KAPITULLI III

ZHVILLIMET MONETARE DHE TREGJET

KAPITULLI III. ZHVILLIMET MONETARE DHE TREGJET

III.1 PROGRAMI MONETAR DHE OBJEKTIVAT SASIORË

Zbatimi i politikës monetare të Bankës së Shqipërisë në funksion të ruajtjes së stabilitit të çmimeve në ekonomi, parashikon monitorimin e treguesve monetarë dhe analizën e konsistencës së tyre në raport me objektivin e inflacionit. Në mbështetje të politikës monetare, Banka e Shqipërisë harton çdo vit një program monetar, i cili shërben si një skenar orientues i kushteve të dëshiruara monetare në ekonomi. Në përputhje me objektivin e normës së inflacionit prej 3 për qind, programi monetar përcakton kuadrin afatshkurtër të zhvillimeve monetare.

Bazuar në supozimet[1] e rritjes së kredisë për ekonominë dhe në pritjet e prurjeve të larta valutore, programi monetar i vitit 2005 parashikoi rritje vjetore të ofertës monetare prej 14.1 për qind. Në vlerë absolute, oferta monetare u parashikua të rritej me 70.9 miliardë lekë. Zgjerimi i ofertës monetare do të mbështeste rritjen e ekonomisë në intervalin 5-6 për qind dhe ruajtjen e inflacionit afër objektivit 3 për qind.

Zhvillimet monetare dhe ecuria e treguesve monetarë gjatë vitit 2005, kanë qenë në përputhje me synimin e politikës monetare për ruajtje të normës së inflacionit në periudhën afatmesme afër objektivit 3 për qind të inflacionit. Rritja e ofertës monetare në fund të vitit rezultoi 13.8 për qind. Ky ritëm i lartë reflektoi intensifikimin e thellimit financiar në vend dhe përshpejtimin e kredisë për ekonominë. Gjithsesi, si pasojë e uljes së shpejtësisë së qarkullimit të parasë, rritja e ofertës monetare nuk përcolli në ekonomi presione të tepërta inflacioniste.

Tabelë 1. Ecuria e treguesve kryesorë krahasuar me programin monetar.

	Parashikimi	Aktuale
Rritja vjetore e faktorëve të kërkesës (në miliardë lekë)		
Kredia për ekonominë	47.0	52.6
Kërkesa e qeverisë	12.4	6.0
Mjetet Valutore Neto të Sistemit	22.6	21.9
Rritja vjetore e agregatëve të ofertës (në përqindje)		
M3	14.1	13.8
M2	8.2	8.4
M1	35.8	31.5
Baza Monetare	11.8	11.0
Pesha e komponentëve të ofertës në fund të vitit (në përqindje)		
Paraja jashtë bankave / M3	26.3	26.1
Depozitat në valutë / M3	25.9	25.6

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Rritja, më e lartë se parashikimi, e kredisë për ekonominë është balancuar nga një huamarrje më e ulët e qeverisë nga sistemi bankar, gjatë vitit 2005.

Gjithashtu, rritja më e lartë e M3 kundrejt rritjes prej 8.4 për qind të agregatit M2, konfirmon kontributin pozitiv të prurjeve valutore në formën e depozitave në valutë në sistemin bankar. Këto depozita janë burimi kryesor i fondeve, i cili financon rritjen e kredisë në valutë për ekonominë. Kërkesa e ekonomisë për kredi në valutë gjatë vitit 2005, përbënte rreth 2/3 e kreditimit total të ekonomisë nga sistemi bankar. Krahasuar me një vit më parë, ky raport rezulton më i ulët. Kreditimi në lekë i ekonomisë ka patur tendenca rritëse edhe gjatë vitit 2005. Ulja në terma relativë dhe absolutë e huamarrjes së qeverisë ka nxitur rritjen e kreditimit të ekonomisë në monedhën vendase.

Megjithë rritjen më të lartë se parashikimi të kredisë për ekonominë, rritja e bazës monetare është realizuar brenda parashikimit të programit monetar. Kjo ka mundësuar kontrollin e objektivave sasiorë të Bankës së Shqipërisë. Objektivat sasiorë gjatë gjashtëmujorit të parë, i cili përkoi me mbylljen e marrëveshjes trevjeçare PRGF me FMN, janë respektuar. Ndërkohë, gjashtëmujori i dytë i vitit 2005 nuk ka qenë i mbuluar me marrëveshje formale midis organizmave financiarë ndërkombëtarë dhe Shqipërisë. Megjithatë, Banka e Shqipërisë ka realizuar ruajtjen e këtyre treguesve brenda parametrave të qëndrueshëm me stabilitetin afatmesëm të nivelit të çmimeve.

Tabelë 2. Realizimi i objektivave sasiorë të Bankës së Shqipërisë.

	Mars'05	Qershor'05	Shtator'05	Dhjetor'05*
Rezervat Ndërkombëtare Neto (milionë dollarë)				
Objektivi	1,073	1,086.7	1,094.6	1,184
Aktuale	1,107	1,098.0	1,094.6	1,184
Diferenca	35	11.3	0.0	0
Mjetet e Brendshme Neto (miliardë lekë)				
Objektivi	61	60.0	65.7	82.0
Aktuale	53	63.6	65.7	82.0
Diferenca	-8	3.6	0.0	0
Kredia e Brendshme Neto për Qeverinë (miliardë lekë)				
Objektivi	292	297.7	302.7	306.7
Aktuale	288	294.4	301.6	306.7
Diferenca	-4	-3.2	-1.1	0

Burimi: Banka e Shqipërisë.
** Të dhëna operative.*

Grafik 1. Ritmi i rritjes së ofertës monetare.

Burimi: Banka e Shqipërisë.

III.2 ZHVILLIMET NË OFERTËN E PARASË

Zhvillimet monetare gjatë vitit 2005 kanë konsistuar në rritjen relativisht të lartë të M3, uljen e mëtejshme të shpejtësisë së qarkullimit të parasë dhe ndërmjetësimin më të lartë të sistemit bankar në ekonomi. Rritja vjetore e ofertës monetare[2] kulmoi në periudhën e verës, në sajë të kërkesës së lartë të ekonomisë për mjete monetare dhe kërkesës së lartë josezonale të qeverisë për financimin e deficitit buxhetor. Ndërkohë, ritmi i rritjes së kërkesës për mjete monetare pësoi rënie drejt tendencave historike në tremujorin e fundit të vitit.

Në tërësi, në gjysmën e dytë të vitit ritmet e larta të M3 kanë patur mbështetjen e hyrjeve valutore në sistemin bankar në formë depozitash. Kjo tendencë mbështetet nga ngadalësimi i dukshëm, në gjashtëmujorin e dytë të vitit, i agregatit monetar M2, i cili nuk përfshin depozitat në valutë në sistemin bankar. Agregati likuid i parasë, M1 ka pësuar ritme të larta rritjeje vjetore në sajë të rritjes së depozitave pa afat në lekë pas riklasifikimit të një pjese të depozitave me afat në depozita pa afat.

Tabelë 3. Ecuria e treguesve monetarë (në miliardë lekë).

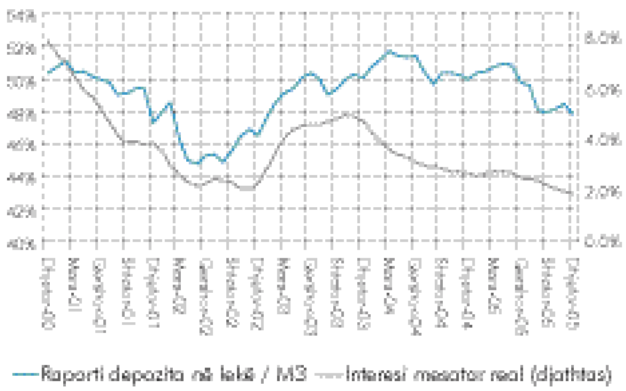
	Normat e rritjes vjetore (në %)				Niveli
	2002	2003	2004	2005	2005
Paraja jashtë bankave	9.8	-4.3	10.3	8.4	149.7
Depozitat totale	4.2	13.1	14.2	16.1	428.4
- Depozita në lekë	4.1	15.7	12.9	9.1	276.5
- Depozita në valutë	4.2	7.6	17.1	31.2	151.9
M1	6.8	-5.2	19.4	31.7	227.7
M2	6.4	7.6	12.0	8.9	426.2
M3	5.9	7.6	13.1	14.0	578.0
Baza monetare	7.7	-2.0	11.2	11.0	198.2

Burimi: Banka e Shqipërisë.

III.2.1 ZHVILLIMET NË STRUKTURËN KOHORE TË M3

Struktura kohore e ofertës monetare në vitet e fundit, ka reflektuar pozitivisht kushtet monetare në ekonomi dhe stabilitetin makroekonomik në vend. Megjithë tendencën rënëse të interesave nominalë, normat reale të interesit në ekonomi kanë qëndruar në intervale pozitive, duke motivuar rritjen e peshës së depozitave ndaj ofertës monetare. Qëndrueshmëria e peshës së depozitave ka mundësuar rritjen e ndërmjetësimit të sistemit bankar në financimin e aktivitetit ekonomik. Kanalizimi i kursimeve nëpërmjet sistemit bankar nxit uljen e *spread*-it të përdorimit të fondeve nga sistemi dhe rrjedhimisht, uljen e kostos së procesit të ndërmjetësimit. Në kushtet e normave më të ulëta të interesit, efektet pozitive të rritjes së peshës së depozitave ndaj M3 në nxitjen e aktivitetit ekonomik janë të dyanshme.

Grafik 2. Raporti i depozitave në lekë ndaj M3 dhe interesi mesatar real (shkalla djathtas).



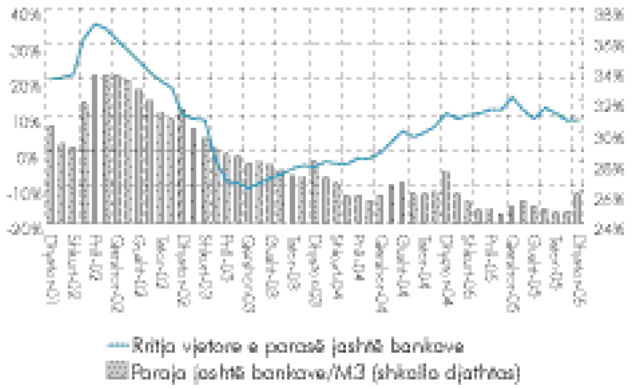
Burimi: Banka e Shqipërisë.

- Paraja jashtë bankave

Qëndrueshmëria e raportit të parasë jashtë bankave ndaj agregatit M2, ka qenë faktor pozitiv në stabilitetin financiar të sistemit. Gjithsesi, në prani të rritjes së shpejtë të depozitave në valutë, raporti i parasë jashtë bankave ndaj ofertës monetare ka demonstruar tendenca rënëse gjatë vitit 2005.

