetit kreditues e shprehur në përqindje neto, dhe X janë variabla të tjerë kontrolli të cilët ndikojnë kredinë. Si të tillë, kemi përdorur normën e interesit të kredisë si matës të kostos së kredimarrjes, si dhe raportin e kredive në rrezik ndaj totalit, si një tregues rreziku në sistemin bankar. Si në rastin e Cunningham (2006), për të testuar lidhjen ndërmjet variablave të vrojtimeve dhe variablit të varur, ekuacionet janë vlerësuar me ose pa përfshirjen e variablave të tjerë të kontrollit.

Të dhënat

Analiza do të bazohet në dy seritë më të gjata të vrojtimit. Seria e parë është balanca neto e përgjigjeve të pyetjes se si bankat kanë ndryshuar standardet e kreditimit (për bizneset dhe për individët). Seria e dytë është balanca neto e përgjigjeve të pyetjes se si e perceptojnë bankat kërkesën e bizneseve dhe të individëve për kredi gjatë tremujorit referues. Në këtë mënyrë, do të analizojmë dy aspekte të informacionit nga vrojtimi i aktivitetit kreditues; nga ana e ofertës dhe nga ana e kërkesës. Periudha që do të shqyrtohet është nga tremujori i dytë i vitit 2005 deri në tremujorin e tretë të vitit 2014. Zgjedhja e periudhës është kushtëzuar nga disponueshmëria e të dhënave. Për të mundësuar analizën, dy seritë kohore të standardeve të kredidhënies dhe kërkesës për kredi për bizneset dhe individët, u zgjatën për periudhën 2005-2008, duke interpoluar të dhënat me frekuencë gjashtëmujore në tremujore[13].

Në total janë përdorur 3 variabla të varur, përkatësisht:

KB: Ky tregues përfaqëson rritjen vjetore të kredisë së re për biznese të publikuar nga Banka e Shqipërisë;

KI: Ky tregues përfaqëson rritjen vjetore të kredisë së re për individë të publikuar nga Banka e Shqipërisë;

[13] *Me metodën e interpolimit linear, i cili supozon një lidhje lineare ndërmjet dy pikave të njohura dhe është praktikisht mesatarja e thjeshtë e dy vlerave gjashtëmujore rreth pikës ku interpolohet.*

VSH: Ky tregues përfaqëson rritjen vjetore të vlerës së shtuar bruto në terma realë të publikuar nga INSTAT;

4 variablat shpjegues të VAK, janë përkatësisht:

S_B: balancat e standardeve për bizneset; Standardet e kredisë janë balanca neto në përqindje të përgjigjeve të bankave për pyetjen "Si kanë ndryshuar gjatë tremujorit të fundit standardet/kriteret e bankës tuaj për kredinë dhënë bizneseve?". Standardet e kredisë tregojnë për lehtësim kur marrin vlera pozitive dhe për shtrëngim të tyre në rastin e vlerave negative. Pritet që lehtësimi i standardeve të kreditimit (rritje e balancës neto) të ndikojë pozitivisht rritjen e kredisë dhe të aktivitetit ekonomik.

K_B: Balanca e kërkesës për bizneset; Kërkesa e kredisë për biznese dhe individë është balanca neto në përqindje e përgjigjeve të pyetjes "Krahas luhatjeve sezonale, si ka ndryshuar gjatë tremujorit të fundit kërkesa e bizneseve/ individëve për kredi?". Në vrojtimin e aktivitetit kreditues bankat pyeten për kërkesën sipas ndarjes biznese të vogla dhe të mesme, si dhe korporata. Për qëllimet e studimit është përdorur mesatarja e dy balancave. Balanca e kërkesës tregon për rritje të saj kur hyn në territor pozitiv dhe anasjelltas, ulje kur shënon vlerë negative. Rritja e balancës së kërkesës për kredi sinjalizon se si ekspertët e bankave e perceptojnë kërkesën e bizneseve dhe të individëve, nisur nga pozicioni dhe kontaktet e shpeshta që kanë me këta agjentë të ekonomisë.

S_I[14] : balancat e standardeve për individët;

K_I: balanca e kërkesës për individët

NPL: Raporti i kredive me probleme ndaj totalit të kredive në sistemin bankar. Ky përfaqëson një tregues të pasigurisë në treg, që ndikon negativisht kredinë e dhënë. Situata e kredive me probleme renditet nga ekspertët e bankave si një nga faktorët kryesorë që ndikon ndryshimet e standardeve, sipas rezultateve të vrojtimit të aktivitetit kreditues. Në ekuacion përdoret ndryshimi vjetor në pikë përqindje i raportit.

Interesi: Norma e interesit për kredinë e dhënë bizneseve dhe individëve përkatësisht. Është një nga treguesit më të përdorur për të shpjeguar ndryshimin e kredisë së dhënë nga ana e kërkesës. Rritja e normës së interesit e bën kredinë më të shtrenjtë, duke shkaktuar teorikisht rënie të sasisë së kredisë së dhënë. Është transformuar në ndryshim vjetor, në pikë përqindje të normës.

Megjithëse në pyetësor bankave u kërkohet që pyetjet mbi ndryshimin e standardeve dhe kërkesës të plotësohen duke u krahasuar me një tremujor më parë, përgjigjet reflektojnë ndryshime të cilat mund të kenë ndodhur në harkun e disa tremujorëve. Testet e shkakësisë Granger vërtetojnë lidhjen

[14] *Balancat e standardeve të kredisë dhe kërkesës për kredi të individëve janë llogaritur në bazë të përgjigjeve të pyetjeve identike mbi standardet dhe kërkesën e bizneseve të përshkruar më sipër.*

me ndryshimet vjetore[15]. Një lidhje e tillë, vihet re edhe në vrojtimet cilësore të organizuara nga banka të tjera qendrore të zhvilluara[16]. Për këtë arsye, informacioni i marrë nga VAK, do të krahasohet me ndryshimet vjetore të sasisë së kredisë së re të dhënë dhe të aktivitetit ekonomik.

Në tabelën e mëposhtme kemi paraqitur koeficientët e korrelacionit ndërmjet matjeve cilësore të kredisë (nga VAK) dhe matjeve sasiore të saj. Në tabelë paraqiten gjithashtu koeficientët ndërmjet balancave nga VAK dhe rritjes së aktivitetit ekonomik, të përafruara nga rritja vjetore e vlerës së shtuar bruto. Koeficientet e korrelacionit rezultojnë më të lartë për seritë e kërkesës së bizneseve dhe të individëve të matura nga VAK. Vlerën më të lartë, këta koeficiente e marrin, kur seritë sasiore dhe cilësore nga vrojtimi janë të njëkohshme. Koeficientët e korrelacionit të standardeve për bizneset me kredinë sasiore janë në përgjithësi të ulët, për të gjitha periudhat kohore paraprirëse ose të njëkohshme. Për standardet e individëve, korrelacioni më i lartë është gjetur me katër tremujorë paraprirje.

Tabelë 1: Rezultatet e analizës së korrelacionit.

Tregues sasiorë, në tremujorin t	Kredi për biznese		Kredi për individë		Rritja e VSH			
Tregues i VAK	S_B	K_B	S_I	K_I	S_B	K_B	S_I	K_I
VAK paraprin me 4 tremujorë	0	-0.27	0.48	-0.01	0.18	0.19	0	0.54
VAK paraprin me 3 tremujorë	0.17	0.03	0.24	0.43	0.1	0.47	-0.03	0.61
VAK paraprin me 2 tremujorë	0.16	-0.05	0	0.65	-0.11	0.53	-0.07	0.54
VAK paraprin me 1 tremujorë	0.24	0.26	-0.16	0.78	-0.25	0.53	-0.12	0.41
Të njëkohshëm	0.15	0.53	-0.06	0.84	-0.3	0.61	-0.27	0.42

Burimi: Llogaritje të autoreve.

Rezultatet

Rezultatet e regreseve janë paraqitur në tre tabelat e mëposhtme. Në tabelën e parë, variabli i varur është kredia e re dhënë bizneseve, në të dytën kredia e re dhënë individëve dhe në të tretën, është vlera e shtuar bruto për ekonominë. Për dy tabelat e para, për çdo variabël të varur të vrojtimeve, paraqiten tre teste; në ekuacionin e parë treguesi i vrojtimeve është variabël shpjegues së bashku me variablin e varur me një kohëvonesë; në të dytin, ekuacionit të parë i shtohet ndryshimi i raportit të kredive me probleme dhe në ekuacionin e tretë, shtohet norma e interesit për biznese ose për individë.

Pyetja që shtrohet është, a përmban vrojtimi i aktivitetit kreditues informacion shtesë për të shpjeguar ndryshimet e sasisë së kredisë së dhënë apo aktivitetit më të gjerë ekonomik? A mbetet i vlefshëm ky informacion edhe pasi kemi kontrolluar për kanalet e tjera që ndikojnë kredinë?

Në të tre ekuacionet e para të tabelës 2, standardet e kredisë dhënë bizneseve, marrë nga vrojtimi, nuk janë statistikisht të rëndësishme për të shpjeguar rritjen e kredisë. Ekuacionet 4-6, të cilat testojnë për serinë e kërkesës, tregojnë se këtë herë, informacioni i marrë nga VAK, është i

[15] *Testet statistikore "Granger causality" , tregojnë se variablat e vrojtimeve shkaktojnë ndryshimet vjetore të kredisë.*

[16] *Për Bankën e Kanadasë, Faruqui U. dhe të tjerë (2009), për Rezervën Federale, Lown S. dhe të tjerë (2000).*

vlefshëm për të shpjeguar ndryshimin sasior të kredisë. Treguesi i "kërkesës së bizneseve" është statistikisht i rëndësishëm edhe kur në ekuacion kemi përdorur dy variabla shtesë kontrolli, rritjen e NPL-së dhe ndryshimin e normës së interesit.

Tabelë 2. Rezultatet e testeve të shkakësisë ndërmjet variablave të VAK dhe kredisë për biznes.

Variabli i varur, kredi për binzese						
	-1	-2	-3	-4	-5	-6
c	0.129*	0.389***	0.157**	0.144***	0.295***	0.142**
	0.071	0.116	0.081	0.057	0.104	0.059
Standardet e bizneseve (t-1)	0.366	0.444	0.508			
	0.323	0.293	0.38			
Kërkesa e bizneseve				0.803***	0.635***	0.808***
				0.278	0.285	0.284
Interesi			0.063			-0.014
			0.087			0.067
NPL (t-1)		-0.079***			-0.052*	
		0.029			0.03	
Kred_biz (t-1)	0.261	0.006	0.257	-0.067	-0.154	-0.07
	0.181	0.189	0.183	0.203	0.202	0.207
R2	0.06	0.24	0.04	0.25	0.3	0.22

Burimi: Llogaritje të autoreve.
Shënim për të gjitha tabelat: Për çdo variabël shpjegues raportohet koeficienti dhe gabimi standard.
** tregon për rëndësinë e treguesit në nivelin 10%,*
*** tregon rëndësi për nivelin 5% dhe*
**** tregon rëndësi për nivelin 1%.*

Në tabelën 3, treguesit e vrojtimeve testohen nëse japin informacion mbi rritjen vjetore të kredisë së re dhënë individëve. Në këtë rast, duket që edhe standardet e kredisë së dhënë edhe kërkesa e individëve për kredi janë të rëndësishme për të shpjeguar rritjen e kredisë së re për individë, deri në momentin kur në ekuacion shtohet norma e interesit të kredisë dhënë individëve. Nga ekuacionet 1, 2, 4 dhe 5, mund të nxjerrim dy përfundime: së pari, si në rastin e bizneseve, fuqinë më të lartë shpjeguese e ka balanca e kërkesës së individëve për kredi; së dyti, standardet e kredisë mund të paraprijnë ndryshimet në kredinë e re dhënë individëve me 4 tremujorë vonesë (kjo strukturë parapritëse nuk ndryshon edhe kur kontrollojmë për raportin e kredive me probleme dhe për kredinë e dhënë individëve me një tremujor vonesë).

Tabelë 3. Rezultatet e testeve të shkakësisë ndërmjet variablave të VAK dhe kredisë për individë.

	Variabli i varur, kredi për individë					
	-1	-2	-3	-4	-5	-6
c	0.009	0.036	-0.054	-0.02	-0.035	-0.064**
	0.034	0.068	0.035	0.029	0.065	0.031
Standarde individë (t-4)	0.262*	0.264*	0.134			
	0.144	0.147	0.131			
Kërkesa e individëve				0.484**	0.497**	0.243
				0.188	0.198	0.191
Interesi (t-1)			-0.085***			-0.076***
			0.026			0.028
NPL (t-1)		-0.009			0.005	
		0.02			0.019	
Kred_ind (t-1)	0.747***	0.714***	0.526	0.496***	0.504***	0.425***
	0.094	0.118	0.107	0.143	0.15	0.132
R2	0.72	0.71	0.79	0.75	0.74	0.79

Burimi: Llogaritje të autoreve.

Tabela 4 paraqet rezultatet e regresionit kur variabël i varur është rritja e vlerës së shtuar në ekonomi. Në këtë rast, synohet të shihet nëse informacioni i marrë nga VAK ka vlerë për të shpjeguar rritjen e aktivitetit ekonomik dhe më konkretisht, nëse sjellja e bankave në kredidhënie ose kërkesa e bizneseve dhe individëve për kredi ka ndonjë ndikim në rritjen e vlerës së shtuar. Përfundimi kryesor që del nga testet ekonometrike është që kërkesa përbën një tregues statistikisht të rëndësishëm për të shpjeguar ndryshimet në rritjen ekonomike të tremujorit të ardhshëm, ndërsa ndryshimi i standardeve të bankave, jo. Këto rezultate janë të pritshme për dy arsye; e para, ndikimi i standardeve në rritjen e kredisë së re ishte i dobët, e dyta, për faktin që bankat janë në një kontakt të ngushtë me bizneset dhe individët. Perceptimi i ekspertëve të bankave për kërkesën e klientëve të tyre është një tregues, që mund të përdoret për të shpjeguar rritjen ekonomike me një tremujor parapritje.

Tabela 4. Rezultatet e testeve të shkakësisë ndërmjet variablave të VAK dhe rritjes ekonomike

Variabli i varur (Y)	Rritja e PBB-së			
	-1	-2	-3	-4
c	2.299**	3.20***	2.465***	2.358***
	0.856	0.77	0.861	0.811
S-B (t-1)	-0.025			
	0.031			
K_B (t-1)		0.082***		
		0.021		
S_I (t-1)			-0.003	
			0.02	
K_I (t-1)				0.049**
				0.019
PBB (t-1)	0.344**	0.198	0.352**	0.248
	0.161	0.154	0.168	0.176
R2	0.1	0.42	0.07	0.3
Testi LM	2.36	1.92	2.61	2.93
	0.66	0.74	0.62	0.56

Burimi: Llogaritje të autoreve.

Si përfundim, informacioni i marrë nga VAK ndihmon deri diku në parashikimin e kredisë dhe rritjes ekonomike, ku faktorët e kërkesës janë ata që dominojnë. Ky rezultat është në linjë me studime të kryera nga vende të tjera të zhvilluara mbi vlefshmërinë e informacionit të marrë nga VAK. Në studimin e De Bondt dhe të tjerë (2010), kërkesa për kredi është gjetur në shumicën e ekuacioneve shumë të rëndësishme dhe me një ndikim të konsiderueshëm në shpjegimin e rritjes së kredisë për vendet e Eurozonës[17]. Cunningham (2006) gjen se në rastin e kredisë dhënë individëve, vetëm ndryshimet në kërkesë janë të rëndësishme për të shpjeguar kredinë konsumatore dhe kredinë për blerje pasurish të paluajtshme, ndërsa ndryshimet nga ana e ofertës, nuk kanë ndikim në kredinë dhënë konsumatorëve[18]. Gjithsesi, interpretimi i rezultateve të këtij materiali duhet të mbajë në konsideratë disa pika: së pari, seritë kohore të vrojtimit janë të shkurtra dhe një pjesë e mirë e informacionit që merret prej tij nuk u përfshi në këtë material (kryesisht informacioni mbi kushtet me të cilat bankat kanë zbatuar politikat krediduese), së dyti, periudha kohore të cilën analizon ky material, është karakterizuar nga zhvillime domethënëse si kriza globale e pasvitit 2007 dhe më pas kriza financiare e Eurozonës e pasvitit 2009. Rëndësia dhe vlefshmëria për parashikimin e informacionit të marrë nga ky vrojtim do të kuptohet më mirë me zgjatjen e serive kohore.

