

DEFICITI KORRENT NË
SHQIPËRI DHE IMPLIKIMET
PËR POLITIKAT EKONOMIKE

Ilir Vika*

07 (57) 2012

MATERIAL DISKUTIM

BANKA E SHQIPËRISË



**Ilir Vika, Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë.
Email: ivika@bankofalbania.org*

Pikëpamjet e shprehura në këtë material janë të autorit dhe nuk pasqyrojnë domosdoshmërisht pikëpamjet dhe politikën e Bankës së Shqipërisë.

PËRMBAJTJE

<i>Abstrakt</i>	5
<i>1. Hyrje</i>	6
<i>2. Kuadri kontabël</i>	9
<i>3. Kuadri empirik</i>	16
<i>4. Ndjeshmëria e bilancit tregtar ndaj likuiditetit dhe implikimet për politikat ekonomike</i>	24
<i>5. Vërejtje përfundimtare</i>	31
<i>Literaturë</i>	33

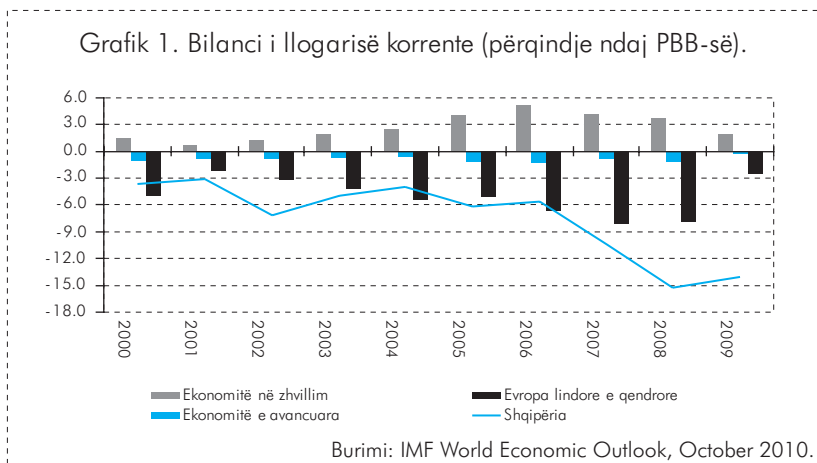
ABSTRAKT*

Ky material përpiket të vlerësojë nivelin “normal” të qëndrueshmërisë së llogarisë korrente në Shqipëri. Për këtë qëllim është aplikuar kuadri kontabël i zhvilluar nga Lane dhe Milesi-Ferretti (2006) dhe vlerësimi me anë të teknikave ekonometrike të mbështetura në të dhëna panele. Nivelet ekuilibër të sugjeruara nga këto dy metoda janë shpesh të ndryshme, ndaj masa e korigjimit të deficitit korrent apo tregtar duhet të trajtohet me kujdes. Materiali synon të hedhë dritë, gjithashtu, mbi implikimet që ka përshkallëzimi i deficitit korrent në vitet e fundit për politikën monetare së bashku me atë fiskale.

*Shënim: Materialet e Diskutimit konsiderohen paraprake dhe synojnë të stimulojnë debatin dhe komentet kritike. Për rrjedhojë, ky material shpreh mendimet e autorit dhe nuk përfaqëson domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë. Autori i është mirënjohës komenteve të vlefshme të bëra nga Altin Tanku, Erald Themeli dhe Eglent Kika (të gjithë nga Banka e Shqipërisë), si dhe nga pjesëmarrësit në “Workshopin e 4^t të Kërkimeve Ekonomike në Evropën Juglindore”, të organizuar nga Banka e Shqipërisë, në nëntor 2010.

1. HYRJE

Bilanci i llogarisë korrente në Shqipëri është përkeqësuar ndjeshëm vitet e fundit. Në të vërtetë, shifrat tregojnë për një zgjerim të deficitit në nivelin dyshifror gjatë 2007-2009, i cili është disa pikë përqindjeje më i lartë se historiku i tij, si dhe më i lartë se deficitet e vendeve në zhvillim apo mesatarja e vendeve të Evropës Qendrore e Lindore. Për këto arsye, përshkallëzimi i deficitit korrent në Shqipëri ka ngritur pyetjen nëse përmasat e tij janë një dukuri e shpjegueshme nga faktorë themelorë, apo është e nevojshme të ndërhyhet për reduktimin e tij.



Gjatë dhjetëvjeçarit të fundit, rreth gjysma e deficitit të llogarisë korrente është mbuluar nga investimet e huaja direkte. Megjithatë, qëndrueshmëria në sektorin e jashtëm mund të vihet në vështirësi me rritjen e borxhit të huaj bruto, duke u rritur nga 23.6% në vitin 2004 në 38.2% të PBB-së në vitin 2009, si dhe me mbulimin më të vogël të borxhit afatshkurtër nga rezervat nga 520 në 165% gjatë të njëjtës periudhë.¹ Gjithashtu, rritja galopante e huasë bankare ndër vite së bashku me thellimin e deficitit fiskal të qeverisë së fundmi, tërheqin vëmendjen për nevojën e frenimit apo përshtatjes së deficitit të llogarisë korrente.

¹ Burimi: Banka e Shqipërisë "Buletini i Bilancit të Pagesave për vitin 2009", dhe llogaritjet e autorit.

Ecuria e kursimeve dhe investimeve brenda vendit, e ndarë sipas sektorit publik dhe privat, të krijon përshtypjen se fluksi i lartë i kapitaleve të huaja në dy-tre vitet e fundit ka mbështetur më së shumti rritjen e konsumit privat (me rreth 6 pikë përqindjeje ndaj PBB-së) si dhe zgjerimin e investimeve publike (me afro 2.5 pp). Duke qenë se barra e pagesave të principalit dhe e të ardhurave nga investimet është shtuar ndjeshëm vitet e fundit, përmirësimi i bilancit tregtar është i pashmangshëm me qëllim stabilizimin ose rënien e pozicionit të jashtëm në përqindje ndaj PBB-së.

Vlerësimi i përmasave "normale" të deficitit korrent shërben në këtë mënyrë si matës shtesë midis treguesve të tjerë të stabilitetit financiar, për të parë nëse është e domosdoshme përshtatja e bilancit të jashtëm të ekonomisë . Një qasje për vlerësimin e kësaj norme është kuadri kontabël i zhvilluar nga Lane & Milesi-Ferretti (2006), sipas të cilit korrigjimi i bilancit tregtar varet jo vetëm nga madhësia e pozicionit të jashtëm dhe rritja ekonomike, por edhe nga pritshmëritë mbi normën e kthimit të mjeteve dhe detyrimeve të huaja. Një metodë tjetër më e ndërlikuar për matjen e normës së bilancit korrent përdor vlerësime ekonometrike me të dhëna panele për të identifikuar lidhjen midis llogarisë korrente dhe përcaktuesve të saj në periudha më afatgjata.

Tanku, Ruçaj dhe Frashëri (2007) bëjnë një vlerësim të qëndrueshmërisë së llogarisë korrente të ekonomisë shqiptare, duke u mbështetur në testin e rrënjës së njësisë ADF. Procedurën e propozuar fillimisht nga Trehan dhe Walsh (1991), dhe Taylor (2002), autorët e përshtatin për një vend në zhvillim, që karakterizohet nga prurje të konsiderueshme të dërgesave të emigrantëve. Nëpërmjet vlerësimit të karakteristikave stacionare të llogarisë korrente gjatë periudhës 1994 T1 -2006 T4, Tanku, Ruçaj dhe Frashëri arrijnë në përfundimin se deficieti korrent në Shqipëri është i qëndrueshëm dhe nuk përbën nxitje për ndërmarrjen e masave drastike nga ana e politikës monetare e financiare.

Në këtë material jemi mbështetur në kuadrin kontabël dhe teknikat ekonometrike, për të krijuar një panoramë sa më reale mbi qëndrueshmërinë e pozicionit të jashtëm që ofron literatura. Implikimet e kësaj metode bëhen më të lehta për shkak të strukturës

së saj të thjeshtë. Analiza e sensitivitetit sipas kësaj metode na jep vlerësime të shpejta rreth ndjeshmërisë së bilancit të jashtëm ndaj rritjes së PBB-së dhe reduktimit të diferencës së kthimit të borxhit të jashtëm. Ndërkohë që përlllogaritjet e përfuara nga kuadri kontabël shërbejnë si pika të vlefshme referimi, teknikat ekonometrike mbështeten në vlerësime empirike që testojnë përcaktuesit e ndryshëm të llogarisë korrente, direkt ose indirekt, jo domosdoshmërisht të kufizuar nga kuadri teorik.

Vlerësimi i niveleve normale të deficitit të jashtëm për Shqipërinë, sipas këtyre metodave, sinjalizon se vlerat aktuale të tij gjatë viteve të fundit janë të paqëndrueshme. Për këtë arsye, ky material diskuton në mënyrë të përmbledhur edhe sakrificat që kërkohen nëse ekonomia shqiptare do të korrigjojë deficitin e saj, veçanërisht për implikimet afatshkurtra që ato kanë për rolin e politikës monetare së bashku me atë fiskale.

Materiali është strukturuar si më poshtë. Pjesa 2 nis me një përshkrim të shkurtër të sistemit të kuadrit kontabël të prezantuar nga Lane dhe Milesi-Ferretti (2006), më pas vijon me analizën e dinamikës së axhustimit të jashtëm nëpërmjet testeve të sensitivitetit, si dhe bën disa parashikime për bilancin tregtar dhe korrent. Pjesa 3 llogarit normën e bilancit të llogarisë korrente, duke përdorur koeficientët e gjeneruar në vlerësimet ekonometrike nga autorë të ndryshëm, të cilët i kanë kushtuar vëmendje të veçantë matjes së kësaj norme për vendet e Evropës lindore. Pjesa 4 identifikon faktorët që kanë çuar në thellimin e deficitit të jashtëm, duke përdorur një model për bilancin tregtar, në përpjekje për të hedhur sadopak dritë mbi politikat e nevojshme ekonomike për reduktimin e deficitit. Pjesa 5 paraqet vërejtjet përfundimtare të analizës sonë.

