Banka e Shqipërisë

RAPORTI TREMUJOR I POLITIKËS MONETARE

2017/IV

Nëse përdorni të dhëna të këtij publikimi, jeni të lutur të citoni burimin.
Botuar nga: Banka e Shqipërisë,
Sheshi "Skënderbej", Nr.1, Tiranë
Tel.: + 355 4 2419301/2/3; + 355 4 2419401/2/3
Faks: + 355 4 2419408
E-mail: public@bankofalbania.org

www.bankofalbania.org

Tirazhi: 270 kopje
Shtypur nga Botimet IDEA *sh.p.k.*

P Ë R M B A J T J A

OBJEKTIVI *7*

FJALA E GUVERNATORIT *9*

1. STABILITETI I ÇMIMEVE DHE POLITIKA MONETARE E BANKËS SË SHQIPËRISË *12*

2. AMBIENTI I JASHTËM I EKONOMISË *16*

2.1. Ekonomia botërore *16*
2.2. Ecuria e çmimeve të mallrave kryesore në tregjet botërore *20*
2.3. Tregjet financiare *20*

3. TREGJET FINANCIARE DHE ZHVILLIMET MONETARE *23*

3.1. Zhvillimet në tregjet financiare *23*
3.2. Normat e interesit të depozitave dhe kredive dhe kushtet e financimit *26*
3.3. Kreditimi i sektorit privat *29*
3.4. Financimi i sektorit publik *31*
3.5. Ecuria e depozitave dhe e parasë në ekonomi *32*

4. INFLACIONI DHE RRITJA EKONOMIKE *34*

4.1. Ecuria e inflacionit *34*
4.2. Produkti i brendshëm bruto dhe ecuria e kërkesës agregate *36*
4.3. Gjendja ciklike e ekonomisë dhe presionet e brendshme inflacioniste *50*

HAPËSIRA INFORMUESE

Hapësirë informuese 1: Ecuria e çmimeve në tregun e banesave 44
Hapësirë informuese 2: Zhvillimet në Bilancin e Pagesave në tremujorin e dytë të vitit 2017 49
Hapësirë informuese 3: Prodhimi potencial, hendeku i prodhimit dhe pasiguritë rreth vlerësimit të tyre 51

PËRMBAJTJA E TABELAVE

2. Ambienti i jashtëm i ekonomisë
Tabelë 1. Disa prej treguesve kryesorë makroekonomikë 17
Tabelë 2. Tregues ekonomikë për vendet e rajonit 19

4. Inflacioni dhe rritja ekonomike
Tabelë 3. Kontributi i kategorive kryesore në inflacionin vjetor 36
Tabelë 4. Tregues të bilancit të pagesave 49
Tabelë 5. Shpërbërja e rritjes reale dhe potenciale sipas faktorëve të prodhimit 2000-2015 53

PËRMBAJTJA E GRAFIKËVE

1. Stabiliteti i çmimeve dhe politika monetare e Bankës së Shqipërisë

Grafik 1. Ecuria e normave të interesit në tregun financiar dhe standardet e kreditimit 14
Grafik 2. Treguesi i përbërë paraprijës i PBB-së (CLI) dhe Prodhimi Industrial i vendeve kryesore dhe inflacioni i vendeve kryesore dhe partnerëve tregtarë 16

2. Ambienti i jashtëm i ekonomisë

Grafik 3. Indeksi i përbërë i prodhimit (PMI), treguesi i ndjesisë ekonomike (ESI) dhe PBB-ja tremujore dhe ecuria e treguesve të vrojtimit për biznesin dhe konsumatorët në Eurozonë 18
Grafik 4. Ndryshimet vjetore të çmimeve të mallrave bazë 20
Grafik 5. Normat bazë të interesit të disa bankave qendrore 21
Grafik 6. Ecuria e disa treguesve financiarë në tregjet ndërkombëtare 21
Grafik 7. Yield-et e letrave me vlerë të shteteve të rajonit 21

3. Tregjet financiare dhe zhvillimet monetare

Grafik 8. Operacionet e tregut të hapur të BSh-së dhe ecuria e normave të interesit në tregun ndërbankar 23
Grafik 9. Ecuria e kursit efektiv të këmbimit dhe e monedhave individuale të shportës 24
Grafik 10. Yield-et në tregun primar 26
Grafik 11. Normat e interesit për depozitat e reja 27
Grafik 12. Normat e interesit për kredinë e re, mesatare rrëshqitëse 6-mujore 28
Grafik 13. Kushtet e kreditimit 28
Grafik 14. Kredia për sektorin privat sipas monedhës dhe agjentëve ekonomikë 30
Grafik 15. Kredia për sektorin privat sipas qëllimit të përdorimit 30
Grafik 16. Deficiti buxhetor dhe instrumentet e financimit të tij dhe mbajtësit kryesorë të borxhit të brendshëm të qeverisë 31
Grafik 17. Ecuria e treguesve monetarë 32
Grafik 18. Ecuria e depozitave në sistemin bankar 33

4. Inflacioni dhe rritja ekonomike

Grafik 19. Inflacioni vjetor dhe objektivi. Inflacioni i ushqimeve në vendet e rajonit dhe në BE 35
Grafik 20. Kontributet sipas kategorive ushqimore dhe joushqimore në inflacionin vjetor total 35
Grafik 21. Produkti i brendshëm bruto nga ana e prodhimit dhe treguesit e besimit 37
Grafik 22. Kontributet e degëve dhe normat e shfrytëzimit të kapaciteteve në sektorin e shërbimeve 38
Grafik 23. Ecuria e vlerës së shtuar në ndërtim dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve 38
Grafik 24. Kontributet e degëve në ecurinë e vlerës së shtuar në industri dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve 39
Grafik 25. Treguesi i ndjesisë ekonomike dhe struktura e kërkesës së brendshme 41
Grafik 26. Ecuria e konsumit privat dhe indeksit të besimit konsumator 42
Grafik 27. Tregues të tërthortë sasiorë dhe cilësorë për ecurinë e konsumit privat në tremujorin e tretë 42
Grafik 28. Ecuria e formimit bruto të kapitalit fiks, ndryshime vjetore 43
Grafik 29. Tregues afatshkurtër të investimeve për tremujorin e tretë 43
Grafik 30. Indeksi i çmimit dhe i qirasë së banesave dhe raporti i tyre 44
Grafik 31. Orientimi i politikës fiskale 45
Grafik 32. Ecuria e shpenzimeve, T1 '11 – T3 '17 45
Grafik 33. Ecuria e të ardhurave buxhetore T1 '11 – T3 '17 46
Grafik 34. Kontributi i eksporteve neto në kërkesën agregate 47
Grafik 35. Orientimi i importeve dhe eksporteve sipas kategorive 47
Grafik 36. Ecuria vjetore e çmimit të naftës në tregun Brent, e eksportit të naftës vendase, e indeksit të çmimit të metaleve dhe e eksportit të metaleve vendase 48
Grafik 37. Tregues të gjendjes ciklike të ekonomisë 50
Grafik 38. Vlerësimi i prodhimit potencial - tregues strukturor, dhe i hendekut të prodhimit – komponent ciklik 52
Grafik 39. Ndryshimet vjetore mesatare të sheshuara të produktivitetit, të kostove të punës dhe të prodhimit 55
Grafik 40. Prirjet afatgjata të inflacionit dhe prirjet afatshkurtra 55
Grafik 41. Kontributi i inflacionit të importuar dhe të brendshëm në atë total vjetor. TPHI-ja dhe kontributet e përbërësve të tij 56
Grafik 42. Pritjet inflacioniste të bizneseve dhe të konsumatorëve dhe të agjentëve financiarë, ndryshime vjetore në përqindje 57

OBJEKTIVI

Objektivi kryesor i Bankës së Shqipërisë është arritja dhe ruajtja e stabilitetit të çmimeve. Nxitja e investimeve afatgjata, ruajtja e fuqisë blerëse të parasë, rritja e eficiencës së shpërndarjes së fondeve në ekonomi dhe mbështetja e stabilitetit financiar, janë disa nga përfitimet e një mjedisi ekonomik të karakterizuar nga stabiliteti i çmimeve. Ky stabilitet është kontributi më i madh që banka qendrore mund të japë në mbështetje të një rritjeje ekonomike të qëndrueshme dhe afatgjatë.

Në përputhje me strategjinë e miratuar në Dokumentin e Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë angazhohet në arritjen dhe ruajtjen e inflacionit vjetor në nivelin 3.0% në një periudhë afatmesme. Shpallja e objektivit sasior për inflacionin synon ankorimin e pritjeve të agjentëve ekonomikë dhe uljen e primeve të rrezikut.

Në përmbushje të këtij qëllimi dhe për të forcuar transparencën e saj, Banka e Shqipërisë përgatit dhe publikon çdo tre muaj Raportin e Politikës Monetare. Ky Raport është instrumenti kryesor i komunikimit të politikës monetare me publikun. Ai paraqet një tablo gjithëpërfshirëse të zhvillimeve më të fundit makroekonomike dhe të faktorëve që priten të ndikojnë në ecurinë e çmimeve të konsumit në vend.

Raporti i referohet vendimit të Këshillit Mbikëqyrës nr.60, datë 01.11.2017. Analiza ekonomike, financiare dhe monetare në këtë raport mbështetet mbi të dhënat më të fundit në dispozicion, deri më 20 tetor 2017.

FJALA E GUVERNATORIT

Aktiviteti ekonomik në vend ka vijuar të përmirësohet gjatë dy tremujorëve të fundit, i ndikuar nga një ambient i jashtëm i favorshëm, nga përmirësimi i besimit të agjentëve ekonomikë, si dhe nga kushte më të mira financimi në vend. Nga ana tjetër, presionet e përgjithshme inflacioniste janë ende të zbehta dhe inflacioni shënoi rënie në tremujorin e tretë.

Kjo tendencë divergjuese tregon se ekonomia shqiptare vazhdon të operojë nën potencial dhe se inflacioni vazhdon të mbetet objekt i goditjeve të vazhdueshme të ofertës.

Informacioni i ri dhe përditësimi i parashikimeve nuk kanë ndryshuar kahun e pritur të zhvillimeve ekonomike e financiare, por kanë shtyrë në kohë vlerësimin tonë për kthimin e ekonomisë në ekuilibër dhe të inflacionit në objektiv.

Inflacioni regjistroi një normë mesatare vjetore prej 1.7% në tremujorin e tretë të vitit, duke shënuar rënie nga vlerat e dy tremujorëve paraardhës. Ky ngadalësim ka pasqyruar kryesisht rënien e inflacionit të ushqimeve, si pasojë e rritjes së ofertës vendase, e mbiçmimit të kursit të këmbimit dhe e ngadalësimit të inflacionit të këtyre produkteve në tregjet e huaja.

Në terma makroekonomikë, Banka e Shqipërisë vlerëson se ngadalësimi i inflacionit ka ardhur si pasojë e goditjeve të ofertës, efekti i të cilave pritet të jetë i kufizuar në intensitet dhe i shkurtër në kohë. Megjithatë, vlerat e ulëta të inflacionit bazë sugjerojnë se, ndonëse në rritje, presionet afatmesme mbi inflacion mbeten ende të dobëta. Përmirësimi i aktivitetit ekonomik në vend e ka sjellë ekonominë shqiptare më pranë ekuilibrit, e ilustruar kjo nga rënia e normës së papunësisë dhe nga tendenca rritëse e shkallës së shfrytëzimit të kapaciteteve nga biznesi. Megjithatë, ekonomia shqiptare vazhdon të operojë ende poshtë potencialit, çka vijon të frenojë presionet për rritje të pagave dhe të kostove të prodhimit.

Sipas të dhënave të INSTAT-it, ekonomia shqiptare u rrit me 4.1% gjatë tremujorit të dytë të vitit, një ritëm ky i përafërt me atë të tremujorit të parë. Kjo rritje u mbështet nga zgjerimi i kërkesës së brendshme private, nga përmirësimi i bilancit të shkëmbimeve tregtare me jashtë, si dhe nga rritja e shpenzimeve publike dhe nivelet e larta të investimeve të huaja direkte gjatë kësaj periudhe. Të dhënat e tërthorta të disponuara sugjerojnë se aktiviteti ekonomik ka vijuar të rritet me ritme të përafërta edhe gjatë tremujorit të tretë.

Ecuria pozitive e aktivitetit ekonomik në vend vazhdon të përfitojë nga politika jonë monetare stimuluese, e cila ruan një mjedis financiar me norma të ulëta interesi dhe me likuiditet të bollshëm. Ajo është ndihmuar gjithashtu nga politika fiskale konsoliduese, e cila ul primet e rrezikut dhe rrit hapësirat për financimin e sektorit privat. Banka e Shqipërisë vlerëson se këta faktorë do të vazhdojnë të ndihmojnë rritjen ekonomike, kthimin e ekonomisë në ekuilibër dhe të inflacionit në objektiv.

Tregjet financiare janë karakterizuar nga norma të ulëta interesi. Tendenca rritëse e *yield*-eve të bonove të thesarit nuk ka ndikuar kostot e kreditimit të sektorit privat, të cilat – edhe gjatë tremujorit të tretë – kanë mbetur në nivelet e tyre më të ulëta historike. Në përgjigje të tyre, kredia për sektorin privat u rrit me mesatarisht 3.1% gjatë tremujorit të tretë, pothuajse tërësisht si pasojë e zgjerimit me 9.7% të portofolit të kredisë në lekë. Një aspekt pozitiv i tremujorit të tretë ishte rritja e kërkesës për kredi, veçanërisht në segmentin e korporatave. Po ashtu, standardet e kreditimit të sektorit privat janë lehtësuar, megjithëse këto standarde vazhdojnë të mbeten relativisht konservatore.

Duke gjykuar mbi tendencat aktuale të zhvillimit dhe balancën e faktorëve mbështetës, Banka e Shqipërisë vlerëson se perspektiva afatmesme e zhvillimit ekonomik të vendit mbetet pozitive. Përmirësimi i ambientit ekonomik pritet të sjellë kthimin e inflacionit në objektiv, brenda gjashtëmujorit të parë të vitit 2019.

Në raport me raundin e kaluar, Banka e Shqipërisë ka riparë lehtësisht për lart parashikimin e rritjes ekonomike gjatë gjithë horizontit trevjeçar të parashikimit, ndërkohë që parashikimi i kthimit të ekonomisë në ekuilibër dhe i kthimit të inflacionit në objektiv janë shtyrë disi në kohë.

Projeksioni i një rritjeje më të lartë ekonomike është ndikuar nga rishikimi për lart i vlerësimit për ritmin potencial të rritjes, në përgjigje të përmirësimeve strukturore të ndodhura në ekonominë shqiptare. Në të njëjtën kohë, rishikimi për lart i potencialit shtyn në kohë parashikimin tonë për kthimin e ekonomisë në ekuilibër dhe të inflacionit në objektiv. Ai nënkupton se, krahasuar me vlerësimet tona të mëparshme, kapacitetet prodhuese të ekonomisë janë më të mëdha dhe shfrytëzimi i plotë i tyre do të kërkojë një kohë më të gjatë. Gjithashtu, sa i takon inflacionit, shtyrja në kohë e përmbushjes së objektivit pasqyron edhe nevojën për absorbimin e plotë të goditjeve të ofertës dhe për shuarjen e efekteve frenuese që vijnë nga ecuria mbiçmuese e kursit të këmbimit.

Projeksionet e mësipërme faktorizojnë forcimin e kahut stimulues të politikës monetare gjatë gjithë horizontit afatmesëm. Ato mbeten, gjithashtu, të kushtëzuara nga materializimi i pritjeve për një ambient të jashtëm më të favorshëm dhe për një rikuperim më të shpejtë të aktivitetit kreditues në vend. Rënia në nivelin 14.78% e raportit të kredive me probleme në muajin shtator tregon se bilancet e sektorit bankar po përmirësohen dhe se rreziku i kreditit po vjen drejt reduktimit.

Në këtë kontekst, Banka e Shqipërisë gjykon se rritja e kërkesës për kredi duhet të ndiqet nga politika më të favorshme dhe largpamëse kreditimi nga sektori bankar. Në të kundërt, zhbalancimi i mëtejshëm i kërkesës dhe ofertës për kredi do të frenonte ritmin e rritjes ekonomike dhe do të ishte një mundësi e humbur për sektorin bankar.

Informacioni i ri dhe përditësimi i parashikimeve ka konfirmuar përshtatshmërinë e qëndrimit aktual të politikës monetare, si dhe ka theksuar nevojën për një politikë monetare më akomoduese gjatë horizontit afatmesëm. Ky stimul monetar do të jetë i nevojshëm për nxitjen e kërkesës agregate në linjë me kapacitetet prodhuese të vendit dhe për kthimin e inflacionit në objektiv.

1. STABILITETI I ÇMIMEVE DHE POLITIKA MONETARE E BANKËS SË SHQIPËRISË

Objektivi kryesor i politikës monetare në Shqipëri është arritja dhe ruajtja e stabilitetit të çmimeve, e përkufizuar në terma sasiorë si ruajtja e inflacionit rreth nivelit 3%. Nëpërmjet përmbushjes së këtij objektivi, politika monetare nxit rritjen e qëndrueshme dhe afatgjatë të vendit, promovon stabilitetin financiar dhe mbështet mirëqenien e qytetarëve.

Banka e Shqipërisë ka ndjekur një politikë monetare akomoduese gjatë viteve të fundit, për të nxitur zgjerimin e kërkesës agregate dhe rritjen e inflacionin drejt objektivit. Informacioni i ri ekonomik dhe financiar tregon për zgjerimit e mëtejshëm të aktivitetit ekonomik dhe të punësimit në tremujorin e dytë, ndërkohë që inflacioni është reduktuar gjatë tremujorit të tretë. Ky reduktim vlerësohet të jetë i përkohshëm; rikthimi i pritur i aktivitetit ekonomik në parametrat e vet potencialë pritet të krijojë kushtet e duhura për kthimin e qëndrueshëm të inflacionit në objektiv. Inflacioni parashikohet të rritet gradualisht dhe të kthehet në objektiv brenda gjashtëmujorit të parë të vitit 2019. Përmbushja e këtij objektivi kërkon ruajtjen e intensitetit aktual të stimulit monetar edhe për disa tremujorë.

Ekonomia shqiptare po vijon të ruajë një kah pozitiv zhvillimi, por përmirësimi i ambientit ekonomik nuk është pasqyruar në ecurinë e inflacionit. Të dhënat e disponuara sugjerojnë se aktiviteti ekonomik dhe punësimi janë rritur gjatë tremujorit të dytë e të tretë të vitit, ndërsa besimi i agjentëve ekonomikë ka ardhur në përmirësim. Nga ana tjetër, inflacioni mesatar i tremujorit të tretë zbriti në nivelin 1.7%, kundrejt nivelit 2.0% të shënuar në tremujorin paraardhës. Në veçanti, inflacioni shënoi rënie në muajt gusht e shtator, duke regjistruar normën 1.6%.

Rritja ekonomike e tremujorit të dytë rezultoi më e lartë se pritjet tona, ndërsa inflacioni i tremujorit të tretë rezultoi më i ulët. Ecuria në kahe të kundërta e aktivitetit ekonomik dhe e inflacionit duket se pasqyron efektin e goditjeve të vazhduara të ofertës.

Më konkretisht, presionet inflacioniste nga mjedisi i huaj janë ngadalësuar, si për çmimet e lëndëve të para, ashtu edhe për çmimet e konsumit. Rritja e inflacionit në vendet e Eurozonës dhe të rajonit, e vërejtur në fillim të vitit, thuajse u frenua në muajt e fundit, duke risjellë normat e ulëta të inflacionit në këto ekonomi. Duke faktorizuar edhe ndikimin reduktues të forcimit të lekut në tregun e brendshëm valutor, presionet nga inflacioni i importuar kanë ardhur në rënie. Po ashtu, rritja e ofertës për disa produkte sezonale ndikoi në një reduktim më të shpejtë të çmimit të tyre gjatë dy muajve të fundit të tremujorit.

Megjithatë, pavarësisht goditjeve të ofertës, Banka e Shqipërisë vlerëson se ambienti i përgjithshëm ekonomik e monetar vijon të gjenerojë presione të ulëta inflacioniste, të pamjaftueshme për kthimin e inflacionit në objektiv. Rritja e kërkesës agregate nuk është përkthyer ende në presione të qëndrueshme për rritjen e pagave dhe të çmimeve të konsumit, në linjë me objektivin tonë të inflacionit. Në vlerësimin tonë, rikuperimi i ekonomisë gjatë tre viteve të fundit ka reflektuar jo vetëm ecurinë pozitive të faktorëve ciklikë të kërkesës, por edhe përmirësimin e faktorëve strukturorë të prodhimit. Përmirësimi i këtyre faktorëve ka rritur aftësinë e ekonomisë shqiptare për të akumuluar kapital dhe ka sjellë një kontribut më të madh të faktorit punë në rritjen ekonomike, duke zgjeruar kështu potencialin e ekonomisë shqiptare. Nga ana tjetër, këto përmirësime strukturore nënkuptojnë se kthimi i ekonomisë në ekuilibër, pra shfrytëzimi më i plotë i kapaciteteve prodhuese dhe rritja e presioneve të brendshme inflacioniste, do të kërkojnë norma më të larta rritjeje ekonomike.

Ecuria e aktivitetit ekonomik gjatë dy viteve të fundit, e karakterizuar nga përshpejtimi i normave të rritjes, është një sinjal inkurajues. Megjithatë, kthimi i ekonomisë në ekuilibër kërkon vijimin e normave të larta të rritjes ekonomike dhe vijon të mbetet një objektiv i arritshëm vetëm në afatin e mesëm.

Duke mbajtur parasysh ndikimin negativ mbi inflacion të faktorëve kalimtarë të ofertës, Banka e Shqipërisë vlerëson se inflacioni mesatar vjetor i vitit 2017 do të luhatet rreth nivelit 2.0%. Më tej, Banka e Shqipërisë vlerëson se, paralelisht me zbehjen e veprimit të faktorëve të ofertës, rritja e vazhduar e ekonomisë, afrimi i saj me ekuilibrin dhe ankorimi më i mirë i pritjeve inflacioniste afatmesme, do të krijojnë premisa për rritjen e presioneve të brendshme inflacioniste. Këta faktorë do të ndikojnë në rritjen graduale të inflacionit dhe në kthimin e tij në objektiv brenda afatit të mesëm.

Informacioni i ri i marrë në analizë është në linjë me këto pritje. Më konkretisht:

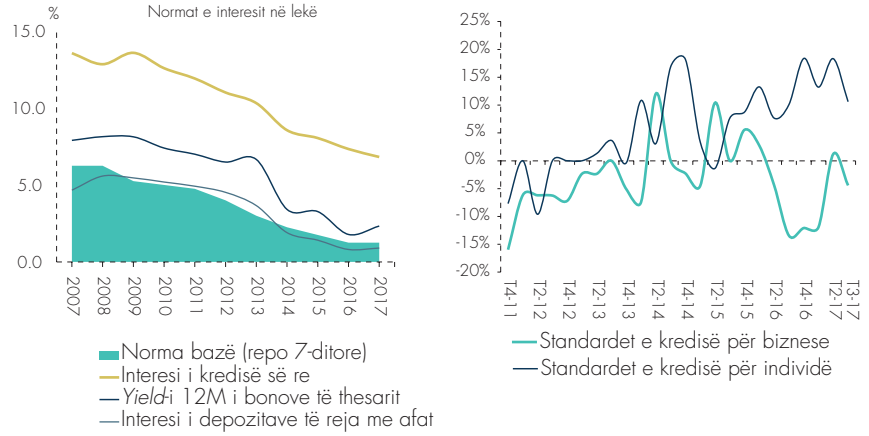
(i) Statistikat e publikuara nga INSTAT-i tregojnë se prodhimi i brendshëm bruto u rrit me 4.1% në nivel vjetor në tremujorin e dytë. Aktiviteti ekonomik është ushqyer nga rritja e konsumit dhe e investimeve, të mbështetura këto nga rritja e punësimit, nga përmirësimi i besimit, si dhe nga kushtet e favorshme të financimit. Gjithashtu, zgjerimi i aktivitetit ekonomik është ndihmuar edhe nga përshpejtimi i ritmit të realizimit të shpenzimeve buxhetore dhe nga rritja e kërkesës së huaj në sektorin e turizmit. Të dhënat e disponuara tregojnë për vazhdimësinë e këtyre tendencave edhe në tremujorin e tretë të vitit 2017.