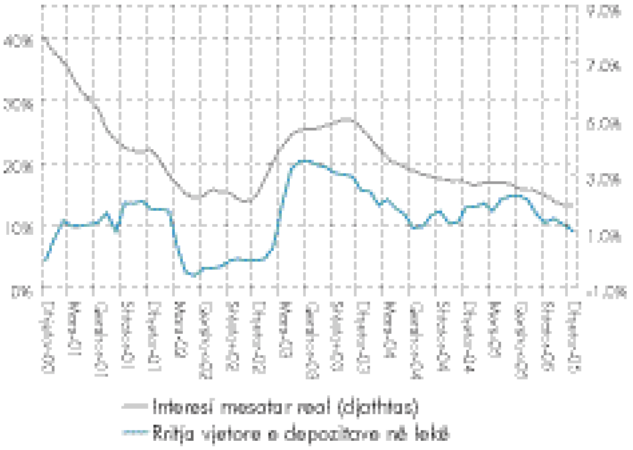
Ecuria e raportit të parasë jashtë bankave ndaj ofertës monetare dhe ndaj agregatit M2 në periudhën afatmesme, tenton të ndjekë ritmet

Grafik 3. Raporti PjB/M3 dhe rritja vjetore e parasë jashtë bankave (shkalla djathtas).



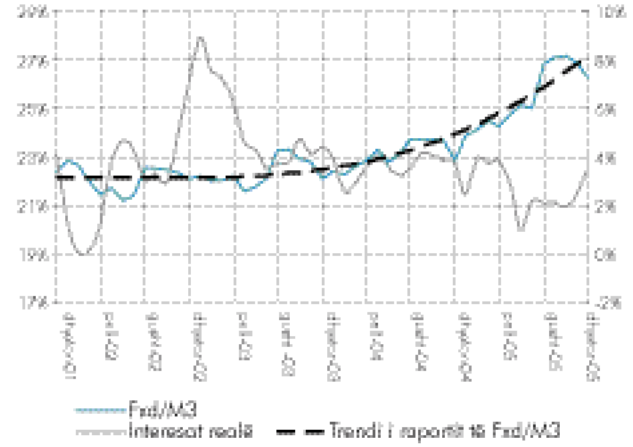
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Grafik 4. Ecuria e depozitave në lekë.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Grafik 5. Struktura valutore e M3 dhe interesi real i depozitave në lekë (djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

e konsolidimit makroekonomik të ekonomisë shqiptare dhe ritmet e zhvillimit të sistemit financiar. Hapja e mëtejshme e ekonomisë ndaj konkurrencës së huaj dhe futja e produkteve të reja financiare, kontribuojnë pozitivisht në uljen e mëtejshme të raportit të parasë jashtë bankave ndaj agregatëve M2 dhe M3. Ruajtja e një tendence të tillë në të ardhmen, do të ketë efekte pozitive në zgjerimin e potencialit të rritjes ekonomike.

- Depozitat në lekë

Performanca e kërkesës agregate në ekonomi dhe qëndrueshmëria e normave të interesit, kanë rezultuar të mjaftueshme për të garantuar gjenerimin dhe qarkullimin e mjeteve monetare, që sigurojnë një rritje ekonomike në përputhje me potencialin prodhues. Në tërësi, sistemi financiar ka qenë në gjendje të ndërmjetësojë me sukses kreditimin e ekonomisë gjatë vitit 2005, pa krijuar presione inflacioniste në kahun e kërkesës. Normat e larta të rritjes së depozitave në lekë në sistemin bankar kanë financuar, në pjesën më të madhe, kreditë në lekë për ekonominë, ndërkohë që financimi i borxhit të qeverisë ka devijuar vetëm ¼ e totalit të rritjes së depozitave në lekë, prej rreth 23.2 miliardë lekë të gjeneruara gjatë vitit 2005. Rritja vjetore e depozitave në lekë, në fund të vitit 2005, rezultoi 9.1 për qind.

III.2.2 ZHVILLIMET NË STRUKTURËN VALUTORE

Depozitat në valutë kanë paraqitur zhvillime pozitive gjatë vitit 2005. Në fund të vitit ato përbënin 26.3 për qind të ofertës monetare, duke u rritur me 4.3 pikë përqindje krahasuar me vitin 2004. Në terma nominalë, depozitat në valutë kanë shfaqur përshpejtim të ndjeshëm të rritjes vjetore, nga 17.1 për qind në vitin 2004, në 31.2 për qind në vitin 2005. Zhvlerësimi me 11 për qind i lekut ndaj dollarit ka balancuar vlerësimin e lehtë të tij ndaj euros, duke dhënë një rezultante pozitive për depozitat në valutë. Duke pastruar serinë nga efektet e lëvizjes së kursit në vite, në terma realë depozitat në valutë

kanë ruajtur të njëjtin ritëm vjetor rritjeje prej 27.3 për qind, sikurse edhe në vitin 2004.

Komponenti valutor i ofertës agregate, në vitin 2005 ka ndjekur trendin pozitiv të tij në përgjigje të ngushtimit të normave të interesit midis depozitave në lekë dhe atyre në valutë. Ngushtimi i *spred*-it ka ndjekur rritjen e normave të interesit në valutë në përgjigje të zhvillimeve ndërkombëtare. Gjithsesi edhe për vitin 2005, mendohet se burimi kryesor i rritjes së depozitave në valutë mbeten kursimet nga emigrantët dhe kanalizimi i tyre në sistemin bankar. Depozitat në valutë me afat kanë pasqyruar rritje të mëtejshme gjatë vitit 2005, duke përbërë 66 për qind të totalit të depozitave në valutë, krahasuar me 63 për qind në fund të vitit 2004.

Tabelë 4. Treguesit monetarë.

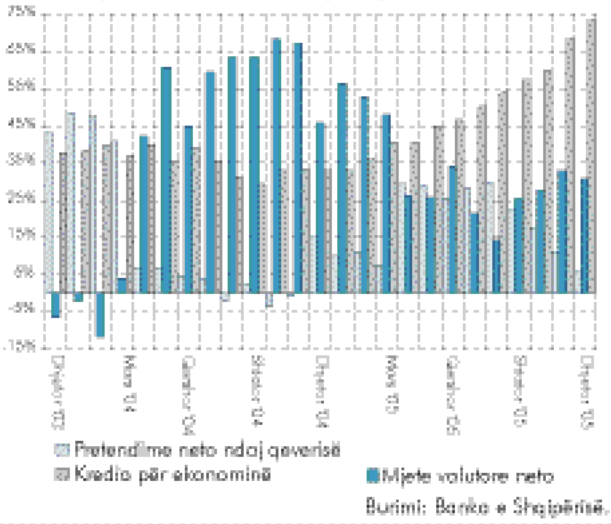
në milionë lekë	Dhjetor	Ndryshimi vjetor	
	2005	absolut	përqindje
Para jashtë bankave	149.7	11.6	8.4
Depozitat totale	428.4	59.2	16.1
- depozita në lekë	276.5	23.2	9.1
- depozita në valutë	151.9	36.1	31.2
Depozita pa afat	129.4	51.9	66.9
- në lekë	78.0	43.3	124.6
- në valutë	51.4	8.6	20.1
Depozita me afat	298.9	7.4	2.5
- në lekë	198.5	-20.1	-9.2
- në valutë	100.4	27.5	37.7
M1	227.7	54.9	31.7
M2	426.2	34.7	8.9
M3	578.0	70.8	14.0
Baza monetare	198.2	19.7	11.0

Burimi: Banka e Shqipërisë.

III.3 KËRKESA PËR MJETE MONETARE

Në kushtet e konsolidimit të politikave fiskale gjatë vitit 2005, vihet re zhvendosje e kërkesës për mjete monetare nga qeveria drejt ekonomisë. Për herë të parë në vitin 2005, kredia për ekonominë ka qenë nxitësi kryesor i kërkesës për para, duke kontribuar në 75 për qind të rritjes vjetore të ofertës monetare. Ndërkohë, kontributi prej 30.4 për qind i mjeteve valutore neto në rritjen vjetore të M3, ka qenë më i ulët se ai i shënuar në vitin 2004.

Grafik 6. Kontributi i përbërësve të kërkesës për mjete monetare në rritjen vjetore të M3.

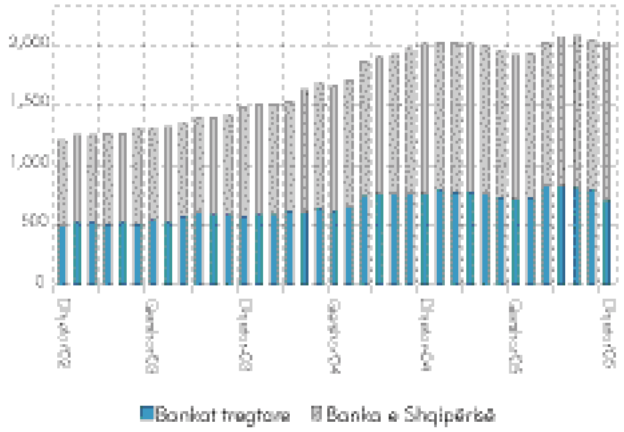


Burimi: Banka e Shqipërisë.

III.3.1 MJETET VALUTORE NETO

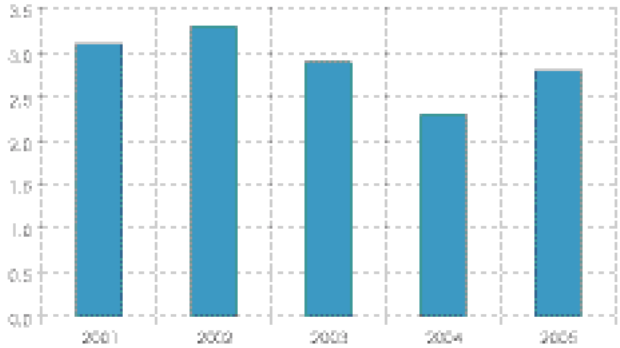
Pozicioni valutor i sistemit bankar nuk ka patur ndryshime të ndjeshme gjatë vitit 2005. Mjetet

Grafik 7. Ecuria e mjeteve valutore neto të sistemit bankar (në milionë dollarë).



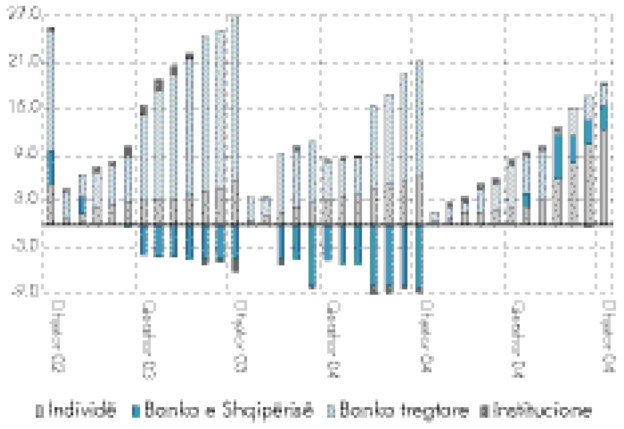
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Grafik 8. Huamarrja e brendshme neto ndaj PBB-së (në përqindje).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Grafik 9. Ecuria kumulative e financimit të deficitit buxhetor (në miliardë lekë).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

valutore neto të sistemit bankar kanë mbetur në nivelin 2 miliardë usd, si pasojë e zhvillimeve të ekuilibruara në nivelet e mjeteve valutore të Bankës së Shqipërisë dhe të bankave tregtare. Ndërhyrja e Bankës së Shqipërisë në tregun valutor dhe rritja e kredisë në valutë kanë qenë ndikuesit kryesorë në zhvillimet e këtyre mjeteve gjatë vitit 2005.