2. KUADRI KONTABËL

Sipas Lane dhe Milesi-Ferretti (2006), identiteti i bilancit të pagesave në kohën t mund të rishkruhet për të shprehur ndryshimin e mjeteve të huaja neto b si më poshtë:

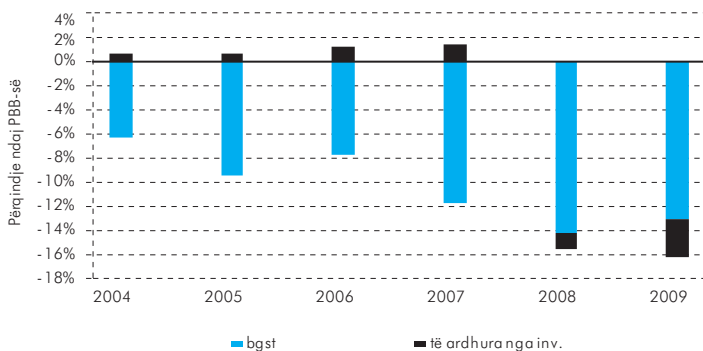
$$b_t - b_{t-1} = ca_t + k_t + kg_t + z_t - \frac{g_t + \pi_t}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} b_{t-1} \quad (1)$$

ku b_t janë mjetet e huaja neto të shprehura në monedhën vendase. ca_t , k_t dhe z_t janë përkatësisht llogaria korrente, llogaria kapitale, dhe gabimet e harresat. Më tej, kg_t janë fitimet ose humbjet kapitale mbi mjetet e huaja neto (të cilat përfshijnë efektet e rivlerësimit të kursit të këmbimit), të përlllogaritura nga ndryshimet në stokun e mjeteve të huaja neto minus fluksin financiar neto përtej kufijve (përfshirë rezervat). Të gjithë treguesit janë të deflatuar me PBB-në, prandaj janë cilësuar me shkronjë të vogël. Simboli g_t përfaqëson rritjen reale të produktit të brendshëm bruto, ndërsa simboli π_t tregon inflacionin e çmimeve në vend.

Termi i fundit në ekuacionin (1) është i përdorshëm për të bërë një përlllogaritje të shpejtë mbi madhësinë e nevojshme të bilancit korrent për të stabilizuar pozicionin e jashtëm të ekonomisë. Për shembull, nëse ekonomia vendase pritet të rritet në terma nominal me 9% në vit dhe ka një deficit korrent prej 6% të PBB-së, detyrimet e huaja neto duhet të sigurohen në rreth 3/4 e PBB-së (duke lënë mënjane transfertat e kapitalit, fitimet kapitale dhe gabimet statistikore).

Nëse bilanci i llogarisë korrente mbetet konstant, rritja e detyrimeve të huaja do të kërkonte përmirësimin e bilancit tregtar për të kompensuar rritjen e faturave të interesit. Në Shqipëri, komponenti i të ardhurave nga investimet ishte pozitiv gjatë periudhës 2004-2007, por vitet e fundit është kthyer në negativ, duke përkeqësuar deficitin e llogarisë korrente. Siç vërehet në grafik, deficitin korrent është kryesisht rezultat i bilancit negativ të mallrave, shërbimeve dhe transfertave korrente (BGST).

Grafik 2. Të ardhurat nga investimet.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Le të ndajmë nga llogaria korrente zërin e të ardhurave nga investimet,

$$CA_t \equiv BGST_t + \underbrace{i_{At}A_{t-1} - i_{Lt}L_{t-1}}_{invest.income} \quad (2)$$

ku termi $BGST_t$ tashmë përbëhet nga zërat e tjerë në llogarinë korrente. A dhe L janë përkatësisht mjetet dhe detyrimet e huaja, ndërsa i_A dhe i_L tregojnë *yield*-in nominal të këtyre mjeteve dhe detyrimeve. Le të përkufizojmë K_{At} (K_{Lt}) si raporti i fitimeve kapitale mbi mjetet (detyrimet) e huaja në fillim të periudhës, ashtu që $K_{At}A_{t-1} - K_{Lt}L_{t-1} = KG_t$. Pastaj, norma reale e kthimit mbi mjetet e huaja, e shprehur në lek, do të ishte e barabartë me $r_{At} = \frac{1+i_{At}+K_{At}}{1+\pi_t} - 1$, dhe, në mënyrë të njëjtë, gjejmë kthimin real mbi detyrimet e huaja r_{Lt} . Duke zëvendësuar ek. (2) tek (1), ky i fundit mund të rishkruhet si vijon:

$$b_t - b_{t-1} \equiv bgst_t + \frac{r_{Lt} - g_t}{1 + g_t} b_{t-1} + \frac{r_{At} - r_{Lt}}{1 + g_t} a_{t-1} + k_t + z_t \quad (3)$$

Kuadri i mësipërm pasqyron disa nocione të rëndësishme. Termi i parë në krahun e djathtë të ekuacionit tregon se suficiti i bilancit tregtar përmirëson pozicionin e jashtëm neto. Në të njëjtën mënyrë, norma e kthimit të detyrimeve më e lartë se rritja ekonomike ($r > g$) , rrit pozicionin e jashtëm neto. Në këtë rast, një vend debitor duhet të përmirësojë bilancin tregtar që të parandalojë rritjen pa kufi të

raportit të detyrimeve të huaja ndaj PBB-së. Së fundi, diferenca midis normave të kthimit mbi mjetet dhe detyrimet e huaja ($r_A - r_L$) do të ishte aq më e rëndësishme, sa më i lartë integrimi financiar ndërkombëtar i vendit. (Sa më i lartë integrimi financiar i vendit, aq më e rëndësishme është diferenca midis normave të kthimit...)

Ekuacioni (3) mund të rishkruhet përsëri, ku agregatët të shpërbëhen në nënzërat "borxhet (D)" dhe "investimet (E)" përkatëse, ku të fundit përfshijnë investimet e portofolit dhe investimet e huaja direkte:

$$b_t - b_{t-1} \equiv b g s_t + \frac{r_t^{EA} - g_t}{1 + g_t} a_{t-1}^E + \frac{r_t^{DA} - g_t}{1 + g_t} a_{t-1}^D - \frac{r_t^{EL} - g_t}{1 + g_t} l_{t-1}^E - \frac{r_t^{DL} - g_t}{1 + g_t} l_{t-1}^D + k_t + z_t \quad (4)$$

Ka disa faktorë që shpjegojnë diferencën e normave të kthimit midis mjeteve dhe detyrimeve të huaja. Kursi i këmbimit është një prej tyre dhe, shpeshherë, mund të ketë ndikime të konsiderueshme, edhe pse të ndryshme në varësi të pozicioneve neto. Për një vend të vogël e në zhvillim si Shqipëria, borxhi i huaj dhe mjetet e jashtme emërtohen zakonisht në monedhë të huaj, ndërsa zëri i investimeve (të portofolit dhe IHD-të) në detyrimet e huaja emërtohet në monedhën vendase. Zhvlerësimi i kursit të këmbimit, në këtë rast, mund të ketë pasoja negative në varësi të stokut të borxhit të jashtëm në monedhë të huaj, por ato mund të jenë edhe pozitive nëse mjetet e tejkalojnë borxhin.

Vlerësimi normativ i bilancit tregtar dhe korrent

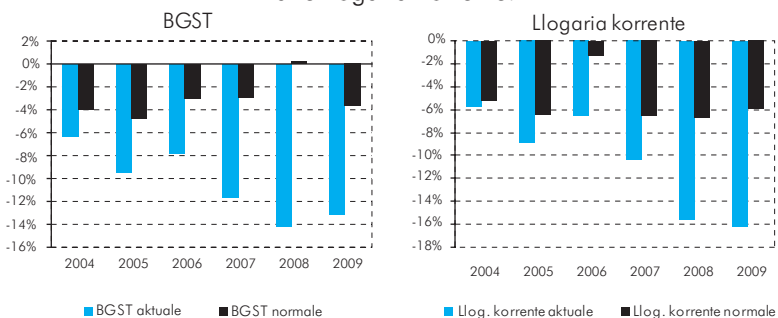
Në këtë nënseksion do të përpiqemi të përlllogarisim një normë të arsyeshme për bilancin tregtar (përfshirë transfertat dhe dërgesat e emigrantëve) dhe atë korrent për Shqipërinë, që do të stabilizonte pozicionin e jashtëm neto. Pas periudhës së krizës financiare globale, potenciali i rritjes ekonomike në vend është supozuar të qëndrojë rreth nivelit 3.6 përqind. Si përafres i mjedisit të jashtëm është marrë rritja ekonomike në Eurozonë, duke u bazuar në rolin mbizotërues të saj në vendet e rajonit. Supozime të tjera të thjeshta janë: norma mesatare reale e kthimit mbi mjetet e borxhit (r^{DA}) është e njëjtë me *yield*-in real të obligacioneve 2-vjeçare të qeverive të Eurozonës; norma reale e kthimit mbi mjetet e investuara (r^{EA}) është 1 pikë përqindje më e lartë se rritja ekonomike në Eurozonë; norma

reale e kthimit mbi detyrimet e borxhit (r^{DL}) ka një diferencë 1.5 pikë përqindjeje nga norma mbi mjetet e borxhit, e cila reflekton primin e rrezikut të dështimit plus të kursit të këmbimit të obligacioneve të emetuara në lek; ndërsa kthimi mbi detyrimet e investuara (r^{EL}) është rreth 1 pikë përqindjeje më i lartë se rritja ekonomike në vend.