(ii) Në linjë me ecurinë pozitive të aktivitetit ekonomik, shkalla e shfrytëzimit të kapaciteteve duket në rritje. Niveli i punësimit është rritur dhe norma e papunësisë ka zbritur në 13.9% në fund të tremujorit të dytë, në rënie nga niveli 15.5% i një viti më parë. Të dhënat e statistikave afatshkurtra të INSTAT-it, tregojnë për një rritje të lehtë të pagave në sektorët e ekonomisë.

(iii) Pritjet inflacioniste afatmesme të matura nga vrojtimet kanë ardhur në rritje, duke treguar një ankorim më të mirë me objektivin e bankës qendrore.

(iv) Kushtet e financimit mbeten të favorshme dhe kushtet joçmim të kredisë duken se po vijnë drejt lehtësimit. Kjo ecuri është reflektim i politikës monetare lehtësuese të Bankës së Shqipërisë. Niveli minimal i normës bazë të interesit, furnizimi i tregut me likuiditetin e nevojshëm, si dhe komunikimi i kursit të ardhshëm të politikës monetare, ka reduktuar normat e interesit dhe primet e rrezikut në tregjet financiare.

Grafik 1. Ecuria e normave të interesit në tregun financiar dhe standardet e kreditimit



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në përgjigje të tyre, portofoli i kredisë në lekë ka vazhduar të shfaqë një ecuri pozitive, duke shënuar rritje mesatare vjetore prej rreth 10% gjatë vitit 2017, dhe pesha e tij ndaj kredisë totale u rrit në nivelin 45.1% në fund të nëntëmujorit të parë të vitit, ose 1.6 pikë përqindje më lart se në fund të vitit 2016.

Në horizontin afatmesëm, Banka e Shqipërisë pret një rritje të qëndrueshme të ekonomisë shqiptare. Faktorët makroekonomikë të lartpërmendur – kushtet e favorshme të financimit, përmirësimi i besimit dhe i punësimit dhe përmirësimi i ambientit të huaj – do të vazhdojnë të mbështesin zgjerimin e kërkesës agregate, duke e afruar ekonominë me potencialin. Përdorimi më intensiv i kapaciteteve të prodhimit pritet të rritë presionet e brendshme inflacioniste. Pagat dhe kostot e prodhimit pritet të shënojnë rritje, çka do të reflektohet në rritjen progresive të inflacionit bazë dhe në kthimin e inflacionit në objektiv në tremujorin e dytë të vitit 2019.

Në këtë raund parashikimi, konvergimi i inflacionit drejt objektivit është shtyrë në kohë në krahasim me parashikimet e kaluara. Ky rishikim pasqyron pjesërisht nevojën për absorbimin e goditjeve të ofertës dhe pjesërisht konstatimin e presioneve më të ulëta inflacioniste nga ekonomia e brendshme, në përgjigje të përmirësimeve strukturore të ndodhura në të.

Balanca e rreziqeve rreth parashikimeve afatmesme mbetet e zhvendosur në kahun e poshtëm. Ajo lidhet kryesisht me pasiguritë në ambientin e jashtëm, zhvillimet e ardhshme në kursin e këmbimit dhe me aftësinë që përmirësimi i nevojshëm i ofertës për kredi bankare t'i përgjigjet rritjes së pritur të kërkesës për kredi.

Skenari bazë i zhvillimeve makroekonomike kërkon ruajtjen e kahut stimulues të politikës monetare, për të mundësuar rritjen e inflacionit drejt objektivit në periudhën afatmesme. Për këtë arsye, në bazë të informacionit të disponuar, Banka e Shqipërisë vlerëson se intensiteti i stimulit monetar nuk do të zbehet edhe për disa tremujorë në vazhdim. Po ashtu, politika monetare do të vazhdojë të mbetet në kahun stimulues gjatë gjithë horizontit afatmesëm, për të siguruar konvergimin e qëndrueshëm të inflacionit në objektiv.

2. AMBIENTI I JASHTËM I EKONOMISË

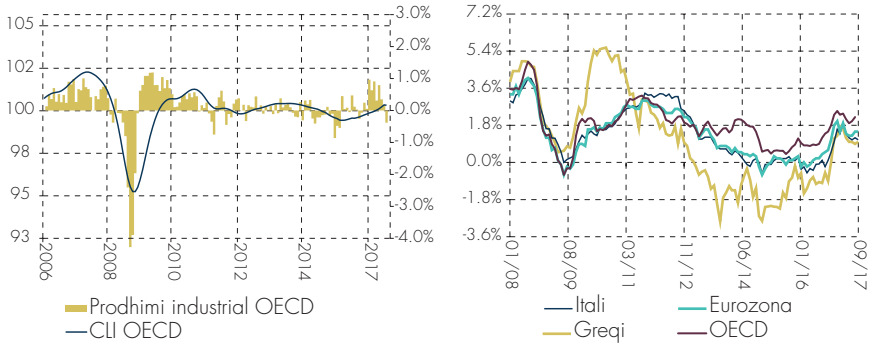
Aktiviteti ekonomik botëror po shfaq një ecuri të qëndrueshme pozitive prej disa periudhash. Të dhënat më të fundit tregojnë një rikthim të normave të rritjes së PBB-së në vendet e zhvilluara dhe ato në zhvillim, pas një momenti ngadalësimi në fillim të vitit 2017. Në veçanti, Eurozona po tregon përshpejtim të aktivitetit ekonomik dhe përmirësim të klimës ekonomike, por transmetimi i saj në rritjen e pritur të çmimeve është i ngadaltë. Gjithashtu, rritja e çmimeve të lëndëve të para është ngadalësuar, duke frenuar rritjen e inflacionit të çmimeve të konsumit. Tregjet financiare kanë dëshmuar luhatshmëri të ulët, nën efektin e përmirësimit të aktivitetit ekonomik ndërkombëtar.

Perspektiva ekonomike botërore është gjithashtu pozitive. Rritja ekonomike pritet të vijojë përgjatë gjithë vitit në vazhdim. Rreziqet ndaj këtij parashikimi janë të pranishme kryesisht në anën e poshtme, por në zbehje. Normat e inflacionit janë në nivele të ulëta, por parashikimet flasin për rritje graduale të tyre në afat të mesëm, të mbështetur nga zgjerimi i aktivitetit ekonomik.

2.1. EKONOMIA BOTËRORE

Ekonomia botërore ka vazhduar të zgjerohet me ritme të qëndrueshme. Treguesit paraprakë ekonomikë për muajt korrik, gusht dhe shtator shfaqen pozitivë dhe mbështesin forcimin e rritjes ekonomike në gjysmën e dytë të vitit. Treguesi i përbërë botëror i prodhimit dhe i ekonomisë[1], si dhe treguesi

Grafik 2. Treguesi i përbërë paraprijës i PBB-së (CLI) dhe Prodhimi Industrial* i vendeve kryesore** (majtas) dhe inflacioni i vendeve kryesore dhe partnerëve tregtarë (djathtas)



* Prodhimi industrial është mesatare rrëshqitëse 3-mujore e ndryshimit mujor, ndërkohë që trendi afatgjatë i CLI-së është 100.

** Vendet e OBZHE-së (OECD) dhe Brazili, Kina, Rusia, India dhe Afrika e Jugut.

Burimi: OBZHE.

[1] *The global composite output PMI dhe Global manufacturing PMI, Markit, korrik, gusht, shtator 2017.*

paraprijës i PBB-së në këta muaj kanë shënuar vlera mbi mesataret e tyre afatgjata, duke sinjalizuar rritje të mëtejshme në sektorët prodhues dhe ata të shërbimeve në botë. Inflacioni[2] ka regjistruar rritje në muajt korrik dhe gusht, ndikuar kryesisht nga rritja e çmimeve të energjisë. Presionet inflacioniste me natyrë të qëndrueshme vijojnë të mbeten përgjithësisht të ulëta.

EKONOMIA E SHBA-SË

Ekonomia e ShBA-së ka përshpejtuar ritmin e rritjes në tremujorin e dytë të vitit, duke u rritur me 3.1% nga 1.2% në tremujorin e parë[3]. Kontribues kryesor në zgjerimin e ekonomisë ka qenë rritja e investimeve jorezidenciale, përshpejtimi i shpenzimeve konsumatore, rritja e shpenzimeve të qeverisë qendrore dhe ajo e eksporteve. Nga ana tjetër, ngadalësimi i shpenzimeve të qeverive lokale, i investimeve rezidenciale dhe rritja e importeve kanë rezultuar faktorë frenues për rritjen ekonomike. Sipas treguesve me frekuencë më të lartë, ekonomia pritet të vijojë të zhvillohet me ritme të qëndrueshme pozitive. Përmirësimi i besimit konsumator, kombinuar me normat e ulëta të papunësisë, pritet të ushqejë rritjen e shpenzimeve konsumatore. Gjithashtu, përmirësimi i kushteve financiare dhe i bilanceve të korporatave pritet të sjellë një fluks të rritur investimesh në periudhën në vazhdim. Norma e inflacionit ka ndjekur një trajektore rritëse në tremujorin e fundit, duke reflektuar faktorë të përkohshëm të ofertës, të krijuar nga goditjet e stuhive në jug të vendit. Inflacioni bazë ka shënuar vlera të ulëta në muajt e fundit, por kjo prirje pritet të jetë e përkohshme. Përmirësimet në tregun e punës pritet të rrisin presionet inflacioniste, duke e vendosur inflacionin në një trajektore të qëndrueshme rritëse.

Tabelë 1. Disa prej treguesve kryesorë makroekonomikë

Shtetet	Ndryshimi i PBB-së T2-2017		Norma e papunësisë	Norma vjetore e inflacionit
	Tremujor	vjetor	Gusht 2017	Shtator 2017
ShBA	0.8	2.2	4.2*	2.2
Eurozonë	0.6	2.3	9.1	1.5
Gjermani	0.6	2.1	3.6	1.8
Francë	0.5	1.7	9.8	1.1
Mbretëri e Bashkuar	0.3	1.7	4.3	3.0

Burimi: Eurostat dhe institutet statistikore përkatëse.
**Të dhëna për muajin shtator 2017.*

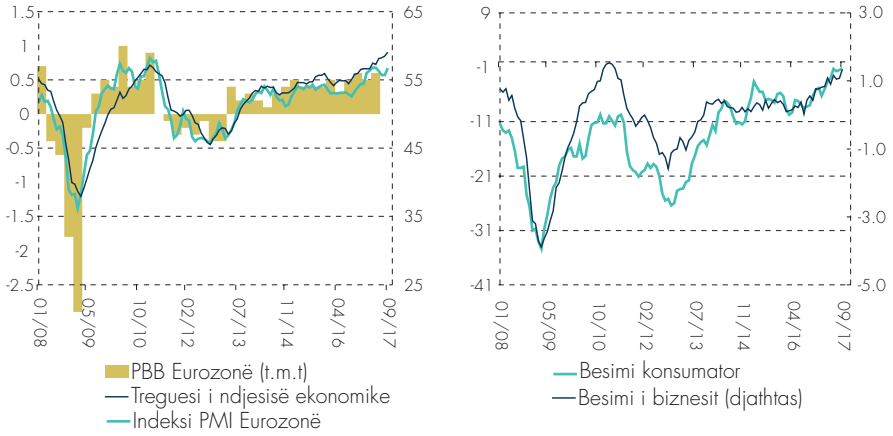
EKONOMIA E EUROZONËS

Rritja ekonomike në Eurozonë ka fituar shpejtësi në tremujorin e dytë dhe PBB-ja u rrit me 0.6%. Në këtë rritje, kërkesa e brendshme pati kontributin kryesor së bashku me një kontribut më të vogël nga eksportet neto. Treguesit paraprakë[4] të

[2] *Inflacioni vjetor i vendeve OBZHE (OECD) ne muajin gusht rezultoi 2.2%, nga 2.0% në korrik dhe 1.9% në muajin qershor.*
[3] *Rritje tremujore e vjetorizuar.*
[4] *Treguesi i ndjesisë ekonomike (ESI) dhe treguesi i besimit të biznesit (BCI) për Eurozonën në gusht dhe shtator 2017.*

zhvillimeve ekonomike, si edhe ata të besimit në muajt gusht edhe shtator vijuan të shfaqen në rritje, duke konfirmuar momentin pozitiv të ekonomisë në Eurozonë. Kushtet e favorshme të financimit dhe përmirësimi i treguesve të punësimit pritet të nxisin konsumin dhe gjallërimin e investimeve. Gjithashtu, forcimi i rritjes ekonomike botërore dhe përmirësimi i kërkesës së huaj të Eurozonës[5] pritet të mbështesin aktivitetin ekonomik. Inflacioni ka shënuar rritje në 1.5% në muajt gusht dhe shtator nga 1.3% që ishte në muajt qershor edhe korrik. Rritja e tij është shkaktuar kryesisht nga rritja e çmimeve të energjisë. Inflacioni bazë, i cili përjashton grupet me luhatshmëri të lartë (përfshirë energjinë) vijon të jetë i ulët dhe presionet inflacioniste me natyrë të qëndrueshme janë të përmbajtura.

Grafik 3. Indeksi i përbërë i prodhimit (PMI), treguesi i ndjesisë ekonomike (ESI) dhe PBB-ja tremujore (majtas) dhe ecuria e treguesve të vrojtimit për biznesin dhe konsumatorët (djathtas) në Eurozonë



Burimi: Markit, Eurostat, Komisioni Evropian.

Ekonomitë e vendeve partnere tregtare të Shqipërisë, **Italia** dhe **Greqia** kanë shënuar rritje pozitive në tremujorin e dytë të vitit në linjë me momentin pozitiv të Eurozonës. Gjithsesi, normat e tyre të rritjes janë nën nivelin mesatar të rajonit. Në Itali, shpenzimet konsumatore, ato qeveritare dhe investimet kanë kontribuar pozitivisht në rritjen agregate, ndërsa eksportet neto kanë ndikuar në kahun e kundërt. Në Greqi, investimet janë tkurrur, por rritja e shpenzimeve konsumatore e atyre qeveritare dhe eksporteve neto ka ushqyer rritjen ekonomike. Inflacioni vjetor në të dy vendet ka shënuar vlera në ngadalësim dhe nën mesataren e Eurozonës, në tremujorin e tretë.

EKONOMITË E RAJONIT[6]

Ekonomitë e rajonit kanë rezultuar me rritje në tremujorin e dytë të vitit, me kontribut pozitiv kryesisht nga investimet dhe kërkesa e huaj. Maqedonia përbën një përjashtim. Rritja ekonomike nuk është përcjellë në rritje të inflacionit në

[5] *Parashikimet e BQE-së, shtator 2017.*
[6] *Vendet kryesore partnere tregtare në Ballkan, joanëtare të BE-së.*

rajon, i cili mbetet kryesisht nën normat e shënjestruara nga bankat qendrore. Tregu i punës është përmirësuar, por normat e papunësisë mbeten të larta. Ekonomitë e rajonit në 2017-ën pritet të rriten me ritme më të larta se një vit më parë, duke u mbështetur në kërkesën e brendshme dhe ecurinë pozitive në vendet e Eurozonës.

Aktiviteti ekonomik në **Kosovë** shënoi një rritje të shpejtë në tremujorin e dytë, me kontributin pozitiv të investimeve dhe të eksporteve neto. Konsumi ka shënuar tkurrje, nën ndikimin e zvogëlimit të shpenzimeve qeveritare. Aktiviteti ekonomik në **Serbi** u rrit me terma të ngadaltë edhe në tremujorin e dytë të vitit, pasi kushtet klimatike kanë ndikuar negativisht në sektorin bujqësor e atë të ndërtimit. Në anën e kërkesës, rritja është mbështetur në një bazë të gjerë, me përmirësimin e shpenzimeve konsumatore, atyre qeveritare, investimeve dhe eksporteve neto. Ekonomia e **Maqedonisë** u tkurr në tremujorin e dytë të vitit, pasi situata e paqartë politike ndikoi në dekurajimin e investimeve, të cilat u zvogëluan me ritme të shpejta, sidomos në sektorin e ndërtimit dhe atë të prodhimit industrial. Efekti negativ është ndjerë edhe tek ecuria e eksporteve. Në kahun pozitiv, shpenzimet konsumatore e ato qeveritare janë rritur, duke dhënë kontribute të ulëta pozitive në rritjen ekonomike. Ekonomia e **Turqisë** u rrit me ritme të shpejta edhe në tremujorin e dytë të vitit. Mbështetësi kryesor i kësaj rritjeje kanë qenë investimet, të cilat janë zgjeruar me ritme të shpejta, kryesisht si pasojë e zhvillimeve në sektorin e ndërtimit. Eksportet neto janë përmirësuar gjithashtu, ndërsa shpenzimet konsumatore kanë ngadalësuar ritmet e rritjes. Tkurrja e shpenzimeve qeveritare ka tërhequr poshtë rritjen ekonomike.

Ekonomitë e rajonit janë karakterizuar nga norma të ulëta të inflacionit, si pasojë e niveleve të ulëta të çmimeve të mallrave bazë dhe mbiçmimit të monedhave vendase. Përjashtim nga kjo tablo bën Turqia, ku inflacioni vjetor mbetet në vlera dyshifrore, mbi intervalin e shënjestruar nga Banka e Turqisë. Në Serbi, rritja e çmimit të drithërave është përcjellë në rritjen e normës së inflacionit në muajin shtator. Në vendet e tjera, normat e inflacionit mbeten të ulëta, me prirje lehtësisht rritëse në muajt e fundit.

Tabelë 2. Tregues ekonomikë për vendet e rajonit

Vendet	Ndryshimi vjetor i PBB-së	Inflacioni vjetor	Norma e papunësisë
	T2-2017	Shtator-2017	T2 - 2017
Itali	1.5	1.3	11.2*
Greqi	0.8	1.0	21.2
Maqedoni	-1.8	1.7	22.6
Serbi	1.3	3.2	11.8
Turqi	5.1	11.2	10.2
Kosovë	4.6	1.7	30.6
Shqipëri	4.1	1.6	13.9

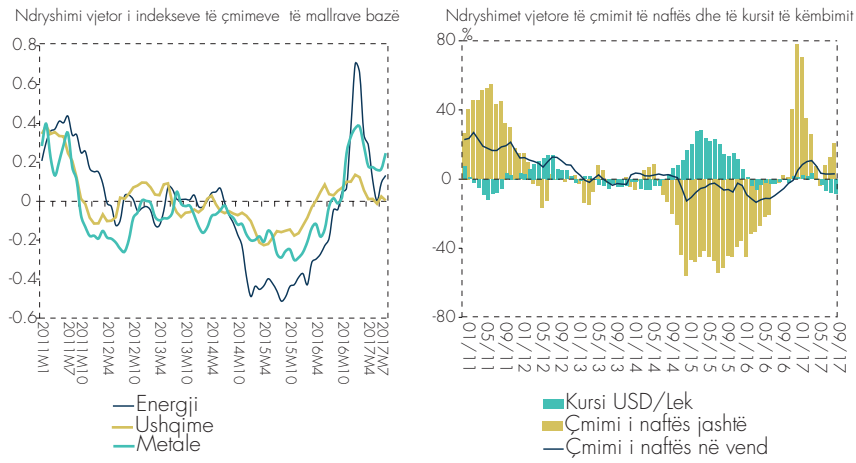
Burimi: Institutet statistikore përkatëse.
*Shënim: *Vlera për muajin gusht 2017.*

2.2. ECURIA E ÇMIMEVE TË MALLRAVE KRYESORE NË TREGJET BOTËRORE

Çmimet e mallrave bazë kanë ndjekur një tendencë ngadalësuese të ritmeve të rritjes. Kjo ecuri është diktuar nga çmimet e ushqimeve, indeksi i të cilave ka regjistruar norma rritjeje të ulëta në korrik dhe gusht, si pasojë e ofertës së lartë në vendet e mëdha prodhuese të drithërave. Edhe Indeksi i Çmimit të Naftës ka treguar rritje të ngadaltë si pasojë e një oferte të shtuar nga vendet prodhuese jashtë OPEC-ut, e cila ka plotësuar mangësitë e krijuara nga frenimi i prodhimit në vendet e kësaj organizate. Indeksi i Çmimit të Metaleve ka shënuar rritje, duke reflektuar kërkesën e shtuar nga vendet në zhvillim, ku investimet vijojnë të jenë faktor nxitës i rritjes ekonomike. Çmimi i naftës Brent ka ndjekur një tendencë rritëse në muajin shtator, duke arritur në 56.2 USD/fuçi.

Parashikimet për indekset kryesore sugjerojnë një rritje të lehtë në tremujorin e katërt të këtij viti dhe në fillim të vitit të ardhshëm, si pasojë e aktivitetit të përmirësuar në ekonominë botërore. Pasiguritë për çmimin e naftës janë nga të dy kahet, pasi ai pritet të ndikohet ndjeshëm nga faktorë gjeopolitikë në vendet prodhuese.

Grafik 4. Ndryshimet vjetore të çmimeve të mallrave bazë



Burimi: EIA, FMN, llogaritje të stafit.

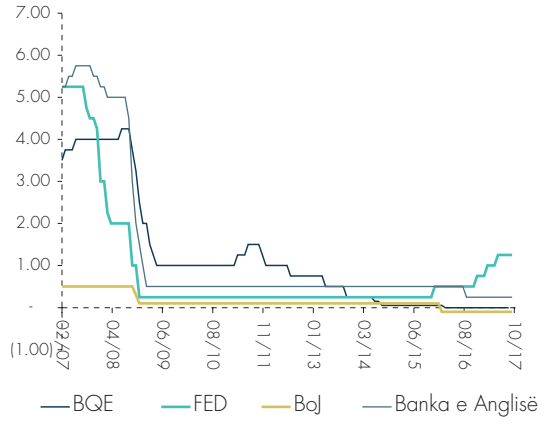
2.3. TREGJET FINANCIARE

Në këtë tremujor, bankat kryesore qendrore nuk kanë ndryshuar normat bazë respektive. Norma bazë e BQE-së mbetet 0.0%, ajo e FED-it 1.25%, e Bankës së Anglisë 0.25% dhe ajo e Bankës së Japonisë -0.1%. Nga ana tjetër, Komiteti Federal i Tregut të Hapur (FED) vendosi të nisë në muajin tetor zvogëlimin e madhësisë së aktiveve të blera nga banka qendrore nëpërmjet programeve të lehtësimit sasior në vitet pas krizës. Ai nuk ka sinjalizuar se sa

do të jetë niveli i synuar i madhësisë së aktiveve, por tregon se qëndrimi aktual i politikës monetare është stimulues, e në të ardhmen, pritet të ketë shtrëngime të mëtejshme monetare.