Përfundime

Nëpërmjet këtij materiali, kemi evidentuar rëndësinë e informacionit të marrë nga vrojtimi i aktivitetit kreditues dhe jemi munduar të analizojmë se sa i vlefshëm është ky informacion, për të shpjeguar aktivitetin kreditues dhe atë ekonomik. Të dhënat nga VAK, përmirësojnë informacionin e disponuar nga statistikat zyrtare mbi sjelljen e kreditimit të bankave. Ato japin një pamje më të plotë të faktorëve që shpjegojnë qëndrimin e bankave, kërkesën për kredi, si dhe të kushtet me të cilat bankat realizojnë në praktikë politikën e tyre krediduese. Rezultatet e VAK mundësojnë krahasimin e kushteve të kreditimit me vendet e tjera më të zhvilluara.

Me anë të disa testeve shkakësore, testuam pyetjen nëse informacioni i marrë nga VAK është i vlefshëm për të parashikuar zhvillimet e kredisë për sektorin privat dhe aktivitetin ekonomik. Rezultatet treguan se në përgjithësi përgjigjja e pyetjes është pozitive. Luhatjet në sasinë e kredisë ndikohen kryesisht nga zhvillimet e kërkesës. Standardet e kredidhënies janë një tregues i mirë paraprijës në rastin e individëve, por jo në rastin e bizneseve. Përfundimi i fundit tregon se bizneset nuk kanë qenë të ndjeshme nga kushtet me të cilat kanë marrë kredinë[19]. Me kalimin e kohës dhe ndryshimin e sjelljes së bizneseve, këto rezultate mund të ndryshojnë. Gjithashtu, rezultatet e testeve treguan se VAK, përveç aktivitetit të kredidhënies, ka informacion dhe paraprin

[17] *De Bondt G. et al (2010): "The Euroa Area Bank Lending Survey matters. Empirical evidence for credit and output growth", ECB Working Paper Series NO 1160.*

[18] *Cunningham J.(2006), "The predictive power of the Senior Loan Officer Survey: Do lending officers know anything special?", Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2006-24.*

[19] *Kjo përputhet edhe me informacionin e marrë nga takimet e drejtpërdrejta, ku bankat vazhdimisht kanë pohuar se në rastin e biznesit, kërkesa për kredi nuk ndikohet nga kushtet me të cilat jepet kredia. Por bankat vlerësojnë se bizneset kanë filluar të bëhen më të ndjeshme ndaj kushteve me të cilat e marrin kredinë.*

rritjen ekonomike. Presim që me zgjatjen e serive kohore dhe harkut kohor mbi të cilin zhvillohet analiza krahasuese, vërtetësia e informacionit të marrë nga VAK të konfirmohet. Gjithashtu, zgjatja e serive kohore mbi kushtet çmim dhe joçmim me të cilat kredia akordohet, do të ndihmojë në plotësimin e këtij studimi në të ardhmen.

REFERENCA

Banka e Shqipërisë, (2008): "Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues. Shpjegime Metodologjike".

Blanchard and Fischer (1989), Kapitulli 9 "Goods, Labor and Credit Markets", referenca për tregjet financiare dhe racionimin e kreditimit, fq.478.

Cunningham J.(2006), "The predictive power of the Senior Loan Officer Survey: Do lending officers know anything special?", Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2006-24.

De Bondt G. (2010): "The Euroa Area Bank Lending Survey matters. Empirical evidence for credit and output growth", ECB Working Paper Series NO 1160.

Faruqui U. (2009): "The Bank of Canada's Senior Loan Officer Survey", Bank of Canada.

Lown S. dhe të tjerë (2000): "Listening to loan officers: the impact of commercial credit standards on lending and output", FRBNY Economic Policy Review/July 2000.

ANEKS

Tabelë 5. Lista e treguesve të përdorur në material.

Treguesi	Përshkrimi	Burimi
Kred_B	Kredia dhënë bizneseve, ndryshim vjetor në përqindje	Banka e Shqipërisë
Kred_I	Kredia dhënë individëve, ndryshim vjetor në përqindje	Banka e Shqipërisë
S_B	Standardet e kredisë për biznese, balanca në përqindje neto	Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues, BSH
S_I	Standardet e kredisë për individë, balanca në përqindje neto	Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues, BSH
K_B	Kërkesa për kredi nga bizneset, balanca në përqindje neto	Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues, BSH
K_I	Kërkesa për kredi nga individët, balanca në përqindje neto	Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues, BSH
VSH	Vlera e shtuar bruto, në terma realë, ndryshim vjetor në përqindje	INSTAT
NPL	Norma e kredive me probleme ndaj totalit të kredive në sistem, ndryshim vjetor në pikë përqindje	Banka e Shqipërisë
Interesi	Norma e interesit të kredive për biznese dhe për individë, në ndryshim vjetor në pikë përqindje	Banka e Shqipërisë

NDËRTIMI I INDEKSIT TË ÇMIMEVE TË BANESAVE PËR SHQIPËRINË

DELINA IBRAHIMAJ
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE

ABSTRAKT

Në këtë studim është përshkruar metodologjia e ndërtimit të Indeksit të Çmimeve të Banesave (IÇB), bazuar në të dhënat e vlerësimeve të kolateraleve. Indeksi është ndërtuar për apartamentet, bazuar në metodën e shtresëzimit ose *mix adjustment*. Për qëllimet e studimit, Shqipëria është ndarë në katër zona. Fillimisht janë llogaritur indekset e zonave të veçanta dhe më pas, nëpërmjet mesatares së peshuar, ato janë agreguar në një indeks të vetëm për Shqipërinë. Përmes këtij punimi, jemi munduar t'i ofrojmë hartuesve të politikave dhe përdoruesve të informacionit mbi çmimet e shtëpive, një metodologji për llogaritjen e IÇB-së në Shqipëri.

Fjalët kyçe: Indeksi i çmimeve të banesave, metoda e shtresëzimit, analiza e regresionit.

Klasifikimi Jel: C21,C43, E31

HYRJE

Matja dhe kuantifikimi i ndryshimeve në çmimet e banesave është një temë me rëndësi për konsumatorët, politikëbërësit, aktorët e tregut të pasurive të paluajtshme dhe të tregjeve financiare (Schulz dhe Werwatz, 2004).

Nga këndvështrimi i hartuesve të politikave, çmimet e banesave janë të rëndësishme sepse konsiderohen si prociklike me aktivitetin ekonomik. Rritja e çmimeve në tregun e pasurive të paluajtshme ndikon në fitimet e gjeneruara nga ndërtimet e reja, pra, stimulon zhvillimin e sektorit të ndërtimit. Këto zhvillime, përkthehen në rritje të punësimit dhe të të ardhurave në ekonomi (Hwang dhe Quigley, 2006). Monitorimi i zhvillimeve të çmimeve të banesave merr rëndësi të veçantë në periudha rritjeje ekonomike të paqëndrueshme. Rritja e çmimeve, teorikisht, stimulon ekonominë por rënia e tyre mund të japë efektin e kundërt (Catte et al 2004). Për këtë arsye, hartuesve të politikave i nevojitet informacion i saktë dhe në kohë, mbi lëvizjet e çmimeve të pasurive të paluajtshme. Në fakt, gjashtë krizat më të mëdha të sektorit bankar që prej viteve 1970, janë shoqëruar me rritje të konsiderueshme të çmimeve të pasurive të paluajtshme (Reinhart dhe Rogoff, 2009).

Sipas Plosser (2007), çmimet e banesave mbartin informacion mbi situatën aktuale dhe të ardhshme të ekonomisë. Për këtë arsye, ato janë të rëndësishme

për vendimmarrjen e bankave qendrore, në përmbushjen e objektivit të tyre për ruajtjen e stabilitetit të çmimeve dhe rritjen e qëndrueshme ekonomike.

Për individët, pasuria e paluajtshme përbën një burim të ardhurash dhe shpenzimesh. Shpenzimet konsumatore janë të varura nga ndryshimet në çmimet e banesave. Bankat qendrore përdorin informacionin nga çmimet e banesave për të monitoruar fuqinë huamarrëse të konsumatorëve, barrën e borxhit të tyre, si dhe efektet e këtyre faktorëve në konsumin agregat (Finocchiaro dhe von Heideken, 2007). Rritja e çmimeve, nëpërmjet efektit të pasurisë (*wealth effect*), në teori, duhet të gjenerojë rritje të konsumit dhe të huamarrjes së konsumatorëve. Nga ky këndvështrim, çmimet e banesave përbëjnë një tregues të mirë paraprijës të stabilitetit financiar.

Një nga çështjet më problematike të literaturës së çmimeve të banesave është burimi i të dhënave i përdorur për të llogaritur indekset e çmimeve. Treguesit e ndërtuar mund të ndihmojnë në analiza, nëse të dhënat e përdorura për t'i ndërtuar ato kanë mbulim, cilësi, si dhe qëndrueshmëri në kohë. Një indeks do të konsiderohet si cilësor, nëse nëpërmjet tij mund të dallojmë kur ndryshimi i tij vjen si pasojë e ndryshimit të çmimeve apo e ndryshimit të cilësisë së aktiveve të shitura. Banka e Shqipërisë prodhon indeksin e çmimeve të banesave për Tiranën, i cili llogaritet me metodën hedonike, por nuk ekziston ende një indeks i çmimeve të banesave për Shqipërinë.

Qëllimi i këtij studimi është ndërtimi i një indeksi të çmimeve të banesave, i cili të përmbajë cilësitë e një indeksi hedonik, por të jetë më i lehtë për t'u kuptuar dhe administruar. Vlera e shtuar e studimit është prezantimi i një metodologjie, e cila do të mundësojë ndërtimin e indeksit të parë të çmimeve të banesave për Shqipërinë. Duke u bazuar në të dhënat e vlerësimeve të apartamenteve të vendosura si kolateral, do të ndërtohen disa indekse çmimesh për zona të ndryshme të Shqipërisë dhe më pas, këto indekse, do të agregohen në një të vetëm. Tirana do të përfaqësojë një zonë të veçantë. Indeksi i çmimeve të banesave për Tiranën do të krahasohet me indeksin e llogaritur nga Banka e Shqipërisë, i cili është i ndërtuar me metodën hedonike në bazë të të dhënave të një reviste të specializuar lajmërimesh. Cilësia e dy indekseve do të diskutohet më tutje në studim. Rezultatet tregojnë se indeksi i prodhuar me metodën e re, ka një ecuri të ngjashme me indeksin e prodhuar nga Banka e Shqipërisë nga viti 2012 e tutje.

Studimi është i strukturuar si më poshtë: pjesa e parë (1): prezanton literaturën mbi metodat e llogaritjes së çmimeve të banesave dhe burimet e të dhënave; pjesa e dytë (2) prezanton metodologjinë dhe bazën e të dhënave të përdorura në studim; pjesa e tretë (3) përshkruan ndërtimin e indekseve, krahason indeksin e ri me indeksin hedonik për Tiranën. Nëpërmjet një analize regresioni në këtë pjesë, analizohen faktorët që ndikojnë në çmimet e banesave. Pjesa e katërt bën përmbledhjen dhe diskuton hapat për të ndjekur në të ardhmen.

1. VËSHTRIM I LITERATURËS

Indekset e çmimeve të banesave llogariten me metoda të ndryshme në çdo shtet, por disa shtete kanë disa indekse të llogaritura me metoda të ndryshme. Manuali i ndërtimit të çmimeve të banesave rezidenciale i përpiluar nga Eurostat në bashkëpunim me OECD-në (2013), tregon se shumë shtete, përfshirë shtetet e zhvilluara, nuk kanë indekse çmimesh të besueshme për banesat. Metodologjia standarde e ndërtimit të indekseve është si më poshtë: si fillim duhet të zgjidhet një kampion shitësish dhe produktesh, më pas duhen mbledhur çmimet e secilit prej produkteve të përzgjedhura. Më tej, duhen mbledhur çmimet e produkteve të njëjta, nga të njëjtit shitës të përzgjedhur fillimisht, për periudhën pasardhëse (ditë, muaj, tremujor, vit). Indeksi i çmimeve ndërtohet, duke lidhur çmimin e periudhës së dytë me çmimin fillestar vrojtim pas vrojtimi.

Sipas manualit të OECD-së, problemi kryesor në matjen e indekseve lind kur transaksionet nuk janë homogjene. Problemi i ndryshimit të cilësisë ndikon jo vetëm indekset e çmimeve për produktet e teknologjisë së lartë apo indekset e çmimeve të mallrave dhe shërbimeve, por çdo lloj indeksi çmimesh. Pra, edhe nëse malli është homogjen transaksionet nuk janë homogjene.

Sipas Diewert (2009), në rastin e indekseve të çmimeve të banesave, është e pamundur të gjesh dy banesa me karakteristika të njëjta për shkak të amortizimit dhe rinovimeve të ndryshme.

Sipas Case dhe Wachter (2003), nga ana metodologjike, problemi kryesor i lidhur me indekset e çmimeve të banesave është dallimi ndërmjet ndryshimit të çmimit dhe ndryshimit të cilësisë së banesës. Dy apartamente nuk janë kurrë njësoj sepse ato kanë shumë karakteristika. Kombinimi i këtyre karakteristikave, i bën apartamentet unike. Karakteristikat e lartpërmendura mund të jenë të lidhura me ndërtimin si, materiali i ndërtimit, numri i dhomave, sistemi i ngrohjes, por mund të jenë të lidhura dhe me vendndodhjen (si afërsia me të mirat publike) ose lagjet. Një alternativë e mirë për të eliminuar problemin e mësipërm, është përdorimi i metodës së shitjeve të përsëritura në llogaritjen e indekseve. Kjo metodë mat ndryshimin e çmimeve të banesave të cilat shiten disa herë. Megjithatë, kjo metodologji nuk të ndihmon të ndërtosh një indeks më të mirë pasi banesat janë të mira të qëndrueshme, të cilat shiten rrallë, pra kampioni i vëzhgimit do të ishte shumë i vogël.

Ndër metodat më të përdorura për të ndërtuar indekset e çmimeve të banesave janë metoda e mesatares ose medianës, metoda e shitjeve të përsëritura, si dhe metodat hedonike të llogaritjes së çmimeve të banesave. Përveç përshkrimit të metodave të ndryshme për të llogaritur indekset e çmimeve të banesave, manuali i Eurostat-it dhe OECD-së (2013) përshkruan llojet e ndryshme të burimeve të të dhënave, të cilat janë përshkruar shkurtimisht në vijim.

Revista të specializuara dhe agjenci shitblerjesh: çmimet e kërkuara nga shitësit

Të dhënat mbi çmimet e kërkuara nga shitësit mund të mblidhen përmes anketave drejtuar agjentëve të pasurive të patundshme, si dhe gazetave dhe revistave të specializuara. Avantazhi i këtyre burimeve është sasia e madhe e informacionit, pasi të dhënat e tyre nuk janë të bazuara në transaksionet e shitjes. Nga ana tjetër, informacioni i marrë nga këto burime mund të mos jetë i saktë pasi çmimi mund të ndryshojë gjatë procesit të blerjes ose prona mund të tërhiqet nga tregu për arsye të ndryshme. Nga ky këndvështrim, indeksi i përftuar nga këto burime mund të jetë më optimist seç duhet dhe analiza e tij mund të çojë në konkluzione të gabuara, sidomos në periudha krizash.

Avantazhi i indekseve të bazuara në të dhënat e agjencive të shitblerjeve, është se informacioni i marrë nga to është statistikisht i rëndësishëm krahasuar me revistat, informacioni i të cilave është i bazuar në shpallje të rastit. Agjentët mbartin informacion shtesë mbi karakteristikat joçmim të banesave, të cilat ndikojnë në çmimet e tyre. Megjithatë, pasiguria e këtyre burimeve është shumë e lartë, duke qenë se ato nuk bazohen në çmimet e transaksioneve, pra informacioni i përftuar nga to duhet trajtuar me kujdes.

Bankat dhe shoqëritë e kredidhënies: çmimet e ofertës, vlerësimit dhe transaksionit

Një tjetër burim informacioni i përdorur gjerësisht në literaturën e ndërtimit të indekseve të çmimeve të tregut të pasurive të patundshme, është baza e të dhënave të huadhënësve. Këto baza të dhënash mund të përfshijnë çmimin fillestar të ofertës së bërë nga shitësi, çmimin e vlerësimit dhe nganjëherë çmimin përfundimtar të transaksionit. Mangësia kryesore e kësaj baze të dhënash, është se ajo përjashton nga kampioni blerjet jofinanciare, pra blerjet me para në dorë. Kjo nuk do të përbënte një mangësi, nëse çmimet e shtëpive nuk do të ndryshonin në varësi të mënyrës së pagesës (me kredi apo me para në dorë). Vlerësimi i kolateralit kryhet nga kompania, pasi blerësit dhe shitësit kanë rënë dakord për çmimin përfundimtar dhe kërkesa për kredi është bërë. Çmimi i banesave i matur nga vlerësimet e kolateraleve varet në një masë të madhe nga objektiviteti i procesit të vlerësimit. Vlerësuesit mund të ndikohen nga politikat e kreditimit të bankave. Gjithashtu, në vlerësimin e çmimit përfundimtar mund të ndikojë dhe metodologjia e vlerësimit. (Në rastin e Shqipërisë, shtëpitë e shitura nëpërmjet sistemit bankar, kanë një çmim më të lartë se shtëpitë e shitura me para në dorë për arsye të shkallës së lartë të informalitetit. Në përgjithësi, shtëpitë e shitura me para në dorë janë të paregjistruara në hipotekë. Regjistrimi në hipotekë, është një karakteristikë e rëndësishme në tregun e pasurive të paluajtshme në Shqipëri).