Fluksi neto i kapitaleve në formën e granteve për investime në sektorin publik dhe privat është regjistruar rreth nivelit 1% në raport me PBB-në gjatë viteve 2007-2009, ndaj ky raport është projektuar, për thjeshtësi, të vazhdojë të qëndrojë rreth këtij niveli gjatë analizës sonë. Në të njëjtën mënyrë, zëri i gabimeve e harresave është projektuar të ruajë vlerat mesatare të tij prej 1.6% të PBB-së. Luhatjet vjetore të fitimeve kapitale, nga ana tjetër, paraqiten më të çrregullta, dhe si rezultat, janë supozuar të barabarta me zero për periudhën në vazhdim. Së fundi, niveli i qëndrueshëm i mjeteve dhe detyrimeve në ekuacionin (4) është përkufizuar si i njëjtë me periudhën paraardhëse ($a_t = a_{t-1}$; $l_t = l_{t-1}$). Gjithashtu, për të përllogaritur bilancin e llogarisë korrente (ca^s) dhe të atij tregtar (bgs^s), që do të ishte i pajtueshëm me një pozicion të qëndrueshëm të mjeteve të huaja neto në raport me PBB-në, është supozuar se $b_t = b_{t-1} = b^s$.

Në grafik paraqiten shmangiet e deficitit të llogarisë korrente dhe të bilancit tregtar $BGST$ nga normat përkatëse të llogaritura. Përkeqësimi i pozicionit të jashtëm neto, gjatë viteve të fundit, duket se është shoqëruar me devijime të theksuara nga normat e vlerësuara stabilizuese, si të bilancit korrent (rreth 9pp) ashtu dhe të bilancit tregtar (mbi 11pp). Gjithashtu, një vështrim mbi të dhënat na sugjeron se ecuria e pozicionit të jashtëm është nxitur më shumë nga zhvillimet në bilancin tregtar, duke nënkuptuar se axhustimi i nevojshëm duhet të ndodhë nëpërmjet përmirësimit të këtij të fundit.

Grafik 3. Pozicioni aktual kundrejt vlerës normale të BGST-së dhe llogaria korrente.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Ndjeshmëria e normave të vlerësuara

Është me interes të vërejmë gjithashtu, se sa të ndjeshme janë normat e mësipërme, nëse zhvillimet në rritjen ekonomike dhe kthimi mbi instrumentet e borxhit ndryshojnë nga nivelet e konsideruara në *baseline*. Në Tabelën 1 paraqiten rezultatet e tre skenarëve optimiste për vitin 2011. I pari merr në konsideratë impaktin e ngushtimit të diferencës së normave të kthimit mbi borxhin me 1 pikë përqindje. Skenari i dytë përpiqet të masë efektet e dyfishimit të rritjes ekonomike në rreth 6%, e cila perceptohet shpesh si niveli potencial i rritjes në vend. Ndërsa i fundit, ka për qëllim të vlerësojë ndjeshmërinë ndaj këtyre variablave, nëse ato ndryshojnë në të njëjtën kohë.

Të gjithë skenarët duken të ushtrojnë ndikim negativ mbi normat e vlerësuara për bilancin tregtar dhe korrent. Ngushtimi i diferencës së interesave të borxhit me 100 pikë bazë, zgjeron deficitin e bilancit tregtar që do të stabilizonte pozicionin e jashtëm me gati 0.3% të PBB-së. Bilanci korrent i nevojitur nuk ndryshon në këtë rast, siç evidentohet nga ekuacioni (1). Nga ana tjetër, efektet e rritjes më të shpejtë ekonomike paraqiten më të ndjeshme mbi normën e deficitit korrent (duke e zgjeruar atë me 0.3% të PBB-së) dhe shumë më pak mbi normën e deficitit tregtar (që rritet vetëm 0.08%). Megjithatë, të dyja goditjet e kombinuara së bashku nuk duket të ndryshojnë mjaftueshëm bilancin normal të tregtisë. Kjo

sugjeron se masa e axhustimit duhet të jetë shumë më e madhe për të zbutur disekuilibrin në këta tregues.

Tabelë 1. Ndjeshmëria e normës së Llogarisë korrente dhe të BGST-së.

Skenarët	Efektet mbi BGST	Efektet mbi llog. korrente
a) diferenca midis kthimeve mbi borxhin ngushtohet 100 pikë bazë	Negative, ul BGST-në me 0.3% të PBB-së	Asnjë ndryshim (sipas ek. 1)
b) rritja e ekonomisë shqiptare shkon nga 3.6 në 6%	Negative, ul BGST-në me 0.08% të PBB-së	Negative, ul llogarinë korrente me 0.77% të PBB-së
c) të dyja (a) dhe (b) ndodhin njëkohësisht	Negative, ul BGST-në me 0.37% të PBB-së	Negative, ul llogarinë korrente me 0.77% të PBB-së

Përveç ndjeshmërisë ndaj supozimeve fillestare, një çështje tjetër me interes është vlerësimi i reagimit ndaj ndryshimeve të kursit të këmbimit. Me përjashtim të detyrimeve të investuara, pjesa tjetër e mjeteve të huaja neto në ekonomitë e vogla të Evropës Lindore konsiderohen të mbajtura më së shumti në monedhë të huaj. *Ceteris paribus*, një ndryshim (i papritur) i kursit të lekut me s përqind do të ndryshonte raportin α_t dhe l_t në ekuacionin (4), përkatësisht me $v_{At}\alpha_t s$ dhe $v_{Lt}l_t s$, ku v_{At} (v_{Lt}) është raporti i mjeteve (detyrimeve) të huaja në monedhë të huaj ndaj totalit të mjeteve (detyrimeve). Në këtë rast, pozicioni i mjeteve të huaja neto në funksion të kursit të ri do të ndryshonte me $(v_{At}\alpha_t - v_{Lt}l_t)s$ përqind të PBB-së [dmth, $b_t(E^*) = b_t(E) + (v_{At}\alpha_t - v_{Lt}l_t)s$].

Rezultatet tregojnë se normat e vlerësuara të llogarisë korrente dhe tregtare janë jo fort të ndjeshme ndaj luhatjeve të kursit. Një dobësim (i papritur) i lekut me 10% do të përkeqësonte pozicionin e jashtëm me vetëm 0.18% të PBB-së, ndërkohë që reagimet e bilanceve të kërkuara për ca_t dhe $bgst_t$ paraqiten më neutrale (Tabela 2). Ndjeshmëria marzhinale e këtyre normave nuk duhet të vijë si një e papritur, nëse kemi parasysh se madhësia e detyrimeve të borxhit i tejkalon shumë pak mjetet e huaja.

Tabelë 2. Efektet e goditjes së dobësimit të lekut me 10%.

	Mjetet e huaja neto	BGST	CA
Norma	-25.25	-2.15	-4.25
Efekti i kursit	-0.18	0.04	-0.01

Shënim: Të gjithë numrat janë në përqindje ndaj PBB-së.

Në diskutimin e deritanishëm është bërë e qartë se niveli i qëndrueshmërisë së mjeteve të huaja neto b^s përbën një element kryesor për vlerësimin e bilancit të llogarisë korrente dhe tregtare. Megjithatë zgjedhja e b^s është deri diku arbitrare, pasi në të vërtetë nuk ka asnjë shpjegim për se një ekonomi duhet të stabilizojë MHN-të dhe përbërësit e tyre në raportet aktuale, vlerat e të cilave, në rastin e Shqipërisë, janë përgjithësisht shumë më të ulëta se në vendet e Evropës Lindore.

Në Tabelën 3, paraqiten skenarët e ndjeshmërisë së normave të ca dhe $bgst$ ndaj niveleve të ndryshme të detyrimeve të jashtme, si dhe ndaj ndryshimeve strukturore të tyre. Norma e bilancit tregtar duket shumë e ndjeshme ndaj përbërjes strukturore (skenari 1 vs. 3) dhe disi më pak ndaj nivelit të pozicionit të jashtëm (skenari 1 vs. 2 dhe 4). Nga ana tjetër, llogaria korrente shfaq imunitet ndaj ndryshimeve strukturore, por reagon ndaj luhatshmërisë së pozicionit të jashtëm.

Tabelë 3. Ndjeshmëria ndaj niveleve alternative dhe strukturës së mjeteve të huaja neto.

Skenarët	(1)	(2)	(3)	(4)
Mjetet e investuara	1	2	15	60
Mjetet e borxhit	28	55	28	60
Detyrimet e investuara	24	47	37	60
Detyrimet e borxhit	30	60	30	60
Mjetet e huaja neto	-25	-50	-25	0
Norma				
BGST	-2.1	-1.5	0.5	-0.7
CA	-4.2	-5.7	-4.2	-2.8

Shënim: Të gjithë numrat janë në përqindje ndaj PBB-së.

Tabelë 4. Përbërja e pozicionit të jashtëm neto (në përqindje ndaj PBB-së).