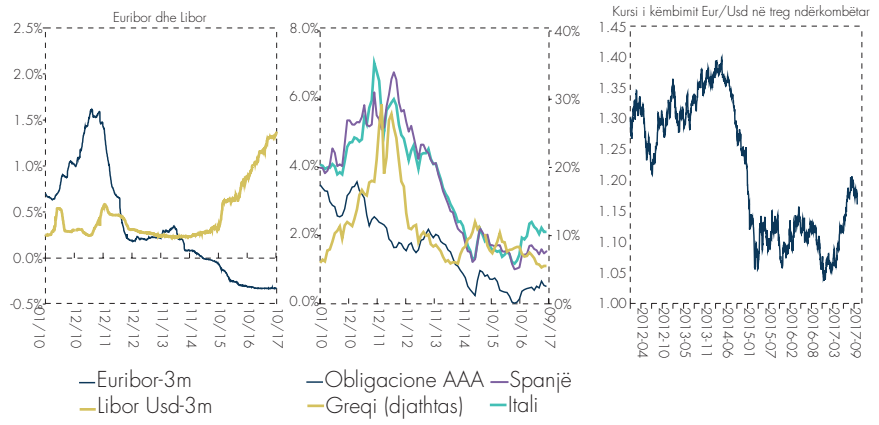
Interesat e instrumenteve në tregun e parasë në Eurozonë nuk kanë ndryshuar në tremujorin e tretë, duke mbetur në nivele të ulëta. Në tregjet financiare në Eurozonë, *yield*-et e titujve qeveritarë dhe të bizneseve kanë mbajtur përgjithësisht të njëjtat nivele me fundin e tremujorit të kaluar. Gjatë tremujorit, ato kanë treguar luhatje, të ndikuara nga pritjet e pjesëmarrësve të tregut lidhur me kahun e ardhshëm të politikës monetare. Ky zhvillim u reflektua në një rritje të përkohshme të *yield*-eve. Megjithatë,

Grafik 5. Normat bazë të interesit të disa bankave qendrore



Burimi: Bankat qendrore (BQE, Fed, BJ dhe BA).

Grafik 6. Ecuria e disa treguesve financiarë në tregjet ndërkombëtare



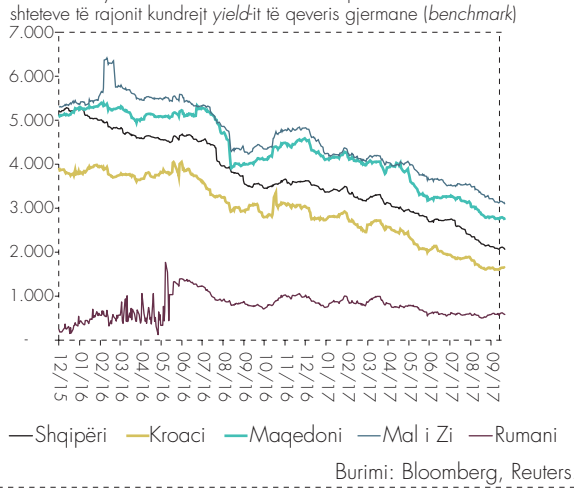
Burimi: Bloomberg, Reuters, Eurostat dhe BQE.

qëndrimi i pandryshuar i BQE-së dhe FED-it në lidhje me politikën monetare i rikthyen *yield*-et në nivelet e mëparshme. Diferencat e titujve të shteteve me nevoja konsolidimi fiskal (Itali, Spanjë, Greqi) ndaj obligacioneve të Gjermanisë nuk kanë ndryshuar, duke mbetur në nivele të ulëta.

Ecuria e *yield*-eve të borxhit sovran të vendeve të rajonit të emetuar në tregjet ndërkombëtare tregon për një perspektivë pozitive të këtyre vendeve. Primet e rrezikut kanë rënë si pasojë e përmirësimit të treguesve ekonomikë. Në muajin gusht, agjencia e vlerësimeve Moody's konfirmoi renditjen e borxhit sovran shqiptar në klasën B1 dhe perspektivën e qëndrueshme të tij. Ky vlerësim u mbështet në

Grafik 7. Yield-et e letrave me vlerë të shteteve të rajonit

Diferencë e yield-eve të letrave me vlerë të qeverive të disa shteteve të rajonit kundrejt *yield*-it të qeveris gjermane (*benchmark*)



Burimi: Bloomberg, Reuters.

angazhimin për zbatimin e masave për një politikë fiskale konsoliduese, e cila synon të reduktojë vulnerabilitetin e borxhit publik, si dhe në vazhdimin e reformave të ndërmarra në kuadër të plotësimit të standardeve për të hyrë në BE.

Në tregun valutor, euro është mbiçmuar ndaj dollarit amerikan dhe ndaj monedhave të ekonomive kryesore në tremujorin e tretë. Në terma mesatarë, krahasuar me tremujorin e dytë, euro u mbiçmua me 6.6% ndaj dollarit amerikan ndërkohë që, krahasuar me një vit më parë, ajo gjendet 5.2% më lart.

3. TREGJET FINANCIARE DHE ZHVILLIMET MONETARE

Tregjet financiare janë karakterizuar nga nivele të kënaqshme likuiditeti dhe nga prime të ulëta rreziku. Në linjë me politikën monetare lehtësuese, normat e interesit të kredive dhe depozitave kanë vijuar të luhaten pranë niveleve të ulëta. Ndërkohë, kurba e yield-eve është zhvendosur lehtësisht për lart, e diktuar nga një kërkesë më e ulët e investitorëve, ndërsa primet e rrezikut kanë mbetur të pandryshuara.

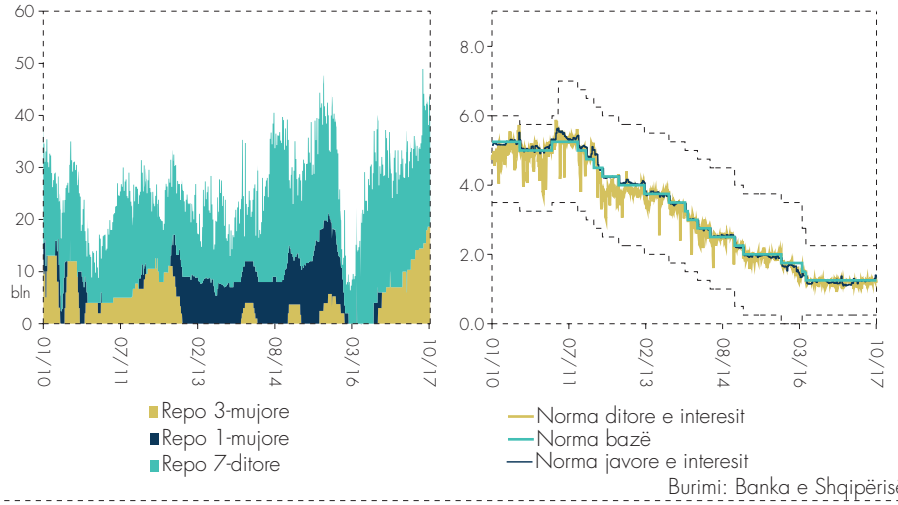
Në tremujorin e tretë, bilancet e bankave tregojnë për përmirësim të aktivitetit kreditues në linjë me zgjerimin e kërkesës për kredi. Rritja e kredisë në këtë tremujor është vënë re si në segmentin e individëve, ashtu edhe tek bizneset. Sipas monedhave, normat e larta të rritjes së kredisë në lekë kanë kompensuar tkurrjen e kredisë në valutë, duke mbështetur zhvendosjen e mëtejshme të portofolit drejt monedhës vendase. Pavarësisht sinjaleve pozitive në kredi, rritja e saj mbetet ende e moderuar. Zgjerimi i ngadaltë i kredisë vijon të kushtëzojë një ekspansion të ulët monetar, i cili vazhdon të ndikohet gjithashtu edhe nga preferenca për diversifikimin e kursimeve në instrumente jolikuide.

3.1. ZHVILLIMET NË TREGJET FINANCIARE

TREGU NDËRBANKAR

Normat e interesit të tregut ndërbankar kanë vijuar të luhaten në nivele të ulëta gjatë tremujorit të tretë të vitit. Tregu ndërbankar është karakterizuar nga një situatë e mirë likuiditeti, e cila ka mbështetur këtë ecuri të normave të interesit.

Grafik 8. Operacionet e tregut të hapur të BSh-së dhe ecuria e normave të interesit në tregun ndërbankar



Burimi: Banka e Shqipërisë.

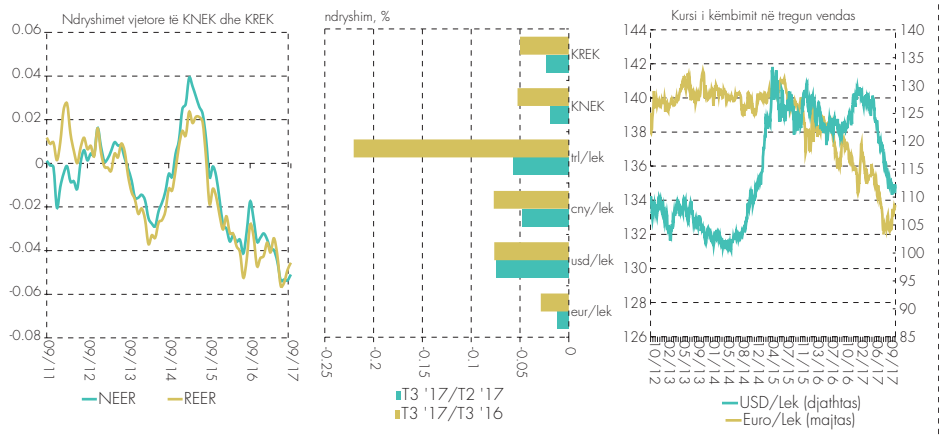
Krahasuar me tremujorin e kaluar, interesat në tregun e parasë kanë regjistruar një rritje të lehtë, por niveli i tyre mbetet shumë pranë normës bazë. Treguesi i luhatshmërisë[7] ka regjistruar ulje nga tremujori i kaluar. Vëllimi i shkëmbyer nga bankat ka rezultuar në nivele të qëndrueshme, pranë atyre të vërejtura në gjysmën e parë të vitit. Profili i maturitetit mbetet i njëjtë, ku krahas transaksioneve kryesore ditore dhe javore janë shtuar edhe shkëmbimet 2- apo 3-ditore.

Banka e Shqipërisë ka vijuar të ofrojë likuiditet me anë të instrumentit të saj kryesor, repos 7-ditore, si dhe marrëveshjeve repo me maturitet 3-mujor. Shuma e injektuar ka qenë lehtësisht më e madhe se tremujorin e kaluar, ndërkohë që normat e interesit në ankandet e zhvilluara kanë rezultuar shumë pranë normës bazë.

TREGU I BRENDSHËM VALUTOR

Leku ka vazhduar të forcohet edhe gjatë tremujorit të tretë të vitit, por me ritme më të përmbajtura. Mbiçmimi vjetor i lekut në terma nominalë efektivë[8], pasi kulmoi në periudhën qershor – gusht në nivelin 5.3%, u zbut në 5.1% në muajin shtator. Kjo ecuri është diktuar nga mbiçmimi më i vogël i lekut kundrejt monedhës evropiane, ndërkohë që kundrejt monedhave të tjera të shportës, leku ka vijuar të forcohet me ritme të njëjta. Në terma realë, mbiçmimi i lekut ka qenë më i moderuar krahasuar me mbiçmimin nominal në tremujorin e tretë të vitit, si rrjedhojë e një inflacioni më të ulët në vend krahasuar me atë mesatar në vendet partnere. Mbiçmimi real vjetor i lekut ka zbritur në 4.6% në muajin shtator, nga 5.6% që rezultoi në muajin qershor.

Grafik 9. Ecuria e kursit efektiv të këmbimit dhe e monedhave individuale të shportës



Burimi: Banka e Shqipërisë.

[7] *Devijimi standard i normave ditore të interesit në tregun ndërbankar në tremujorin e tretë ishte 0.032 nga 0.072 një tremujor më parë.*

[8] *Kursi nominal efektiv i këmbimit (KNEK) llogaritet kundrejt monedhave të pesë partnerëve tregtarë kryesorë (Italia, Greqia, Gjermania, Turqia dhe Kina), duke përdorur peshat përkatëse në tregti. Me qëllim përllogaritjen e kursit lira/lek dhe renminbi/lek, kursi zyrtar referues mbetet ai i lirës turke dhe renminbit kinez ndaj dollarit amerikan. Kursi real efektiv i këmbimit (KREK) llogaritet në mënyrë të ngjashme, por duke faktorizuar edhe normat e inflacionit në vend dhe në vendet partnere.*

Forcimi i lekut në dy vitet e fundit është nxitur nga përshpejtimi relativ i rritjes ekonomike në vend, pritjet për vazhdimin e kësaj tendence në të ardhmen dhe reduktimi i primit të rrezikut për ekonominë tonë. Shpejtësia me të cilën ky forcim është faktuar i dedikohet dy zhvillimeve të njëkohshme: prurjeve të larta valutore në formën e investimeve të huaja direkte dhe ngushtimit të deficitit të llogarisë korrente. Këto zhvillime kanë rezultuar në një tepricë valute në treg, çka ka sjellë edhe mbiçmimin e shpejtë të lekut gjatë kësaj periudhe.

Leku është nënçmuar kundrejt euros gjatë tremujorit të tretë të vitit. Kursi euro/lek, pasi shënoi vlerën më të ulët në gjysmën e dytë të muajit qershor, prej 132.0 lek/euro, është rritur në dy muajt pasues, duke arritur nivelin e 133.5 lek/euro në fund të muajit gusht dhe duke ruajtur mesatarisht këtë nivel edhe gjatë muajit shtator. Në fund të muajit shtator, leku ka humbur 0.8% të vlerës që ai kishte kundrejt euros në fund të muajit qershor. Këto zhvillime janë reflektuar në zbutjen e mbiçmimit vjetor të lekut kundrejt euros në tremujorin e tretë. Mbiçmimi vjetor i lekut kundrejt euros rezultoi mesatarisht 2.9% në këtë tremujor, nga niveli më i lartë i mbiçmimit prej 3.4% të shënuar në muajin qershor.

Ecuria e kursit usd/lek ka qenë në linjë me nënçmimin e monedhës amerikane kundrejt euros në tregun ndërkombëtar valutor. Leku është forcuar kundrejt dollarit amerikan me rreth 2.7% në muaj gjatë periudhës korrik-gusht, duke zbritur nga 118.6 lek/usd në muajin qershor në 112.2 lek/usd në muajin gusht. Në muajin shtator ai ka rezultuar i qëndrueshëm pranë niveleve të muajit gusht. Në terma vjetorë, mbiçmimi i lekut kundrejt dollarit amerikan është përshpejtuar, duke arritur në 8.5% në muajin shtator.

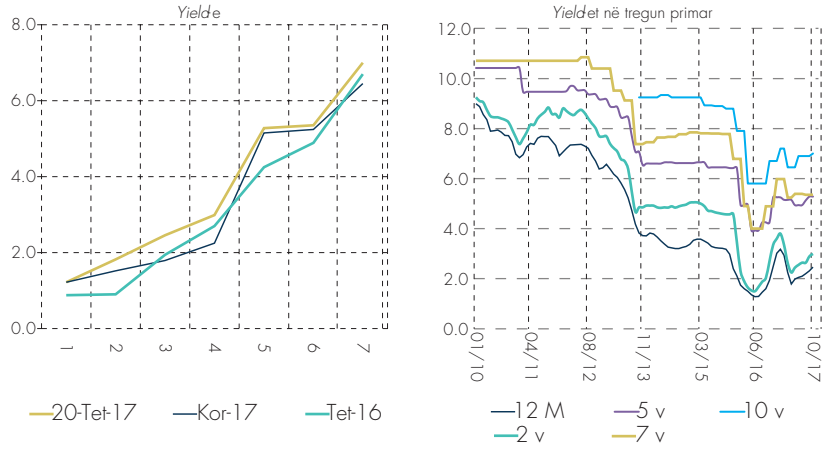
Zhvillimet e vërejtura në gjysmën e parë të muajit tetor tregojnë për qëndrueshmëri të kursit eur/lek pranë nivelit mesatar të muajit shtator, ndërkohë që dollari amerikan është nënçmuar, sikurse edhe në tregun ndërkombëtar.

TREGU PRIMAR

Yield-et e **bonove dhe të obligacioneve** të thesarit kanë vijuar ecurinë graduale rritëse edhe këtë tremujor. Rritja e *yield*-eve ka vijuar prej tremujorit të kaluar dhe ka ndjekur ritme të ngjashme edhe në këta muaj. Raporti i kërkesës së investitorëve ndaj ofertës së qeverisë në ankandet e bonove, ndonëse më i lartë se 1, ka rezultuar në rënie në krahasim me tremujorin e mëparshëm, duke qenë kështu faktor në prirjen rritëse të *yield*-eve në këtë periudhë[9]. Analiza e ecurisë së *yield*-eve tregon se rritja ka qenë e përmbajtur dhe e shpërndarë tek të gjitha maturitetet e tregtuara, duke u reflektuar në zhvendosjen lart të nivelit të kurbës së *yield*-eve, por jo në ndryshimin e pjerrësisë së saj.

[9] *Raporti i mbulimit për bonon 12-mujore ishte mesatarisht 1.0 në tremujorin e tretë të vitit, nga 1.1 dhe 1.6 përkatësisht në tremujorin e dytë dhe në atë të parë. I njëjti raport për obligacionet ka rënë në 1.2 në tremujorin e dytë dhe të tretë, nga 1.7 në tremujorin e parë të vitit.*

Grafik 10. *Yield*-et në tregun primar*



*Në grafik janë përfshirë ankandet e kryera deri në datë 20 korrik 2017.
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Interesi mesatar për bonot e thesarit 12-mujore u rrit në 2.31% në muajin shtator, nga 2.05% që shënonte në muajin qershor. Në ankandin e kryer në javën e parë të muajit tetor, *yield*-i i bonos 12-mujore ka shënuar sërish rritje, duke rezultuar 2.46%. Ecuria e *yield*-eve të **obligacioneve** ka ndjekur atë të *yield*-eve të bonove të thesarit. *Yield*-i i obligacionit 2-vjeçar u rrit në 2.99% në ankandin e fundit në muajin tetor, nga 2.55% që rezultoi në muajin qershor. *Yield*-et e obligacioneve 5- dhe 10-vjeçare rezultuan përkatësisht 5.28% dhe 7.0%, nga 4.64% dhe 6.90% që kishin shënuar në ankandet paraardhëse përkatëse. Përjashtim nga kjo sjellje bëri *yield*-i i obligacionit 7-vjeçar, i cili shënoi një rënie të lehtë në 5.35%, nga që ishte 5.39% në ankandin paraardhës[10].

Në muajin gusht u emetuan obligacione në euro me vlerë nominale 39.62 milionë euro. Kërkesa e bankave për këtë titull ishte e lartë dhe *yield*-i rezultoi 0.8%, i njëjtë me *yield*-in e obligacionit 2-vjeçar të emetuar në muajin janar të këtij viti.

3.2. NORMAT E INTERESIT TË DEPOZITAVE DHE KREDIVE DHE KUSHTET E FINANCIMIT[11]

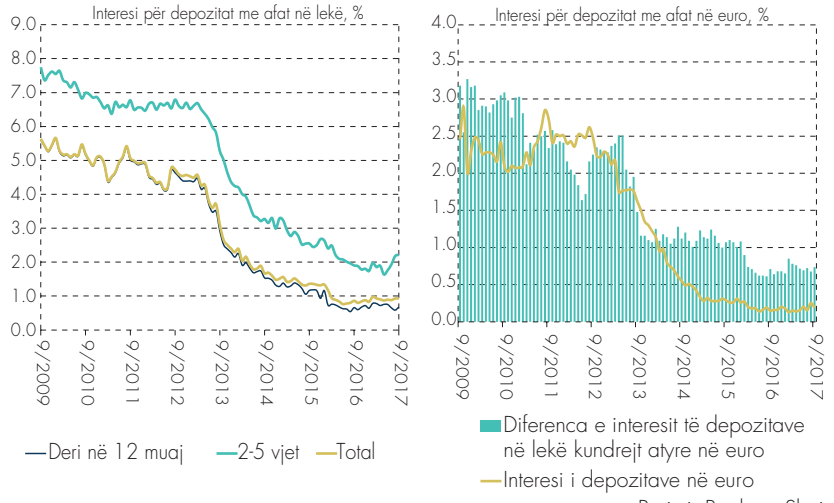
Interesat për **depozitat e reja në lekë** në tremujorin e tretë të vitit janë shfaqur të qëndrueshme, duke mbetur pranë niveleve minimale të tyre. Norma mesatare e interesit rezultoi 0.9%, sa edhe në dy tremujorët e parë të vitit. Gjatë këtij tremujori, është vërejtur rritje e normave të interesit në segmentet me maturitet

[10] *Ankandi i zhvilluar në muajin gusht për obligacionin 7-vjeçar ishte në formën e rihapjes së ankandit të muajit mars, për këtë arsye, maturiteti efektiv i obligacionit të emetuar në muajin gusht është 6.5 vjet. Si rrjedhojë e këtij ndryshimi në maturitet, yield-i i tij nuk është direkt i krahasueshëm me atë të obligacionit 7-vjeçar të emetuar në muajin maj.*

[11] *Të dhënat më të fundit zyrtare për normat e interesit për kreditë dhe depozitat e reja i përkasin muajit shtator 2017.*

më të lartë, si dhe rritje e vendosjeve në këto maturitete. Norma e interesit për **depozitat e reja në euro** në këtë tremujor rezultoi 0.2%, duke regjistruar një rritje marzhinale kundrejt dy tremujorëve të mëparshëm. Rritja ka qenë e pranishme në maturitetet e larta, me qëllim tërheqjen e flukseve sezonale valutore në këtë periudhë të vitit. Diferenca mes normave të interesit të depozitave në monedhën vendase dhe atyre në euro vijon të jetë minimale, rreth nivelit 0.7 pikë përqindje.

Grafik 11. Normat e interesit për depozitat e reja

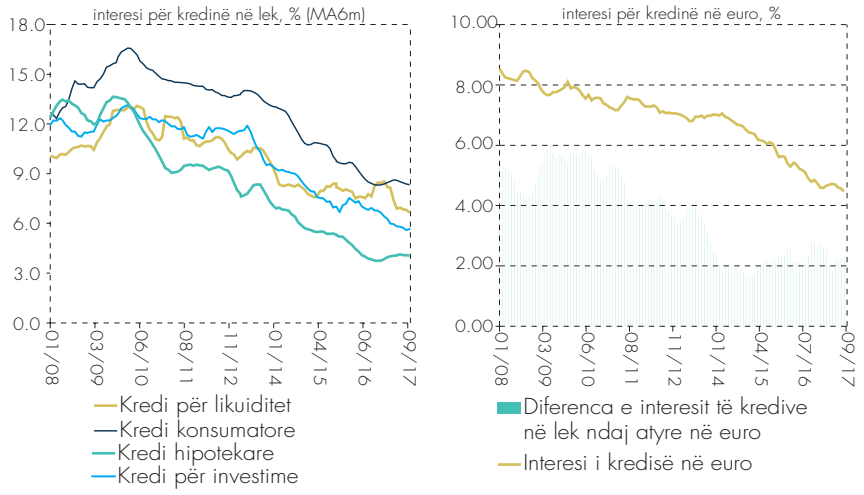


Burimi: Banka e Shqipërisë.

