Banka e Shqipërisë

RAPORTI I POLITIKËS MONETARE PËR TREMUJORIN E DYTË 2014

**Raporti i referohet Deklaratës së Politikës Monetare të Bankës së Shqipërisë për gjashtëmujorin e parë të vitit 2014, miratuar me vendim të Këshillit Mbikëqyrës nr. 41, datë 30.07.2014*

korrik 2014

* Analiza ekonomike dhe monetare në këtë raport mbështetet mbi të dhënat më të fundit statistikore dhe cilësore në dispozicion, deri më 21 korrik 2014.

Nëse përdorni të dhëna të këtij publikimi, jeni të lutur të citoni burimin.
Botuar nga: Banka e Shqipërisë,
Sheshi "Avni Rustemi", Nr.24, 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: 310 kopje
Shtypur në shtypshkronjën Albdesign

P Ë R M B A J T J A

1. FJALA E GUVERNATORIT 7

2. STABILITETI I ÇMIMEVE DHE OBJEKTIVI I BANKËS SË SHQIPËRISË 12

2.1 Objektivi i inflacionit dhe politika monetare 12
2.2 Ecuria e inflacionit sipas kategorive 14

3. ZHVILLIMET MAKROEKONOMIKE 16

3.1 Ambienti i jashtëm i ekonomisë 16
3.2 Prodhimi i brendshëm bruto dhe ecuria e kërkesës agregate 21
3.3 Gjendja ciklike e ekonomisë, pagat, kostot e punës dhe prirjet e inflacionit 38
3.4 Çmimet e huaja dhe inflacioni i importuar 41
3.5 Pritjet për inflacionin 42

4. ZHVILLIMET MONETARE DHE TREGJET FINANCIARE 46

4.1 Zhvillimet në tregjet financiare 46
4.2 Ecuria e Kreditimit 52
4.3 Ecuria e Treguesve monetarë 58

5. ZHVILLIMET E PRITURA EKONOMIKE E MONETARE NË VITIN 2014 61

H A P Ë S I R A I N F O R M U E S E

Hapësirë informuese 1:	Ndikimet e ndryshimeve në metodologjinë e zbatuar dhe rishikimet e të dhënave të llogarive kombëtare tremujore	24
Hapësirë informuese 2:	Ecuria e çmimeve në tregun e banesave	27
Hapësirë informuese 3:	Zhvillimet në Bilancin e Pagesave në tremujorin e parë 2014	36
Hapësirë informuese 4:	Pritjet inflacioniste dhe mënyra e formimit të tyre	43
Hapësirë informuese 5:	Përmbledhje e rezultateve nga Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues në tremujorin e dytë 2014	51
Hapësirë informuese 6:	Sjellja e bankave ndaj kreditimit në vend dhe në rajon	55

P Ë R M B A J T J A E T A B E L A V E

2. STABILITETI I ÇMIMEVE DHE OBJEKTIVI I BANKËS SË SHQIPËRISË

Tabelë 1.	*Kontributi i kategorive kryesore në inflacionin vjetor (në pikë përqindje)*	*15*

3. ZHVILLIMET MAKROEKONOMIKE

Tabelë 2.	*Disa prej treguesve kryesorë makroekonomikë*	*17*
Tabelë 3.	*Tregues ekonomikë për vendet e rajonit*	*19*
Tabelë 4.	*Masat e rishikimeve të kontributeve të degëve të ekonomisë për rritjet ekonomike përkatëse në vite*	*25*
Tabelë 5.	*Tregues të Bilancit të Pagesave.*	*37*
Tabelë 6.	*Rezultatet e analizës së korrelacionit ndërmjet serive me frekuencë tremujore*	*44*

P Ë R M B A J T J A E G R A F I K Ë V E

2. STABILITETI I ÇMIMEVE DHE OBJEKTIVI I BANKËS SË SHQIPËRISË

Grafik 1. Inflacioni vjetor (në përqindje) 12
Grafik 2. Norma bazë e interesit dhe inflacioni bazë vjetor 13
Grafik 3. Inflacioni vjetor sipas kategorive të mallrave dhe të shërbimeve (në përqindje) 14
Grafik 4. Inflacioni vjetor sipas kategorive të mallrave dhe të shërbimeve (në përqindje) 15

3. ZHVILLIMET MAKROEKONOMIKE

Grafik 5. Ndryshimi vjetor i çmimeve bazë (në përqindje) 19
Grafik 6. Normat bazë të interesit të disa bankave qendrore 20
Grafik 7. Ecuria e disa treguesve financiarë në tregjet ndërkombëtare 20
Grafik 8. PBB-ja dhe dinamika vjetore e komponentëve të kërkesës agregate 22
Grafik 9. Kontributet e aktiviteteve ekonomike në ecurinë vjetore të vlerës së shtuar dhe treguesit e besimit 23
Grafik 10. Rritja ekonomike sipas dy metodave dhe masa e rishikimeve në terma të dy komponentëve 24
Grafik 11. Kontributet e degëve të industrisë në vlerën e shtuar dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve 26
Grafik 12. Ecuria e vlerës së shtuar dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve në ndërtim 27
Grafik 13. Indeksi i çmimit të banesave dhe raporti i tij ndaj indeksit të qirasë së banesave 28
Grafik 14. Ecuria e vlerës së shtuar në sektorin e bujqësisë, gjuetisë dhe pyjeve 28
Grafik 15. Kontributet e degëve të shërbimeve në vlerën e shtuar dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve 29
Grafik 16. Tregues të tërthortë të konsumit privat dhe burimeve të financimit të tij, ndryshime vjetore 30
Grafik 18. Tregues të tërthortë të investimeve private 31
Grafik 17. Tregues të tërthortë të kursimeve private 31
Grafik 19. Ecuria në vite e deficitit primar tremujor, në raport me PBB-në 32
Grafik 21. Ndryshimet vjetore të zërave kryesorë të të ardhurave (majtas) dhe kontributet e dy kategorive kryesore në ndryshimin vjetor të të ardhurave totale (djathtas) 34
Grafik 22. Deficiti buxhetor dhe mënyra e financimit 34
Grafik 23. Kontributi i eksporteve neto në PBB-në reale (në pikë përqindje) 35
Grafik 24. Bilanci tregtar (ndryshime vjetore në përqindje) 35
Grafik 25. Orientimi i importeve dhe eksporteve sipas kategorive (vlera në milionë lek) 36
Grafik 26. Hendeku i prodhimit dhe ndryshimi vjetor i kostos së punës për njësi të prodhuar, norma e papunësisë 38
Grafik 27. Treguesi i pagës reale në ekonomi dhe pritjet e bizneseve 39
Grafik 28. Treguesit e produktivitetit, të kostos së punës për njësi dhe të pagës mesatare reale (majtas); ndryshime vjetore, në përqindje (djathtas) 40
Grafik 29. Prirjet afatgjata të inflacionit (majtas) dhe prirjet afatshkurtra (djathtas) 40
Grafik 30. TPHI dhe kontributet e përbërësve të tij (majtas) dhe kontributi i inflacionit të importuar dhe të brendshëm në atë total vjetor (djathtas) 41
Grafik 31. Pritjet e inflacionit nga agjentë të ndryshëm dhe treguesi i masës së ankorimit 42
Grafik 32. Pritjet e agjentëve të ndryshëm financiarë dhe inflacioni zyrtar 43
Grafik 33. Koeficientët e korrelacionit rrëshqitës 44

4. ZHVILLIMET MONETARE DHE TREGJET FINANCIARE

Grafik 34. Operacionet e tregut të hapur të BSh-së (majtas) dhe ecuria e normave të interesit në tregun ndërbankar (djathtas) 47
Grafik 35. Yield-et e letrave me vlerë të qeverisë në tregun primar 48
Grafik 36. Ndryshimet vjetore të indeksit NEER dhe indeksi i presioneve në tregun valutor 49
Grafik 37. Interesat e depozitave të reja në lekë dhe në euro 50
Grafik 38. Interesat e kredisë së re në lekë dhe në euro 51
Grafik 40. Standardet e kredisë dhe kërkesa për kredi për individët (balanca neto) 52
Grafik 41. Kreditimi i ekonomisë 53
Grafik 42. Kreditimi sipas monedhës 54
Grafik 43. Kreditimi i bizneseve sipas qëllimit të përdorimitt 54

Grafik 44. Kreditimi i individëve sipas qëllimit të përdorimit 55
Grafik 45. Indeksi i kredisë për sektorin privat në vendet e rajonit (shtator '08 =1) 56
Grafik 46. Ekspozimi i grupeve bankare raportuese të BIS në rajon 57
Grafik 47. Përgjigjet mbi perceptimin aktual dhe të pritur të bankave të huaja mbi: ekspozimin në rajonin e EQJL-së; kushtet e kreditimit në vend dhe rajon (shtator '13 - mars '14) 57
Grafik 48. Ecuria e treguesve monetarë 59
Grafik 49. Ecuria e depozitave sipas monedhës; ndryshime mujore të depozitave dhe letrave me vlerë të individëve 60

1. FJALA E GUVERNATORIT

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

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

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

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

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

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

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

Politika fiskale ka patur një natyrë konsoliduese gjatë gjysmës së parë të vitit. Kjo natyrë reflekton pjesërisht edhe kahun e fortë stimulues të saj të ndjekur gjatë gjysmës së parë të vitit të shkuar, por, kryesisht, ajo përfaqëson një sjellje korrektuese ndaj tendencës rritëse të borxhit publik. Natyra konsoliduese e politikës fiskale është shprehur si në rritjen e të ardhurave, ashtu dhe në reduktimin e shpenzimeve publike, e kryesisht të atyre kapitale. Deficiti buxhetor i gjashtë muajve të parë të vitit arriti në 22.2 miliardë lekë, duke qenë 54.3% më i ulët se një vit më parë. Si çdo politikë fiskale konsoliduese, efekti direkt i këtyre zhvillimeve në kërkesën agregate ka qenë negativ. Megjithatë, Banka e Shqipërisë ka kërkuar dhe mbështetur këtë lëvizje fiskale, pasi mbetemi të bindur se efekti rezultant i saj do jetë pozitiv. Në afat të mesëm e të gjatë, një nivel më i ulët i borxhit publik ul primet e rrezikut dhe rrit aftësinë e ekonomisë sonë për t'u përballur me goditje të paparashikuara. Në afat të shkurtër, politika fiskale konsoliduese ndihmon në krijimin e kushteve më të mira të financimit për sektorin privat dhe ka mundësuar ndjekjen e një politike monetare më stimuluese nga Banka e Shqipërisë. Duke qëndruar në sferën e financave publike, Banka e Shqipërisë gjykon si të nevojshëm adoptimin e një rregulli fiskal, i cili duhet të shërbejë si instrument disiplinues për treguesit e deficitit buxhetor dhe të borxhit publik. Gjithashtu, shpenzimet publike duhet të kenë një shpërndarje më lineare gjatë vitit dhe një ndjekje më të mirë të niveleve të planifikuara.

Pavarësisht ritmit pozitiv të rritjes ekonomike, hendeku i prodhimit mbetet negativ dhe kapacitetet e ekonomisë të pashfrytëzuara plotësisht. Prania e kapaciteteve

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

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

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

Periudha në vijim do të vijojë të përjetojë një ambient me rritje ekonomike dhe inflacion të ulët. Në këtë kontekst, vendi ynë nuk bën përjashtim nga

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

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

Në mbyllje të fjalës sime, dua të ndalem edhe në rreziqet që shoqërojnë projeksionet që sapo paraqita. Së pari, në prani të një politike fiskale konsoliduese dhe në kushtet aktuale të tregjeve botërore, parashikimet tona të rritjes janë të kushtëzuara nga rritja e konsumit dhe e investimeve private. Këta përbërës të kërkesës kanë qenë në rritje në gjysmën e parë të vitit, por faktorët që ushqejnë këtë rritje nuk duken ende të konsoliduar. Politika monetare lehtësuese ndihmon në krijimin e kushteve më të përshtatshme të financimit, por ajo duhet të shoqërohet nga përmirësime të qëndrueshme në tregun e punës, në bilancet e kompanive, në klimën e biznesit dhe në rritjen e besimit mbi perspektivat afatgjata të zhvillimit të vendit. Së dyti, projeksionet tona, por edhe zhvillimi ekonomik i vendit, mbeten ende subjekt i goditjeve të paparashikuara të ofertës. Ecuria e prodhimit energjetik, ecuria e sektorit të bujqësisë, ecuria e çmimit të naftës, të lëndëve të para, por edhe të produkteve të gatshme në tregjet ndërkombëtare, kanë ndikim të madh në aktivitetin ekonomik dhe nivelin e inflacionit në Shqipëri. Së treti, politikat makroekonomike duhet të ruajnë miksin e tyre stimulues, si dhe kompozimin dhe intensitetin e këtij miksi. Ndjekja e politikave konsistente do të ndihmojë në përmirësimin e përgjithshëm të besimit në vend dhe në uljen e primeve të rrezikut. Politika fiskale duhet t'i përmbahet angazhimeve për konsolidimin e treguesve fiskalë dhe shlyerjen e detyrimeve financiare ndaj sektorit privat. Politika monetare do të vazhdojë të mbetet stimuluese, por shkalla dhe kohëzgjatja e saj do të mbeten ekskluzivisht në funksion të respektimit të objektivit tonë të inflacionit. Së fundi, ekonomia

shqiptare ka nevojë për reformat të gjithanshme strukturore, të cilat rritin konkurrueshmërinë tonë në tregjet ndërkombëtare dhe zgjerojnë potencialin tonë prodhues. Pa reforma strukturore, politikat makroekonomike nuk mund të prodhojnë rritje afatgjatë për një vend. Vendi ynë duhet të përmbushë të gjitha angazhimet që ka kundrejt Bashkimit Evropian me marrjen e statusit kandidat. Gjithashtu, sektori publik duhet të ketë plane të integruara dhe afatgjata zhvillimi, ndërsa sektori privat duhet të bëjë më shumë për rritjen e eficiencës dhe për gjetjen e tregjeve të reja. Vetëm në këtë mënyrë, mund të sigurojmë një rritje më të qëndrueshme dhe konvergjencë më të shpejtë me vendet e Bashkimit Evropian.

2. STABILITETI I ÇMIMEVE DHE OBJEKTIVI I BANKËS SË SHQIPËRISË

Inflacioni mesatar rezultoi 1.6 % në tremujorin e dytë të vitit 2014. Rënia e çmimeve të kategorisë "Ushqime të papërpunuara" përcaktoi dinamikën ngadalësuese të inflacionit gjatë tremujorit. Në aspektin makroekonomik, kërkesa e dobët agregate dhe shfrytëzimi jo i plotë i kapaciteteve prodhuese vazhdojnë të gjenerojnë presione të ulëta inflacioniste. Gjithashtu, inflacioni i ulët në vendet partnere, qëndrueshmëria e kursit të këmbimit dhe pritjet në rënie për inflacionin, kanë kontribuar në vlerat e ulëta të inflacionit. Kjo tablo, e cila pritet të mbartet edhe në periudhën e ardhshme, ka ndikuar forcimin e kahut lehtësues të politikës monetare. Në terma afatmesëm, stimuli monetar, përmirësimi i ambientit të jashtëm ekonomik dhe reduktimi i primeve të rrezikut, pritet të kontribuojnë në një rritje më të shpejtë ekonomike dhe në kthimin e inflacionit në objektiv.

2.1 OBJEKTIVI I INFLACIONIT DHE POLITIKA MONETARE

Inflacioni vjetor rezultoi 1.7% në gjashtëmujorin e parë të vitit 2014, duke u karakterizuar nga një tendencë rënëse gjatë periudhës. Prej pothuaj katër tremujorësh, inflacioni qëndron poshtë vlerës së poshtme të tolerancës së Bankës së Shqipërisë.

Grafik 1. Inflacioni vjetor (në përqindje)

Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Masat e reja fiskale prodhuan një efekt rritës mbi inflacionin e disa artikujve të shportës, por inflacioni në rënie i produkteve ushqimore përcaktoi sjelljen e inflacionit total gjatë kësaj periudhe.[1] Çmimet e prodhimeve të freskëta bujqësore kanë patur luhatje të larta në periudhën gusht 2013 - qershor 2014 dhe kanë dhënë kontributin kryesor në tendencën rënëse të inflacionit.[2] Paralelisht me to, në këtë drejtim ka ndikuar edhe rënia e çmimeve të barnave dhe shërbimeve spitalore në tremujorin e dytë, shkaktuar nga masa fiskale. Artikujt e tjerë të shportës së konsumit kanë shënuar norma të ulëta inflacioni.

Ambienti makroekonomik vazhdon të prodhojë presione të ulëta inflacioniste. Kërkesa agregate dhe rritja ekonomike vazhdojnë të mbeten nën potencial, çka sjell shfrytëzim jo të plotë të kapaciteteve dhe dikton rritje të ulëta të kostove të prodhimit dhe marxhe të ulëta fitimi. Inflacioni në vendet partnere tregtare

[1] *Pritshmëritë për inflacionin ishin për në kahun rritës, për shkak të efekteve që do të sillnin masat administrative me natyrë fiskale që u vendosën në fillimin e këtij viti. Megjithatë, efekti i këtyre masave rezultoi më i ulët sesa parashikohej.*

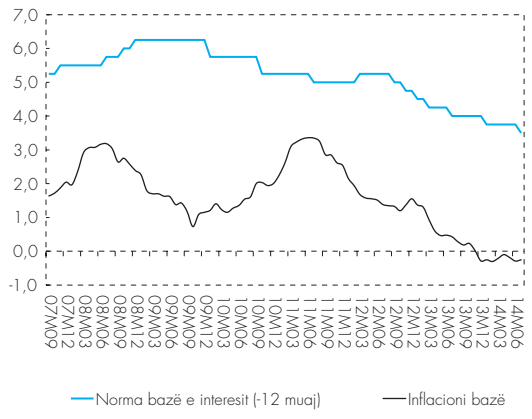
[2] *Devijimet më të mëdha pas vjeshtës së 2013 kanë ndodhur në amplituda rënëse në gusht 2013, nëntor 2013 dhe prill 2014.*

është ulur, ndërkohë që çmimet e lëndëve të para në tregjet ndërkombëtare kanë qenë relativisht të qëndrueshme. Për rrjedhojë, në prani edhe të kursit të qëndrueshëm të këmbimit, inflacioni i importuar ka ardhur në rënie. Pritjet afatmesme për inflacionin mbeten të ankoruara pranë objektivit të Bankës së Shqipërisë, ndonëse edhe ato kanë patur tendenca rënëse. Së fundi, shkalla e zgjerimit monetar dhe gjendja e likuiditetit në ekonomi favorizojnë ruajtjen e inflacionit në nivele të ulëta.

Informacioni i disponuar sugjeron se ambienti me presione të ulëta inflacioniste do të vijojë të mbizotërojë dhe në të ardhmen e afërt. Këto rrethana kanë diktuar forcimin e mëtejshëm të kahut lehtësues të politikës monetare në tremujorin e dytë të vitit. Banka e Shqipërisë uli me 0.25 pikë përqindje normën bazë të interesit në muajin maj, duke e çuar atë në nivelin 2.50%. Gjithashtu, ajo ka vazhduar të orientojë tregjet financiare mbi shtrirjen në kohë të kahut lehtësues të politikës monetare edhe në periudhën e ardhshme. Operacionet monetare kanë vazhduar të konsistojnë në injektimin e likuiditetit me marrëveshjet e anasjellta të riblerjes 7-ditore dhe 1-mujore. Interesat në tregun ndërbankar janë shfaqur të qëndrueshme dhe pranë normës bazë, duke qenë në përputhje me objektivin operacional të Bankës së Shqipërisë.

Cikli lehtësues i politikës monetare, i nisur që prej fundit të vitit 2011, ka rezultuar i suksesshëm në kontrollin e pritjeve inflacioniste afatmesme dhe në reduktimin e primeve të rrezikut. Tregjet financiare kanë funksionuar normalisht dhe janë karakterizuar nga presione të ulëta likuiditeti. Normat e interesit kanë qenë në rënie, në të gjitha segmentet e tregjeve financiare. Megjithatë, lehtësimi i kushteve monetare ka patur një efekt të ulët në nxitjen e kërkesës agregate. Kërkesa e brendshme vuan pasigurinë dhe hezitimin e agjentëve për të konsumuar dhe investuar, në prani të problemeve strukturore të ekonomisë shqiptare dhe të përkeqësimit të tregut të punës.

Grafik 2. Norma bazë e interesit dhe inflacioni bazë vjetor



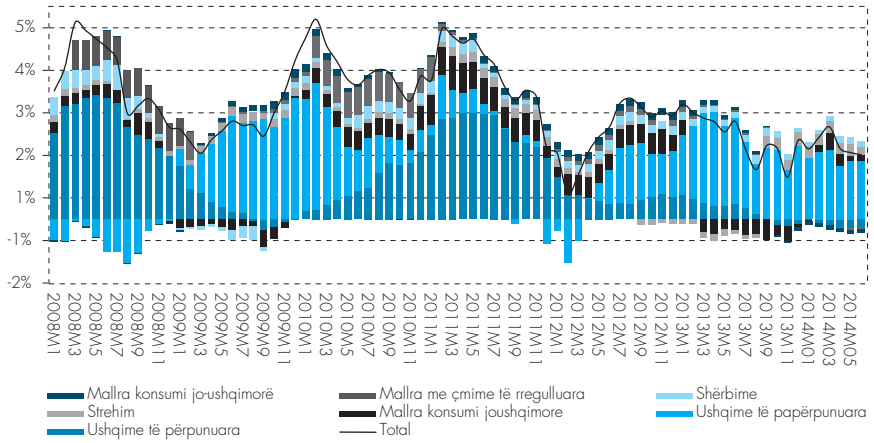
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Për të ardhmen, Banka e Shqipërisë vlerëson se kushtet e lehtësuara monetare do të ndihmojnë rritjen e konsumit dhe të investimeve të brendshme, në përputhje edhe me kohëvonesat e veprimit të politikës monetare. Përmirësimi i kërkesës së brendshme pritet të mbështetet edhe nga reduktimi i primeve të rrezikut, nga përmirësimi i bilanceve të agjentëve ekonomikë e financiarë dhe nga përmirësimi i aktivitetit ekonomik në vendet partnere. Gjithashtu, ndjekja e një politike fiskale konsoliduese dhe korrektimi i disbalancave fiskale do të ndihmojnë në uljen e primeve të rrezikut në ekonomi dhe në krijimin e kushteve më të përshtatshme të financimit për sektorin privat. Rritja më e shpejtë ekonomike dhe shfrytëzimi i plotë i kapaciteteve prodhuese do të ndihmojnë në kthimin më të shpejtë të inflacionit në objektiv.

2.2 ECURIA E INFLACIONIT SIPAS KATEGORIVE

Kategoria e "Ushqimeve të papërpunuara" ka vijuar të drejtojë normën e inflacionit vjetor, edhe gjatë tremujorit të dytë. Kjo kategori mallrash ka përcaktuar më shumë se 85% të totalit të inflacionit. Megjithatë, inflacioni i saj vjetor pësoi rënie krahasuar me tremujorin paraardhës, si pasojë e shtimit të ofertës vendase dhe e rënies së çmimeve të tyre në vendet partnere (Greqia, Italia etj).[3] Kështu, kjo kategori mallrash e reduktoi kontributin në inflacionin total nga 1.6 pikë përqindje në tremujorin e parë në 1.3 pikë përqindje në atë pasardhës.

Grafik 3. Inflacioni vjetor sipas kategorive të mallrave dhe të shërbimeve (në përqindje)



Burimi: INSTAT dhe llogaritje të Bankës së Shqipërisë.

