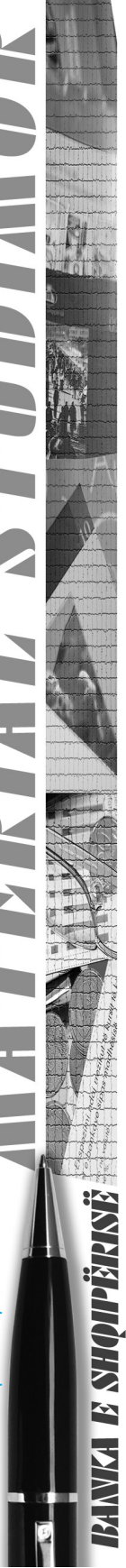


KREDITIMI NË VALUTË
NË SHQIPËRI

Gerti Shijaku*

16 (75) 2016

MATERIAL STUDIMOR



BANKA E SHQIPËRISË

Gerti Shijaku

Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë, email: gshijaku@bankofalbania.org

***Shënim:** Pikëpamjet e shprehura në këtë material janë të autorit dhe nuk pasqyrojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë.*

Punimi bazohet në të dhënat e publikuara deri në vitin 2013.

PËRMBAJTJA

ABSTRAKT	5
1. HYRJE	6
2. FAKTE TË STILIZUARA	10
3. METODOLOGJIA DHE TË DHËNAT	15
4. REZULTATET EMPIRIKE	22
5. PËRFUNDIME	27
LITERATURA	29
SHTOJCA	34

ABSTRAKT

Rritja e kreditimit në valutë në shumë vende të Evropës Qendrore dhe Juglindore ka ndikuar në rritjen e analizave dhe materialeve kërkimore në këtë drejtim. Ashtu si edhe në vendet e tjera të rajonit, edhe në Shqipëri, studimi i përcaktuesve kryesorë ndaj kreditimit në valutë është mjaft i rëndësishëm, duke pasur parasysh se 65% e kredisë ndaj sektorit privat preferohet në këtë formë. Materiali vlerëson përcaktuesit e kreditimit në valutë ndaj sektorit privat, me metodën Autoregresive të Shpërndarjes së Vonesave Kohore, duke përfshirë tregues të ofertës dhe kërkesës. Rezultatet dëshmojnë se kreditimi në valutë është nxitur kryesisht nga mjaftueshmëria e likuiditetit në valutë që bankat zotërojnë dhe tendenca drejt portofoleve që mbartin më pak rrezik. Gjithashtu, kreditimi në valutë është më i preferuar në kushtet e spread-it pozitiv të normave të interesit për kreditimin në monedhë të ndryshme, luhatshmërisë së inflacionit dhe kursit të këmbimit të qëndrueshëm. Studimi identifikon një marrëdhënie afatgjatë të kointegruar dhe të qëndrueshme.

Fjalë kyçe: Kreditimi në valutë, dollarizimi, portofoli me variancë minimale, qasja ARSHVK

Klasifikimi JEL: C32, C51, E44, E51, F31, G11, G21, O57

1. HYRJE

Gjatë dekadës së fundit, prania e një prirjeje të konsiderueshme drejt kreditimit në valutë në vendet e Evropës Qendrore, Lindore dhe Juglindore (EQLJL) ka qenë në fokus të veçantë të politikave dhe studimeve ekonomike. Ashtu si në vendet e rajonit, në Shqipëri ky fenomen filloi si një prirje e ndërmarrjeve private, por u përvetësua shpejt edhe nga individët. Në ditët e sotme, ndonëse përgjatë viteve ka shënuar një rënie, më shumë se 65% e kredisë ndaj sektorit privat në Shqipëri është lëvruar në valutë. Struktura e saj përbëhet kryesisht nga kredia konsumatore, kredia hipotekare si dhe ajo ndaj ndërmarrjeve të mëdha. Në pjesën më të madhe, kjo prirje diktohet nga faktorët e kërkesës, ndonëse jo të rëndësishëm, ata janë relativisht më përcaktues se faktorët e ofertës, kryesisht për shkak të shtrirjes më të vogël të efekteve të aktiveve [Beckmann, Scheiber dhe Stix, (2011)].

Kreditimi në valutë mund të shpjegohet nëpërmjet prirjes mbrojtëse të kompanive eksportuese kundrejt ekspozimit ndaj rrezikut të kursit të këmbimit [Fidrmuc, Hake dhe Stix (2011)], ekzistencës së *spread*-eve pozitive midis normave të brendshme dhe të jashtme¹ të interesit dhe supozimit se vlera e monedhës 'Euro' është e qëndrueshme dhe e besueshme krahasuar me vlerën e asaj vendase [OeNB Euro Survey, (2012)]. Por, në rast të nënçmimit të monedhës dhe ndryshimeve në normat e interesit, kreditimi në valutë i pambrojtur ndaj rrezikut të kursit të këmbimit dhe/ose normës së interesit është parë si një kërcënim mjaft i madh për stabilitetin financiar dhe rrezikun e krizave sistematike në Evropën Juglindore (EJL) [Brown dhe De Haas (2010)]², i cili në rastin e Shqipërisë zë rreth 60% të totalit të portofolit të kreditimit në valutë. Aktualisht, portofoli i kredisë në valutë shfaqet disi më problematik në drejtim të cilësisë së tij krahasuar me portofolin në monedhën vendase për shkak se kjo formë kreditimi zë rreth 71% kundrejt 29% të të gjithë kredisë me probleme (NPL), dhe 17% kundrejt 7% të kredisë totale ndaj sektorit

¹ Shih: Raportin Vjetor të Bankës së Shqipërisë, veçanërisht Banka e Shqipërisë, (2004a) dhe Banka e Shqipërisë, (2004b).

² Beckmann, et. al. (2011) gjen se pjesa më e madhe e të anketuarve në një sondazh u përgjigjën se kreditimi në valutë është ekspozuar ndaj rrezikut më të lartë, si pasojë e nënçmimit të kursit të këmbimit. Numri i tyre është 10-fish më i lartë se në vendet të cilat nuk përjetuan një zhvlerësim të monedhave vendase.

privat. Nisur nga pjesa e konsiderueshme që zë kreditimi në valutë dhe ritmi i shpejtë i përkeqësimit të asaj me probleme që lidhet me këtë portofol (i cili, kohët e fundit, është rritur me një normë më të lartë se ajo në monedhën vendase), situata paraqitet veçanërisht shqetësuese, pasi rreziku dhe pasojat që lidhen me këtë portofol janë të një rëndësie më të madhe³. Për më tepër, kreditimi në valutë potencialisht kufizon efikasitetin e politikës monetare dhe politikave makroekonomike. Në veçanti, ai mund të kufizojë aftësinë e bankës qendrore për të stimuluar aktivitetin prodhues dhe normën e inflacionit, duke e detyruar atë t'i japë përparësi stabilizimit të kursit të këmbimit [Beckmann, et. al., (2011)].

Në këto kushte, masat e duhura rregullatore dhe mbikëqyrëse të orientuara drejt këtyre sfidave vendimtare varen kryesisht nga njohuritë mbi përcaktuesit pas së cilës shpjegohet prirja dominuese e kreditimit në valutë dhe ndikimi që kriza pati në të, edhe pse pasojat e kreditimit në valutë në stabilitetin makroekonomik dhe atë financiar janë debatuar gjerësisht përpara fillimit të krizës financiare globale [Streiner, (2011)]. Në fakt, pasi efektet ekonomike të krizës u përçuan tek vendet e rajonit të EQLJL-së, duke shkaktuar luhatje në kursin e këmbimit dhe përkeqësimin e gjendjes financiare të individëve dhe ndërmarrjeve, çështja e kreditimit në valutë ka tërhequr gjithnjë e më shumë vëmendjen e politikëbërësve. Në këtë aspekt, Këshilli Mbikëqyrës i Bankës së Shqipërisë, ndër masat e para makroprudenciale që mori në fund të vitit 2008 dhe në fillim të vitit 2009, qenë rritja e kërkesës për shpenzime kapitale për portofolin e kredisë bankare të pambrojtur⁴ dhe përcaktimi i një niveli më të lartë kufizimi të ponderuar për degët e bankave të huaja⁵. Këto masa synonin të dekurajonin kreditimin në valutë. Megjithatë, mendimi i përhapur se kreditimi në valutë në Shqipëri është nxitur nga *spread*-et pozitive midis

³ Sistemi duket të jetë i ekspozuar në mënyrë të tërthortë ndaj rrishtit të kredisë nga kursi i këmbimit. Skenarët e testit të stresit të cilët marrin në konsideratë nënçmimin e monedhës me 20% dëshmojnë rënie të mjaftueshmërisë së kapitalit të sistemit bankar pjesërisht në një nivel relativisht të ulët. Shih edhe Raportet Vjetore të Bankës së Shqipërisë.

⁴ Masat makroprudenciale konsistojnë në një nivel 50% më të lartë për portofolin që lidhet me llogaritjen e mjaftueshmërisë së kapitalit dhe një nivel tavan prej rreth 400% të kreditimit në valutë ndaj kapitalit rregullator.

⁵ Kufiri u vendos në 6.25% të aktiveve totale të sistemit dhe 6.25% të pasiveve totale të sistemit.

normave të brendshme dhe të jashtme të interesit dhe nga rreziku i luhatshmërisë së normës së inflacionit dhe asaj në kursin e këmbimit ose likuiditeti i bollshëm i bankave në valutë nuk ka qenë ende pjesë e analizave empirike⁶. Për më tepër, edhe pse literatura mbi shkaqet dhe pasojat e kreditimit në valutë është në rritje, shumë pyetje për rastin e Shqipërisë mbeten pa përgjigje, në veçanti ato që lidhen me faktorët shtytës dhe efektet e tyre mbi kreditimin në valutë ndaj sektorit privat. Prandaj, materiali ofron dëshmi të reja mbi përcaktuesit e prirjes drejt kreditimit në valutë ndaj sektorit privat në rastin e Shqipërisë.