Transmetimi i politikës monetare lehtësuese të Bankës së Shqipërisë në kosto të ulët të financimit të aktivitetit bankar ka krijuar premisa për norma më të ulëta interesi për kreditë dhënë sektorit privat. Interesi mesatar për **kredinë e re në lekë** rezultoi 6.8% në tremujorin e tretë, duke shënuar një rritje të lehtë nga tremujori i dytë (6.4%). Kjo e fundit është ndikuar në një masë të madhe nga një kredi e dhënë në muajin prill me normë veçanërisht të ulët. Nëse mesataren e tremujorit të kaluar e pastrojmë nga kjo kredi, atëherë normat e interesit për kredinë e re në tremujorin e tretë janë në nivele të ngjashme me ato të tremujorit të dytë[12] dhe më të ulëta se në tremujorin e parë të vitit. Interesat e kredisë në tremujorin e tretë rezultojnë gjithashtu më poshtë se e njëjta periudhë e një viti më parë. Dinamika e tyre brenda tremujorit flet për një ecuri rënëse nga muaji në muaj. Analiza sipas klientit dhe qëllimit të përdorimit të huasë tregon se interesat kanë rezultuar pranë niveleve të tremujorit të mëparshëm për të gjitha segmentet e kredisë, si për bizneset, ashtu edhe për individët. Në harkun kohor të një viti, normat kanë rënë ndjeshëm për kreditë për biznese, me rreth 1.1 pikë përqindje për kreditë për likuiditet dhe me 1.6 pikë përqindje për kreditë për investime. Ato kanë mbetur në të njëjtat nivele për kreditë konsumatore dhe hipotekare.

[12] *Pastruar nga kjo kredi, norma mesatare e interesit për tremujorin e dytë të vitit rezulton 6.7%. Analiza në vijim bazohet mbi llogaritje përjashtuar këtë kredi.*

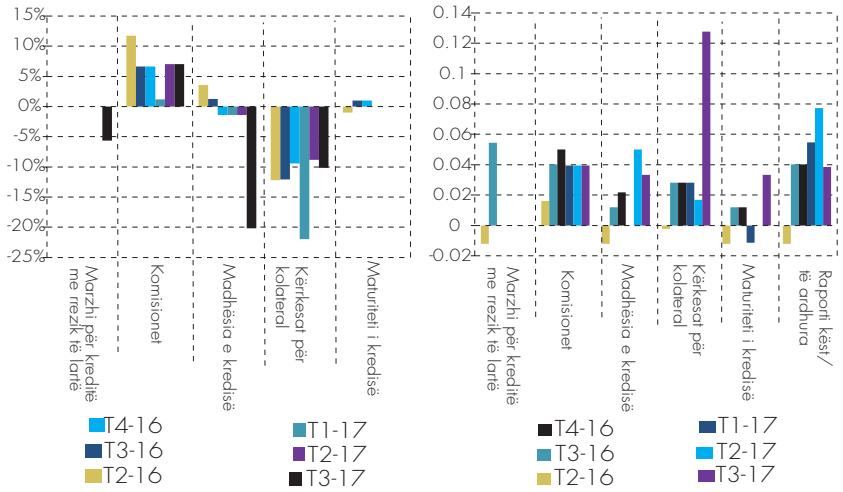
Grafik 12. Normat e interesit të për kredinë e re, mesatare rrëshqitëse 6-mujore



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Interesi mesatar për **kredinë e re në euro** ka shfaqur ecuri rënëse këtë tremujor. Norma mesatare e tij zbriti në 4.1%, nga 4.7% që ishte në tremujorin e mëparshëm. Interesat për kredinë në euro janë ulur tek të gjitha maturitetet, por ndikimin kryesor e dhanë ato për kredinë afatgjatë. Sipas qëllimit të përdorimit, vihet re se ulja ka qenë e konsiderueshme tek interesat për kredinë për investim të bizneseve, si dhe tek ato për konsum për individët. Ndërkohë, interesat e kredisë hipotekare për individët nuk kanë ndryshuar nga tremujori i kaluar. Diferenca e normës mesatare të kredisë në lekë kundrejt asaj në euro u rrit lehtas në këtë tremujor, duke reflektuar uljen e interesave për kredi në euro, por në terma mesatarë për këtë vit ajo mbetet pranë nivelit të vitit të kaluar (2.4 p.p).

Grafik 13. Kushtet e kreditimit (majtas për biznese dhe djathtas për individë)



Burimi: Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues, Banka e Shqipërisë.

Rezultatet e vrojtimit të aktivitetit kreditues për tremujorin e tretë të vitit 2017 tregojnë se standardet e kredisë për segmentin e bizneseve kanë mbetur relativisht të pandryshuara. Sipas qëllimit të përdorimit, janë shtrënguar standardet e kredisë për investime, në një kohë që janë lehtësuar ato për kreditë për likuiditet. Në krahun shtrëngues kanë vepruar rritja e kërkesave për kolateral, ulja e madhësisë së kredisë, si dhe marzhet më të larta për kreditë me rrezik, ndërkohë që komisionet kanë vepruar në kahun lehtësues. Megjithatë, vërehet se pak banka janë shprehur se kanë shtrënguar standardet e kreditimit, ndërkohë që bankat e tjera i kanë mbajtur ato të pandryshuara.

Në segmentin e individëve, standardet e kreditimit kanë qëndruar të lehtësuara, ashtu si në tremujorin e mëparshëm. Mbështetur në rezultatet e vrojtimit, standardet u raportuan disi të lehtësuara, si në segmentin e kredisë për blerje banese, ashtu edhe në atë të kredisë konsumatore. Si instrument kryesor për lehtësimin e kushteve të kreditimit për individë, bankat kanë përdorur zbutjen e kërkesave për kolateral. Gjithashtu, në kahun lehtësues, por në një masë më të vogël, kanë vepruar edhe kushtet e tjera, si rritja e raportit të kështi ndaj të ardhurave, rritja e madhësisë së kredisë dhe zvogëlimi i komisioneve.

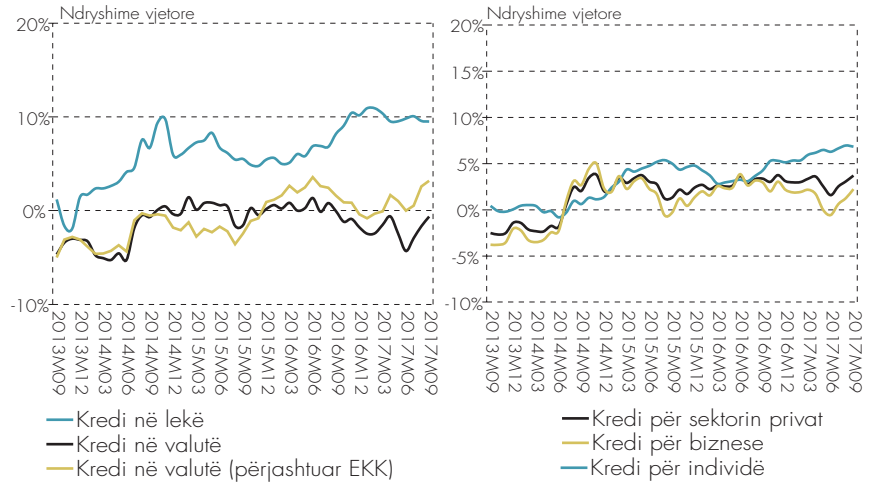
3.3. KREDITIMI I SEKTORIT PRIVAT

Ritmet e rritjes së kredisë për sektorin privat[13] kanë shfaqur përmirësim në tremujorin e tretë të vitit. Përmirësimi i aktivitetit kreditues gjatë kësaj periudhe është mbështetur nga kërkesa e shtuar e agjentëve ekonomikë për financim, veçanërisht nga bizneset. Ecuria pozitive e kredisë duket të ketë reflektuar përmirësimin e aktivitetit ekonomik në vend, uljen e pasigurisë, përmirësimin e bilanceve të bankave dhe kushtet monetare lehtësuese në ekonomi. Megjithatë, rritja e kredisë për sektorin privat mbetet në nivele të moderuara. Në raport me PBB-në, kredia për sektorin privat vlerësohet të jetë rreth 36.7%, në nivele të ngjashme me fundin e tremujorit të kaluar (36.6%).

Teprica e kredisë për sektorin privat shënoi rritje mesatare vjetore me 3.1% - krahasuar me 2.6% në tremujorin e dytë - ndërsa në terma absolutë, ky portofol u rrit me rreth 10 miliardë lekë. Rritja e kredisë në tremujorin e tretë të vitit, veçanërisht në muajt korrik dhe gusht, ka rezultuar e lartë, pavarësisht sezonalitetit të ulët që karakterizon zhvillimet e kësaj periudhe të vitit. Zgjerimi i kredisë për sektorin privat vijon të mbështetet nga rritja e qëndrueshme e kredisë në lekë (9.7% rritje vjetore). Kredia në valutë, rregulluar për efektin e kursit të këmbimit, ka përmirësuar normat e rritjes (rreth 2% rritje vjetore) dhe është dhënë kryesisht për qëllime investimi të bizneseve.

[13] *Analiza e kredisë bazohet në të dhënat monetare të rregulluara për kreditë e nxjerra nga bilanci i bankave.*

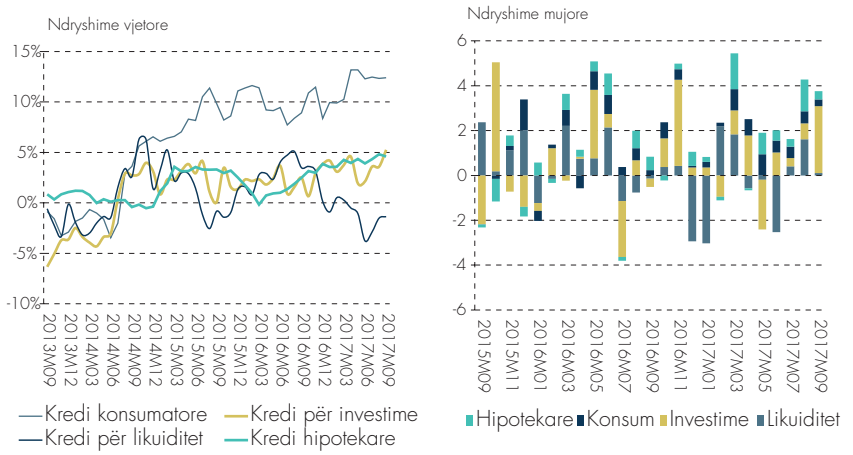
Grafik 14. Kredia për sektorin privat sipas monedhës dhe agjentëve ekonomikë



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Zhvillimet sipas segmenteve tregojnë përmirësim të kredisë për biznese në tremujorin e tretë të vitit, teprica e së cilës shënon rritje mesatare vjetore prej 1.4%. Portofoli i saj u zgjerua me rreth 6.2 miliardë lekë nga fundi i muajit qershor. Kërkesa për kredi[14] shfaqet me rritje, mbështetur kryesisht nga nevoja për financimin e investimeve. Kredia për investime shfaq rritje të qëndrueshme, duke shënuar mesatarisht 4.1% rritje vjetore në tremujorin e tretë të vitit. Kredia e dhënë për likuiditet mbetet në territor negativ (-1.9% rritje vjetore) dhe vijon të karakterizohet nga një sjellje e luhatshme në terma mujorë, në varësi të nevojave afatshkurtra të bizneseve për financim.

Grafik 15. Kredia për sektorin privat sipas qëllimit të përdorimit



Burimi: Banka e Shqipërisë.

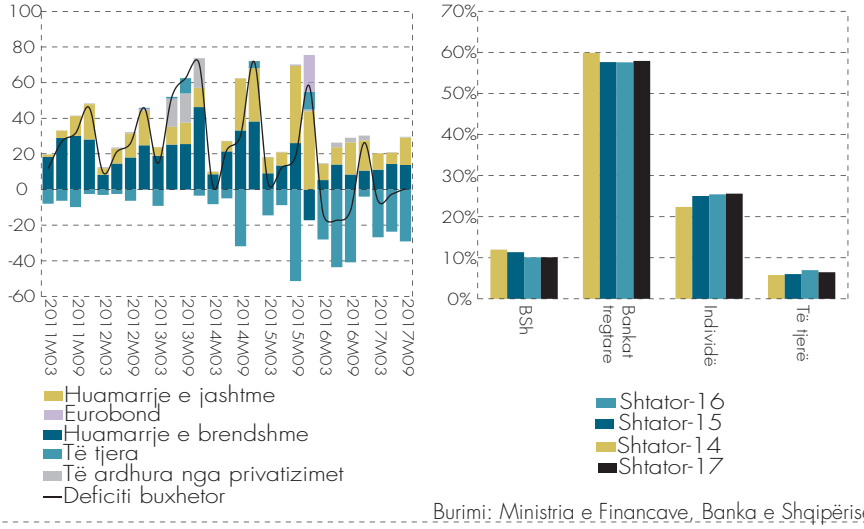
[14] *Analiza e kredisë mbështetet edhe nga vrojtimi i aktivitetit kreditues pranë bankave, i cili gjendet në link-un në vijim: https://www.bankofalbania.org/web/Vrojtimi_per_aktivitetin_kreditues_T3_2017_7867_1.php?kc=0,22,15,2,0*

Kreditimi i vazhdueshëm i segmentit të individëve reflektohet në normat vjetore të përmirësuara në mesatarisht 6.8% të këtij portofoli. Nga fundi i muajit qershor, kjo kredi u zgjerua me rreth 3.5 miliardë lekë. Ecuria e mirë e kredisë për individë mbështetet si nga rritja e kërkesës për financim, ashtu edhe nga kushtet e favorshme të kreditimit, të cilat rezultojnë prej kohësh në kahun lehtësues. Sipas qëllimit të përdorimit, kredia konsumatore vijon të mbështesë në mënyrë të vazhdueshme rritjen e kredisë për individë (12.4% rritje vjetore). Në tremujorin e tretë është vënë re përmirësim i mëtejshëm i portofolit të kredisë hipotekare (4.6% rritje vjetore), përkrahur vazhdimisht nga ofertat tërheqëse për këtë produkt.

3.4. FINANCIMI I SEKTORIT PUBLIK

Profili i huamarrjes së qeverisë në tremujorin e tretë të vitit, ndryshe nga ai i mëparshmi, u përcaktua nga shtesa e borxhit në monedhë të huaj, duke ulur në të njëjtën kohë atë në monedhën vendase. Më konkretisht, në këtë tremujor, huamarrja në tregun primar të letrave me vlerë ra me 0.5 miliardë lekë, duke çuar huamarrjen totale për 9-mujorin në nivelin e 13.7 miliardë lekëve. Nivelet më të ulëta të huamarrjes neto të brendshme janë pasojë e maturimeve të pjesshme për disa instrumente që qeveria ka preferuar të përdorë gjatë kësaj periudhe. Nga ana tjetër, huamarrja neto e huaj është shtuar me rreth 9 miliardë lekë në tremujorin e tretë të vitit, si pasojë e financimit për "Mbështetje Buxhetore" të disbursuar në shtator të këtij viti.

Grafik 16. Deficiti buxhetor dhe instrumentet e financimit të tij, në miliardë lekë (kumulative) dhe mbajtësit kryesorë të borxhit të brendshëm të qeverisë



Burimi: Ministria e Financave, Banka e Shqipërisë.

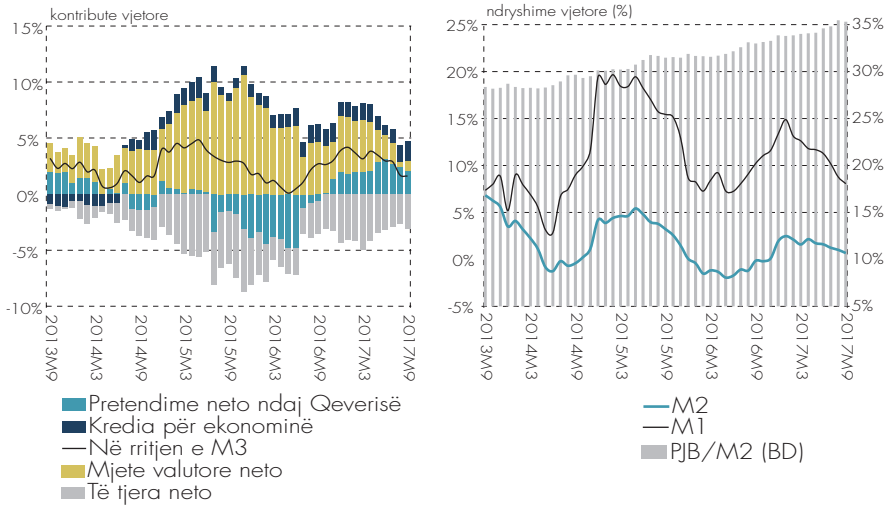
Profili i borxhit publik sipas zotëruesve mbetet pothuajse i pandryshuar nga një vit më parë. Në fund të tremujorit të dytë, ai është i formuar në masën 55.8% nga borxhi i brendshëm, rreth 1.5 pikë përqindje më i lartë se e njëjta periudhë

një vit më parë. Nga ana tjetër, stoku i borxhit të brendshëm vijon të zotërohet në masën më të lartë (58%) prej bankave të nivelit të dytë.

3.5. ECURIA E DEPOZITAVE DHE E PARASË NË EKONOMI

Zgjerimi i ofertës monetare është ngadalësuar më tej në tremujorin e tretë të vitit. Agregati i parasë së gjerë, M3, u zgjerua mesatarisht me 2.1% në terma vjetorë nga 3.4% që rezultoi në tremujorin paraardhës. Ky ngadalësim ishte më i dukshëm në muajin gusht, duke reflektuar pjesërisht efektin e bazës së lartë krahasuese të një viti më parë. Në të njëjtën kohë, gjatë këtij tremujori ka vijuar zhvendosja e pjesshme e depozitave në afate maturimi mbi dy vjet, të cilat nuk janë pjesë e llogaritjes së agregatëve monetarë. Norma e ulët e agregatit M3 vijon të mbartë gjithashtu efektin e mbiçmimit të monedhës vendase ndaj monedhave kryesore, euro dhe usd. Agregati i parasë në lekë, M2, ka ngadalësuar normën e rritjes në mesatarisht 1% në tremujorin e tretë, krahasuar me 1.8% në tremujorin e dytë. Krijimi i parasë në lekë është mbështetur nga kreditimi i sektorit privat në monedhë vendase dhe financimi i qeverisë me mjete financiare të brendshme. Në kahun e pasivit, ngadalësimi i agregatit M2 reflekton kryesisht zhvendosjen e lartë të depozitave në lekë në maturitete mbi dy vjet. Treguesi i parasë së ngushtë, M1, ka shfaqur gjithashtu ngadalësim të normës së rritjes, në 9% mesatarisht gjatë tremujorit të tretë ose rreth 2.6 pikë përqindje më pak se në tremujorin e dytë. Raporti i parasë jashtë bankave ndaj M2 ka shënuar 35.3% në fund të muajit shtator.

Grafik 17. Ecuria e treguesve monetarë

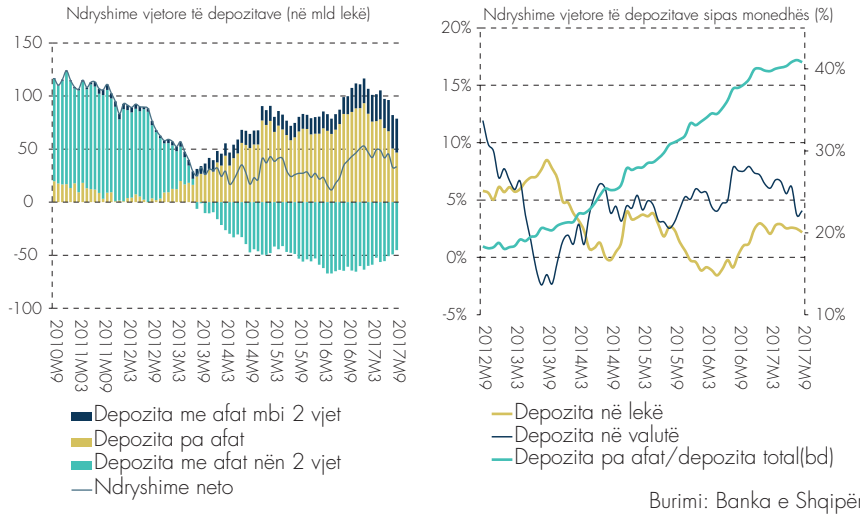


Burimi: Banka e Shqipërisë.

Depozitat në sistemin bankar kanë shënuar rritje mesatare vjetore me 3.5% në tremujorin e tretë të vitit - rreth 1 pikë përqindje më e ulët se në tremujorin e dytë. Depozitat në valutë kanë shënuar rritje mesatare vjetore me rreth 4.6%, ndërsa ato në lekë me rreth 2.4%. Rritja sezonale e depozitave gjatë muajve

të verës, veçanërisht në valutë, ka rezultuar më e ulët se një vit më parë. Kjo ecuri, kombinuar me efektin e mbiçmimit të kursit të këmbimit, është reflektuar në ngadalësimin e normave vjetore të rritjes së depozitave. Rritja e depozitave në sistemin bankar ka marrë kryesisht formën e depozitave të individëve në valutë. Depozitat e bizneseve kanë rezultuar gjithashtu me rritje, thuajse e gjitha në monedhë vendase.

Grafik 18. Ecuria e depozitave në sistemin bankar



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Struktura kohore e depozitave tregon zhvendosje drejt komponentit të saj likuid dhe drejt depozitave me afat maturimi mbi dy vjet. Zhvendosjet në këtë të fundit kanë rezultuar të larta, ku një pjesë e konsiderueshme e tyre, ndryshe nga herët e tjera, ka qenë në monedhë të huaj. Kjo ecuri është ndikuar jo vetëm nga preferenca e individëve për të përfituar nga normat më të larta të interesit në maturitete të gjata, por edhe nga politikat e bankave me oferta verore për depozita afatgjata. Pavarësisht zgjerimit të lartë të depozitave me afat maturimi mbi dy vjet, zhvendosja më e madhe e strukturës së depozitave rezulton drejt komponentit të saj likuid. Në fund të muajit shtator, depozitat rrjedhëse dhe pa afat përbëjnë rreth 40.8% të depozitave në total, ose rreth 0.5 pikë përqindje më lart se fundi i tremujorit të dytë të vitit.

4. INFLACIONI DHE RRITJA EKONOMIKE

Inflacioni mesatar i tremujorit të tretë rezultoi 1.7%, duke shënuar rënie krahasuar me tremujorin e dytë. Reduktimi i inflacionit u shkaktua në një masë të konsiderueshme nga frenimi i presioneve të huaja inflacioniste, si pasojë e forcimit të kursit të këmbimit dhe e rritjes së ngadalësuar të çmimeve të huaja. Paralelisht me të, edhe presionet e brendshme inflacioniste kanë rezultuar të zbehta, duke pasqyruar vijimësinë e hendekut negativ të prodhimit dhe rritjen e ngadaltë të pagave. Veprimi i kursit të këmbimit pritet të jetë më i zbehtë në pjesën e mbetur të vitit 2017, ndërkohë që presionet inflacioniste nga kërkesa pritet të forcohen gradualisht.

Rritja ekonomike rezultoi më e lartë nga sa parashikohej, duke arritur në 4.1% në tremujorin e dytë të vitit 2017. Rritja e kërkesës agregate, ashtu siç pritej, u mbështet nga zgjerimi i investimeve, kryesisht atyre publike, si edhe nga konsumi dhe nga eksportet neto. Nga ana e prodhimit, zgjerimi i rritjes reale të ekonomisë u mbështet kryesisht nga aktiviteti ndërtues, por ndikime pozitive të qenësishme buruan edhe nga industria dhe shërbimet. Të dhënat e disponuara sugjerojnë një rritje ekonomike më të moderuar gjatë tremujorit të tretë të vitit.