Gjatë këtij tremujori, norma e inflacionit të kategorisë "Ushqime të përpunuara" dhe kontributi i saj te norma e inflacionit total u shfaqën në vlera negative, respektivisht -0.8% dhe -0.2 pikë përqindje. Ky zhvillim është përcaktuar nga rënia e çmimeve të ushqimeve në tregun botëror dhe nga një zhvendosje poshtë e çmimeve të drithërave prej gati dy vjetësh.

Inflacioni i kategorisë "Mallra të konsumit joushqimor" reflektoi një rënie të çmimeve të barnave dhe shërbimeve spitalore në tregun vendas[4], si edhe një rënie të lehtë në çmimet e karburanteve, të cilat kontribuuan negativisht në masën 0.2 pikë përqindje në inflacionin total. Ndërkohë, ky kontribut u kompensua nga rritja e çmimeve të tarifave të sigurimit të makinave, në mënyrë të veçantë në muajt mars dhe prill.

[3] *Veçanërisht çmimet e perimeve pësuan rënie të spikatur në këtë kategori, duke reduktuar kontributin e tyre nga 0.9 p.p. në 0.6 p.p. në totalin e inflacionit.*

[4] *Si rezultat i masave fiskale që prej 1 prillit 2014.*

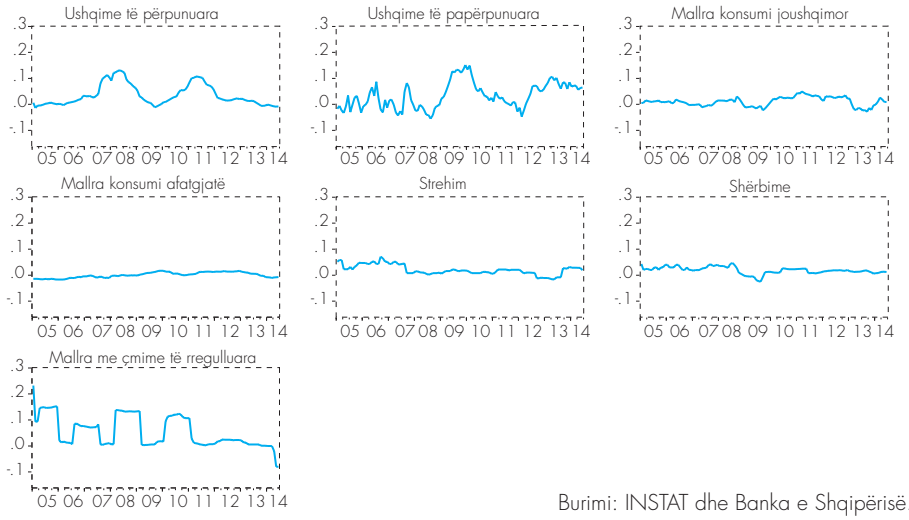
Tabelë 1. Kontributi i kategorive kryesore në inflacionin vjetor (në pikë përqindje)

	T4:12	T1:13	T2:13	T3:13	T4:13	T1:14	T2:14
Ushqime të përpunuara (pp)	0.6	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Bukë dhe drithëra (pp)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1
Alkool dhe duhan (pp)	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3
Ushqime të papërpunuara (pp)	1.0	1.7	2.0	1.5	1.5	1.6	1.3
Fruta (pp)	0.5	0.3	0.4	0.8	0.5	0.7	0.7
Perime (pp)	0.2	1.2	1.5	0.5	1.1	0.9	0.6
Shërbime (pp)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Mallra me çmime të rregulluara (pp)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Lëndë djegëse dhe energji (pp)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Strehim (pp)	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.3	0.2
Mallra konsumi joushqimor	0.5	0.0	-0.3	-0.4	-0.2	0.2	0.2
Mallra konsumi afatgjatë (pp)	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
Indeksi i çmimeve të konsumit (v/v %)	2.4	2.5	2.2	1.5	1.5	1.9	1.6

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

Kategoritë e tjera, me peshë më të vogël dhanë një kontribut total prej 0.3 p.p. te norma e inflacionit, duke regjistruar luhatje të vogla të çmimeve të mallrave dhe të shërbimeve që i përbëjnë ato.

Grafik 4. Inflacioni vjetor sipas kategorive të mallrave dhe të shërbimeve (në përqindje)



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

3. ZHVILLIMET MAKROEKONOMIKE

Prirjet kryesore në ekonominë shqiptare mbeten rritja e moderuar ekonomike dhe inflacioni i ulët. Të dhënat e rishikuara të INSTAT-it tregojnë se ekonomia jonë u rrit me 1.4% gjatë vitit 2013 dhe me 1.65% në tremujorin e parë të vitit 2014. Rritja ekonomike vlerësohet të ketë përfituar nga stimuli i bollshëm monetar, nga përmirësimi i besimit të familjeve dhe bizneseve në vend, si dhe nga rikuperimi i vazhduar i ekonomisë botërore. Ruajtja e kahut lehtësues të politikës monetare, ulja e primeve të rrezikut në reflektim të respektimit të kuadrit fiskal dhe forcimi i besimit të agjentëve ekonomikë, do të sigurojë kushtet për përmirësimin e qëndrueshëm të ekonomisë.

Në afat të shkurtër, rritja e kërkesës në vend pritet të mbetet poshtë potencialit të ekonomisë, duke përcjellë presione të dobëta për rritjen e çmimeve. Parashikimet për norma të ulëta inflacioni në partnerët tregtarë kryesorë dhe pritjet inflacioniste në rënie vlerësohet të ndikojnë në të njëjtin drejtim. Inflacioni parashikohet të qëndrojë afër kufirit të poshtëm të objektivit në harkun kohor njëvjeçar. Me zgjatjen e horizontit kohor, në përputhje me kohëvonesat e veprimit të politikës monetare dhe me materializimin e pritur të rritjes së kërkesës agregate, inflacioni projektohet të kthehet në objektivin afatmesëm të Bankës së Shqipërisë.

3.1 AMBIENTI I JASHTËM I EKONOMISË

3.1.1 RRITJA EKONOMIKE DHE BALANCAT KRYESORE MAKROEKONOMIKE

Ekonomia botërore vazhdoi të shënojë rritje në tremujorin e parë të vitit 2014, ndonëse me ritëm më të moderuar, si rezultat i faktorëve të përkohshëm që prekën disa nga ekonomitë e zhvilluara (SHBA dhe Kinë). Tregues të drejtpërdrejtë dhe të tërthortë për muajt e fundit[5] mbështesin vlerësimin se rritja ekonomike do të forcohet më tej në tremujorin e dytë të vitit e në vijim. Prirjet kryesore flasin për përmirësim të ritmit rritës në shtetet e zhvilluara, dhe për zbutje të tij në ekonomitë në zhvillim. Inflacioni ka rezultuar në nivele të ulëta, si në vendet e zhvilluara dhe tek ato në zhvillim, si rrjedhojë e dinamikës së çmimit të produkteve energjetike dhe e hendekut negativ të prodhimit. Projeksionet afatmesme të ekspertëve flasin për presione të përmbajtura inflacioniste edhe për periudhën në vijim.

[5] *Tregues afatshkurtër të shitjeve si PMI Global Index, Composite PMI Eurozone Index dhe tregues të vrojtimit të besimit.*

Tabelë 2. Disa prej treguesve kryesorë makroekonomikë

	Ndryshimi i PBB-së		Norma e papunësisë	Norma e inflacionit	
Shtetet	T1-14/T4-13	T1-14/T1-13	Maj-14	Qer-14/Maj-14	Qershor-14/Qershor-13
ShBA	-0.2	2.0	6.1[1]	0.4[3]	2.1[3]
Eurozonë	0.2	0.9	11.6	0.1	0.5
Gjermani	0.8	2.3	5.1	0.4	1.0
Francë	0.0	0.8	10.1	0.0	0.6
Mbretëri e Bashkuar	0.8	3.1	6.5[2]	0.2	1.9
Japoni	1.5	2.7	3.5	0.4[3]	3.7[3]

Burimi: BQE, FED, Eurostat dhe institutet statistikore përkatëse.
[1] Muaji qershor 2014; [2] Intervali mars-maj 2014; [3] Muaji maj 2014.

EKONOMIA E EUROZONËS

Vlerësimi i fundit i Eurostat-it[6] konfirmoi se në tremujorin e parë të këtij viti, ekonomia e Eurozonës është rritur me 0.2% nga tremujori i kaluar dhe me 0.9% nga e njëjta periudhë e një viti më parë. Analiza e zërave kryesorë tregon se PBB-ja është ndikuar pozitivisht nga rritja e shpenzimeve për konsum dhe nga rritja e investimeve, ndërsa kontributi i eksporteve neto ka qenë negativ. Perspektiva e ekonomisë së Eurozonës shfaqet pozitive, e ndikuar nga politika monetare lehtësuese, zbutja e konsolidimit fiskal dhe stabilizimi i tregut të punës. Tregues paraprakë të muajit maj dhe qershor sugjerojnë për një PBB në rritje në tremujorin e dytë. Norma e papunësisë për muajin maj u ul me 0.1 pikë përqindje (në 11.6%) nga muaji mars, dhe qëndron poshtë nivelit të regjistruar një vit më parë (12% në maj 2013). Në ditët e para të muajit qershor, BQE-ja ndërmori disa masa monetare "jotradicionale" me karakter lehtësues, të cilat pritet të ndikojnë pozitivisht nxitjen e kreditimit të ekonomisë. Rreziqet e mundshme për ekonominë evropiane vijnë kryesisht nga tensionet gjeopolitike, si dhe nga ecuria e ekonomive në zhvillim me ndikim në kërkesën e jashtme.

Ecuria e inflacionit prej muajsh paraqitet rënëse tek të gjitha shtetet e Eurozonës, duke reflektuar mungesën e presioneve nga ana e kërkesës. Shfaqja e rrezikut të një spiraleje të mundshme deflacioniste ka qenë një tjetër arsye që ka justifikuar lëvizjen e fundit të BQE-së.

EKONOMIA E SHBA

Ekonomia e ShBA ka ngadalësuar ritmin e rritjes në tremujorin e parë të vitit, ndërsa norma tremujore e rritjes ka rezultuar negative për të parën herë në tre vitet e fundit. Ecuria negative e eksporteve neto, e investimeve dhe e shpenzimeve qeveritare, ishte përcaktuesi kryesor i zhvillimeve në aktivitetin ekonomik. Zhvillim pozitiv ishte rritja e shpenzimeve konsumatore, të cilat sidoqoftë nuk kanë qenë në nivelin e parashikuar[7]. Duke qenë se rritja e aktivitetit ekonomik në tremujorin e parë të vitit është ndikuar nga kushtet tejet të vështira klimaterike, si edhe duke u bazuar në treguesit e tërthortë si papunësia, shitjet me pakicë,

[6] *Eurostat, "Third estimate for the first quarter of 2014", 2 korrik 2014.*
[7] *Me hyrjen në fuqi të paketës së re të sigurimeve shëndetësore të mbështetur nga qeveria, autoritetet patën parashikuar një vlerë më të lartë të shtuar të shpenzimeve shëndetësore nga konsumatorët. Ndonëse këto shpenzime nuk u materializuan në fillim të vitit, ato pritet të shfaqen në pjesën e mbetur të tij.*

rritja e prodhimit dhe përmirësimi i tregut kapital dhe atij të banesave, pritet që ekonomia e vendit të rritet në terma pozitivë e më të shpejtë në tremujorët në vazhdim. Në mbledhjen e muajit qershor, Komiteti Federal i Tregut të Hapur, duke gjykuar si të përshtatshëm mjedisin ekonomik, vendosi të vijojë tkurrjen e likuiditetit mujor të injektuar në tregje me 10 miliardë dollarë[8].

EKONOMITË E RAJONIT

Ekonomia italiane ka ruajtur tendencën e mëparshme edhe në tremujorin e parë të vitit, duke regjistruar norma rritjeje negative, por në terma më të moderuar. Kontribut pozitiv në këtë zhvillim kanë dhënë përmirësimi i eksporteve neto dhe shpenzimet konsumatore, ndërsa investimet kanë shënuar një tkurrje të fortë. Në ndarjen sektoriale, prodhimi bujqësor ka treguar rritje pozitive, ndërsa sektori i ndërtimit dhe prodhimi industrial kanë vijuar të tkurren. Parashikimet e ekspertëve tregojnë se ekonomia italiane do të rikthehet në territor pozitiv gjatë gjysmës së dytë të vitit.

Aktiviteti ekonomik në Greqi ka vijuar të tkurret edhe në tremujorin e parë të këtij viti, ndonëse me ritme më të ngadalta. Zhvillime me kontribut pozitiv ishin përmirësimi i shpenzimeve konsumatore dhe i sektorit të jashtëm të ekonomisë. Investimet kanë vijuar të tkurren, ashtu si një tremujor më parë. Ekspertët në institucione financiare presin që ekonomia greke të vazhdojë të tkurret edhe në vitin 2014.

Ekonomia turke ka treguar një ritëm të lartë rritjeje në tremujorin e parë të vitit, duke ruajtur kështu një nivel të qëndrueshëm, me norma të përafërta të rritjes ekonomike, që prej tremujorit të dytë të vitit të kaluar. Kontributi më i lartë në këtë zhvillim ka ardhur nga sektori i jashtëm, por edhe nga shpenzimet konsumatore e nga ato publike, ndërkohë që investimet private kanë ndikuar negativisht. Treguesit e tërthortë, si të dhënat nga prodhimi industrial, nga shitjet me pakicë dhe nga indekset e besimit, tregojnë për një rritje më të ulët, por pozitive, në periudhën në vazhdim.

Aktiviteti ekonomik në Maqedoni, ka shfaqur një rritje të fortë në tremujorin e parë të vitit, duke pasqyruar kështu rritjen e fortë të investimeve, kryesisht në sektorin e ndërtimit. Kontribut pozitiv kanë dhënë edhe rritja e shpenzimeve konsumatore dhe atyre qeveritare, si dhe eksportet neto. Në periudhën në vijim, ekonomia e vendit pritet të ruajë ritmet pozitive rritëse.

---

[8] *Prej muajit qershor, niveli mujor i likuiditetit të injektuar nga Rezerva Federale është 35 miliard dollarë, nga të cilat 15 miliardë obligacione të mbështetura nga pasuri hipotekare dhe 20 miliardë obligacione me afat të gjatë.*

Tabelë 3. Tregues ekonomikë për vendet e rajonit

Vendet	Ndryshimi i PBB-së	Inflacioni vjetor	Norma e papunësisë
	T1:14/T1:13	Qershor	Maj -14
Itali	-0.5	0.2	12.6
Greqi	-0.9	-1.5	27.8[1]
Maqedoni	3.9	-1.1	28.4[1]
Serbi	0.1	2.1	20.8[1]
Kroaci	-0.4	1.3	16.3
Turqi	4.3	9.2	9.0[2]
Kosovë	2.5[4]	0.4	30.0[3]
Shqipëri	1.7	1.5	18.3[1]

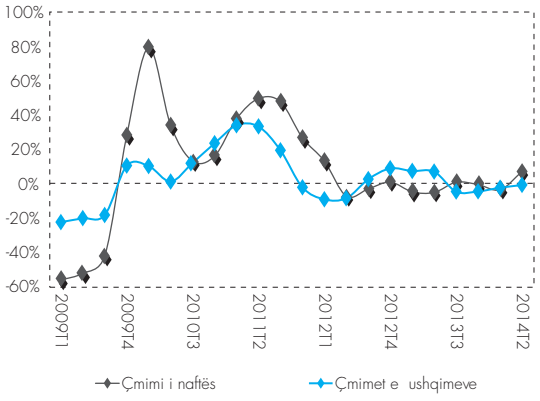
[1] Vlera për T1 2014; [2] Vlera për muajin prill 2014; [3] Vlera për vitin 2013; [4] Vlera për vitin 2012

3.1.2 ECURIA E ÇMIMEVE TË PRODUKTEVE KRYESORE

Çmimi i naftës për fuçi në tregun ndërkombëtar ka ndjekur një trajektore rritëse gjatë tremujorit të dytë të vitit 2014. Indeksi evropian Brent shënoi një vlerë mesatare prej 109.7 dollarë për fuçi në tremujorin e dytë, duke pasqyruar zgjerim të çmimit të naftës, si në terma vjetorë (6.9%) ashtu edhe në ato tremujorë (1.4%). Tensionet gjeopolitike në Ukrainë, si dhe përshkallëzimi i atyre në Irak në fillim të muajit qershor, shtuan faktorët e pasigurisë nga ana e ofertës, duke ndikuar në rritjen e ndjeshme të çmimit të këtij produkti[9]. Pavarësisht këtyre zhvillimeve, ecuria rritëse e indeksit Brent u frenua në javën e fundit të muajit qershor, ndikuar nga kërkesa e ulët në Evropë dhe nga dhënia e dritës jeshile prej autoriteteve amerikane për eksportin e produkteve të rafinuara të naftës.

Çmimet e mallrave kryesore, mbështetur në indeksin e publikuar nga FMN-ja, u zgjeruan përkatësisht me 3.1% dhe 1.4% në terma vjetorë dhe tremujorë. Kjo ecuri, e diktuar kryesisht nga rritja e çmimit të naftës, u balancua nga rënia e çmimit të metaleve dhe nga ngadalësimi i çmimeve të ushqimeve. Kështu, në tremujorin e dytë, çmimet e ushqimeve u tkurrën me 1.1% në terma vjetorë, duke reflektuar kushte më të favorshme klimatike dhe një ofertë më të bollshme të drithërave. Ndërkohë, në raport me tremujorin e kaluar, çmimet e ushqimeve u rritën me 2.5%, kryesisht për shkak të krizës në Ukrainë[10]. Për muajt në vijim, vlerësohet që çmimet e mallrave kryesore të ndjekin një trajektore rënëse[11].

Grafik 5. Ndryshimi vjetor i çmimeve bazë (në përqindje)



Burimi: FMN, EIA.

[9] *Nën presionin e këtyre dinamikave, në mesin e muajit qershor, çmimi i naftës arriti në 115.2 dollarë për fuçi, niveli më i lartë që prej shtatorit 2013.*

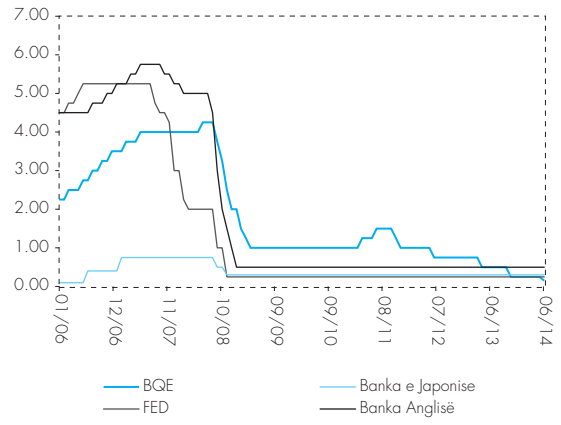
[10] *Ukraina është eksportuesi i pestë më i madh në botë i drithërave.*

[11] *Bazuar në projeksionet e FMN-së, qershor 2014.*

3.1.3 POLITIKA MONETARE DHE NORMAT E INTERESIT

Banka Qendrore Evropiane vendosi ta ulë në 0.15% normën bazë të interesit në mbledhjen e mbajtur në fillim të muajit qershor. Norma e aplikuar për depozitat njëditore pranë BQE-së kaloi në territor negativ (-0.10%). Bankat e tjera qendrore kryesore i kanë lënë të pandryshuara normat e tyre bazë të interesit: Rezerva Federale në 0-0.25%, Banka e Anglisë në 0.5% dhe Banka e Japonisë në 0-0.1%.

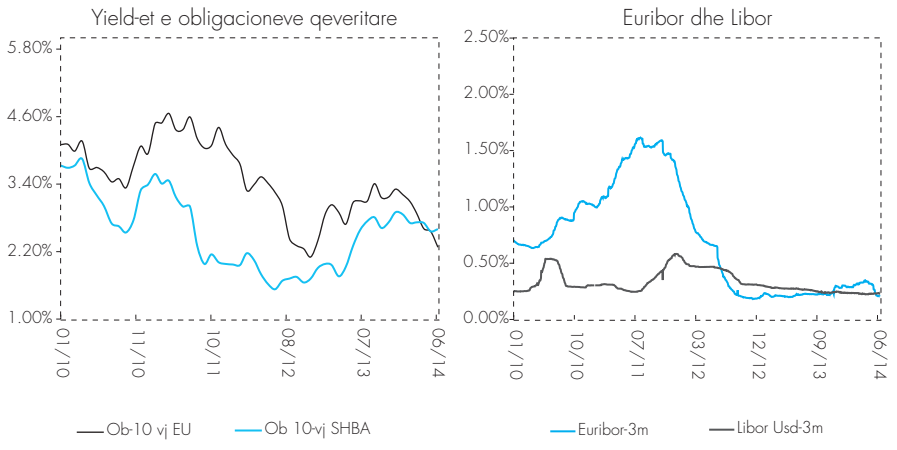
Grafik 6. Normat bazë të interesit të disa bankave qendrore



Burimi: Bankat respektive (BQE, Fed,BoJ dhe BoE).

Në tregun e parasë në Eurozonë, interesat euribor nuk kanë regjistruar ndryshime gjatë muajve prill dhe maj, ndërsa janë ulur në muajin qershor, duke reflektuar lëvizjet e BQE-së. Normat e Libor-it për dollarin amerikan kanë ruajtur të njëjtin nivel me tremujorin e parë. Në tregun e kapitalit, *yield*-et e obligacioneve për shtetet e zhvilluara janë ulur sërish këto muaj, duke reflektuar kryesisht parashikimin e agjentëve për lehtësim monetar nga ana e BQE-së (e cila u realizua më pas), si dhe zbutjen e tensioneve gjeopolitike në Rusi dhe Ukrainë. *Yield*-et e obligacioneve të shteteve të detyruara të ndjekin konsolidim fiskal (Itali, Spanjë, Portugali dhe Greqi) janë zvogëluar, duke reflektuar hapat pozitivë drejt ripërtëritjes, si dhe publikimin e të dhënave pozitive mbi tregues të ndryshëm të ekonomive përkatëse. Në tregjet valutore, euro është mbiçmuar në terma tremujorë ndaj dollarit amerikan (0.11%) dhe renminbit kinez (2.2%), dhe është nënçmuar ndaj paundit britanik (1.6%). Në terma mesatarë, në muajin qershor, një euro u këmbye me 1.3592 dollarë amerikan, duke u nënçmuar me 1.0%, krahasuar me një muaj më parë.

Grafik 7. Ecuria e disa treguesve financiarë në tregjet ndërkombëtare



Burimi: BQE, Reuters.

3.1.4 NDIKIMI NË EKONOMINË SHQIPTARE

Zhvillimet në ekonomitë dhe tregjet financiare botërore pritet të mbështesin aktivitetin ekonomik në vend dhe të vazhdojnë të prodhojnë presione të ulëta inflacioniste mbi ekonominë shqiptare. Parashikimet më të fundit për një përmirësim të aktivitetit ekonomik gjatë gjysmës së dytë vitit 2014 në dy partnerët tanë kryesorë tregtarë, Greqi e Italì, pritet të udhëheqin përmirësimin e kërkesës së jashtme për produktet e vendit tonë në tërësi. Në anën tjetër, zhvillimet në tregjet financiare botërore nuk pasqyrojnë tensione apo vështirësi likuiditeti, por vërehet një vijimësi e prirjes për të mënjanuar ndërmarrjen e rrezikut, e cila mban të shtrënguara kushtet e huaja të financimit. Në një mjedis të jashtëm ekonomik të karakterizuar nga çmime të moderuara të mallrave bazë dhe atyre të konsumit, si dhe në kushtet e ruajtjes së stabilitetit të monedhës vendase, presionet inflacioniste mbi çmimet e konsumit në vend parashikohet të shfaqen të përmbajtura.