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Mjetet e huaja neto	-4.6	-5.2	-7.6	-12.9	-16.6	-25.3	
Mjetet e investuara	0.0	0.1	0.1	0.2	0.4	1.2	
Mjetet e borxhit (përfshirë rezervat)	27.0	28.5	29.1	31.5	29.5	27.5	
Detyrimet e investuara	7.1	10.6	13.0	20.0	22.0	23.4	
Detyrimet e borxhit	24.5	23.2	23.7	24.7	24.5	30.5	
Rritja reale	5.8	5.7	5.7	5.4	6.1	7.7	3.3

3. KUADRI EMPIRIK

Llogaria korrente (CA) përcaktohet nga diferenca ndërmjet kursimeve kombëtare dhe investimeve në vend. Për këtë, vlerësimi i ekuilibrit lëvizës të llogarisë korrente nëpërmjet teknikave ekonometrike përdor një seri treguesish që ndikojnë mbi pozicionin e kursimeve dhe investimeve të një vendi në afati të gjatë. Në literaturën empirike, llogaria korrente konsiderohet si zbutëse e konsumit. Për Nason dhe Rogers (2006), deficitin korrent reflekton pritjet për rritjen e prodhimit neto në të ardhmen, prandaj, në modelin e tyre të bilancit korrent, ata përqendrohen te treguesit që shërbejnë për parashikimin e ndryshimit të prodhimit neto. Nga ana tjetër, qasja intertemporale e propozuar nga Sachs (1981) dhe e zgjeruar nga shumë të tjerë, e trajton sjelljen e llogarisë korrente nga këndvështrimi i kursim-investimeve, ku konsumi i brendshëm zbutet përgjatë kohës duke dhënë ose marrë hua jashtë vendit.

Për vlerësimin empirik të ekuilibrit, apo nivelit të konsideruar si “normal/strukturor” të llogarisë korrente, vijonë në ndihmë gjithmonë regresione ekonometrike me të dhëna panele, të cilat përdorin të dhëna statistikore për një numër mjaft të madh vendesh. Përdorimi i një databaze të tillë të gjerë, mundëson një vlerësim më të saktë të koeficientëve të cilët matin lidhjen afatgjatë midis bilanceve korrente dhe fundamenteve ekonomike. Për qëllime të kësaj analize, në rastin e Shqipërisë, janë huazuar koeficientët e gjeneruar në materialet e diskutimit të institucioneve të rëndësishme (përfshirë koeficientët në analizën e bilancit makroekonomik të Grupit Konsultativ për Kursin e Këmbimit [CGER] nga FMN), dhe në mënyrë të veçantë, në punimet me fokus vendet e Evropës Lindore.

Përpara se të prezantojmë vlerësimet empirike të autorëve të ndryshëm, le të vështojmë shkurtimisht supozimet teorike për lidhjen afatgjatë midis llogarisë korrente dhe përcaktuesve të saj potencialë, siç janë përdorur në literaturën empirike.

Bilanci fiskal - Përmirësimi i bilancit buxhetor rrit kursimet kombëtare dhe, për rrjedhojë, pritjet të ndikojë pozitivisht bilancin e llogarisë korrente. Vetëm në rastin e ekuivalencës së plotë rikardiane, ku kursimet private kompensojnë plotësisht ndryshimet

në kursimet publike, bilanci korrent nuk do të ndikohej nga bilanci fiskal. Impakti i këtij të fundit varet nga mundësia e sektorit privat për të përmbushur nevojat e tij me likuiditet. Një sistem financiar më i zhvilluar dhe me pak kufizime likuiditeti mundëson më shumë kompensim të kursimeve private, duke reduktuar efektet e bilancit fiskal në llogarinë korrente.

Demografia - Treguesit demografik marrin rëndësi përderisa influencojnë kursimet kombëtare. Një përqindje më e lartë e popullsisë inaktive të varur ekonomikisht, ul kursimet vendase, duke çuar në reduktimin e bilancit korrent. Për të kapur ndikimin e ndryshimeve demografike, zakonisht përdoren tre variabla përafruese: *rritja e popullsisë*; *raporti i varësisë së moshës së madhe*, i ndërtuar si pjesa e popullsisë mbi 65 vjeç ndaj pjesës midis 14-65; dhe *raporti i varësisë së moshës së re*, i ndërtuar si pjesa e të rinjve nën 14 vjeç (-14) ndaj popullatës midis 14-65 vjeç.

Mjetet e huaja neto (NFA), në raport me PBB-në - Pasuria e një vendi, e përafruar me nivelin e NFA-së, mund të ndikojë llogarinë korrente në dy drejtime të kundërta. Në njërën anë, nivele relativisht të larta të NFA-së mundësojnë ruajtjen e deficiteve tregtare të larta pa rrezikuar aftësinë paguese të vendit, duke çuar në një lidhje negative midis NFA-së dhe CA-së. Në anën tjetër, rritja e NFA-së nënkupton një fluks më të lartë të të ardhurave të huaja neto nga jashtë, i cili do të përmirësonte bilancin korrent. Reagimi i llogarisë korrente do të varej nga shkalla relative e këtyre dy efekteve, megjithëse gjetjet empirike kanë favorizuar këtë të fundit. Në model, treguesi NFA merr vlerën e tij në fillim të çdo periudhe, me qëllim shmangien e lidhjes së kundërt nga CA tek NFA.

Bilanci i lëndëve djegëse, në përqindje të PBB-së - Rritja e çmimeve të lëndëve djegëse përkeqëson deficitin e vendeve importuese të këtyre lëndëve, *ceteris paribus*, prandaj lidhja pritet pozitive.

Investimet, në përqindje të PBB-së - Rritja e investimeve pritet të ndikojë negativisht bilancin korrent, duke qenë se rritja e kërkesës shoqërohet zakonisht me uljen, eksporteve neto.

Të ardhurat për frymë - Vendet me të ardhura të ulëta pritet të importojnë kapital, si fizik ashtu dhe financiar, për ndërtimin e infrastrukturës dhe shpejtimin e konvergjencës ekonomike, gjë që fillimisht e thëllon deficitin korrent. Me zhvillimin e ekonomisë, të ardhurat për frymë rriten, duke çuar kështu në përmirësimin e bilancit korrent.

Rritja ekonomike - Rritja reale ekonomike ka të ngjarë ta zvogëlojë bilancin korrent, nëse vendi ka rritje më të shpejtë se partnerët e tij tregtarë në nivel të ngjashëm zhvillimi dhe nëse rritja mbështetet në financimet e huaja. Gjithashtu, nëse rritja më e lartë ekonomike perceptohet si e përhershme, individët do të konsumojnë më shumë në kurriz të kursimeve të tyre.

Integrimi financiar, i matur si shuma e mjeteve dhe detyrimeve të huaja në përqindje të PBB-së. Mund të argumentohet se një sistem financiar i zhvilluar duhet të nxisë më shumë kursime. Nga ana tjetër, mund të mendohet se një sistem i tillë i sofistikuar është shenjë e kufizimeve të huasë dhe si rrjedhim, ka më pak kursime. Në fakt, nuk ka ndonjë shpjegim të qartë teorik për ndikimin e integritit financiar mbi investimet vendase.

Integrimi tregtar, i ndërtuar si hapja ekonomike në përqindje të PBB-së. Përsëri, lidhja e këtij variabli është e papërcaktuar teorikisht. Hapja ekonomike përdoret zakonisht si përafrues i barrierave tregtare, por mund të reflektojë edhe joshjen e kapitalit të huaj për ekonominë vendase.

Të ardhurat për frymë në katror, përfshihen shpesh në model për të parë nëse ekziston mundësia e një lidhjeje jolineare midis të ardhurave për frymë dhe llogarisë korrente. Ky tregues është i përdorshëm për vendet me të ardhura të ulëta që kanë akses të kufizuar në tregjet e huaja kapitale, në ndryshim nga vendet me nivel të mesëm zhvillimi.

Liria civile. Institucionet e shëndosha, zbatimi i ligjit dhe mirëfunksionimi i tregjeve duhet të tërheqin investimet dhe të lehtësojnë aksesin në tregjet kapitale ndërkombëtare.

Investimet e huaja direkte (IHD), matur si fluksi i IHD-ve të hyra në përqindje të PBB-së. Rritja e IHD-ve në vendet në zhvillim ka të ngjarë të zgjerojë importet, duke ndikuar negativisht në bilancin korrent.

Remitancat, në përqindje të PBB-së. Dërgesat e emigrantëve përbëjnë shpesh një burim të rëndësishëm të ardhurash, të cilat mund të shpenzohen ose të ruhen si kursime.

Lidhja afatgjatë midis llogarisë korrente dhe listës së faktorëve të saj themelorë vlerësohet nëpërmjet teknikave ekonometrike, duke përdorur të dhëna panele për një numër të gjerë vendesh, ku përfshihen ekonomi të zhvilluara dhe ato në zhvillim. Kampioni i madh me shembuj të diversifikuar ka të ngjarë të ndihmojë më shumë në saktësinë e modelit të llogarisë korrente në afatin e gjatë.

Koeficientët e përdorur në këtë analizë janë përfshuar nga dy punime të publikuara së fundmi nga Rahman (2008) dhe Ca' Zorzi, Chudik dhe Dieppe (2009) (të referuar më tej si ZCD), të cilët kanë në fokusin e tyre kryesor ekonominë e Evropës Qendrore dhe Lindore. Megjithatë, elasticitetet dhe fuqia shpjeguese e ekuacioneve të tyre janë të përafërt me rezultatet e gjetura edhe në punime të tjera mbi përcaktuesit e bilancit korrent, si p.sh. IMF (2008), Chinn dhe Ito (2007), Chinn dhe Prasad (2003), etj.

Databaza e vlerësimeve nga ZCD përbëhet nga 172 shtete, me seri kohore që nga viti 1980, ndërsa Rahman përfshin 21 vende të zhvilluara dhe 38 të tjera në zhvillim, me të dhëna për periudhën 1971-2006. Për të shmangur ciklet dhe luhatshmërinë e serive, autorët kanë përdorur mesataret 4-vjetore pa mbivendosje të të dhënave, që mundësojnë rreth katër observime për vendet në tranzicion, statistikat e të cilave datojnë nga fillimi i viteve 1990. Filtrimi i dinamikës afatshkurtër të variablave, në këtë mënyrë, zvogëlon njëanshmërinë që rrjedh nga mosmarrja parasysh e dinamikave individuale të shteteve, dhe lejon vlerësimin e lidhjes afatmesme midis treguesve, duke evituar faktorët ciklik apo të përkohshëm.