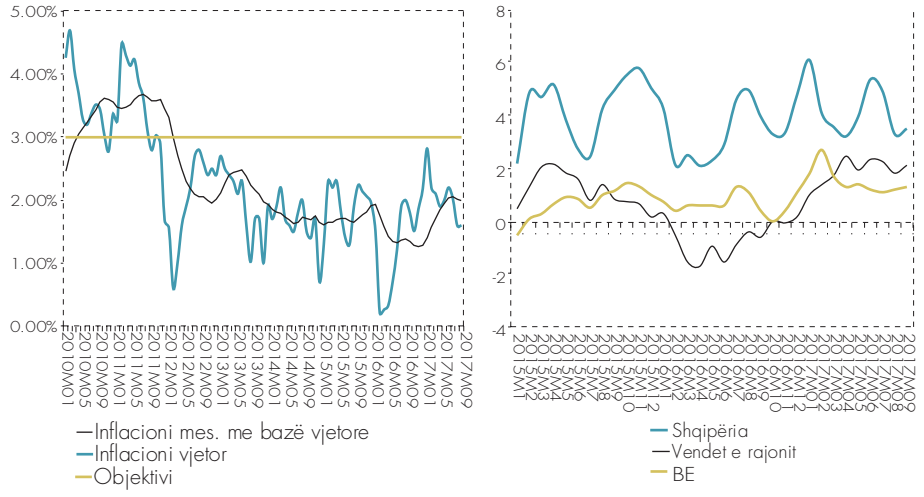
Ekonomia e vendit pritet të ndjekë trajektore rritëse të qëndrueshme për periudhën në vazhdim, duke konverguar gradualisht drejt potencialit të saj. Ky proces pritet të rrisë presionet inflacioniste afatmesme, për ta kthyer inflacionin në objektiv gjatë vitit 2019.

4.1. ECURIA E INFLACIONIT

Inflacioni mesatar vjetor rezultoi 1.7% në tremujorin e tretë të vitit 2017, duke qëndruar 0.3 pikë përqindje më poshtë se në tremujorin paraardhës. Rënia e normës së inflacionit u gjenerua kryesisht nga reduktimi i inflacionit të çmimeve të mallrave ushqimore të përpunuara dhe të shërbimeve të transportit. Sjellja rënëse e inflacionit të ushqimeve vihet re edhe në pjesën më të madhe të vendeve të rajonit, gjatë tremujorit të tretë të vitit. Kategoritë e tjera të shportës ruajtën të njëjtin profil kontributesh si në tremujorin e kaluar. Mbiçmimi i kursit të këmbimit vazhdoi të ushtrojë presione dezinflacioniste në ekonomi.

Të dyja kategoritë e ushqimeve vazhdojnë të ruajnë peshë mbizotëruese në formimin e inflacionit total (rreth 80%). Megjithatë, kontributi i tyre ra nga 1.6 pikë përqindje në tremujorin e dytë, në 1.4 pikë përqindje në tremujorin e tretë.

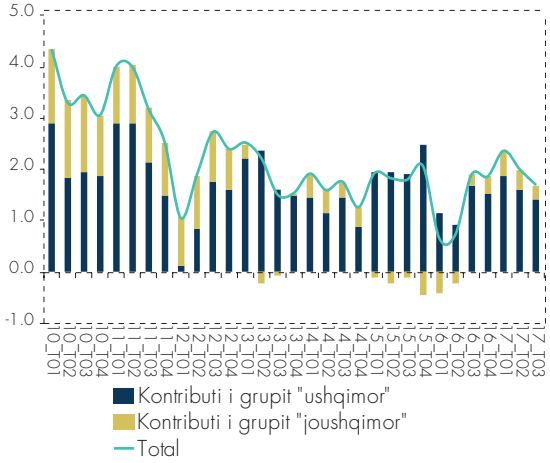
Grafik 19. Inflacioni vjetor dhe objektivi (majtas); inflacioni i ushqimeve në vendet e rajonit dhe në BE (djathtas)



Burimi: INSTAT dhe llogaritje të Bankës së Shqipërisë.

Peshën kryesore në rënie e dha kategoria **"Ushqime të përpunuara"**, kontributi i së cilës u pakësua nga 0.5 në 0.2 pikë përqindje. Çmimet e drithërave, si pjesë e rëndësishme e kësaj kategorie, kanë shfaqur norma inflacioni në rënie në krahasim me fillimin e këtij viti. Krahasuar me tremujorin e kaluar, kontributi i kategorisë **"Ushqime të papërpunuara"** shënoi rritje.

Grafik 20. Kontributet sipas kategorive ushqimore dhe joushqimore në inflacionin vjetor total



Burimi: INSTAT dhe llogaritje të Bankës së Shqipërisë.

Kontributi pozitiv i kategorisë **"Mallra të konsumit joushqimor"** ruajti pothuajse të njëjtën vlerë (0.2 pikë përqindje) me një tremujor më parë. Brenda kësaj kategorie, kontributet e karburanteve dhe nëngrupit "veshje e këpucë" shënuan ngadalësim të theksuar.

Kontribut më të ulët shënoi kategoria **"Shërbime"**, për shkak të rënies së çmimeve të shërbimeve të transportit dhe rënies së çmimeve të sigurimit të mjeteve motorike. Kategoritë **"Strehim"** dhe **"Mallra konsumi afatgjatë"** kontribuuan në masë të njëjtë në inflacionin total krahasuar me një tremujor më parë. Kategoria e dytë, edhe për këtë tremujor, ishte e vetmja që pati shenjë negative të kontributit (-0.1 pikë përqindjeje).

Në vlerësimin tonë, rënia e inflacionit në tremujorin e tretë ishte e përkohshme. Inflacioni pritet të ndjekë një trajektore rritëse në tremujorët e ardhshëm, në përgjigje të zbehjes së veprimit të faktorëve të ofertës dhe të ngushtimit të pritur të hendekut negativ të prodhimit.

*Tabelë 3. Kontributi i kategorive kryesore në inflacionin vjetor (në pikë përqindje)**

	T3:15	T4:15	T1:16	T2:16	T3:16	T4:16	T1:17	T2:17	T3:17
Ushqime të përpunuara (pp)	0.1	0.0	-0.4	0.1	0.4	0.6	0.6	0.5	0.2
Bukë dhe drithëra (pp)	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Alkool dhe duhan (pp)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Ushqime të papërpunuara (pp)	1.8	2.6	1.5	0.9	1.2	0.9	1.3	1.1	1.2
Fruta (pp)	0.8	0.9	0.7	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3	0.5
Perime (pp)	0.9	1.7	0.8	0.3	0.8	0.6	0.9	0.7	0.7
Shërbime (pp)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Mallra me çmime të rregulluara (pp)	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Lëndë djegëse dhe energji (pp)	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Strehim (pp)	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Mallra konsumi joushqimor	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
Mallra konsumi afatgjatë (pp)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1
Indeksi i çmimeve të konsumit (ndryshim vjetor %)	1.8	2.1	0.7	0.7	1.9	1.9	2.4	2.0	1.7

Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.
**Në tabelë janë paraqitur disa nga grupet kryesore të kategorive.*

4.2. PRODUKTI I BRENDSHËM BRUTO DHE ECURIA E KËRKESËS AGREGATE

Sipas të dhënave të INSTAT-it, Produkti i Brendshëm Bruto (PBB) rezultoi me një rritje vjetore prej 4.1% në tremujorin e dytë të vitit 2017. Norma e rritjes ka rezultuar 0.1 pikë përqindje më e lartë krahasuar me tremujorin e parë të vitit. Në terma sektorialë, kontributi më i lartë në rritjen e PBB-së ka buruar nga sektori prodhues, dhe kryesisht nga norma e lartë e rritjes së aktivitetit ndërtues. Në terma të kërkesës agregate, rritja ekonomike është mbështetur si nga kërkesa e brendshme, ashtu dhe nga ajo e huaj. Kontribuuesi kryesor ka rezultuar formimi bruto i kapitalit.

4.2.1. PRODHIMI SIPAS SEKTORËVE[15]

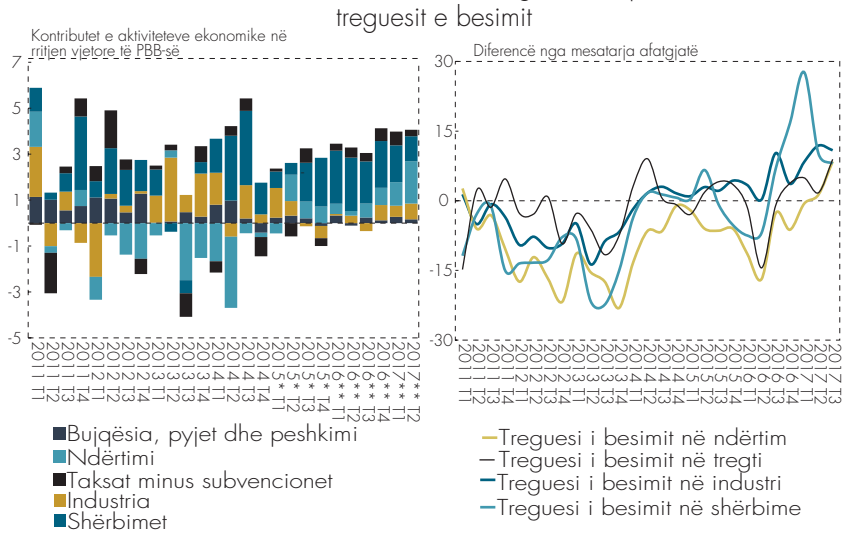
Sektori prodhues ka qenë kontribuuesi kryesor në rritjen e aktivitetit ekonomik në tremujorin e dytë, kryesisht prej normës së lartë të rritjes së aktivitetit ndërtues. Aktivitetet në industri dhe shërbime kanë ofruar gjithashtu kontribute të rëndësishme në rritje, ndërsa kontributi pozitiv i sektorit bujqësor rezultoi i ulët. Treguesit e tërthortë sugjerojnë se rritja ekonomike në tremujorin e tretë do të vijojë të mbështetet nga kontributi pozitiv i sektorit të shërbimeve, ndërkohë që vlerësohen ndikime pozitive më të zbutura nga sektorët e ndërtimit dhe të industrisë.

Kontributi i **sektorit prodhues** në rritjen ekonomike gjatë tremujorin e dytë të vitit 2017 llogaritet rreth 2.7 pikë përqindje. Vlera e shtuar e sektorit përshpejtoi rritjen në 6.1%, pas normës vjetore 4.4% të shënuar në tremujorin e parë. Kjo

[15] *Ecuria e PBB-së dhe e vlerës së shtuar bruto sipas sektorëve trajtohet në terma të ndryshimeve vjetore reale. Analiza mbështetet në të dhënat më të fundit të PBB-së sipas metodës së prodhimit për tremujorin e dytë të vitit 2017, të publikuara nga INSTAT-i në datën 29 shtator të vitit 2017. Diferencat midis normave të rritjes së sektorëve të këtij publikimi dhe atyre të analizuara në Raportin e Politikës Monetare 2017/III janë rezultat i rishikimit të serive.*

ecuri i atribuohet kryesisht zgjerimit të aktivitetit ndërtues, i cili kontribuoi me 1.8 pikë përqindje në rritjen e PBB-së. Gjithashtu, përmirësimi i dinamikës së aktivitetit industrial u përkthye në një kontribut të rritur prej 0.7 pikë përqindjeje. Aktivitetet e bujqësisë, pyjeve dhe peshkimit vazhdojnë të japin një kontribut të ulët në rritjen ekonomike, prej 0.2 pikësh përqindjeje nga 0.3 pikë përqindje një tremujor më parë. Ndërkohë, tendenca ngadalësuese e rritjes së **sektorit të shërbimeve** u pasqyrua në pakësimin e kontributit të tij për rritjen ekonomike, në 1.1 pikë përqindje nga 1.6 pikë përqindje një tremujor më parë. Gjithashtu, komponenti i **taksave neto** dha një kontribut më të ulët në PBB, rreth 0.3 pikë përqindje kundrejt 0.6 pikë përqindjeje në tremujorin e parë[16].

Grafik 21. Produkti i brendshëm bruto nga ana e prodhimit dhe treguesit e besimit



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë. *Të dhënat janë paraprake. **Një vlerësim i parë.

Sektori i shërbimeve vazhdoi të ngadalësojë rritjen në 2.5% në tremujorin e dytë të vitit, nga 3.4% të shënuar në tremujorin e mëparshëm, dhe rritja mesatare historike e sektorit me 3.1%. Ngadalësimi i atribuohet kryesisht tkurrjes së vlerës së shtuar në degët e *"Aktiviteteve profesionale dhe shërbimeve administrative"*[17] dhe *"Shërbimeve të tjera"*, me përkatësisht 2.3% dhe 4.6% në terma vjetorë. Gjithashtu, vlera e shtuar e aktiviteteve financiare dhe të sigurimit shënoi rritje më të ngadaltë[18], duke e mbështetur ecurinë e sektorit në një masë më të vogël se në tremujorin e parë (me respektivisht 0.5 pikë përqindje, nga 0.8 pikë përqindje). Ndërkohë, shërbimet e lidhura me informacionin e komunikacionin dhe pasuritë e paluajtshme shënuan ritme lehtësisht më të larta të rritjes vjetore të vlerës së shtuar, përkatësisht rreth 2.0% dhe 0.9%. *"Tregtia, hotelet e restorantet dhe transporti"* dhe *"Administrata publike, arsimi dhe*

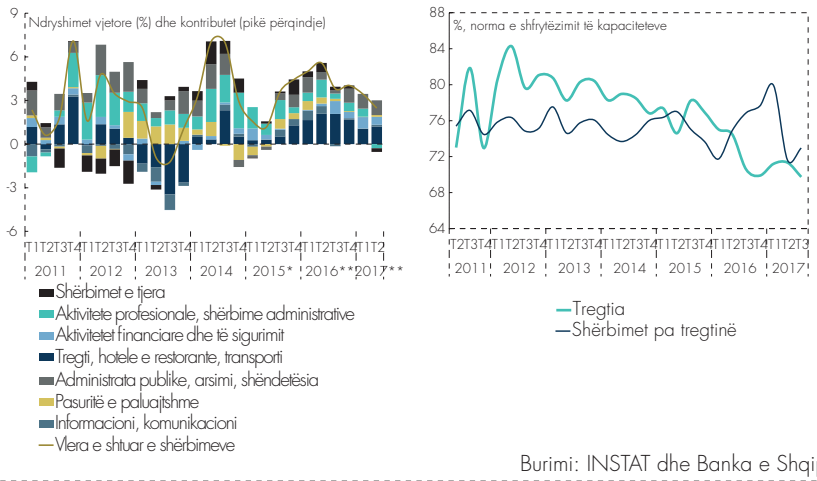
[16] *E ndikuar kryesisht nga kontributi më i ulët i zërit të taksave mbi produktet.*

[17] *Sipas klasifikimit statistikor të aktiviteteve ekonomike NVE Rev. 2, në këtë degë përfshihen edhe aktivitetet e qendrave telefonike (call center). Aktiviteti i tyre është ndikuar nga hyrja në fuqi në Itali e ligjit "Për delokalizimin", ligj i cili shtrëngon rregullat për zhvendosjen e aktivitetit nga Italia drejt shteteve joanëtare të Bashkimit Evropian.*

[18] *Rritja vjetore e vlerës së shtuar të kësaj dege rezultoi rreth 10.6%, nga 15.8% në tremujorin e parë.*

shëndetësia" vazhdojnë të mbeten degët me kontributet më të larta në ecurinë vjetore të shërbimeve në total, përkatësisht 1.2 dhe 1.0 pikë përqindje[19].

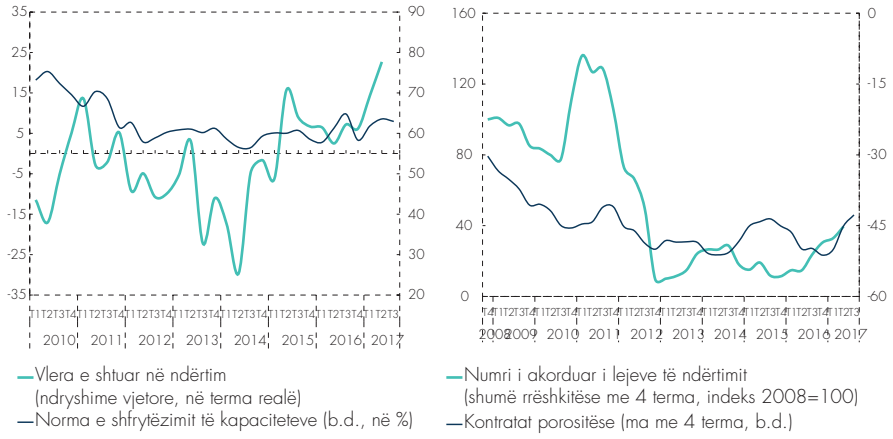
Grafik 22. Kontributet e degëve dhe normat e shfrytëzimit të kapaciteteve në sektorin e shërbimeve



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Sektori i shërbimeve pritet të vijojë ecurinë pozitive edhe në tremujorin e tretë. Kjo sinjalizohet si nga rritja e normës së shfrytëzimit të kapaciteteve në këtë sektor, ashtu edhe nga përmirësimi i besimit në tregti.

Grafik 23. Ecuria e vlerës së shtuar në ndërtim dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve



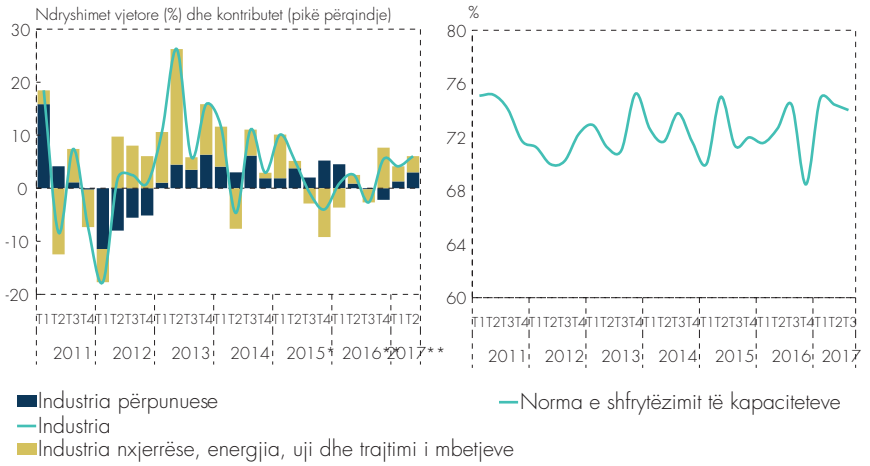
Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

[19] *Vlera e shtuar nga "Tregtia, hotelet e restorantet dhe transporti" dhe "Administrata publike, arsimi dhe shëndetësia" ,shënoi rritje vjetore me përkatësisht 3.5% dhe 4.3%, pas rritjeve me 3.3% dhe 3.9% në tremujorin e parë.*

Sektori i ndërtimit dalloi për dinamikën e shpejtë rritëse të shënuar në tremujorin e dytë. Pas rritjes me 14.3% të rezultuar në tremujorin e parë, aktiviteti ndërtues përshpejtoi më tej ecurinë, gjë që u reflektua në zgjerimin vjetor të vlerës së shtuar me 22.7%.[20] Ecuria pozitive e sektorit vlerësohet të jetë mbështetur si nga rritja e investimeve publike[21], ashtu edhe nga vijimi i punimeve të lidhura me *Gazsjellësin Trans Adriatik (TAP)*. Sipas llojeve të ndërtimeve, aktiviteti ndërtues është ndikuar në masën më të madhe nga realizimi i *punimeve inxhinierike*, në një kohë që efekte pozitive kanë dhënë edhe kategoritë e *ndërtimeve të reja dhe të rikonstruksioneve*. Ndërkohë, vijimi i rritjes së treguesit paraprijës të vlerës së përafërt të lejeve të ndërtimit i atribuohet kryesisht *ndërtimeve për qëllime banimi dhe punimeve inxhinierike*.[22]

Dinamika e sektorit ndërtues pritet të jetë në kahun rritës edhe gjatë tremujorit të tretë. Numri më i madh i miratuar i lejeve të ndërtimit dhe rritja e treguesit të besimit në ndërtim, ndërkohë që vazhdon edhe zbatimi i projekteve të investimeve, janë zhvillime në një linjë me këto vlerësime. Megjithatë, ngadalësimi i investimeve publike[23] dhe norma më e ulët e shfrytëzimit të kapaciteteve në ndërtim japin sinjale për rritje më të ngadaltë të sektorit ndërtues në tremujorin e tretë.

Grafik 24. Kontributet e degëve në ecurinë e vlerës së shtuar në industri dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

[20] *Zgjerimi i fortë i sektorit dëshmohet edhe nga rritja e lartë e indeksit të shitjeve neto në vëllim dhe vëllimit të prodhimit. Në tremujorin e dytë, treguesi i shitjeve neto në vëllim për ndërtimin u rrit me 33.9% në terma vjetorë nga 13.6% në tremujorin e parë, ndërsa vëllimi i prodhimit u zgjerua me 32.9% nga 24.2% në tremujorin e mëparshëm.*

[21] *Shpenzimet kapitale buxhetore shënuan rritje të fortë vjetore në tremujorin e dytë të këtij viti.*

[22] *Edhe kategoria e ndërtesave të tjera shënoi rritje të vlerës së përafërt të lejeve të ndërtimit, duke dhënë një kontribut pozitiv më të vogël në vlerën totale, krahasuar me kategoritë e "Ndërtesave për banim" dhe "Punimeve inxhinierike". Numri i lejeve të ndërtimit të akorduara në total u rrit në 197 leje nga 101 leje të miratuara një tremujor më parë dhe nga 98 leje gjatë tremujorit të dytë një vit më parë. Megjithatë, ky numër mbetet nën mesataren historike. Pavarësisht se numri i lejeve të akorduara për ndërtesa për qëllime banimi është më i madh (rreth 121 leje), rritje ka shënuar edhe numri i lejeve të miratuara për ndërtesa të tjera, në 76 leje nga 25 leje një tremujor më parë.*

[23] *Vlerësim i bazuar në të dhënat paraprake të shpenzimeve kapitale të pushtetit qendror për tremujorin e tretë, të cilat rezultojnë me rritje vjetore më të ngadaltë, krahasuar me të njëjtën periudhë një vit më parë.*

Sektori i industrisë vazhdoi të ndjekë tendencën rritëse për të tretin tremujor radhazi. Aktiviteti industrial gjeneroi rritje të vlerës së shtuar me 6.0%, një normë vjetore kjo më e lartë se rritja me 4.1% e shënuar në tremujorin e mëparshëm. Si dega e *"Industrisë nxjerrëse, energjisë, ujit dhe trajtimit të mbetjeve"*, ashtu edhe dega e *"Industrisë përpunuese"*, ndikuan në të njëjtën masë në rritjen e vlerës së shtuar të sektorit (me rreth 3 pikë përqindje). Dinamika e rritjes së vlerës së shtuar të këtyre degëve rezultoi më e përshpejtuar në tremujorin e dytë kundrejt ecurisë në tremujorin e parë, për industrinë përpunuese[24] rreth 6.3% nga 3.2%, dhe për industrinë nxjerrëse, energjinë, ujin dhe trajtimin e mbetjeve rreth 5.9% nga 5.5%. Ecuria e degës së dytë u drejtua nga rigjallërimi i aktivitetit të industrisë nxjerrëse[25], në një kohë që prodhimi i energjisë elektrike shënoi tkurrje[26].

Zhvillimet në sektorin e industrisë do të mbeten pozitive edhe gjatë tremujorit të tretë të këtij viti. Ky vlerësim bazohet në vijimin e prirjes rritëse të disa prej grupeve të eksporteve të produkteve industriale[27]. Nivelet e treguesit të besimit dhe normës së shfrytëzimit të kapaciteteve në industri mbeten mbi mesataret historike të tyre, duke qenë në një linjë me pritjet për ecuri pozitive të sektorit. Megjithatë, rënia e lehtë e tyre gjatë tremujorit të tretë sinjalizon për rritje më të zbutur të sektorit të industrisë, krahasuar me rritjen e shënuar në tremujorin e dytë.