3.2 PRODHIMI I BRENDSHËM BRUTO DHE ECURIA E KËRKESËS AGREGATE

Aktiviteti ekonomik dhe kërkesa agregate kanë shënuar rritje në tremujorin e parë të vitit 2014, por me një normë më të ulët krahasuar me një tremujor më parë. Kushtet e përmirësuara të financimit, reduktimi i primeve të rrezikut, përmirësimi i besimit të agjentëve ekonomikë dhe përmirësimi i ekonomisë botërore, sugjerojnë një përmirësim gradual të aktivitetit ekonomik gjatë vitit 2014. Megjithatë, burimet e rritjes ekonomike mbeten ende të brishta dhe të lidhura më së shumti me përmirësimin e besimit në ekonomi. Përmirësimi i qëndrueshëm i aktivitetit ekonomik do të varet nga përmirësimi i bilanceve të biznesit, nga përmirësimi i treguesve të tregut të punës, nga rritja e qëndrueshme e kredisë dhe nga përmirësime strukturore të ambientit dhe të eficiencës së biznesit.

Sipas të dhënave të INSTAT-it[12], aktiviteti ekonomik u zgjerua respektivisht me 1.65% dhe 0.2% në terma vjetorë dhe tremujorë[13], në tremujorin e parë të vitit 2014. Rritja e vlerës së shtuar në ekonomi pati një strukturë më të balancuar, me kontribut pozitiv, si nga sektori prodhues ashtu dhe nga ai i shërbimeve.

Rritja ekonomike e këtij tremujori u drejtua nga sektori privat, në reflektim të përmirësimit të besimit në ekonomi dhe të rritjes së investimeve të huaja direkte. Kërkesa e huaj vazhdoi të mbetet pozitive dhe eksportet shqiptare shënuan rritje gjatë kësaj periudhe, por rritja e konsumit dhe e investimeve private shtoi kërkesën për importe, duke sjellë zgjerim të deficitit të eksporteve neto dhe kontribut negativ të aktivitetit të jashtëm tregtar në rritjen e kërkesës

[12] *Për më shumë informacion mbi rishikimin e llogarive kombëtare lexoni hapësirën informuese: "Ndikimet e ndryshimeve në metodologjinë e zbatuar dhe rishikimet e të dhënave të llogarive kombëtare tremujore".*

[13] *Normat tremujore të rritjes/rënies së vlerës së shtuar bruto reale janë të llogaritura mbi seritë e rregulluara për sezonalitet.*

agregate. Gjithashtu, reduktimi i kërkesës së sektorit publik në reflektim të sjelljes konsoliduese të politikës fiskale, llogaritet të ketë ndikuar negativisht rritjen ekonomike. Për vitin aktual, përmbushja e shpenzimeve buxhetore në ritmet dhe në nivelet e planifikuara, do të jetë esenciale për përmbushjen e ritmeve të parashikuara të rritjes.

Grafik 8. PBB-ja dhe dinamika vjetore e komponentëve të kërkesës agregate

Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

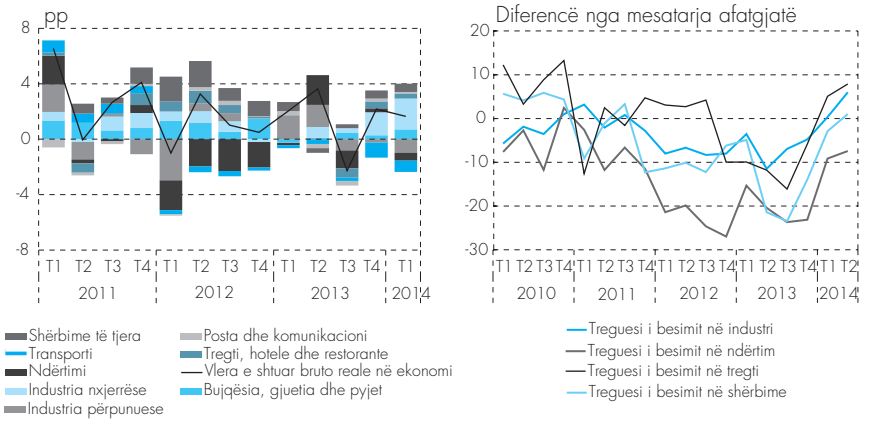
Vlerësimet dhe projeksionet tona tregojnë se ekonomia do të vazhdojë të zgjerohet në tremujorët pasues, duke rezultuar në një normë rritjeje më të lartë se ajo e vitit të kaluar. Kërkesa e brendshme private vlerësohet të jetë komponentit kryesor i rritjes ekonomike, e nxitur nga forcimi i besimit të agjentëve ekonomikë, nga ulja e kostove të financimit në ekonomi dhe nga lehtësimi i pritur i standardeve të kreditimit. Gjithashtu, përmirësimi i aktivitetit ekonomik në partnerët tanë tregtarë do të krijojë kushte të favorshme për rritjen e eksporteve shqiptare gjatë vitit. Nga ana tjetër, procesi i konsolidimit fiskal gjatë viteve në vazhdim nuk do të mbështesë direkt rritjen ekonomike. Megjithatë, ulja e borxhit publik sjell reduktim të primeve të rrezikut dhe zvogëlon presionet në tregun e brendshëm financiar, duke krijuar kushte më të përshtatshme për zhvillimin e sektorit privat.

Megjithatë, kjo tablo e zhvillimeve të pritura në ekonomi shoqërohet nga faktorë rreziku brenda dhe jashtë vendit. Luhatjet e vazhduara në burimet e financimit të konsumit dhe të investimeve private, orientimi i konsumatorëve shqiptarë drejt kursimit, trajektorja e ardhshme e politikës fiskale, si dhe rikuperimi më i ngadaltë i ekonomisë botërore, mund të pengojnë rritjen e qëndrueshme të ekonomisë.

3.2.1 PRODHIMI SIPAS SEKTORËVE[14]

Aktiviteti ekonomik vazhdoi të zgjerohet në tremujorin e parë të vitit 2014, duke regjistruar një rritje vjetore prej 1.65%. Performanca e ekonomisë rezultoi më e ngadalësuar, krahasuar me normat e shënuara në tremujorin e katërt të vitit 2013, por kjo periudhë u karakterizua nga një nivel i lartë stimuli fiskal. Tabloja e vlerës së shtuar sipas degëve vijon të evidentojë sektorin prodhues si kontribuesin kryesor në rritjen ekonomike të tremujorit të parë, me 1.39 pikë përqindje. Aktiviteti në këtë sektor u nxit nga rritja e prodhimit industrial dhe performanca e përmirësuar në bujqësi, rritja e të cilëve kompensoi tkurrjen e ndërtimit. Sektori i shërbimeve kontribuoi pozitivisht me 0.26 pikë përqindje në rritjen e ekonomisë. Ecuria e shërbimeve u ndikua negativisht në një masë më të madhe nga vijimi i kontraktimit në degën e transportit. Përmirësimi i treguesit të ndjesisë ekonomike në tremujorin e dytë të vitit 2014, si dhe të dhënat indirekte fiskale dhe ato të tregtisë së huaj, sinjalizojnë vazhdimin e gjallërimit të aktivitetit ekonomik edhe në këtë periudhë.

Grafik 9. Kontributet e aktiviteteve ekonomike në ecurinë vjetore të vlerës së shtuar dhe treguesit e besimit



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

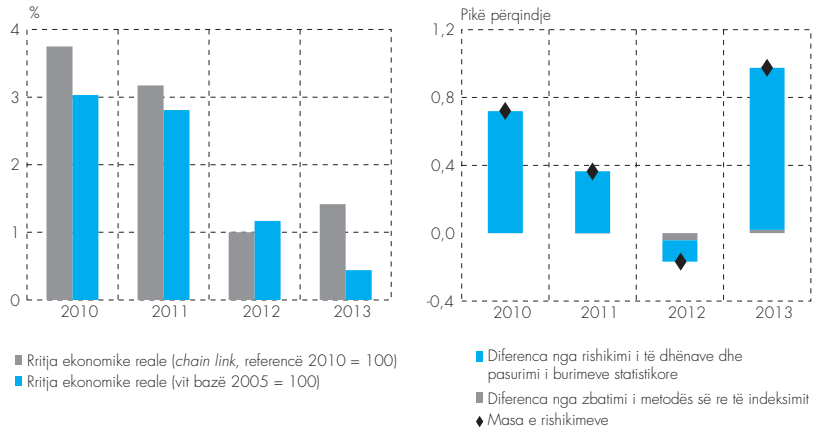
[14] *Ecuria tremujore e prodhimit në ekonomi, deri në periudhën kur të dhënat disponohen, shqyrtohet në terma të vlerës së shtuar bruto reale. Vlerësimet e rritjes ekonomike nga INSTAT nëpër tremujorë nuk përmbajnë vlerësime me frekuencë tremujore të taksave dhe subvencioneve mbi produktet, dhe për rrjedhojë nuk mund të trajtohen në terma të prodhimit të brendshëm bruto sipas tremujorëve. Të dhënat më të fundit të publikuara nga INSTAT për vlerën e shtuar bruto disponohen deri në tremujorin e parë të vitit 2014. Diferencat në normat vjetore të rritjes së vlerës së shtuar sipas degëve të referuara në këtë raport, krahasuar me raportin e mëparshëm tremujor të Politikës Monetare, reflektojnë përmirësimin e metodologjisë, pasurimin e burimeve të të dhënave dhe procesin e rishikimit në vlerësimin e serive.*

HAPËSIRË INFORMUESE 1: NDIKIMET E NDRYSHIMEVE NË METODOLOGJINË E ZBATUAR DHE RISHIKIMET E TË DHËNAVE TË LLOGARIVE KOMBËTARE TREMUJORE[15]

Analiza dhe vlerësimet makroekonomike në këtë raport mbështeten te seritë e rishikuara të llogarive kombëtare vjetore dhe tremujore. Instituti i Statistikave ka prezantuar një sërë ndryshimesh për vlerësimet vjetore të Prodhimit të Brendshëm Bruto dhe atyre tremujore të Vlerës së Shtuar Bruto[16]*. Në fokus të kësaj hapësire informuese do të jenë rishikimet*[17] *e serive tremujore të vlerës së shtuar bruto në ekonomi. Masa e rishikimeve, e trajtuar si ndryshimi midis normave vjetore të ecurisë së vlerës së shtuar bruto nëpër tremujorë të llogaritura mbi seritë e reja*[18] *dhe mbi seritë e një publikimi më parë*[19]*, mund të disagregohet gjerësisht në terma të dy komponentëve. Njëri komponent vlerëson diferencat si rezultat i pasurimit dhe përmirësimit të burimeve të të dhënave. Komponenti tjetër pasqyron diferencat që burojnë nga përmirësimi i metodave statistikore të zbatuara për vlerësimin e treguesve.*

Në publikimet e mëparshme, vlerësimi i vlerës së shtuar bruto në vëllim apo në terma realë realizohej duke u mbështetur në teknikën e vlerësimit me çmimet e vitit bazë 2005. Sipas saj, çmimet e vitit 2005 përdoreshin si referencë për llogaritjen e vlerës së prodhimit në vëllim të realizuar nga sektorët, shuma e të cilëve në total siguronte vlerësimin e vlerës së shtuar bruto në ekonomi, në terma realë gjatë tremujorëve. Ndërkohë, metoda e re e ndjekur për vlerësimin e treguesit në vëllim

Grafik 10. Rritja ekonomike sipas dy metodave dhe masa e rishikimeve në terma të dy komponentëve



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

[15] *Përgatitur nga Rajna Hoxholli dhe Iris Metani, Departamenti i Politikës Monetare.*

[16] *INSTAT, në mungesë të vlerësimeve tremujore të taksave dhe subvencioneve mbi produktet, nuk publikon prodhimin e brendshëm bruto, por vlerën e shtuar bruto në terma nominalë dhe realë, e cila shërben si bazë për analizën dhe projektimin e rritjes ekonomike me frekuencë tremujore.*

[17] *Informacion më i detajuar lidhur me ndryshimet në metodologjinë e Llogarive Kombëtare vjetore dhe atyre tremujore pasqyrohet përkatësisht në: http://www.instat.gov.al/media/249382/vshb_tr1_2014.pdf dhe http://www.instat.gov.al/media/244721/material_shpjegues_per_rishikimin_e_pbb-se_vjetore.pdf*

[18] *Të disponuara në 7 korrik të vitit 2014, e që mbulojnë periudhën nga tremujori i parë i vitit 2009 deri në tremujorin e parë të vitit 2014.*

[19] *Të disponuara në 7 prill të vitit 2014, e që mbulojnë periudhën nga tremujori i parë i vitit 2005 deri në tremujorin e katërt të vitit 2013.*

*të vlerës së shtuar tremujore është **chain link**, me referencë vitin 2010. Kjo teknikë vlerëson fillimisht vlerën e shtuar bruto me çmimet mesatare të vitit të mëparshëm, dhe më pas i lidh vlerat zinxhir (**chain link**) me referencë vitin 2010, për të marrë vlerën e shtuar në ekonomi në terma realë.[20] Teknika e re e përdorur e vlerëson më saktë rritjen ekonomike, duke mbajtur parasysh ndryshimet strukturore të përjetuara në ekonomi.*

Të dhënat e reja tregojnë për një rritje mesatare më të shpejtë të ekonomisë gjatë viteve 2010 – 2013[21]. Më konkretisht, aktiviteti ekonomik vlerësohet të jetë rritur mesatarisht me 2.33%, në krahasim me normën vjetore prej 1.86% të vlerësuar sipas metodologjisë së mëparshme. Në shqyrtimin e masës së rishikimeve dhe, më në veçanti, të llogaritjes së përafërt të diferencave nga zbatimi i teknikës së re në vlerësim, rezulton se procesi i rishikimit dhe i pasurimit të burimeve të të dhënave është në origjinë të diferencave midis normave të rritjes ekonomike. Sipas serive të reja, rritja ekonomike e vitit 2011 është ndikuar në një masë më të madhe nga sektori i prodhimit, ndryshe nga të dhënat e mëparshme që shfaqin sektorin e shërbimeve si drejtuesin e rritjes ekonomike. Për dy vitet e tjera, kontributet e degëve të ekonomisë në rritjen ekonomike përmbajnë rishikime në masë, por jo në ndikimin e tyre rritës apo rënës për ecurinë ekonomike. Kështu, rritja ekonomike gjatë vitit 2012 u përcaktua nga sektori i shërbimeve, ndërsa në vitin 2013 nga ai prodhues.

Tabelë 4. Masat e rishikimeve të kontributeve të degëve të ekonomisë për rritjet ekonomike përkatëse në vite (në pikë përqindje, në terma të vlerës së shtuar)

	2011	2012	2013
Bujqësi, gjueti dhe pyje	0.23	-0.14	-0.21
Industri	0.84	0.24	0.80
Ndërtim	0.14	0.13	0.14
Tregti, hotele dhe restorante	-1.26	0.23	0.13
Transport	0.42	0.23	0.03
Postë dhe komunikacion	-0.31	-0.33	-0.14
Shërbime te tjera	0.30	-0.53	0.22
Masa e rishikimeve të normave vjetore të rritjes ekonomike	0.36	-0.17	0.97

Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

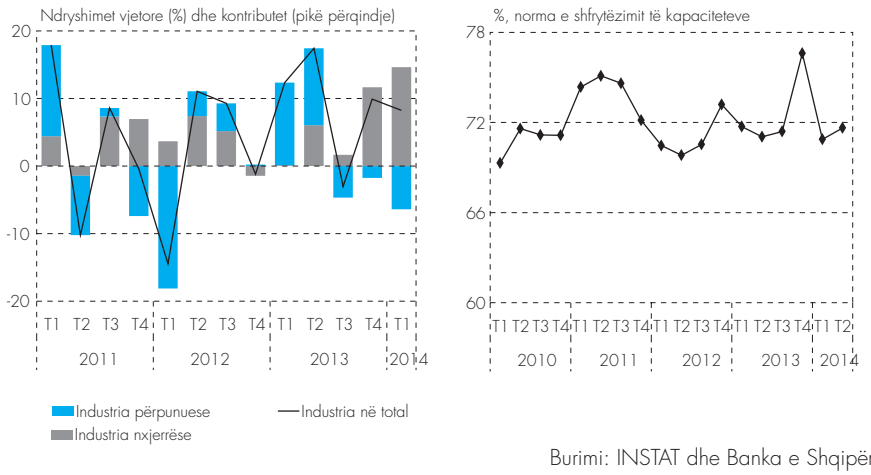
Matja e hendekut të prodhimit me të dhënat e reja të vlerës së shtuar bruto mbështet vlerësimet e mëparshme për një rritje të ekonomisë nën potencial gjatë dy viteve të fundit. Faza e ngadalësimit të ekonomisë, e karakterizuar nga një hendek negativ prodhimi, gjeneroi presione të dobëta për rritjen e çmimeve në ekonomi dhe kërkoi ndjekjen e një politike monetare lehtësuese.

[20] *Teknika e re vështirëson llogaritjen e kontributeve të secilit sektor për rritjen ekonomike*

[21] *Rritja vjetore ekonomike reale është llogaritur duke u mbështetur tek të dhënat tremujore të vlerës së shtuar bruto, si ndryshimi vjetor i vlerës së shtuar totale të katër tremujorëve përkatës për secilin vit. Të dhënat janë jo përfundimtare për vitin 2012 dhe publikime të para për vitet 2013 dhe 2014. Si të tilla, normat e referuara do të jenë objekt rishikimi në të ardhmen.*

Sektori i industrisë vijoi të zgjerohet në tremujorin e parë të vitit 2014, ndonëse me ritme më të ngadalta krahasuar me një tremujor më parë. Në tremujorin në analizë, prodhimi i realizuar nga industria, në terma të vlerës së shtuar, regjistroi një rritje vjetore me 8.2% nga 9.9% shënuar tremujorin e mëparshëm. Zgjerimi më i ngadaltë i eksporteve të produkteve industriale dha ndikimin e tij në ecurinë e vlerës së shtuar në industri në tremujorin e parë. I analizuar sipas degëve, aktiviteti industrial u drejtua nga ecuria e industrisë nxjerrëse[22], e cila kontribuoi me 14.6 pikë përqindje në rritjen e sektorit. Industria përpunuese[23] shënoi rënie vjetore të vlerës së shtuar me rreth 9.9%[24], të përkthyer në një kontribut negativ prej 6.4 pikësh përqindjeje për sektorin në total. Nëndegët e prodhimit dhe shpërndarjes së energjisë elektrike, gazit dhe ujit llogariten të kenë ulur vlerën e shtuar totale në ekonomi me rreth 1.2 pikë përqindje, duke ndikuar në tkurrjen e aktivitetit të degës së industrisë përpunuese. Në të kundërt, aktivitetet e tjera të përfshira në industrinë përpunuese shfaqën dinamika pozitive.[25] Përmirësimi i ecurisë së treguesve të vrojtimit në bizneset e industrisë, sinjalizon ecuri pozitive në këtë sektor edhe gjatë tremujorit të dytë. Ndërkohë, edhe fluksi i eksporteve të produkteve industriale për muajt prill – maj ka vijuar të rritet.

Grafik 11. Kontributet e degëve të industrisë në vlerën e shtuar dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

[22] *Vlera e shtuar nga industria nxjerrëse pasqyron jo vetëm ecurinë e aktivitetit në këtë degë, por edhe përmirësimin metodologjik në vlerësimin e prodhimit të saj të zbatuar nga INSTAT.*

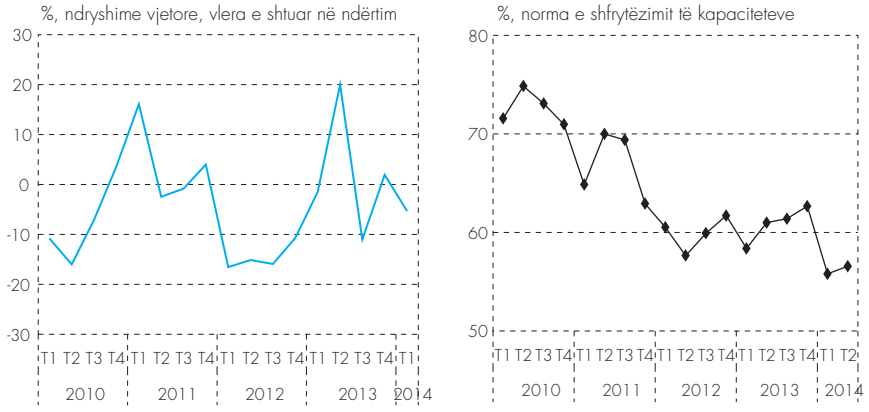
[23] *Në vlerën e shtuar të degës së industrisë përpunuese, INSTAT përfshin përveç prodhimit të industrive përpunuese të produkteve ushqimore, të tekstileve, të lëkurës, të drurit, të naftës, të artikujve mineralë, të metaleve, makinerive e pajisjeve, edhe prodhimin e shpërndarjen e energjisë elektrike, gazit dhe ujit. Vlera e shtuar nga aktiviteti i lidhur me energjinë elektrike mbart gjithashtu rivlerësim, si pasojë e procesit të përmirësimit metodologjik të ndjekur nga INSTAT.*

[24] *Kjo normë reflekton në një masë edhe efekt bazë në krahasim. Në tremujorin e parë të vitit 2013, normat tremujore dhe vjetore të ecurisë së vlerës së shtuar në industrinë përpunuese rezultuan përkatësisht -2.3% dhe 20.1%.*

[25] *Duke përjashtuar nëndegën e prodhimit dhe shpërndarjes së energjisë elektrike, gazit e ujit, aktivitetet industriale përpunuese rezultojnë të kenë kontribuar pozitivisht në rritjen e vlerës së shtuar në ekonomi, ku dallon ndikimi më i madh pozitiv nga nëndega e industrisë tekstile dhe e lëkurës. Zgjerimi me ritme të larta i eksporteve të fasonëve pasqyron përmirësimin e aktivitetit në këtë nëndegë për tremujorin e parë të vitit 2014.*

Aktiviteti ndërtues, i vlerësuar nga ecuria e vlerës së shtuar, u tkurr në tremujorin e parë të vitit 2014. Pas rritjes me 2.0% të shënuar një tremujor më parë, vlera e shtuar në ndërtim regjistroi rënie vjetore prej 5.3%. Dinamika e sektorit u përkthye në një kontribut negativ prej rreth 0.6 pikësh përqindjeje në vlerën e shtuar në ekonomi. Tregues të tërthortë sasiorë, si numri i lejeve të ndërtimit të miratuara[26], qëndrojnë në nivele të ulëta. Ndërkohë, të dhënat nga vrojtimet e biznesit sugjerojnë për një aktivitet të përmirësuar në sektorin e ndërtimit gjatë tremujorit të dytë të vitit. Megjithatë, niveli i këtyre treguesve mbetet nën mesataret historike.