Në fakt, ZCD kanë bërë një punë empirike të pamasë për përfshirjen një numri optimal të përcaktuesve të llogarisë korrente, duke testuar në të njëjtën kohë ndjeshmërinë e koeficientëve ndaj specifikimeve të ndryshme. Kjo ka përfshirë mbi 8000 modelime të ndryshme, duke i përzgjedhur dhe në fund, duke bërë krahasime midis modeleve që minimizojnë problemin e variablave të lëna jashtë modeleve me specifikim më kursimtar (ang. *parsimonious*), si dhe në bazë të kriterëve të pastra statistikore AIC dhe SBC. Meqë ekziston mundësia që asnjë prej tyre të mos rezultojë i vërtetë, autorët aplikojnë si alternativë metodën Bajesiane, e cila trajton problemin e pasigurisë së modelit dhe të parametrave, duke u bashkëngjitur probabilitete modeleve të ndryshme dhe më pas, duke i mesatarizuar ato në bazë të këtyre probabiliteteve.

Tabelë 5. Elasticitetet e vlerësuara në regresione të zgjedhura për llogarinë korrente.

	(1)	(2)	(3)
Bilanci fiskal	0.290	0.230	0.220
Të ardhurat relative	0.004	0.003	-0.006
Rritja e popullatës	-0.729	-0.650	-0.630
Bilanci i lëndëve djegëse	0.113	0.390	0.440
MVN fillestare	0.038	0.023	0.028
Rritja ekonomike	0.055	-0.140	-0.179
Varësia e moshës së vjetër	-0.049	-0.040	-0.040
Varësia e moshës së re	-0.074		
Investimet	-0.148		
Fluksi i hyrjeve të IHD-ve		-0.610	
Klima e investimeve			-0.010
Liria civile	0.007		
Hapja ekonomike	0.014		
Integrimi financiar	0.001		
Të ardhurat relative në katror	0.001		
R ² i axhustuar		0.56	0.54
Nr. i observimeve	1512	246	246

Shënime: Koeficientët në kolonën (1) bazohen në metodën Bajesiane, Tabela 11 tek ZCD (2009); koeficientët tek (2) bazohen në vlerësimin e përbashkët OLS, Tabela 4 tek Rahman (2008); IHD në kolonën (2) është zëvendësuar nga klima e biznesit. Koeficientët e përbashkët (Pooled est.) mbështeten në mesataret 4-vjeçare pa mbivendosje. Koeficientët robust janë theksuar me ngjyrë të fortë.

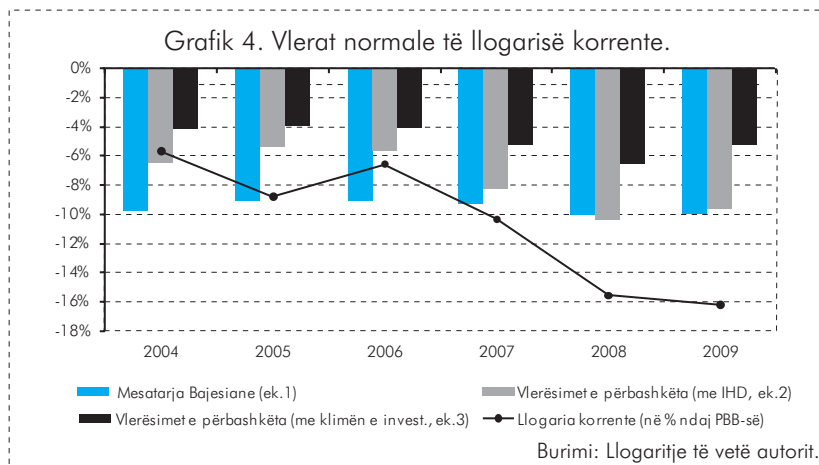
Tabela 5 paraqet koeficientët e huazuar për llogaritjen e normës së bilancit korrent në Shqipëri, të gjeneruar nga regresione që mbështeten në vlerësime të përbashkëta OLS (ang. *pooled OLS estimates*). Kolona 1 përmban parametrat e përftuar nga rezultatet e metodës Bajesiane nga ZCD (2009), të mbështetura në 1512 observime. Ndërsa parametrat në dy kolonat e tjera janë shkëputur nga Rahman (2008), të gjeneruara nga dy regresione enkas për 13 vende në zhvillim në Evropë, me qëllim testimin për heterogjenitet të këtyre vendeve me ekonomi të ngjashme, në pjesën tjetër të botës.

Një vështrim i shpejtë mbi koeficientët na tregon se thujtse të gjithë treguesit e përbashkët në të tre ekuacionet, kanë një impakt të qartë pozitiv ose negativ mbi llogarinë korrente, dhe shfaqin diferenca të ngushta me njëri-tjetrin (p.sh. mjetet e huaja neto nga 2.3% në 3.8%). Përjashtim bëjnë të ardhurat relative dhe sidomos rritja ekonomike (me një diferencë nga +5.5%, në -17.9%), edhe pse vetëm koeficientët me shenjë negative (pra, në përputhje me pritjet teorike) janë të rëndësishëm statistikisht.

Bilanci fiskal dhe bilanci i lëndëve djegëse shfaqen të rëndësishëm statistikisht dhe duket të ushtrojnë një ndikim të konsiderueshëm mbi bilancin korrent. Një impakt deri diku të ngjashëm tregojnë edhe investimet brenda vendit, investimet e huaja direkte, si dhe faktorët demografik. Ndërkohë që liria civile dhe hapja ekonomike paraqesin efekte modeste, integrimi financiar rezulton me një fuqi shpjeguese mjaft të kufizuar.

Duke aplikuar koeficientët e mësipërm ndaj të dhënave vendase, mund të llogarisim vlerat në të cilat bilanci korrent në Shqipëri pritet të konvergjojë në periudhën afatmesme. Siç vërehet në Grafikonin 4, modele të ndryshme japin vlerësime jo të njëjta mbi ekuilibrin e llogarisë korrente. Vlerësimi sipas rezultateve të ekuacionit (3) paraqitet më konservator se dy të tjerët, me një vlerë negative mesatare gati 5% të PBB-së, gjatë viteve 2004-2009. Përkundër kësaj, sipas metodës Bajesiane niveli shfaqet dy herë më i lartë dhe i qëndrueshëm, rreth raportit -10% të PBB-së. Ekuacioni (2), që përfshin fluksin e investimeve të huaja direkte në vend, sugjeron një ekuilibër të lëvizshëm jo të njëtrajtshëm, ku deficitin korrent, në

përputhje me themelet e tij, intensifikohet me minus 3.5% të PBB-së në vitet e fundit, duke u përafëruar me ekuilibrin e sugjeruar nga metoda Bajesiane.



Këto vlerësime na shërbejnë për të krijuar një ide mbi nivelin e bilancit korrent që do të ishte në linjë me përcaktuesit e tij fundamental. Zhvillimet në këtë bilanc duken të kenë qenë jo shumë të shmangura prej normave të vlerësuara të tij deri në vitin 2007 (të paktën me vlerat e sugjeruara nga metoda Bajesiane), ndërkohë që dy vitet e fundit sugjerojnë një thellim të fortë të deficitit korrent me -5.5 deri -9.5 pikë përqindje nga nivelet e përcaktuara nga faktorët fundamental.

Tabela 6 tregon kontributin individual të këtyre faktorëve. Gati gjysma e normës së ulët të llogarisë korrente të vlerësuar sipas metodës Bajesiane (ek. 1), duket të jetë përcaktuar nga investimet brenda vendit. Varësia e moshës së re, e cila përfshihet gjithashtu vetëm në këtë metodë, vërehet të luajë rol shumë të rëndësishëm. Në të njëjtën mënyrë si investimet, hyrja e investimeve të huaja direkte duket të jetë faktori më i rëndësishëm në përcaktimin e normës së llogarisë korrente në ekuacionin (2). Megjithatë, kontributi i mjeteve të huaja neto rezulton më i kontrolluar dhe i ngjashëm sipas të treja matjeve. Ecuria e bilancit fiskal zë një peshë të konsiderueshme në të tre llogaritjet, ndërkohë që zhvillimet në

bilancin e lëndëve djegëse dhe rritja ekonomike rezultojnë me ndikim të fortë në ekuacionet (2) dhe (3). Shkurtimisht, ulja e normës së llogarisë korrente gjatë dy viteve të fundit, duket të jetë shkaktuar nga ecuria e bilancit fiskal, e pozicionit ndërkombëtar të investimeve, e hyrjeve të IHD-ve, dhe e bilancit të lëndëve djegëse.

Tabelë 6. Kontributet në vlerat normale të llogarisë korrente (përqindje ndaj PBB-së).

Ek.	Vitet	Fis.	Të ardh. rel.	Pop.	Lënd. djeg.	MVN	Ek.	Mosh. e vjet.	Mosh. e re	Inv.	IHD	Klim. e Inv.	Lir. Civ.	Hap.	Int. Fin.	Të ar. relat. katr.	Avg. CA Norm
(1)	04-07	-1.12	0.08	-0.29	-0.36	-0.24	0.29	-0.64	-2.89	-5.62			0.03	1.02	0.07	0.37	-9.3
	08-09	-1.82	0.09	-0.38	-0.50	-0.79	0.27	-0.68	-2.61	-5.42			0.03	1.17	0.08	0.50	-10.0
(2)	04-07	-0.88	0.06	-0.26	-1.25	-0.15	-0.74	-0.52			-2.69						-6.4
	08-09	-1.44	0.07	-0.34	-1.74	-0.48	-0.69	-0.56			-4.81						-10.0
(3)	04-07	-0.85	-0.12	-0.25	-1.41	-0.18	-0.95	-0.52				-0.04					-4.3
	08-09	-1.38	-0.13	-0.33	-1.96	-0.58	-0.88	-0.56				-0.04					-5.9

Shënim: Kontributet në normat e llogarinë korrente janë llogaritur si vlerat mesatare të variablave, shumëzuar me koeficientët në Tabelën 5.