Në njohuritë tona më të mira, studimi i kanalit të kredisë në rastin e Shqipërisë ka marrë një vëmendje të madhe vetëm kohët e fundit⁷. Studime të ndryshme janë përpjekur të analizojnë kanalën e kredisë në rastin e Shqipërisë në aspektin individual ose si pjesë e një kampioni në panel. Këto studime bazohen në analizat empirike dhe ato joempirike. Në një material diskutimi të kohëve të fundit, Shijaku dhe Kalluci (2012) analizojnë përcaktuesit afatgjatë të kredisë bankare ndaj sektorit privat në rastin e Shqipërisë. Modeli është vlerësuar sipas qasjes së Mekanizmit të Vektorit të Korrigjimit të Gabimit (MVKG) dhe përfshin tregues që lidhen me kërkesën dhe me ofertën. Punimi dëshmon se kreditimi bankar është i lidhur pozitivisht me rritjen ekonomike dhe ka një sjellje kundërciklike. Në të njëjtën kohë, rezultatet mbështesin idenë se ndërmjetësimi financiar më i madh, ulja e mëtejshme e kostove financiare nëpërmjet rritjes së konkurrencës, reduktimi i huamarrjes së brendshme të sektorit publik dhe rritja cilësore e kreditimit bankar do të krijojnë stimuj kreditues të mëtejshëm. Nga ana tjetër, treguesi i kursit të këmbimit pasqyron prirjen e zbutjes së efekteve të konsumit. Autorët gjejnë gjithashtu një mekanizëm rregullimi që sjell kreditimin bankar përsëri në ekuilibër, por koeficienti është relativisht i ulët.

Përkundrejt këtyre gjetjeve, së pari, ky punim kontribuon në hulumtimet empirike mbi këtë temë pasi fokusohet veçanërisht tek kreditimi në valutë. Së dyti, punimi gjithashtu udhëhiqet nga koncepti i qasjes së Portofolit me Variancë Minimale (PVM), siç shpjegohet

⁶ Shih: Raportin Vjetor të Bankës së Shqipërisë dhe Raportin e Mbikëqyrjes Bankare.

⁷ Shih Kalluci, (2011), Dushku dhe Kota, (2012), Note dhe Suljoti (2012), Suljoti dhe Hashorva (2012), Note dhe Suljoti (2013), Suljoti, Note dhe Manjani, (2013).

nga Ize dhe Levy-Yeyati (2003) për caktimin e pjesës optimale të portofolit të aktiveve në valutë, duke pasur parasysh rrezikun e luhatshmërisë së normës së inflacionit dhe asaj në kursin e këmbimit. Së treti, ai paraqet prova mbështetëse mbi faktorët e kërkesës dhe ato të ofertës që lidhen me prirjen kredituese në valutë para dhe pas krizës financiare globale. Së fundmi, specifikimi i modelit bazohet tek punimi nga Cuaresma, Fidrmuc dhe Hake (2011) për vendet e EQIJJL-së. Vlerësimi i tyre u krye sipas qasjes 'Testi i Kufirit' të metodës Autoregresive të Shpërndarjes së Vonesave Kohore (ARSHVK) siç shpjegohet nga Pesaran, Shin dhe Smith (2001), e cila përbën përparësi në kampion me një numër të kufizuar vëzhgimesh.

Gjetjet e këtij punimi mbështesin punën kërkimore të mëparshme për rastin e Shqipërisë. Së pari, punimi identifikon një marrëdhënie afatgjatë kointegruese dhe të qëndrueshme. Së dyti, në rastin e goditjeve, shpejtësia e përshtatjes drejt nivelit ekuilibër është relativisht më e lartë se studimet e kryera mbi prirjen e kreditimit bankar dhe funksionin e kërkesës për para. Gjetjet empirike dëshmojnë se kreditimi në valutë nxitet kryesisht nga stoku i depozitave në valutë dhe qasja e PVM-së. Një prirje e tillë diktohet edhe nga *spread*-et pozitive midis normave të brendshme dhe të jashtme të interesit, si dhe nga zbutja e luhatshmërisë së normës së inflacionit dhe asaj në kursin e këmbimit. Në veçanti, këto rezultate ofrojnë dëshmi mbështetëse se edhe në rastin e Shqipërisë, kredimarrësit janë orientuar sipas qasjes së "Kundërshtimit të Rrezikut". Prandaj, ato orientohen drejt portofoleve që mbartin më pak rrezik, në këtë rast drejt kreditimit në valutë. Së fundmi, kreditimi në valutë është prekur nga kriza financiare globale, por efekti negativ ka qenë relativisht i parëndësishëm.

Punimi përbëhet nga katër seksione. Seksioni 2 përqendrohet në disa fakte të stilizuara mbi zhvillimet e kreditimit në valutë. Seksioni 3 paraqet mekanizmat themelore të ekuacionit të vlerësuar siç paraqitet në literaturë dhe shpjegon të dhënat dhe qasjen empirike të ndjekur. Seksioni 4 paraqet përmbledhjen e rezultateve. Materiali përfundon në seksionin 5.

2. FAKTE TË STILIZUARA

Ndërmjetësimi financiar në rastin e Shqipërisë është rritur ndjeshëm përgjatë dekadës së fundit. Kjo nuk është befasuese, duke pasur parasysh nivelin fillestar të ulët të kredisë bankare ndaj Prodhimit të Brendshëm Bruto (PBB) në krahasim me vendet e Bashkimit Evropian dhe ato të rajonit. Megjithatë, rritja e saj nuk ishte graduale. Ajo mori një hov të madh përgjatë periudhës 2004 – 2008, sidomos pas privatizimit të bankës më të madhe në vend, Bankës së Kursimeve. Kjo u shoqërua me hyrjen në industrinë bankare dhe ripërshtatjen e disa bankave me kapital të huaj, të cilat nxitën më tej procesin e kreditimit bankar dhe rritjen e konkurrencës në këtë aspekt⁸. Nga ana tjetër, një rol të rëndësishëm në këtë drejtim ka luajtur paralelisht edhe zhvillimi i shpejtë dhe rritja e kulturës financiare e sektorit privat ndaj ndërmjetësimit financiar. Në aspektin e financimit bankar, sektori privat ka qenë më tepër i prirur drejt kreditimit në valutë. Në rastin e Shqipërisë, ndonëse vitet e fundit ka ardhur në rënie, kreditimi në valutë përbën më shumë se 65% të stokut të kredisë bankare. Në nivelet aktuale, stoku i saj është ndër më të lartët krahasuar me vendet e rajonit, pavarësisht se kredia totale ndaj PBB-së mbetet ndër më të ulëta.

Nga pikëpamja e ndarjes sektoriale, kredia në valutë është dhënë kryesisht ndaj firmave private, veçanërisht ndaj sipërmarrësve të mëdhenj, por me kalimin e viteve është bërë shumë shpejt tërheqës edhe për individët. Në njërën anë, ndërmarrjet e përdorin kreditimin në valutë në formë *overdrafti*, për të përmirësuar teknologjitë ekzistuese dhe për të zgjeruar aktivitetin e tyre duke shtuar kapitalin qarkullues, por janë më pak të prirur ndaj kredisë hipotekare. Në anën tjetër, në rastin e individëve, kredia hipotekare zë rreth 86% të stokut të kredisë në valutë.

Në përgjithësi, kreditimi në valutë është më tërheqës për një sërë faktorësh që lidhen me ekzistencën e normave më të ulëta të interesit për të financuar në valutë, veçanërisht në dollarë dhe euro, krahasuar me kreditimin në monedhën vendase, si dhe për shkak të një periudhe të qëndrueshme të vlerësimit të monedhës

⁸ Shijaku dhe Kalluci (2012).

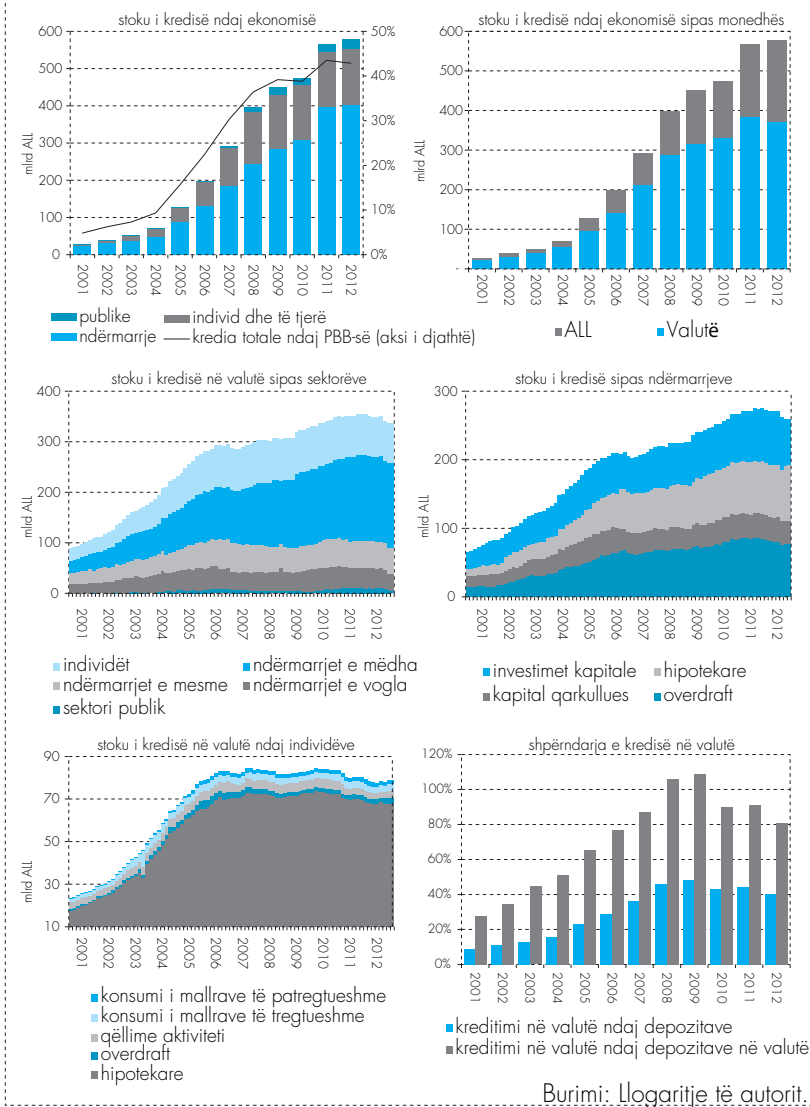
vendase kundrejt valutave të tjera⁹. Vlen të theksohet se monedhat kryesore të huaja, në të cilat është mundësuar kreditimi në valutë, janë monedhat euro dhe dollari amerikan. Euroja ka fituar një terren më të madh mbi dollarin, si rezultat i forcimit gradual në tregjet ndërkombëtare dhe forcimit të marrëdhënieve tregtare ndërmjet Shqipërisë dhe vendeve të Bashkimit Evropian. Megjithatë, të dyja konsiderohen si monedha të forta, me një stabilitet veçanërisht të dukshëm në afatin e mesëm, ndërsa kursi i këmbimit ndaj tyre ka qenë përgjithësisht i qëndrueshëm, duke ndjekur ecurinë e zhvillimeve në tregjet ndërkombëtare për një periudhë të gjatë kohore¹⁰.