Të dhënat administrative: çmimi i transaksionit të shitblerjes

Alternativa më e mirë në ndërtimin e indeksit të çmimeve të banesave do të ishte që indeksi të ndërtohej, duke u bazuar mbi çmimin përfundimtar të transaksionit në momentin e shitjes së pronës. Të dhënat mbi çmimet përfundimtare të transaksioneve janë të pasqyruara në regjistrat kombëtarë të pasurive të paluajtshme. Në teori, këto të dhëna duhet të jenë cilësore pasi mbulojnë të gjitha banesat e shitura në vend. Në fakt, këto të dhëna nuk konsiderohen si të tilla, për shkak të informalitetit të lartë në deklarimin e pasurive të paluajtshme. Në përgjithësi, pronarët kanë interes të mos i deklarojnë pasuritë e tyre për të anashkaluar taksat. Për të shmangur taksat, ndodh që pronarët të mos regjistrojnë pasuritë e tyre ose t'i regjistrojnë me të dhëna të gabuara. Një mënyrë për të shmangur taksat e larta, është deklarimi i çmimeve më të ulëta krahasuar me tregun. Indeksi i përftuar nga të dhënat administrative në shumicën e vendeve është i pasaktë.

Opinioni i ekspertëve: vrojtimet e profesionistëve

Në vrojtime, ekspertët pyeten mbi opinionet e tyre mbi uljen apo rritjen e çmimeve. Profesionistët nuk japin një masë të ndryshimit, por japin një figurë të qartë mbi drejtimin e ndryshimit. Të dhënat nga këto burime mund të përdoren për të mbështetur indekse të tjera sasiore.

Deri më sot, ka vetëm dy studime të publikuara në Shqipëri mbi indekset e çmimeve të banesave. Të dy studimet kanë ndërtuar indekse bazuar në të dhënat e çmimeve të kërkuara nga shitësit. Kristo dhe Bollano (2012), përshkruan metodologjinë e ndërtimit të indeksit të çmimeve të banesave të përdorur nga Banka e Shqipërisë. Duke u bazuar në të dhënat nga viti 1998 deri në 2006, ato përcaktuan se metoda më e mirë e ndërtimit të çmimeve ndër metodat hedonike është *constant quality method* dhe karakteristikat e rëndësishme në përcaktimin e çmimeve janë sipërfaqja, mobilimi, zona dhe mosha. Ibrahimaj (2014) ndërtoi një indeks çmimesh të banesave për Tiranën. Në ndërtimin e indeksit, metodologjia e studiuar më parë u pasurua me dallimin ndërmjet qendrës dhe periferisë në analizën e karakteristikave, si dhe me përfshirjen e regjistrimit në hipotekë dhe monedhës së lajmërimit si karakteristika të rëndësishme në çmimet e banesave dhe të qirave në Shqipëri.

Nëpërmjet këtij studimi, do të ndërtojmë një indeks të çmimeve të banesave për disa zona të Shqipërisë, si dhe për të gjithë vendin, bazuar në të dhënat e vlerësimeve të kolateraleve. Studimi ka si qëllim të jetë hapi i parë drejt prodhimit të një indeksi mbi të dhënat e të gjithë vlerësimeve të kolateraleve për sistemin bankar, apartamentet dhe pasuritë e patundshme në përgjithësi.

2. KAMPIONI DHE METODOLOGJIA

Indeksi i çmimit të banesave ndërtohet duke u bazuar në vlerësimet e kolateraleve të një prej bankave më të mëdha në Shqipëri. Për periudhën në analizë, banka e përzgjedhur mbulon 10% të kredive hipotekare të sistemit. Studimi fokusohet në apartamente. Baza e të dhënave përmban 5100 vrojtime të apartamenteve të vlerësuara në horizontin kohor nga viti 2010 deri në 2014, që përbën tërësinë e kolateralit të vlerësuar për qëllime të kredisë nga banka e marrë në konsideratë. Baza e të dhënave përfshin edhe informacion mbi datën e vlerësimit, llojin e kolateralit, llojin e klientit, si dhe vendndodhjen e kolateralit. Kolateralet janë vlerësuar nga vlerësues profesionistë, të cilët i kryejnë vlerësimet duke u bazuar në standardet ndërkombëtare të vlerësimit. Vlerësimet janë kryer me qasjen krahasimit (*market data approach*), e cila është metoda kryesore për përcaktimin e vlerës së apartamenteve. Sipas kësaj metode, çdo pronë krahasohet me prona të ngjashme të shitura kohët e fundit. Megjithatë, duke qenë se dy prona nuk janë asnjëherë të njëjta, vlerësuesit korrektojnë vlerësimet e tyre për lart ose poshtë, për secilin prej dallimeve ndërmjet pronës subjekt vlerësimi dhe pronave të krahasueshme. Pra kjo metodë, megjithëse krahason prona të ngjashme, merr parasysh dallimet ndërmjet tyre si struktura, mosha, si dhe kushte të tjera të cilat mund të ndikojnë çmimin. Vlerësimi përfundimtar jepet dhe mbi gjykimin personal të ekspertëve, i cili është i bazuar në kushtet e kërkesës dhe të ofertës të diktuara nga situata ekonomike e vendit. Në këtë kuadër, kjo metodë vlerësimi është e krahasueshme me metodën hedonike, e njohur si një nga metodologjitë më të mira për ndërtimin e çmimeve të banesave. Të dhënat e përftuara nga baza e përzgjedhur e të dhënave janë të sakta dhe të disponueshme në kohë.

Në Shqipëri, nuk ekziston asnjë bazë të dhënash private mbi pasuritë e patundshme. Të dhënat administrative nga zyra e regjistrimit të pasurive të paluajtshme kanë një shkallë të lartë informaliteti. Arsyeja kryesore e informalitetit të lartë në deklarimin dhe regjistrimin e pasurive të patundshme është baza ligjore. Sipas bazës aktuale ligjore, sasia e taksave përcaktohet në bazë të diferencës ndërmjet çmimeve të referencës dhe çmimit të transaksionit. Pra, pronarët kanë një nxitje të madhe të deklarojnë çmimin e referencës si çmim transaksioni (Thanasi dhe Hysi, 2013). Çdo indeks i ndërtuar duke u bazuar në të dhënat e transaksioneve, do të ishte i pasaktë, pasi do të ishte shumë afër çmimeve të referencës dhe do të ndryshonte me ndryshimin e çmimeve të referencës. Një nga mangësitë kryesore të indekseve të ndërtuara nga të dhënat e kolateralëve të bankave, është se ato përfshijnë vetëm shitblerjet e kryera me kredi dhe jo ato të kryera me para në dorë. Në Shqipëri, shtëpitë e blera me kredi janë më të shtrenjta se shtëpitë e blera me para në dorë për shkak të shkallës së lartë të informalitetit. Në përgjithësi, shtëpitë e shitura me para në dorë janë të paregjistruara. Regjistrimi në regjistrin e pasurive të patundshme është karakteristikë e rëndësishme në tregun e banesave në Shqipëri (Ibrahimaj, Mattarocci, 2013).

Indeksi i çmimeve të banesave në këtë studim do të llogaritet, duke përdorur metodën e shtresëzimit ose *mix adjustment*. Përdorimi i grupeve në një kampion është një teknikë e përdorur gjerësisht në literaturë, me qëllim reduktimin e

gabimit në zgjedhjen e kampionit. Më konkretisht, nëpërmjet metodës së grupeve kampioni ndahet në disa grupe. Pasi ndërtohen indekse të veçanta për çdo grup, duke përdorur mesataren ose medianën, indeksi agregohet duke përdorur një mesatare të peshuar të secilit indeks.

Në rastin tonë, përdorimi i grupeve është i nevojshëm për të prodhuar indekse çmimesh të veçanta për çdo segment tregu. Grupet janë përdorur për të identifikuar tregje homogjene. Si në rastin e Prasad dhe Richards (2006), ne kemi përzgjedhur të grupojmë së bashku zona gjeografike në bazë të çmimeve të tyre mesatare. Grupet u identifikuan, duke u bazuar në çmimet e referencës për m^2 të apartamenteve në zona të ndryshme gjeografike të publikuara nga Enti Kombëtar i Banesave (EKB), në vitin 2013. Me qëllim ndërtimin e indeksit të çmimeve të banesave, Shqipëria u nda në katër zona. (Tirana përbën një zonë më vete Z4). Zonat janë ndarë sipas tabelës së mëposhtme (tabela 1). Në aneks është përshkruar ndarja gjeografike e 4 zonave.

Tabelë 1. Zona, grupi.

Zona	ALL/m^2
Z1	0-30000
Z2	30000-50000
Z3	50000-75000
Z4	75000-on

Burimi: Llogaritje të autores.

Për të ndërtuar indekset e çdo zone është përdorur mediana e çmimeve për m^2, për secilën zonë, për secilën periudhë kohore. Mediana nuk është e ndjeshme ndaj të dhënave ekstreme, pra është një metodë më e mirë për të kuptuar tendencën qendrore të të dhënave, krahasuar me mesataren e thjeshtë aritmetike. Pasi u llogaritën çmimet për çdo zonë, të dhënat u agreguan në një dhe duke përdorur mesataren e peshuar, u ndërtua një indeks total. Në procesin e agregimit të të dhënave, është ndjekur metodologjia e publikuar nga Banka e Greqisë për çmimet e pasurive të patundshme. Peshat janë llogaritur si raport i transaksionit të çdo zone në totalin e transaksioneve. Metodologjia e përdorur nga Banka e Greqisë është përzgjedhur, pasi bazohet në bazën e të dhënave të vlerësimeve të kolateraleve të sistemit bankar në Greqi. Çmimet e banesave të llogaritura sipas kësaj metodologjie janë të standardizuara, të shpejta (maksimumi i diferencës së kohës së publikimit nga periudha e referencës është një muaj) dhe janë të bazuara në raportime të sigurta, cilësore dhe sasiore të vlerësimeve të pasurive të patundshme.

Indeksi i çmimeve të banesave për Tiranën është krahasuar me indeksin për Tiranën që publikon Banka e Shqipërisë. Çmimet mesatare të zonave të tjera krahasohen me çmimet mesatare për m^2 të publikuara nga EKB-ja.

Indeksi i prodhuar sipas metodologjisë së mësipërme, ka kufinjtë e tij në kontrollin e ndryshimit të cilësisë së apartamenteve të vlerësuara. Për të rritur saktësinë dhe nivelin e detajimit të indeksit, është e nevojshme të identifikohen grupe të tjera në bazë të karakteristikave të apartamenteve. Për të kuptuar nëse karakteristikat që disponojmë janë të rëndësishme në formimin

e çmimit të banesave, përdorim një analizë regresioni. Më konkretisht, nëpërmjet analizës së regresionit do të analizojmë se si ndikohet çmimi i banesave nga lloji i kredimarrësit, madhësia e kolateralit, vendndodhja e kolateralit dhe monedha e vlerësimit. Variablat janë përzgjedhur në bazë të disponueshmërisë së të dhënave në bazën e të dhënave. Nëse karakteristikat rezultojnë të rëndësishme statistikisht, atëherë mund të themi se ka hapësirë të mjaftueshme për të shtuar nëngrupe në llogaritjen e indeksit, sipas teknikës së përshkruar më lart.

Faktorët ndikues në çmim janë analizuar me anë të ekuacionit të mëposhtëm:

$$Yt = \alpha + \beta1*(Lloji) + \beta2\ (\ Madhësia) + \beta3*(Z1) + \beta4*(Z2) + \beta5*(Z3) + \beta6\ (Monedha) + e \qquad (1)$$

Yt: është çmimi për m^2.

Lloji: lloji i kredimarrësit është përfshirë në ekuacion si variabël *dummy*. Variabla merr vlerën 0 kur blerësi është individ dhe vlerën 1 kur blerësi është biznes. Ne presim që lloji i klientit të ketë rëndësi në vlerën e vlerësimit të kolateralit, duke qenë se baza e të dhënave e përdorur i përket një banke dhe vlerësimet kryhen me qëllim kredidhënie.

Madhësia: Faktori i dytë në analizë është madhësia e kolateralit. Për këtë arsye, kolateralet janë ndarë në apartamente të mëdha ose të vogla. Duke u bazuar në të dhënat e publikuara nga INSTAT në censusin e vitit 2013, madhësia e apartamentit standard në Shqipëri është nga 40 deri ne 69 m^2. Për këtë arsye, kemi vendosur që apartamentet mbi 70 m^2 t'i konsiderojmë si të mëdha. Ky faktor është përfshirë në analizën e regresionit si variabël *dummy*. Ai merr vlerën 0 kur apartamentet janë të vogla (0-69m^2) dhe vlerën 1 kur apartamentet janë të mëdha. Studime të mëparshme kanë treguar se çmimi mesatar për m^2 është me i lartë për apartamente më të vogla, pra ne presim që madhësia të ndikojë në çmimin për m^2.

Z1, Z2 dhe Z3: Faktori i tretë që analizohet është zona. Meqenëse Shqipëria është ndarë në 4 zona, ne kemi përfshirë 3 variabla *dummy* në ekuacion(n-1).

Monedha: Monedha e vlerësimit është përfshirë në ekuacion si variabël *dummy*. Ajo merr vlerën 0 kur vlerësimi është kryer në lekë dhe vlerën 1 kur vlerësimi është kryer në valutë.

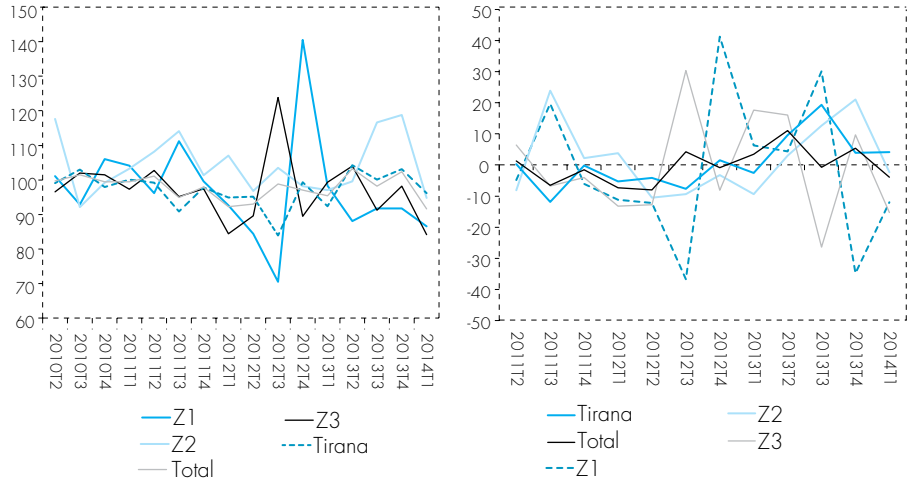
Studime të mëparshme (Ibrahimaj, 2013), të kryera për tregun shqiptar, kanë treguar se madhësia e apartamenteve, vendndodhja e tyre dhe monedha janë faktorë të rëndësishëm në përcaktimin e çmimeve të banesave.

Në përfundim të studimit, do të bëjmë një analizë krahasuese për indeksin e çmimeve të banesave të llogaritur sipas metodës së mësipërme dhe indeksit hedonik të llogaritur, bazuar në të dhënat e njoftimeve të një gazete të specializuar.

3. REZULTATE

Në grafikun 1 është paraqitur ecuria e katër indekseve të çmimeve të banesave për katër zonat e paracaktuara.

Grafik 1. Çmimet e banesave për katër zonat dhe totali. (Indekset, grafiku majtas; ndryshimet vjetore, grafiku djathtas).



Burimi: Llogaritje të autores.

Tabelë 2. Nivelet e korrelacionit dhe testet e rëndësisë statistikore të indekseve rajonale.

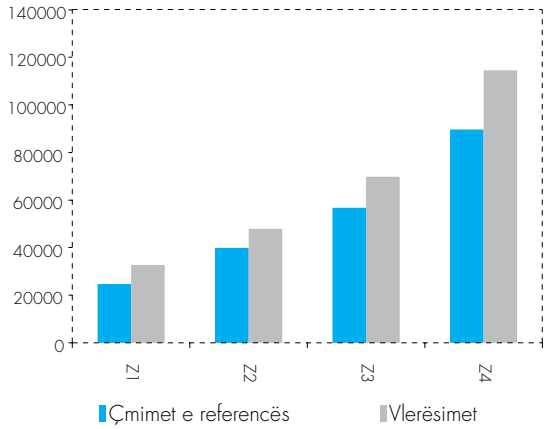
	Z1 Correl	Z 1 T-test	Z2	Z2 T-test	Z3	Z3 T-test	Z4 Correl	Z4 T-Test	Tot Correl	Tot T-test
Z1	1	infinity								
Z2	0.0	0.004	1.0	infinity						
Z3	-0.4	-1.586	0.0	-0.077	1.0	infinity				
Z4(Tirana)	0.3	1.004	0.0	0.174	-0.3	-1.299	1.0	infinity		
Total	0.0	-0.058	0.2	0.848	0.6	2.92	0.5	2.446	1	infinity

Burimi: Llogaritje të autores.