4. NDJESHMËRIA E BILANCIT TREGTAR NDAJ LIKUIDITETIT DHE IMPLIKIMET PËR POLITIKAT EKONOMIKE

Seksionet e mëparshme mbi matjen e normës së llogarisë korrente apo të bilancit tregtar tregojnë një shmangie të konsiderueshme të deficiteve aktuale nga nivelet strukturore. Ato mund të vijojnë të mbeten të tilla edhe në të ardhmen e të krijojnë disbalanca jonormale, nëse nuk vihen nën kontroll. Për këtë arsye është e rëndësishme të vlerësojmë faktorët që mund të shpjegojnë devijimet në sektorin e jashtëm, me synim hedhjen dritë mbi efektshmërinë e politikave ekonomike për zbutjen e deficitit të jashtëm.

Koeficientët e përzgjedhur nga autorë të ndryshëm në seksionin mbi kuadrin empirik, na japin elasticitetin e llogarisë korrente në lidhje me përcaktuesit afatgjatë të kursim-investimeve, të bazuar në ecurinë e vendeve në zhvillim si dhe në ato të rajonit. Këto elasticitete i shfrytëzuar për të formuar një ide mbi nivelin e qëndrueshëm të bilancit korrent edhe për Shqipërinë. Por në realitet, bilanci korrent aktual mund të devijojë mjaftueshëm nga nivelet e vlerësuara të tij si “normale”, për shkak të faktorëve afatshkurtër dhe ciklik të vendit, si dhe të strukturës e politikave ekonomike që mund të ndikojnë eksportet vendase, por jo detyrimisht kursimet dhe investimet.

Madhësia e deficitit të jashtëm reflekton kryesisht ecurinë jo të fortë të kursimeve kombëtare, por përkeqësimi i saj në vitet e fundit sugjeron të jetë pasojë e lulëzimit të vazhdueshëm të kredisë në gjysmën e dytë të dekadës (Tabela 7). Gjatë periudhës 2001-2004, kredia për individët dhe ajo për sipërmarrjet private u rritën mesatarisht 0.8% të PBB-së në vit, ndërkohë që rritja kumulative e tyre në pesë vitet më pas ishte respektivisht 7.8% dhe 14.1% e PBB-së. Bumi i kredisë, veçanërisht për sipërmarrjet, duhet të ketë nxitur zgjerimin e eksporteve, si dhe rritjen e kërkesës për mallra e shërbime të huaja. Eksportet shqiptare dhe kërkesa vendase për importe u rritën me një ritëm mesatar vjetor 1.5 deri 2 herë më të lartë, nga mesi i viteve 2000 deri në kohën e krizës financiare globale, efektet e të cilës prekën tregtinë e jashtme të Shqipërisë në vitin 2009.

Qëndrimi i politikës fiskale, gjithashtu, duket të influencojë shpeshherë ecurinë e sektorit të jashtëm. Konsolidimi gradual i buxhetit të qeverisë në gjysmën e parë të dhjetëvjeçarit, si dhe relaksimi i kushteve fiskale në vitet e fundit të tij, janë shoqëruar fillimisht me zhvillime pozitive e më pas negative të bilancit korrent. Në periudha të tjera, kjo lidhje mund të jetë zbehur si rezultat i rritjes së shpejtë të kredisë bankare, ndryshimet e të cilës janë shënuar shumë më të larta se ato të bilancit fiskal.

Tabelë 7. Treguesit Ekonomikë.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	përqind ndaj PBB-së, përveç kur shprehet ndryshe								
Bilanci tregtar (M&S)	-23.0	-26.1	-24.7	-22.3	-24.6	-23.6	-26.7	-26.7	-25.2
Llog. korrente	-7.4	-9.5	-6.9	-5.8	-9.0	-6.6	-10.6	-15.5	-15.5
Investimet	38.4	37.9	40.5	37.2	37.0	39.0	38.7	38.2	38.5
Kursimet kombëtare	31.0	28.4	33.6	31.4	28.0	32.4	28.1	22.7	23.0
Kredia për sektorin privat	4.8	6.2	7.3	9.3	15.7	22.4	29.8	35.4	37.6
Bilanci fiskal	-6.9	-6.1	-4.9	-5.1	-3.5	-3.3	-3.5	-5.5	-6.9
Rritja reale e PBB-së (%)	7.9	4.2	5.8	5.7	5.5	5.4	5.1	8.1	3.3

Burimi: Instat, Banka e Shqipërisë dhe vlerësimet e stafit të saj.

Bilanci i jashtëm negativ i Shqipërisë, në vitet e fundit, është mjaft larg raporteve normale që vlerësuam në pjesët e mësipërme. Në periudhën e ardhme, ekonomia shqiptare do të vihet në provë dhe do të shihet nëse është e aftë të reduktojë deficitin drejt niveleve të qëndrueshme, pa cënuar rritjen ekonomike dhe punësimin. Nëse investimet paraqiten më të balancuara dhe nuk duken të kenë ndikuar mbi bilancin e jashtëm, politikat afatmesme duhet të fokusohen më mirë në ristrukturimin e sektorit privat, me qëllim rritjen e kursimeve kombëtare dhe kthimin e vendit në një destinacion më tërheqës për investimet e huaja të orientuara drejt eksportit. Ndërkohë, politikat afatshkurtra ekonomike duhet të synojnë mbajtjen e kërkesës nën kontroll, në mënyrë që bilanci negativ me botën e jashtme të mos marrë përmasa të tjera të ekzagjeruara.

Lidhur me këtë, politikat fiskale dhe monetare duhet të harmonizohen e kalibrohen në varësi të efikasitetit të tyre në kufizimin e kërkesës. Në vijim, analiza jonë do të përqipet të

kontribuojë në gjetjen e një kompromisi për masën e shtrëngimit të politikës fiskale dhe të kufizimit të rritjes së kredisë. Duke qenë se pjesa më e madhe e deficitit të jashtëm vjen si rezultat i bilancit negativ të tregtisë, analiza jonë do të përqendrohet pikërisht në vlerësimin e impaktit të zhvillimeve fiskale dhe të kredisë bankare në bilancin tregtar.

Për këtë arsye, kemi vlerësuar një model empirik (të formës së reduktuar) për bilancin tregtar, të zhvilluar nga Kanda (2006) për rastin e Bosnje-Hercegovinës. Qasja e ekuilibrit të përgjithshëm statik të përdorur nga Kanda (2006) për identifikimin e variablave me interes dhe matjen e efekteve të tyre në bilancin tregtar është një përshtatje e modelit të efekteve të likuiditetit të zhvilluar nga Lucas (1990), Fuerst (1992), dhe Christiano e Eichenbaum (1995). Në kornizën e këtij modeli, një ekonomi e vogël dhe e hapur përfaqësohet nga një familje e përbërë nga katër agjentë: konsumatori, firma, banka, dhe qeveria. Kjo e fundit është e pajisur me sasi fikse të kapitalit dhe të fondit të huave, por mund të pranojë ndihma e dhurata nga jashtë. Konsumatori zotëron stokun e kapitalit, ndërsa fondet financiare dhe ndihmat përdoren nga bankat. Firma merr kapital me qira nga konsumatori, dhe të gjithë së bashku shfrytëzojnë mallra të prodhuara në vend dhe të importuara. Nga ana tjetër, qeveria jo vetëm që mbështetet në të ardhurat nga taksat mbi konsumatorin, por edhe transferon të ardhura tek konsumatori. Në fund të periudhës, familja vendos burimet e agjentëve përsëri së bashku dhe paguan detyrimet. Supozimi tjetër në këtë kuadër është që mallrat e eksportit dhe të importit janë zëvendësues jo-perfekt, dhe ekonomia vendase është aq e vogël saqë çmimet e eksporteve dhe importeve përcaktohen nga partnerët e huaj tregtarë, në monedhë të huaj.

Bilanci tregtar (TB) është vlerësuar në një model të formës së reduktuar si funksion linear i fluksit të kredisë bankare për sipërmarrjet private (CFE), i fluksit të kredisë për individët (CFH), i të ardhurave fiskale (FR), i shpenzimeve fiskale (FE), i kushteve të tregtisë (TOT), dhe i stokut të kapitalit (CAP). Për të kontrolluar për efekte të mundshme të endogjenitetit midis variablave është aplikuar metoda e përgjithshme e momenteve (GMM). Për të kuptuar dinamikën e të dhënave janë përfshirë fillimisht disa vonesa

kohore të variablove shpjeguese dhe, më pas, janë eliminuar regresorët e parëndësishëm statistikisht. Specifikimi përfundimtar i regresionit paraqitet si më poshtë:

$$TB_t = CFE_{t-1} + CFH_{t-1} + FR_{t-4} + FE_t + TOT_t + CAP_{t-1} + c + s_1 + s_2 + s_3$$

dhe variablat instrumentale përfshijnë:

$$CFE_{t-1} + CFH_{t-1} + FR_{t-4} + FE_{t-2} + FE_{t-3} + TOT_t + PFUEL_t + EUR_{t-3} + CAP_{t-1} + c + s_1 + s_2 + s_3;$$

ku PFUEL është çmimi i lëndëve djegëse, EUR është kursi i këmbimit lekë/euro, ndërsa c dhe s_1, s_2, s_3 janë përkatësisht, termi i konstantes dhe variablat cilësorë sezonalë.