Gjatë viteve, struktura e kreditimit në valutë pasqyron një zhvendosje graduale nga instrumentet afatshkurtra dhe ato afatmesme drejt atyre afatgjata. Kjo është dëshmi jo vetëm e zhvillimit të industrisë bankare, por edhe e perceptimit pozitiv të përmirësimit të klimës së biznesit dhe mjedisit për investimet nga sektori privat, si dhe optimizimi drejt aktiveve afatgjata, të cilat mund të gjenerojnë më shumë të ardhura. Megjithatë, në terma absolutë dhe sidomos pas vitit 2008, edhe kreditimi afatshkurtër në valutë ka pësuar rritje, duke sinjalizuar njëkohësisht nevojën e firmave për kapital qarkullues dhe atë të individëve për konsum të mallrave jo të qëndrueshme. Nga ana tjetër, kursimet e individëve dhe ndërmarrjeve në formë depozitash përbëjnë burimin kryesor të qëndrueshëm të kreditimit në valutë nga sistemi bankar. Në nivel historik, struktura e stokut të depozitave është karakterizuar nga prirja e kursimit në monedhën vendase, por së fundmi stoku i depozitave në valutë ka pësuar një rritje të ndjeshme duke arritur në 47% krahasuar me rreth 30% që zinte në fillim të viteve 2000. Gjithsesi, raporti i stokut të kredisë në valutë ndaj stokut të depozitave në valutë mbetet sërish i lartë, duke shënuar rreth 85% në vitin 2012 kundrejt 120% që shënonte në vitin 2008.

⁹ Shiko Raportin Vjetor të Bankës së Shqipërisë, veçanërisht Banka e Shqipërisë (2004a), (2004b).

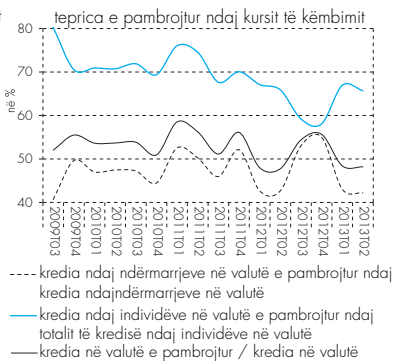
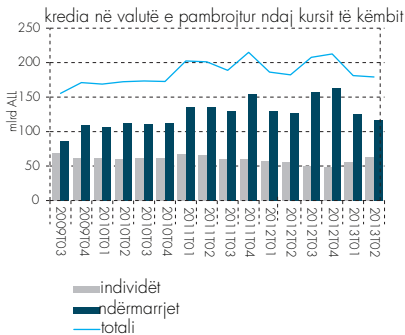
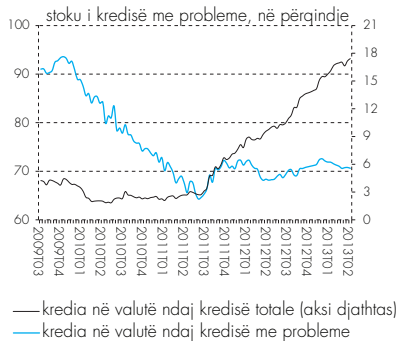
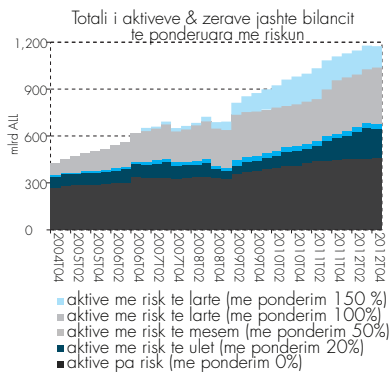
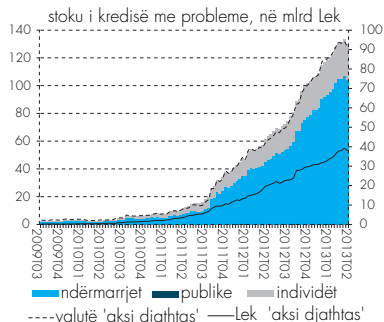
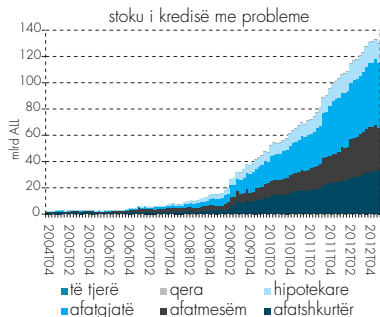
¹⁰ Shiko: Banka e Shqipërisë, (2005a) dhe Banka e Shqipërisë, (2005b).

Grafiku 1 Portfoli i kredisë në ekonomi sipas kategorive



Burimi: Llogaritje të autorit.

Grafiku 2 Portfoli i kredisë në ekonomi sipas kategorive



Burimi: Llogaritje të autorit.

Ngjarjet në tregjet financiare ndërkombëtare, në fund të vitit 2008, u pasqyruan menjëherë në sistemin financiar vendas nëpërmjet rënies së besimit të publikut dhe tërheqjes së depozitave nga sistemi bankar. Njëkohësisht, që prej asaj periudhe aktiviteti bankar është karakterizuar nga një qasje e kujdesshme në ekspozimin ndaj rreziqeve të ndryshme. Në njërën anë, kjo solli një rënie të ritmeve rritëse të stokut të kredisë bankare, e cila në fakt pasqyronte perceptimin e sistemit bankar dhe agjentëve ekonomikë ndaj zhvillimeve makroekonomike në vend dhe përtej vendeve të rajonit. Në anën tjetër, ritmet rënëse ishin edhe pasojë e përkeqësimit të cilësisë së portofolit të kredisë bankare.

Portofoli i kredisë në valutë shfaqet disi më problematik në drejtim të cilësisë së tij krahasuar me portofolin në monedhën vendase, me 71% kundrejt 29% të të gjithë kredisë me probleme (NPL) dhe me 17% kundrejt 7% të të gjithë kredisë për sektorin privat. Për më tepër, edhe portofoli i kredisë së pambrojtur ndaj rreziqeve paraqitet më problematik në raport ndaj asaj të mbrojtur. Niveli i tij mbetet i lartë dhe në strukturën e stokut të kredisë, i cili ka zënë përgjithësisht mbi 50%. Gjithashtu, stoku i kredisë në valutë i pambrojtur është më i lartë për individët sesa për ndërmarrjet, me 80% kundrejt 40%. Edhe pse rreziku i kredisë në sistemin bankar duket të jetë në rritje, bankat kanë arritur të kenë një nivel të kënaqshëm të mjaftueshmërisë së kapitalit si dhe të jenë mjaftueshëm likuide, të cilat së bashku kanë shërbyer si një garanci mbrojtëse për kontrollin e nivelit të përgjithshëm të rrezikut. Ky tregues ka qenë dukshëm më i lartë krahasuar me nivelin rregullator minimal prej rreth 12% të lejuar¹¹.

¹¹ Në përgjigje të krizës, Banka e Shqipërisë miratoi një rregullore të re për likuiditetin, për të vendosur standarde të caktuara të detyrueshme për bankat për të menaxhuar likuiditetin, si dhe një përkufizim të ri dhe përbërjen reale të aktiveve likuide. Gjithashtu, u vendos për herë të parë një normë rregullatore për likuiditetin në baza mujore, sipas së cilës raporti i aktiveve likuide ndaj pasiveve afatshkurtra nuk duhet të jetë më i ulët se 20%. Së fundmi, për të minimizuar rreziqet e mundshme, për një pjesë të bankave të ekspozuara ndaj rreziqeve që lidheshin me zhvillimet në Greqi, u vendos që niveli i mjaftueshmërisë së kapitalit të ishte 15%.

3. METODOLOGJIA DHE TË DHËNAT

A. QASJE EMPIRIKE

Studimet empirike mbi përcaktuesit e kredisë në valutë marrin në konsideratë faktorët e kërkesës dhe ato të ofertës. Në këto studime, ashtu siç shpjegohet nga Cuaresma, et. al., (2011), tentohet të ndërtohet një model regresioni linear i formës së mëposhtme:

$$\phi_t = \alpha + X_t\beta + \varepsilon_t \quad (1)$$

ku, në varësi të studimit, ϕ qëndron si një tregues i kredisë në valutë; X është një vektor i treguesve shpjegues dhe $\varepsilon \sim iid(0, \sigma^2)$ është norma stokastike e gabimit. Në këtë punim, kjo çështje adresohet bazuar në të dhënat e përdorura nga Cuaresma, et. al. (2011), duke u fokusuar tek diferencat e normave të interesit, luhatshmëria e normës së inflacionit dhe kursit të këmbimit, një tregues i dollarizimit të depozitave, si dhe një tregues i vlerësuar sipas qasjes së PVM-së.

Koncepti i PVM-së u prezantua për herë të parë nga Ize dhe Levy-Yeyati (2003), i cili më pas mori një vëmendje të konsiderueshme në studimet empirike mbi dollarizimin e depozitave dhe kredisë. Kjo qasje u bazua tek një model i thjeshtë portofoli, me supozimin se depozituesit dhe huamarrësit "Kundërshtues të Rrezikut" minimizojnë rrezikun duke diversifikuar strukturën e portofolit midis monedhës vendase dhe asaj të huaj. Prandaj ekuilibri i tregut na lejon të veçojmë ndërveprimin midis depozituesve dhe huamarrësve, implikimet që lidhen me diferencën në normat e brendshme dhe të jashtme të interesit, si dhe pjesën që zë dollarizimi i portofolit të bilancit kontabël të bankave vendase. Në këtë kuptim, optimizimi i portofolit kundrejt minimizimit të rrezikut është funksion mbrojtës ndaj rrezikut të presioneve inflacioniste dhe kursit të këmbimit, ndërsa nga pikëpamja e monedhës, përzgjedhja bëhet duke u

bazuar tek rreziku i vendit¹².