Paraqitja grafike, si dhe testet e korrelacionit na sugjerojnë se indekset nuk janë të ndërlidhur me njëri-tjetrin, por janë të ndërlidhur me indeksin total. Ky rezultat ishte i pritshëm, pasi indeksi total është i përbërë nga indekset rajonale. Rezultatet e testit të rëndësisë statistikore, tregojnë se sa më i lartë të jetë korrelacioni aq më e lartë është rëndësia statistikore e indekseve.

Indekset rajonale të çmimeve të banesave u krahasuan me çmimet mesatare për m^2 të publikuara nga Enti Kombëtar i Regjistrimit për vitin 2013. Grafiku 2 tregon ndryshimet e niveleve të çmimeve. Siç pritej, çmimet e referencës janë më të ulëta se çmimet e vlerësimeve të kolateraleve për të tre zonat.

Grafik 2. Çmimet për m^2 sipas vlerësimeve të kolateraleve dhe çmimeve të referencës.



Burimi: Zyra e Regjistrimit të Pasurive të Paluajtshme dhe llogaritje të autores.

Pasi ndërtuam çmimet e banesave me anë të një analize regresioni, analizuam rëndësinë e faktorëve që ndikojnë në çmimet e banesave. Tabela 3 përmbledh rezultatet e analizës së regresionit.

Tabelë 3. Rezultatet e regresionit.

Variabla	Koeficienti	Std.Err	t-statistic	Prob
Lloji	-14.8	1.28	-11.5	0
Madhësia	4.5	1.08	4.1	0
Z1	9.2	2.4	3.8	0
Z2	31.3	2.5	12.7	0
Z3	75	2.4	31.02	0
Monedha	9.7	1.13	8.5	0
R2	0.43		DW	1.79

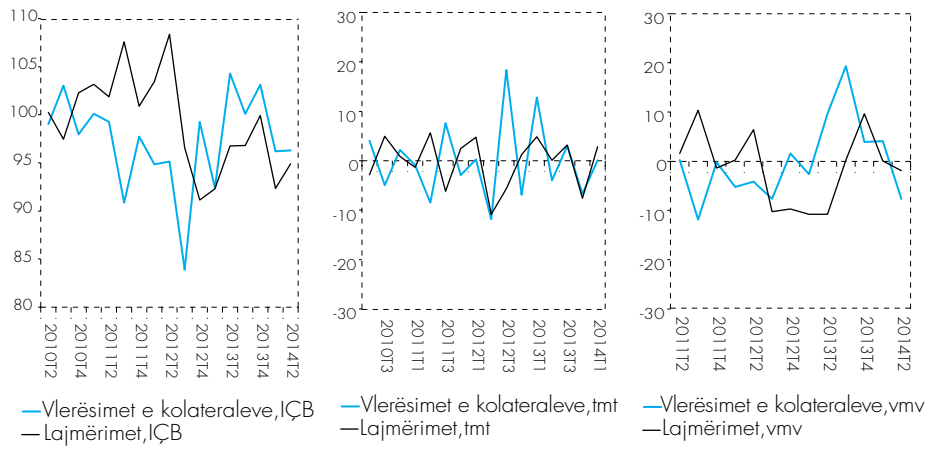
Burimi: Llogaritje të autores.

Analiza tregon se të gjitha karakteristikat e marra në konsideratë (lloji, madhësia, monedha dhe zona) janë të rëndësishme në përcaktimin e çmimeve të banesave, por vetëm 43% e variancës së çmimeve mund të shpjegohet nga variablat e marrë në konsideratë. Më në detaj, rezultatet e regresionit tregojnë se çmimet e apartamenteve janë më të larta nëse blerësi është biznes; çmimi për m^2 është më i lartë për apartamente më të mëdha; çmimet janë më të larta për apartamentet e vlerësuara në euro dhe vendndodhja është një karakteristikë e rëndësishme në formimin e çmimit të banesave në Shqipëri.

Rezultatet sugjerojnë se ka hapësirë për të shtuar grupe të tjera, të cilat do ta ndanin kampionin sipas llojit të blerësit, madhësisë, monedhës. Në këtë mënyrë, do të kishim një indeks më të saktë në të ardhmen.

Indeksi i çmimeve të banesave i zonës 4 që përfaqëson Tiranën, u krahasua me indeksin e publikuar nga Banka e Shqipërisë, i cili është ndërtuar në bazë të lajmërimeve të një reviste të specializuar nëpërmjet metodës hedonike. Siç mund të vërehet nga pamja grafike e grafikut 3, dy indekset shfaqin ecuri të ngjashme, me pika kthese të njëjta, për periudhën nga tremujori i katërt i vitit 2012. Për periudhën nga viti 2010 deri në vitin 2012, indeksi hedonik shënon vlera më të larta krahasuar me indeksin e vlerësimeve të kolateraleve. Ky rezultat është në linjë me literaturën, e cila sugjeron se njoftimet e gazetave pasqyrojnë çmimet e kërkuara nga shitësit, të cilat në pjesën më të madhe të rasteve janë të mbivlerësuara. Periudha në analizë, është karakterizuar nga një ngadalësim i aktivitetit ekonomik në Shqipëri. Më në detaj, sektori i ndërtimeve rezidenciale ka shfaqur norma rritjeje negative, kryesisht si pasojë e kërkesës së ulët për ndërtesa banimi. Rezultatet e analizës sonë sugjerojnë se shitësit kanë reflektuar ngadalësimin e aktivitetit ekonomik dhe kërkesën e munguar, duke ulur çmimet e kërkuara për apartamentet në shitje.

Grafik 3. IÇK sipas lajmërimeve të gazetave dhe vlerësimeve të kolateraleve.



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe llogaritje të autores.

Tabela e mëposhtme (tabela 4) përmbledh disa statistika përshkruese për dy indekset e llogaritura me metodologji të ndryshme.

Tabelë 4. Statistika përshkruese.

	mesatare	st.dev	min	max	rritje mesatare
Vlerësimi i kolateraleve	98,0	5,0	83,9	104,3	-0,04
Lajmërime, hedonik	99,9	5,1	91,1	108,4	-1,24

Burimi: Llogaritje të autores.

Në tabelën 5, kemi përmbledhur karakteristikat e dy indekseve për ta bërë më të lehtë krahasimin. Si në studimin e Bourasa et al (2004), si njësi të cilësisë së indeksit kemi përdorur karakteristikat e mëposhtme: qëndrueshmëria e karakteristikave; gabimi i përzgjedhjes; cilësia e të dhënave dhe lehtësia në përdorimin e bazës së të dhënave. Në tabelë, shenjat + + tregojnë se kriteri është i përmbushur; + tregon se kriteri është pjesërisht i përmbushur; – tregon se kriteri nuk është i përmbushur plotësisht; dhe – – tregon se kriteri nuk është i përmbushur dhe problemi është më i madh se në rastin kur kriteri është i renditur si –.

Tabelë 5. Krahasimi i dy indekseve.

	qëndrueshmëria	gabimi i përzgjedhjes	cilësia	lehtësia në përdorim
Vlerësimet e kolateraleve	+	–	+	++
Lajmërimet, hedonik	++	–	+	–

Burimi: Llogaritje të autories.

Indeksi hedonik është llogaritur nga Banka e Shqipërisë me metodën e cilësive të fiksuara. Në llogaritjen e tij, përzgjidhen disa karakteristika konstante, të cilat do të përfaqësojnë shtëpinë standarde, që përfshijnë karakteristika mesatare të shtëpive në periudhën e parë të vrojtimit. Indeksi i ndërtuar, duke u bazuar në të dhënat e vlerësimeve të kolateraleve, llogaritet nga vlerësimet e kryera me metodën e krahasimit të shitjeve (*market data approach)*. Nëpërmjet kësaj

qasjeje, secila pronë krahasohet me prona të ngjashme të shitura më parë dhe më pas, i shtohet gjykimi i vlerësuesve, bazuar në kërkesën dhe ofertën për banesa, si dhe situatën ekonomike të vendit. Në këtë këndvështrim, cilësitë e pronave mbahen konstante.

Të dy indekset vuajnë nga gabimi në zgjedhjen e rastit. Në rastin e indeksit hedonik, kampioni është i kufizuar dhe nuk përfshin të gjitha lajmërimet. Në rastin e indeksit të bazuar tek vlerësimet, kampioni përfshin vetëm apartamentet e vlerësuara për qëllime të kredidhënies, pra nuk përfshin totalin e apartamenteve të vlerësuara.

Ne gjykojmë se indeksi i prodhuar nga të dhënat e vlerësimeve të kolateraleve, është më cilësor se indeksi i bazuar në të dhënat e lajmërimeve, pasi cilësia e informacionit të marrë nga vlerësuesit është më e saktë krahasuar me informacionin e marrë nga lajmërimet, i cili në shumicën e rasteve nuk përfaqëson çmimin e transaksionit. Së fundmi, indeksi i prodhuar nga vlerësimet, është më i lehtë për t'u kuptuar dhe për t'u llogaritur krahasuar me indeksin e prodhuar me metodën hedonike.

4. KONKLUZIONE

Në këtë studim u ndërtua një indeks i çmimeve të banesave për Shqipërinë. Ndërtimi i tij u bazua në vlerësimet e kolateraleve, me qëllim kredinë hipotekare për një nga bankat më të mëdha në Shqipëri, për periudhën nga tremujori i dytë të vitit 2010 deri në tremujorin e parë të vitit 2014. Për ndërtimin e IÇB-së u përdor metoda e shtresëzimit ose *mix adjustment method*. Për qëllimet e studimit, Shqipëria u nda në katër zona dhe për këtë u ndërtuan katër indekse rajonale. Indeksi total për Shqipërinë u ndërtua si mesatare e peshuar e indekseve rajonale. Studimi tregon se lloji i kredimarrësit, madhësia e kolateralit dhe monedha e vlerësimit janë faktorë të rëndësishëm në përcaktimin e çmimeve të banesave. Njëri prej indekseve rajonale përfaqëson Tiranën. Ky indeks është krahasuar me indeksin e publikuar nga Banka e Shqipërisë. Nga krahasimi rezultoi se nga viti 2012 e tutje, indekset shfaqin një sjellje të përafërt. Gjithashtu, studimi tregoi se indeksi i ndërtuar bazuar në të dhënat e vlerësimeve të kolateraleve përmban karakteristika të ngjashme me indeksin hedonik, por është më i thjeshtë për t'u llogaritur dhe kuptuar. Nëpërmjet këtij studimi, jemi munduar t'i japim politikëbërësve dhe përdoruesve të informacionit të çmimeve të banesave, një metodologji për llogaritjen e indeksit të çmimeve të banesave për Shqipërinë. Studimet e mëparshme janë përqendruar në ndërtimin e indekseve të çmimeve të banesave për Tiranën dhe nuk ka asnjë indeks çmimesh për Shqipërinë. Në të ardhmen, do të mundohemi të mbledhim të dhëna për të gjithë sistemin, si dhe do të përfshijmë karakteristikat e apartamenteve në llogaritjen e indekseve. Në këtë mënyrë, do të eliminojmë problemet me zgjedhjen dhe cilësinë e indeksit, si dhe do të përftojmë një indeks më cilësor nga ana metodologjike.

REFERENCA

Bailey M.J., Muth R.F. Nourse H.O., (1963). "A Regression Method for Real Estate Price Index Construction", Journal of the American Statistical Association.58, p.p. 933-942.

Bank of Greece, (2011). "Bank of Greece compilation Methodology of real Estate Price Indexes" Economic Research Department, Real Estate Market Analysis Section. Retrived from: http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/EN_Method_of_RRPI_of%20_BG.pdf

Bracke P., (2013). "House prices and rents: micro evidence from a matched dataset in Central London", SERC discussion papers, SERCDP0127.

Bourasa, C.S. Hoseli,M. Sun, J. (2004)"A Simple Alternative House Price Index Method" FAME - International Center for Financial Asset Management and Engineering. Research Paper N° 119 November 2004

Calhoun C. A., 2001, "Property Valuation Method sand Data in The United States", Housing Finance International, 16(2), p.p. 12 -23.

Case B. , Ëachter S. 2003, "Residential real estate price indices as financial soundness indicators: methodological issues" BIS Papers No21

Catte P. , Girouard N., Price R., and André Ch. (2004) " Housing market ,wealth and the Business Cycle" OECD, ECO/WKP(2004)17

Clapp, J.M., Giaccotto, C., Tirtiroglu, D. (1991). "Housing price indices based on all transactions compared to repeat subsamples" American Real Estate and Urban Economics Association Journal.19 270-284

ECB Bulletin, (2010). "Euro area commercial property markets and their impact on banks" ECB Bulletin. Available at: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201002en.pdf

Ferreira F., Gyourko J., (2011). "Anatomy of the Beginning of the Housing Boom: U.S. Neighborhoods and Metropolitan Areas, 1993-2009", The Wharton School, University of Pennsylvania & NBER.

Finocchiaro D. and Queijo von Heideken V., (2007), "Do central banks react to house prices?", Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 217.

Freë J. and Wilson B., (2000), "Transportation Routes, Apartment Rents, and the Assessment of Value" in J. R. DeLisle and E. M. Worzala, eds., Essays in Honor of James A. Grasskamp: Ten Years After, Boston.

Gallin J., (2008), "The Long-Run Relationship between House Prices and Rents", Real Estate Economics, vol. 36, no. 4, p.p. 635-658.

Girouard N. and Blöndal S., (2001). "House Prices and Economic Activity", OECD Economics Department Working Papers, No. 279, OECD.

Goodhart C., Segoviano Basurto M., Hofmann B., (2006). "Default, Credit Groëth, and Asset prices", IMF Working Papers 06/223, International Monetary Fund.

Griliches Z., (1971), "Hedonic Price Indexes for Automobiles: An Econometric Analysis of Quality Change", Price Statistics of the Federal Government, Washington, DC: Bureau of Labor Statistics, pp. 137-96.

Grimes A. and Young C., (2010). "A Simple Repeat Sales House Price Index: Comparative Properties Under Alternative Data Generation Processes", Motu Economic and Public Policy Research, Motu Working Paper 10-10.

Halvorsen R. and Palmquist R., 1980, "The interpretation of dummy variables in semilogarithmic Equations", American Economic Review, 70, p.p.474–475.

Eurostat Methodologies and ëorking papers (2013). Handbook on Residential Property Prices Indices (RPPIs);

Herring R. and Wachter S., (1999). "Real Estate Booms and Banking Busts: An International Perspective", Financial Institutions Center, 99-27 the Wharton School, University of Pensilvania.

Hwang L., Quigley J., Son J.Y, 2006, "The Dividend Pricing Model: New Evidence from the Korean Housing Market" Journal of Real Estate Finance and Economics 32(3).

Hëang M. and Quigley J., 2006 "Economic Fundamnetals in Local Housing Markets: Evidence from U.S. Metropolitan Regions" , Journal of Regional Science, vol 46No.3,2006, pp425-453

Ibrahimaj D. (2014). "House and Rent prices: Evidence from a Microdataset in Tirana" Bulletin of Bank of Albania H1 2014 p.p.167-183

Ibrahimaj D. Mattarocci G. (2013). " Construction Activity and the Real Estate Market Trend" Bulletin of Bank of Albania H1 2013 pp.96-109.

Kennedy N., and Anderson P., (1994). "Household Saving and Real House Prices: An International Perspective", BIS Working Paper n.20.

Kristo E., Bollano E., (2012). "House price index- Methodology and its use", Bulletin of Bank of Albania H1 2012, p.p.113-131.

Muellbauer J. and Murphy A., (1997). "Booms and Busts in the U.K. Housing Market", The Economic Journal, vol. 107, p.p. 1701–27.

National Statistical Institute of Albania, INSTAT (2013) "Population and Housing Census" Available at: http://www.instat.gov.al/media/177354/main_results__population_and_housing_census_2011.pdf

Pakes A., (2003). "A Reconsideration of Hedonic Price Indexes ëith an Application to PC's", American Economic Review, 93(5) p.p. 1578-1596.

Reinhart C. and Rogoff K., (2009). "The Aftermath of Financial Crises", American Economic Revieë, American Economic Association, vol. 99(2), p.p. 466-72.

Rosen S., 1974, "Hedonic Prices and Implicit Markets: Product Differentiation in Pure Competition", Journal of Political Economics 82 (January/February) p.p.34–55.