Grafik 12. Ecuria e vlerës së shtuar dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve në ndërtim



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

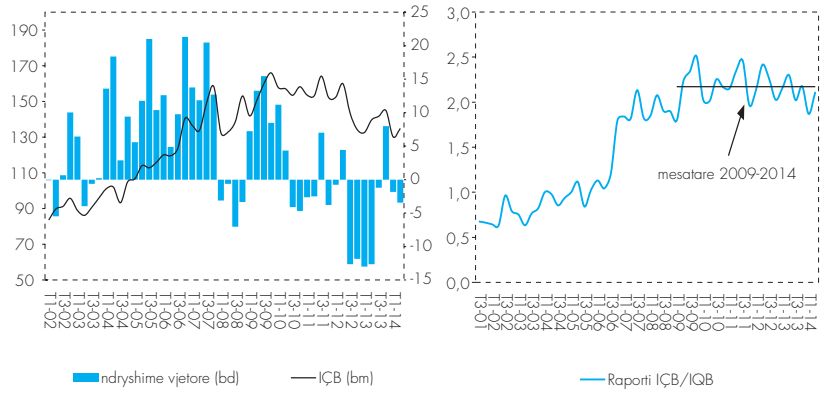
HAPËSIRË INFORMUESE 2: ECURIA E ÇMIMEVE NË TREGUN E BANESAVE

Indeksi i çmimit të banesave (IÇB) regjistroi një rënie vjetore prej 3.4% në terma realë gjatë tremujorit të dytë të vitit 2014. Rënia e IÇB-së gjatë këtij tremujori pason rënien me 1.8% në tremujorin e parë dhe me 4.7% gjatë vitit të kaluar. Nga ana tjetër, zhvillimet më të fundit në indeksin e qirasë (IQB) tregojnë për vijim të normave rritëse të tij. Në tremujorin e dytë, i rregulluar për normën e inflacionit, ndryshimi i IQB është 5.1%. Ky është tremujori i katër rresht gjatë të cilit indeksi i qirasë shënon rritje vjetore.

Raporti i indeksit të çmimit ndaj indeksit të qirasë është në nivelin 2.1, rreth 0.2 pikë më i ulët krahasuar me një vit më parë. Pavarësisht luhatjeve tremujore të këtij raporti, niveli i tij qëndron shumë afër mesatares së pesë viteve të fundit. Sinjalet që vijnë nga ky raport, i cili përdoret për të parë nëse banesat janë të mbiçmuara, mbështesin një stabilizim të çmimit të banesave gjatë pesë viteve të fundit.

[26] *Numri i lejeve të ndërtimit miratuar për ndërtesa banimi dhe ndërtesa të tjera përfaqëson një tregues paraprirës të zhvillimeve në sektorin e ndërtimit. Lejet e akorduara u rritën gradualisht gjatë 2013, por qëndruan nën numrin e lejeve të miratuara në vite. Në tremujorin e parë të vitit u akorduan rreth 58 leje ndërtimi, një numër më i lartë krahasuar me tremujorët e parë të viteve 2012 dhe 2013, por ndjeshëm nën vëllimin historik. Të dhënat e lejeve të ndërtimit i referohen buletineve tremujore të publikuara nga INSTAT.*

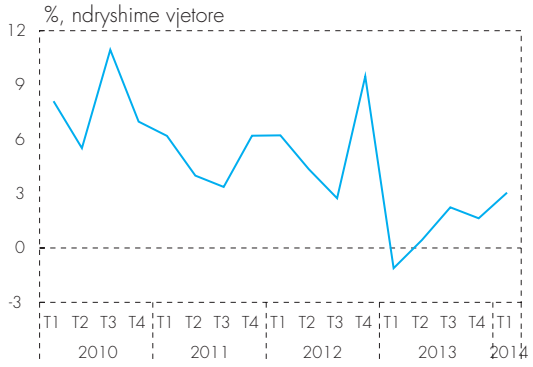
Grafik 13. Indeksi i çmimit të banesave dhe raporti i tij ndaj indeksit të qirasë së banesave



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Aktiviteti bujqësor pati një zgjerim më të shpejtë gjatë tremujorit të parë të vitit 2014. Vlera e shtuar nga aktivitetet e bujqësisë, gjuetisë dhe pyjeve, shënoi rritje vjetore me 3.1%, një normë më e lartë kjo krahasuar me normën vjetore 1.6% të regjistruar tremujorin e mëparshëm. Megjithatë, performanca e sektorit të bujqësisë mbetet nën normën mesatare historike të zgjerimit 4.9%. Prodhimi bujqësor, i gjuetisë dhe pyjeve, llogaritet të ketë kontribuar me 0.7 pikë përqindje në rritjen e vlerës së shtuar në ekonomi. Zgjerimi me ritme më të larta i këtij prodhimi u pasqyrua edhe nga rritja e eksporteve të produkteve bujqësore. Të dhënat indirekte të tregtisë së huaj dhe të çmimeve të produkteve bujqësore në vend mbështetin vijimin e zhvillimeve pozitive të sektorit bujqësor edhe gjatë tremujorit të dytë.

Grafik 14. Ecuria e vlerës së shtuar në sektorin e bujqësisë, gjuetisë dhe pyjeve



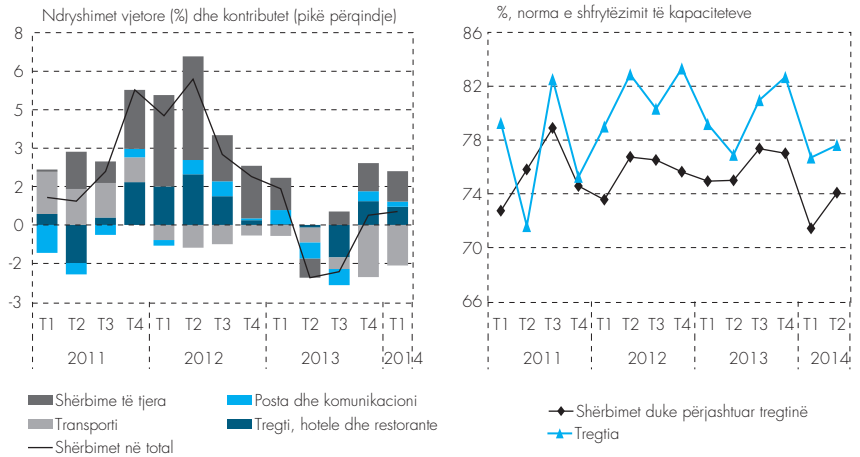
Burimi: INSTAT.

Performanca e sektorit të shërbimeve rezultoi pozitive në tremujorin e parë të vitit 2014. Vlera e shtuar nga ky sektor regjistroi një rritje vjetore me 0.5%, një normë kjo lehtësisht më e lartë se zgjerimi me 0.4%, i shënuar një tremujor më parë. Megjithatë, dinamika pozitive e shërbimeve shfaqet më e ulët në krahasim me ritmet historike të rritjes, të cilat luhaten rreth nivelit 2.1%. Në analizën e zhvillimeve të degëve të sektorit dallon rritja me rreth 5.5% e vlerës së shtuar të aktiviteteve tregtare. Një prirje të lehtë përmirësuese shfaqën edhe aktivitetet e përfshira në degën e shërbimeve të tjera[27], të cilat shënuan rritje

[27] *Aktivitetet e përfshira në shërbimet e tjera grupohen në: "Aktivitete financiare", "Aktivitete mbi pasuritë e patundshme, dhënien me qira dhe shërbime për ndërmarrjet", "Administrata publike dhe e mbrojtjes", "Arsimi", "Shëndetësia", "Shërbime të tjera kolektive, sociale dhe personale".*

vjetore të vlerës së shtuar me 2.0%, nga 1.9% që ishte një tremujor më parë. Gjithashtu, vlera e shtuar nga dega e postës dhe komunikacionit, u rrit me 3.6% krahasuar me të njëjtin tremujor të një viti më parë. Ndërkohë, ecuria e transportit vijoi të mbetet negative, ndonëse tkurrja e vlerës së shtuar të kësaj dege shënoi ritme më të zbutura rënieje vjetore (me 25.0%) nga një tremujor më parë (me 29.0%). Treguesit e besimit sugjerojnë për vijim të tendencave përmirësuese të sektorit edhe gjatë tremujorit të dytë të vitit 2014.

Grafik 15. Kontributet e degëve të shërbimeve në vlerën e shtuar dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

3.3.2 KËRKESA AGREGATE

Struktura e rritjes ekonomike vijoi të jetë e balancuar edhe gjatë tremujorit të parë të vitit 2014. Rritja e kërkesës agregate u mbështet si nga rritja e konsumit dhe e investimeve private, ashtu dhe nga rritja e eksporteve. Nga ana tjetër, kahu konsolidues i politikës fiskale ka bërë që sektori publik të ketë një kontribut negativ në rritjen ekonomike të këtij tremujori. Të dhënat ekonomike, përfshirë edhe rezultatet e vrojtimeve të besimit të disponuara për tremujorin e dytë, tregojnë se rritja e kërkesës agregate ka vijuar edhe gjatë këtij tremujori, duke ruajtur të njëjtën strukturë dhe duke patur një intensitet më të lartë.

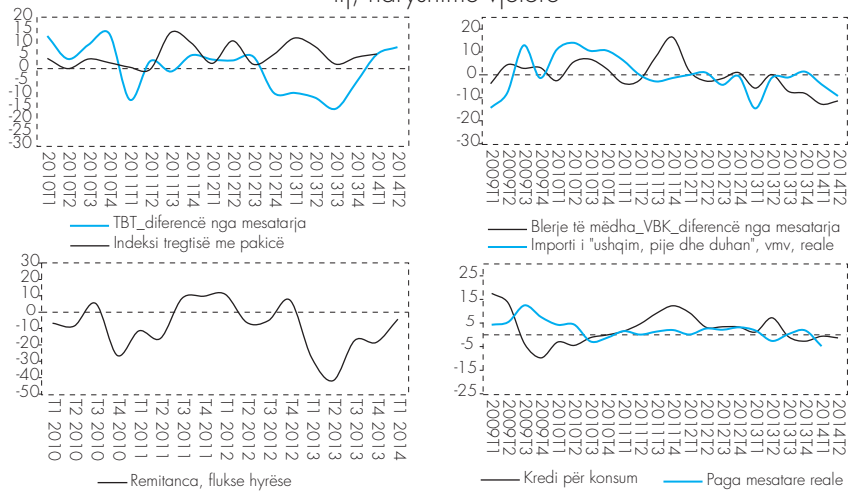
Konsumi privat vlerësohet të ketë mbështetur rritjen e kërkesës agregate në gjashtëmujorin e parë të vitit 2014. Rritja e konsumit privat gjykohet të jetë mbështetur nga rritja e besimit të konsumatorëve,[28] lehtësimi i standardeve të kreditimit dhe rritja e kredisë për mallra afatgjatë.

Rritja e kursimeve ka vijuar në tremujorin e parë dhe të dytë të vitit, por me një ritëm më të ulët. Një nga arsyet, siç dëshmojnë rezultatet e vrojtimit të besimit

[28] *Në terma të rritjes së punësimit në total në ekonomi në tremujorin e parë të vitit 2014. Të dhëna cilësore nga vrojtimet e besimit sugjerojnë vijimin e rritjes së punësimit në tremujorin e dytë.*

konsumator, është vlerësimi i përmirësuar që konsumatorët kanë për gjendjen financiare dhe ekonomike, ndërkohë që pritjet për normën e papunësisë kanë ardhur në rënie. Në prani të një pasigurie të perceptuar më të ulët, konsumatorët kanë rritur prirjen për të kryer shpenzime.

Grafik 16. Tregues të tërthortë të konsumit privat dhe burimeve të financimit të tij, ndryshime vjetore



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Konsumi i familjeve shqiptare vlerësohet të ketë qenë më i orientuar tek mallrat e konsumit të përditshëm dhe tek mallrat afatgjatë sesa tek shërbimet, bazuar në informacionin e marrë nga tregues të tërthortë dhe llogaritë kombëtare[29]. Indeksi i tregtisë me pakicë[30] u rrit me 5.7% në tremujorin e parë të këtij viti, pasi kishte shënuar rritje me 1.7% dhe 4.4% dy tremujorët paraardhës. Rritja e treguesit të besimit në sektorin e tregtisë dhe rritja e besimit konsumator në tremujorin e dytë sugjeron vijim të rritjes së volumit të tregtisë edhe në tremujorin e dytë[31]. Bazuar në informacionin nga vrojtimet e besimit, balanca e "blerjeve të mëdha" është rritur me 1.4 pikë përqindje në tremujorin e dytë. Importi i mallrave për konsum ka pësuar rënie në këtë periudhë, por gjatë viteve të fundit është vërejtur një preferencë e konsumatorit për prodhime vendase, siç dëshmohet nga rezultatet e vrojtimeve dhe nga rritja e prodhimit bujqësor në vend. Konsumatorët kanë shpenzuar më pak në tremujorin e parë të vitit për shërbime. Vlera e shtuar e nëndegëve "Transport", "Hotele dhe restorante" dhe "Shërbime të tjera" u tkurr me 0.2% në tremujorin e parë të vitit. Përmirësimi i treguesit të besimit të shërbimeve në tremujorin e dytë të vitit sinjalizon për rikuperim të mundshëm të kësaj kategorie shpenzimesh.

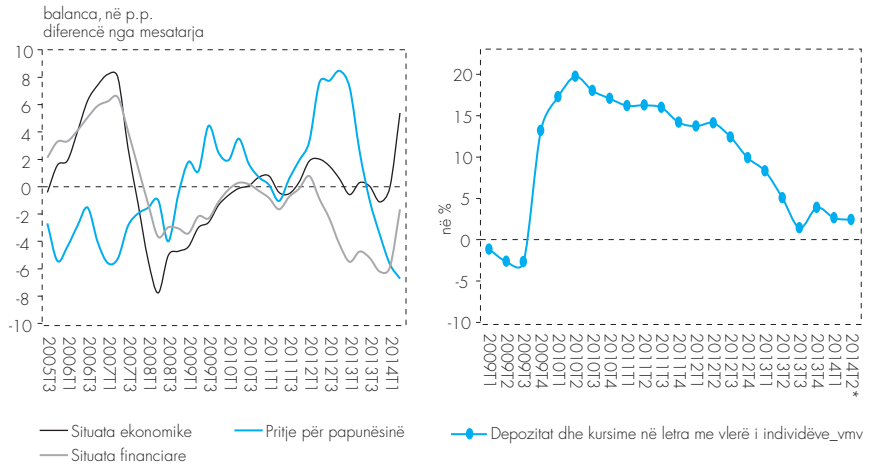
[29] *Tregues të tërthortë që mbështesin rritjen e shpenzimeve konsumatore të mallrave janë indeksi i tregtisë me pakicë, importi i mallrave, kredia bankare dhe të dhëna cilësore nga vrojtimet.*

[30] *INSTAT, duke filluar nga publikimi i indeksit të tregtisë me pakicë për tremujorin e parë 2014, ka zbatuar disa ndryshime metodologjike mbi këtë seri, ku më kryesoret janë aplikimi i nomenklaturës së rishikuar të aktiviteteve ekonomike NVE rev2 dhe ndryshimi i periudhës referuese nga viti 2005, në vitin 2010.*

[31] *Bazuar në vrojtimin e besimit të biznesit dhe të konsumatorit, treguesi i besimit të tregtisë (TBT) u rrit me 3 pikë përqindje dhe treguesi i besimit të konsumatorit (TBK) u rrit me 2.4 pikë përqindje në tremujorin e dytë.*

Megjithatë, rritja e shpenzimeve të konsumatorëve vazhdon të frenohet nga ecuria e të ardhurave të disponueshme, nga hezitimi në kryerjen e shpenzimeve afatgjata dhe nga kushtet ende të shtrënguara të financimit. Rekuperimi i qëndrueshëm i konsumit do të varet nga ecuria e këtyre treguesve.

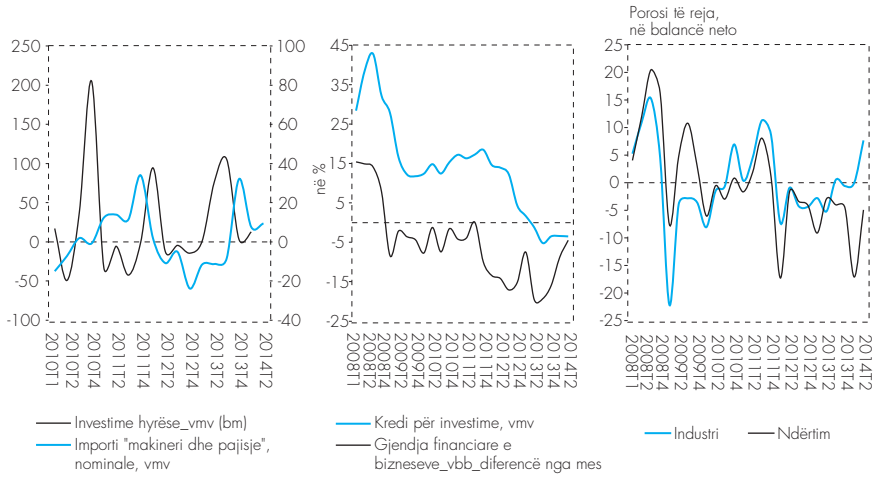
Grafik 17. Tregues të tërthortë të kursimeve private



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Investimet private kanë shënuar rritje në tremujorin e parë, të udhëhequra në një masë të madhe nga rritja e investimeve të huaja direkte në këtë periudhë. Gjithashtu, rritja e investimeve është mbështetur nga një ambient makroekonomik i përmirësuar, ulja e pasigurisë së agjentëve në ekonomi dhe lehtësimi i standardeve të kreditimit. Treguesit e tërthortë, të cilët përafrojnë ecurinë e investimeve private në ekonomi, flasin për rritje të investimeve edhe gjatë tremujorit të dytë.

Grafik 18. Tregues të tërthortë të investimeve private



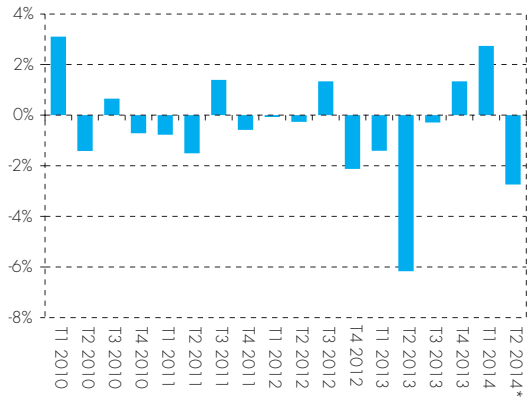
Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Importi i makinerive dhe pajisjeve, pas rritjes së theksuar dyshifrore në tremujorin e katërt, u rrit me 7.6% në tremujorin e parë dhe 9.4% për periudhën prill-maj 2014. Kontribut pozitiv kanë shënuar edhe investimet e huaja direkte, flukset hyrëse të të cilave u rritën me 12.8% në tremujorin e parë të vitit. Të dhëna cilësore nga vrojtimet e besimit për tremujorin e dytë mbështesin sinjalet pozitive për rikuperim të investimeve. Bizneset kanë raportuar për përmirësim të gjendjes së tyre financiare, si rezultat i rritjes së kërkesës për produktet e tyre. Në të njëjtën kohë bizneset kanë rritur normën e shfrytëzimit të kapaciteteve të tyre dhe raportojnë për rritje të numrit të kontratave të reja porositëse.

TREGUESIT FISKALË DHE POLITIKA FISKALE

Trajektorja në rritje e borxhit publik gjatë viteve të fundit, si dhe rreziqet e lidhura me të, kanë kërkuar ndjekjen e një politike fiskale konsoliduese gjatë vitit 2014 e në vazhdim. Gjatë gjysmës së parë të vitit, politika konsoliduese është shprehur si në krahun e të ardhurave, ashtu edhe në atë të shpenzimeve. Ndryshimet në legjislacionin dhe administrimin tatimor kanë sjellë të ardhura më të larta se një vit më parë. Nga ana tjetër, shpenzimet buxhetore janë tkurrur, kryesisht si pasojë e ngadalësimit të kryerjes së shpenzimeve kapitale. Për rrjedhojë, deficiti buxhetor në gjashtë muajt e parë të vitit ishte rreth 54.3% më i ulët se në të njëjtën periudhë të vitit 2013. Balanca primare ka vijuar të ndjekë tendencën pozitive të nisur që prej shtatorit të vitit të kaluar, duke sjellë një përmirësim të pozicionit fiskal. Në muajin maj ky tregues kaloi në territor pozitiv pas një periudhe 18-mujore. Si çdo politikë fiskale konsoliduese, efekti direkt i saj në kërkesën agregate ka qenë negativ.

Grafik 19. Ecuria në vite e deficitit primar tremujor, në raport me PBB-në

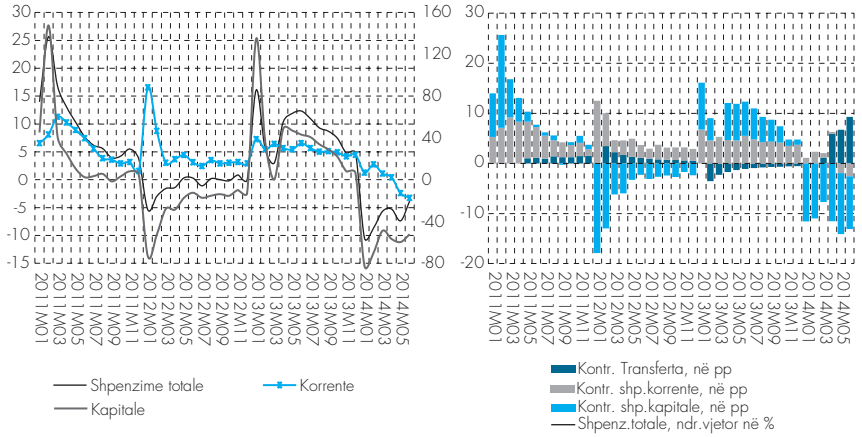


Burimi: Banka e Shqipërisë dhe llogaritje të stafit.

Shpenzimet buxhetore kanë rezultuar 197.4 miliardë lekë, duke qenë 3.8% më të ulëta se një vit më parë dhe 13.2% më të ulëta se plani. Reduktimi i shpenzimeve ka ardhur në pjesën më të madhe si pasojë e shpenzimeve më të ulëta kapitale, por edhe shpenzimet korrente kanë kontribuar negativisht. Shpenzimet kapitale u realizuan në masën 19.8 miliardë lekë, rreth 52.2% më pak se 6 muajt e parë të vitit të kaluar. Tkurrja e fortë vjen edhe si pasojë e bazës së lartë krahasuese; shpenzimet kapitale në gjysmën e parë të vitit të kaluar patën njohur një rritje të fortë, si rezultat i përqendrimit të shpenzimeve për investime në këtë periudhë. Ndryshe nga tendenca e kohëve të fundit, shpenzimet korrente kanë shënuar tkurrje për të parën herë në një kohë të gjatë, duke rezultuar rreth 3.3% më të ulëta se një vit më parë. Përveç shpenzimeve për sigurinë sociale dhe atyre të personelit që janë rritur në terma pozitivë (10.2% dhe 1.2% përkatësisht), të gjithë komponentët e tjerë të shpenzimeve kanë shënuar rënie, sidomos shpenzimet operative dhe ato për pushtetin lokal.

Qeveria, në 6 muajt e parë të vitit, ka shlyer rreth 19.1 miliardë lekë detyrime të prapambetura, ku detyrimet e TVSH-së së rimbursuar kanë zënë rreth 47% të tyre. Sidoqoftë, kjo shumë përbën afërsisht 58% të masës së planifikuar për gjysmën e parë të vitit. Në projektbuxhetin e miratuar në parlament, detyrimet e prapambetura janë llogaritur të shlyhen deri në muajin gusht të vitit 2014, me pjesën kryesore të përqendruar në dy tremujorët e parë të vitit.

Grafik 20. Ndryshimi vjetor i shpenzimeve sipas dy kategorive (majtas) dhe kontributi i kategorive në shpenzimet totale (djathtas)



Burimi: Ministria e Financave.