Modeli empirik u vlerësua sipas metodës ARSHVK të prezantuar nga Pesaran, et. al., (2001). Përparësia është e trefishtë. Së pari, në ndryshim nga qasja e ndjekur nga Johansen dhe Juselius (1990), kjo metodë mundëson një numër më të madh të shkallës së lirisë pasi bazohet tek një ekuacion i vetëm vlerësimi. Prandaj, është më efikas me një kampion studimi me numër vëzhgimesh relativisht të kufizuar. Së dyti, kjo qasje mundëson specifikimin e modelit duke vlerësuar njëkohësisht marrëdhënien afatgjatë dhe atë afatshkurtër. Së fundi, metoda supozon ekzistencën e një marrëdhënieje afatgjatë kointegruese midis treguesve të ndryshëm, pavarësisht rendit të tyre të ndryshëm të integritimit $I(0)$ ose $I(1)$. Modeli i vlerësuar mund të specifikohet, si:

$$\Delta\phi_t = \beta_0 + \beta_1 \phi_{t-1} + \beta_2 \rho_{t-1} + \beta_3 \pi_{t-1} + \beta_4 \lambda_{MVP_{t-1}} + \beta_5 \iota_{t-1} + \beta_6 \omega_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_{i1} \Delta\phi_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{i2} \Delta\rho_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{i3} \Delta\pi_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{i4} \Delta\lambda_{MVP_{t-i}} + \sum_{i=0}^q \delta_{i5} \Delta\iota_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{i6} \Delta\omega_{t-i} + \beta_7 \tau_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

ku, ϕ i referohet kreditimit në valutë; ρ dhe π lidhen me luhatshmërinë e normës së inflacionit dhe asaj të kursit të këmbimit; λ_{MVP} paraqet PVM-në; ι është diferenca në normat e interesit; ω i

¹² Norma nominale e interesit paracaktohet gjatë maturimit të aktiveve dhe kredive, kthimi në terma realë është funksion i burimeve të ndryshme të rrezikut. Në njëër anë, kthimi në terma realë ndaj aktiveve në monedhën vendase është funksion i goditjeve të presioneve inflacioniste, μ_ρ ,

$$r = \tilde{r} - \mu_\rho \quad (a)$$

Në anën tjetër, r ndikohet edhe nga ndryshimet në kursin e këmbimit, μ_π ,

$$r = \tilde{r}^f - \mu_\pi \quad (b)$$

Për thjeshtësi, qasja PVM-së supozon se norma e inflacionit dhe ajo e kursit të këmbimit kanë mesatare zero dhe një matricë të variancë-kovariancës $\Sigma\pi\rho = [\sigma_{ij}]$. Sektori privat (familjet dhe ndërmarrjet) "Kundërshtues të Rrezikut" minimizojnë luhatshmërinë e kthimit real të pritur nga struktura e portofolit të tyre,

$$E(R) = \lambda (r^f) + (1 - \lambda) E(r) \quad (c)$$

duke zgjedhur një shpërndarje optimale midis aktiveve dhe pasiveve në valutë, λ . Pjesa e PVM-së që zënë aktivet dhe pasivet në valutë përcaktohet, si më poshtë:

$$\lambda_{MVP} = \frac{\sigma_{\rho\rho}^2 + \sigma_{\rho\pi}}{\sigma_{\rho\rho}^2 + \sigma_{\pi\pi}^2 + 2\sigma_{\rho\pi}} \quad (d)$$

Ku, σ paraqet variancën-kovariancën e normës së inflacionit dhe ndryshimeve në kursin e këmbimit.

referohet deponitës në valutë; τ paraqet një tregues 'dummy'; β_0 është konstante; β_i dhe δ_i janë parametrat afatgjatë dhe ata afatshkurtër për t'u vlerësuar; Δ është një tregues i diferencës; $\varepsilon \sim iid(0, \sigma^2)$ është norma stokastike e gabimit.

Më pas, ky model u vlerësua në tre hapa. Së pari, ekuacioni (2) u vlerësua nëpërmjet metodës së Katrorëve të Zakonshëm më të Vegjël (MKZV). Së dyti, testi-F (testi Wald) mbi hipotezën¹³ e rëndësisë së përbashkët të koeficientëve të treguesve¹⁴ me një vonesë kohore u zgjidh duke u bazuar tek qasja "testi i kufijve të marrëdhënies kointegruese dhe asaj të shkakësisë 'Granger'" për të analizuar ekuilibrin e marrëdhënies afatgjatë ndërmjet treguesve të interesit¹⁵. Së treti, në bazë të kriterit informues Schwarz, mbi gjatësinë e vonesës kohore të modelit ASHVK, marrëdhënia afatgjatë midis treguesve për të cilët jemi të interesuar, u vlerësua si më poshtë:

$$\Delta\phi_t = \beta_0 + \beta_1\Delta\phi_{t-1} + \beta_2\Delta\rho_{t-1} + \beta_3\pi_{t-1} + \beta_4\Delta\lambda_{MVP_{t-1}} + \beta_5\Delta\iota_{t-1} + \beta_6\Delta\omega_{t-1} + \beta_7\tau_t \quad (3)$$

Ku, treguesit janë përcaktuar si më parë. Së treti, koeficientët afatshkurtër u vlerësuan nëpërmjet qasjes së mekanizmit të korigjimit të gabimit (MKG) që konvergjon drejt marrëdhënies afatgjatë, të përcaktuar si më poshtë:

$$\begin{aligned} \Delta\phi_t = & \beta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_{1i} \Delta\phi_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{2i} \Delta\rho_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{3i} \Delta\pi_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^q \delta_{4i} \Delta\lambda_{MVP_{t-i}} + \sum_{i=0}^q \delta_{5i} \Delta\iota_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_{6i} \Delta\omega_{t-i} + \alpha_1 ECM_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (4)$$

ku, α_i është shpejtësia e përshtatjes drejt nivelit ekuilibër; δ është koeficienti afatshkurtër; MKG_{t-1} paraqet normën e mekanizmit të

¹³ Hipoteza zero "nuk ka marrëdhënie kointegruese" paraqitet $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$ dhe hipoteza alternative "ka marrëdhënie kointegruese" është $H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq 0$.

¹⁴ Pesaran, et. al., (2001) sugjeron se për modelet me të dhëna tremujore vonesa kohore optimale varion deri në 8 të tilla, megjithëse rezultatet e testit-F varen nga numri i vonesave kohore të vendosura në momentin e vlerësimit të modelit [Bahmani-Oskooee dhe Rehman (2005)].

¹⁵ Për të plotësuar kushtin e endogjenitetit, secili tregues vlerësohet si një tregues i varur në krahen e majtë (NKM) të ekuacionit (2). Ekzistenca e mundshme e marrëdhënies të tjera kointegruese u testua përsëri nëpërmjet testit-F.

korrigjimit të gabimit me një vonesë kohore të vlerësuar nëpërmjet ekuacionit (4), të specifikuar si më poshtë:

$$ECM_t = \phi_{t-1} - \beta_0 + \beta_1 \Delta \phi_{t-1} + \beta_2 \Delta \rho_{t-1} + \beta_3 \Delta \pi_{t-1} + \beta_4 \Delta \lambda_{MVP_{t-1}} + \beta_5 \Delta i_{t-1} + \beta_6 \Delta \omega_{t-1} + \beta_7 \tau_t \quad (5)$$

Shumica e studimeve¹⁶ konsiderojnë luhatshmërinë e normës së inflacionit si një përfrues i mungesës së besueshmërisë monetare. Prandaj, siç pohohet nga modeli i Jeanne (2005) dhe Brown, Kirschenmann dhe Ongena, (2010), një luhatshmëri më e lartë pritet të nxisë më shumë kreditimin në valutë, pasi edhe normat e interesit priten të jenë relativisht më të qëndrueshme se ato që shoqërojnë kreditimin në monedhën vendase. Megjithatë, nga perspektiva e huamarrësit, Cuaresma, et. al., (2011) beson se ndikimi i kësaj sjelljeje në kreditimin në valutë është një ndërthurje rreziku, veçanërisht e atij të çmimit të monedhës me atë të normës reale të interesit. Portofoli i kredisë në valutë është shumë i ndjeshëm ndaj luhatjeve në kursin e këmbimit [Shijaku dhe Kalluci, (2012)]. Prandaj përfshirja e π lejon kapjen e kostove të efekteve shtesë që lidhen me luhatshmërinë në kursin e këmbimit, pavarësisht ndryshimeve të politikës monetare [Vika (2007)]. Prirja ndaj kreditimit në valutë është më e dobët kur luhatshmëria në kursin e këmbimit është më e lartë, pasi kjo formë huamarrjeje rrit rrezikun e falimentimit për kredinë e pambrojtur [Brown, Ongena dhe Yesin, (2009) dhe Brown, et. al., (2010)].

Për këtë arsye, individët dhe ndërmarrjet priten të kenë një prirje rënëse ndaj kreditimit në valutë duke qenë se të ardhurat e tyre janë në monedhën vendase. Rezultatet empirike nga Cuaresma, et. al., (2011) sugjerojnë se rritja e presioneve negative si pasojë e luhatshmërisë në kursin e këmbimit pasqyron rrezikun e falimentimit të kredisë për kredinë e pambrojtur dhe një ndikim pozitiv mund të shfaqet nga stabiliteti i pritit i normave të shlyerjes. Megjithatë, ndikimi teorik i nënçmimit të monedhës vendase mbetet i paqartë, pasi një zhvillim i tillë mund të ketë një ndikim të ndryshëm mbi sjelljen e huadhënësve dhe huamarrësve, në varësi të prirjes nëse ajo pasqyron efektet e kostos apo ato të zbutjes së konsumit¹⁷.

¹⁶ Shih gjithashtu Jeanne (2005); Luca dhe Petrova (2008); Cuaresma, et. al., (2011).

¹⁷ Shih gjithashtu Barajas dhe Morales (2003); Jeanne, (2005); Luca dhe Petrova (2008).

Në fazat e para të tranzicionit, bankat mundësojnë financimin e kredisë bankare kryesisht nëpërmjet depozitave [Weller (2000)]. Në rastin e Shqipërisë, depozitat përbëjnë burimin kryesor të fondeve likuide të disponueshme të bankave, ku pjesën më të madhe e zënë depozitat në monedhën vendase. Prandaj, ashtu si në shumicën e studimeve të tjera¹⁸, u analizuan treguesit që lidhen me kahun e ofertës, veçanërisht me mënyrën se si bankat financojnë kreditimin në valutë nëpërmjet stokut të depozitave. Rritja e portofolit të depozitave bankare pritet të sjellë rritje të likuiditetit të disponueshëm për kreditimin e ekonomisë dhe për pasojë rritje të kreditimit në valutë. Luca dhe Petrova (2008) nuk gjejnë lidhje të fortë midis kreditimit dhe depozitave në valutë në vendet në tranzicion, megjithëse gjejnë një lidhje të fortë midis kreditimit dhe dollarizimit të depozitave.