4.2.2. KËRKESA AGREGATE

Kërkesa agregate vijoi të pasqyrojë norma të larta rritjeje në tremujorin e dytë të vitit 2017, e mbështetur si nga kërkesa e brendshme ashtu edhe nga ajo e huaj. Formimi bruto i kapitalit gjeneroi kontributin më të lartë, duke u pasuar nga konsumi i popullatës dhe eksportet neto. Kontribut të lehtë pozitiv në rritjen ekonomike dha edhe konsumi publik.

Informacionet nga tregues të tërthortë sugjerojnë vijim të rritjes së kërkesës agregate gjatë tremujorit të tretë të vitit 2017, me mbështetje kryesore nga konsumi i popullatës. Nga ana tjetër, kontributet pozitive nga formimi i kapitalit dhe eksportet neto vlerësohet të ngadalësohen.

---

[24] *Zhvillimet në këtë degë të industrisë vazhduan të ndikohen nga kontributi i lartë i industrive tekstile, veshjeve, lëkurëve dhe këpucëve, siç konfirmohet edhe nga rritja e eksporteve në vlerë të mallrave të lidhura me këto industri. Gjithashtu, rritjet e eksporteve për nëndegë të tjera të industrisë përpunuese të lidhura me produktet plastike dhe produktet metalike dhe me bazë metalike, konfirmojnë për ndikime pozitive edhe nga këto nëndegë.*

[25] *Sipas të dhënave të statistikave afatshkurtra, indeksi i prodhimit në vëllim në industrinë nxjerrëse përshpejtoi rritjen vjetore në 32.5%, nga 29.9% në tremujorin e mëparshëm. Gjithashtu, edhe shitjet neto në vëllim të kësaj industrie rezultuan më të larta krahasuar me një vit më parë. Si një industri e orientuar gjerësisht nga eksportet, performanca pozitive vlerësohet të jetë ndikuar edhe nga rritja e disa prej eksporteve kryesore të lidhura me të.*

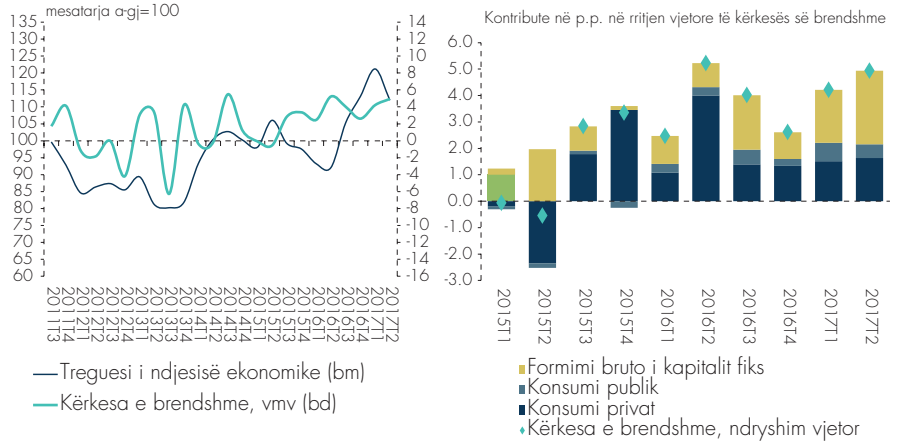
[26] *Indeksi i prodhimit në vëllim për degën "Energji elektrike, furnizimi me gaz, avull dhe ajër të kondicionuar" ra mesatarisht me 15.7% në dy tremujorët e parë, në terma vjetorë. Edhe sipas bilancit të energjisë elektrike, në gjashtëmujorin e parë prodhimi neto vendas i energjisë elektrike rezultoi rreth 1.9% më i ulët se e njëjta periudhë një vit më parë.*

[27] *Të lidhur si me industrinë përpunuese, ashtu edhe atë nxjerrëse.*

Kërkesa e brendshme u zgjerua me 5.0% në tremujorin e dytë të vitit 2017. Kontribute të larta pozitive kanë ardhur nga formimi i kapitalit, pasuar nga konsumi i popullatës. Kontribute pozitive, por më të ulëta, kanë ardhur edhe nga ana e konsumit publik. Në rastin e formimit të kapitalit, vlerësohet që ndikimet pozitive janë gjerësisht të lidhura me investimet publike, me kontribute pozitive të ulëta nga ana e komponentit privat.

Tregues paraprijës dhe të tërthortë sugjerojnë për vijim të rritjes së kërkesës së brendshme, gjatë tremujorit të tretë të vitit 2017. Konsumi i popullatës pritet të shtojë kontributin në rritjen e kërkesës së brendshme, ndërkohë që kontributi pozitiv i investimeve pritet të jetë më i ulët se tremujori i dytë.

Grafik 25. Treguesi i ndjesisë ekonomike dhe struktura e kërkesës së brendshme



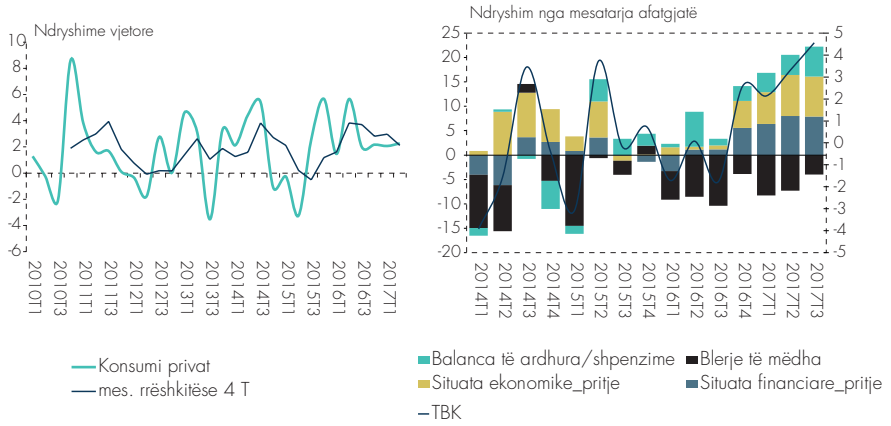
Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Konsumi privat u rrit me 2.3% në tremujorin e dytë vitit 2017. Megjithëse norma rritëse u përshpejtua me 0.2 pikë përqindje në krahasim me tremujorin e parë, ajo është poshtë rritjes 2.9% të vitit 2016. Bazuar në treguesin e indeksit të tregtisë me pakicë të dezagreguar dhe të dhëna të tjera të tërthorta[28], rritja e konsumit privat në tremujorin e dytë është mbështetur nga shpenzimet e rritura të konsumatorëve për mallra të qëndrueshëm.

Rritja e konsumit privat u mbështet nga zhvillime pozitive në punësim dhe nga përmirësimi i besimit konsumator. Treguesi i besimit konsumator u përmirësua me 1.2 pikë përqindje në tremujorin e dytë, duke qëndruar mbi mesataren historike për të tretin tremujor radhazi. Përveç rritjes së punësimit, në financimin e konsumit privat në ekonomi kontribuan dhe kushtet e lehtësuara të kreditimit dhe rritja e remitancave.

[28] *Indeksi i tregtisë me pakicë të pajisjeve elektroshtëpiake dhe pajisjeve të ndryshme kompjuterike u rritën në tremujorin e dytë me përkatësisht 6.1% dhe 16.7%, normë kjo më e lartë se sa e tremujorit të parë (5% dhe 5.3%) dhe mesatares së vitit 2016 (7.5% dhe 12.3%). Nga ana tjetër, vlera e shtuar në sektorin e shërbimeve pa tregtinë shënoi rritje më të zbutur në tremujorin e dytë (2.8% nga 3.7% në tremujorin e parë).*

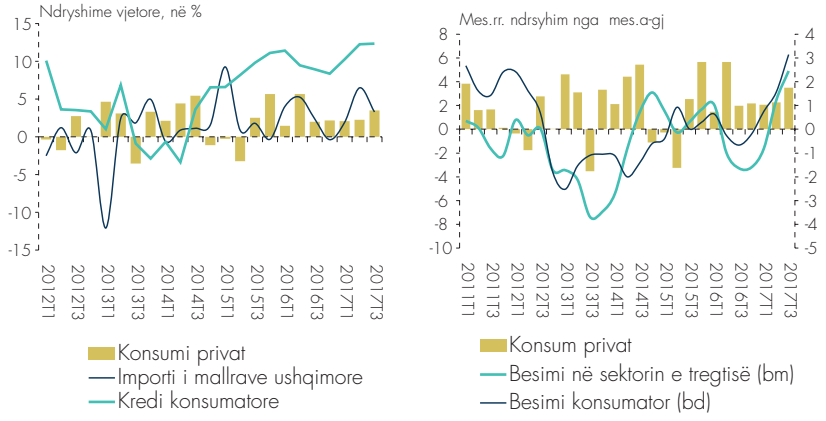
Grafik 26. Ecuria e konsumit privat dhe indeksit të besimit konsumator



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Tregues të tërthortë sugjerojnë për vijim të ciklit rritës të konsumit privat në tremujorin e tretë. Rritja e besimit konsumator gjatë tremujorit të tretë do të vijojë të mbështesë prirjen e konsumatorëve për të shpenzuar. Sinjale pozitive vijnë edhe nga treguesit e besimit në sektorin e shërbimeve dhe të tregtisë, niveli i të cilëve qëndron mbi mesataret përkatëse historike. Disa nga treguesit sasiorë të cilët kanë shënuar rritje gjatë tremujorit të tretë, duke sinjalizuar për rritje të konsumit privat janë: rritja e importit të mallrave ushqimore dhe importit të automjeteve, rritja e të ardhurave nga tatimi mbi vlerën e shtuar dhe rritja e kredisë konsumatore.

Grafik 27. Tregues të tërthortë sasiorë (majtas) dhe cilësorë (djathtas) për ecurinë e konsumit privat në tremujorin e tretë

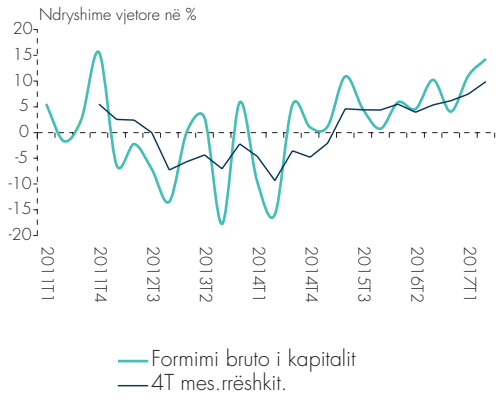


Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Rritja vjetore e **investimeve** në ekonomi ishte 14.3% në tremujorin e dytë, norma më e lartë e rritjes që nga tremujori i katërt i vitit 2011. Përshpejtimi i normës rritëse të investimeve në ekonomi vlerësohet të jetë mbështetur kryesisht

nga komponenti publik me ndikime më të ulëta pozitive nga komponenti privat. Investimet private në përgjithësi u ndikuan pozitivisht nga përmirësimi i besimit dhe i gjendjes financiare të bizneseve, nga gjallërimi i kërkesës private dhe nga vijimi i projekteve të mëdha investuese në infrastrukturë. Investimet private në sektorin e ndërtimit u mbështetën si nga gjallërimi i kërkesës për blerje banese[29], ashtu dhe nga rritja e lejeve të ndërtimit.

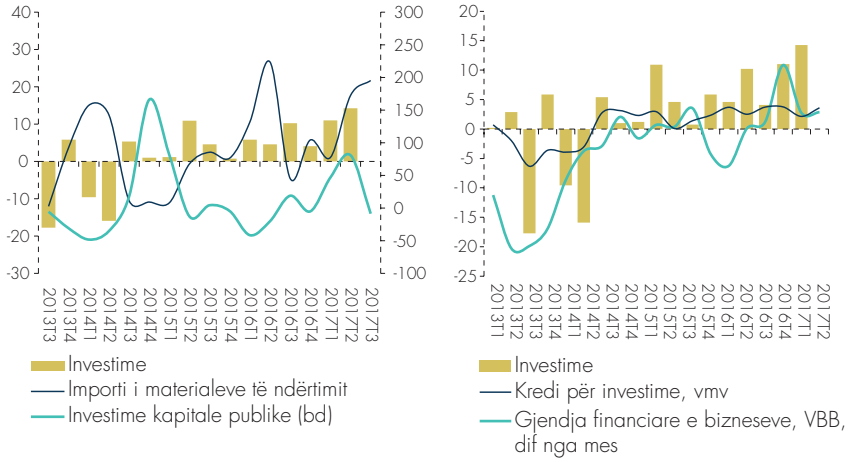
Grafik 28. Ecuria e formimit bruto të kapitalit fiks, ndryshime vjetore



Burimi: INSTAT.

Rritja e investimeve në ekonomi pritet të vijojë edhe në tremujorin e tretë, e mbështetur më tepër nga zgjerimi i investimeve private. Faktorët që mbështesin këtë janë përmirësimi gradual i kërkesës për produkte dhe shërbime, rritja e lejeve të ndërtimit, vijimi i projekteve të mëdha investuese në infrastrukturë dhe përmirësimi i besimit në ekonomi. Informacioni i tërthortë që disponohet për tremujorin e tretë tregon për rritje të importit të materialeve të cilat përdoren në sektorin e ndërtimit, rritje të vogël por pozitive të kredisë dhënë për qëllime investimi, dhe rritje të shpejtë të treguesit të besimit në sektorin e ndërtimit.

Grafik 29. Tregues afatshkurtër të investimeve për tremujorin e tretë



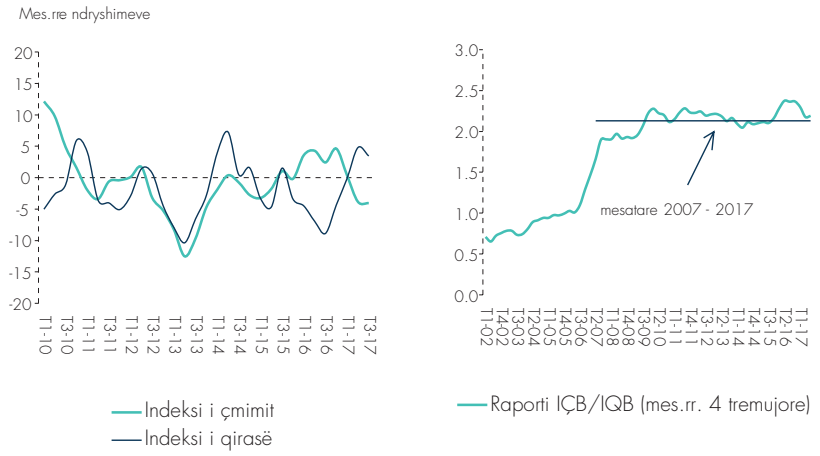
Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

[29] *Bazuar në Vrojtimin e Aktivitetit Kreditues, balanca neto e kërkesës së individëve për të marrë kredi me qëllim blerjen e një banese u përmirësua me 4.9 pikë përqindje në tremujorin e dytë.*

HAPËSIRË INFORMUESE 1: ECURIA E ÇMIMEVE NË TREGUN E BANESAVE[I]

Indekset e çmimit të shitjes së banesave dhe të qirasë kanë regjistruar rënie gjatë tremujorit të tretë të vitit 2017. Indeksi i çmimit të banesave ka vijuar rënien për të tretin tremujor rresht, megjithëse me ritme më të zbutura, krahasuar me gjashtëmujorin e parë të vitit. Rënia vjetore e IÇB-së është 2.8%, në krahasim me rënien 5.9% dhe 11.5% në tremujorin e parë dhe të dytë të vitit. Indeksi i qirasë, pas një periudhe rritjeje prej katër tremujorësh, u zvogëlua me 5.3% në tremujorin e tretë. Zhvillimet më të fundit në çmimet e tregut të banesave e kanë afruar raportin e çmimeve ndaj qirasë me mesataren afatgjatë të dhjetë viteve të fundit[II].

Grafik 30. Indeksi i çmimit dhe i qirasë së banesave dhe raporti i tyre



Burimi: Banka e Shqipërisë.

[I] *Analiza e çmimit dhe e qirasë së banesave bazohet vetëm në informacion mbi çmimet dhe qiratë në qytetin e Tiranës.*

[II] *Ecuria e këtij raporti përmbledh në një tregues të vetëm dinamikën e përgjithshme të çmimit të tregut të banesave dhe përdoret si sinjalizues i "flluskave" të çmimit të banesave.*

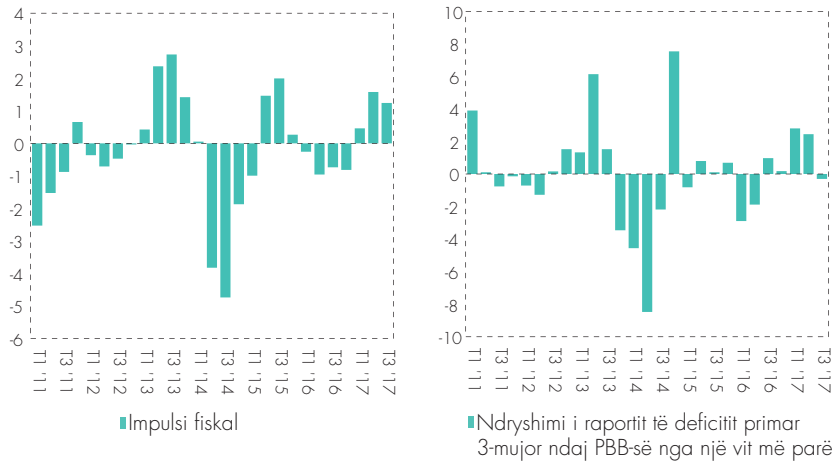
KËRKESA E SEKTORIT PUBLIK DHE POLITIKA FISKALE[30]

Në ndryshim nga dy tremujorët e parë, ndikimi i sektorit publik në rritjen e kërkesës agregate vlerësohet të jetë zbehur në tremujorin e tretë, kryesisht në sajë të intensitetit më të ulët të kryerjes së investimeve publike. Megjithatë, politika fiskale, deri në fund të tremujorit të tretë, vlerësohet të jetë materializuar në një impuls pozitiv fiskal prej 1.4 pikësh përqindjeje të PBB-së[31]. Pas vlerave pozitive të regjistruara përgjatë 8 muajve të parë të vitit, balanca buxhetore rezultoi negative në fund të muajit shtator, në rreth 2.5 miliardë lekë.

[30] *Të dhënat fiskale për 9-mujorin janë paraprake.*

[31] *Në mungesë të treguesve fiskalë të korrektuar për ciklet e biznesit, stimuli fiskal përafrohet nga diferenca vjetore e deficitit primar të krijuar brenda një viti fiskal ndaj PBB-së, krahasuar me një vit më parë. Vlerat pozitive interpretohen si ndikim pozitiv i politikës fiskale në kërkesën agregate dhe e kundërta për ato negative.*

Grafik 31. Orientimi i politikës fiskale

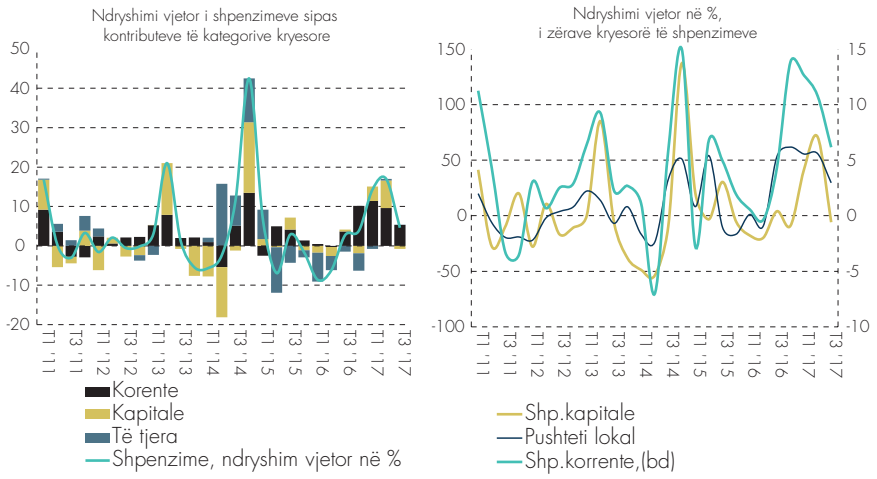


Burimi: Ministria e Financave, INSTAT, llogaritje të stafit të BSh-së.

Kursi i politikës fiskale i ndjekur deri në fund të 9-mujorit dhe ai i planifikuar për tremujorin e fundit, sugjeron se kjo politikë do të ketë një efekt pozitiv në rritjen ekonomike të vitit 2017. Kontributi pozitiv vlerësohet të krijohet njëherazi nga konsumi i shtuar i qeverisë, kryesisht në formën e rritjes së pagave,[32] nga investimet më të larta publike, si dhe nga korrektimi i fortë fiskal që njohën financat publike një vit më parë.

Shpenzimet buxhetore ngadalësuan ritmet vjetore të rritjes në 7% në tremujorin e tretë, nga 15.7% mesatarisht në dy tremujorët e parë të vitit 2017. Frenimi i ritmeve të rritjes së shpenzimeve në këtë tremujor ishte pasojë e niveleve më të ulëta vjetore të shpenzimeve operative dhe ritmikës së ngadalësuar të

Grafik 32. Ecuria e shpenzimeve, T1 '11 – T3 '17



Burimi: Ministria e Financave.

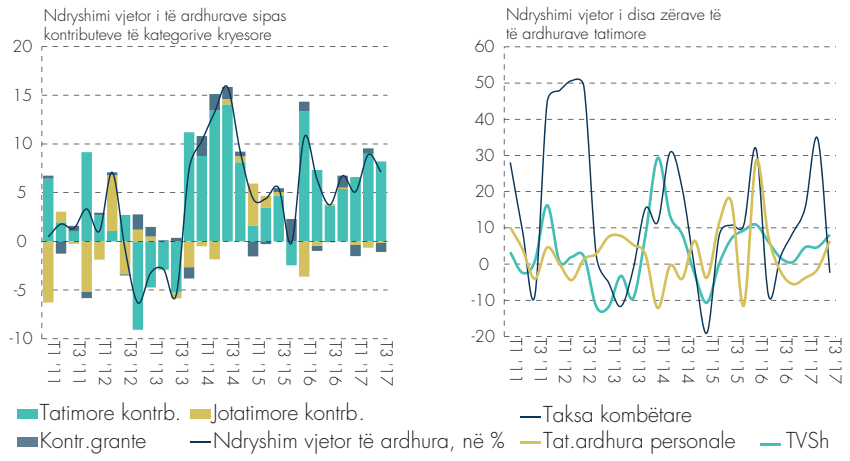
[32] *Plani buxhetor për vitin 2017 parashikon një rritje të pagave në administratën publike me rreth 10%, duke filluar që prej muajit mars.*

shpenzimeve kapitale [33]. Nga ana tjetër, zërat që mbështetën rritjen e totalit të shpenzimeve buxhetore gjatë tremujorit të tretë ishin shpenzimet për pushtetin lokal, sigurimet sociale dhe ato për personelin. Shpenzimet për pushtetin lokal vijojnë të mbartin peshën më të lartë në rritjen e totalit të shpenzimeve për 5 tremujorë me radhë.

Në 9 muajt e parë të vitit, shpenzimet ishin 12.5% më të larta nga një vit më parë. Dy kategoritë kryesore të shpenzimeve, ato korrente e kapitale, shënuan rritje vjetore përkatësisht me 9.8% dhe 35.1%.