Selim S., 2008, "Determinants of house prices in Turkey: A Hedonic regression model", DogusÜniversitesiDergisi, 9 (1), p.p. 65-76.

Schulz, R. Werwatz, A. (2004), "A State Space Model for Berlin house prices: Estimation

and economic interpretation", Journal of Real Estate Finance and Economics 28, 37-57

Tsang D. and Edelstein R., (2007), "Dynamic Residential Housing Cycles Analysis", Journal of Real Estate Finance Economics, vol 35, no.3,pp 295-313.

Tsatsaronis K. and Haibin Zh., 2004, "What Drives Housing Price Dynamics: Cross-Country Evidence", BIS Quarterly Review, Available at: http://ssrn.com/abstract=1968425

Handbook on Residential property Prices Indeces (RPPIs) 2013 edition , available on: http://epp.eurostat.ec.europa.eu

SHTOJCË

Ndarja gjeografike e 4 zonave.

Z1	Z2	Z3	Z3	Z4
Pukë	Vorë	Rrogozhinë	Përrenjas	Tiranë
Vau Dejës	Kamëz	Krujë	Belsh	
Fushë - Arrëz	Kavajë	Shijak	Gjirokastër	
Selenicë	Durrës	Sukth	Përmet	
Delvinë	Fushë-Krujë	Koplik	Tepelenë	
Konispol	Shkodër	Sarandë	Laç	
Ersekë	Vlorë	Bilisht	Mamurras	
Maliq	Orikum	Lushnjë	Rrëshen	
Leskovik	Himarë	Ballsh	Kukës	
Patos	Korçë	Roskovec	Peshkopi	
Poliçan	Pogradec	Berat	Burrel	
Çorovodë	Fier	Kuçovë	Bulqizë	
Memaliaj	Divjakë	Ura - Vajgurore	Klos	
Këlcyrë	Lezhë	Elbasan	Komuna Milot	
Libohovë	Komuna Kashar	Librazhd		
Rubik	Komuna Dajt	Cërrik		
Bajram Curri	Komuna Farkë	Gramsh		
Krumë		Peqin		
Komuna Krrabë				

BANKA E SHQIPËRISË

NË HARKUN KOHOR, KORRIK-DHJETOR 2014

Mbi takimin me drejtuesit e sistemit bankar në vend, për gjallërimin e kreditimit të ekonomisë

Në datë 2 shtator 2014, Guvernatori i Bankës së Shqipërisë, z. Ardian Fullani, zhvilloi një takim me drejtues të sistemit bankar në vend. Në qendër të diskutimeve ishin zhvillimet më të fundit në sektorin bankar, veçanërisht gjendja e kredive me probleme, si dhe ecuria e projektit të ristrukturimit të kredive të bizneseve.

Banka e Shqipërisë në bashkëpunim me Qendrën Këshilluese të Sektorit Financiar (FinSAC) të Bankës Botërore me qendër në Vjenë, kanë hartuar platformën për trajtimin e kredive me probleme. Ky projekt është në vazhdën e masave të marra më herët nga Banka e Shqipërisë, ku disa nga më të rëndësishmet janë ndryshimet ligjore për lehtësimin e procesit të ekzekutimit të kolateralit, mënyra e pagesës së përmbaruesve dhe ato që rregullojnë fshirjen e kredive nga bilancet e bankave.

Në takim, angazhimi i bankave në këtë projekt u cilësua si domosdoshmëri për adresimin e kredive me probleme. Shtimi i kontakteve dhe krijimi i marrëdhënieve të qëndrueshme mes bankave dhe huamarrësve, do të çojë në një proces të mirëstudiuar ristrukturimi të kredive me probleme, si dhe në nxitjen e gjallërimit të kreditimit.

Në opinionin e Bankës së Shqipërisë, janë krijuar kushtet e përshtatshme për një veprimtari më aktive të bankave. Një hap pozitiv në këtë drejtim, është dhe shlyerja e detyrimeve të prapambetura të sektorit publik ndaj subjekteve private.

Bankat u angazhuan të marrin të gjitha masat e nevojshme për të arritur objektivat e synuara nga ky projekt. Bashkëpunimi i ngushtë me ekspertët e Qendrës Këshilluese të Sektorit Financiar synon një ristrukturim më të thellë dhe profesional, si dhe një përmirësim të administrimit të kredive me probleme. Qendra Këshilluese e Sektorit Financiar (FinSAC) është themeluar nga Banka Botërore dhe ka si qëllim ofrimin e asistencës teknike, për çështje të rregullimit dhe të mbikëqyrjes së sektorit financiar, për bankat qendrore dhe rregullatorët financiarë në Evropë dhe në Azinë Qendrore.

Përfundon programi i asistencës teknike të Bankës Qendrore Evropiane për Bankën e Shqipërisë

Më datë 29 shtator 2014, Banka Qendrore Evropiane (BQE), së bashku me 11 banka qendrore të Sistemit Evropian të Bankave Qendrore, përfunduan me sukses një program asistence teknike me Bankën e Shqipërisë. Programi synonte mbështetjen e Bankës së Shqipërisë në procesin e përafrimit me rregullat, procedurat dhe standardet e bankingut qendror në Bashkimin Evropian. Programi i financuar nga Komisioni Evropian filloi më 17 prill 2014 dhe u implementua nga BQE-ja në partneritet me bankat qendrore të Gjermanisë, Francës, Italisë, Maltës, Holandës, Austrisë, Portugalisë, Sllovenisë dhe Sllovakisë. Gjithashtu, programi u mbështet edhe nga ekspertë të bankave qendrore të Bullgarisë dhe Republikës Çeke.

Përgjatë gjashtë muajve të zbatimit, ekspertë nga BQE-ja dhe bankat qendrore pjesëmarrëse në program, vlerësuan dhe analizuan 13 funksione të Bankës së Shqipërisë në krahasim me standardet dhe politikat e BE-së e

ato ndërkombëtare. Siç u theksua nga Zëvendësguvernatori i Parë i Bankës së Shqipërisë, zj. Elisabeta Gjoni, programi i bashkëpunimit me BQE-në ishte një kontribut i rëndësishëm në përshpejtimin e harmonizimit të praktikave të Bankës së Shqipërisë me standardet evropiane dhe forcimin e kapaciteteve administrative të institucionit, në dobi të ekonomisë shqiptare në përgjithësi. Banka e Shqipërisë u angazhua në implementimin e rekomandimeve të paraqitura në raportin përfundimtar të programit, duke i përfshirë ato në planet e saj strategjike dhe operacionale.

Një formë e tillë bashkëpunimi kontribuoi në forcimin e marrëdhënieve ekzistuese dhe zgjerimin e rrjetit të bashkëpunimit midis Bankës së Shqipërisë, bankave qendrore të rajonit dhe Eurosistemit. Ndër faktorët kryesorë të suksesit të programit ishin shkalla e lartë e përgjegjësisë së treguar nga Banka e Shqipërisë, niveli i lartë i besimit, profesionalizmit dhe dedikimit të ekspertëve vendas dhe të huaj të angazhuar gjatë gjithë kohëzgjatjes së programit.

Përfundimi i këtij programi përbën një hap të rëndësishëm drejt forcimit të pavarësisë, transparencës, llogaridhënies dhe profesionalizmit të Bankës së Shqipërisë, si dhe për nxitjen e stabilitetit monetar dhe financiar në vend.

Mbi seminarin e 8-të të Kërkimeve për Evropën Juglindore, organizuar nga Banka e Shqipërisë dhe Programi i Asistencës dhe Rritjes së Kapaciteteve Dypalëshe për Bankat Qendrore

Në datat 3-5 dhjetor 2014, Banka e Shqipërisë dhe Programi i Asistencës dhe Rritjes së Kapaciteteve Dypalëshe për Bankat Qendrore organizuan seminarin e 8-të të Kërkimeve për Evropën Juglindore (EJL) me temë "Globalizimi financiar dhe pasojat e tij mbi transmetimin e luhatjeve makroekonomike".

Në këtë seminar merrnin pjesë akademikë të njohur, si dhe kërkues të bankave qendrore. Seminari synonte zhvillimin e mëtejshëm të kërkimit në fushën e ekonomisë në EJL, si dhe zgjerimin e njohurive mbi tiparet e veçanta të ekonomive të rajonit. Nëpërmjet ndarjes së njohurive shkencore dhe zhvillimit të projekteve të përbashkëta, seminari do të forcojë bashkëpunimin rajonal ndërmjet vendeve.

Diskutimet e këtij seminari u fokusuan mbi temat e mëposhtme:

- Globalizimi financiar dhe pasojat e tij mbi transmetimin e luhatjeve makroekonomike;
- Ekspozimi ndaj financimit ndërkombëtar në sistemet bankare të Evropës Qendrore dhe Lindore dhe goditjet e likuiditetit gjatë krizës;
- Politikat e bankave qendrore që kundërveprojnë ndaj efekteve të krizës financiare;
- Bashkërendimi midis bankave qendrore dhe autoriteteve të tjera mbikëqyrëse të rajonit;
- Roli i politikës monetare në stabilitetin financiar të rajonit gjatë krizës së fundit.

Punimet e këtij seminari, u përshëndetën dhe nga Zëvendësguvernatorja e Parë e Bankës së Shqipërisë, zj. Elisabeta Gjoni. Në fjalën e saj, zj. Gjoni u shpreh se kërkimi është një aktivitet thelbësor i bankingut qendror

në kohët moderne. Analiza mbi rolin e bankave në transmetimin e luhatjeve makroekonomike e financiare duhet të bazohet në kërkimin shkencor.

Gjatë fjalës së saj, zj. Gjoni falënderoi dhe Programin e Asistencës dhe Rritjes së Kapaciteteve Dypalëshe për Bankat Qendrore (BCC), me të cilin Banka e Shqipërisë është duke kryer një program bashkëpunimi mjaft të suksesshëm që nga viti 2013, pjesë e të cilit është edhe realizimi i këtij seminari.

Gjatë seminarit u diskutua mbi ndikimin pozitiv që globalizimi financiar ka pasur, nëpërmjet rritjes së konkurrencës dhe eficiencës në sistemin e brendshëm bankar. Njëkohësisht, kriza e fundit financiare globale nënvizoi faktin se ky globalizim ndikon edhe në përçimin e goditjeve, duke ndikuar negativisht në uljen e ndërmjetësimit financiar, sidomos të vendeve të EJL-së. Megjithatë, transmetimi i këtyre goditjeve është i ulët kur filialet e bankat të huaja janë të mirëkapitalizuara, kanë provigjione të konsiderueshme dhe janë juridikisht të pavarura nga bankat mëma.

Në përfundim të seminarit, të pranishmit u shprehën se aktivitete të tilla kërkimore janë mjaft të rëndësishme jo vetëm në aspektin akademik, por edhe në atë praktik si për bankat qendrore ashtu edhe për akademikët e fushës së ekonomisë.

Programi i Asistencës dhe Rritjes së Kapaciteteve Dypalëshe për Bankat Qendrore (BCC) është një program i bashkëfinancuar nga Sekretariati i Shtetit Zviceran për Çështje Ekonomike (SECO) dhe Instituti i Studimeve të Larta Ndërkombëtare dhe të Zhvillimit (GIIDS). Qëllimi i tij është mbështetja e bankave qendrore partnere, të vendeve në tranzicion dhe në zhvillim, për ndërtimin e aftësive analitike dhe teknike, të nevojshme për transmetimin e politikës monetare me eficiencë.

Seminari i së Premtes

Materialet e prezantuara në aktivitetin kërkimor "Seminaret e së Premtes" kanë trajtuar çështje të ndryshme me në qendër të analizës efektin e goditjeve në ciklet e biznesit dhe në trendin e rritjes ekonomike, inovacionin financiar, sjelljen e investitorëve në tregun primar të letrave me vlerë, inflacionin e importuar, ndikimin e tij në inflacionin kombëtar etj.

"Efekti i goditjeve nominale në ciklet e biznesit dhe në trendin e rritjes ekonomike", nga Bledar Hoda, Departamenti i Kërkimeve

Luhatshmëria e prodhimit dhe tendenca afatgjatë në të ardhurat për frymë, kanë qenë kohët e fundit në fokus të politikëbërjes në të gjithë botën. Identifikimi i rolit të goditjeve nominale, monetare apo të goditjeve mbi normat e interesit, në zbutjen e cikleve të biznesit është duke u kthyer në një temë që zgjon mjaft interes. Fokusi kryesor i këtij studimi është ndikimi i goditjeve monetare apo i normave të interesit në prodhim dhe në tregues të tjerë të llogarive kombëtare, si një mjet i stabilizimit të ciklit të biznesit. Punimi synon të ngrejë një sistem të përbërë nga raporti konsum/prodhim dhe ai investim/prodhim,

si dhe një funksion të kërkesës për para në një model me tre ekuacione. Ndërsa, goditjet monetare dhe të normave të interesit janë përdorur si faktorë potencialë alternativë për të shpjeguar lëvizjet e treguesve të sektorit real. Gjetjet identifikojnë masën në të cilën secili tregues nominal mund të përdoret për të ndikuar këto të fundit.

"Financimi i inovacionit dhe inovacioni në financë", nga Grid Thoma, Asistent Profesor për Ekonomi dhe Administrim pranë Universitetit të Camerino-s, Itali

Ky studim analizon të dhënat e përftuara nga procesi i regjistrimit të patentave financiare në Evropë, numri të cilave ka ardhur në rritje paralelisht me ndryshimet domethënëse në sistemin financiar dhe atë të pagesave. Duke bërë një analogji me patentat jofinanciare, të dhënat janë marrë nga Zyra Evropiane e Patentave (EPO) dhe analiza ndjek ecurinë e vlerës së tregut të patentave financiare në dinamikë. Autorët gjejnë se firmat që veprojnë në sektorët jofinanciarë dhe që kanë një portofol patentash të diversifikuar, zotërojnë një pjesë të madhe të patentave në EPO, ndërkohë që evoluimi i tyre ngjason me zhvillimet në tregun amerikan të patentave. Gjetjet e studimit ofrojnë një informacion të vlefshëm për menaxherët e pronës intelektuale mbi inovacionet financiare dhe patentat.

"Analizë e sjelljes së investitorëve në tregun primar të letrave me vlerë", nga Elisa Pazaj, Departamenti i Operacioneve Monetare

Ky material synon të paraqesë evidencat empirike mbi mënyrën e reagimit të investitorëve ndaj zhvillimeve të ndryshme në tregun primar të letrave me vlerë. Bazuar në të dhëna të detajuara mbi kërkesa të dorëzuara në ankande, gjatë periudhës janar 2010 - dhjetor 2012, rezultatet e kësaj analize tregojnë se pasiguria në treg shoqërohet me *yield*-e më të larta për bonot e thesarit. Gjithashtu, rezultatet tregojnë se sjellja e investitorëve në formate të ndryshme ankandesh është shumë e ndryshme.

"Zbatueshmëria e standardeve ndërkombëtare të kontabilitetit në vendet në zhvillim – Rasti i Shqipërisë", nga Dr. Dritan Fino, pedagog pranë Universitetit "Marin Barleti"

Ky material synon të analizojë zbatueshmërinë e standardeve ndërkombëtare të raportimit financiar në vendet në zhvillim, si dhe rolin që ato luajnë në zhvillimin ekonomik të këtyre vendeve. Materiali bën një përshkrim të avantazheve dhe disavantazheve që mund të sjellë adaptimi i këtyre standardeve dhe njëkohësisht të sfidave, me të cilat ndeshet sistemi i kontabilitetit në Shqipëri. Autori arrin në përfundimin se raportet financiare të përgatitura mbi bazën e standardeve ndërkombëtare japin informacion më të besueshëm, që lehtëson vendimmarrjen financiare. Rrjedhimisht, vendi ynë duhet të përfitojë nga zbatimi i tyre, por duke mbajtur parasysh mjedisin dhe fazën përkatëse të zhvillimit ekonomik. Adaptimi i standardeve ndërkombëtare në Shqipëri do të rriste krahasueshmërinë, transparencën dhe përgjegjshmërinë e informacionit financiar të raportuar, por ky është një proces i vështirë dhe varet së tepërmi edhe nga aftësia e autoriteteve kombëtare të kontabilitetit.

"Inflacioni i importuar i mallrave të konsumit dhe kontributi në inflacionin e Shqipërisë", nga Lorena Skufi dhe Enian Çela, Departamenti i Kërkimeve

Duke qenë një ekonomi e vogël e hapur, vlerësohet se Shqipëria ndikohet nga presionet e huaja inflacioniste, të cilat veprojnë në inflacionin e përgjithshëm të vendit. Materiali synon të kuantifikojë inflacionin e importuar për një kampion mallrash konsumi, të cilët përbëjnë 60% të shportës së IÇK-së (indeksit të çmimit të konsumit). Gjithashtu, studimi përpiqet të dekompozojë inflacionin total të shportës së IÇK-së, sipas kontributeve të brendshme dhe të jashtme, duke zbatuar metoda kontabiliste për periudhën 2008-2012. Rezultatet shfaqin kontribute të vogla të inflacionit të importuar.