Rezerva valutore neto e Bankës së Shqipërisë ka arritur nivelin 1.3 miliardë usd në fund të vitit, duke shënuar një rritje vjetore prej 59 milionë usd. Tendenca në rritje e rezervës valutore neto u vu re gjatë pjesës së dytë të vitit, si rezultat i blerjeve valutore prej 126 milionë usd të Bankës së Shqipërisë. Duke shmangur efektin e kursit të këmbimit[4], rritja reale e rezervës valutore neto të Bankës së Shqipërisë gjatë vitit është rreth 143 milionë usd.

Ecuria e mjeteve valutore neto të bankave të nivelit të dytë ka qenë më e luhatshme, duke reflektuar ecurinë relative të treguesve që ndikojnë këto mjete. Në përgjithësi, përshpejtimi i rritjes së kredisë në valutë gjatë vitit ka tejkaluar rritjen e hyrjes së depozitave në valutë në bankat tregtare, duke ulur dhe nivelin e mjeteve valutore neto. Në terma vjetorë këto mjete janë ulur me 63 milionë usd.

III.3.2 KËRKESA PËR PARA E QEVERISË

Rezultatet e procesit të konsolidimit fiskal janë bërë evidente gjatë vitit 2005. Ato janë shprehur në përmirësimin e bilancit fiskal dhe në reduktimin e kërkesës së qeverisë për financim të brendshëm. Deficiti buxhetor në vitin 2005 arriti në 3.8 për qind të PBB-së, ndërkohë që ky tregues ishte në nivelin 5.1 për qind në vitin 2004. Tendenca e viteve të mëparshme – përqendrimi i deficitit buxhetor në pjesën e dytë të vitit - ishte e pranishme edhe gjatë këtij viti, madje me tone më të theksuara. Rritja mujore e deficitit në muajin dhjetor ishte rreth 9 miliardë lekë ose 44 për qind e deficitit total.

Deficiti buxhetor është mbuluar pothuajse tërësisht nga financimi i brendshëm - sistemi

bankar dhe publiku. Në fund të vitit, niveli i financimit të brendshëm në total shënoi rreth 20.6 miliardë lekë. Banka e Shqipërisë ka qenë e pranishme gjatë muajve korrik dhe shtator në financimin e deficitit, me qëllim shmangien e luhatjeve të normave të interesit në tregun ndërbankar dhe në atë të bonove të thesarit.

Obligacionet qeveritare dy dhe tre – vjeçare kanë përbërë burimin kryesor të financimit të deficitit buxhetor. Gjatë vitit 2005, qeveria ka shitur 18.6 miliardë lekë obligacione qeveritare dyvjeçare. Obligacionet qeveritare me maturim trevjeçar, të shitura në total rreth 6 miliardë lekë, u emetuan për herë të parë gjatë këtij viti. Niveli i bonove të thesarit të emetuara u ul me rreth 4 miliardë lekë gjatë vitit 2005. Portofoli i bonove të thesarit të bankave të nivelit të dytë u ul me rreth 21.9 miliardë lekë. Në të kundërt, individët dhe Banka e Shqipërisë kanë rritur përkatësisht portofolet e tyre të bonove të thesarit me 12.2 dhe 3.1 miliardë lekë. Portofoli i bonove të thesarit të institucioneve është rritur lehtësisht, me rreth 0.1 miliardë lekë. Pjesëmarrja aktive e individëve në blerjen e bonove të thesarit dëshmon për një dukuri pozitive, si në zgjerimin e tregut të bonove të thesarit, ashtu dhe në diversifikimin e portofolit të bonove të thesarit përsa i përket mbajtësve të tyre.

Boks III.1. Aspekte të pavarësisë së Bankës së Shqipërisë.

"…Nëse qeverisë i duhen para, ajo duhet t'i sigurojë ato në rrugën e saj legjitime; duke taksuar popullin; duke emetuar apo shitur letra me vlerë ose duke marrë kredi nga bankat tregtare në vend; por në asnjë rast nuk duhet të lejohet që qeveria të marrë borxh nga ata që e kanë fuqinë të emetojnë para."
*David Rikardo (1824)**

Megjithëse Rikardo tërhoqi vëmendjen mbi këtë çështje rreth 180 vjet më parë, vetëm në dhjetëvjeçarët e fundit bankat qendrore kanë mundur t'i thonë "Jo" financimit të deficiteve buxhetore. Gjithmonë ka ekzistuar një konflikt midis pavarësisë së një banke qendrore dhe financimit prej saj të deficitit buxhetor, një konflikt i cili shpesh është zgjidhur në kurriz të inflacionit. Studimet tregojnë që vendet me banka qendrore (ligjërisht) më të pavarura tentojnë të kenë norma inflacioni më të ulëta. Literatura ekonomike njeh disa përmasa të pavarësisë së një banke qendrore:

1. *Pavarësi institucionale – që nënkupton pavarësi në përmbushjen e detyrimeve dhe të përgjegjësive të parashikuara në ligjin e bankës qendrore.*
2. *Pavarësi operacionale - që nënkupton pavarësi në caktimin e objektivit të inflacionit dhe instrumenteve për të përmbushur objektivin.*
3. *Pavarësi personale - që nënkupton mënjanimin e presioneve politike mbi zgjedhjen apo heqjen e anëtarëve të bordit drejtues të një banke qendrore.*
4. *Pavarësi financiare - që nënkupton ndalimin e çdo lloj financimi të drejtpërdrejtë të sektorit publik dhe të përfaqësuesve të tij.*

Duke filluar nga krijimi i saj në vitin 1992, Banka e Shqipërisë ka patur një pavarësi ligjore relativisht të kënaqshme. Ndërsa tre përmasat e para të pavarësisë përmbushen nga ligji ekzistues i Bankës së Shqipërisë, përmasa e katërt, ajo e pavarësisë financiare, nuk është ende në nivelet e duhura. Ligji nr. 8269, datë 23.12.1997 (Për Bankën e Shqipërisë) e lejon financimin direkt të qeverisë nga Banka e Shqipërisë. Shuma e huasë apo e kredisë që Banka e Shqipërisë mund t'i japë qeverisë gjatë vitit bazohet në disa kushte të përcaktuara në ligj. Sipas këtij ligji, pjesa e padisbursuar e huasë

nuk duhet të kalojë vlerën 5 për qind të mesatares së të ardhurave normale të buxhetit të Qeverisë së Republikës së Shqipërisë, gjatë tre viteve financiarë paraardhës. Parë në kontekstin e kohës së hartimit të ligjit, parashikimi i një hapësire të tillë ligjore bazohej në idenë se niveli i zhvillimit të ekonomive në tranzicion, siç është Shqipëria, nuk krijon siguri për mbulimin e shpenzimeve të nevojshme buxhetore me të ardhurat buxhetore.

Realiteti financiar ka evoluar me shpejtësi gjatë viteve të fundit. Akordimi i kredisë për qeverinë nga Banka e Shqipërisë në vite, ka qenë në nivele të ulëta dhe me tendencë rënëse.

Grafik 1, boks 1. Kontributi i Bankës së Shqipërisë në financimin e deficitit buxhetor (në përqindje).

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Prej kohësh Banka e Shqipërisë është duke vlerësuar heqjen e mundësisë së financimit të qeverisë, si një parakusht për zbatimin më me efektivitet të politikës monetare. Ky hap është në përputhje me standardet e Bashkimit Evropian, madje një kërkesë ligjore e procesit të integrimit. Për më tepër, ky hap është në linjë me kërkesat për adoptimin e regjimit të inflacionit të shënjestruar, një regjim që Banka e Shqipërisë synon të adoptojë në periudhën afatmesme.

Banka e Shqipërisë mendon se heqja e mundësisë së financimit të drejtpërdrejtë duhet të jetë një proces gradual, pasi ajo është e vetëdijshme mbi vështirësitë që mund të hasë qeveria nga mungesa e mënjëhershme e kësaj forme financimi. Ky proces do të lehtësohej nga përmirësimi i parashikimit afatshkurtër të likuiditetit të qeverisë, duke mbledhur informacion nga bankat tregtare ose nga degët e thesarit në kohën e duhur. Gjithashtu, eksperienca botërore ofron zgjidhje të pranueshme edhe në rastin e nevojave të paparashikuara për likuiditet. Banka e Shqipërisë gjykon se puna e përbashkët me Ministrinë e Financave në këtë drejtim, do të krijojë kushtet e duhura për heqjen graduale dhe pa pasoja të financimit direkt të qeverisë.

** "Plan for establishment of a national bank", David Ricardo, 1824.*

III.3.3 KREDIA PËR EKONOMINË

Kreditimi i ekonomisë ka shënuar një përshpejtim të dukshëm gjatë vitit 2005. Portofoli i kredisë së sistemit bankar u rrit me 74.3 për qind ose 52 miliardë lekë në vlerë absolute, gjatë kësaj periudhe. Ritmi i rritjes së kredisë gjatë vitit 2005 ishte dy herë më i lartë se ai i regjistruar në vitin paraardhës. Kjo rritje e shpejtë ka ndikuar edhe në përmirësimin e treguesve të ndërmjetësimit të sistemit bankar. Kështu, në fund të vitit 2005, teprica e kredisë për ekonominë përbënte 25 për qind të totalit të aktiveve të sistemit bankar. Gjithashtu, në fund të vitit 2005, teprica e kredisë për ekonominë shënoi vlerën 14.6 për qind të PBB-së, duke shënuar një rritje vjetore prej 6.2 pikësh përqindjeje. Ambienti i qëndrueshëm makroekonomik dhe financiar ka krijuar kushte të përshtatshme për zgjerimin e kreditimit. Gjithashtu, ai ka ndikuar edhe në zgjatjen e horizontit kohor të kreditimit, duke i shërbyer më

mirë nevojave të ekonomisë dhe duke ndikuar në përshpejtimin e rritjes së kredisë. Përveç këtyre faktorëve, *boom*-i në kredidhënie është ndikuar edhe nga rritja e konkurrencës në sistemin bankar, nga forcimi i marrëdhënieve bankë-klient dhe nga shfrytëzimi i hapësirave të pambuluara të tregut, nëpërmjet prezantimit të instrumenteve të reja të kredisë.

Tabelë 5. Ecuria e disa treguesve kryesorë.