Përzgjedhja e treguesit të lidhur me kostot e kreditimit në valutë është mjaft e thjeshtë. Kakes (2000) dhe Calza, et. al., (2003) besojnë se norma e interesit është një përcaktues potencialisht i rëndësishëm i kredisë bankare dhe si një tregues i kostos oportune ndikon njëkohësisht kërkesën dhe ofertën ndaj saj. Për Égert, et. al., (2006) mbështetja tek *spread*-i midis normës së kreditimit në valutë dhe asaj në monedhën vendase kundrejt një norme të vetme është i rëndësishëm pasi kjo qasje pasqyron çmimin relativ dhe rrezikun e kreditimit në valutë. Bazuar në studimet e Brown, et. al., (2009) dhe Brown, et. al., (2010), pritet që sa më e lartë të jetë diferenca aq më e lartë është prirja e individëve dhe ndërmarrjeve drejt kreditimit në valutë. Por, norma reale e *spread*-it diktohet nga kushtet makroekonomike, dhe rëndësia e saj mund të jetë rezultat i ndërthurjes së rrezikut të monedhës (në rastin e zhvlerësimit të madh të monedhës) dhe atij të normës reale të interesit (në rastin e normës së inflacionit më të ulët se pritjet ndaj tij).

Së fundmi, modeli i specifikuar supozon se kreditimi në valutë përcaktohet nga faktorë që lidhen me PVM-në, λ_{MVP} . Në një pamje të ngjashme, Ize dhe Levy-Yeyati (2003) shpjegojnë se huamarrësit marrin parasysh luhatshmërinë relative të kthimit real të kreditimit në monedhën vendase dhe atë në valutë. Prandaj, ato ndërthurin

¹⁸ Luca dhe Petrova, (2008), Albuлесcu, (2009); Brown, et. al. (2009); Cuaresma, et. al. (2011); Streiner (2011).

luhatshmërinë e normës së inflacionit me atë në kursin e këmbimit. Në një kampion me vende në zhvillim, Basso, Calvo-Gonzales dhe Jurgilas (2007) konstatojnë se rritja e dollarizimit të PVM-së nxit më tej dollarizimin e kredisë dhe depozitave bankare. Krahasimisht, Neanidis dhe Savva (2009) sugjerojnë se efekti i PVM-së në depozitat në valutë materializohet vetëm në afatin e gjatë, kohë në të cilën edhe agjentët ekonomikë kanë mundësi për të vlerësuar më mirë dallimet që lidhen midis luhatshmërisë së normës së inflacionit dhe asaj në kursin e këmbimit. Autorët gjejnë një ndikim negativ relativisht të vogël të PVM-së në dollarizimin e huadhënies në afatin e shkurtër.

B. TË DHËNAT

Modeli i specifikuar analizon përcaktuesit e kredisë në valutë duke marrë në konsideratë tregues makroekonomikë, të tillë si luhatshmëria e normës së inflacionit dhe asaj të kursit të këmbimit, PVM-së dhe dy tregues të tjerë që lidhen me *spread*-in midis normave të interesit dhe stokun e depozitave në valutë. Treguesi i varur, ϕ , përfaqëson kreditimin në valutë ndaj sektorit privat. Lidhur me treguesit e tjerë, ρ dhe π përfaqësojnë respektivisht luhatshmërinë e normës së inflacionit dhe atë në kursin e këmbimit të vlerësuar nëpërmjet qasjes EGARCH (Tabela 1 dhe 2 në Shtojcë) siç sugjerohet nga Rummel, (2010). Pritjet inflacioniste bazohen tek Indeksi i Çmimeve të Konsumatorit (IÇK). Fillimisht, IÇK-ja është log-linearizuar. Më pas është shndërruar në diferencën e parë sipas funksionit $[\text{dlog}(\text{CPI}) \times 400]$. Ashtu siç Basso, et. al., (2007) shpjegon, një mundësi është e përdorimi i variancës së periudhës së kampionit, por kjo qasje është e njëanshme, pasi bën të pamundur kontrollin ndaj heteroskedasticitetit të pavëzhguar në analizën empirike. Përveç kësaj, në mungesë të të dhënave mbi pritjet inflacioniste dhe ato mbi kursin e këmbimit, treguesit e variancës (kovariancës) u morën si ndryshimi në përqindje në normën e inflacionit dhe atë në kursin real efektiv të këmbimit (REER) gjatë një periudhe njëvjeçare, duke filluar nga janari 1998 deri në qershor 2013. Prandaj, λ_{MVP} bazohet në përdorimin e të dhënave historike sipas ekuacionit (d) tek pjesa shpjeguese. Të dhënat mbi ω përfaqësojnë stokun e depozitave të sektorit privat në valutë. ι përfaqëson diferencën midis normës 12-mujore vendase dhe asaj të huaj për kredinë bankare. Së fundmi, τ përfaqëson

një ndryshore binare që kap efektet e krizës financiare globale. Ai merr vlerat 1 për periudhën T3 2008–T1 2010, dhe 0 për pjesën tjetër. Të dhënat mbi stokun e kredisë dhe depozitave në valutë janë shndërruar në terma realë duke i deflatuar me IÇK-në. Të gjithë treguesit hyjnë në model si norma e ndryshimit vjetor në përqindje. Të dhënat mbi IÇK-në u morën nga Instituti i Statistikave (INSTAT). Pjesa tjetër u mor nga Banka e Shqipërisë.

Grafiku 3 Kreditimi në valutë dhe treguesit shpjegues



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe llogaritje të autorit.

4. REZULTATET EMPIRIKE

Vlerësimi i modelit të specifikuar u krye sipas Ek. (2). Ai mbështetet në të dhëna tremujore për periudhën T1 2004 – T2 2013. Kjo periudhë konsiderohet më e qëndrueshme qoftë nga pikëpamja e zhvillimit bankar, por edhe nga mënyra e raportimit të të dhënave. Ajo përkon me ndryshimet e mëdha inovative në sistemin bankar vendas dhe rritjen e menjëhershme të stokut të kredisë në përgjithësi. Për më tepër, bazuar në qasjen e testit të rrënjës së njësisë Augmented Dickey-Fuller dhe Phillips Perron (Tabela 5 në Shtojcë) të ndjekur nga Shijaku (2012a), disa nga treguesit e përfshirë në modelin e specifikuar janë të integruar të rendit të parë $I(1)$, ndërsa pjesa tjetër është e integruar në nivel $I(0)$. Prandaj, përtej analizimit të karakteristikave të treguesve të përdorur, testimi i rrënjës njësi konfirmon se analizimi sipas qasjes së ARSHVK-së është i përshtatshëm, ndërsa në ekuacionin e vlerësuar është përfshirë një konstante. Vlerat kritike të testit F-test¹⁹ (Tabela 6 në Shtojcë) konfirmojnë se në rastin e Shqipërisë ekziston një marrëdhënie unike kointegruese afatgjatë ndërmjet kreditimit në valutë dhe treguesve të tjerë shpjegues, por vetëm modeli me 2 vonesa kohore optimizon për plotësimin e kushtit të endogjenitetit midis treguesve dhe maksimizon kriterin informues Schwarz (Tabela 6 në Shtojcë). Më pas, rezultatet e tjera (Tabela 1 dhe 2) mbi një sërë testesh diagnostike të kryera dëshmojnë se modeli i specifikuar ka një nivel të lartë të shpjegueshmërisë. Ai nuk vuan nga problemet që lidhen me formën funksionale të tij, supozimin e shpërndarjes normale, korrelacionin serial dhe luhatshmërinë në termin e mbetjeve, ndërkohë testet e Shumës Kumulative (CUSSUM) dhe Shumës Kumulative në Katror (CUSSUMSQ) (Grafiku 3 në Shtojcë) konfirmojnë se lidhja ndërmjet treguesve të vlerësuar është e qëndrueshme²⁰.

Analizimi i modelit empirik konfirmon se rezultatet e marra janë të përbashkëta (Tabela 1 dhe 2). Të dhënat dëshmojnë se

¹⁹ Vlerat kritike të F-test të përafërta u morën nga Narayan (2004), i cili ka rivlerësuar vlerat kritike të kufirit të poshtëm $I(0)$ dhe atij të sipërm $I(1)$ për të mundësuar vlerësimin e koeficientëve në një kampion me numër të vogël vëzhgimesh.

²⁰ Gjithashtu, vërehet se ekziston një marrëdhënie e qëndrueshme edhe pasi kemi lënë jashtë ndryshoren binare që kap efektet e krizës financiare globale.

koeficienti që lidhet me ι , ashtu siç pritet, ka një shenjë pozitive dhe është statistikisht i rëndësishëm. Kjo nënkupton se kostoja më e lartë e kreditimit në monedhën vendase ka rritur më shumë kërkesën për kreditim në valutë. Kështu, një rritje e saj me 1 pikë përqindje rrit kërkesën për kreditim në valutë me rreth 0.065 pikë përqindje. Megjithatë, në krahasim me Fidrmuc, et. al. (2011), efekti i saj është relativisht i vogël, por i njëjtë me gjetjet e raportuara nga Brown, et. al., (2009) dhe ato në rastin e Shijaku dhe Kalluci (2012). Supozimi paraprak lidhet me dy arsye të veçanta. Në njërën anë, kreditimi në valutë konsiderohet të jetë i qëndrueshëm, veçanërisht në afatin e mesëm dhe atë të gjatë, në kushtet kur kursi i këmbimit në rastin e Shqipërisë ka qenë përgjithësisht i qëndrueshëm, duke ndjekur ecurinë e zhvillimeve në tregjet ndërkombëtare për një periudhë të gjatë kohore. Prandaj, nuk ka asnjë efekt të zëvendësimit duke pasur parasysh kreditimin në valutë në drejtim të rrezikut, që si pasojë e luhatshmërisë së inflacionit dhe asaj të kursit të këmbimit, konsiderohet pa rrezik. Në anën tjetër, mund të përcaktohet nga prirja drejt instrumenteve kredituese me kosto më të ulët, por nevoja e lartë për financim bën që kërkesa të jetë joelastike në këtë drejtim. Kjo është gjithashtu në përputhje me sugjerimet nga Beckmann, (2011) se stabiliteti në normat e interesit pritet të jetë më i rëndësishëm sesa thjesht përparësia e perceptuar e kostove në vendet e EJL-së, të cilat mund të kenë njëkohësisht disa dyshime në lidhje me stabilitetin e vlerës së monedhave vendase.