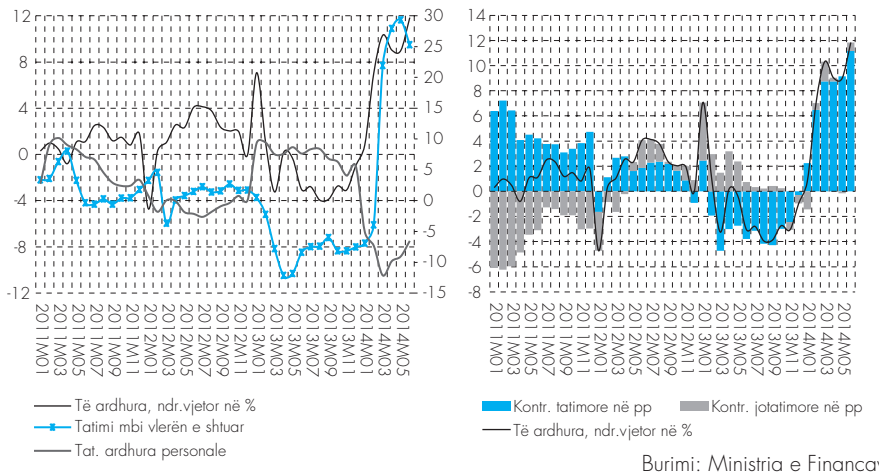
Të ardhurat buxhetore kanë shfaqur një rritje vjetore prej 11.8% në gjashtë muajt e parë të vitit, duke arritur vlerën 175.2 miliardë lekë. Kjo vlerë përbën një tejkalim të planit të Ministrisë së Financave për të ardhurat në këtë periudhë në masën 2.6%. Kontributi në rritjen e të ardhurave ka ardhur thuajse tërësisht nga të ardhurat me karakter tatimor, ku rritja e të ardhurave nga TVSh-ja ka shënuar kontributin kryesor.[32] Kontribut pozitiv ka ardhur gjithashtu nga të ardhurat nga taksat kombëtare dhe të ardhurat nga tatimi mbi fitimin, si pasojë e ndryshimeve në paketën fiskale.[33] Nga ana tjetër, të ardhurat nga tatimi i të ardhurave personale kanë kontribuar negativisht. Të ardhurat nga akcizat kanë shënuar një rritje të ulët, e cila pasqyron përqendrimin e lartë të importit të këtyre mallrave në fundin e vitit të kaluar, si përgjigje ndaj rritjes së paralajmëruar të kësaj takse në fillim të këtij viti.

Deficiti buxhetor gjatë gjysmës së parë të vitit është financuar nëpërmjet burimeve të tregut vendas. Përveç obligacioneve afatgjata 7- dhe 10-vjeçare, huamarrja e brendshme është realizuar edhe nëpërmjet bonove të thesarit afatshkurtra me maturitet tremujor.

[32] *Rritja e të ardhurave nga TVSh ka qenë 20.7% më e lartë në terma vjetorë në gjashtë muajt e parë të vitit. Edhe e zhveshur nga rimbursimet, rritja e tyre qëndron në terma dyshifrorë.*

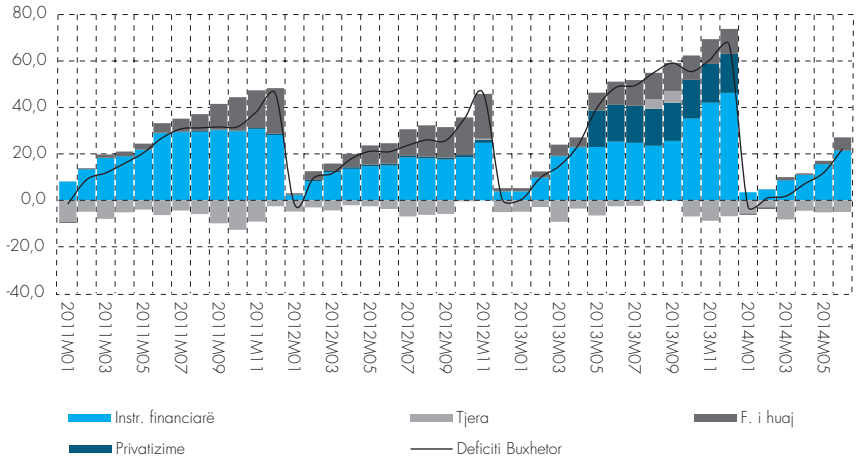
[33] *Taksa për qarkullimin u rrit me 10 lekë për litër karburanti, duke filluar që nga muaji janar i këtij viti. Tatimi mbi fitimin e kompanive u rrit në 15% nga 10% që ishte deri në fund të 2013.*

Grafik 21. Ndryshimet vjetore të zërave kryesorë të të ardhurave (majtas) dhe kontributet e dy kategorive kryesore në ndryshimin vjetor të të ardhurave totale (djathtas)



Burimi: Ministria e Financave.

Grafik 22. Deficiti buxhetor dhe mënyra e financimit



Burimi: Ministria e Financave.

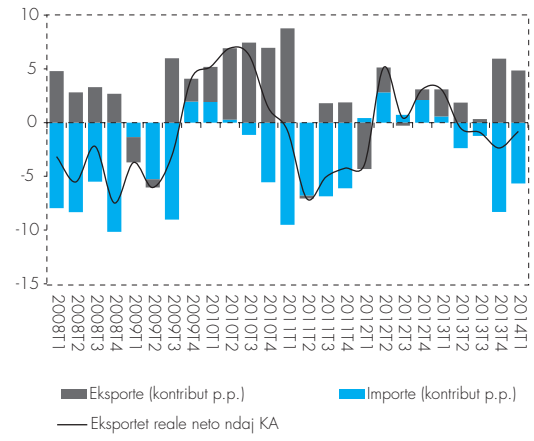
KËRKESA E HUAJ DHE TREGTIA E JASHTME

Komponenti i eksporteve neto vazhdon të japë ndikim negativ në rritjen ekonomike të vendit. Megjithëse kërkesa e huaj ka ndihmuar rritjen e prodhimit në vend, importet e mallrave dhe shërbimeve shënuan një rritje më të lartë se eksportet, duke e sjellë kontributin e eksporteve neto në territor negativ gjatë tremujorit të parë të vitit 2014.[34] Për periudhën në analizë, si eksportet reale

[34] *Për kalimin nga terma nominalë në terma realë të importeve dhe eksporteve të mallrave është përdorur Indeksi i Vlerës Njësi llogaritur dhe publikuar nga INSTAT-i për importet, ndërsa për eksportet është përdorur indeksi i çmimeve të prodhimit për eksport. Për kthimin e eksportit të shërbimeve në terma realë është përdorur indeksi i çmimeve të prodhimit i publikuar nga INSTAT-i, ndërsa për importin e shërbimeve indeksi i çmimeve të prodhimit të shërbimeve për vendet e Eurozonës, i llogaritur nga Eurostat-i.*

ashtu edhe importet reale të mallrave dhe shërbimeve shënuan rritje vjetore me përkatësisht 13.9% dhe 9.8%. Për periudhën në vazhdim, pritet një prirje e ngjashme e kahut të kontributit të eksporteve reale neto ndaj kërkesës agregate deri në tremujorin e fundit të vitit, për t'u kthyer më tej në kontribut neto pozitiv përgjatë vitit të ardhshëm.

Grafik 23. Kontributi i eksporteve neto në PBB-në reale (në pikë përqindje)

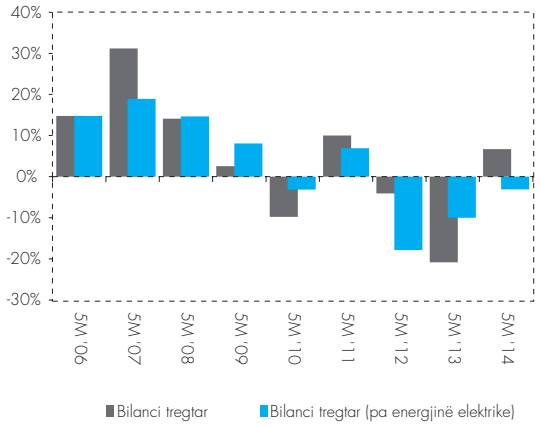


Burimi: Banka e Shqipërisë.

Të dhënat e tregtisë së jashtme dëshmojnë për një zgjerim vjetor të deficit tregtar në periudhën janar-maj të vitit 2014. Rritja e importeve dhe ngadalësimi i rritjes së eksporteve kanë kontribuar në zgjerimin e deficitit tregtar me përafërsisht 6.7% gjatë kësaj periudhe. Ecuria e importeve u kushtëzua ndjeshëm nga flukset tregtare në energji elektrike, si rezultat i pamjaftueshmërisë së prodhimit vendas për të mbuluar kërkesën e brendshme për energji elektrike. Në anën tjetër, moderimi i ritmit rritës të eksportit të naftës bruto përgjatë këtij viti, si dhe ndalimi i eksportit të energjisë elektrike, i cili ishte i konsiderueshëm gjatë të njëjtës periudhe të një viti më parë, kanë ndikuar në ngadalësimin e prirjes vjetore zgjeruese të eksporteve.

Raporti i mbulimit të importeve prej eksporteve u vlerësua në 51.4%, duke u rritur me rreth 0.9 pikë përqindje në nivel vjetor gjatë periudhës së konsideruar.

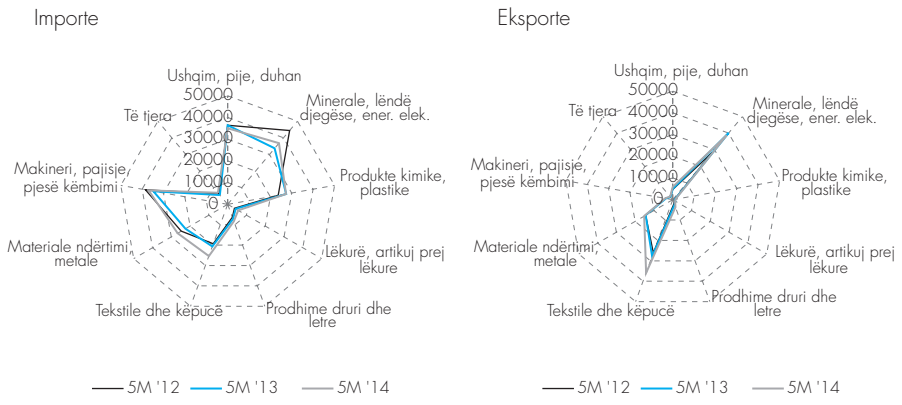
Grafik 24. Bilanci tregtar (ndryshime vjetore në përqindje)



Burimi: INSAT.

Eksporti i mallrave në vlerë regjistroi një rritje vjetore prej 10.6% gjatë pesë muajve të parë të vitit 2014. Kontributi parësor në këtë ecuri vjen nga kategoria "Tekstile dhe këpucë", e cila zë rreth 33.4% të totalit dhe u zgjerua me përafërsisht 29.1% në nivel vjetor. Eksporti i produkteve në kategorinë "Materiale ndërtimi dhe metale" ka shfaqur gjithashtu ecuri pozitive, duke shënuar një rritje vjetore prej 6.0% gjatë pesë muajve të parë të vitit 2014. Eksporti i kategorisë "Ushqim, pije, duhan", e cila përfaqëson rreth 5.5% të eksporteve totale, u rrit me rreth 18.9% në bazë vjetore, e ndikuar nga vijimësia e ecurisë pozitive të eksportit të produkteve bujqësore. Kontributin e vetëm në kahun rënës të eksporteve totale e ka dhënë kategoria "Minerale, lëndë djegëse dhe energji elektrike", e cila është kategoria me peshën më të madhe ndaj eksportit total me 36.1%. Rënia me përafërsisht 3.5% në nivel vjetor e kësaj kategorie është kushtëzuar nga efekti bazë i eksportit të lartë të energjisë elektrike gjatë të njëjtës periudhe të një viti më parë. Të dhënat mbi ecurinë e eksportit të mallrave në vëllim dëshmojnë për një zgjerim të këtij të fundit me 0.4% në nivel vjetor, duke sinjalizuar rëndësinë e ndikimit të rritjes së çmimit për njësi të mallrave të eksportit në ecurinë e regjistruar të eksportit në vlerë.

Grafik 25. Orientimi i importeve dhe eksporteve sipas kategorive
(vlera në milionë lek)



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Aktiviteti importues shënoi rritje me rreth 8.7% në terma vjetorë gjatë periudhës janar-maj 2014. Përcaktues kryesor i kahut të ecurisë vjetore të importeve totale ishte zgjerimi me rreth 22.6% i importit të mallrave të përfshira në kategorinë "Tekstile dhe këpucë". Aktiviteti dinamik në industritë që punojnë me material porositësi vlerësohet të ketë udhëhequr rritjen e importeve të mallrave, duke kontribuar me rreth 2.4 pikë përqindje në rritjen totale të regjistruar. Importi i mallrave i përfshirë në kategorinë "Materiale ndërtimi dhe metale" shënoi një rritje prej 18.2% në terma vjetorë, duke kontribuar me rreth 2.1 pikë përqindje gjatë pesë muajve të parë të vitit 2014. Kjo ecuri pozitive i detyrohet veçanërisht importit të gizës, çelikut dhe të produkteve të tyre. Në të njëjtën kohë, edhe importet e mallrave të përfshira në kategorinë "Minerale, lëndë djegëse dhe energji elektrike" shënuan zgjerim me rreth 9.3% në terma vjetorë. Brenda kësaj kategorie, ndikimin kryesor e dha importi i lartë i energjisë elektrike. Nëse përjashtohet ky përbërës, importet vlerësohen të jenë zgjeruar me rreth 4.8% në terma vjetorë. Në anën tjetër, ndikuar edhe prej shtimit të ofertës me produkte vendase, importet e mallrave të përfshira në kategorinë "Ushqime, pije dhe duhan" shënuan një rënie të lehtë prej 3.8% në terma vjetorë gjatë periudhës në analizë.

HAPËSIRË INFORMUESE 3: ZHVILLIMET NË BILANCIN E PAGESAVE NË TREMUJORIN E PARË 2014

Pozicioni neto i llogarisë korrente regjistroi një deficit prej 299.5 milionë eurosh në tremujorin e parë të vitit 2014. Ai ka ndjekur prirje zgjeruese për të dytin tremujor radhazi, duke u thelluar gjatë tremujorit në analizë me rreth 31% në nivel vjetor. Deficiti i llogarisë korrente u vlerësua në nivelin 12.9% ndaj PBB-së nominale. Të gjithë zërat përbërës të llogarisë korrente kanë dhënë kontribut në kahun zgjerues në deficitin e regjistruar, ku peshën më të lartë e zë përkeqësimi i deficitit tregtar në mallra e shërbime.

Tabelë 5. Tregues të bilancit të pagesave

	T1 '12	T2 '12	T3 '12	T4 '12	T1 '13	T2 '13	T3 '13	T4 '13	T1 '14
Llogaria Korente (në milionë euro)	-272.5	-251.9	-247.8	-205.8	-228.6	-300.8	-214.1	-282.7	-299.5
vmv	22.4%	-31.0%	-4.7%	-45.5%	-16.1%	19.4%	-13.6%	37.4%	31.0%
/ PBB-së	-12.7%	-9.9%	-10.2%	-8.3%	-10.2%	-11.3%	-9.0%	-11.0%	-12.9%
Mallra dhe shërbime	-456.8	-447.1	-401.6	-480.3	-380.3	-436.1	-392.3	-511.0	-408.6
Eksporte, f.o.b.	619.7	777.5	986.8	814.8	661.6	805.7	981.2	937.9	738.2
Importe, f.o.b.	1076.5	1224.7	1388.4	1295.1	1041.9	1241.8	1373.6	1448.9	1146.7
Udhëtime - neto	4.3	6.2	119.7	12.3	-34.6	-31.5	26.1	34.0	-21.8
Të ardhura parësore	-24.0	-33.0	-36.5	21.8	-9.8	-21.8	15.6	7.5	-31.3
Kredi	45.2	39.3	53.7	50.2	42.2	47.1	52.2	51.8	29.1
Debi	69.2	72.3	90.2	28.5	51.9	68.9	36.6	44.3	60.4
Të ardhura nga IHD-neto	-35.3	-31.3	-53.7	0.4	-33.5	-45.1	-14.7	-22.1	-40.1
Të ardhura dytësore	208.4	228.2	190.3	252.7	161.5	157.1	162.6	220.8	140.3
Kredi	245.0	268.1	228.7	284.6	194.1	189.2	196.9	252.3	167.6
Debi	36.7	39.9	38.4	31.9	32.6	32.0	34.2	31.6	27.3
Dërgesa nga emigrantët (neto)	166.5	171.6	140.8	196.3	120.9	99.8	117.6	159.0	115.9
Llogaria Kapitale	12.9	43.0	9.8	15.6	9.7	4.8	15.0	18.2	22.5
Llogaria Financiare	-228.4	-83.6	-39.7	-269.6	-206.6	-235.4	-31.8	-189.5	-268.1
vmv	-29.1%	-52.2%	-77.6%	19.9%	-9.6%	181.5%	-20.0%	-29.7%	29.8%
/ PBB-së	-10.6%	-3.3%	-1.6%	-10.8%	-9.2%	-8.9%	-1.3%	-7.4%	-11.6%
Investime direkte	-191.7	-141.8	-125.2	-189.1	-194.0	-239.3	-266.4	-193.3	-216.7
Investime portofoli	49.4	-26.5	21.6	-10.9	22.4	100.2	4.2	-23.1	3.1
Derivativë financiarë	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investime të tjera	-89.3	77.2	-25.8	-46.4	-11.3	-182.7	195.9	19.9	-14.1
Mjetet e rezervës	3.2	7.5	89.7	-23.1	-23.6	86.4	34.5	7.1	-40.3
Gabime dhe harresa									

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Kërkesa e qëndrueshme prej partnerëve tanë tradicionalë dhe zgjerimi i lehtë i bazës së mallrave të eksportuara ndihmuan në ruajtjen e prirjes rritëse të eksportit të mallrave. Gjithashtu, tendencë zgjeruese për të dytin tremujor radhazi shfaqën edhe importet, të përqendruara kryesisht në mallra për qëllime investimi apo mallra të ndërmjetme. Një ecuri e ngjashme është regjistruar edhe për llogarinë e shërbimeve ,ku si importi ashtu edhe eksporti janë rritur vit mbi vit. Deficiti i eksporteve neto nominale u thellua krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë. Bilanci i llogarisë së të ardhurave parësore u rikthye në territor negativ, pas dy tremujorëve me flukse pozitive neto. Maturimi i ciklit të emigracionit, kushtet jo të favorshme të tregut të punës në vendet ku emigrantët shqiptarë janë rezidentë dhe rikthimi i një numri prej tyre në atdhe, kanë ndikuar në vijimësinë e rënies së pandërprerë të remitancave dhe në humbjen e një pjese të bazës së flukseve financiare të dërgueshme drejt vendit tonë.

Flukset hyrëse neto kapitale u rritën në 22.5 milionë euro nga 9.7 milionë euro që ishin gjatë tremujorit të parë të vitit të kaluar. Flukset hyrëse neto financiare regjistruan një rritje vjetore prej rreth 29.8%, duke financuar 89.5% të deficitit të llogarisë korrente. Bilanci i përgjithshëm i pagesave, në tremujorin e parë të vitit 2014, rezultoi me rënie të mjeteve të rezervës valutore me rreth 40.3 milionë euro. Në fund të muajit mars të vitit 2014, stoku i rezervës valutore rezultoi në rreth 1.98 miliardë euro, nivel ky i mjaftueshëm për mbulimin e 4.4 muaj importe mallrash dhe shërbimesh.

Aktiviteti eksportues i vendit vijon të mbështetet kryesisht tek partnerët tregtarë si Italia, Spanja, Kina, Kosova, Turqia, dhe në vendet anëtare të Marrëveshjes së Tregtisë së Lirë të Evropës Qendrore (CEFTA). Në anën tjetër, origjina e produkteve të importuar prej vendit tonë vijon të mbetet më e larmishme, ku vendet e BE-së zënë peshën kryesore ndaj totalit.

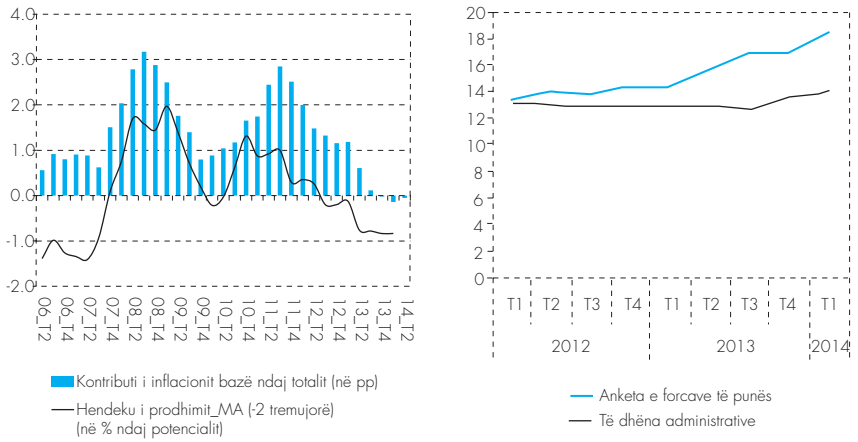
3.3 GJENDJA CIKLIKE E EKONOMISË, PAGAT, KOSTOT E PUNËS DHE PRIRJET E INFLACIONIT

Ekonomia shqiptare vazhdon të karakterizohet nga kapacitete të lira prodhuese, çka bën që presionet inflacioniste nga ekonomia e brendshme të mbeten të dobëta. Me forcimin e rritjes ekonomike, hendeku negativ i prodhimit pritet të mbyllet gradualisht dhe inflacioni të kthehet pranë objektivit të Bankës së Shqipërisë.

Kërkesa e dobët agregate dhe rritja e ulët ekonomike kanë bërë që ekonomia shqiptare të mbetet nën nivelin e saj potencial. Prej një kohe të gjatë, hendeku i prodhimit në ekonomi është negativ, çka nënkupton që bizneset kanë mundësi për të prodhuar më shumë nga sa kërkohet aktualisht. Kjo reflektohet si në tregun e punës, ashtu edhe në normën e shfrytëzimit të kapaciteteve prodhuese. Norma e papunësisë vijoi prirjen rritëse, duke shënuar vlerën 18.3% nga 17% në fund të vitit 2013.[35] Nga ana tjetër, norma e shfrytëzimit të kapaciteteve në ekonomi, megjithëse shënoi rritje në tremujorin e parë mbetet rreth 3.7 pikë përqindje poshtë mesatares afatgjatë.

Dobësia ciklike e ekonomisë ka ushtruar presione të dobëta për rritjen e kostove, të marzheve të fitimit dhe të çmimeve përfundimtare. Në të ardhmen e afërt, rritja e pritur e kërkesës së brendshme vlerësohet të mbetet nën potencialin e ekonomisë, duke përcjellë presione të ulëta inflacioniste. Rikthimi i ekonomisë tek një trend i qëndrueshëm rritjeje dhe mbyllja e hendekut negativ të prodhimit në afat të mesëm do të kontribuojnë në kthimin e inflacionit pranë objektivit të Bankës së Shqipërisë.