	2002	2003	2004	2005			
				T1	T2	T3	T4
Oferta e parasë (në miliardë lekë)	416.7	448.4	507.2	521.6	541.8	566.2	578.0
Kredi e brendshme (në % ndaj M3)	70.8	71.5	68.9	68.7	69.9	69.1	70.0
- kredi për qeverinë (në % ndaj M3)	61.5	60.2	55.1	53.4	52.2	50.3	48.9
- kredi për ekonominë (në % ndaj M3)	9.3	11.3	13.8	15.3	17.7	18.7	21.1
Kredi për ekonominë (% ndaj totalit të aktiveve)	11.5	13.7	16.9	17.9	20.8	22.2	25.1
Kredi për ekonominë (në % ndaj PBB)	5.7	6.8	8.4	9.5	11.5	12.7	14.6
Depozita gjithsej (në % ndaj PBB)	42.2	43.4	44.1	46.9	48.5	50.7	51.2
Raporti kredi/depozita (në %)	13.5	15.7	19.0	20.3	23.6	25.0	28.5

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Kredia e re e akorduar gjatë vitit 2005 ishte rreth 120 miliardë lekë ose rreth 20 për qind më e lartë se gjatë vitit 2004. Ndërkohë, struktura kohore e kësaj kredie ka patur një zhvendosje të dukshme drejt maturiteteve afatmesme dhe afatgjata, pesha e të cilave ndaj kredisë së re në total është rritur me 13.5 pikë përqindjeje gjatë vitit 2005.

Tabelë 6. Ecuria e kredisë së re në vite (në përqindje).

	2002	2003	2004	T1-05	T2-05	T3-05	T4-05	2005
Kredi e re (në mld lekë)	62.6	92.6	99.7	22.1	32.8	32.1	32.9	119.9
Kredi afatshkurtër	44.7	63.1	62.3	53.2	47	47.4	48.7	48.8
Kredi afatmesme	13.0	22.2	22.5	22.4	31	30.3	25.6	27.7
Kredi afatgjatë	4.8	7.4	14.9	24.4	22	22.2	25.7	23.5
Lekë	20.8	30.8	32.5	30.1	32.8	30.2	31.4	31.2
Valutë	41.8	61.8	67.2	70	67.2	69.8	68.6	68.8

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Rritja e kredidhënies në terma afatgjatë ka ndikuar në zhvendosjen e strukturës së portofolit të kredisë drejt maturiteteve afatgjata. Pesha e kredisë me maturitet mbi 5 vjet ka njohur rritje të vazhdueshme gjatë vitit 2005, ndërkohë që pesha e kredisë afatshkurtër ndaj totalit ka shënuar rënie. Gjithsesi, krahasuar me vitet e mëparshme, vihet re një spostim i kredive nga maturiteti 1-5 vjet drejt investimeve afatgjata mbi 5 vjet. Një fakt i tillë merr shtysë dhe nga angazhimi në rritje i bankave për pasuri të paluajtshme si dhe për financimin e projekteve afatgjata të bizneseve.

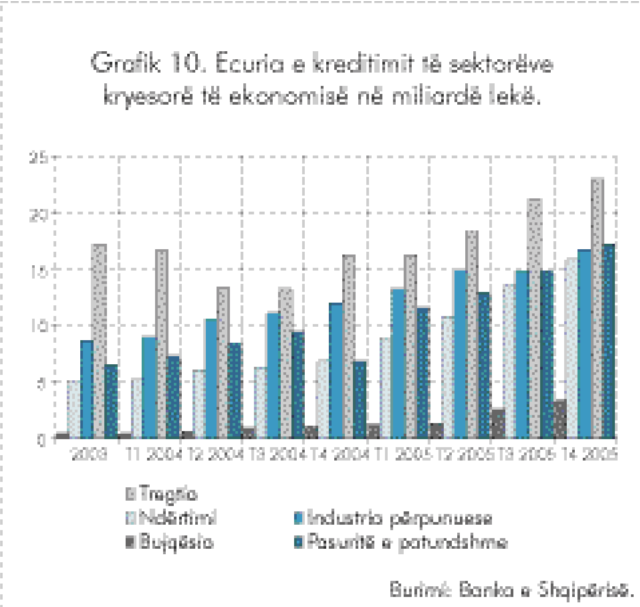
Shpërndarja e kredisë, në kredi për individë dhe në kredi për biznese, nuk ka patur ndryshime të ndjeshme gjatë vitit 2005. Kredia për individët në fund të vitit përbënte 31.6 për qind të totalit të kredisë, duke shënuar një rritje të lehtë prej 1 pike përqindjeje ndaj vitit 2004. Tregu i kredive për individët ka patur një zhvillim të shpejtë gjatë dy viteve të fundit. Bankat janë duke treguar një interesim në rritje për të, duke u nisur nga fakti se ai ka qenë një segment relativisht i pazhvilluar, i cili ofron norma të larta interesi. Kredia për bizneset

zë rreth 69 për qind të totalit. Kjo kredi regjistroi një rritje vjetore prej 74 për qind gjatë vitit 2005. Në ndryshim nga viti i kaluar, kreditimi i korporatave ka marrë shtysë edhe nga orientimi i bankave për të kredituar bizneset në monedhën vendase.

Tabelë 7. Ecuria e treguesve të tepricës së kredisë (në përqindje).

	2002	2003	2004	T-1 '05	T-2 '05	T-3 '05	T-4 '05
Teprica e kredisë (në mld lekë)	38.7	50.7	69.3	79.0	95.9	106.0	121.9
Kredi afatshkurtër	53.8	46.0	34.0	34.1	33.7	31.6	32.8
Kredi afatmesme	30.1	33.3	36.0	34.5	33.1	31.2	30.3
Kredi afatgjatë	16.1	20.7	30.0	31.4	33.1	36.9	37.0
Kredi për individët	24.3	24.5	30.6	31.0	30.8	31.4	31.6
Kredi për sektorin privat	75.7	75.5	69.4	69.0	69.2	68.6	68.4
Lekë	21.3	19.6	19.5	20.1	22.9	23.7	25.5
Valutë	73.7	80.4	80.5	79.9	77.1	76.3	74.5

Burimi: Banka e Shqipërisë.



Viti 2005 u karakterizua nga një rritje e shpejtë e kredisë në lekë, rritja vjetore e së cilës shënoi vlerën 127 për qind. Në ndryshim nga viti 2004, në vitin 2005 vihet re një angazhim i bankave për të kredituar në lekë jo vetëm individët, por edhe bizneset. Stabiliteti në kursin e këmbimit dhe ulja e diferencave të normave të interesit për kredinë në valutë kundrejt asaj në lekë, mendohet të kenë nxitur interesin e bizneseve për të marrë kredi në lekë.

Ndërkohë, ritmi i rritjes vjetore të kredisë në valutë ishte pothuaj dy herë më i ulët se ai i kredisë në lekë. Për rrjedhojë, pesha e kredisë në valutë ndaj totalit të kredisë u zvogëlua me 6 pikë përqindjeje gjatë vitit 2005. Megjithatë, me 74.5 për qind të totalit, kredia në valutë vazhdon të zërë peshën kryesore në kredidhënie.

Shpërndarja sektoriale e kredisë për vitin 2005, dëshmon rritje të interesimit të bankave për sektorin e pasurive të paluajtshme, për sektorin e ndërtimit dhe më të moderuar për bujqësinë. Pesha e secilit sektor ndaj totalit ka njohur përkatësisht rritje me 4.4, 3.2 dhe 1.2 pikë përqindje krahasuar me një vit më parë.

Ndërkohë që sektori i tregtisë vazhdon të mbetet sektori më i kredituar i ekonomisë, me 18.9 për qind të totalit të kredive nga 23.3 për qind që zinte në vitin 2004.

Tabelë 8. Teprica e kredisë sipas degëve të ekonomisë (në përqindje).

		2002	2003	2004	T-1 '05	T-2 '05	T-3 '05	T-4 '05
1	Bujqësia, gjuetia dhe sivikultura	0.8	1	1.5	1.5	1.5	2.4	2.7
2	Peshkimi	0.2	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
3	Industria nxjerrëse	0.2	1	0.3	0.7	0.6	0.5	0.5
4	Industria përpunuese	17.0	17	17.1	16.7	15.6	13.9	13.8
5	Prodhimi, shpërndarja energji elektrike, gaz dhe ujë	3.3	3	2.8	2.3	2.9	2.9	2.6
6	Ndërtimi	8.6	10	9.8	11.2	11.2	12.8	13.0
7	Tregtia, riparimi i automobilave dhe artikujve shtëpiakë	40.4	34	23.3	20.6	19.1	20.0	18.9
8	Hotele dhe restorante	6.0	6	8.3	5.2	4.7	4.4	4.3
9	Transporti dhe telekomunikacioni	2.4	1	2.0	1.8	1.7	1.7	1.48
10	Aktivitete financiare	-	0	0.2	1.0	1.1	0.7	0.8
11	Pasuri të patundshme	9.1	13	9.8	14.7	13.5	13.9	14.2
12	Shëndeti dhe veprimtaritë sociale	0.5	0	0.5	0.8	0.4	0.6	0.6
13	Shërbime kolektive, sociale dhe personale	4.2	8	4.8	6.5	7.4	5.9	5.8
14	Kredi konsumatore						3.3	4.5
15	Të tjera	7.3	4	19.3	16.7	20.2	16.9	16.7
	Totali	100	100	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Boks III.2. Implikimet e ekspansionit të kredisë në rastin e Shqipërisë.

Një literaturë e gjerë studimesh teorike dhe empirike thekson lidhjen pozitive që ekziston midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike. Sektori financiar luan një rol thelbësor në shpërndarjen e kursimeve në drejtim të bizneseve, duke rritur eficiencën ekonomike dhe duke lehtësuar akumulimin e kapitalit. Gjithashtu, mundësia për të përfituar kredi bankare i lejon individëve të rrisin mirëqenien e tyre, duke përshtatur nivelin aktual të konsumit me fluksin afatgjatë të të ardhurave të tyre. Në këtë kontekst, rritja e shpejtë e kredisë gjatë vitit 2005, paraqet një zhvillim pozitiv për ekonominë shqiptare. Thellimi i ndërmjetësimit financiar është një proces, nga i cili pritet të përfitojë e gjithë ekonomia.

Megjithatë si çdo variabël tjetër, rritja e kredisë ka implikime për treguesit e tjerë ekonomikë dhe për vetë stabilitetin makroekonomik dhe financiar. Duke qenë një ndër faktorët kryesorë që ndikojnë investimet dhe konsumin, rritja e shpejtë e kredisë shkakton rritje në kërkesën agregate, e cila mund të çojë në prishjen e ekuilibrave makroekonomikë. Në vitin 2005, megjithë ritmet e përshpejtuara të kredisë, impakti i rritjes së saj në cënimin e ekuilibrave ekonomikë dhe financiarë ka qenë i moderuar.