Koeficientët e lidhur me ρ dhe π shfaqin shenjën e pritit teorike. Rezultatet dëshmojnë se kreditimi në valutë lidhet pozitivisht me luhatshmërinë e presioneve inflacioniste dhe atë në kursin e këmbimit. Këto rezultate janë të njëjta me përfundimet e punimeve të tjera empirike [Barajas dhe Morales (2003) dhe Luca dhe Petrova (2008)] se luhatshmëria në kursin e këmbimit dhe normën e inflacionit përbëjnë ndër faktorët që mbështesin prirjen drejt kreditimit në valutë. Megjithatë, ndonëse statistikisht të rëndësishëm në nivel besimi konvencional, nga pikëpamja e madhësisë efekti i tyre është relativisht i ulët. Së pari, Rosenberg dhe Tirpák (2009) në studimin e tyre mbi vendet e EQJL-së raportojnë se efekti i luhatshmërisë në kursin e këmbimit është negativ, por relativisht i ulët. Nga ana tjetër, ashtu si në rastin e Cuaresma, et. al., (2011), gjetjet empirike tregojnë se problemi i luhatshmërisë në kursin e

këmbimit dhe normën e inflacionit mund të jetë relativisht i ulët në rastin e Shqipërisë, për shkak të presioneve të ulëta inflacioniste dhe të qëndrueshmërisë në kursit e këmbimit përgjatë kohës së kampionit mbi të cilin ky punim bazohet.

Ashtu si në studimet e tjera empirike²¹, një rezultat i rëndësishëm mbetet konfirmimi i argumentit teorik të Ize dhe Levy-Yeyati (2003) se në rastin e Shqipërisë λ_{MVP} është një faktor mjaft i rëndësishëm për shpjegueshmërinë e prirjes drejt kreditimit në valutë. Vlera pozitive e koeficientit nënkupton se λ_{MVP} lidhet pozitivisht me kreditimin në valutë. Nga pikëpamja e vlerës, vlerësohet se për çdo 1 pikë përqindje rritje të λ_{MVP} kreditimi në valutë do të rritet me rreth 0.788 pikë përqindje. Në të njëjtën kohë, duke u bazuar tek studimet e tjera empirike në rastin e Shqipërisë²², por ndryshe nga ato që lidhen me vendet e EQUL-së, si dhe në mënyrë të ngjashme me përfundimet e Luca dhe Petrova (2008) dhe Cuaresma, et. al., (2011), shkalla e dollarizimit të stokut të depozitave përbën një përcaktues thelbësor dhe statistikiqisht të rëndësishëm që shpjegon kreditimin në valutë në sistemin bankar shqiptar. Një rritje me 1 pikë përqindje e saj sjell një rritje me rreth 0.803 pikë përqindje të kreditimit në valutë. Efekti është gjetur të jetë më i larti ndër treguesit e tjerë shpjegues. Madhësia e tij është relativisht e përafërt me lidhjen ndërmjet stokut të kredisë bankare dhe asaj të depozitave të raportuara nga Shijaku dhe Kalluci (2012). Gjithashtu, vihet re se kreditimi në valutë është ndikuar nga efektet negative të krizës financiare globale. Megjithatë, ndonëse i rëndësishëm statistikiqisht, efekti i saj vlerësohet të jetë relativisht i vogël.

Kreditimi në valutë është gjetur të jetë i kointegruar me treguesit e tjerë shpjegues në afatin e gjatë. Koeficienti i termit të gabimit, MKG, ka shenjë negative dhe është statistikiqisht i rëndësishëm në nivel 1%. Prandaj, mund të themi se ekziston një mekanizëm i korigjimit të gabimit, i cili kthen prirjen e kreditimit në valutë drejt nivelit ekuilibër. Kështu, ekuilibri afatgjatë i Granger (1986) është i arritshëm. Gjithashtu, rezultati konfirmon përfundimet nga Shijaku dhe Kalluci (2012) se kreditimi në valutë diktohet nga faktorë

²¹ Basso, et. al. (2007), Neanidis dhe Sava (2009), Cuaresma, et. al. (2011) dhe Fidrmuc, et. al. (2011).

²² Note dhe Suljoti (2012); Shijaku dhe Kalluci (2012).

të kërkesës dhe ato të ofertës, ndërsa koeficienti i shpejtësisë së përshtatjes drejt nivelit ekuilibër është relativisht i lartë. Prandaj, në rast të një goditjeje, çdo shmangie nga niveli ekuilibër korrigohet brenda një periudhe relativisht të shkurtër. Në anën tjetër, ky proces është vërejtur të jetë relativisht më i shpejtë se shpejtësia e vëzhguar në studimet e mëparshme mbi sjelljen e kredisë bankare dhe kërkesës për para²³.

Tabela 1. Vlerësimi i parametrave afatgjatë sipas qasjes ARDL

ARDL(2,1,0,0,2) zgjedhur në bazë të kriterit Bajezian Schwarz Treguesi i varur është ϕ , 38 vëzhgime janë përdorur për vlerësimin për periudhën T1 2004 – T2 2013				
Treguesit	Parametër	Gabimi standard	Statistika-T	[Prob]
ρ	.04451	.025558	1.7415	[.094]
π	-.05012	.013815	-3.6280	[.001]
λ_{MVP}	.78801	.076937	10.2423	[.000]
ι	.06479	.030732	2.1083	[.045]
ω	.80327	.091627	8.7668	[.000]
c	.65058	.039297	16.5554	[.000]
T	-.04065	.018333	-2.2173	[.036]

Burimi: Llogaritje të autorit.

Në vijim të këtyre gjetjeve, analiza empirike shtrihet edhe tek efektet e gjetura në afatin e shkurtër. Rezultatet janë raportuar në Tabelën 2. Kështu, koeficientët, përveç atij të lidhur me luhatshmërinë e normës së inflacionit, kanë shenjen e pritur. Njëkohësisht janë statistikisht të rëndësishëm. Vihet re se kreditimi në valutë ndikohet ndjeshëm nga efekti i inercisë, i cili është gjetur se ka efektin më të madh krahasuar me treguesit e tjerë të vlerësuar. Ndërkohë, sërish edhe në afatin e shkurtër, efekti i kostos është gjetur se luan një rol të parëndësishëm në dollarizimin e stokut të kredisë bankare, i cili është më i ulët se vlera e koeficientit në afatin e gjatë. Njëkohësisht, edhe efekti afatshkurtër i luhatshmërisë së normës së inflacionit dhe asaj në kursin e këmbimit është gjetur se luan një rol relativisht të ulët, duke konfirmuar rezultatet e gjetura në afatin e gjatë. Gjithsesi, ndryshe nga koeficienti i lidhur me luhatshmërinë në kursin e këmbimit, ai mbi normën e inflacionit nuk ka shenjen e pritur dhe është statistikisht i parëndësishëm. E para, bazuar në një supozim paraprak, mund të jetë për shkak të rritjes së perceptimit të rrezikut.

²³ Shih: Shijaku dhe Kalluci (2012) mbi sjelljen e kreditimit dhe Tanku (2006), Shijaku, (2007) dhe Shijaku (2012) mbi parametrin e përshtatjes së kërkesës për para.

Argumenti tjetër, duke u bazuar edhe tek Brown dhe Haas (2010), mund të jetë për shkak të prirjes së strukturës së kreditimit në valutë drejt zhvillimeve në afatin e gjatë, por edhe shtrirjes së efekteve të politikës monetare në afatin e shkurtër dhe atë të mesëm. Për më tepër, koeficienti i PVM-së vijon të ketë vlerë pozitive, e cila është statistikisht e rëndësishme dhe relativisht e lartë edhe në afatin e shkurtër. Nisur nga vlera e koeficientit, për çdo rritje me 1 pikë përqindje të PVM-së pritet që kreditimi në valutë të rritet me rreth 0.685 pikë përqindje. Së fundmi, rritja e stokut të depozitave në valutë mbetet serish një ndër treguesit kryesorë që shpjegojnë kreditimin në valutë edhe në afatin e shkurtër. Në këtë rast, efekti i akumuluar në kohë mbetet më i larti krahasuar me efektin e lidhur me treguesit e tjerë.

Tabela 2. Korigjimi i gabimit për modelin e zgjedhur ARDL

ARDL(2, 1, 0, 0, 0, 2) zgjedhur bazuar në kriterin Bajesian Schwarz Treguesi i varur, 38 vëzhgime të përdorura për vlerësimin për periudhën T1 2004 – T2 2013				
Regresses	Parametri	Gabimi standard	Statistika – T	[Prob]
$\Delta\phi(-1)$	.72235	.09953	7.2573	[.000]
$\Delta\rho$	-.02728	.02920	-.93417	[.358]
$\Delta\pi$	-.04357	.01693	-2.5735	[.016]
$\Delta\lambda_{MVP}$	.68507	.17851	3.8378	[.001]
$\Delta\iota$	.05633	.02495	2.2579	[.032]
$\Delta\omega$	.41751	.12683	3.2918	[.003]
$\Delta\omega(-1)$	.48874	.12133	4.0281	[.000]
$MKG(-1)$	-.86936	.19809	-4.3886	[.000]
<i>Testet diagnostike</i>				
R ²	.89115	-	1.3326	[.514]
R ² i përshtatur	.83890	X ² Re set	.043671	[.834]
Statistika F(10, 27)	20.467[.000]	X ² Auto	6.2369	[.182]
S.E.R.	.23152	X ² white	1.8250	[.177]
AIC	-9.08651	Cusum	S	
SIC	-10.15095	Cusumsq	S	
$ECM_t = \phi_{(t-1)} \cdot .044508 * \rho_{(t-1)} + .050120 * \pi_{(t-1)} - .78801 * \lambda_{MVP(t-1)}$ $- .064792 * \iota_{(t-1)} - .80327 * \omega_{(t-1)} - .65058 - .040649 * \tau_{(t-1)}$				
Burimi: Llogaritje të autorit.				

5. PËRFUNDIME

Ekonomia shqiptare ka njohur një rritje të shpejtë të kredisë bankare, veçanërisht pas vitit 2004. Privatizimi i bankave shtetërore dhe futja në treg e bankave të tjera kryesisht me kapital të huaj ka nxitur procesin e kreditimit ndaj sektorit privat dhe ka promovuar konkurrencën midis tyre. Në njërën anë, kreditimi bankar, veçanërisht ai në valutë, ka luajtur një rol të rëndësishëm në procesin e konvergjencës dhe zhvillimit financiar në Shqipëri, kryesisht gjatë dekadës së fundit. Në anën tjetër, rritja e shpejtë e kreditimit në valutë ka qenë një tipar i përbashkët i vendeve të rajonit, i cili gjithsesi, ndryshoi kryesisht pas shpërthimit të krizës financiare globale. Kjo ndikoi në rritjen e vëmendjes ndaj faktorëve që diktojnë këtë formë kreditimi, veçanërisht edhe si pasojë e ndikimit negativ që supozohet se ka ndaj sektorit financiar. Në të njëjtën kohë, një çështje mjaft e rëndësishme që shtrohet kohët e fundit lidhet me kushtëzimin që kjo formë kreditimi luan në përcimin e efekteve të politikës monetare.