"Si të shkruajmë dhe të vlerësojmë një artikull akademik", nga Margerita Topalli, Departamenti i Kërkimeve

Materiali trajton në vija të përgjithshme mënyrën si realizohet procesi i një kërkimi shkencor, në të gjitha fazat e tij, si dhe mënyra e të shkruarit të një punimi kërkimor. Në fokus të materialit të prezantuar është njohja me procedurat e publikimit të një punimi, fazën e publikimit dhe procesin e rishikimit të tij, procese këto që zgjasin nga disa muaj deri në 2-3 vjet.

VENDIMET E POLITIKËS MONETARE

30 korrik 2014

Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë vendosi të mbajë të pandryshuar, normën e interesit të marrëveshjeve të riblerjes dhe të anasjella të riblerjes (REPO dhe REPO të anasjella), në nivelin 2.50%.

27 gusht 2014

Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë vendosi të mbajë të pandryshuar, normën e interesit të marrëveshjeve të riblerjes dhe të anasjella të riblerjes (REPO dhe REPO të anasjella), në nivelin 2.50%.

24 shtator 2014

Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë vendosi të mbajë të pandryshuar, normën e interesit të marrëveshjeve të riblerjes dhe të anasjella të riblerjes (REPO dhe REPO të anasjella), në nivelin 2.50%.

27 tetor 2014

Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë vendosi të mbajë të pandryshuar, normën e interesit të marrëveshjeve të riblerjes dhe të anasjella të riblerjes (REPO dhe REPO të anasjella), në nivelin 2.50%.

26 nëntor 2014

Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë vendosi të ulë me 0.25 pikë përqindje normën e interesit të marrëveshjeve të riblerjes dhe të anasjella të riblerjes (REPO dhe REPO të anasjella). Norma e interesit të marrëveshjeve të riblerjes dhe të anasjella të riblerjes nga 2.50 për qind bëhet 2.25 për qind.

18 dhjetor 2014

Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë vendosi të mbajë të pandryshuar, normën e interesit të marrëveshjeve të riblerjes dhe të anasjella të riblerjes (REPO dhe REPO të anasjella), në nivelin 2.25%.

NGJARJET JURIDIKE, GJASHTËMUJORI II 2014

POLITIKA MONETARE

Në datën 30.07.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi me vendimin nr. 41 "Deklaratën e Politikës Monetare të Bankës së Shqipërisë për gjashtëmujorin e parë të vitit 2014". Sipas kësaj deklarate, ekonomia shqiptare ka njohur përmirësim në gjashtëmujorin e parë të vitit. Rritja ekonomike ka qenë në territor pozitiv dhe duket se ka shenja progresive gjallërimi. Stabiliteti ekonomik e financiar i vendit mbetet solid, ndërsa kushtet e brendshme e të jashtme financiare kanë tendenca lehtësimi. Ecuria ekonomike e gjashtëmujorit të parë ka qenë përgjithësisht në linjë me parashikimet e BSH-së, por ecuria e inflacionit ka qenë më e dobët se pritjet, si pasojë e presioneve disinflacioniste të ardhura nga ambienti i jashtëm dhe goditje të tjera të ofertës.

Në datën 27.10.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi me vendimin nr. 58 "Raportin e Politikës Monetare për tremujorin e tretë të vitit 2014". Sipas këtij raporti, të dhënat më të fundit të sektorit real tregojnë një ngadalësim të aktivitetit ekonomik në vend, por ky ngadalësim vlerësohet të jetë i përkohshëm. Presionet e përgjithshme inflacioniste dhe inflacioni i çmimeve të konsumit kanë vijuar të mbeten në nivele të ulëta. Në nivel mesatar, inflacioni vjetor shënoi një vlerë prej 1.7% gjatë kësaj periudhe. Në përputhje me strategjinë e konsolidimit fiskal, politika fiskale vlerësohet se ka gjeneruar dhe do të vazhdojë të gjenerojë impulse frenuese në kërkesën agregate. Politika monetare ka ruajtur një kah të fortë stimulues, për të mbështetur kërkesën e brendshme dhe për të mundësuar kthimin e qëndrueshëm të inflacionit dhe të pritjeve inflacioniste në objektiv.

Në datën 26.11.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi vendimin nr. 64 "Për uljen e normës së interesit të marrëveshjeve të riblerjes dhe të anasjella të riblerjes". Përmes këtij vendimi, Këshilli Mbikëqyrës uli normën e interesit të marrëveshjeve të riblerjes dhe të anasjella të riblerjes (repo dhe repo të anasjella) me 0.25 pikë përqindje. Kështu, norma e interesit të marrëveshjeve të riblerjes dhe të anasjella të riblerjes, nga 2.5%, bëhet 2.25%.

MBIKËQYRJA BANKARE

Në datën 30.07.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi vendimin nr. 43 "Për një shtesë në rregulloren "Për Raportin e Mjaftueshmërisë

së Kapitalit"". Përmes këtij vendimi, rregullores në fjalë i shtohet aneksi 7, i cili përmban formularët raportues të kërkesave për kapital (COREP) dhe udhëzuesin metodologjik për plotësimin e tyre.

Në datën 01.10.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi vendimin nr. 55 "Për disa shtesa dhe ndryshime në rregulloren "Për licencimin dhe ushtrimin e veprimtarisë së bankave dhe degëve të bankave të huaja në Republikën e Shqipërisë"". Në këtë vendim parashikohen shtesa dhe ndryshime në nenet që rregullojnë: hapjen e degës, filialit, agjencisë ose zyrës së përfaqësimit; ndryshimin e pjesëmarrjes influencuese; kërkesat për dokumentacionin në lidhje me miratime të tjera paraprake; kërkesat mbi detyrimet për njoftim etj.

Në datën 18.12.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi vendimin nr. 68 "Për dhënien e miratimit paraprak për kryerjen e veprimtarisë shtesë nga Banka Procredit sh.a.". Përmes këtij vendimi, Bankës Procredit sh.a. i jepet miratimi paraprak për kryerjen e veprimtarisë shtesë të tregtimit për llogari të saj, qoftë dhe në një këmbim valutor, në një treg të vetorganizuar (OTC) ose ndryshe, të letrave me vlerë të transferueshme.

Në datën 18.12.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi me vendimin nr. 69 rregulloren "Për kapitalin rregullator të bankës". Objekti i kësaj rregulloreje është përcaktimi i strukturës, elementëve përbërës dhe metodës së llogaritjes së kapitalit rregullator të bankës dhe përcaktimit të nivelit minimal të tij. Subjekte të saj janë bankat e licencuara për të ushtruar veprimtari bankare dhe financiare në Republikën e Shqipërisë, në përputhje me licencën e lëshuar nga Banka e Shqipërisë. Përmes rregullores përcaktohen dhe rregullohen: kapitali rregullator dhe dy nënkategoritë e tij, kapitali i nivelit të parë dhe ai i nivelit të dytë; filtrat prudencialë; zbritjet nga kapitali bazë i nivelit të parë; kapitali shtesë i nivelit të parë; si dhe kërkesat mbikëqyrëse dhe monitoruese.

Në datën 18.12.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi vendimin nr. 70 "Për disa ndryshime në rregulloren "Për raportin e mjaftueshmërisë së kapitalit". Ndryshimet e parashikuara me miratimin e këtij vendimi prekin nenin 6, i cili rregullon ekspozimet e ponderuara me rrezikun, si dhe anekset 7 dhe 8, me formularët përkatës për raportimin e mjaftueshmërisë së kapitalit.

STABILITETI MONETAR

Në datën 24.09.2014, Këshilli Mbikëqyrës miratoi me vendimin nr. 54 "Raportin e Stabilitetit Financiar për gjashtëmujorin e parë të vitit 2014". Sipas këtij raporti, gjendja dhe ecuria e sektorit bankar dhe e sistemit financiar u paraqit e qëndrueshme, gjatë gjashtëmujorit të parë të vitit 2014. Vëllimi i aktivitetit është zgjeruar dhe performanca financiare është përmirësuar. Në sektorin bankar, treguesit e likuiditetit dhe të kapitalizimit të sektorit, gjatë periudhës dhe në vijim, paraqiten në nivele të kënaqshme. Cilësia e portofolit

të kredisë vijon të mbetet shqetësuese, ndonëse vlerat e raportit të kredive me probleme paraqiten më të stabilizuara në vitin e fundit dhe kredia me probleme në vlerë absolute është më e ulët se një vit më parë. Kuadri makroekonomik është paraqitur i qëndrueshëm, duke mbështetur ecurinë e sistemit financiar.

SISTEMET E PAGESAVE

Në datën 18.12.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi vendimin nr. 71 "Për miratimin e disa ndryshimeve në rregulloren "Mbi rregullat e brendshme të funksionimit të sistemit të pagesave ndërbankare me vlerë të madhe – AIPS". Ndryshimet e parashikuara në këtë vendim prekin nenet që rregullojnë: fushën e zbatimit të rregullores; administrimin dhe operimin e sistemit AIPS; rakordimin, kontrollin dhe raportimin; procedurat për anëtarësim në sistemin AIPS; pezullimin e aksesit të pjesëmarrësit në sistemin AIPS; modifikimet në orët e punës së sistemit; kontrollin për mjaftueshmërinë e fondeve; radhën e pagesave; nivelet e përparësisë; riklasifikimin e urdhërpagesave në radhë; zgjidhjen e situatës së 'Gridlock'-ut; si dhe shlyerjet neto.

Në datën 18.12.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi vendimin nr. 73 "Për miratimin e disa ndryshimeve në rregulloren "Mbi funksionimin e sistemit kontabël dhe të administrimit të thesarit (ATM)". Ky vendim ka për qëllim reflektimin e ndryshimeve strukturore të Bankës së Shqipërisë në rregulloren në fjalë. Kështu, prej tij preken ato nene që përcaktojnë dhe rregullojnë: përkufizimet; detyrat e Departamentit të Sistemeve të Pagesave dhe i Kontabilitetit dhe Financës dhe të atij të Teknologjisë së Informacionit.

OPERACIONET MONETARE

Në datën 18.12.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi me vendimin nr. 74 rregulloren "Për kredinë brenda ditës për bankat". Qëllimi i kësaj rregulloreje është përcaktimi i kushteve për dhënien e kredisë brenda ditës për të plotësuar nevojat e bankave për likuiditet brenda ditës dhe për të garantuar vijueshmërinë normale të funksionimit të sistemit ndërbankar të pagesave.

Në datën 18.12.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi me vendimin nr. 76 rregulloren "Për funksionimin e sistemit qendror të regjistrimit dhe shlyerjes së titujve (AFISaR)". Objekti i rregullores është përcaktimi i rregullave dhe i procedurave për organizimin dhe funksionimin e sistemit qendror të regjistrimit dhe të shlyerjes së titujve (AFISaR: Albanian Financial Instrument Settlement and Registration). Subjekte të zbatimit të rregullores, janë pjesëmarrësit dhe administratori i sistemit AFISaR. Përmes kësaj rregulloreje përcaktohen dhe rregullohen: parimet e sistemit; roli i administratorit; pjesëmarrja në sistem; operacionet me tituj në sistem; evidentimi i veprimeve në llogari, raportimi dhe rakordimi; instruksionet e pagesave; procedurat për paaftësi paguese; aspektet teknike të menaxhimit të sistemit; ngjarjet e paparashikuara dhe procedurat e emergjencës etj.

Në datën 18.12.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi vendimin nr. 77 "Për disa ndryshime në rregulloren "Mbi garancitë në operacionet kredituese të Bankës së Shqipërisë"". Ndryshimet e parashikuara në këtë vendim prekin nenet që rregullojnë masat për kontrollin e rrezikut dhe masat në rast mosplotësimi të kërkesave për garanci. Gjithashtu, rregullores i shtohet neni 6/1 me titull "Zëvendësimi i kolateralit".

Në datën 18.12.2014, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë miratoi vendimin nr. 78 "Për disa ndryshime në rregulloren "Mbi marrëveshjet e riblerjes dhe të anasjellta të riblerjes"". Ndryshimet e parashikuara në këtë vendim prekin ato nene të rregullores që përcaktojnë dhe rregullojnë: bazat ligjore, përkufizimet, subjektet dhe detyrimet e tyre; kërkesat për pjesëmarrje në ankand; periudhat e kleringut të llogarive; si dhe veprimet për kleringun e llogarive.

POLITIKAT EKONOMIKE

Në datën 09.07.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 456 "Për rritjen e pensioneve". Vendimi parashikon rritjen në masën 2%, të një sërë kategorish pensionesh, mes të cilave: pensionet e posaçme shtetërore; pensionet e caktuara me dekretin e Presidentit të Republikës; trajtimet e veçanta financiare të familjeve të pilotëve fluturues; trajtimet e veçanta financiare të punonjësve që kanë punuar në miniera në nëntokë etj. Efektet financiare që rrjedhin nga zbatimi i këtij vendimi, në shumën 998 000 000 (nëntëqind e nëntëdhjetë e tetë milionë) lekë, përballohen nga fondet e Institutit të Sigurimeve Shoqërore dhe Fondi i Kontingjencës, të parashikuara në buxhetin e shtetit të vitit 2014.

Në datën 09.07.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 457 "Për disa ndryshime në vendimin nr. 1114, datë 30.7.2008, të Këshillit të Ministrave, "Për disa çështje në zbatim të ligjeve nr. 1103, datë 11.5.1993, "Për sigurimet shoqërore në Republikën e Shqipërisë"", të ndryshuar, nr. 9136, datë 11.9.2003, "Për mbledhjen e kontributeve të detyrueshme të sigurimeve shoqërore dhe shëndetësore në Republikën e Shqipërisë", të ndryshuar, dhe nr. 10383, datë 24.2.2011, "Për sigurimet e detyrueshme të kujdesit shëndetësor në Republikën e Shqipërisë", të ndryshuar". Përmes këtij vendimi, ndër të tjera, parashikohet që paga minimale mujore, për efekt të llogaritjes së kontributeve të sigurimeve shoqërore e shëndetësore, nga data 01.08.2014 e në vazhdim, të jetë jo më pak se 19 406 (nëntëmbëdhjetë mijë e katërqind e gjashtë) lekë. Ndërsa, paga maksimale mujore, për efekt të llogaritjes së kontributit të sigurimeve shoqërore, të jetë 97 030 (nëntëdhjetë e shtatë mijë e tridhjetë) lekë.

Në datën 09.07.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 462 "Për miratimin e rregullores për regjistrimin e mjeteve lundruese në Republikën e Shqipërisë". Rregullorja ka për qëllim të sigurojë lidhje mes shtetit shqiptar dhe anijeve që mbajnë flamurin e tij, në mënyrë që të ushtrohet me efikasitet juridiksioni dhe kontrolli i shtetit mbi këto anije; të përcaktojë një kuadër

rregullator të parimeve të përgjithshme dhe procedurave për regjistrimin e të gjithë tipave të anijeve; si dhe të eliminojë barrierat teknike për transferimin e anijeve që mbajnë flamurin e një shteti anëtar të BE-së, duke siguruar një nivel të lartë të sigurisë së anijes dhe mbrojtjes së mjedisit detar, në përputhje me konventat ndërkombëtare.

Në datën 17.07.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 81/2014 "Për ratifikimin e marrëveshjes së huasë ndërmjet Republikës së Shqipërisë dhe Bankës Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim për huanë e parë të politikës së zhvillimit për financat publike". Përmes kësaj marrëveshjeje, Banka Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim do t'i japë hua Republikës së Shqipërisë, në bazë të termave dhe kushteve të parashtruara ose të referuara në këtë marrëveshje, shumën prej 72,600,000 (shtatëdhjetë e dy milionë e gjashtëqind mijë) euro.

Në datën 17.07.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë ratifikoi me ligjin nr. 82/2014 "Marrëveshjen e huasë ndërmjet Republikës së Shqipërisë dhe Bankës Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim për huanë e politikës së zhvillimit për modernizimin e sektorit financiar". Përmes kësaj marrëveshjeje, Banka Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim bie dakord t'i japë hua Republikës së Shqipërisë, sipas termave dhe kushteve të parashikuara ose të përmendura në këtë marrëveshje, shumën 87,000,000 (tetëdhjetë e shtatë milionë) euro.

Në datën 17.07.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 84/2014 "Për disa ndryshime në ligjin nr. 9920, datë 19.5.2008, "Për procedurat tatimore në Republikën e Shqipërisë", të ndryshuar". Përmes këtij ligji, në ligjin "Për procedurat tatimore në Republikën e Shqipërisë", ndryshohen, ndër të tjera, nenet që përcaktojnë dhe rregullojnë: çregjistrimin e subjekteve tatimore; letërkujtesat; radhën e pagesës së kontributeve dhe të detyrimeve tatimore.