Në aspektin makroekonomik, kjo konsideratë mbështetet në argumentet e mëposhtme:

- *Ekspansioni i shpejtë i dukshëm i kredisë, mbart në të vërtetë një efekt më të vogël në ekonominë reale seç sugjerojnë shifrat. Kjo, sepse një pjesë e kredisë të dhënë nëpërmjet sistemit bankar ka zëvendësuar tregun jozyrtar* të kredisë.*

- *Megjithë rritjen e shpejtë të kredisë, Shqipëria mbetet vendi me treguesit më të ulët relativë të kredisë ndër vendet e rajonit. Po kështu, bankat në Shqipëri ndërmjetësojnë vetëm 28.5 për qind të depozitave për përmbushjen e nevojave të ekonomisë, duke përbërë vendin me nivelin më të ulët në rajonin e Ballkanit. Baza e ulët nga e cila nis procesi i kreditimit në Shqipëri,tregon se ekonomia shqiptare ka hapësira për një ekspansion më të shpejtë të kreditimit.*

Tabelë 1, boks 2. Ecuria e treguesve kryesorë të kredisë në vendet e rajonit.

	Depozita / PBB	Norma vjetore e rritjes	Kredia / PBB	Norma vjetore e rritjes	Norma reale e interesit të kredisë
Bullgari	42.4	30.9	42.3	35.3	-
Rumani	25.4	30.6	19.7	50.7	17.8
Maqedoni	34.6	22.8	25.2	21.8	12.1
Shqipëri	51.2	16.1	14.6	74.3	11.3
Serbi & Mali i Zi	21.1	46.6	23.5	52.6	13.9
Mesatare e rajonit	34.9	29.4	25.1	46.9	13.8

Burimi: Buletini i ekonomive të Evropës Juglindore dhe mesdhetare me tregje financiare në zhvillim, vëllimi 6, botim i BKG-së.

- *Nga ana tjetër, rritja e kredisë ka shkuar në pjesën më të madhe (rreth 2/3) për zgjerimin e aktivitetit të biznesit, ndërkohë që kredia konsumatore mbetet në nivele relativisht të ulëta.*

- *Gjithashtu, përshpejtimi i kredisë nga sistemi bankar është balancuar disi nga ndjekja e një politike fiskale të kujdesshme. Kërkesa e qeverisë për mjete monetare ka qenë e ulët gjatë vitit 2005, duke lënë hapësirë për një ekspansion më të shpejtë të kredisë për ekonominë.*

Ekspansioni i kredisë krahas implikimeve makroekonomike shoqërohet dhe me rritjen e mundësisë së moskthimit të saj, duke ndikuar në performancën financiare të bankave. Në përgjithësi, me rritjen e portofolit të kredive bankat ekspozohen më shumë ndaj rrezikut të kredisë. Rreziku i moskthimit të kredive bëhet më real në kushtet e një tregu kredie jo shumë të zhvilluar, i cili ka mjaft probleme infrastrukturore si: probleme të zbatimit të ligjeve, në veçanti për detyrimin e përmbushjes së kontratave të huave; probleme me hipotekën; probleme me regjistrimin e pasurive të paluajtshme; ekzistenca e tregut joformal të kredisë; mungesa e Zyrës së Informacionit të Kredisë etj.. Në këto kushte, ekspansioni i kredisë bën të domosdoshëm forcimin e sistemit rregullator e mbikëqyrës të sistemit bankar dhe ndjekjen e kujdesshme të treguesve që do të sinjalizonin në kohë problemet në sistem.

Së fundi, edhe pse Banka e Shqipërisë mbështet rritjen e kredive në kontekstin e zhvillimeve ekonomike, ajo nuk është e gatshme të kompromentojë perspektivën afatgjatë të rritjes së ekonomisë në interes të zhvillimit afatshkurtër. Për këtë, ajo do të monitorojë vazhdimisht performancën e kredive, për të parë në kohë shfaqjen e efekteve të sipërpërmendura, duke rezervuar të drejtën e përdorimit të instrumenteve të saj për shmangien e tyre.

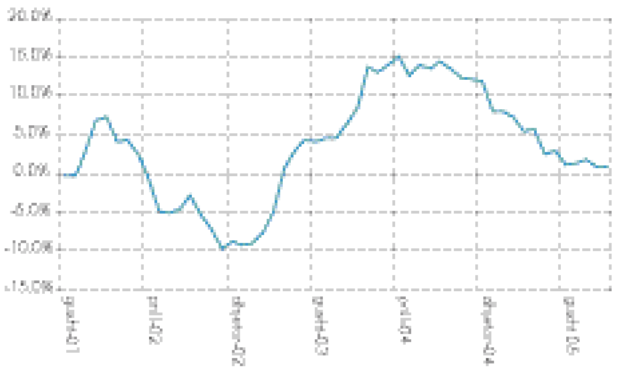
** Për më tepër shiko vrojtimin mbi "Aktivitetin depozitues dhe kreditues të bankave të nivelit të dytë, për gjashtëmujorin e dytë të vitit 2005" nga Banka e Shqipërisë, shkurt 2006.*

III.4 ECURIA E KURSIT TË KËMBIMIT GJATË VITIT 2005

Për një periudhë trevjeçare leku ka ruajtur tendenca mbiçmuese ndaj valutave kryesore. Në fund të vitit 2005 ai gjendet i mbiçmuar mesatarisht me rreth 23 për qind kundrejt usd dhe 11 për qind kundrejt euros, krahasuar me tre vjet më parë. Mbiçmimi i lekut në mënyrë të vazhdueshme, më së shumti ka reflektuar ecurinë pozitive të bilancit të pagesave, sidomos hyrjet e konsiderueshme valutore nëpërmjet transferatve private. Për më tepër, ky mbiçmim është dhe shprehje e

diferencave të normave të interesave lek – valutë në favor të lekut. Gjithashtu, të dhënat ekonomike sugjerojnë si faktor të mundshëm që ndikon në mbiçmimin e lekut dhe efektin e përmirësimit të produktivitetit të sektorit të mallrave të tregtueshëm (efekti Balassa Samuelson[6]), karakteristikë kjo e vendeve në zhvillim.

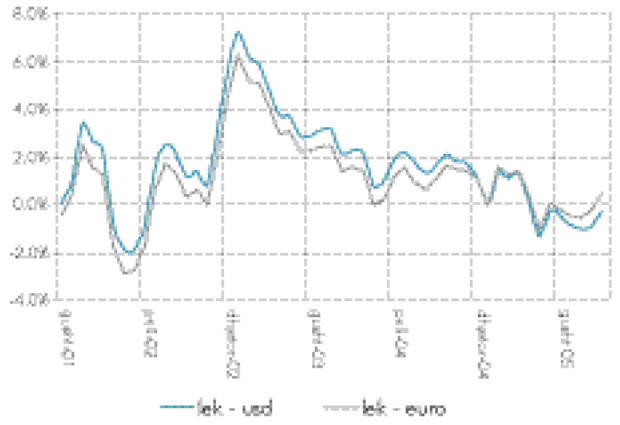
Grafik 11. Ndryshimet vjetore të NEER[7] (+/mbiçmim).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Tendenca mbiçmuese e lekut është zbehur gjatë vitit 2005. Kundrejt një viti më parë, leku është nënçmuar mesatarisht me 9.25 për qind ndaj usd dhe është mbiçmuar mesatarisht me 3.32 për qind ndaj euros. Ndjekja e një politike monetare lehtësuese nga Banka e Shqipërisë deri në mars të vitit 2005, solli ngushtimin e diferencës së normave të interesave lek-valutë, duke zbehur mbështetjen e këtij faktori në mbiçmimin e lekut. Megjithatë, edhe pse normat e interesit kanë qenë në rënie të vazhdueshme, normat e ulëta të inflacionit kanë ndihmuar në mbajtjen lart të normave reale në lekë. Në terma nominalë efektivë, në fund të vitit 2005 leku është nënçmuar me 0.8 për qind kundrejt një viti më parë.

Grafik 12. Diferenca e normave të interesave realë lekë - valutë.



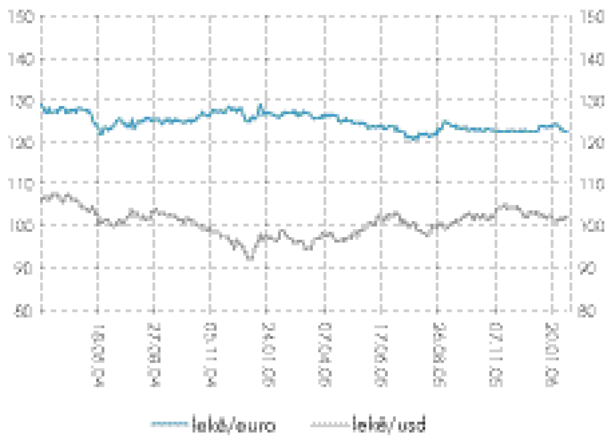
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Karakteristikë e këtij viti në sjelljen e kursit të këmbimit ka qenë efekti i zbehur sezonal i muajve të verës në mbiçmimin e lekut. Periudha e verës është karakterizuar nga një ofertë e lartë e valutës së huaj, por dhe nga një kërkesë e lartë për të, si rezultat i rritjes së aktivitetit turistik të shqiptarëve jashtë Shqipërisë. Nga ana tjetër, jeta ekonomike e vendit është zhvilluar nën një atmosferë pasigurie, si rezultat i zgjedhjeve të përgjithshme parlamentare, duke plogështuar zhvillimet në kursin e këmbimit.

Banka e Shqipërisë ka qenë relativisht aktive në tregun valutor gjatë pjesës së dytë të vitit, duke blerë valutë të huaj me qëllim plotësimin e nivelit të objektivit për Rezervën Ndërkombëtare Neto. Në periudhën shtator – dhjetor 2005, Banka e Shqipërisë ka blerë rreth 126 milionë usd nga bankat e nivelit të dytë. Kjo ndërhyrje ka ndikuar në mbajtjen në nivele relativisht të qëndrueshme të kursit të këmbimit për pjesën e dytë të vitit. Gjatë procesit të ndërhyrjes valutore, Banka e Shqipërisë i ka kushtuar një rëndësi të veçantë komunikimit me agjentët e tregut valutor mbi synimet e ndërhyrjes. Ky komunikim ka ndihmuar ndjeshëm në realizimin e ndërhyrjeve, pa shkaktuar luhatshmëri të tepërt në kursin e këmbimit.

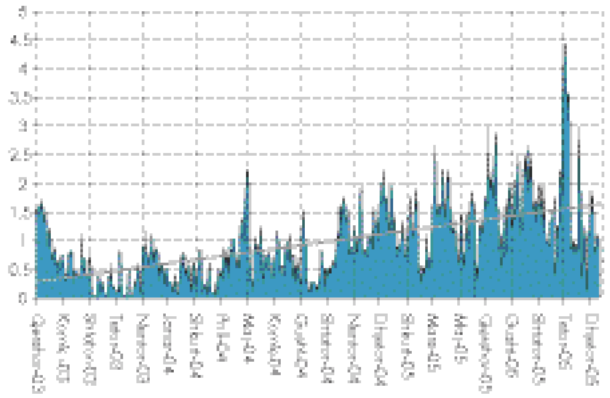
Ecuria e kurseve të këmbimit në tregun ndërkombëtar ka ndikuar kryesisht sjelljen e kursit të lekut ndaj dollarit. Gjatë vitit 2005, forcimi i dollarit me

Grafik 13. Ecuria e kursit të këmbimit të lekut.