Materiali bazohet në studimet empirike të mëparshme në rastin e Shqipërisë, por ndryshe nga ato bën një ndarje të kreditimit sipas monedhave, në veçanti sipas asaj të dhënë në valutë dhe pjesës së dhënë në monedhën vendase. Qëllimi i punimit është të vlerësojë përcaktuesit e kreditimit në valutë (bazuar në efektet e kërkesës dhe/ose ofertës), bazuar në analizën për vendet EQJL-së. Modeli i specifikuar u vlerësua sipas qasjes së testit të ASHVKL-së së kufijve. Prandaj, elasticitetet e koeficientëve afatshkurtër u morën duke vlerësuar një model të korigjimit të gabimit që konvergjon drejt ekuilibrit afatgjatë. Studimi identifikon një mekanizëm të korigjimit të gabimit, i cili sjell kreditimin në valutë përsëri në ekuilibër. Shpejtësia e përshtatjes ndaj këtij niveli ekuilibri është relativisht e lartë dhe më e madhe se ajo e vërejtur në studimet e tjera që lidhen me sjelljen e kreditimit dhe kërkesën për para.

Rezultatet mbështesin studimet e mëparshme empirike në rastin e Shqipërisë, por edhe supozimet teorike se kreditimi në valutë ndikohet nga perceptimi i kushteve të rrezikut. Agjentët ekonomikë janë të prirur më tepër drejt kreditimit në valutë në kushtet e rritjes

së mëtejshme të *spread*-eve pozitive në normat e interesit. Stabiliteti në kursin e këmbimit është një tjetër faktor që është gjetur se ndikon këtë prirje. Rezultatet e tjera mbështesin argumentimin teorik të konceptit të PVM-së, i cili së bashku me treguesin e depozitave në valutë përbëjnë faktorët shpjegues kryesorë të kreditimit në valutë. Ky është një tjetër argument mbështetës se zhvillimet, që lidhen me kreditimin në valutë përgjatë periudhës së kampionit, pasqyrojnë prirjen e sektorit privat drejt instrumenteve që mbartin më pak rrezik, veçanërisht atij që lidhet me presionet më të larta inflacioniste dhe luhatshmërinë në kursin e këmbimit. Në të njëjtën kohë, rezultatet dëshmojnë se nevoja për likuiditet kapërcen efektin zëvendësues dhe/ose efektin që sjell reduktimi i kostove për shërbimin e kreditimit, duke e bërë kërkesën joelastike. Së fundmi, kreditimi në valutë është prekur nga kriza financiare globale, por efekti negativ ka qenë relativisht i parëndësishëm.

LITERATURA

Albulescu, C. T., (2009), "Forecasting credit growth rate in Romania: from credit boom to credit crunch?", Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 16740;

Bahani-Oskooee, M., Rehman, H. J., (2005), "Stability of money demand function in Asian developing countries", *Applied Economics*, pp: 773-792;

Barajas, A., Morales, A. R., (2003), "Dollarization of Liabilities: Beyond the Usual Suspects", IMF Working Paper 03/11;

Basso, H., Calvo-Gonzales, O., Jurgilas, M., (2007), "Financial Dollarization and the Role of the Banks and Interest Rates", ECB Working Paper No 748/10;

Beckmann, E., Scheiber, Th., Stix, H., (2011), "How the crisis affected foreign currency borrowing in CESEE: microeconomic evidence and policy implications", in the Focus on European Economic Integration Q1/11, Oesterreichische Nationalbank;

OeNB Euro Survey, (2012), "Current Economic Sentiment in Central, Eastern and Southeastern Europe", OeNB Bank, retrieved from world wide website of the OeNB Bank http://www.oenb.at/en/img/table_current_sentiment_in_cesee_tcm16-254608.pdf;

Brookes, C., Burke, S., Persaud, G., (2003), "Multivariate GARCH models: software choice and estimation issues", ISMA Centre Discussion Papers in Finance 2003-07;

Brown, M., Haas, D.R., (2010), "Foreign currency lending in emerging Europe: bank level evidence", European Bank for Reconstruction and Development, Working Paper No. 122;

Brown, M., Ongena, S. Yesin, P., (2009), "Currency Denomination of Bank Loans: Evidence from Small Firms in Transition Countries", Center Working Paper 16/2009, Tilburg University;

Brown, M., Kirschenmann, K., Ongena, S., (2010), "Foreign Currency Loans - Demand or Supply Driven?", Swiss National Bank Working Papers;

Brzoza-Brzezina, M., Chmielewski, T., (2010), "Substitution between domestic and foreign currency loans in Central Banks matter?", European Central Bank, Working Paper Series No. 1187/May 2010;

Calza A., Manrique, M. Sousa, J., (2003) "Aggregate loans to the Euro Area private sector", ECB Working Papers Series, No. 202;

Cuaresma, J.C., Fidrmuc, F., Hake, M., (2011), "Determinants of foreign currency loans in CESEE countries: A meta-analysis", presented at the 5th SEE Economic Research Workshop, Bank of Albania, 10-11 November 2011;

Csajbok, A., Hudecz, A., Tamasi, B., (2010), "Foreign currency borrowing of households in new EU member states", Central Bank of Hungary, Occasional Paper No. 87;

Dushku, E., Kota, V., (2012), "The financial model for Albania: A panel data approach" in the 6th SEE Economic Research Workshop, Bank of Albania, November (2012), Bank of Albania, Forthcoming Bank of Albania Working Paper;

EBRD, (2010), "Developing local currency finance", in the Recovery and Reforms", chapter 3, Transition Report 2010;

Égert, B., Backé, P. Zumer, T., (2006), "Credit growth in central and eastern Europe new (over)shooting stars?" ECB Working Paper Series No 687 / October 2006;

Enders, W., (2010), "Modelling volatility", in applied econometric time series", Wiley, USA, 3rd Edition, Chapter 3, pp: 121-176;

Fidrmuc, J., Hake, M., Stix, H., (2011), "Households' foreign currency borrowing in Central and Eastern Europe", Oesterreichische National bank Euro system, Working Paper 171;

Garcia-Escribano, M., Sosa, S., (2011), "What is driving financial de-dollarization in Latin America?", International Monetary Fund, IMF Working Paper WP/11/10;

Ize, A., Levy-Yeyati, E., (2003), "Financial dollarization", *Journal of International Economics*, Vol. 59 (2003), pp: 323–347;

Jeanne, O., (2003), "Why do emerging market economies borrow in foreign currency?", *International Monetary Fund, IMF Working Paper WP/03/177*;

Jeanne, O., (2005), "Why do emerging economies borrow in foreign currency?", In: Eichengreen, B., Haussmann, R. (eds.): *Other People's Money*, The University of Chicago Press, pp: 190–217;

Heynen, R.C., Kat, H.M., (1994), "Volatility prediction: a comparison of stochastic volatility, GARCH(1,1) and EGARCH(1,1) models", *Journal of Derivates*, Vol. 2, No. 2, pp: 50-65;

Kakes, J., (2000), "Monetary Transmission in Europe: the Role of Financial Markets and Credit", Edward Elgar, Cheltenham;

Keloharjum M., Niskanen, M., (2001), "Why do firms raise foreign currency denominated debt? Evidence from Finland", *European Financial Management*, Vol. 7, No. 4, 2001, pp: 481-496;

Luca, A., Petrova, I., (2008), "What Drives Credit Dollarization in Transition Economies?", In: *Journal of Banking and Finance* 32, pp: 858–869;

Narayan, P.K., (2004), "Reformulating critical values for the bounds F-statistics approach to cointegration: an application to the tourism demand model for Fiji", *Monash University, Australia*, No. 02/04;

Note, S., Suljoti, E., (2012), "Determinants of the performance of private sector credit in Central and South East Europe", in the *Bank of Albania Annual Report 2011*, Bank of Albania;

Note, S., Suljoti, E., (2012), "Credit to private sector: analysis of domestic and regional developments", in the *Bulletin of the Bank of Albania (HI, 2013)*, Bank of Albania;

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

Pesaran, M. H., Shin, Y. Smith, R.J., (2001), "Bound testing approaches to the analysis of level of relationships", *Journal of Applied Econometrics*, chapter 16, pp: 289-326;

Rosenberg, Ch.B., Tirpak, M., (2008), "Determinants of foreign currency borrowing in the New Member states of the EU", *International Monetary Fund, IMF Working Paper WP/08/173*;

Rummel, O., (2010), "Modelling pound sterling exchange rate volatility", *Centre for Central Banking Studies, Bank of England*, 8 December 2010;

Shijaku, G., (2012a), "Optimal level of reserve holdings: an empirical investigation in the case of Albania", *Bank of Albania*;

Shijaku, G., (2012b), "The role of money as an important pillar for monetary policy: the case of Albania", in the 6th SEE Economic Research Workshop, *Bank of Albania*, November 2012, *Bank of Albania*, [Forthcoming *Bank of Albanian Working Paper*];

Shijaku, H., (2007), "An Investigation of Monetary Policy Transmission Mechanism in Albania", *Bank of Albania and Staffordshire University*, November 2007;

Shijaku, G., Kalluci, I., (2012), "Determinants of bank credit to the private sector: the case of Albania", *Bank of Albania*, [Forthcoming *Bank of Albanian Working Paper*];

Steiner, K., (2011), "Households' exposure to foreign currency loans in CESEE EU member states and Croatia" *Focus on European Economic Integration Q1/11*;

Suljoti, E., Hashorva, G., (2012), "House prices and mortgage loans - Empirical analysis for Tirana", *Bulletin of the Bank of Albania (H I, 2012)*, *Bank of Albania*;

Suljoti, E., Note, S., Manjani, O., (2013), "Analysis of financial intermediation 2012Q4", in the *Bulletin of the Bank of Albania (H I, 2013)*, *Bank of Albania*;

Tanku, A., (2006), "Demand for Money in a Transition Economy: The Case of Albania", Research Department, Bank of Albania, September 2006, [Forthcoming Bank of Albania Working Paper];

Vika, I., (2007), "The role of banks in the transmission of monetary policy in Albania" Bank of Albania;

Weller, C., (2000), "Financial Liberalization, Multinational Banks and Credit Supply: the Case of Poland", In: *International Review of Applied Economics*, vol. 14, no. 2, pp: 193–210.