Kredia për individët dhe ekspansioni fiskal priten të ndikojnë negativisht mbi bilancin tregtar. Nga ana tjetër, ndikimi neto i kredisë për sipërmarrjet është i dyshimtë, pasi rrit si ofertën e eksporteve ashtu dhe kërkesën për importe të mallrave të ndërmjetëm. Përmirësimi i kushteve të tregtisë pritet *a priori* të ndikojë pozitivisht bilancin e jashtëm tregtar. Megjithatë, masa e reagimit në realitet varet nga elasticiteti i eksport-importeve ndaj çmimeve dhe nga varësia e eksporteve ndaj *inputeve* të importuara. Në të njëjtën mënyrë, rritja e stokut të kapitalit nxit ofertën, si të eksporteve ashtu dhe të importeve.

Analiza jonë ekonometrike mbulon periudhën 2001 T1 - 2010 T3. Testi ADF i rrënjës së njësisë, tregon se të gjitha të dhënat kohore janë të integruara të rendit $I(1)$ (përveç variablës CAP që rezultojn të jetë $I(2)$), prandaj ato janë përdorur në ekuacion si diferencë e parë.

Rezultatet e vlerësuara tregojnë se të gjitha variablat janë statistikisht të rëndësishme dhe me shenjë të pritshme (Tabela 8). Specifikimi i modelit duket të shpjegojë pjesën më të madhe të zhvillimeve në bilancin tregtar të mallrave dhe shërbimeve.² Testi i kufizimeve mbi-identifikuese sugjeron se variablat instrumentale

² Vlerësime të ndryshme që merrnin në konsideratë kursin real efektiv të këmbimit si variabël shpjegues, në vend të kushteve të tregtisë, tregonin reagime të ngjashme sa i përket ndjeshmërisë ndaj treguesve të politikave ekonomike.

janë ekzozgjene dhe se modeli nuk vuan nga probleme të keqspecifikimit. Shpjegueshmëria e mirë e modelit përforcohet edhe nga aftësia e mirë e tij për të parashikuar bilancin tregtar. Gjatë katër tremujorëve të fundit të periudhës së shqyrtuar, përqindja e gabimit të mesatares absolute (MAPE) ishte e barabartë me 2.8% të vlerave aktuale. Koeficienti Theil i pabarazisë (i cili merr vlera midis 0 dhe 1, ku zero tregon një parashikim ekzakt) ishte vetëm 0.017, dhe vlerat e raportit të njëanshmërisë (0.116), të variancës (0.330), dhe kovariancës (0.553) tregojnë se ekuacioni është në gjendje të parashikojë mirë mesataren dhe luhatshmërinë e eksporteve neto.

Tabelë 8. Rezultatet e regresionit (2001 T1 - 2010 T3).

Variabla e varur: d(Bilanci tregtar)	
Variablat	Koef. GMM
C	-14453.5***
d(Fluksi i kredisë për sipërmarrjet (t-1))	-0.7560***
d(Fluksi i kredisë për individët (t-1))	-1.3970***
d(Shpenzimet fiskale)	-0.2513**
d(Të ardhurat fiskale (t-4))	1.1565***
d(Kushtet e tregtisë)	461755***
d(Rritja e stokut të kapitalit (t-1))	1.2190***

R² i axhust.: 0.74

Testi i kufizimeve mbi-identifikuese (Chi2 vlera p,3 shk. lirie): 0.61

Nr. i observimeve pas axhustimit: 39

Shënim: ***, ** dhe * tregojnë rëndësinë statistikore ,përkatësisht me 1%, 5% dhe 10%.

Rezultatet e paraqitura në Tabelën 8 sugjerojnë se fluksi i kredive për individët ka një ndikim negativ më të madh mbi bilancin tregtar se sa kredia për sipërmarrjet private. Kjo çon në përfundimin se shtrengimi i politikës monetare të bankës qendrore, do të ishte më efektiv nëse shënjestron më tepër kufizimin e kredisë për individët.

Modeli sugjeron gjithashtu, se bilanci tregtar është shumë më i ndjeshëm ndaj flukseve të kredisë bankare sesa ndaj ecurisë së shpenzimeve buxhetore. Lidhja më e dobët midis deficitit fiskal dhe tregtar i jep përparësi kufizimit të kredisë si politikë më e preferuar për korigjimin e disbalancave në tregtinë e jashtme. Për të manifestuar forcën relative të dy politikave ekonomike, regresionin e vlerësuar e kemi përdorur për të parashikuar bilancin tregtar për

vitin 2011. Nën supozimin se barra e taksave fiskale është e lartë, për momentin jemi mbështetur te reduktimi i shpenzimeve buxhetore si opsioni i vetëm i politikës fiskale. Nga ana tjetër, efektet e kredisë bankare janë llogaritur në total, duke ruajtur të njëjtë me dy vitet e fundit, shpërndarjen e tyre midis individëve dhe sipërmarrjeve. Sipas këtij ushtrimi rezulton se ulja e shpenzimeve të qeverisë me 1% të PBB-së, përmirëson bilancin tregtar me 0.25% të prodhimit. Në krahun tjetër, reduktimi i fluksit të kredisë bankare me 1% të PBB-së do të çonte në tkurrjen e deficitit tregtar gjatë vitit 2011, me 1.28% të PBB-së. Qartazi, politika e shtrëngimit të kredisë duket më efektive në përmasën dhe në shpejtësinë e veprimit.

Megjithatë, efektshmëria e politikës monetare mund të zbutet në kushtet e liberalizimit të llogarisë kapitale dhe të prezencës mbizotëruese të bankave të huaja në Shqipëri. Këto të fundit gëzojnë shpesh rezerva likuiditeti të tepërta dhe kanë akses ndaj rezervave të mëdha të likuiditetit në bankat mëma. Masat administrative, të tilla si kontrolllet e kapitalit, rritja e rezervës së detyruar dhe tavanet e kredisë, konsiderohen në përgjithësi të padëshirueshme. Përveçse do të përbënin hapa pas në procesin e liberalizimit financiar të deritanishëm, eksperiencia në vendet e tjera tregon se këto masa nuk janë gjithmonë efikase. Në rastin më të mirë, ato do të ndikonin në ngadalësimin e kredisë në afatin e shkurtër, kurse në periudhën më afatgjatë do të kishin një ndikim më të kufizuar dhe çrregullues të tregut. Për rrjedhojë, për të shmangur efektet anësore të padëshirueshme të tyre, masat administrative mund të jenë vetëm të përkohshme (Hilbers et al., 2005). Në të njëjtën mënyrë, masat prudenciale dhe të mbikëqyrjes bankare, të tilla si kriteret e pranueshme për shtrëngimin e huave (p.sh. raporti i huasë ndaj vlerës dhe i borxhit ndaj të ardhurave), udhëzuesi mbi marzhinat adekuate të bankave në vendimmarrjen e kredive, kufizimi i kredive në monedhë të huaj për huamarrësit me të ardhura në valutë apo ata të mbrojtur mjaftueshëm, vendosja e rregullave për përqendrimin e kredisë sipas sektorëve apo për rrezikun sipas kategorive të kredisë (p.sh. kredia për individë përkundër asaj për sipërmarrje, kredia hipotekare përkundër asaj konsumatore), e të tjera si këto, mund të ndihmojnë në ngadalësimin e rritjes së kredisë. Megjithatë, për këtë kërkohet që politikat monetare dhe fiskale të jenë të zgjuara e të kujdesshme.

Si rezultat, një barrë e madhe në periudhë afatshkurtër bie edhe mbi politikat kursimtare fiskale, të cilat shpien në reduktimin e deficitit të jashtëm, nëpërmjet efekteve të tyre në kursimet kombëtare. Një qëndrim i matur fiskal duhet të përfshijë të gjitha politikat nxitëse që mund të kenë çuar në rritjen e kërkesës për kredi (si subvencionet për normat e interesit apo garancitë shtetërore për huatë hipotekare) me synimin e shmangies së faktorëve që sjellin huamarrje të tepruar.

Megjithatë, në periudhën afatgjatë, reduktimi i deficitit të jashtëm pranë niveleve normale të vlerësuara në këtë analizë, do të kërkonte reforma të thella strukturore në sektorin e tregtisë së mallrave e shërbimeve. Roli i eksporteve në këtë drejtim do të ishte i dyfishtë, për të mposhtur presionet e mundshme për rritjen e importeve që vijnë nga të ardhura më të larta dhe presionet e pagave, edhe pse kredia dhe investimet ngadalësohen.