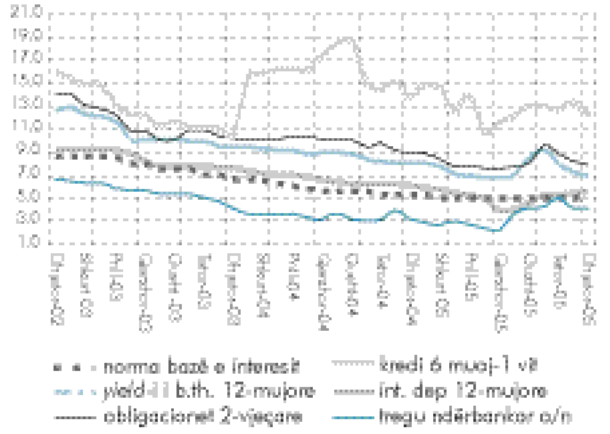
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Grafik 14. Vëllimi ditor në tregun ndërbankar (në milionë lekë).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Grafik 15. Ecuria e normave të interesit në tregje, në përqindje.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

rreth 12 për qind kundrejt euros në tregun ndërkombëtar, u reflektua në një forcim të dollarit kundrejt lekut me 11.8 për qind. Këmbimi i lekut ndaj euros ndikohet më së shumti nga faktorë të brendshëm, duke qenë se euro është valuta kryesore e tregtisë me jashtë dhe zë një pjesë të konsiderueshme në transaksionet e brendshme në tregun vendas.

III.5 TREGJET FINANCIARE DHE NORMAT E INTERESIT

Aktiviteti në tregun financiar dhe normat e interesit pësuan luhatje të konsiderueshme, gjatë vitit 2005. Rritja e depozitave në sistemin bankar dhe ulja e kërkesës së qeverisë për mjete monetare në gjysmën e parë të vitit, bënë që sistemi bankar të krijonte teprica likuiditeti (mesatarisht 7.4 miliardë lekë). Duke lëvizur sipas tendencës së tyre gjatë dy viteve të fundit, normat e interesit të pranimit të depozitave në lekë arritën nivelet me të ulëta historike. Kjo situatë u përmbys në tremujorin e tretë. Si rezultat i ngadalësimit të rritjes së depozitave në lekë, rritjes përtej pritjeve të kreditimit në monedhën vendase dhe rritjes së huamarrjes së qeverisë, sistemi bankar kaloi në mungesë likuiditeti gjatë kësaj periudhe. Mungesa e likuiditetit solli rritjen e aktivitetit huadhënës në tregun ndërbankar dhe rritjen e normave të interesit në të.

Në këtë kohë, normat e huadhënies në tregun ndërbankar u ndikuan dhe nga ndryshimi i interesave të lehtësive njëditore të Bankës së Shqipërisë, i cili synonte ngushtimin e korridorit të këtyre lehtësive. Mungesa e likuiditetit u ndje më tepër në tregun primar, ku kërkesa e qeverisë për financim në disa raste mbeti e paplotësuar, ndërsa *yield*-i i bonove të thesarit u rrit ndjeshëm, nga 6.77 për qind në muajin qershor në 9.14 për qind në muajin shtator për afatin dymbëdhjetëmujor.

Mungesa e likuiditetit vazhdoi për një periudhë katërjavore (gusht-shtator 2005). Ndërhyrja e Bankës së Shqipërisë me operacione strukturore, duke injektuar në mënyrë të vazhdueshme 3.5 miliardë lekë, si dhe rritja e depozitimit në

sistemin bankar dhe në bonot e thesarit, stimuluar nga rritja e diferencës midis normave të interesit në këto tregje, risolli tepricën e likuiditetit në sistemin bankar gjatë tremujorit të katërt. Në fund të vitit, *yield*-et e bonove të thesarit u rikthyen pranë vlerave të mesvitit, ndërsa diferenca e tyre me interesat e depozitave në lekë është më e ulëta në tre vitet e fundit.

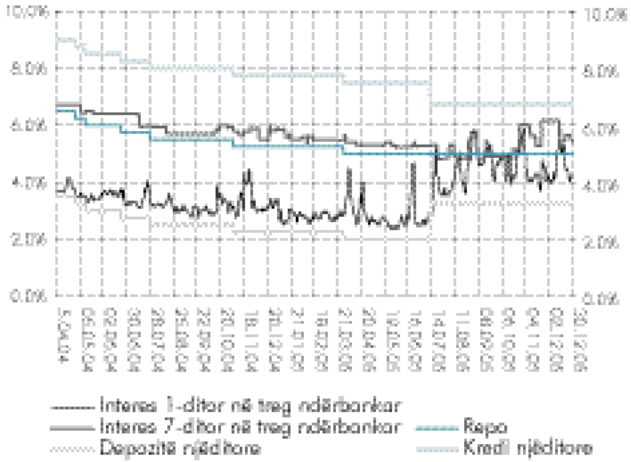
- Tregu ndërbankar

Aktiviteti i tregut ndërbankar gjatë vitit 2005 ka shënuar vëllimin më të lartë të arritur ndonjëherë. Niveli mesatar ditor i huadhënies njëjavore arriti në vlerën 0.71 miliardë lekë nga 0.25 miliardë lekë në vitin 2004; ndërsa niveli mesatar ditor i huadhënies njëditore ishte rreth 0.30 miliardë më tepër se në vitin paraardhës, rreth 0.70 miliardë lekë. Ky vit shënoi dhe rastin e parë të përdorimit të transaksioneve dyjavore. Zhvillimi i mëtejshëm i tregut ndërbankar gjatë vitit 2005, evidentohet edhe nga fakti që përdorimi i njëkohshëm i lehtësive të Bankës së Shqipërisë është kufizuar vetëm në 10 raste gjatë vitit 2005, raste që gjithësesi kanë qenë në shuma të vogla.

Lëvizja e interesave të tregut ndërbankar të parasë ka qenë në përputhje me lehtësimin e politikës monetare në muajin mars 2005 dhe me ngushtimin e korridorit të lehtësive njëditore në muajin korrik 2005. Në fund të muajit maj 2005, interesat për transaksionet njëditore, arritën nivelet e veta më të ulëta historike, 2.37 për qind. Nga ana tjetër, ato janë luhatur vazhdimisht në varësi të raportit kërkesë-ofertë në treg. Me rritjen e kërkesës për likuiditet dhe vendosjen e një korridori të ri, interesat për transaksionet njëditore u rritën deri në 5.83 për qind (në muajin shtator) duke iu afruar interesave për transaksionet shtatëditore. Vendosja e korridorit të ri ka bërë që normat e interesit në tregun ndërbankar të luhaten rreth normës bazë të interesit. Në fund të vitit, interesi për transaksionet njëditore dhe shtatëditore shënon 4.13 për qind dhe 5.43 për qind, përkatësisht.

Interesi mesatar i marrëveshjeve njëjavore gjatë vitit 2005 rezultoi 5.31 për qind krahasuar me 6.15 për qind në vitin 2004, ndërsa interesi mesatar i marrëveshjeve njëditore u rrit në nivelin 3.64 për qind, në krahasim me 3.44 për qind në vitin 2004.

Grafik 16. Normat ditore të interesit në tregun ndërbankar dhe të lehtësive të Bankës së Shqipërisë.



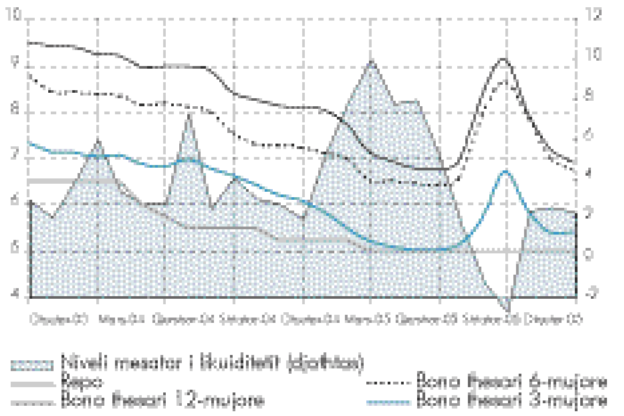
Burimi: Banka e Shqipërisë.

- Tregu primar i bonove të thesarit

Tregu primar i bonove të thesarit mbetet mjeti kryesor i investimit të likuiditetit të sistemit bankar, megjithë uljen e emetimeve të qeverisë të këtyre letrave me vlerë. Ky treg u karakterizua nga një nivel i qëndrueshëm i likuiditetit në pjesën e parë të vitit, duke bërë që kërkesa e qeverisë për financim të plotësohej në të gjitha rastet. Në fakt, raporti i likuiditetit të ofruar për blerjen e bonove të thesarit ndaj shumës së shpallur për emetim në këtë periudhë, llogaritet 1.4:1. Rritja e konkurrencës

për investimin në bonot e thesarit solli uljen e vazhdueshme të *yield*-eve të këtyre letrave me vlerë. Në fund të muajit qershor, niveli i *yield*-eve sipas afateve tre, gjashtë dhe dymbëdhjetëmujore ishte 5.05 për qind, 6.42 për qind dhe 6.77 për qind respektivisht, duke u ulur me 0.96, 0.78 dhe 1.33 pikë përqindjeje në krahasim me nivelin në fund të vitit 2004.

Grafik 17. Likuiditeti i sistemit bankar (miliardë lekë) dhe *yield*-i i bonove të thesarit.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Mungesa e likuiditetit në sistemin bankar në tremujorin e tretë ndikoi në uljen e financimit të qeverisë nga sistemi bankar si dhe ushtroi presion për rritjen e *yield*-eve të bonove të thesarit. Në disa raste, likuiditeti i ofruar në ankand nuk plotësonte nevojat për financim, ndërkohë që pati raste kur disa nga ofertat u përjashtuan për shkak të *yield*-it tepër të lartë. Ndërhyrjet e Bankës së Shqipërisë për stabilizimin e gjendjes së likuiditetit dhe frenimin e rritjes së mëtejshme të *yield*-eve rezultuan të suksesshme. Në fund të vitit, niveli respektiv i *yield*-eve u ul në 5.35 për qind për afatin tremujor dhe 6.91 për qind, për afatin gjashtë dhe dymbëdhjetëmujor.

- Tregu primar i obligacioneve

Krahas obligacioneve dyvjeçare, gjatë vitit 2005, për herë të parë u emetuan obligacione trevjeçare. Ky treg filloi të funksionojë në muajin prill dhe ankandet për këto letra me vlerë organizohen çdo tre muaj. Investimi në letra me vlerë afatgjata nga sistemi bankar është rritur, krahasuar me një vit më parë. Në fund të vitit 2005, borxhi me maturim dy dhe tre - vjeçar përbënte 17.0 për qind të portofolit total të letrave të borxhit të qeverisë, në krahasim me 6.1 për qind, në fund të vitit 2004. Paralelisht, pesha e bonove të thesarit në portofolin e letrave me vlerë është ulur me 11 pikë përqindjeje.