Grafik 26. Hendeku i prodhimit dhe norma e papunësisë



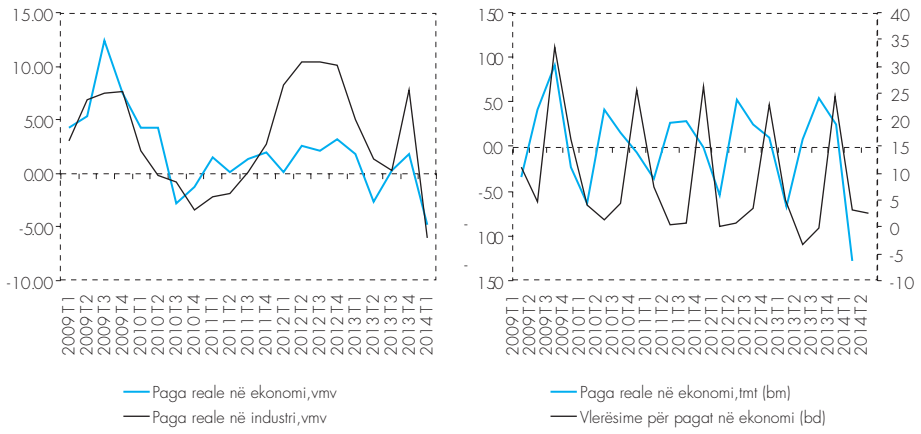
Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

[35] *Kjo shifër është marrë nga Anketa e Forcës së Punës. Edhe burimi tjetër i të dhënave, ato administrative, tregojnë për një rritje të normës së papunësisë në 14% (nga 13.5% në 2013 T4) në tremujorin e parë.*

3.3.1 PAGAT

Treguesi i pagës mesatare në ekonomi ra me 3% në tremujorin e parë të vitit 2014, pas rritjes mesatare me rreth 2.3% të shënuar gjatë vitit 2013. I deflatuar me IÇK-në, ky indeks ra me rreth 4.8%. Paga nominale dhe reale shënoi norma rritjeje negative në të gjithë sektorët kryesorë të ekonomisë. Në ndryshim nga sjellja historike e këtij treguesi, paga reale ra në sektorin e industrisë me 6.1%, e kushtëzuar kryesisht nga rënia e tij në nëndegën e industrisë nxjerrëse (17.86%). Në sektorin shtetëror, paga reale qëndroi thuajse e pandryshuar në krahasim me një vit më parë. Zhvillimet e mësipërme janë në linjë me vlerësimet e bizneseve për këtë periudhë. Të dhënat më të fundit nga vrojtimet e besimit sinjalizojnë për ngadalësim të mëtejshëm të pagave në tremujorin e dytë të vitit, në të gjithë sektorët e ekonomisë.

Grafik 27. Treguesi i pagës reale në ekonomi dhe pritjet e bizneseve



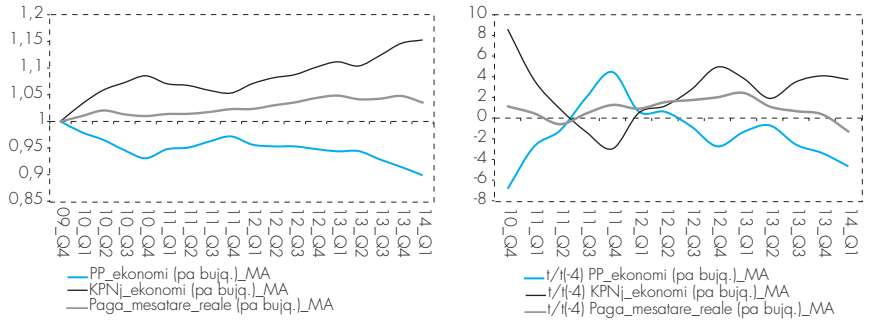
Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

3.3.2 PRODUKTIVITETI, KOSTOT E PUNËS DHE TË PRODHIMIT

Treguesi i produktivitetit të punës (PP) për sektorët jobujqësorë të ekonomisë vijoi prirjen rënëse të ritmeve vjetore edhe gjatë tremujorit të parë të vitit 2014 (-6.8%). Ky zhvillim u përcaktua nga rritja modeste e vlerës së shtuar, kundrejt rritjes së punësimit në aktivitetin ekonomik jobujqësor.

Rënia vjetore e produktivitetit të punës dhe e pagës mesatare reale në një masë më të madhe se më parë (-4.8%), ndikuan në ngadalësimin në 2% të ritmit të rritjes së kostove të punës për njësi të prodhuar (KPNj). Ngadalësimi i kostove të punës, u shoqërua nga rënia e kostove prodhuese në aktivitetin industrial në vend. Ndryshimi vjetor i indeksit të çmimeve të prodhimit (IÇP) ishte -0.5% në tremujorin e parë të vitit 2014. Zhvillimet e mësipërme dëshmojnë se presionet inflacioniste nga kostot e punës dhe ato prodhuese në tremujorin e parë të vitit 2014, kanë qenë në rënie.

Grafik 28. Treguesit e produktivitetit, të kostos së punës për njësi dhe të pagës mesatare reale (majtas); ndryshime vjetore, në përqindje (djathtas)*



*Matjet u referohen treguesve të PP-së dhe të kostos së punës për njësi të prodhuar të ekonomisë përjashtuar bujqësinë. Në llogaritje janë përdorur: seria e re e vlerës së shtuar nga 2009T1-2014T1(INSTAT, PBB, T1'14), si edhe ato nga statistikat afatshkurtra për punësimin dhe për pagat (INSTAT, SASh, T1'14).Treguesit e SASh nuk përfshijnë bujqësinë, ndaj vlera e shtuar është konsideruar pa bujqësinë. Indeksi i pagës mesatare reale është përfituar pas deflatimit me atë të IÇK-së (T1'14). Treguesit janë të gjithë të bazuar me vlerën e vitit 2010, ashtu si vlera e shtuar dhe statistikat afatshkurtra. Ata janë të rregulluar sezonalisht (vlera e shtuar dhe IÇK) – grafiku majtas, ndërsa ndryshimet vjetore janë aplikuar mbi seritë e parregulluara sezonalisht (grafiku djathtas). Për të krahasuar prirjet treguesit janë ribazuar me vlerën e përkatëse mesatare të vitit 2009 (grafiku majtas).

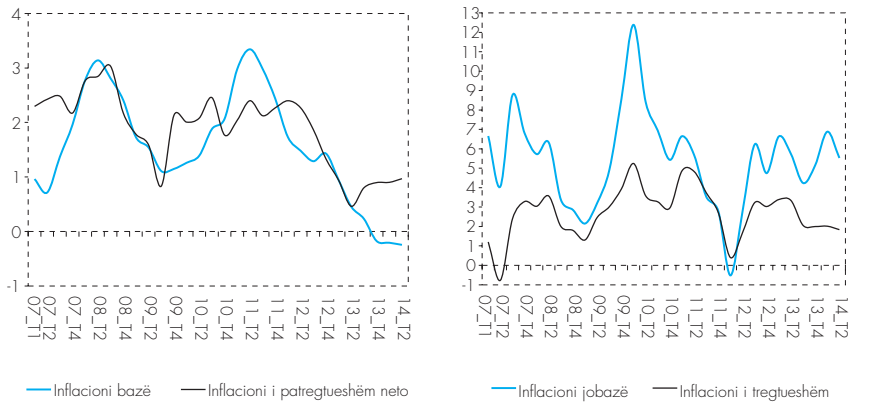
Burimi: INSTAT dhe llogaritje të ekspertëve të Bankës së Shqipërisë.

Shënim: Në paraqitjet grafike janë vendosur mesataret lëvizëse me katër terma (MA), për të eliminuar luhatjet afatshkurtra.

3.3.3 PRESIONET E BRENDSHME INFLACIONISTE

Ecuria e ngadaltë e kërkesës së brendshme vijoi të pasqyrohet në zhvillimet e përbërësit afatgjatë dhe atij të brendshëm të inflacionit. Në gjashtëmujorin e parë të vitit 2014, inflacioni bazë dhe ai i patregtueshëm neto persistuan drejt vlerave të ulëta historike (përkatësisht -0.23% dhe 0.9%), duke qëndruar edhe nën nivelet e së njëjtës periudhe të vitit të kaluar. Në tremujorin e dytë të vitit 2014, inflacioni bazë shënoi vlerë më të ulët se në tremujorin e parë (-0.24%). Ndërkohë, edhe përbërësit afatshkurtër dhe më të luhatshëm të inflacionit (ai jobazë dhe i tregtueshëm), shënuan gjithashtu vlera më të ulëta se gjashtëmujori i parë i vitit të kaluar. Në tremujorin e dytë, inflacioni jobazë rezultoi 5.5%, ndërsa ai i sektorit të tregtueshëm të mallrave të shportës së IÇK-së, 1.8%[36].

Grafik 29. Prirjet afatgjata të inflacionit (majtas) dhe prirjet afatshkurtra (djathtas)



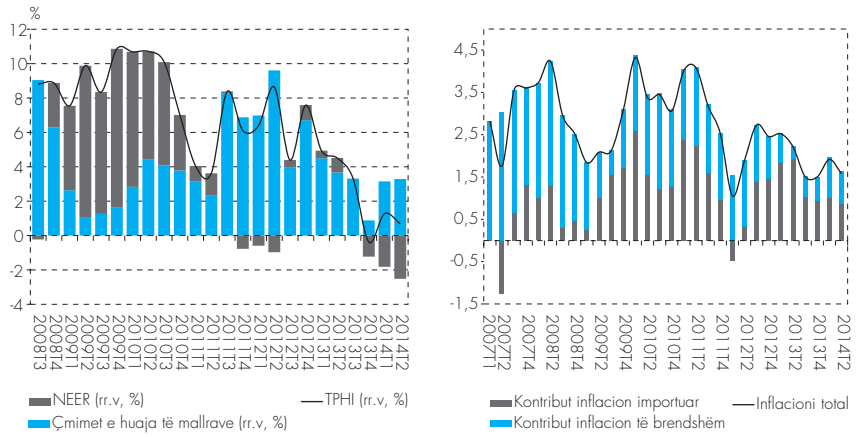
Burimi: INSTAT dhe vlerësime të Bankës së Shqipërisë.

[36] *Inflacionit të tregtueshëm i është hequr kontributi nga efekti i paketës fiskale (ndryshimet në akciza për duhanin, taksa e qarkullimit, heqja e TVSh-së së barnave). Me këtë efekt inflacioni i tregtueshëm i tremujorit të dytë të vitit 2014 do të rezultonte rreth 2.1%. Heqja e TVSh-së së barnave ka dhënë një efekt reduktues edhe më të plotë përgjatë muajve maj-qershor 2014.*

3.4 ÇMIMET E HUAJA DHE INFLACIONI I IMPORTUAR

Ashtu si edhe në tremujorin e parë, presionet inflacioniste të gjeneruara nga çmimet e mallrave të konsumit të partnerëve tanë tregtarë rezultuan të moderuara dhe në rënie gjatë tremujorit të dytë. Në prani të presioneve të ulëta inflacioniste në Evropë, indeksi i "Çmimeve të huaja"[37] për periudhën në studim u zgjerua mesatarisht me 3.3%, i ndikuar kryesisht nga rritja e theksuar e çmimeve të ushqimeve në Turqi e Rusi. Ndërkohë, leku u mbiçmua në terma të indeksit NEER me 2.5% në bazë vjetore, duke zbutur një pjesë të konsiderueshme të presioneve të huaja inflacioniste. Si rezultat i këtyre zhvillimeve, TPHI (Tregues i Presioneve të Huaja Inflacioniste)[38] shënoi një rritje prej 0.7% në terma vjetorë.

Grafik 30. TPHI dhe kontributet e përbërësve të tij (majtas) dhe kontributi i inflacionit të importuar dhe të brendshëm në atë total vjetor (djathtas)



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në gjashtëmujorin e parë të vitit 2014, presionet nga inflacioni i importuar rezultojnë dukshëm më të ulëta se sa ato të një viti më parë. Kontributi vjetor i inflacionit të importuar në inflacionin total vlerësohet rreth 0.83 pikë përqindje (rreth 52%), gjatë tremujorit të dytë të vitit 2014. Krahas konjukturës së ulët të çmimeve të mallrave bazë dhe ushqimorë në tregjet ndërkombëtare, vlerësimi i monedhës vendase në terma vjetorë ka reduktuar presionet inflacioniste me origjinë jashtë ekonomisë. Presionet e brendshme inflacioniste krijuan pjesën e mbetur të inflacionit total. Kontributi i inflacionit të brendshëm, me gjithë efektin integral të masave fiskale, rezultoi me intensitet të dobët në ekonomi përgjatë tremujorit të parë dhe të dytë të vitit 2014.

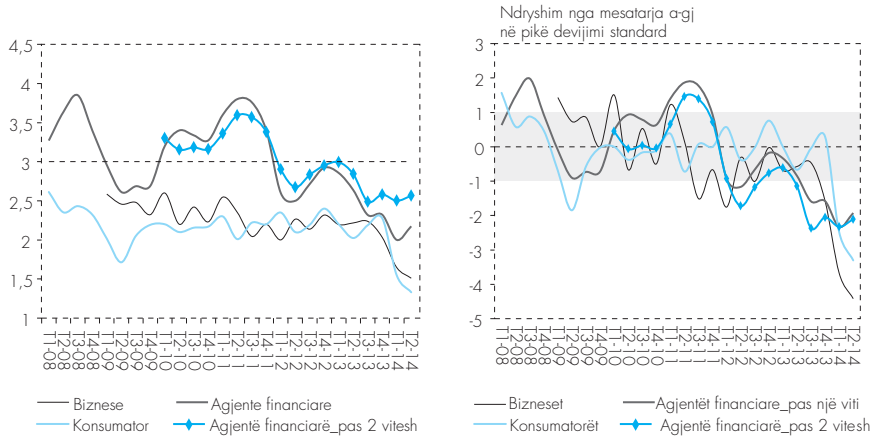
[37] *Është një tregues përafrues mbi presionet e huaja inflacioniste, i krahasueshëm me inflacionin e sektorit të tregtueshëm të mallrave të shportës së IÇK-së sonë. Indeksi i çmimeve të huaja bazohet në vlerat: e inflacionit të kategorisë "Ushqim, pije, duhan" për 18 shtete kryesore; e inflacionit 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 përkatës. Kjo ka bërë që vlera përfundimtare e treguesit (mesatare e ponderuar e IÇK-ve të lartpërmendura me peshat mujore të importit të tyre), të shënojë rritje.*

[38] *TPHI llogaritet si rritja vjetore e indeksit të çmimeve të huaja dhe indeksit NEER për muajin përkatës. Presionet inflacioniste me origjinë të huaj vlerësohet që ndikojnë inflacionin me 1-3 muaj vonesë. Gjithsesi, ky tregues mbetet i ndikuar nga masat fiskale të ndërmarra në shtetet e huaja, të cilat jo detyrimisht prekin çmimet e importeve vendase.*

3.5 PRITJET PËR INFLACIONIN[39]

Pritjet inflacioniste afatshkurtra të konsumatorëve, të bizneseve dhe të agjentëve financiarë, kanë shënuar vlera poshtë nivelit 2%, në tremujorin e dytë të vitit 2014. Pritjet afatmesme të agjentëve financiarë (për inflacionin pas dy vitesh) shënuan vlerën 2.6%, rreth 0.1 pikë përqindje më të lartë se tremujori i parë. Pritjet inflacioniste të dy grupeve kryesore, bizneseve dhe konsumatorëve[40], janë në një trajektore rënëse prej tre tremujorësh rresht. Kjo pririje shpjegohet me adaptimin e sjelljes së bizneseve dhe familjarëve me normën e ulët të inflacionit zyrtar që prej gati një viti. Pritjet afatmesme të inflacionit vijojnë të jenë më mirë të ankoruara se pritjet afatshkurtra, duke filluar nga tremujori i katërt i vitit 2013.

Grafik 31. Pritjet e inflacionit nga agjentë të ndryshëm dhe treguesi i masës së ankorimit



Burimi: Vrojtimet e Besimit dhe Vrojtimi i Bankave, Banka e Shqipërisë.

Treguesi i masës së ankorimit[41] regjistron masë më të lartë të ankorimit të pritjeve inflacioniste afatmesme të agjentëve financiarë, gjatë tremujorit të dytë të vitit 2014. Treguesi i ankorimit për bizneset dhe për konsumatorët ka shënuar vlerat më të ulëta historike gjatë këtij tremujori (poshtë mesatares afatgjatë më shumë se dy devijime standarde).

[39] *Banka e Shqipërisë i mat pritjet inflacioniste të agjentëve ekonomikë nëpërmjet vrojtimeve të besimit të bizneseve e të konsumatorëve dhe vrojtimit të pritjeve të agjentëve financiarë.*

[40] *Për nga rëndësia që ata kanë në përcaktimin e çmimeve dha pagave në të ardhmen.*

[41] *Treguesi i masës së ankorimit të pritjeve është llogaritur duke zbritur nga niveli i tyre mesataren afatgjatë dhe duke e pjesëtuar me devijimin standard përkatës.*

HAPËSIRË INFORMUESE 4: PRITJET INFLACIONISTE DHE MËNYRA E FORMIMIT TË TYRE[42]

Pritjet inflacioniste janë pritjet që konsumatorët, bizneset dhe agjentët e tjerë të ekonomisë kanë për vlerën numerike të inflacionit në të ardhmen. Natyra dhe formimi i pritjeve inflacioniste ka një rol të rëndësishëm, pasi ato ndikojnë drejtpërdrejt vendimet për konsum apo investim dhe, rrjedhimisht, ndikojnë në vlerat faktike të inflacionit në të ardhmen. Gjithashtu, pritjet për inflacionin shërbejnë dhe si matës i besueshmërisë ndaj politikës monetare, ndërsa natyra e formimit të tyre rrit ose ul fleksibilitetin e kësaj politike. Për këtë arsye, matja dhe studimi i pritjeve për inflacionin ka rëndësi të madhe për bankat qendrore.

Matjet për pritjet e inflacionit në Bankën e Shqipërisë bëhen nëpërmjet vrojtimeve të besimit të biznesit dhe të konsumatorit, me frekuencë tremujore, dhe vrojtimit të agjentëve financiarë me frekuencë mujore. Bizneset dhe konsumatorët pyeten drejtpërdrejt sa e presin inflacionin të jetë pas një viti, ndërsa agjentët financiarë për pritjet e tyre për pas një dhe dy vitesh. Në këtë mënyrë përfitohen pritje sasiore për normën e inflacionit.

Grafik 32. Pritjet e agjentëve të ndryshëm financiarë dhe inflacioni zyrtar

Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Bazuar në mënyrën se si formohen, teoria ekonomike dallon dy lloje pritjesh inflacioniste: pritje adaptive dhe pritje racionale. Shkurtimisht, pritjet adaptive formohen kur agjentët ekonomikë udhëhiqen nga ecuria e shkuar e inflacionit për të krijuar pritjet e tyre për këtë tregues në të ardhmen. Nga ana tjetër, pritjet racionale formohen kur agjentët ekonomikë udhëhiqen nga një sërë faktorësh, si gjendja ekonomike dhe mekanizmi i transmetimit, objektivat e institucioneve dhe reagimi i tyre. Natyra e pritjeve inflacioniste ndikon aftësinë e bankës qendrore për t'i ankoruar këto pritje afër objektivit të shpallur. Nëse agjentët financiarë janë racionalë, banka qendrore ka më shumë fleksibilitet në zbatimin e politikës monetare,ky fleksibilitet zvogëlohet në rastin e pritjeve adaptive.

Për të analizuar formimin e pritjeve në mënyrë më formale, janë përdorur dy teknika: analiza korrelative dhe testet e racionalitetit të pritjeve[43]*. Analiza korrelative krahason koeficientët e korrelacionit ndërmjet dinamikës së inflacionit dhe serive të pritjeve*

[42] *Përgatitur nga Ermelinda Kristo, Departamenti i Politikës Monetare.*

[43] *Testet e racionalitetit bazohen në metodologjinë e Sabrowski, H. (2008): "Inflation expectation formation of German consumers: Rational or Adaptive?"*

inflacioniste, të njëkohshëm dhe të zhvendosur në periudha të ndryshme kohore. Në rast se zhvillimet e pritjeve ndjekin ato të inflacionit, mund të konkludojmë për natyrën adaptive të pritjeve.

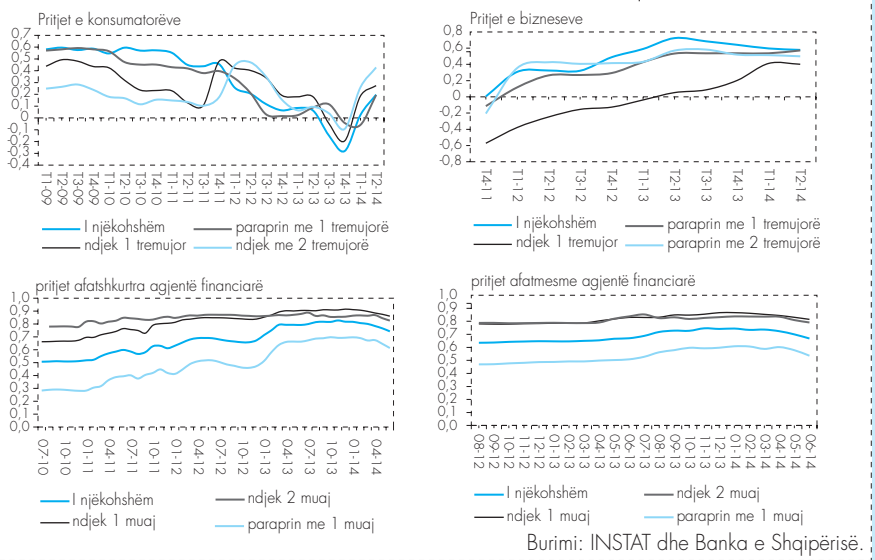
Tabelë 6. Rezultatet e analizës së korrelacionit ndërmjet serive me frekuencë tremujore[44]

	Numër tremujorësh	Pritjet e inflacionit, bizneset	Pritjet e inflacionit, konsumatorët
Të njëkohshëm	0	0.48	0.40
Pritjet ndjekin zhvillimet e inflacionit	1	0.26	0.37
	2	0.30	0.33
	3	0.26	0.14
	4	0.22	0.05

Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Analiza e korrelacionit, në përgjithësi, konfirmon përfundime e nxjerra nga pamja grafike. Për pritjet e konsumatorëve, koeficienti i korrelacionit merr vlerën më të lartë në rastin e zhvillimeve të njëkohshme me inflacionin. Në rastin e pritjeve afatshkurtra (deri në një vit) të agjentëve financiarë, koeficienti i korrelacionit merr vlerën më të lartë në rast se seria e pritjeve ndjek me një apo dy muaj zhvillimet në inflacionin zyrtar të publikuar nga INSTAT. Në rastin e këtyre serive, mund të arrijmë në konkluzionin se pritjet kanë natyrë adaptive[45]*. Kjo shpjegon edhe prirjen e tyre rënëse gjatë vitit 2014, në reflektim të rënies së inflacionit zyrtar. Megjithatë, në rastin e pritjeve të bizneseve dhe të pritjeve afatmesme (deri dy vjet) të agjentëve financiarë, analiza e korrelacionit nuk mund të hedhë poshtë me bindje se këto pritje nuk përmbajnë asnjë informacion për zhvillimet e inflacionit në të ardhmen. Në të njëjtat përfundime arrijmë edhe po të analizojmë pamjen grafike të koeficientëve të korrelacionit*[46].