Të ardhurat buxhetore, ndryshe nga shpenzimet, kanë shfaqur një dinamikë pothuajse të njëtrajtshme gjatë gjithë vitit. Rritja e tyre prej 7.6% në tremujorin e tretë, vijon të udhëhiqet nga komponenti tatimor, zgjerimi i të cilit amortizon dhe kontributin negativ nga të ardhurat jotatimore e grantet. Profili i rritjes së të ardhurave tatimore nga ana tjetër, nuk ka qenë i njëjtë me gjysmën e parë të vitit, duke u përcaktuar në masën më të madhe nga të ardhurat prej TVSh-së dhe sigurimeve sociale. Taksat kombëtare, ndryshe nga dy tremujorët e parë ku mbartnin pjesën kryesore të rritjes së totalit, në tremujorin e tretë u tkurrën në terma vjetorë[34]. Në të kundërt, të ardhurat nga TVSh-ja, tatimi mbi fitimin, tatimi mbi të ardhurat personale e ato nga sigurimet sociale, kanë shfaqur një ecuri më të përmirësuar në tremujorin e tretë, krahasuar me gjysmën e parë të vitit.

Grafik 33. Ecuria e të ardhurave buxhetore T1 '11 – T3 '17



Burimi: Ministria e Financave.

Dinamika e të ardhurave gjatë këtij viti, në prani të një politike tatimore pothuajse të pandryshuar që prej vitit 2015, është në një linjë me rritjen e

[33] *Shpenzimet për interesa po ashtu ishin një prej zërave me ritme negative rritjeje, me 11.7%, por dinamika e tyre ishte e njëjtë me atë të dy tremujorëve të pare të vitit.*

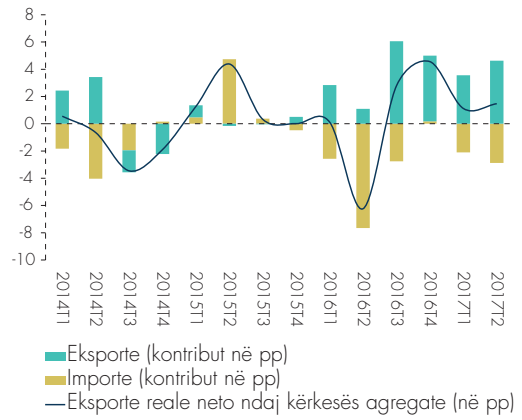
[34] *Në dy tremujorët e parë, ky zë regjistroi ritme të larta rritjeje, si pasojë e të ardhurave të akumuluara në bazë të ligjit 81/2016 "Për rivlerësimin e pasurive të paluajtshme", i cili ishte në fuqi deri në fund të muajit maj. Kjo masë ligjore mundësonte personat fizikë e juridikë të rivlerësonin pasuritë e paluajtshme përkatësisht në masën 2% e 3% të bazës së tatueshme, nga 15% që përcakton ligji aktual.*

importeve[35] dhe sinjalizon zhvillime pozitive në tregun e punës dhe përmirësim të kërkesës agregate.

4.2.3. KËRKESA E HUAJ DHE TREGTIA E JASHTME

Deficiti real tregtar në mallra dhe shërbime u ngushtua në tremujorin e dytë të vitit 2017. Ngushtimi në terma realë rezulton 8.1%. Përcaktuesi kryesor në këtë zhvillim ka qenë rritja e eksportit të shërbimeve me 22.0% në terma vjetorë. Ndikime pozitive kanë ardhur edhe nga eksporti i mallrave, i cili u zgjerua me 4.3% në terma vjetorë. Për sa i përket importeve, totali i përgjithshëm u rrit me 6.4% me ndikim kryesor nga rritja e importit të shërbimeve me 14.7%. Gjithashtu, importet e mallrave u zgjeruan me 2.6% në terma vjetorë.

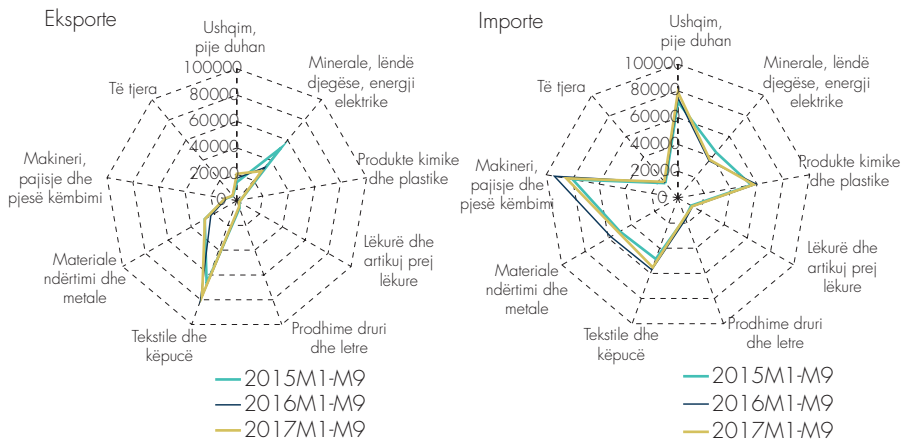
Grafik 34. Kontributi i eksporteve neto në kërkesën agregate (në pikë përqindje)



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Të dhënat mbi ecurinë e eksporteve dhe importeve të mallrave për vitin 2017 përfshijnë statistikat për tremujorin e tretë të vitit. Deficiti tregtar në mallra u zgjerua me rreth 5.9% në terma vjetorë, i ndikuar kryesisht nga rritja e shpejtë e importeve, efekti i të cilëve ka tejkaluar ndikimet pozitive të lidhura me rritje të larta edhe nga ana e eksporteve.
Eksporti i mallrave në vlerë u zgjerua me rreth 13.0% në nivel vjetor gjatë

Grafik 35. Orientimi i importeve dhe eksporteve sipas kategorive (vlera në milionë lekë)



Burimi: INSTAT.

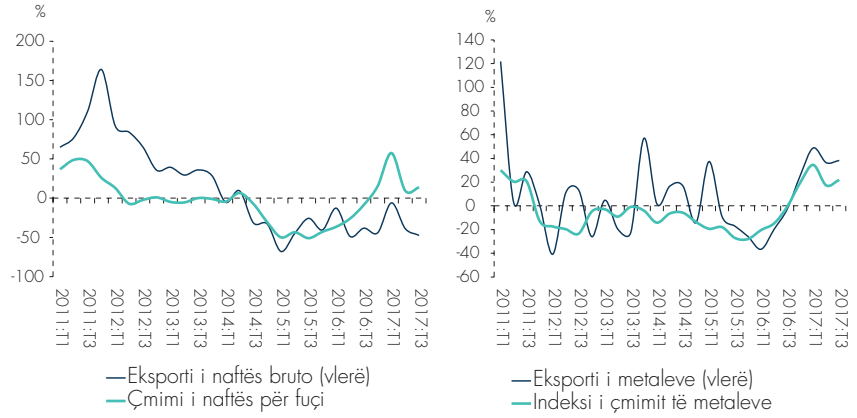
tremujorit të tretë të vitit 2017, një normë kjo e përshpejtuar në krahasim me tremujorin e dytë. Kontributi kryesor në këtë ecuri ka ardhur nga rritja e eksportit të kategorive "Materiale ndërtimi dhe metale" dhe "Tekstile dhe

[35] *Importi i mallrave në nëntë muajt e parë të vitit u rrit me 6.8% në terma vjetorë. Të ardhurat nga TVSh-ja mbi importin e mallrave formuan në masën 20% rritjen e totalit të të ardhurave në 9 muajt e parë të vitit.*

këpucë". Gjithashtu, kontributet pozitive nga kategoria "Ushqime, pije, duhan" u zgjeruan në krahasim me tremujorin e dytë të vitit. Ndikimet pozitive në këtë kategori kanë buruar kryesisht nga eksportet më të lartë të ushqimeve të përpunuara (prej mishi dhe peshku), një fenomen i vënë re edhe në tremujorët e mëparshëm të këtij viti. Kontributet nga nënkategoria e zarzavateve kanë qenë më të ulëta, si pasojë e normave më të ulëta të rritjes vjetore (një ecuri e zakonshme për tremujorët e tretë).

Ndërkohë, e vetmja kategori që dha ndikime pakësuese ishte "Minerale, lëndë djegëse, energji elektrike", një fenomen i vënë re edhe gjatë tremujorit të kaluar. Rënia në terma vjetorë ka karakterizuar si ecurinë e lëndës djegëse, ashtu edhe atë të eksporteve të mineraleve.

Grafik 36. Ecuria vjetore e çmimit të naftës në tregun Brent, e eksportit të naftës vendase (majtas), e indeksit të çmimit të metaleve dhe e eksportit të metaleve vendase (djathtas)



Burimi: INSTAT, FMN, EIA, London Metal Exchange, Marketindex, Cameco.

Aktiviteti importues rezultoi me një rritje prej 8.8% në terma vjetorë, normë kjo mjaft më e lartë krahasuar me tremujorin e dytë të vitit. Dinamika është përcaktuar gjerësisht nga kategoria "Minerale, lëndë djegëse, energji elektrike". Kjo për shkak të rritjes së lartë të importeve si të energjisë elektrike, ashtu edhe të lëndës djegëse. Ndikime pozitive kanë buruar edhe nga kategoritë e tjera, por kontributet kanë qenë më të ulëta.

Sipas orientimit gjeografik, vendet e Bashkimit Evropian dhe veçanërisht Italia mbeten partnerët kryesorë tregtarë si në terma të eksporteve, ashtu edhe në terma të importeve. Në rastin e fqinjëve, është vënë re një rritje e peshës së Kosovës dhe Maqedonisë në terma të eksporteve, shkaktuar nga rritja e vlerave të eksportuara të ushqimeve dhe materialeve të ndërtimit drejt këtyre vendeve. Rritja e eksporteve të ushqimeve kryesisht të përpunuara ka ndikuar edhe në rritjen e peshave për disa destinacione më të largëta si Suedia dhe Estonia. Në terma të importeve, është vënë re një rritje e peshave respektive të Zvicrës, Serbisë dhe Rusisë, kryesisht për shkak të dërgesave më të larta të lëndës djegëse dhe drithërave (në rastin e Serbisë dhe Rusisë) prej këtyre vendeve.

HAPËSIRË INFORMUESE 2: ZHVILLIMET NË BILANCIN E PAGESAVE NË TREMUJORIN E DYTË TË VITIT 2017

Pozicioni neto i llogarisë korrente regjistroi një deficit prej 231.0 milionë eurosh në tremujorin e dytë të vitit 2017, duke u ngushtuar me rreth 19.7% në nivel vjetor. Ai u vlerësua në nivelin 7.5% ndaj PBB-së nominale, ose rreth 2.8 pikë përqindjeje më ulët se i njëjti tremujor i një viti më parë. Përcaktues në këtë dinamikë ka qenë zgjerimi i eksporteve të mallrave dhe të shërbimeve me rreth 24.8% në nivel vjetor, ndikuar në masë të madhe nga zgjerimi në terma vjetorë i eksportit të shërbimeve me 29.8%. Gjithashtu, eksporti i mallrave u zgjerua me rreth 11.3%. Importi i përgjithshëm u zgjerua me rreth 8.3% në terma vjetorë, me kontribute kryesore nga importi i shërbimeve, i zgjeruar me rreth 16.8% krahasuar me një vit më parë. Gjithashtu, importi i mallrave është rritur me 4.4%. Remitancat neto u zgjeruan me rreth 5.7%. Për sa i përket llogarisë së të ardhurave parësore, teprica pozitive rezultoi 38.6 milionë euro, ndërkohë që një vit më parë shënonte 50.6 milionë euro. Ndikimi kryesor në këtë dinamikë lidhet me zhvillimet në llogarinë e të ardhurave nga investimet.

Në rastin e llogarisë financiare, flukset hyrëse të investimeve direkte neto u pakësuan në terma vjetorë me 14.2%. Për sa i përket financimit të deficitit korrent sipas profilit të flukseve, kanë qenë flukset joborxhkrijuese ato me kontribut kryesor, ndërkohë që janë pakësuar ato me natyrë borxhkrijuese. Mjetet e rezervës janë pakësuar me 76.2 milionë euro.

Tabelë 4. Tregues të bilancit të pagesave (të dhëna në milionë euro)

Llogaria korrente (në mil euro) (1a+1b+1c)	T4 '15	T1 '16	T2 '16	T3'16	T4'16	T1'17	T2'17
	-291.3	-197.7	-287.7	-148.6	-177.6	-151.7	-231.0
vmv (%)	-11.9	-5.6	148.7	-44.4	-39.0	-23.3	-19.7
/ PBB-së (%)	-10.9	-8.3	-10.3	-5.6	-6.2	-5.8	-7.5
1a. Mallra dhe shërbime	-564.5	-403.3	-555.1	-410.9	-436.9	-311.8	-483.1
vmv (%)	4.4	8.2	54.0	-13.7	-22.6	-22.7	-13.0
Eksporte, f.o.b.	714.7	608.5	717.2	926.8	857.0	773.2	895.2
vmv (%)	-0.7	2.5	1.6	18.1	19.9	27.1	24.8
Importe, f.o.b.	1279.1	1011.9	1272.3	1337.6	1293.8	1085.0	1378.3
vmv (%)	1.5	4.7	19.3	6.0	1.1	7.2	8.3
Udhëtime neto	51.6	67.3	72.8	153.1	95.7	75.6	80.1
1b. Të ardhura parësore	72.1	36.5	50.6	52.0	34.9	-8.9	38.6
Kredi	150.2	89.3	116.3	97.6	105.5	79.6	126.3
Debi	78.1	52.8	65.7	45.6	70.6	88.5	87.6
Të ardhura neto nga Investimet direkte	-31.7	-15.6	-36.2	-18.3	-26.8	-56.3	-60.6
1c. Të ardhura dytësore	201.0	169.1	216.8	210.3	224.4	169.0	213.4
Kredi	247.2	205.0	250.1	250.7	255.4	198.3	242.2
Debi	46.2	35.9	33.2	40.5	31.0	29.3	28.7
Dërgesa nga emigrantët -neto	153.9	135.7	153.8	159.6	165.4	135.1	162.7
vmv (%)	-10.0	-4.2	-4.8	14.2	7.4	-0.5	5.7
Llogaria kapitale	32.8	6.6	7.2	3.1	49.4	23.8	25.3
Huamarrje neto/Huadhënie neto	-258.5	-191.2	-280.5	-145.5	-128.2	-127.9	-205.8
Llogaria financiare (2a+2b+2c+2d+2e)	-195.3	-139.1	-267.1	-91.0	-119.4	-294.6	-188.0
vmv (%)	-33.2	-6.0	65.5	-18.0	-38.9	111.8	-29.6
/ PBB-së (%)	-7.3	-5.8	-9.6	-3.4	-4.2	-11.3	-6.1
2a. Investime direkte	-120.0	-126.4	-250.9	-302.4	-256.7	-202.6	-215.3
vmv (%)	-46.1	-50.2	27.7	21.9	113.9	60.2	-14.2
2b. Investime portofoli	-124.1	111.1	-5.7	5.7	114.1	-139.0	-23.2
2c. Derivativë financiarë	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2d. Investime të tjera	-120.3	-74.2	-10.5	261.7	-130.1	38.4	126.7
2e. Mjetet e rezervës	169.1	-49.6	0.0	-56.1	153.3	8.6	-76.2
Gabime dhe harresa	63.2	52.1	13.4	54.5	8.9	-166.7	17.8

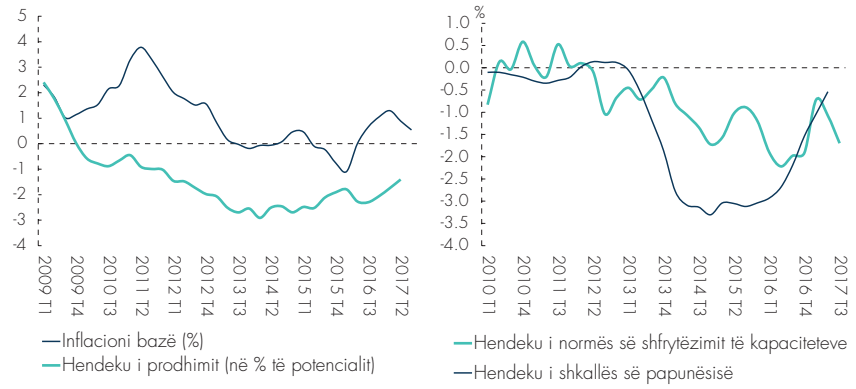
Burimi: Banka e Shqipërisë.

4.3. GJENDJA CIKLIKE E EKONOMISË DHE PRESIONET E BRENDSHME INFLACIONISTE

Rritja e kërkesës së brendshme vijon të mbështesë ecurinë ekonomike në konvergimin e saj drejt potencialit. Megjithatë, ekonomia vendase vazhdon të operojë në praninë e kapaciteteve të lira, si në tregjet e kapitalit, ashtu edhe në ato të punës, duke sugjeruar se hendeku i prodhimit mbetet në territor negativ dhe presionet inflacioniste në ekonomi nga kërkesa janë ende të ulëta. Ecuria ekonomike dhe pritjet për të ardhmen tregojnë se ekonomia qëndron në fazën e përmirësimit ciklik dhe hendeku negativ i prodhimit po ngushtohet. Me përmirësimin e pozicionit ciklik, pritet që shtimi i presioneve inflacioniste nga ekonomia reale të ndikojë gradualisht në kthimin e inflacionit në objektiv brenda gjashtëmujorit të parë të vitit 2019.

Me gjithë përmirësimin e aktivitetit ekonomik, treguesit ciklikë të tregjeve të kapitalit dhe të punës sugjerojnë se ekonomia shqiptare vijon të operojë poshtë potencialit të saj.

Grafik 37. Tregues të gjendjes ciklike të ekonomisë*



*Hendeku i prodhimit është mesatare e disa matjeve mbi të cilën është aplikuar metoda e mesatares lëvizëse. Hendeku i normës së shfrytëzimit të kapaciteteve është llogaritur si devijim i vlerës aktuale nga mesatarja përkatëse historike, dhe më pas është zbatuar metoda e mesatares lëvizëse me katër terma. Hendeku i shkallës së papunësisë vlerësohet si mesatare e hendeqeve të papunësisë sipas 3 metodave, të cilat vlerësojnë normën ekuilibër të papunësisë (NAIRU dhe NAWRU). Hendeku i papunësisë është i shprehur si diferencë e shkallës ekuilibër të papunësisë me shkallën faktike të papunësisë dhe më pas zbatohet metoda e mesatares lëvizëse me katër terma.

Burimi: INSTAT dhe vlerësime të Bankës së Shqipërisë.

Sipas të dhënave të vrojtimit të besimit të biznesit, norma e shfrytëzimit të kapaciteteve në ekonomi qëndroi rreth nivelit 71.0%[36] në tremujorin e tretë të këtij viti. Pavarësisht rritjes së lehtë me 0.2 pikë përqindje kundrejt tremujorit të mëparshëm, norma e shfrytëzimit të kapaciteteve vazhdon të mbetet nën mesataren historike të saj me rreth 2.7 pikë përqindje. Dinamika e këtij treguesi tregon se ekonomia po vazhdon të funksionojë ende në kushtet e kapaciteteve të lira. Për më tepër, tendencat aktuale sugjerojnë se këto kapacitete të lira janë disi më të larta se vlerësimet tona të mëparshme, në reflektim të faktit se vetë ritmi i rritjes potenciale të ekonomisë shqiptare duket të ketë pësuar një zhvendosje për lart.

[36] *Që prej tremujorit të parë të vitit 2017, treguesi i normës së shfrytëzimit të kapaciteteve analizohet i rregulluar për sezonalitet.*

HAPËSIRË INFORMUESE 3[I]: PRODHIMI POTENCIAL, HENDEKU I PRODHIMIT DHE PASIGURITË RRETH VLERËSIMIT TË TYRE

Kjo hapësirë informuese trajton aspektet kryesore të procesit të vlerësimit të prodhimit potencial, sipas metodologjive të ndryshme, duke u fokusuar veçanërisht në përvojën e Bankës së Shqipërisë në këtë fushë. Trajtimi adreson në mënyrë të përmbledhur aspekte teorike dhe praktike të vlerësimit të prodhimit potencial, trajtuar gjerësisht në projektin studimor për këtë qëllim[II], duke shërbyer kështu si një kornizë në përditësimin e vlerësimeve.

Vlerësimi i prodhimit dhe i rritjes potenciale: pasiguritë nga natyra e treguesit, cilësia e të dhënave dhe metodat vlerësuese

Treguesit e prodhimit potencial dhe të hendekut të prodhimit janë mjaft të rëndësishëm në hartimin e politikave makroekonomike, por vlerësimi i tyre përbën një sfidë për ekonomistët dhe për politikëbërësit. Pasiguria themelore lidhet me natyrën e pavrojtueshme dhe të pamatshme të drejtpërdrejtë të këtyre treguesve nga statistikat. Literatura sugjeron vlerësimin e prodhimit potencial me anë të të gjitha metodave që mund të zbatohen. Rezultatet e vlerësimit më pas filtrohen përmes një procesi të kujdesshëm të gjykimit ekonomik.

Rezultatet e vlerësimeve varen nga cilësia dhe gjatësia e bazës së të dhënave. Për më shumë, përvoja tregon se vlerësimet e prodhimit potencial dhe të hendekut të prodhimit, janë mjaft sensitive kundrejt rishikimeve të serive që përdoren. Nëse këto rishikime janë të shpeshta dhe në madhësi të konsiderueshme, ato mund të ndryshojnë vlerësimin për masën e hendekut të prodhimit dhe për shpejtësinë e mbylljes së tij.

Metodat vlerësuese ndahen në katër kategori të rëndësishme. Në grupin e parë dhe më të hershëm të përqasjeve përfshihen metodat statistikore, si ajo e Trendit dhe e Filtrit Hodrick-Prescott (HPF). Kufizimi kryesor konsiston në faktin se rezultatet e tyre varen vetëm nga seritë faktike (të PBB-së dhe të normës së papunësisë) dhe ndikohen mjaft nga vlerat fundore të saj. Ato nuk marrin parasysh ndërlidhjet strukturore që shpjegojnë dinamikat inflacioniste.

Metodat gjysmë-strukturore vlerësojnë prodhimin potencial mbi versione të funksionit të prodhimit të tipit Cobb-Douglas (F-CD). Këto përqasje zbatojnë procese filtruese, duke u përpjekur të kapin disa prej ndërlidhjeve strukturore. Më në veçanti, ato përqendrohen në lidhjen ndërmjet hendekut të prodhimit (ose të normës së papunësisë) me inflacionin (teknika Esmelkov dhe Kalman Filter). Kufizimi qëndron në faktin që procese të rëndësishme mikro-ekonomike të lidhura me formimin e çmimeve dhe të pagave nuk merren parasysh. Këto kufizime pakësohen mjaft në rastin e metodave të pastra strukturore (të tipit Wage Setting – Price Setting), duke bërë që ato të jenë më të sakta në gjenerimin e treguesve përkatës.

Një grup i veçantë përqasjesh lidhet me metodat e drejtpërdrejta, bazuar në tregues direktë të vrojtimeve në ekonomi. Njihen si të tilla, pasi nuk përfshijnë një model vlerësues, por sigurojnë një vlerësim të drejtpërdrejtë të treguesit, duke mos qenë subjekt rishikimi në bazë të përgjigjeve të bizneseve.

Në rastin e Bankës së Shqipërisë, krahas metodave vlerësuese të pastra statistikore (Trend dhe HPF), aplikohen vlerësime sipas përqasjeve më të avancuara gjysmë-strukturore dhe të drejtpërdrejta, ndërkohë që metodat e

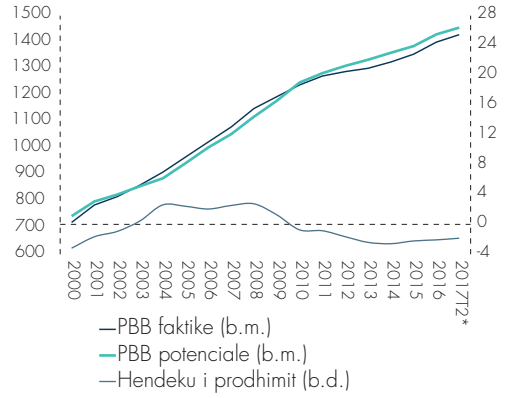
pastra strukturore nuk mund të aplikohen. Këto të fundit kërkojnë përdorimin e të dhënave që nuk janë ende të disponueshme për ekonominë tonë.