Sikurse në tregjet e tjera, tendenca e *yield*-it të obligacioneve, fillimisht ishte rënëse madje deri në nivelet më të ulëta historike në muajin maj 2005[8], ku *yield*-i i obligacioneve dyvjeçare arriti në 7.55 për qind, nga 9.00 për qind në fund të vitit 2004. Pas rritjes të përkohshme të *yield*-it në tremujorin e tretë, në fund të vitit 2005, ai zbriti në nivelin 8.00 për qind, ndërsa *yield*-i i obligacioneve trevjeçare qëndron në nivelin 8.50 për qind (janar 2006), nga 8.30 për qind që ishte në emetimin e parë të tij.

- Normat e interesit të depozitave dhe kredive

Në gjysmën e parë të vitit 2005, në kushtet e një politike lehtësuese, bankat tregtare vazhduan tendencën rënëse të interesave të depozitave në lekë, të nisur që në vitin 2003. Në muajin qershor 2005, interesat e depozitave në lekë, arritën nivelet më të ulëta në 13 vitet e fundit. Kjo situatë u korrigjua shpejt në muajin korrik, duke qenë se bankat u përballën me ngadalësimin e fluksit të depozitave në lekë. Kjo solli më pas kthimin drejt stabilitetit, i

cili u reflektua fillimisht në interesat e depozitave afatshkurtra (1, 3 dhe 6 - mujore), ndërkohë që pritet një reagim i mëvonshëm edhe në interesat afatgjatë. Një veçori tjetër e vitit 2005 ka qenë shtrirja e depozitave në afate më të gjata se dy vjet, duke u bërë kështu një mbështetje për zhvillimin e tregut të kredive me afat të gjatë dhe të tregut të obligacioneve qeveritare.

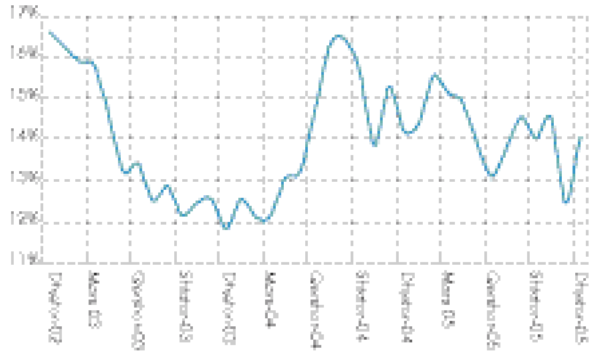
Tregu i kredive në lekë, ndikohet ndjeshëm nga faktorë të rrezikut e të ndryshimit të strukturës së kredidhënies nga njeri muaj në tjetrin, duke u karakterizuar nga luhatje të normave interesit dhe reagim më i vonuar ndaj sinjaleve të politikës monetare. Megjithatë, gjatë vitit 2005 niveli mesatar i ponderuar i interesave të kredive në lekë, ka ndjekur pak a shumë, tendencën e tregjeve të tjera. Luhatjet e normave të interesit për të gjitha afatet, janë bërë në kufij më të ngushtë sesa në dy vitet e kaluara, gjë që tregon për rritjen e stabilitetit dhe të konkurrencës në këtë treg.

Në tregun e depozitave në valutë, janë vënë re tendenca të forta rritjeje të interesave gjatë gjithë vitit, sidomos në ato të monedhës amerikane për afate të gjata. Këto prirje, janë ndikuar nga politika monetare shtrënguese e ndjekur nga Rezerva Federale, e cila ka rritur normën bazë të interesit 8 herë me nga 25 pikë përqindjeje gjatë vitit 2005; pritshmëritë për rritjen e normës bazë të interesit nga Banka Qendrore Evropiane (gjë e cila reflektohet më shumë në rritjen e interesave afatgjatë); rritja pas dy vitesh e gjysmë e normës bazë të interesit nga Banka Qendrore Evropiane me 25 pikë për qind; rritja e shpejtë e interesave libor dhe euribor në tregjet ndërkombëtare; rritja e konkurrencës në tregun e depozitave në valutë etj..

Tendencat në kahe të kundërta, sidomos në gjysmën e parë të vitit 2005, të interesave të depozitave me afat në lekë me ato në valutë, kanë çuar në ngushtimin e ndjeshëm të *spread*-it midis këtyre normave të interesit në nivele mjaft të ulëta.

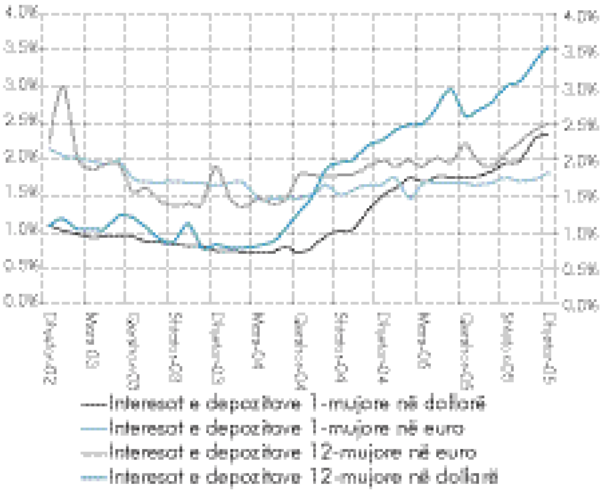
Në muajin qershor 2005, *spread*-i i interesave realë të depozitave me afat 12 - mujor lekë-

Grafik 18. Interesat mesatarë të ponderuar të kredisë në lekë.



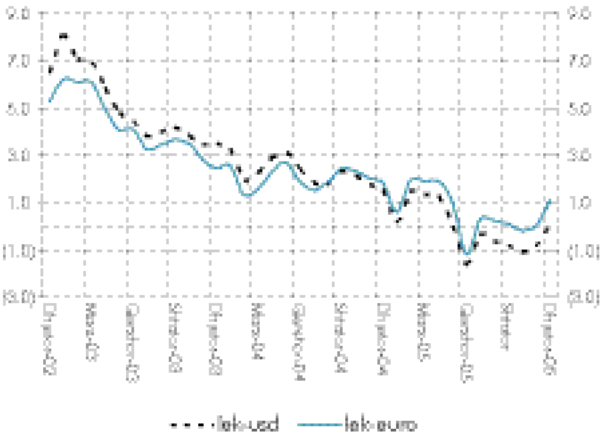
Burimi: Banka e Shqipërisë dhe bankat e nivelit të dytë.

Grafik 19. Normat e interesit të depozitave në valutë.



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe bankat e nivelit të dytë.

Grafik 20. *Spread*-i midis interesave reale të depozitave në lekë me ato në valutë.



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe bankat e nivelit të dytë.

valutë rezultoi në nivele të ulëta rekord të 13 viteve të fundit (-1.22 pikë përqindjeje *spread*-i lekë-usd dhe -1.63 për qind *spread*-i lekë-euro).

Tregu i kredive në valutë edhe gjatë vitit 2005, është karakterizuar nga luhatjet e normave të interesit. Në muajin dhjetor 2005, në nivel mesatar të ponderuar, interesat e kredive në dollarë arritën në 8.47 për qind nga 7.79 për qind që ishin një vit më parë, ndërsa interesat e kredive në euro arritën në 7.95 për qind nga 8.17 për qind që ishin një vit më parë. Në ecurinë e interesave të kredive në valutë ka ndikuar, rritja e interesave të depozitave në valutë, rritja e interesave libor dhe euribor në tregjet ndërkombëtare, ndryshimi i strukturës së kredidhënies nga njeri muaj në tjetrin, rritja e konkurrencës si rezultat edhe i pjesëmarrjes së Bankës Raiffeisen në këtë treg, shkalla e rrezikut të kredidhënies, sipas llojit të kredisë, afatit të saj apo garancisë që ofron kredimarrësi, akordimi në disa raste i kredive me interesa më të ulët për klientë preferencialë, politikat që ndjekin bankat për kredidhënien në valutë etj..

III.6 INSTRUMENTET E POLITIKËS MONETARE

III.6.1 MARRËVESHJET E RIBLERJES (REPO) DHE MARRËVESHJET E ANASJELLTA TË RIBLERJES (R/REPO)

Marrëveshja e riblerjes me maturim njëjavor me çmim fiks është instrumenti kryesor i përdorur gjatë gjysmës së parë të vitit 2005. Niveli mesatar javor i likuiditetit të tërhequr gjatë kësaj periudhe ishte 6.35 miliardë lekë. Për të strukturuar nivelin e lartë të likuiditetit, në fillim të vitit Banka e Shqipërisë, krahas ankandit të marrëveshjeve të riblerjes me maturim njëjavor organizoi edhe ankandin e marrëveshjes së riblerjes me maturim njëmujor, me shumën e përcaktuar 1.5 miliardë lekë.

Rënia e likuiditetit gjatë tremujorit të tretë të vitit 2005, bëri të nevojshëm injektimin e likuiditetit nga Banka e Shqipërisë. Instrumenti i përdorur ishte marrëveshja e anasjelltë e riblerjes me maturim javor me çmim fiks. Niveli mesatar javor i likuiditetit të injektuar gjatë periudhës gusht-shtator, ishte 2.4 miliardë lekë. Për të stimuluar konkurrencën në tregun primar, me qëllim zbutjen e presioneve ndaj interesave të bonove të thesarit, Banka e Shqipërisë vazhdoi organizimin e operacioneve injektuese, deri në gjysmën e dytë të muajit tetor pavarësisht gjendjes me tepricë të likuiditetit në sistemin bankar.

Instrumenti i përdorur gjatë kësaj periudhe ishte marrëveshja e anasjelltë e riblerjes me maturim njëjavor me shumë të shpallur, instrument i cili gjatë kësaj periudhe nuk pati interes përdorimi nga sistemi bankar. Me kthimin e likuiditetit në sistemin bankar dhe zbutjen e presioneve mbi interesat e tregut primar, Banka e Shqipërisë ndryshoi kahun e ndërhyrjes duke tërhequr likuiditet me marrëveshje javore në nivelin 1.97 miliardë lekë deri në fund të vitit 2005.

III.6.2 TRANSAKSIONET E SHITBLERJEVE ME TË DREJTA TË PLOTA (OUTRIGHTS)

Për të ulur presionet dhe për të shmangur spekulimet me interesat e tregut primar gjatë periudhës së mungesës së likuiditetit, në muajin shtator u kryen dy transaksione blerjeje me të drejta të plota, me vlerë nominale total 3.5 miliardë lekë. Këto ndërhyrje rikthyen gjendjen e tepricës në sistemin bankar dhe shërbyen në frenimin e rritjes së *yield*-eve të tregut primar.