Grafik 33. Koeficientët e korrelacionit rrëshqitës



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

[44] *Rezultatet për seritë me frekuencë mujore nuk paraqiten në këtë hapësirë informuese.*

[45] *Ndryshime në rezultatet e testeve vijnë edhe për shkak të frekuencës së ndryshme me të cilën maten këto seri. P.sh. konsumatorët kanë kohë të adaptojnë pritjet e tyre me inflacionin e tremujorit referues, brenda tremujorit gjatë të cilit ata intervistohen.*

[46] *Periudha rrëshqitëse është 16 tremujorë për seritë me frekuencë tremujore dhe 36 muaj për seritë me frekuencë mujore.*

Për të testuar më formalisht hipotezën nëse pritjet janë apo jo racionale, jemi mbështetur në metodologjinë e Sabrowski, H. (2008). Ky test tregon nëse pritjet e inflacionit, në mesatare, janë të barabarta me inflacionin e realizuar[47]. Në rastin e pritjeve të konsumatorëve dhe të agjentëve financiarë për inflacionin pas një viti, hipoteza që pritjet janë racionale hidhet poshtë. Por, rezultatet e testit tregojnë se nuk mund të hedhim dot poshtë këtë hipotezë për pritjet e bizneseve dhe të agjentëve financiarë për inflacionin afatmesëm. Gjithashtu, për të kontrolluar nëse gabimi është persistent, gabimi i pritjeve shprehet në funksion të gabimit të kaluar[48]. Në këtë rast, rezultatet e testeve për të katërta seritë hedh poshtë hipotezën se pritjet janë stacionare.

Si konkluzion, testet e korrelacionit dhe të racionalitetit tregojnë se pritjet afatshkurta të agjentëve financiarë dhe të konsumatorëve shfaqin sjellje adaptive. Nga ana tjetër, pritjet e bizneseve dhe pritjet afatmesme të agjentëve financiarë tregojnë deri-diku për sjellje racionale[49]. Nga pikëpamja e efektit që kanë mbi inflacionin në të ardhmen, pritjet afatmesme dhe afatgjata kanë më shumë rëndësi se sa goditjet afatshkurtra dhe përdoren si matës i kredibilitetit të politikës monetare të një vendi. Pritjet afatmesme të agjentëve financiare kanë shenja të sjelljes racionale dhe janë më mirë të ankoruara te objektivi i Bankës së Shqipërisë se sa ato afatshkurtra, shenjë kjo e suksesit të politikës monetare në vend.

---

47 *Nisur nga ekuacioni* $\Pi_t = \alpha + \beta\Pi^e_t + e_t$, *ku* Π_t *është inflacioni në kohën* $_t$, Π^e_t *inflacioni i pritur për kohën* t *dhe pas transformime aritmetike merret ekuacioni* $\Pi_t - \Pi^e_t = \alpha + (\beta-1)\Pi^e_t + e_t$, *i cili analizon nëse vetë parashikimi i agjentëve ka informacion për gabimin e parashikimit. Nëse pritjet e agjentëve janë racionale, koeficientët* α *dhe* β *duhet të jenë statistikisht të parëndësishëm, pra gabimi në parashikim nuk varet nga seria e pritjeve*

48 *Për këtë, gabimi i parashikimit shprehet në funksion të gabimit të kaluar:* $\Pi_t - \Pi^e_t = \alpha + \beta(\Pi_{t-1} - \Pi^e_{t-1}) + e_t$. *Në rast se gabimi aktual i parashikimit është i varur nga gabimi i një periudhe më parë, do prisnim që koeficienti* β *të ishte i parëndësishëm statistikisht. Në të katërt ekuacioni koeficienti* β *del statistikisht i rëndësishëm.*

49 *Periudha për të cilin ata mbartin informacion për inflacionin në të ardhmen duhet studiuar më mirë me zgjatjen e serive kohore.*

4. ZHVILLIMET MONETARE DHE TREGJET FINANCIARE

Banka e Shqipërisë e uli me 0.25 pikë përqindje normën bazë të interesit në muajin maj, duke e sjellë atë në nivelin më të ulët historik prej 2.50%. Për rrjedhojë, gjatë tremujorit të dytë, normat e interesit kanë vijuar të ndjekin prirje rënëse, në pjesën më të madhe të segmenteve të tregut financiar. Rënia e normave të interesit është favorizuar edhe nga injektimet e likuiditetit nga Banka e Shqipërisë dhe nga primet e ulëta të likuiditetit dhe të inflacionit. Ecuria e kursit të këmbimit ka qenë e qëndrueshme. Megjithë përmirësimin e kushteve monetare dhe financiare, ecuria e kredisë dhe kërkesa e ekonomisë për mjete monetare mbetet mjaft e ulët. Kredia vazhdon të shënojë kontraktim në terma vjetorë, duke reflektuar si kërkesën e ulët për kredi ashtu edhe politikat e shtrënguara të kreditimit të aplikuara nga bankat tregtare.

4.1 ZHVILLIMET NË TREGJET FINANCIARE

Tregu ndërbankar, ai i depozitave dhe tregu primar i letrave me vlerë të qeverisë, kanë shfaqur ulje të fortë të normave të interesit në gjysmën e parë të vitit, ndërkohë që tregu i kredisë ka patur një prirje më të ngadaltë rënëse. Konform sjelljes së konsoliduar gjatë viteve të fundit, normat e tregut ndërbankar kanë reflektuar menjëherë ndryshimin e normës bazë, të ndjekura më pas edhe nga *yield*-et e bonove të thesarit dhe nga normat e interesit të depozitave në lekë. Ndërkohë, segmenti afatgjatë i kurbës së normave të interesit të letrave me vlerë të qeverisë ka shfaqur rezistencë ndaj uljes, si pasojë e rritjes së peshës së instrumenteve afatgjata në financimin e borxhit dhe e sjelljes hezituese të disa bankave ndaj kësaj forme investimi. Kurba e normave të interesit të letrave të borxhit të qeverisë ka shënuar një pjerrësim të lehtë në këtë periudhë, duke mos transmetuar të plotë reduktimin e normës bazë të interesit. Lehtësimi i vazhdueshëm i kushteve monetare është përcjellë edhe tek interesat e kredisë në lekë, ndonëse efekti i tyre në përmirësimin e ritmeve të kreditimit është i vonuar. Në terma mesatarë, këto interesa janë ulur për të gjitha maturitetet në gjysmën e parë të vitit 2014. Rënie më e shpejtë është vënë re tek interesat aplikuar për kredinë për biznes, duke reflektuar një vlerësim më pozitiv të rrezikut të kredisë për këtë segment të tregut.

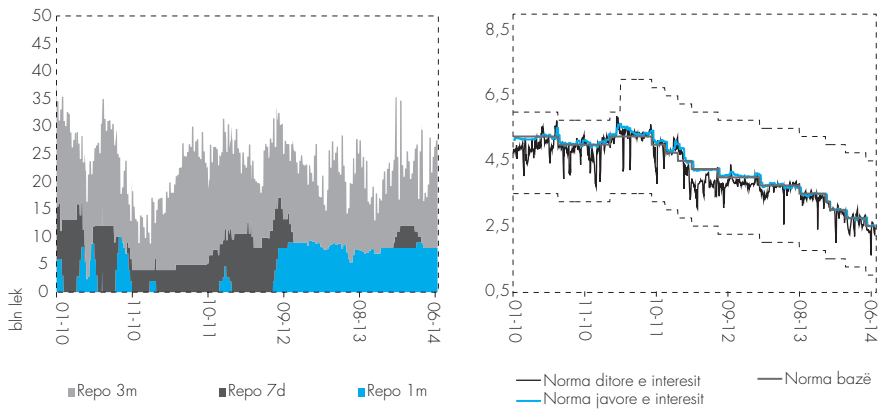
ZHVILLIMET NË TREGUN NDËRBANKAR

Ecuria e normave të interesit të tregut ndërbankar ka vijuar të jetë rënëse edhe gjatë tremujorit të dytë, duke paraqitur një sjellje të ngjashme me tremujorin e kaluar. Bankat kanë vijuar të ulin normat e interesit në shkëmbimin e fondeve midis tyre, ndërkohë që vëllimet e tregtuara janë luhatur afër niveleve të tremujorit paraardhës. Ecuria e normave të interesit ka reflektuar sinjalet e politikës monetare dhe aktiviteti është zhvilluar në një klimë të favorshme dhe në mungesë të presioneve për likuiditet. Interesi ditor në tregun ndërbankar është

luhatur afër normës bazë të interesit, gjatë këtij tremujori[50]. Banka e Shqipërisë ka vijuar të kryejë operacionet e rregullta në treg të hapur në kah të injektimit të likuiditetit me afat 7-ditor dhe 1-mujor. Likuiditeti i injektuar në sistem ka qenë mesatarisht më i lartë se ai i tremujorit paraardhës, në përgjigje të sjelljes sezonale, ndërkohë që norma e interesit e rezultuar në këto ankande ka qenë vazhdimisht afër normës bazë.

Norma mesatare e interesave njëditore në tremujorin e dytë rezultoi 2.56%, ose 0.19 pikë përqindje më poshtë nga ajo e tremujorit të mëparshëm, ndërsa norma shtatëditore e interesit zbriti në 2.68% nga 2.92%. Vëllimi mesatar i transaksioneve njëditore u ngushtua me 0.4 miliardë lekë në 2.6 miliardë lekë, ndërsa ai i transaksioneve shtatëditore shënoi një tkurrje prej 0.6 miliardë lekësh, në 8.3 miliardë lekë.

Grafik 34. Operacionet e tregut të hapur të BSh-së (majtas) dhe ecuria e normave të interesit në tregun ndërbankar (djathtas)



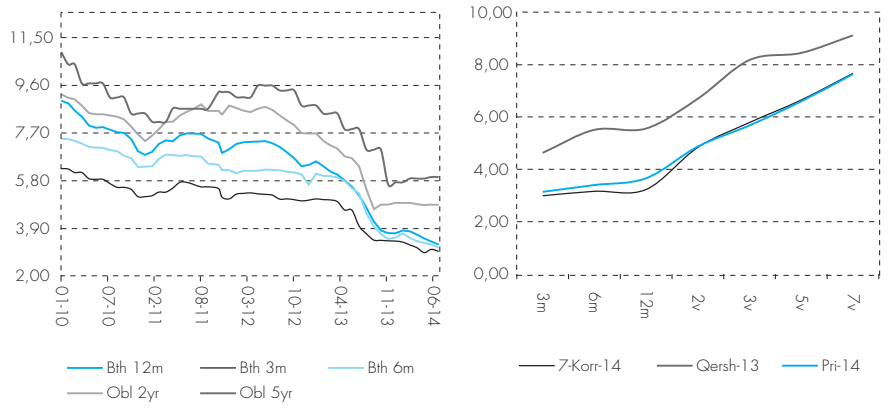
Burimi: Banka e Shqipërisë.

ECURIA E YIELD-EVE TË LETRAVE ME VLERË TË QEVERISË

Në tregun primar të letrave me vlerë të qeverisë, vihet re një ecuri e diferencuar e *yield*-eve, në varësi të afatit të maturimit. Rritja e peshës së instrumenteve afatgjata të borxhit nga ana e qeverisë ka ndikuar në pjerrësimin e lehtë të kurbës së normave të interesit në këtë treg. Si rrjedhojë, interesat e bonove të thesarit kanë vazhduar të ndjekin prirjen rënëse të vërejtur gjatë gjithë kësaj pjese të parë të vitit, ndërsa *yield*-et e obligacioneve nuk kanë ndryshuar ose janë rritur. *Yield*-i i bonove 1-vjeçare ka ndjekur prirje rënëse të theksuar në muajt prill dhe maj, për t'u ngadalësuar më pas në muajin qershor. Në fund të këtij muaji, *yield*-i 12-mujor rezultoi 3.24% nga 3.64% që ishte në fund të muajit mars, ndërsa ai 6-mujor 3.14% nga 3.40%. Pjesëmarrja dhe kërkesa e bankave në ankandet e bonove ka qenë e plotë, duke forcuar presionet rënëse tek *yield*-et e kërkuara.

[50] *Diferenca e interesit njëditor në tregun ndërbankar me normën bazë rezultoi 16 pikë bazë në tremujorin e dytë, nga 18 që ishte në tremujorin paraardhës.*

Grafik 35. Yield-et e letrave me vlerë të qeverisë në tregun primar



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në tregun primar të obligacioneve, *yield*-et e kërkuara janë karakterizuar nga prime të lehta rritëse e, në shumë raste, bankat kanë kërkuar shuma inferiore nga ato të shpallura për emetim. Me përjashtim të *yield*-it 2-vjeçar, i cili ka regjistruar ulje këto muaj (4.84% në qershor, nga 4.87% në muajin mars), *yield*-et e maturiteteve 3-, 5- dhe 7-vjeçare kanë regjistruar rritje në çdo ankand. Niveli i tyre aktual shënon 5.79%, 6.65% dhe 7.67%, kur tre muaj më parë ato ishin përkatësisht 5.78%, 6.60% dhe 7.64%. Kjo tendencë e *yield*-eve të obligacioneve konfirmohet edhe nga ecuria e atyre me interes të ndryshueshëm ,ku rritja e marzheve të kërkuara ka kundërvepruar me uljen e *yield*-it të bonove 12-mujore të përdorur si referencë.

KURSI I KËMBIMIT

Edhe në tremujorin e dytë, kursi nominal efektiv i këmbimit (NEER[51]) ndoqi prirjen mbiçmuese të nisur në gusht të vitit 2013, duke u forcuar mesatarisht me 2.5% në terma vjetorë. Në ngjashmëri me tremujorin e kaluar, kjo sjellje u kushtëzua më së shumti nga mbiçmimi i lekut ndaj dollarit amerikan[52]. Në terma realë, monedha vendase u mbiçmua mesatarisht me 3.1% në bazë vjetore. Diferenciali i inflacionit në vend me atë të vendeve partnere u zgjerua në krahasim me një vit më parë, duke reflektuar rënien më të shpejtë të inflacionit në vendet e Eurozonës. Në mungesë të presioneve nënçmuese të kursit të këmbimit, indeksi i presioneve në tregun valutor vazhdon të mbetet nën mesataren e vet afatgjatë.[53]

[51] *NEER (kursi nominal efektiv i këmbimit) llogaritet kundrejt monedhave të pesë partnerëve tregtarë kryesorë: Italì, Greqi, Gjermani, Turqi dhe Kinë. Një rritje e NEER do të thotë nënçmim i lekut.*

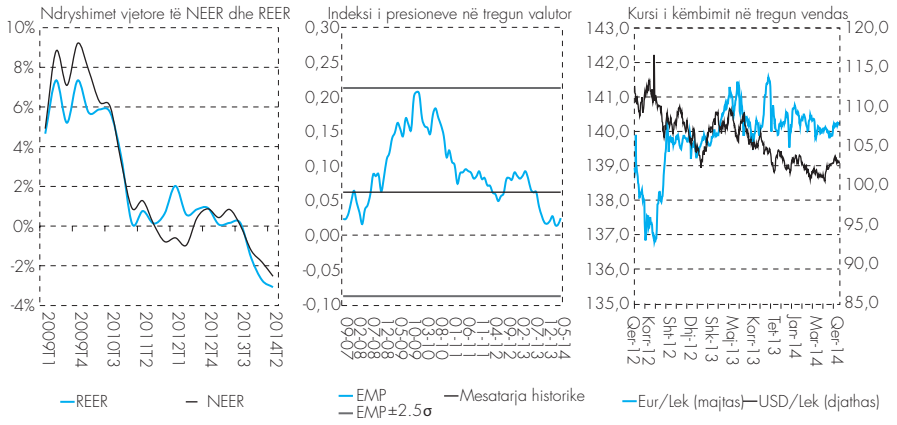
[52] *Gjatë tremujorit të dytë të vitit është vënë re një rritje e peshës së shkëmbimeve tregtare me Turqinë, të cilat denominohen në dollarë, në rreth 12% ndaj totalit, duke rezultuar partneri i tretë më i rëndësishëm pas Italisë dhe Greqisë.*

[53] *Indeksi i presioneve në tregun valutor, është kombinim linear i diferencës së normave të interesit, ndryshimit në përqindje të kursit të këmbimit, si dhe ndryshimit në përqindje të rezervës valutore. Ky indeks gjenerohet nga formula:*

$$EMP_t = \left(\frac{1/\sigma_e}{((1/\sigma_e)+(1/\sigma_r)+(1/\sigma_i))}\right)\frac{\Delta e_t}{e_{t-1}} - \left(\frac{1/\sigma_r}{((1/\sigma_e)+(1/\sigma_r)(1/\sigma_i))}\right)\frac{\Delta r_t}{r_{t-1}} + \left(\frac{1/\sigma_i}{((1/\sigma_e)+(1/\sigma_r)+(1/\sigma_i))}\right)\left(\Delta\left(i_t - i_t^*\right)\right)$$

ku e=NEER, r=NIR dhe i= normat e ponderuara të interesit për depozita në lekë, euro dhe usd. Një rritje e indeksit nënkupton rritje të presioneve në tregun valutor.

Grafik 36. Ndryshimet vjetore të indeksit NEER dhe indeksi i presioneve në tregun valutor



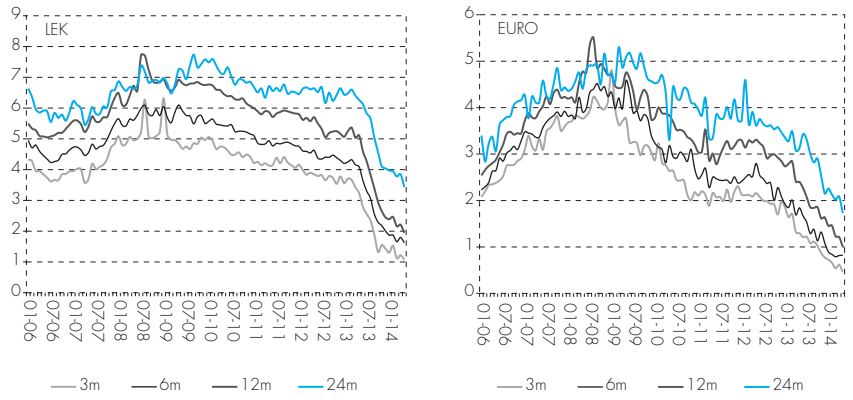
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në tremujorin e dytë, euro duket të ketë humbur terren ndaj lekut, duke u këmbyer mesatarisht me 140.04 lekë ose 0.5% më lirë se një vit më parë. Ndonëse për periudhën prill-maj deficiti tregtar rezultoi në zgjerim, raporti ofertë/kërkesë për valutën e huaj u shfaq i balancuar. Dinamikat brenda tremujorit tregojnë për një prirje mbiçmuese të kursit euro/lekë (0.25% më lirë se tremujori i parë), duke reflektuar në fund të periudhës edhe efektin sezonal, i cili mungoi gjatë muajit qershor të vitit të kaluar, për shkak të zgjedhjeve parlamentare. Dollari amerikan vazhdoi të lëshojë terren ndaj lekut, si në terma vjetorë (5.3%) ashtu edhe në ato tremujorë (0.4%), duke reflektuar trajektoren e kursit euro/dollar në tregje ndërkombëtare në tremujorin e dytë. Në muajin maj, raporti usd/lek regjistroi vlerën më të ulët që nga shtatori i vitit 2011, duke zbritur në nivelin 100.54 lekë.

INTERESAT E DEPOZITAVE

Muajt prill-maj kanë vazhduar të shënojnë ulje të interesave të depozitave të reja për të gjitha maturitetet. Interesi për depozitat njëvjeçare në lekë rezultoi 1.94% në muajin maj, duke qenë 0.22 pikë përqindje më i ulët nga ai i muajit mars, dhe 0.50 pikë përqindje më i ulët nga dhjetori i vitit të kaluar. Ai për depozitat në euro rezultoi 1.01%, duke qenë 0.22 dhe 0.63 pikë përqindje më i ulët nga muajt mars dhe dhjetor, përkatësisht. Rënia e interesave të depozitave ka rezultuar e shpejtë gjatë vitit 2014, e mbështetur nga lehtësimi i politikës monetare dhe nga përmirësimi i raporteve të likuiditetit në sistemin bankar. Reduktimi i interesit të depozitave ka shërbyer për të ulur koston e likuiditetit të sistemit bankar. Sjellja e depozituesve ka qenë ajo e zhvendosjes drejt instrumenteve të tjera të kursimit financiar, drejt depozitave me afate më të gjata maturimi se një vit, apo drejt depozitave pa afat, në kërkim të likuiditetit. Gjithsesi, ulja e normave të interesit të depozitave nuk ka shkaktuar probleme likuiditeti në bilancet e bankave.

Grafik 37. Interesat e depozitave të reja në lekë dhe në euro



Burimi: Banka e Shqipërisë.

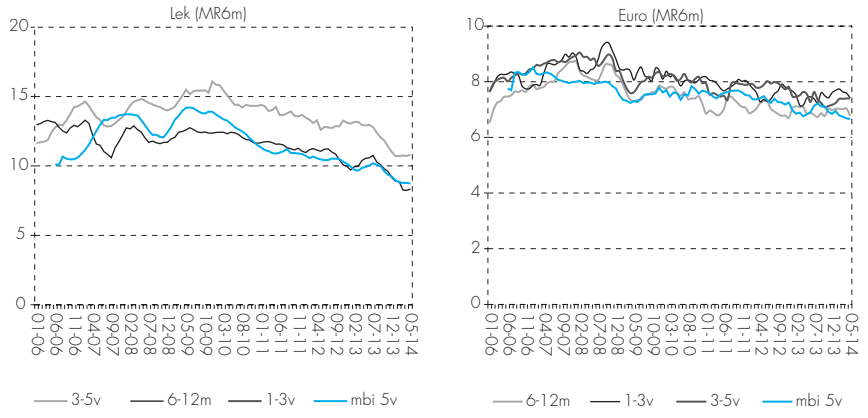
INTERESAT E KREDIVE DHE KUSHTET E FINANCIMIT

Interesat për kredinë e re në lekë kanë treguar prirje të ndryshme sipas maturiteteve dhe qëllimit të përdorimit, në muajt prill-maj. Krahasuar me tremujorin e parë, ato janë shtrënguar lehtë për bizneset, ndërsa janë lehtësuar për individët. Norma më të larta interesi janë aplikuar për kredinë afatshkurtër, ndërsa për atë afatgjatë normat e interesit kanë vijuar të ulen ngadalë.

Interesi mesatar për kredinë në lekë deri në 12 muaj shënoi 9.05% në periudhën prill-maj nga 7.88% në tremujorin e parë. Ky segment ndikohet nga kreditë dhënë biznesit me qëllim mbulimin e nevojave afatshkurtra për kapital, ku normat e interesit shfaqin luhatshmërinë më të lartë. Interesat mbi 5 vjet kanë rënë mesatarisht në 8.56% nga 8.60%, duke reflektuar një ngadalësim të prirjes rënëse të interesave për kredi hipotekare për individë dhe një përshpejtim të prirjes rënëse të interesave afatgjata për bizneset. Muajt e fundit kanë shënuar lehtësim të kostos së kredisë afatmesme në lekë të lidhur kryesisht me kredinë konsumatore. Norma mesatare e interesit për kredinë 1-3 vjet rezultoi 12.39% në prill-maj, ose 0.83 pikë përqindje më e ulët nga tremujori i parë.

Interesat për kredinë e re në euro kanë rënë për të gjitha afatet me përjashtim të atij deri në 6 muaj, i lidhur kryesisht me kredi *overdraft*. Interesi mesatar i kredisë në euro llogaritet 6.76% në muajt prill-maj, nga 7.04% që ishte në tremujorin e parë, i ndikuar më së tepërmi nga kredia afatshkurtër akorduar biznesit dhe kredia hipotekare. Duhet theksuar se pavarësisht devijimeve afatshkurtra, normat e interesit të kredisë në euro qëndrojnë pothuajse në të njëjtat intervale prej mëse dy vjetësh, duke shfaqur të njëjtën sjellje me interesat për kredinë për sektorin privat në Eurozonë.