Në datën 17.07.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 85/2014 "Për disa ndryshime në ligjin nr. 9632, datë 30.10.2006, "Për sistemin e taksave vendore", të ndryshuar". Ndryshimet e parashikuara në këtë ligj prekin, ndër të tjera, ato nene, të cilat përcaktojnë dhe rregullojnë shkallën tatimore dhe deklarimin.

Në datën 17.07.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 86/2014 "Për disa shtesa në ligjin nr. 9975, datë 28.7.2008, "Për taksat kombëtare", të ndryshuar". Ndryshimet e miratuara përmes këtij ligji, ndër të tjera, prekin nenet që përcakton qëllimin dhe përkufizimet e ligjit "Për taksat kombëtare", si dhe rregullojnë: deklaratën për pagesën e taksave kombëtare; deklaratën për pagesën e tarifave kombëtare; dhe dispozitën kalimtare.

Në datën 17.07.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 87/2014 "Për disa ndryshime në ligjin nr. 9136, datë 11.9.2003, "Për mbledhjen e kontributeve të detyrueshme të sigurimeve shoqërore dhe shëndetësore në Republikën e Shqipërisë", të ndryshuar". Ndryshimet e

miratuara me këtë ligj, ndër të tjera, prekin nenet që përcaktojnë përkufizimet e që rregullojnë: llogaritjen e kontributeve për punëmarrësin; llogaritjen e kontributeve për personin e vetëpunësuar dhe punonjësin e papaguar të familjes; detyrimin për të deklaruar; vlerësimin etj.

Në datën 27.07.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 92.2014 "Për tatimin mbi vlerën e shtuar në Republikën e Shqipërisë". Ky ligj ka për objekt të vendosë tatimin mbi vlerën e shtuar (TVSH-në), si një tatim i përgjithshëm mbi konsumin e mallrave dhe shërbimeve, proporcional me çmimin e tyre, që i ngarkohet në çdo fazë të prodhimit dhe procesit të shpërndarjes së çmimit pa tatimin. Këtij tatimi i nënshtrohen të gjitha furnizimet e mallrave dhe shërbimeve, të kryera kundrejt pagesës, brenda territorit të Republikës së Shqipërisë, nga një person i tatueshëm që vepron si i tillë, si dhe të gjitha importet e mallrave në territorin e Republikës së Shqipërisë.

Në datën 31.07.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 102/2014 "Kodi doganor i Republikës së Shqipërisë". Ky kod vendos rregullat dhe procedurat e përgjithshme të zbatueshme për mallrat që hyjnë në/ose që dalin nga territori doganor i Republikës së Shqipërisë, si dhe statusin, kompetencat e organizimin e personelit të administratës doganore. Ai zbatohet në mënyrë uniforme në të gjithë territorin doganor të Republikës së Shqipërisë pa cenuar marrëveshjet dhe konventat ndërkombëtare, si dhe legjislacionin shqiptar në fuqi.

Në datën 31.07.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 104/2014 "Për disa shtesa në ligjin nr. 7703, datë 11.5.1993, "Për sigurimet shoqërore në Republikën e Shqipërisë", të ndryshuar". Ky ligj parashikon një sërë ndryshimesh, të cilat, ndër të tjera, prekin nenet që përcaktojnë e rregullojnë: sistemin e përgjithshëm të sigurimeve shoqërore; sigurimin shoqëror suplementar; pensionin social; fondet personale dhe fondet e pensionit vullnetar; të ardhurën për barrëlindjen; pensionin e pleqërisë; masën dhe shumën e pensionit; të ardhurat për paaftësi të përkohshme; të ardhurat për invaliditet të përhershëm; bazën e vlerësuar për llogaritjen e përfitimeve; indeksimin e përfitimeve; si dhe fondin rezervë.

Në datën 31.07.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 107/2014 "Për planifikimin dhe zhvillimin e territorit". Ligji ka për qëllim të sigurojë zhvillimin e qëndrueshëm të territorit, nëpërmjet përdorimit racional të tokës dhe të burimeve natyrore; të vlerësojë potencialin aktual e perspektiv për zhvillimin e territorit në nivel kombëtar e vendor, në bazë të balancimit të burimeve natyrore, të nevojave ekonomike e njerëzore dhe interesave publike e private, duke bashkërenduar punën për mbrojtjen e burimeve natyrore. Ai ka për objekt përcaktimin e parimeve bazë, përgjegjësive dhe rregullave për planifikimin dhe zhvillimin e territorit në Republikën e Shqipërisë.

Në datën 06.08.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 527 "Për miratimin e procedurave, kritereve dhe përparësive për përfitimin e grantit të menjëhershëm për banesat me kosto të ulët". Përmes këtij vendimi përcaktohen procedurat, kriteret dhe përparësitë që zbatohen nga njësitë e qeverisjes

vendore dhe organet qendrore për akordimin dhe përfitimin e grantit të menjëhershëm për banesat me kosto të ulët. Sipas tij, njësitë e qeverisjes vendore, brenda datës 30 janar të çdo viti, paraqesin kërkesat për grante të menjëhershme për banesat me kosto të ulët, pranë ministrisë që mbulon çështjet e strehimit, të shoqëruar me kostot financiare për çdo familje.

Në datën 21.08.2014, Ministria e Zhvillimit Ekonomik, Tregtisë dhe Sipërmarrjes, miratoi udhëzimin nr. 394 "Mbi programet e zhvillimit ekonomik të shoqërive tregtare me kapital shtetëror". Sipas këtij udhëzimi, programet e zhvillimit ekonomik hartohen nga të gjitha shoqëritë publike me kapital tërësisht shtetëror, për periudha 1-vjeçare, afatmesme dhe afatgjata, në përputhje me objektivat e caktuar nga organet drejtuese të tyre dhe mbështeten në Strategjinë Kombëtare të Zhvillimit Ekonomik e Social, në strategjitë sektoriale përkatëse, si dhe në aktet ligjore e nënligjore në fuqi.

Në datën 10.09.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 592 "Për krijimin e Fondit në Mbështetje të Grave Sipërmarrëse". Sipas këtij vendimi, Fondi në Mbështetje të Grave Sipërmarrëse do të ketë vlerën e përgjithshme prej 26 500 000 (njëzet e gjashtë milionë e pesëqind mijë) lekësh, për një periudhë zbatimi 4-vjeçare. Ai ka për qëllim subvencionimin e normës së interesit të kredive për ndërmarrjet mikro, të vogla dhe të mesme, të cilat drejtohen nga gratë.

Në datën 10.09.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 593 "Për krijimin e Fondit në Mbështetje të Sipërmarrjeve të Reja "Start-up"". Ky fond do të ketë një vlerë të përgjithshme prej 25 000 000 (njëzet e pesë milionë) lekë, për një periudhë zbatimi 4 vjet. Sipërmarrje e re ose "Start-up" do të konsiderohet një kompani e sapokrijuar dhe në kërkim të tregjeve. Fondi ka për qëllim dhënien e ndihmës financiare në mbështetje të sipërmarrjeve të reja, ndërmarrje mikro dhe të vogla, që zhvillojnë veprimtarinë e tyre në sektorët prodhues dhe të shërbimit, sektorin e industrisë së lehtë, sektorin e turizmit, në fushën e kërkimit dhe të zhvillimit, në procesin e agropërpunimit, si dhe në fushën e dizenjimit, modelimit, artizanatit.

Në datën 17.09.2014, Këshilli i Ministrave miratoi aktin normativ nr. 1 "Për disa ndryshime dhe shtesa në ligjin nr. 185/2013,"Për buxhetin e vitit 2014"". Ndryshimet e parashikuara me miratimin e këtij akti normativ, ndër të tjera", përcaktojnë të ardhurat e buxhetit për vitin 2014 në nivelin 367 949 milionë lekë, shpenzimet në 456 404 milionë lekë, si dhe deficitin në 88 455 milionë lekë. Ndërsa, numri i përgjithshëm i punonjësve në organikë, për këtë vit, është 86 100 punonjës.

Në datën 01.10.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 634 "Për miratimin e rregullave për vlerësimin dhe dhënien me koncesion/partneritet publik-privat të punëve publike dhe shërbimeve për ndërtimin, operimin, mirëmbajtjen dhe rehabilitimin e rrugëve nacionale". Këto rregulla përcaktojnë veprimet përgatitore për dhënien e një kontrate me koncesion/partneritet publik privat, vlerësimin e pranueshmërisë, përmbajtjes dhe trajtimit të propozimeve, si dhe procedurën dhe kriteret për vlerësimin dhe miratimin e projekteve të

koncesionit/partneritetit publik-privat që kërkojnë mbështetje financiare të punëve publike, për ndërtimin, operimin, mirëmbajtjen dhe rehabilitimin e rrugëve nacionale, kur ato paraqesin rëndësi të veçantë për infrastrukturën rrugore të vendit.

Në datën 01.10.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 635 "Për miratimin e strategjisë së zhvillimit të biznesit dhe investimeve dhe të planit të veprimit për periudhën 2014-2020". Strategjia e Zhvillimit të Biznesit dhe Investimeve 2014-2020, përbën dokumentin bazë për evidentimin dhe zbatimin e politikave kombëtare për nxitjen e biznesit dhe investimeve për periudhën. Ajo është në linjë me dokumentet kryesore të Komisionit Evropian në fushën e nxitjes së biznesit dhe investimeve dhe si e tillë, ka në fokus të saj edhe një nga prioritetet kryesore të BE-së për periudhën 2014-2020, rritjen e konkurrueshmërisë së ekonomisë.

Në datën 29.10.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 709 "Për miratimin e Strategjisë Ndërsektoriale për Zhvillimin Rural dhe Bujqësor 2014-2020". Objektivi kryesor i këtij dokumenti është përcaktimi i kuadrit strategjik për trajtimin e sfidave me të cilat përballen sektori i bujqësisë dhe ai agropërpunimit, si dhe zhvillimi i zonave rurale në një mënyrë të qëndrueshme ekonomike, mjedisore dhe sociale, duke i kushtuar vëmendje të veçantë përgatitjes së sektorëve, instrumenteve të politikave dhe përshtatjes institucionale për anëtarësimin në BE, për të arritur një përmirësim të qëndrueshëm të konkurrencës së Shqipërisë.

Në datën 03.11.2014, Ministri i Financave miratoi udhëzimin nr. 19 "Për zbatimin e regjimit të veçantë të skemës së kompensimit të prodhuesve bujqësorë për qëllime të tatimit mbi vlerën e shtuar". Objekt i skemës së kompensimit janë fermerët që zhvillojnë aktivitetin e vet në kuadrin e një sipërmarrjeje bujqësore, si veprimtari për prodhimin e produkteve bujqësore, bimore ose shtazore, në kuadrin e aktiviteteve të kulturës bujqësore dhe blegtorisë.

Në datën 05.11.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 735 "Për disa ndryshime dhe shtesa në vendimin nr. 54, datë 5.02.2014, të Këshillit të Ministrave, "Për përcaktimin e kritereve, procedurës dhe mënyrës së dhënies me qira, enfiteozë apo kontrata të tjera të pasurisë shtetërore". Ndryshimet e parashikuara me këtë vendim prekin ato nene të cilat rregullojnë: tarifat dhe vlera dysheme për pasuritë shtetërore që jepen me qira ose enfiteozë; kontratat me tarifën simbolike 1 euro/kontrata; si dhe monitorimi i kontratave.

Në datën 05.10.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 737 "Për financimin e shërbimeve shëndetësore publike të kujdesit shëndetësor parësor nga skema e detyrueshme e sigurimeve të kujdesit shëndetësor". Ky vendim parashikon që shërbimet e kujdesit shëndetësor parësor publik të financohen nga skema e detyrueshme e sigurimeve shëndetësore. Qendra shëndetësore është institucion i shërbimit të kujdesit shëndetësor parësor, publik, jofitimprurës, me llogari bankare të veçantë, që përfshin të gjithë rrjetin e dhënësve të shërbimit në varësi të saj.

Në datën 02.11.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 724 "Për miratimin e Programit Buxhetor Afatmesëm, të rishikuar, 2015-2017". Programi Buxhetor Afatmesëm 2015–2017 paraqet në detaje qëllimet, objektivat dhe produktet e programeve të secilës prej ministrive të linjës, për vitet 2015, 2016 dhe 2017. Kështu, ky dokument ka mundur të realizojë për një kuadër afatmesëm lidhjet mes qëllimeve dhe objektivave të politikave, me shpërndarjen e burimeve buxhetore, përkatësisht në nivel programi.

Në datën 18.11.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 153/2014 "Për faljen e kamatëvonesave dhe gjobave për kontributet e detyrueshme të sigurimeve shoqërore të papaguara nga personat e vetëpunësuar në bujqësi". Falë këtij ligji, personave të vetëpunësuar në bujqësi u falen kamatëvonesat dhe gjobat e kontributeve të sigurimeve shoqërore, të papaguara deri në datën e hyrjes në fuqi të tij. Ata mund të paguajnë kontributet e sigurimeve shoqërore për periudha të kaluara dhe për vitin 2014 pa kamatëvonesa. Kamatëvonesat dhe gjobat e papaguara falen edhe kur kontributet për sigurimet shoqërore janë paguar para hyrjes në fuqi të këtij ligji.

Në datën 19.11.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 784 "Për krijimin e Fondit në Mbështetje të Industrisë Fasone". Ky vendim parashikon krijimin e fondit buxhetor në mbështetje të industrisë fasone, si zë i veçantë brenda strukturës programore të ministrisë përgjegjëse për punësimin, nga buxheti i shtetit. Fondi fillon në vitin 2015 dhe do të përdoret për mbështetjen e industrisë fasone. Çdo vit, Ministria e Financave përcakton shumën që derdhet në këtë fond.

Në datën 26.11.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 818 "Për miratimin e Strategjisë Kombëtare për Punësim dhe Aftësi 2014–2020 dhe planit të veprimit për zbatimin e saj". Sipas këtij dokumenti, qeveria, për periudhën 2013-2017, do të zbatojë një model të ri për rritjen e vendit gjatë 15 deri 20 vitet e ardhshme, bazuar në politika të strukturuara dhe të përpunuara më mirë, për t'i dhënë një shtysë maksimale rritjes ekonomike, për të rritur produktin e brendshëm dhe shkallën e eksporteve, si dhe për të krijuar kushtet për hapjen e një numri të madh vendesh pune në sektorët ekonomikë më strategjikë të vendit.

Në datën 27.11.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 156/2014 "Për disa shtesa dhe ndryshime në ligjin nr. 8438, datë 28.12.1998, "Për tatimin mbi të ardhurat". Ndryshimet e parashikuara me këtë ligj prekin, ndër të tjera, nenin që rregullon tatimin për t'u paguar. Kështu, sipas këtij ligji, kalimi i së drejtës së pronësisë mbi pasuritë e paluajtshme, tokë ndërtesa, tatohet me 15% të fitimeve të realizuara.

Në datën 27.11.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 157/2014 "Për disa shtesa dhe ndryshime në ligjin nr. 9975, datë 28.7.2008, "Për taksat kombëtare", të ndryshuar". Këto ndryshime, ndër të tjera, prekin nenet që përcaktojnë dhe rregullojnë llojet e taksave kombëtare. Gjithashtu, me miratimin e këtij ligji, taksa e qarkullimit mbi benzinën dhe

gazoilin caktohet në masën 27 lekë/litër për benzinën dhe 27 lekë/litër për gazoilin.

Në datën 27.11.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 158/2014 "Për disa shtesa dhe ndryshime në ligjin nr. 61/2012 "Për akcizat në Republikën e Shqipërisë", të ndryshuar". Këto ndryshime prekin ato nene të ligjit, të cilat rregullojnë mënyrën se si përcaktohet dhe llojet e detyrimeve për kafen dhe për pijet energjetike.

Në datën 27.11.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 160/2014 "Për buxhetin e vitit 2015". Sipas këtij dokumenti, buxheti për vitin 2015 është: të ardhurat 414 469 milionë lekë; shpenzimet 472 697 milionë lekë; deficiti 58 228 milionë lekë. Numri i përgjithshëm i punonjësve në organikë është 88 550 punonjës.

Në datën 04.12.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 164/2014 "Për disa ndryshime dhe shtesa në ligjin nr. 9920, datë 19.5.2008, "Për procedurat tatimore në Republikën e Shqipërisë", të ndryshuar". Ndryshimet e parashikuara në këtë ligj prekin kryesisht nenet që përcaktojnë e rregullojnë: shpërblimet e personelit dhe shpenzimet për investime; detyrimin për përdorimin e pajisjeve fiskale dhe për vendosjen e sistemeve të monitorimit të qarkullimit; dhënien e informacionit për zbatimin e marrëveshjeve ndërkombëtare; rimbursimin e TVSH-së dhe kompensimin e detyrimeve tatimore; plotësimin e pasaktë të deklaratës tatimore; evazionin tatimor; dhe dënime të tjera.