III.6.3 DEPOZITA NJËDITORE

Për investimin e likuiditeteve të lira, bankat e nivelit të dytë përdorën instrumentin e depozitës njëditore pranë Bankës së Shqipërisë. Në këtë instrument u investuan mesatarisht 0.76 miliardë lekë në ditë ose 0.08 miliardë lekë më pak se në vitin 2004. Vëllimin më të lartë të përdorimit, ky instrument e pati gjatë dy javëve të para të muajit tetor, periudhë gjatë të cilës Banka e Shqipërisë ndërhyri me marrëveshje të anasjelltë riblerjeje në kushtet e tepricës së likuiditetit të sistemit bankar.

III.6.4 KREDIA NJËDITORE DHE KREDIA LOMBARD

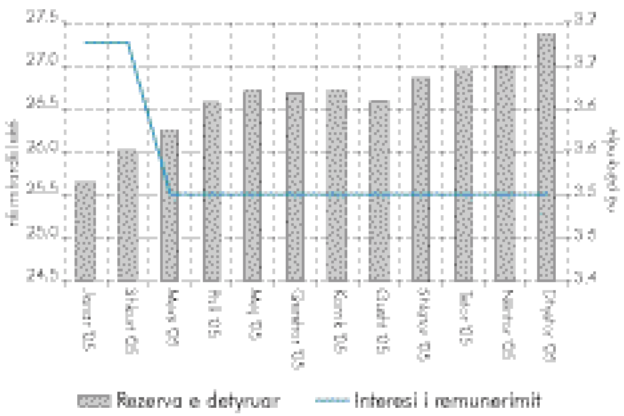
Funksionimi më i mirë i tregut ndërbankar gjatë vitit 2005, bëri që të kufizohej përdorimi i kredisë njëditore, megjithë mungesën e likuiditetit gjatë tremujorit të tretë të vitit. Injektimi i likuiditetit nëpërmjet këtij instrumenti ishte mesatarisht 0.02 miliardë lekë në ditë, në krahasim me 0.16 miliardë lekë që ishte niveli respektiv gjatë vitit 2004. Ndërsa instrumenti i fundit kreditues i Bankës së Shqipërisë, kredia lombard, nuk pati asnjë rast përdorimi gjatë vitit 2005.

III.6.5 REZERVA E DETYRUAR

Edhe gjatë vitit 2005 vazhdoi përdorimi i instrumentit të rezervës së detyruar për të tërhequr likuiditetin e sistemit bankar. Rritja e nivelit të rezervës së detyruar në lekë, reflektoi rritjen në kategoritë respektive që përfshihen në llogaritjen e rezervës së detyruar. Përjashtim bëri muaji gusht, ku si rezultat i uljes së normave të interesit të depozitave me afat në një nga bankat e sistemit, pati tërheqje të depozitave, çka u rikuperua shpejt nga pjesa tjetër e sistemit bankar në muajt në vazhdim. Norma e remunerimit për rezervën e detyruar në lekë, në muajin mars reflektoi uljen e normës bazë të interesit të Bankës së Shqipërisë, duke mbetur konstante në nëntëmujorin tjetër të vitit. Në fund të vitit, kjo normë ishte 3.50 për qind në krahasim me vlerën respektive prej 4.05 për qind që ishte një vit më parë.

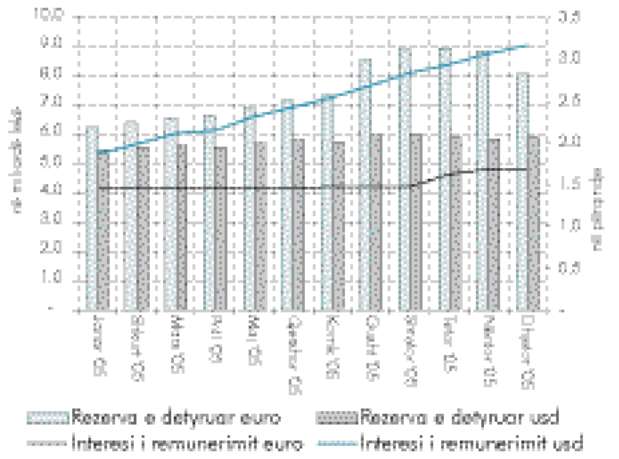
Bankat kanë përdorur mesatarisht rreth 11 për qind të nivelit maksimal të lejuar (20 për qind) të përdorimit të rezervës së detyruar për plotësimin e

Grafik 21. Ecuria e rezervës së detyruar në lekë e sistemit bankar dhe norma e remunerimit.



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe bankat e nivelit të dytë.

Grafik 22. Ecuria e rezervës së detyruar në valutë e sistemit bankar dhe norma e remunerimit.



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe bankat e nivelit të dytë.

nevojave ditore për likuiditet. Në krahasim me një vit më parë është vënë re një ulje e përdorimit të kësaj lehtësie. Kjo sepse gjatë vitit 2005 pati një tendencë për të mbajtur gjendje të lartë të rezervave të lira nga një numër i kufizuar i bankave të sistemit. Niveli i gjendjes së llogarisë është mirëadministruar nga bankat e sistemit, duke kufizuar në minimum rastet e mosplotësimit të rezervës.

Rritja e konsiderueshme e rezervës së detyruar në euro tregoi një rritje të preferencës së depozitorëve për këtë monedhë, ndërkohë që rezerva e detyruar në dollarë mbeti pothuajse konstante gjatë gjithë vitit. Interesi i remunerimit të rezervës së detyruar në valutë, reflektoi rritjen e normave të liborit dhe euriborit. Rritjen më të lartë e pati norma libor, e cila në krahasim me fundvitin 2004 është rritur me 2.02 pikë përqindjeje, në nivelin 3.17 për qind, ndërsa norma e euriborit është rritur me 0.21 pikë përqindjeje në nivelin 1.67 për qind.

III.7 ADMINISTRIMI I REZERVËS VALUTORE

Banka e Shqipërisë është përfshirë në Programin Këshillues për Administrimin e Rezervave (RAMP) të ngritur nga Banka Botërore, me synim dhënien e asistencës së nevojshme në fushën e administrimit të rezervave valutore. Marrëveshja, në kuadër të së cilës do të realizohet dhënia e asistencës, presupozon kalimin e shumës 100 milionë dollarë nën administrimin e Bankës Botërore (IBRD). Kjo marrëveshje, e firmosur nga Guvernatori në muajin shtator, do të synojë ngritjen profesionale të stafit të Bankës së Shqipërisë, të angazhuar në çdo hallkë të procesit të administrimit të rezervës valutore. Ky program, që parashikohet të zgjasë për një periudhë trevjeçare, do të mundësojë dhënien e një eksperience mjaft të vyer, që pritet të realizohet përmes një bashkëpunimi të ngushtë me ekspertët e Bankës Botërore.

- Ndryshime në bazën rregullative

Në muajin maj, pas rishikimit të përvitshëm, u miratua nga Këshilli Mbikëqyrës rregullorja e re "Mbi politikën e administrimit të rezervës valutore". Në këtë rregullore u pasqyrua përveç të tjerash dhe rikompozimi (ndryshim i përqindjes që zë çdo monedhë) i rezervës valutore nga këndvështrimi i monedhave në përbërje të portofolit, duke reflektuar më mirë orientimin

e ekonomisë shqiptare drejt vendeve të Eurozonës. Aktualisht, monedha e përbashkët evropiane (euro) zë një peshë më të madhe në rezervën valutore, krahasuar me dollarin amerikan (usd).

- Statistika

Gjatë këtij viti rezerva valutore bruto është rritur vetëm 50.87 milionë dollarë, duke regjistruar në fund të muajit dhjetor vlerën 1,425.05 milionë usd. Ndër faktorët që kanë ndikuar pozitivisht në rritjen e rezervës bruto përmendim:

- hyrje nga lëvrimi i huave të dhëna nga Fondi Monetar Ndërkombëtar, Agjencia Ndërkombëtare për Zhvillim (IDA) etj., në masën 61.3 milionë dollarë;
- veprimet e blerjes së valutës nga bankat e nivelit të dytë, nga Ministria e Financave dhe institucione të tjera në shumën 136 milionë dollarë;
- 8.5 milionë usd (Ministria e Financave),
- 125.7 milionë usd (sistemi bankar),
- 1.8 milionë usd (institucione të tjera);
- derdhje nga bankat e nivelit të dytë pranë Bankës së Shqipërisë për plotësimin e rezervës së detyruar apo dhe veprime të tjera që lidhen me kapitalin e tyre, 54.9 milionë dollarë.

Ndërkohë, të ardhurat e siguruara nga investimi i rezervës valutore deri në fund të muajit dhjetor, llogariten në rreth 36.3 milionë dollarë. Luhatjet në kursin e këmbimit të monedhave në përbërje të rezervës valutore kanë ndikuar ndjeshëm vlerën e rezervës bruto, duke regjistruar një efekt negativ gjatë vitit 2005, rreth 100 milionë dollarë.

Daljet nga rezerva valutore gjatë kësaj periudhe arrijnë në 135 milionë dollarë dhe përfaqësohen nga transfertat e kryera me urdhër të Ministrisë së Financave, të bankave të nivelit të dytë (në total rreth 74.5 milionë dollarë) si dhe nga kryerja e pagesave të borxhit të jashtëm për Qeverinë Shqiptare (51.4 milionë usd) apo shlyerja e detyrimeve të Bankës së Shqipërisë ndaj FMN-së (9 milionë usd).

SHËNIME

[1] Programi Monetar i Bankës së Shqipërisë rishikohet çdo gjashtëmujor, me qëllim përfshirjen e fenomeneve të ndryshme që ndikojnë në tendencat e treguesve monetarë dhe analizimin e tyre në perspektivën e inflacionit. Në këtë analizë janë mbajtur në konsideratë vlerat më të përditësuara të programit monetar për vitin 2005.
[2] Shprehjet ofertë monetare dhe paraja e gjerë përdoren si terma sinonimë të termit teknik, agregati M3.
[3] Interesi mesatar real është llogaritur si mesatare rrëshqitëse dymbëdhjetëmujore e interesit real.
[4] Gjatë një viti euro është nënçmuar me 13.2 për qind kundrejt usd, duke ulur vlerën e investimeve në euro të shprehura në usd.
[5] Për vitin 2004 niveli më i ulët i huamarrjes së brendshme i detyrohet financimit të deficitit buxhetor me anë të të ardhurave nga privatizimi i Bankës së Kursimeve.
[6] Për një diskutim të mëtejshëm shih: "A është tepër i ulët inflacioni në Shqipëri? Themelet makroekonomike dhe zhvillimi ekonomiko – shoqëror" Jan–Peter Olters, Konferenca V e Bankës së Shqipërisë, Durrës 2005.
[7] NEER – kursi nominal efektiv i këmbimit i llogaritur kundrejt dy monedhave, sipas një peshe të përafërt që zënë në tregtinë me jashtë, euro (80 për qind) dhe usd (20 për qind).
[8] Tendenca rënëse e *yield*-it të bonove të thesarit dhe e *yield*-it të obligacioneve qeveritare dyvjeçare, ka ndikuar në uljen e kostos së borxhit të brendshëm të qeverisë.