SHTOJCA

Tabela 3. EGARCH (11) – AR(12, 1, 12) model-në-variancë për $\Delta\log(\pi)$ (gabimet kanë shpërndarje normale)

Treguesi i pavarur: $\Delta\log(\pi)$				
Metoda: ML - ARCH (Marquardt) – Shpërndarje normale				
Kampioni (përshtatur): M1 2001 M5 2013				
Vëzhgime të përfshira: 149 pas përshtatjes				
Konvergjencia arrihet pas 25 përsëritjeve				
MA Backcast: M1 2000 M12 2000				
Varianca e Kampionit: backcast (parametri = 0.7)				
$\text{LOG}(\text{GARCH}) = C(6) + C(7)*\text{ABS}(\text{RESID}(-1))/\text{SQRT}(\text{GARCH}(-1))$ $+ C(8)*\text{RESID}(-1)/\text{SQRT}(\text{GARCH}(-1)) + C(9)*\text{LOG}(\text{GARCH}(-1))$				
Treguesi	Parametri	Gabimi standard	Statistika – Z	Prob.
log(GARCH)	1.32E-05	.000412	0.032070	[.9744]
C	-0.000921	.008027	-0.114779	[.9086]
AR(12)	0.895660	.021841	41.00752	[.0000]
MA(1)	0.264216	.042313	6.244339	[.0000]
MA(12)	-0.735745	.046673	-15.76380	[.0000]
Varianca e Ekuacionit				
C(6)	-1.244213	0.586790	-2.120371	0.0340
C(7)	0.407989	0.186959	2.182240	0.0291
C(8)	-0.252977	0.110543	-2.288508	0.0221
C(9)	0.892623	0.057278	15.58403	0.0000
Testet diagnostikuese				
R ²	0.522698	Mean dependent var		0.000485
R ² i përshtatur	0.509440	S.D. dependent var		0.015295
S.E.R.	0.010713	A.I.C.		-6.227170
SSR	0.016525	S.I.C.		-6.045723
Log likelihood	472.9241	H.Q.C.		-6.153451
Statistika DW	1.494875			
Rrënja e anasjellë AR	.99	.86+.50i	.86-.50i	.50+.86i
	.50-.86i	-.00-.99i	-.00+.99i	-.50-.86i
	-.50+.86i	-.86+.50i	-.86-.50i	-.99
Rrënja e anasjellë MA	.96	.82+.49i	.82+.49i	.47+.84i
	.47-.84i	-.02-.97i	-.02+.97i	-.51+.84i
	-.51-.84i	-.87-.49i	-.87+.49i	-1.00

Burimi: Llogaritjet e autorit.

Tabela 4. EGARCH (13) – AR(1, 1, 1)-model në-variancë për $\Delta\log(\text{CPI})$
(gabimet kanë shpërndarje normale)

Treguesi i pavarur: $\Delta\log(\text{CPI})$				
Metoda: ML - ARCH (Marquardt) – Shpërndarje normale				
Kampioni: M1 2001 M12 2012				
Vëzhgime të përfshira: 144				
Konvergjencia arrihet pas 275 përsëritjeve				
MA Backcast: 2000M12				
Variance e Kampionit: backcast (parametri = 0.7)				
GARCH = C(5) + C(6)*RESID(-1)^2 + C(7)*GARCH(-1) + C(8)*GARCH(-2) + C(9)*GARCH(-3)				
Treguesi	Parametri	Gabimi standard	Statistika – Z	Prob.
GARCH	0.034357	0.071683	0.479287	0.6317
C	3.109167	0.333329	9.327620	0.0000
AR(1)	0.754454	0.060989	12.37042	0.0000
MA(1)	0.280435	0.091246	3.073408	0.0021
Variance Equation				
C	0.008099	0.005631	1.438303	0.1503
RESID(-1)^2	-0.089696	0.017781	-5.044376	0.0000
GARCH(-1)	0.182186	0.268219	0.679242	0.4970
GARCH(-2)	0.356906	0.387534	0.920968	0.3571
GARCH(-3)	0.499013	0.311087	1.604093	0.1087
R ²	0.673742	Mesatarja e treguesit të varur		2.997265
R ² i përshtatur	0.666750	S.D. e treguesit të varur		1.221163
S.E.R.	0.704950	A.I.C.		1.887166
SSR	69.57363	S.I.C.		2.072780
Log likelihood	-126.8760	H.Q.C.		1.962589
Statistika DW	1.902029			
Rrënja e anasjellë AR	.75			
Rrënja e anasjellë MA	-.28			

Burimi: Llogaritjet e autorit.

Tabela 5. Testet e rrënjës njësia, periudha T1 2004 – T2 2013

Treguesi	Nivel			Diferencë e parë		
	Ndërprerja	ndërprerja dhe trendi	Asgjë	Ndërprerja	ndërprerja dhe trendi	None
TestAugmented Dickey Fuller (ADF)						
ϕ	[0.9144]	[0.2013]	[0.2315]	[0.0004]	[0.0021]	[0.0000]
λ_{MVP}	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
π	[0.0004]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
ι	[0.0153]	[0.0647]	[0.0009]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
ω	[0.1376]	[0.3688]	[0.1809]	[0.0004]	[0.0005]	[0.0000]
ρ	[0.2335]	[0.4731]	[0.0290]	[0.0001]	[0.0003]	[0.0000]
Testi Phillips-Peron (PP)						
ϕ	[0.9347]	[0.6442]	[0.3265]	[0.0577]	[0.1858]	[0.0038]
λ_{MVP}	[0.0017]	[0.0195]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
π	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
ι	[0.0153]	[0.0647]	[0.0009]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]
ω	[0.1731]	[0.4282]	[0.1142]	[0.0004]	[0.0024]	[0.0000]
ρ	[0.1884]	[0.3726]	[0.0216]	[0.0000]	[0.0000]	[0.0000]

a përzgjedhja automatike e vonesës kohore bazohet tek kriteri informues Schwarz (SIC)

Burimi: Llogaritjet e autorit.

Tabela 6. Analiza kointegruese sipas përafrimit “testi ASHVKL i kufijve” bazuar tek ekuacioni 2

Treguesi i varur (1)	Numri i vonesave kohore AIC-SIC	Statistika – F	Shkalla e lirisë	[Prob.]	Rezultatet***
$F_{\phi}(\phi | \rho, \pi, \lambda_{MVP}, \iota, \omega)$	2	5.54035	(6, 13)	[.0058]	Cointegration
$F_{\rho}(\rho | \pi, \lambda_{MVP}, \iota, \omega, \pi)$	2	0.59754	(6, 13)	[.7277]	No cointegration
$F_{\pi}(\pi | \lambda_{MVP}, \iota, \omega, \pi, \rho)$	2	3.56348	(6, 13)	[.0260]	No conclusive
$F_{\lambda_{MVP}}(\lambda_{MVP} | \iota, \omega, \phi, \pi)$	2	1.85167	(6, 13)	[.1655]	No cointegration
$F_{\iota}(\iota | \omega, \phi, \pi, \lambda_{MVP})$	2	3.30631	(6, 13)	[.0335]	No conclusive
$F_{\omega}(\omega | \phi, \pi, \lambda_{MVP}, \iota)$	2	1.14595	(6, 13)	[.3904]	No cointegration

*** bazuar në vlerat kritike të sugjeruar nga Narayan (2004), për një ekuacion me trend dhe konstante, ku:

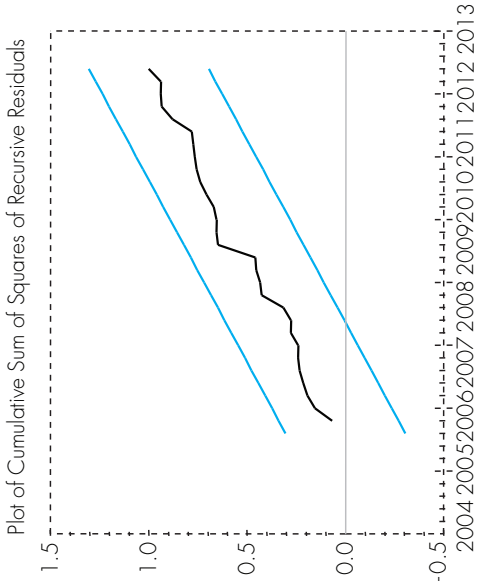
$k=6$ dhe $n=40$

- (1 %) : kufiri i poshtëm $I(0) = 3.796$ dhe kufiri i sipërm $I(1) = 5.299$

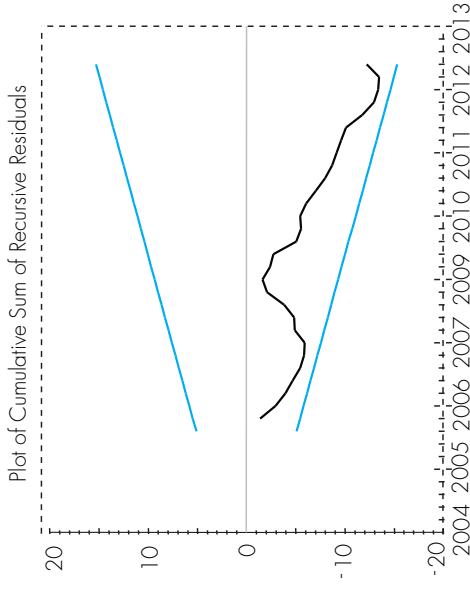
- (5 %) : kufiri i poshtëm $I(0) = 2.757$ dhe kufiri i sipërm $I(1) = 3.927$

- (10 %) : kufiri i poshtëm $I(0) = 2.316$ dhe kufiri i sipërm $I(1) = 3.371$

Diagram 1 Stability test analysis based on CUSUM and CUSUMSQ



The straight lines represent critical bounds at 5% significance level



The straight lines represent critical bounds at 5% significance level

Source: Author's calculations.

CIP Katalogimi në botim BK Tiranë

Gerti Shijaku
Kreditimi në valutë në Shqipëri /
/ Shijaku Gerti - Tiranë:
Banka e Shqipërisë, 2016

-40 f; 15.3 x 23 cm. (material studimor ..)

Bibliogr.
ISBN: 978-9928-4199-9-6

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 "Skënderbej", Nr.1, Tiranë
Tel.: + 355 4 2419301/2/3; + 355 4 2419401/2/3
Faks: + 355 4 2419408*

*ose duke dërguar një e-mail në adresën:
public@bankofalbania.org*

Tirazhi: 320 kopje