Në datën 11.12.2014, Kuvendi i Republikës së Shqipërisë miratoi ligjin nr. 170/2014 "Për ratifikimin e marrëveshjes së huasë ndërmjet Republikës së Shqipërisë dhe Bankës Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim për financimin e projektit për rimëkëmbjen e sektorit të energjisë elektrike". Përmes kësaj marrëveshjeje, Banka Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim bie dakord t'i japë hua vendit tonë, sipas termave dhe kushteve të parashikuara ose të përmendura në këtë marrëveshje, shumën prej 112,100,000 (njëqind e dymbëdhjetë milion e njëqind mijë) eurosh, e cila mund të konvertohet herë pas here nëpërmjet kursit të këmbimit të monedhës.

Në datën 16.12.2014, Ministri i Financave miratoi udhëzimin nr. 25 "Për disa shtesa dhe ndryshime në udhëzimin nr. 32, datë 31.12.2013, "Për tatimin e thjeshtuar mbi fitimin e biznesit të vogël"". Ky udhëzim parashikon, ndër të tjera, ndryshimin e shkallës tatimore. Kështu, për tatimpaguesit, subjekte të tatimit të thjeshtuar mbi fitimin e biznesit të vogël, me qarkullim vjetor nga 2 deri në 8 milionë lekë, aplikohet shkalla tatimore 7,5 % mbi fitimin e tatueshëm.

Në datën 16.12.2014, Ministri i Financave miratoi udhëzimin nr. 26 "Për disa shtesa dhe ndryshime në udhëzimin nr. 24, datë 2.9.2008, "Për procedurat tatimore në Republikën e Shqipërisë", të ndryshuar". Ndryshimet e parashikuara në këtë udhëzim kanë të bëjnë, ndër të tjera, me përcaktimin e mjeteve dhe procedurave që duhet të përdoren për përcjelljen e njoftimeve, vendimeve dhe komunikimeve zyrtare të administratës tatimore, drejtuar

tatimpaguesve dhe anasjelltas; me procedurat dhe dokumentacionin që duhet plotësuar për regjistrimin e personave që ushtrojnë veprimtari tregtare etj.

Në datën 16.12.2014, Ministri i Financave miratoi udhëzimin nr. 27 "Për disa shtesa dhe ndryshime në udhëzimin nr. 26, datë 4.9.2008, "Për taksat kombëtare", të ndryshuar". Këto ndryshime prekin, ndër të tjera, dispozitat e përgjithshme të udhëzimit "Për taksat kombëtare"; taksat e qarkullimit për benzinën; taksat e karbonit për benzinën; taksat e rentës minerare për mineralet apo nënproduktet e eksportuara; si dhe taksat e ambalazheve të qelqit dhe të atyre të plastikës.

Në datën 26.12.2014, Enti Rregullator i Energjisë miratoi vendimin nr. 139 "Për përcaktimin e tarifës së prodhimit të energjisë elektrike nga KESH sh.a. për vitin 2015". Sipas këtij vendimi, tarifa e prodhimit të energjisë elektrike nga KESH sh.a. për vitin 2015, do të jetë 1.45 lekë/kwh.

Në datën 26.12.2014, Enti Rregullator i Energjisë miratoi vendimin nr. 140 "Për përcaktimin e tarifës së energjisë elektrike për furnizuesin publik me shumicë për vitin 2015". Sipas këtij vendimi, tarifa e energjisë elektrike për furnizuesin publik me shumicë për vitin 2015 do të jetë 3.0 lekë/kwh.

Në datën 26.12.2014, Enti Rregullator i Energjisë miratoi vendimin nr. 141 "Për përcaktimin e tarifës për shërbimet ndihmëse të KESH sh.a. për vitin 2015". Sipas këtij vendimi, tarifa për shërbimet ndihmëse për vitin 2015 e KESH sh.a. do të jetë 158 lekë /Mwh.

Në datën 29.12.2014, Këshilli i Ministrave miratoi vendimin nr. 928 "Për kriteret, procedurat dhe dokumentacionin për pensionin social". Sipas këtij vendimi, përfiton të drejtën për të kërkuar trajtimin financiar me pension social shtetasi shqiptar, i cili ka plotësuar moshën 70 vjeç, është me qëndrim të përhershëm në Shqipëri të paktën për pesë vitet e fundit, nuk plotëson kushtet për pension dhe nuk ka të ardhura ose të ardhurat që përfiton nga çdo burim tjetër janë më të ulëta se të ardhurat që jep pensioni social.

DREJTIMI I BANKËS SË SHQIPËRISË, 31 DHJETOR 2014

KËSHILLI MBIKËQYRËS

ELISABETA GJONI	Zëvendëskryetare
ERMELINDA MEKSI	Anëtare
DHORI KULE	Anëtar
ELA GOLEMI	Anëtare
PETRAQ MILO	Anëtar
GENT SEJKO	Anëtar
TONIN KOLA	Anëtar
NATASHA AHMETAJ	Anëtare

GUVERNATORI

– –

ZËVENDËSGUVERNATORËT

ELISABETA GJONI — Zëvendësguvernator i Parë

INSPEKTORI I PËRGJITHSHËM

– –

KABINETI I GUVERNATORIT

GENC MAMANI

DREJTUES PËR KOORDINIMIN PRANË KABINETIT TË GUVERNATORIT

GRAMOZ KOLASI

SEKRETAR I KËSHILLIT MBIKËQYRËS

ELVIS ÇIBUKU

DEPARTAMENTET DHE NJËSITË E TJERA

DEPARTAMENTI I BURIMEVE NJERËZORE	Elvis Çibuku
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE	Erald Themeli
DEPARTAMENTI I KËRKIMEVE	Altin Tanku
DEPARTAMENTI I OPERACIONEVE MONETARE	Marjan Gjermeni
DEPARTAMENTI I MBIKËQYRJES	Indrit Banka
DEPARTAMENTI I STABILITETIT FINANCIAR DHE I STATISTIKAVE	Klodion Shehu
DEPARTAMENTI I TEKNOLOGJISË SË INFORMACIONIT	Mariglen Biti
DEPARTAMENTI I EMISIONIT	Stefan Sevo
DEPARTAMENTI I SISTEMEVE TË PAGESAVE DHE I KONTABILITETIT DHE FINANCËS	Anjeza Harizaj
DEPARTAMENTI JURIDIK	Altin Naqe
DEPARTAMENTI I KONTROLLIT	– –
DEPARTAMENTI I ADMINISTRIMIT	Agron Skënderaga
DEPARTAMENTI I SIGURIMIT DHE MBROJTJES	Ilir Mollaymeri

DEGËT

Shkodër	Ermira Istrefi
Elbasan	Thoma Rula
Gjirokastër	Anila Thomaj
Korçë	Liljana Zjarri
Lushnje	Shpresa Meço

BANKAT DHE DEGËT E BANKAVE TË HUAJA TË LICENCUARA NGA BANKA E SHQIPËRISË, DERI NË 31 DHJETOR 2014

1. BANKA RAIFFEISEN SH.A.
Licenca nr. 2/1998, datë 11.01.1999
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 163, datë 11.12.1998
Certifikata nr. 2 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Christian CANACARIS
Adresa: Bulevardi "Bajram Curri", Qendra Tregtare Evropiane, Tiranë
Telefon: +355 4 2274 910
Faks: +355 4 2275 599
E-mail: info@raiffeisen.al
Website: www.raiffeisen.al

2. BANKA E BASHKUAR E SHQIPËRISË SH.A.
Licenca nr. 3/1998, datë 11.01.1999
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 165, datë 11.12.1998
Certifikata nr. 3 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Emina ŠIŠIĆ
Adresa: Rruga e Durrësit, sheshi tek Zogu i Zi, godina "Teknoprojekt", P.O. BOX 128, Tiranë
Telefon: +355 4 2404 575
Faks: +355 4 2228 460, 2228 387
E-mail: info@ubaal.com
Website: www.uba.com.al

3. VENETO BANKA SH.A.
Licenca nr. 5/1998, datë 11.01.1999
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 164, datë 11.12.1998
Certifikata nr.4 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Daniele SCAVAORTZ
Adresa: Bulevardi "Dëshmorët e Kombit", ndërtesa "Kullat Binjake", Tiranë
Telefon : +355 4 2280 555
Faks: +355 4 2280 356
E-mail: info@venetobanka.al
Website: www.venetobanka.al

4. BANKA KOMBËTARE TREGTARE SH.A.
Licenca nr. 6/1998, datë 11.01.1999
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 162, datë 11.01.1999
Certifikata nr.5 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Seyhan PENCABLIGIL
Adresa: Bulevardi "Zhan d'Ark", Tiranë
Telefon: +355 4 2250 955
Faks: +355 4 2250 956
E-mail: info@bkt.com.al
Website: www.bkt.com.al

5. BANKA TIRANA SH.A.
Licenca nr. 07, datë 12.09.1996
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 9, datë 12.09.1996
Certifikata nr.6 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Savvas THALASSINOS
Adresa: Rruga "Ibrahim Rugova", Tiranë
Telefon: +355 4 2269 616, 2233 441
Faks: +355 4 2233 417/2369 707
E-mail: info@tiranabank.al
Website: www.tiranabank.al

6. BANKA NBG ALBANIA SH.A
Licenca nr. 08, datë 25.11.1996
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 4. datë 14.03.1996
Certifikata nr.7 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Ioannis KOUGIONAS
Adresa: Rruga e Durrësit, godina "Comfort", Tiranë
Telefon: +355 4 2274 802, 2274 822
Faks: +355 4 2233 613
E-mail: nbgalbania@icc-al.org
Website: www.nbgbank.al

7. BANKA NDËRKOMBËTARE TREGTARE SH.A.
Licenca nr.09, datë 20.02.1997
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 9, datë 30.04.1996
Certifikata nr.8 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Gideon van den BROEK
Adresa: Qendra e Biznesit, rruga "Murat Toptani", Tiranë
Telefon: +355 4 2254 372, 2256 254
Tel/faks: +355 4 2254 368
E-mail: info@icbank-albania.com
Website: www.icbank-albania.com

8. BANKA ALPHA ALBANIA SH.A.
Licenca nr.10, datë 07.01.1998
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë Nr.01/03/96, datë 27.12.1997
Certifikata nr.9 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Periklis DROUGKAS
Adresa: Rruga e Kavajës, G – KAM Business Center, kati II, Tiranë
Telefon: +355 4 2278 500
Tel/faks: +355 4 2232 102
E-mail:
Website: www.alphabank.al

9. BANKA INTESA SANPAOLO ALBANIA SH.A.
Licenca nr.11, datë 10.08.1998
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 105, datë 10.08.1998
Certifikata nr.10 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Silvio PEDRAZZI
Adresa: Rruga "Ismail Qemali", Nr. 27, P.O. BOX 8319, Tiranë
Telefon: +355 4 2248 753 / 4 / 5 / 6, 2276 000
Faks: +355 4 2248 762
E-mail: helpdesk@intesasanpaolobank.al

Website: www.intesasanpaolobank.al

10. BANKA PROCREDIT SH.A.
Licenca nr. 12, datë 15.03.1999
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 22, datë 03.03.1999
Certifikata nr.11 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Adela LEKA
Adresa: Rruga "Dritan Hoxha", Nd. 92, H. 15, Njësia Bashkiake nr. 11, Kodi Postar 1026, Tiranë
Telefon: +355 4 2389 300
Faks: +355 4 2233 918
E-mail: info@procreditbank.com.al
Website: www.procreditbank.com.al

11. BANKA CREDIT AGRICOLE SHQIPËRI SH.A.
Licenca nr. 14, datë 28.10.1999
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr.105, datë 19.10.1999
Certifikata nr.13 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Luc BEISO
Adresa: Rruga e Kavajës, nr. 59, "Tirana Tower", Tiranë
Telefon: +355 4 2258 755 / 56 / 57 / 58 / 59 / 60
Faks: +355 4 2258 752
E-mail:
Website: www.credit-agricole.al

12. BANKA E KREDITIT TË SHQIPËRISË SH.A.
Licenca nr. 15, datë 28.08.2002
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 66, datë 28.08.2002
Certifikata nr.14 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Sherine KAMEL
Adresa: Rruga Perlat Rexhepi, Al-Kharafi Group Administration Building, Kati 1&2, Tiranë
Telefon: +355 4 2272 168, 2272 162
Faks: +355 4 2272 162
E-mail: creditbkalb@icc-al.org
Website: www.creditbankofalbania.al

13. BANKA CREDINS SH.A.
Licenca nr. 16, datë 31.03.2003.
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 22, datë 26.03.2003
Certifikata nr. 15 "Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: Maltin KORKUTI
Adresa: Rruga "Ismail Qemali", Nr. 4, Tiranë
Telefon: +355 4 2234 096
Faks: +355 4 2222 916
E-mail: info@bankacredins.com
Website: www.bankacredins.com

14. BANKA SOCIETE GENERALE ALBANIA SH.A.
Licenca nr. 17, datë 16.02.2004
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 06, datë 11.02.2004
Certifikata nr. 16 " Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: *Frederic BLANC*
Adresa: *Bulevardi "Dëshmorët e Kombit", Kullat Binjake, Kulla 1, Kati i 9-të, Tiranë*
Telefon: *+355 4 2280 442/3*
Faks: *+355 4 2280 441*
E-mail: *info@societegenerale.al*
Website: *www.societegenerale.al*

15. BANKA UNION SH.A.
Licenca nr. 18, datë 09.01.2006
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 101, datë 28.12.2005
Certifikata nr. 17 " Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: *Gazmend KADRIU*
Adresa: *Bulevardi "Zogu I", pallati 13 katësh, përballë Stacionit të Trenit, Tiranë*
Telefon: *+355 4 2250 653, 2258 081*
Faks: *+355 4 2272 880*
E-mail: *info@unionbank.com.al*
Website: *www.unionbank.com.al*

16. BANKA E PARË E INVESTIMEVE, ALBANIA SH.A.
Licenca nr. 19, datë 06.07.2007
Miratuar me vendimin e Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë nr. 35, datë 27.06.2007
Certifikata nr. 12 " Për sigurimin e depozitave"
Drejtori: *Bozhidar TODOROV*
Adresa: *Bulevardi "Dëshmorët e Kombit", Kullat Binjake, Kulla 2, Kati 14, Tiranë*
Telefon: *+355 4 2276 702/3*
Faks: *+355 4 2280 210*
E-mail: *-*
Website: *www.fibank.al*

Banka e Shqipërisë ka licencuar deri më 31 dhjetor 2014 edhe subjektet e mëposhtme:

Nr.	Subjekte
22	SUBJEKTE JOBANKA
356	ZYRA TË KËMBIMIT VALUTOR
2	UNIONE TË SHOQËRIVE TË KURSIM-KREDITIT
113	SHOQËRI TË KURSIM-KREDITIT

PUBLIKIME TË BOTUARA NGA BANKA E SHQIPËRISË GJATË GJASHTËMUJORIT TË DYTË TË VITIT 2014

Kjo listë përpilohet për të informuar lexuesit mbi botimet e Bankës së Shqipërisë gjatë gjashtëmujorit të dytë të vitit 2014. Duke vizituar faqen tonë zyrtare të internetit (www.bankofalbania.org) mund të plotësoni e dërgoni formularin në public@bankofalbania.org ose në faks + 355 4 2419408 dhe të regjistroheni për t'u bërë pjesë e listës së shpërndarjes së botimeve të Bankës së Shqipërisë. Gjithashtu, ju mund të përfitoni nga shërbimi i njoftimeve automatike të Bankës së Shqipërisë. Nëpërmjet këtij shërbimi, çdo mesnatë, sistemet e Bankës do t'ju njoftojnë në postën tuaj elektronike rreth ndryshimeve apo të rejave në argumentet që keni përzgjedhur.

Më poshtë mund të gjeni titujt e publikimeve të Bankës së Shqipërisë të botuara gjatë gjashtëmujorit të dytë të vitit 2014. Kjo listë nuk përfshin vrojtimet e kryera nga Banka e Shqipërisë, të cilat publikohen vetëm në formë elektronike (http://www.bankofalbania.org/web/Vrojtime_1709_1.php).

RAPORTI I STABILITETIT FINANCIAR

Raporti i Stabilitetit Financiar, Gjashtëmujori i parë 2014

RAPORTET PERIODIKE TË POLITIKËS MONETARE

Raporti i politikës monetare për tremujorin e dytë 2014
Raporti i politikës monetare për tremujorin e tretë 2014

BOTIME PËR STATISTIKAT

Raporti Mujor Statistikor (Botohet çdo muaj të vitit)

BULETINI ZYRTAR

Buletini Zyrtar – Vëllimi 16, nr. 4
Buletini Zyrtar – Vëllimi 16, nr. 5
Buletini Zyrtar – Vëllimi 16, nr. 6
Buletini Zyrtar – Vëllimi 16, nr. 7

BULETINI I BANKËS SË SHQIPËRISË

Buletini i Bankës së Shqipërisë - Gjashtëmujori i parë 2014

TË REJA SHKENCORE NË BANKËN E SHQIPËRISË

Të reja shkencore në Bankën e Shqipërisë, nr.12