Vlerësimi i prodhimit dhe rritja potenciale: pasiguritë ekonomike, kriza dhe ndryshimet strukturore

Aplikimi i metodave të lartpërmendura dhe pasqyrimi i përditësimeve metodologjike morën një rëndësi veçanërisht të madhe në periudhën e krizës financiare. Diskutimi mbi ndryshimin e trendit të rritjes potenciale u kthye në pjesë të debatit të politikëbërësve dhe të ekonomistëve. Periudha e krizës shtoi një natyrë të re pasigurish - ato ekonomike.

Sipas vlerësimeve të Bankës së Shqipërisë, rritja potenciale rezultoi e reduktuar nga 6% në periudhën 2002-2009, në rreth 3% pas kësaj periudhe. Gjithashtu, vlerësimet treguan se ekonomia u rrit nën potencial pas vitit 2008 dhe se hendeku negativ i prodhimit u thellua me kalimin e viteve, duke arritur diferencën maksimale në mesin e vitit 2015. Thellimi i hendekut të prodhimit u shoqërua nga një rritje e normës së papunësisë mbi atë natyrore, nga një ngadalësim i investimeve dhe nga kontribute mjaft të ulëta të produktivitetit në rritjen ekonomike. Vlerësimet kanë treguar se reduktimi i ritmit të rritjes ekonomike ishte kryesisht një fenomen strukturor. Si i tillë, ai u shkaktua nga ngadalësimi i ritmit potencial të rritjes ekonomike, si pasojë e kushteve financiare të pafavorshme dhe e nevojës për ndryshime të thella strukturore në ekonomi. Ndërkohë që ky reduktim, reflektonte vetëm pjesërisht një fenomen ciklik, të shkaktuar nga kërkesa agregate e pamjaftueshme për të nxitur shfrytëzimin e plotë të kapaciteteve prodhuese të vendit[III].

Grafik 38. Vlerësimi i prodhimit potencial - tregues strukturor, dhe i hendekut të prodhimit - komponent ciklik*



Shënim: Të dhënat janë të vjetorizuara; Mesatarizim i vlerësimeve sipas metodave gjysmë-strukturore dhe asaj direkte.
Burimi: Vlerësime të autorëve.

Të dhënat e disponuara tregojnë një përmirësim të ritmit të rritjes ekonomike gjatë dy viteve të fundit. Analizat tona sugjerojnë se ky përshpejtim pasqyron si përmirësimin e pozicionit ciklik të ekonomisë, ashtu edhe forcimin e potencialit të zhvillimit të ekonomisë shqiptare. Përmirësimi i pozicionit ciklik është shoqëruar me ngushtimin e hendekut negativ të prodhimit, apo, me fjalë të tjera, më një shfrytëzim më të plotë të kapaciteteve prodhuese të ekonomisë. Nga ana tjetër, edhe normat potenciale të rritjes ekonomike janë përshpejtuar disi, të nxitura nga zhvillimet pozitive në investime dhe në punësim. Vlerësimet tona të përditësuara në rishikimin e radhës së prodhimit potencial të ekonomisë[IV], sugjerojnë se ritmi vjetor i rritjes potenciale të ekonomisë është përshpejtuar nga 3.2% në 3.5%.

Zhvendosja për lart e rritjes potenciale i dedikohet kryesisht ecurisë rikuperuese të ritmeve rritëse të kapitalit, për shkak të dinamikës pozitive të investimeve. Këto përmirësime strukturore duket se lidhen me rritjen e besimit në ekonomi, me zhvillime specifike në sektorë të caktuar të ekonomisë vendase dhe me performancë më pozitive në ambientin e huaj.

Në tabelën e mëposhtme paraqitet rritja reale dhe potenciale në periudha të ndryshme vlerësimi, si edhe shpërbërja e rritjeve përkatëse nga krahu i faktorëve të prodhimit.

Tabelë 5. Shpërbërja e rritjes reale dhe potenciale sipas faktorëve të prodhimit 2000-2015

Nënperiudha	Rritja ekonomike (në %)		Kontributet e faktorëve në rritje reale dhe potenciale (në pp)					
			Investimet		Punësimi		Produktiviteti	
	Reale	Potenciale	Reale	Potenciale	Reale	Potenciale	Reale	Potenciale
2000 - 2008	6.1	6.2	3.1	3.0	0.9	1.1	2.0	2.1
2009 - 2015T2	2.4	3.3	1.3	1.3	0.7	1.0	0.4	1.0
2015T3 - 2017	3.4	3.5	1.95	1.95	0.82	0.9	0.6	0.65

Burimi: Vlerësime të autorëve.

Me gjithë tendencën përmirësuese, në terma afatmesëm, norma e rritjes potenciale do të vijojë të mbetet nën nivelin e para vitit 2009. Plakja e popullsisë, fenomeni i emigracionit dhe rritja e dobët e produktivitetit, do të vazhdojnë të jenë faktorë frenues në përshpejtimin e normave të rritjes potenciale.

Ndonëse vlerësimet aktuale japin sinjale pozitive për përmirësime të lehta të rritjes potenciale, ato janë përsëri të shoqëruara nga pasiguri. Këto pasiguri lidhen jo vetëm me vijimin e zhvillimeve pozitive në ambientin e huaj ekonomik e financiar, por mbi të gjitha me ecurinë dhe efektivitetin e reformave strukturore në vend.

I Hapësira informuese u hartua nga Evelina Çeliku, Iris Metani dhe Enian Çela (Departamenti i Politikës Monetare, BSh)

II E. Çeliku, E. Çela dhe I. Metani (Dhjetor, 2016) – Projekt studimor: "Prodhimi dhe rritja potenciale, hendeku i prodhimit dhe i papunësisë në Shqipëri –Analizë krahasuese e vlerësimeve të reja – 2015" – në proces botimi.

III a -Banka e Shqipërisë, Raporti i Politikës Monetare, T1-2011, Hapësirë informuese 2. "Prodhimi potencial dhe hendeku i prodhimit";
b -Banka e Shqipërisë, Raporti i Politikës Monetare, T1-2014, Hapësirë Informuese 2. "Prirja e prodhimit potencial dhe perspektiva e rritjes potenciale" (E. Çeliku);
c -E. Çeliku, "Duke studiuar përcaktuesit kryesorë në prirjen e rritjes potenciale në Shqipëri gjatë 2003-2013", Artikull, Buletini Ekonomik i Bankës së Shqipërisë, fq 165-177;
d -E. Çela dhe L. Skufi, "Natural Rate of Unemployment: Reduced Form Approach", Conference Proceeding, 8th South-Eastern European Economic Research Workshop, 3 December 2014, Tirana, Albania;
e -Banka e Shqipërisë, Raporti i Politikës Monetare, T1-2017, Hapësirë informuese: "Prodhimi potencial, norma natyrore e papunësisë dhe hendekët përkatës: përfundime të disa alternativave vlerësimesh për Shqipërinë" (E. Çeliku, E. Cela dhe I. Metani).

IV Ky proces aktualisht kryhet me një frekuencë të rregullt dyvjeçare nga Banka e Shqipërisë.

Tregu i punës ka vijuar të shfaqë tendenca përmirësuese edhe gjatë tremujorit të dytë të vitit 2017. Numri i të punësuarve në ekonomi rezultoi i rritur me 3.4%, një normë vjetore kjo lehtësisht më e ulët se rritja me 3.5% e shënuar në tremujorin e parë[37]. Tendenca ngadalësuese e treguesit të punësimit i atribuohet kryesisht rënies vjetore më të shpejtë të punësimit në sektorin bujqësor (me -1.7%, nga -0.9% në tremujorin e parë) dhe rritjes më të zbutur të punësimit në sektorin e industrisë (me 2.5%, nga 3.0% në tremujorin e parë). Ndërkohë, punësimi në sektorin e shërbimeve përshpejtoi rritjen vjetore në 9%, duke e

[37] *Analiza e punësimit dhe e papunësisë mbështetet në të dhënat e Anketës Tremujore të Forcave të Punës dhe i referohet treguesve për popullsinë 15 vjeç e lart.*

ndikuar në kahun rritës ecurinë e punësimit në ekonomi. Ecuria tremujore e të punësuarve rezultoi gjithashtu pozitive[38], e mbështetur nga të tre sektorët e mësipërm.

Shkalla e papunësisë ra me 0.3 pikë përqindje gjatë tremujorit të dytë, duke qëndruar në 13.9%. E ndikuar edhe nga rritja e punësimit, shkalla e papunësisë rezulton poshtë nivelit të shënuar në të njëjtën periudhë një vit më parë me 1.6 pikë përqindje. Vlerësimet sugjerojnë se shkalla e papunësisë qëndron ende mbi normën e saj ekuilibër, dhe mbetet një ndër faktorët kufizues në forcimin e presioneve rritëse për pagat në ekonomi.

Treguesi i kostove të punës për njësi[39] vazhdoi të ngadalësojë rritjen në 0.2% në tremujorin e dytë të vitit 2017, pas rritjes me 1.0% në tremujorin e parë. Ecuria e kostove të punës për njësi u përcaktua kryesisht nga tendenca përmirësuese e produktivitetit të punës, kundrejt rritjes së lehtë të pagës mesatare reale për aktivitetet e mbuluara nga statistikat afatshkurtra. Dinamika e pagës mesatare reale pasqyroi kryesisht rritjen e këtij treguesi në sektorin e ndërtimit. Ndërkohë, paga mesatare reale frenoi ritmet rënëse në sektorët e industrisë dhe të shërbimeve. Zhvillimet e tremujorit konfirmojnë se tregu i punës ende nuk po përçon sinjale të forta rritëse për presionet e brendshme inflacioniste.

Në tremujorin e dytë edhe rritja e kostove të tjera prodhuese rezultoi më e ngadaltë. Çmimet e prodhimit industrial u rritën me 2.0% në terma vjetorë, kundrejt rritjes me 5.1% të shënuar në tremujorin e mëparshëm. Gjithashtu, kostot prodhuese në ndërtim[40] shënuan rritje vjetore me 0.8%, pas rritjes me 0.9% në tremujorin e parë. Në të njëjtën kohë është vënë re edhe një zvogëlim i përshpejtuar i indeksit të çmimeve të importit. Gjatë tremujorit të dytë, indeksi përkatës u zvogëlua me 1.5% në terma vjetorë, ndërkohë që në tremujorin e parë norma negative shënonte 0.3%.

Prania e hendekut negativ të prodhimit, me gjithë sjelljen e qartë ngushtuese gjatë tremujorëve të fundit, i ka mbajtur presionet inflacioniste ende të ulëta edhe gjatë tremujorit të tretë të vitit 2017.

---

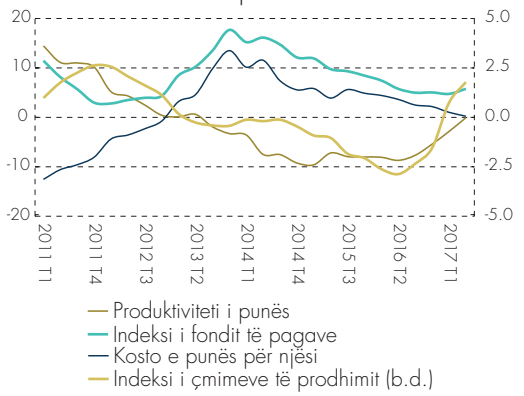
[38] *Rritja tremujore e punësimit ishte 1.8% në tremujorin në analizë, nga 0.2% e shënuar në tremujorin e parë. Numri i të punësuarve me frekuencë tremujore nga Anketa e Forcave të Punës ka filluar të publikohet që nga tremujori i parë i vitit 2012. Seria e agreguar nuk shfaq sezonalitet, e si rrjedhojë ndryshimet tremujore llogariten mbi serinë e parregulluar për sezonalitet.*

[39] *Treguesit përafrues të produktivitetit të punës dhe të kostove të punës për njësi të prodhuar, llogariten nga Banka e Shqipërisë, duke përdorur seritë totale të Statistikave Afatshkurtra (SASH, INSTAT, T2 2017). Në përllogaritjen e tyre përfshihen: indeksi i numrit të punësuarve me pagesë, i shitjeve neto në vëllim dhe i fondit të pagave për totalin e aktiviteteve të mbuluara nga anketa e SASh. Normat e raportuara të rritjes janë në terma realë dhe i referohen mesatares rrëshqitëse me katër terma të ndryshimeve vjetore të treguesit. Në këtë publikim të radhës, INSTAT-i kishte rishikuar seritë e statistikave afatshkurtra, duke filluar nga tremujori i parë i vitit 2016. Kjo shpjegon diferencat e normave të rritjes në këtë raport me Raportin e mëparshëm të Politikës Monetare.*

[40] *Indeksi i kushtimit në ndërtim për banesa përfshin çmimet e materialeve të ndërtimit, të fuqisë punëtore dhe shpenzimeve të tjera kapitale që përdoren për ndërtimin e një banese tip 8 – 10 kate.*

Zhvillimet pozitive në ecurinë e hendekut të prodhimit, në paga, në produktivitetin dhe në tregun e punës, nuk kanë arritur të përkthehen në rritje të qëndrueshme të presioneve afatgjata inflacioniste. **Inflacioni bazë dhe ai i mallrave të patregtueshme** të shportës së IÇK-së rezultuan përkatësisht 0.5% dhe 0.9% në tremujorin e tretë të vitit 2017, duke shënuar rënie në krahasim me gjysmën e parë të vitit. Efekti rritës nga tendenca e hendekut negativ të prodhimit në komponentët e mësipërm të inflacionit, rezulton të jetë dobësuar nga ecuria e çmimeve në grupe të caktuara të ushqimeve të përpunuara dhe të disa shërbimeve. Kontribut në këtë ngadalësim ka vijuar të japë dhe sjellja mbiçmuese e kursit të këmbimit.

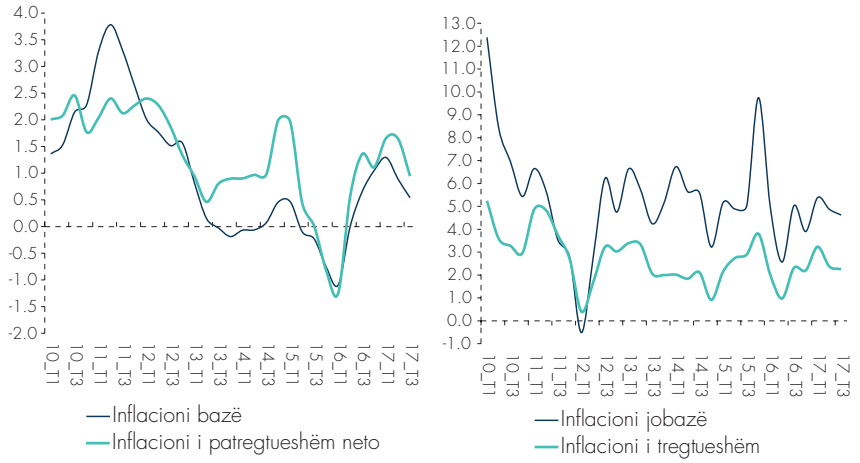
Grafik 39. Ndryshimet vjetore mesatare të sheshuara të produktivitetit, të kostove të punës dhe të prodhimit*



Mbi ndryshimet vjetore të treguesve, janë zbatuar mesataret lëvizëse me 4 terma, për të zbutur luhatjet e rastit.
Burimi: INSTAT dhe vlerësime të Bankës së Shqipërisë.

Presionet inflacioniste në këtë tremujor u frenuan edhe nga zhvillimet në **inflacionin jobazë dhe në atë të artikujve të tregtueshëm** të shportës së IÇK-së. Ata shënuan përkatësisht vlerat 4.6% dhe 2.3%, më të ulëta se në tremujorin e kaluar, duke reflektuar rritjen e ofertës së brendshme, por edhe çmimet e ulëta në tregjet e huaja, të kombinuara me ecurinë e kursit të këmbimit.

Grafik 40. Prirjet afatgjata të inflacionit (majtas) dhe prirjet afatshkurtra (djathtas)



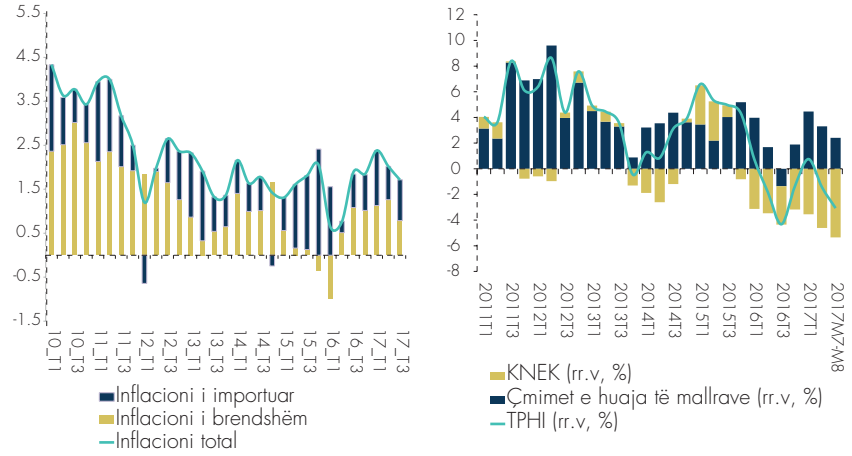
Burimi: INSTAT dhe vlerësime të Bankës së Shqipërisë.

Zhvillimet në inflacionin bazë dhe në atë të brendshëm, nuk po reflektojnë në masën dhe në intensitetin e pritur efektet e përmirësimit ciklik të ekonomisë, për shkak të goditjeve nga faktorë afatshkurtër, ndërkohë që presionet inflacioniste nga kërkesa e brendshme duhet të konsolidohen më tej.

Inflacioni i importuar vlerësohet të ketë dhënë një kontribut prej 0.9 pikësh përqindjeje në formimin e inflacionit total të tremujorit të tretë, vlerë kjo e

përafërt me atë të tremujorit të kaluar. Ky zhvillim është paraprirë nga ecuria në rritje e Treguesit të Presioneve të Huaja Inflacioniste (TPHI) në fillim të këtij viti[41]. Ndërkohë, zhvillimet e TPHI-së për periudhën, sinjalizojnë për frenim të presioneve të importuara inflacioniste për periudhën e mbetur të vitit. TPHI-ja u ngushtua më tej gjatë muajve korrik-gusht, duke u vlerësuar mesatarisht në 3.1%. Ky zhvillim u ndikua nga ngadalësimi i rritjes së "Indeksit të çmimeve të huaja"[42], i cili u zgjerua mesatarisht me 2.4% në terma mesatarë vjetorë gjatë periudhës korrik-gusht 2017. Kjo normë ka rezultuar më e ulët krahasuar me tremujorin e dytë të vitit, kur indeksi rritej me 3.3%. Njëkohësisht, mbiçmimi i kursit nominal efektiv të këmbimit (mesatarisht me 5.4% gjatë të njëjtës periudhë) vijoi të frenojë përçimin e këtyre efekteve te indeksi i përgjithshëm.

Grafik 41. Kontributi i inflacionit të importuar dhe të brendshëm në atë total vjetor (majtas); TPHI-ja dhe kontributet e përbërësve të tij (djathtas)



Burimi: INSTAT dhe vlerësime të Bankës së Shqipërisë.

Inflacioni në këtë tremujor u përcaktua thuajse në mënyrë të barabartë, si nga inflacioni i importuar, ashtu edhe nga ai i brendshëm.

PRITJET PËR INFLACIONIN[43]

[41] *TPHI-ja llogaritet si rritja vjetore e indeksit të çmimeve të huaja dhe indeksit KNEK për muajin përkatës. Presionet inflacioniste me origjinë të huaj vlerësohet të ndikojnë inflacionin vendas 1-5 muaj vonesë.*

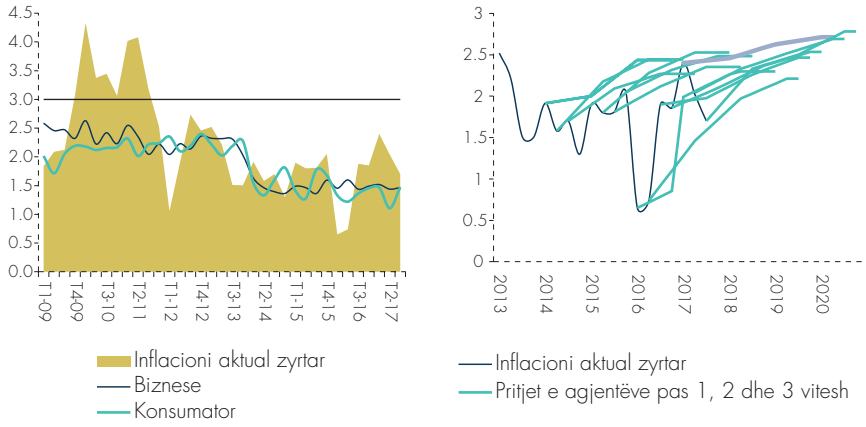
[42] *Është një tregues përafrues mbi presionet e huaja inflacioniste, i krahasueshëm me inflacionin e sektorit të tregtueshëm të mallrave të shportës së IÇK-së vendase. Indeksi i çmimeve të huaja bazohet në vlerat e inflacionit të kategorisë "Ushqim, pije, duhan" për 18 shtete kryesore; dhe inflacionit të "Mallrave" (pra, jo vetëm Ushqime) për Bullgarinë, Gjermaninë, Greqinë, Italinë dhe Turqinë. Disa nga mallrat kanë shënuar rritje vjetore të çmimeve, ndërsa janë rritur edhe peshat e importeve me shtetet përkatëse. Kjo ka ndikuar që vlera përfundimtare e treguesit (mesatare e ponderuar e IÇK-ve të lartpërmendura me peshat mujore të importit të tyre), të shënojë një rritje jo pak të rëndësishme.*

[43] *Analiza mbi pritjet inflacioniste bazohet në rezultatet e vrojtimit të besimit të bizneseve dhe të konsumatorëve, si dhe në vrojtimin e pritjeve të agjentëve financiarë.*

Bazuar në rezultatet e vrojtimeve të agjentëve të ndryshëm të ekonomisë, pritjet inflacioniste afatshkurtra vijojnë të regjistrojnë vlera të ulëta, nën objektivin e bankës për inflacionin, gjatë tremujorit të tretë të vitit. Pritjet afatmesme vijojnë të jenë më mirë të ankoruara afër normës 3.0 % edhe gjatë këtij tremujori.

Pritjet e **konsumatorëve** u rishikuan për lart me 0.4 pikë përqindje në tremujorin e tretë, pasi kishin rënë me të njëjtën masë në tremujorin e dytë të vitit. Aktualisht niveli i tyre qëndron 0.5 pikë përqindje poshtë mesatares historike të serisë. Pritjet e agjentëve financiarë u rishikuan për lart për horizontin kohor trevjeçar, me 0.1 pikë përqindje. Pritjet për horizontin kohor një dhe dy vjeçar nuk ndryshuan. Pritjet e **agjentëve financiare** janë më afër mesatares historike përkatëse për të tre horizontet kohore. Në tremujorin e tretë, pritjet e bizneseve kanë ngelur pothuaj në të njëjtin nivel si në tremujorin e dytë të vitit dhe 0.5 pikë përqindje poshtë mesatares afatgjatë.

Grafik 42. Pritjet inflacioniste të bizneseve e të konsumatorëve (majtas) dhe të agjentëve financiarë (djathtas); ndryshime vjetore në përqindje



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.