5. VËREJTJE PËRFUNDIMTARE

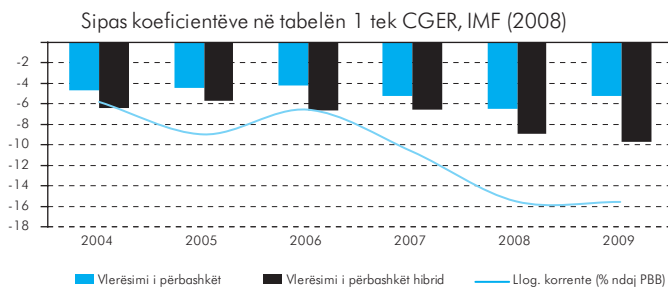
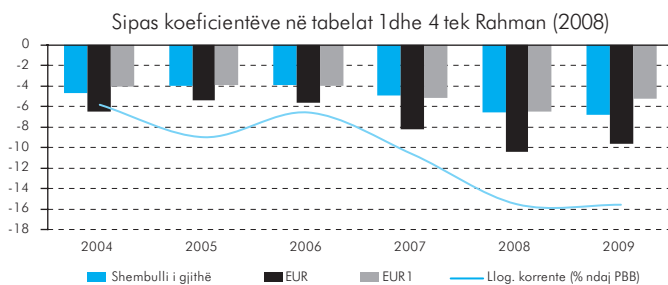
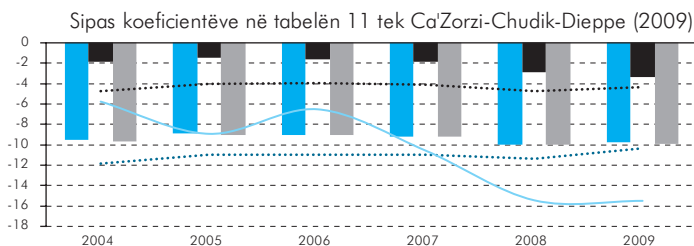
Gjatë dhjetëvjeçarit të fundit, Shqipëria ka përjetuar një rritje relativisht të lartë ekonomike, të shoqëruar shpesh, e veçanërisht në vitet e fundit, me rritje të deficitit të sektorit të jashtëm dhe hyrje të mëdha të kapitalit. Nivelet e vlerësuara si “normale” në këtë material për llogarinë korrente dhe të tregtinë e jashtme, sinjalizojnë se vlerat aktuale të këtyre llogarive janë të paqëndrueshme dhe se korigjimi i tyre është i domosdoshëm në periudhën afatmesme.

Për të formuar një ide mbi ekuilibrin e llogarisë korrente, vlerësimi i niveleve normale të saj është mbështetur në dy metoda të njohura në literaturë, metoda e qëndrueshmërisë së jashtme përkundër llogarisë korrente strukturore. Natyrisht, asnjëra prej tyre nuk është e përmbushur dhe secila ka vështirësitë e veta konceptuale. Përcaktimi i nivelit të qëndrueshëm të llogarisë korrente sipas metodës së parë, ndikohet në veçanti nga zgjedhja normative e borxhit të jashtëm të vendit. Ndërkaq, metoda e dytë e bazuar në regresionet ekonometrike është e ndjeshme ndaj përzgjedhjes së modelit (shih Grafikon 5). Siç tregojnë Ca’Zorzi et al. nëpërmjet vlerësimeve empirike, pasiguria e përzgjedhjes së modelit sipas kriteve të ndryshme është e lartë. Këta autorë dalin në përfundimin se jo të gjithë koeficientët janë në përputhje me pritjet *ex-ante*, dhe për më tepër, faktorë të rëndësishëm specifikë të një vendi mund të mos kapen mjaftueshëm nga një model përgjithësues global. Duke mbajtur parasysh vështirësitë që vijnë nga matjet dhe supozimet përkatëse të këtyre metodave, interpretimi i masës së korigjimit të deficitit të jashtëm drejt niveleve normale, duhet të jetë mjaft i matur.

Por pavarësisht këtyre, vështirësitë në vlerësimin e ecurisë së deficitit të jashtëm nuk i bëjnë këto metoda të padobishme: sipas të gjitha matjeve, vitet 2007-2009 evidentojnë shmangie të konsiderueshme të deficitit në nivele jonormale. Normat e larta të rritjes së konsumit gjatë këtyre viteve, të mbështetura nga bumi i kredisë bankare, duket të jenë katalizatori i divergjimit nga ekuilibri. Nëse ekonomia shqiptare do të mendojë për përmirësimin e bilancit të jashtëm, duhet të fillojë të sakrifikojë përmes kufizimit të kërkesës së saj, sidomos në periudhë afat shkurtër, ku politika monetare

mund të luajë një rol aktiv. Megjithatë, nëse marrim në konsideratë pasiguritë që sjellin masat administrative e prudenciale të saj për shënjestrimin e kredisë, kërkohet që politikat kursimtare fiskale të marrin përsipër një pjesë të mirë të barrës për kufizimin e kërkesës. Ndërkaq, në periudhë afatmesme nevojitet një ristrukturim intensiv apo një riorientim më i madh i burimeve, me qëllim përmirësimin e kursimeve kombëtare dhe nxitjen e eksporteve.

Grafik 5. Ndjeshmëria e vlerave normale të llogarisë korrente ndaj specifikimeve të ndryshme.



LITERATURA

Asmundson, I. & T. Dorsey, A. Khachatryan, I. Niculcea, M. Saito (2011) "Trade and Trade Finance in the 2008-09 Financial Crisis" IMF Working Paper WP/11/16.

Bussiere, M. & M. Fratzscher, G. J. Müller (2004) "Current Account Dynamics in OECD and EU Acceding Countries – An Intertemporal Approach", ECB Working Paper No. 311.

Ca' Zorzi, Michele & Alexander Chudik, Alistair Dieppe (2009) "Current Account Benchmarks for Central and Eastern Europe: A Desperate Search?" European Central Bank, Working Paper No. 995, January 2009.

Chinn, Menzie D. & Eswar S. Prasad (2003) "Medium-Term Determinants of Current Account in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration", *Journal of International Economics*, Vol. 59, No. 1, pp. 47-76.

Chinn, Menzie D. & Hiro Ito (2007) "Current Account, Financial Development and Institution: Assaying the World Savings Glut", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 26, No. 1, pp. 546-69.

Christiano, L.J. & M. Eichenbaum (1995) "Liquidity Effects, Monetary Policy, and the Business Cycle", *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 27, 1113-36.

Clarida, R. H. & M. Goretta, M. P. Taylor (2006) "Are There Thresholds of Current Account Adjustment in the G7?" NBER Working Paper No. 12193.

Debelle, Guy & Gabriele Galati (2005) "Current account adjustment and capital flows" BIS, Working Papers No 169.

Fuerst, T.S. (1992) "Liquidity, Loanable Funds, and Real Activity", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 29, 3-24.

Gagnon, Joseph (2011) "Current Account Imbalances Coming Back" Peterson Institute for International Economics, Working Paper series, WP 11-1.

Helbling, T. & R. Huidrom, M. A. Kose, C. Otrok (2010) "Do Credit Shocks Matter? A Global Perspective" IMF, Working Paper WP/10/261.

Herrmann, Sabine (2009) "Do we really know that flexible exchange rates facilitate current account adjustment? Some new empirical evidence for CEE countries" Deutsche Bundesbank, Discussion Paper No 22/2009.

Hilbers, Paul & Inci Oetker, Ceyla Pazarbasiouglu, Gudrun Johnsen (2005) "Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies" IMF, Working Paper WP/05/151.

IMF (2007) "Assessment of Bulgaria's External Stability Risks" in Bulgaria: Selected Issues, IMF, Country Report No. 07/390.

IMF (2008) "Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies", IMF Occasional Paper 261, Washington, DC 2008.

IMF (2008) "Assessing Croatia's External Stability" in Republic of Croatia: Selected Issues, IMF Country Report No. 08/159.

Iossiof, Plamen & May Khamis (2009) "Credit Growth in Sub-Saharan Africa - Sources, Risks, and Policy Responses", IMF Working Paper WP/09/180.

Jaumotte, Florence & Piyaporn Sodsriwiboon (2010) "Current Account Imbalances in the Southern Euro Area" IMF Working Paper WP/10/139.

Kanda, Daniel (2006) "Credit Flows, Fiscal Policy, and the External Deficit of Bosnia and Herzegovina", IMF Working Paper WP/06/276.

Kim, Jun Il (2007) "Fiscal Policy and the Exchange Rate-Current Account Nexus" IMF Working Paper WP/07/27.

Lane, Philip R. (2006) "Swedish External Position and the Krona" Sveriges Riksbank Working Paper Series No. 200.

Lucas, R.E. (1990) "Liquidity and Interest Rates", Journal of Economic Theory, Vol. 50, 237-64.

Milesi-Ferretti, Gian M. & Philip R. Lane (2006) "Capital Flows to Central and Eastern Europe", IMF Working Paper, WP/06/188.

Nason, J. M. & J. H. Rogers (2006) "The Present-Value Model of the Current Account has been Rejected: Round Up the Usual Suspects" *Journal of International Economics*, 68(1), 159-87.

Rahman, Jesmin (2008) "Current Account Development in New Member States of the European Union: Equilibrium, Excess, and EU-Phoria" *IMF Working Paper*, WP/08/92.

Sachs, J. D. (1981) "The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s" *Brooking Papers on Economic Activity*, 1, 201-68.

Tanku, Altin & Evis Ruçaj, Argita Frashëri (2007) "A Është i Qëndrueshëm Deficiti i Llogarisë Korrente? Rasti i Shqipërisë" *Banka e Shqipërisë, Material Diskutimi*, qershor 2007.

Taylor, A. M. (2002) "A Century of Current Account Dynamics" *NBER Working Paper No. 8927*.

Trehan, B. & C. Walsh (1991) "Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U.S. Federal Budget and Current Account Deficits", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 23 (2), 206-223.

CIP Katalogimi në botim BK Tiranë

Ilir Vika
Deficiti korrent në Shqipëri dhe implikimet
për politikat ekonomike- /
/ Vika Ilir - Tiranë:
Banka e Shqipërisë, 2012

-36 f; 15.3 x 23 cm.

Bibliogr.
ISBN: 978-99956-42-59-5.

Këtë publikim mund ta gjeni edhe në formë elektronike në adresën:

www.bankofalbania.org

*Në qoftë se dëshironi të keni kopje të
shkruara të tij mund t'i kërkonit në adresën:*

*Banka e Shqipërisë
Sheshi "Avni Rustemi", Nr. 24, Tiranë, Shqipëri
Tel.: + 355 4 2419301/2/3; + 355 4 2419409/10/11
Faks: + 355 4 2419408
ose duke dërguar një e-mail në adresën:*

public@bankofalbania.org

Tirazhi: 500 kopje