Grafik 38. Interesat e kredisë së re në lekë dhe në euro

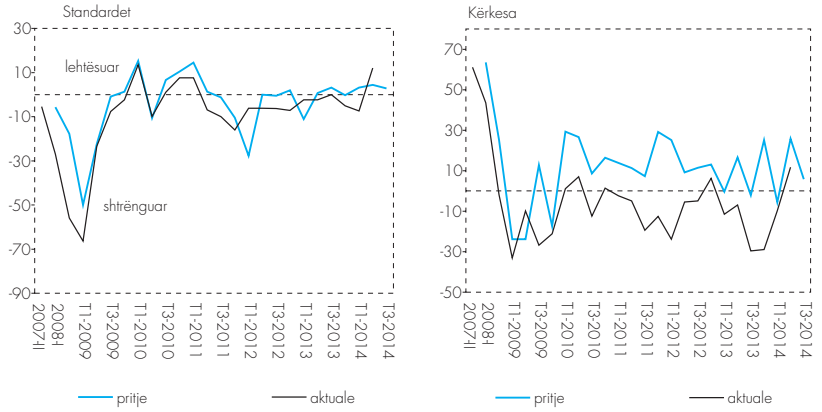


Burimi: Banka e Shqipërisë.

HAPËSIRË INFORMUESE 5: PËRMBLEDHJE E REZULTATEVE NGA VROJTIMI I AKTIVITETIT KREDITUES NË TREMUJORIN E DYTË 2014

Standardet e kredidhënies janë lehtësuar gjatë tremujorit të dytë të vitit 2014, si për bizneset ashtu edhe për individët. Sipas vrojtimit të aktivitetit kreditues, bankat shprehen se kanë lehtësuar standardet e kredisë dhënë korporatave të mëdha, bizneseve të vogla dhe të mesme, për qëllime të financimit të kapitalit qarkullues dhe për investime. Lehtësimi i standardeve të kredisë dhënë bizneseve në total, për herë të parë që prej tremujorit të parë të vitit 2011, përbën një kthesë pozitive drejt lehtësimit të politikës kredidhënëse të bankave. Për kredinë dhënë individëve, bankat vijuan të lehtësojnë standardet për të tretin tremujor rresht, si për blerje banese ashtu edhe për financim të konsumit.

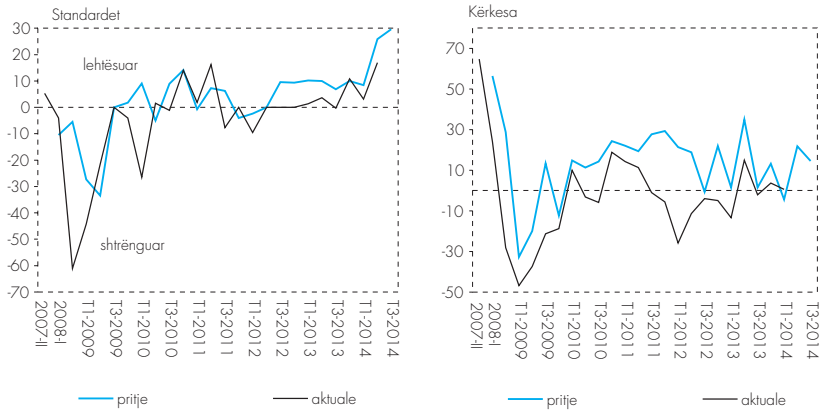
Grafik 39. Standardet e kredisë dhe kërkesa për kredi për bizneset (balanca neto)



Burimi: Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues, Banka e Shqipërisë.

Faktorët kryesorë që ndikuan lehtësimin e standardeve të kredisë për biznese dhe për individë janë politika lehtësuese e Bankës së Shqipërisë, niveli i likuiditetit, si dhe konkurrenca në sistemin bankar. Gjendja financiare e individëve, kreditë me probleme dhe zhvillimet në tregun e pasurive të paluajtshme, kanë kontribuar në kahun shtrëngues të standardeve. Në të njëjtin kah, por në shkallë më të ulët krahasuar me tremujorët e mëparshëm, ka ndikuar dhe situata makroekonomike.

Grafik 40. Standardet e kredisë dhe kërkesa për kredi për individët (balanca neto)



Burimi: Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues, Banka e Shqipërisë.

Kushtet e përdorura nga bankat në zbatimin e politikës lehtësuese të tyre në tremujorin e dytë të vitit kanë qenë: ulja e marzhit mesatar; ulja e komisioneve; dhe, zgjatja e maturitetit maksimal për kreditë dhënë bizneseve dhe individëve. Nga ana tjetër, marzhet për kreditë me rrezik kanë vazhduar të rriten, duke reflektuar një politikë prudente të bankave.

Bazuar në perceptimin e ekspertëve të bankave, kërkesa për kredi është rritur ndjeshëm gjatë tremujorit në analizë nga të gjithë llojet e klientëve, duke dhënë sinjale pozitive për rigjallërim e aktivitetit ekonomik në tremujorin e dytë të vitit. Rritja e kërkesës është diktuar kryesisht nga nevoja për financim e kapitalit qarkullues për bizneset dhe financimi i konsumit për individët.

Pritjet e bankave për tremujorin e tretë të vitit 2014 janë optimiste; standardet e kredidhënies pritet të lehtësohen dhe kërkesa të rritet (kryesisht për individët, ndërkohë që bankat shprehen më pak optimiste në pritjet e tyre për bizneset).

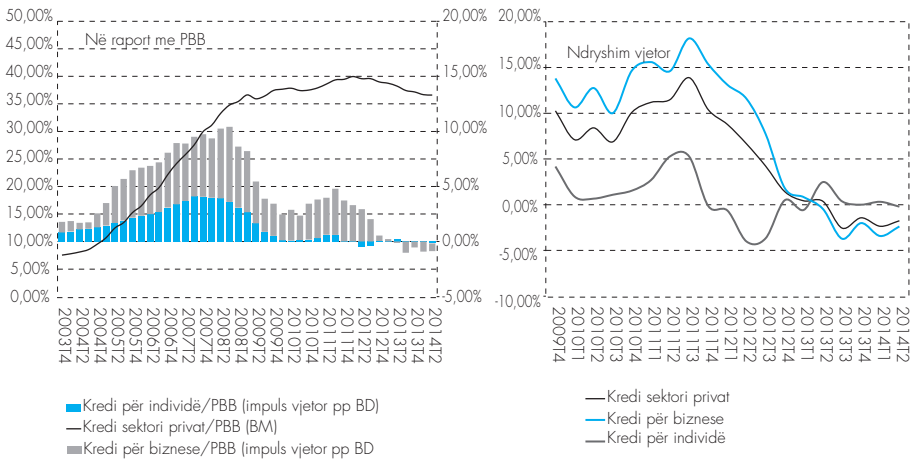
4.2 ECURIA E KREDITIMIT[54]

Aktiviteti kreditues u tkurr me 1.7% në terma vjetorë gjatë tremujorit të dytë të vitit. Kjo tkurrje vjetore ishte më e ngadaltë, krahasuar me tremujorin e parë të vitit 2014: në muajt prill-maj 2014 teprica e kredisë u rrit me 0.6 miliardë lekë, mbasi kishte shënuar tkurrje me 3 miliardë lekë në tremujorin e parë. Megjithatë, zgjerimi i kredisë mbetet i dobët, sidomos duke patur parasysh sezonalitetin e favorshëm të këtyre muajve. Të dhënat indirekte sinjalizojnë për

[54] *Për një analizë të detajuar për aktivitetin kreditues shiko materialin: "Tendencat në kreditim - tremujori i dytë 2014" në www.bankofalbania.org*

një perceptim më të mirë të ekspertëve të bankave për aktivitetin kreditues në tremujorin e dytë. Rezultatet e vrojtimit të aktivitetit kreditues tregojnë për një lehtësim të kushteve të kreditimit, si për individët ashtu edhe për bizneset, gjatë tremujorit të dytë të vitit 2014.[55] Në ndryshim nga më parë, gjatë kësaj periudhe është vënë re një përmirësim i kërkesës për kredi në përgjigje të kushteve të lehtësuara, sikurse janë kërkesat për kolateral, maturiteti i kredisë apo dhe ulja e marzhit të aplikuar mbi interesin e kredisë. Në këtë përmirësim ka ndikuar edhe gjallërimi i aktivitetit ekonomik, i cili pritet të krijojë premisa për rritjen e kërkesës për financim edhe në të ardhmen. Gjithashtu, shlyerjet e detyrimeve të prapambetura të qeverisë në tremujorin e dytë kanë rritur qarkullimin e likuiditetit në ekonomi dhe kanë përmirësuar disi gjendjen financiare të bizneseve, duke ndihmuar aktivitetin kreditues.

Grafik 41. Kreditimi i ekonomisë

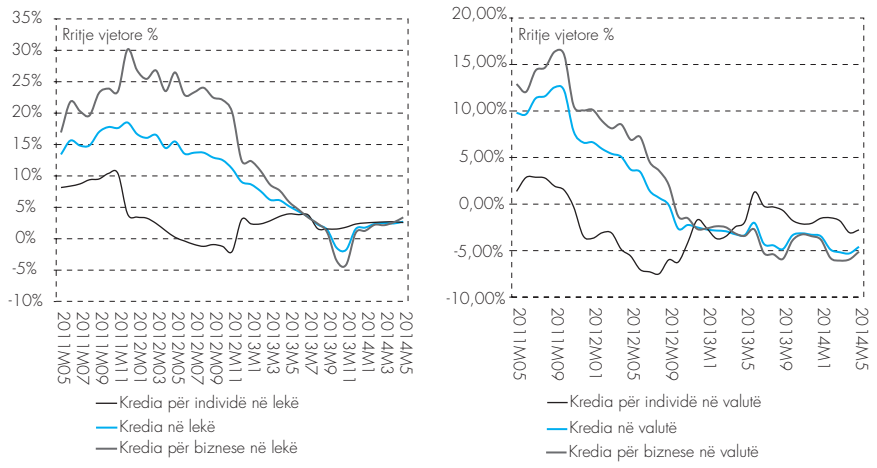


Burimi: Banka e Shqipërisë.

Zhvillimet në aktivitetin kreditues janë përcaktuar nga ecuria pozitive e kreditimit në lekë. Teprica e kredisë në lekë është rritur me 3.2% në fund të muajit maj, duke vijuar tendencën rritëse të fillimvitit. Raporti i kredisë në lekë ndaj totalit ishte 40.5%, me rritje prej 2 pikë përqindje, krahasuar me fundin e vitit 2013. Zgjerimi i këtij portofoli kredie është mbështetur nga kreditimi i bizneseve, i lidhur më së shumti me plotësimin e nevojave të tyre për likuiditet, ndërkohë që edhe kreditimi i individëve për banesa ka shfaqur zhvendosje nga euro në lekë, të mbështetur edhe nga produktet me norma atraktive që kanë nxjerrë bankat për këtë segment. Në tërësi, lehtësimi i kostove të kredisë në lekë ka ndihmuar në preferencën e klientëve për marrjen e kësaj kredie përkundrejt kredive në monedhë të huaj. Tkurrja e kredisë në valutë ka zbritur në 4.7%, krahasuar me normën 5.3% që shënonte në fund të tremujorit të parë. Ecuria e këtij portofoli është ndikuar pozitivisht nga shlyerjet më të pakta, por mungesa e projekteve afatgjata të investimit nga bizneset e mban rritjen e kredisë në valutë në territor negativ.

[55] *Për më shumë shiko publikimin "Vrojtimi i aktivitetit kreditues për tremujorin e dytë 2014", në linkun e mëposhtëm http://www.bankofalbania.org/web/Vrojtimi_i_aktivitetit_kredites_5311_1.php*

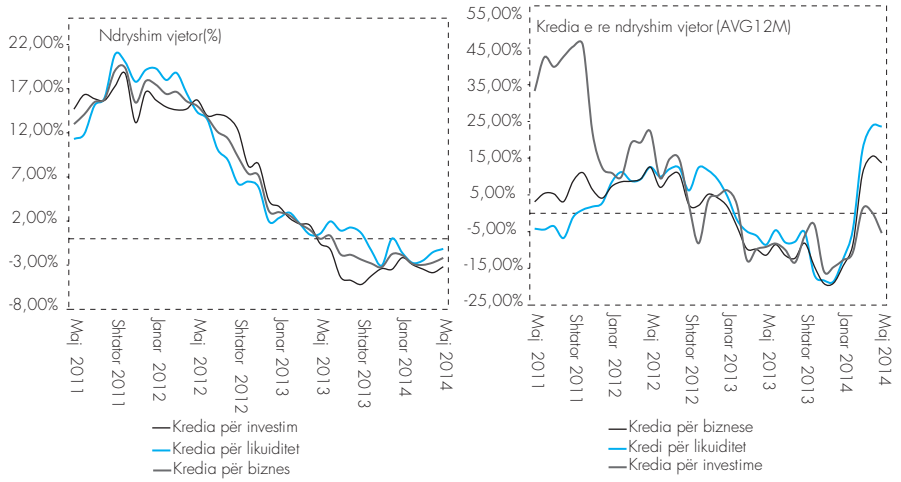
Grafik 42. Kreditimi sipas monedhës



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Kredia për sektorin privat është mbështetur nga zgjerimi i portofolit të kredisë për bizneset në tremujorin e dytë, kryesisht të sektorit të industrisë dhe për mbulimin e nevojave afatshkurtra për likuiditet. Në terma vjetorë, rënia prej 2.4% e portofolit të kredisë së bizneseve shfaqi përmirësim, krahasuar me rënien 3.2% që shënonte në tremujorin e mëparshëm. Si një tregues paraprirës i zhvillimeve në aktivitetin kreditues, të dhënat e kredisë së re tregojnë për një përmirësim të kredisë së disbursuar për bizneset në 6 muajt e fundit, duke sinjalizuar për një pikë të mundshme kthese në kreditimin për këtë segment. Gjithashtu, pas më shumë se 2 vjetësh, lehtësimi i standardeve për kreditë dhënë bizneseve ka mbështetur rritjen e kërkesës për financim. Kjo kërkesë ka vazhduar të jetë e orientuar për mbulimin e nevojave afatshkurtra për likuiditet, portofoli i kredisë për të cilën u tkurr me normë më të ulët se më parë, -1.2%. Kredia për investim ka vazhduar të tkurret me të njëjtat ritme prej 3.2%, ndërkohë që edhe kreditë e disbursuara për këtë qëllim nuk shfaqin rigjallërim.

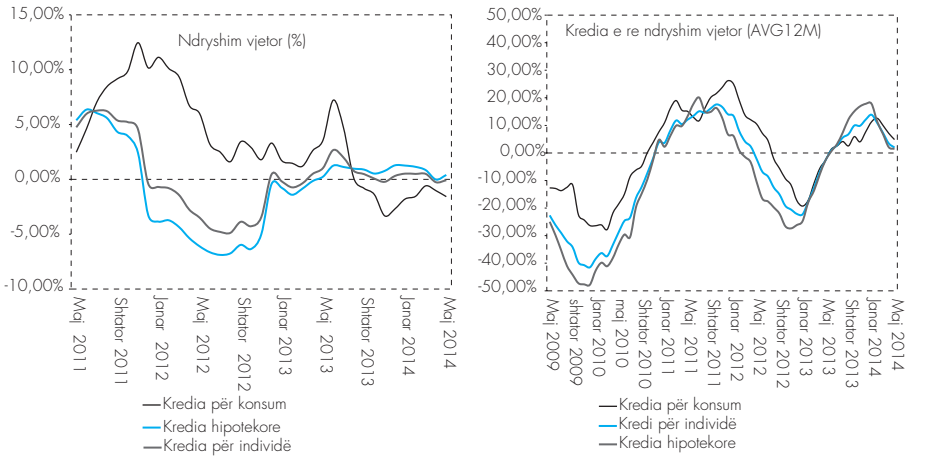
Grafik 43. Kreditimi i bizneseve sipas qëllimit të përdorimitt



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Kreditimi sipas degëve të ekonomisë ka qenë në përputhje me ecurinë e aktivitet ekonomik. Sektori i industrisë, dhe në veçanti industria nxjerrëse, ka shënuar sektorin me rritje më të madhe të kreditimit. Ky portofol, në muajt prill-maj, shënoi një rritje vjetore prej 1.2% mesatarisht me lartë se në tremujorin e parë të vitit. Pozitive ka qenë edhe ecuria e portofolit të kredisë për shërbime të tjera, i cili u rrit me 2.2% për të njëjtën periudhë. Ndërkohë, kredia për sektorin e ndërtimit dhe të tregtisë është tkurrur, e ndikuar nga niveli i pakët i kredisë së re dhe shlyerjet e larta, duke shënuar përkatësisht -10.3% dhe -3.7%.

Grafik 44. Kreditimi i individëve sipas qëllimit të përdorimit



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Kredia për individë vijon të shfaqet e dobët edhe në tremujorin e dytë të vitit. Në krahasim me tremujorin e parë, portofoli i kredisë së individëve është tkurrur me -0.2%, duke konfirmuar dobësinë e kërkesës së konsumatorëve për kredi. Rezultatet e vrojtimit të aktivitetit kreditues tregojnë për një kërkesë të rritur për kredi konsumatore prej disa tremujorësh. Megjithatë, ky portofol vijon të kontraktohet me -1.6% vit mbi vit, një ritëm ky më i lartë se në tremujorin e parë. Kërkesa për kredi hipotekare ka shfaqur disi përmirësim, por ajo vazhdon të reflektojë dobësinë financiare të individëve, si dhe kushtet e tregut të pasurive të paluajtshme.

HAPËSIRË INFORMUESE 6: SJELLJA E BANKAVE NDAJ KREDITIMIT NË VEND DHE NË RAJON[56]

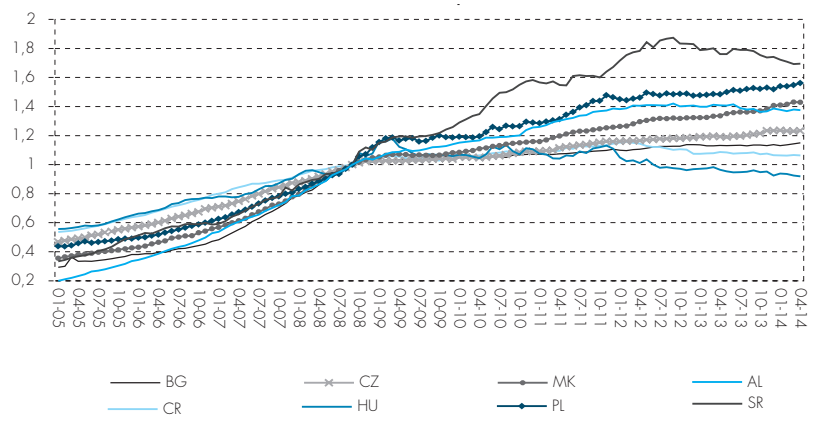
Me shtrirjen e ndikimit të krizës financiare dhe ekonomike botërore në Shqipëri, kreditimi i ekonomisë nga sistemi bankar hyri në një fazë të re zhvillimi. Ecuria e plogësht e kredisë gjatë kësaj periudhe ka reflektuar veprimin e faktorëve, si nga ana e kërkesës, ashtu dhe nga ajo e ofertës. Studimi i plotë i ndërmjetësimit financiar në përgjithësi dhe i kredisë në veçanti, përfshirë shkaqet e ngadalësimit dhe rënies së saj, është analizuar gjerësisht në raportet tona periodike dhe në studime të

[56] *Përgatitur nga Olta Manjani, Departamenti i Politikës Monetare.*

ndryshme[57]. Në kahun e ofertës, bankat në vend, megjithëse të mirëkapitalizuara dhe likuide, kanë shtrënguar në mënyrë progresive kushtet e kreditimit për sektorin privat. Hezitimi i tyre në financimin e projekteve të agjentëve ekonomikë është ndikuar nga pasiguritë në lidhje me zhvillimet ekonomike në të ardhmen, faktorizimi i primeve të larta të rrezikut apo rritja e shpejtë e kredive me probleme. Oferta më e ulët për financim nga sektori bankar është diktuar jo vetëm nga zhvillimet në tregun e brendshëm, por edhe nga faktorë të jashtëm.

Në praninë e lartë të bankave të huaja në vend[58], politikat dhe strategjitë e ndjekura në një pjesë të rëndësishme të tyre janë diktuar nga bankat mëma. Zhvillime të ngjashme janë vënë re edhe në një pjesë të madhe të vendeve të rajonit, ku prania e grupeve bankare të huaja – të njëjtë ose jo me ato në vendin tonë – është njëlloj e rëndësishme për kreditimin e ekonomisë. Siç shihet edhe në grafik, deri në vitin 2008 kredia në të gjitha vendet e rajonit është rritur me ritme të shpejta, ndërkohë që me fillimin e krizës vërehet ngadalësim i dukshëm i saj.

Grafik 45. Indeksi i kredisë për sektorin privat në vendet e rajonit (shtator '08 =1)



Burimi: Bankat qendrore përkatëse.

Vrojtimet dhe analizat e kryera në vendet e rajonit të EQJL-së[59] tregojnë se grupet bankare të pranishme në këto vende kanë ndërmarrë procese të gjata ristrukturimi në nivel grupi, për bankat ose degët e tyre që operojnë jashtë (CESEE Lending Survey, H1 2014). Në gjithë këtë proces, spikat ulja e ndjeshme e levës financiare të grupeve bankare në nivel global. Këto zhvillime ndahen në dy etapa kryesore, të cilat janë dhe pararendëse të platformave Iniciativa e Vjenës 1.0 dhe 2.0. Periudha e parë, e cila filloi në kulmin e krizës në fund të vitit 2008 dhe fillim të vitit 2009 dhe zgjati deri në mes të vitit 2011, karakterizohet nga rënia e shpejtë e levës financiare në këtë rajon. Kjo periudhë çoi në krijimin dhe përmbylljen e suksesshme të Iniciativa e Vjenës 1.0, në adresimin e problemeve të likuiditetit dhe stabilitetit financiar, pengimin e tërheqjes së pakontrolluar të grupeve bankare nga tregjet e rajonit të EQJL-së dhe mënjanimin e një krize financiare rajonale. Ndërsa

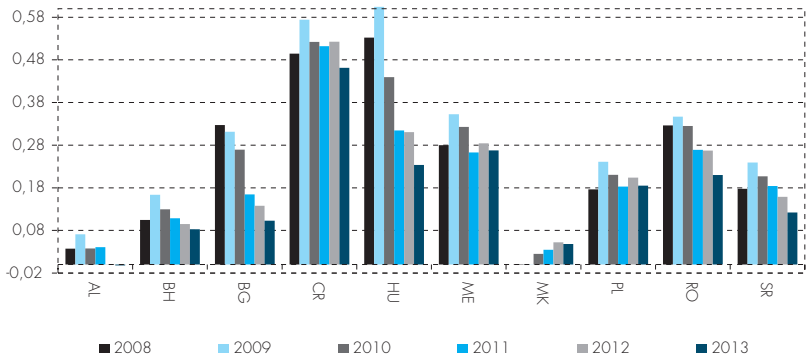
[57] *Për një analizë më të detajuar të faktorëve të kërkesës dhe ofertës në kreditim shih: Suljoti dhe Note "Kreditimi i Sektorit Privat: Analizë e Zhvillimeve në vend dhe në rajon", Buletini i Bankës së Shqipërisë, gjashtëmujori i parë 2013.*

[58] *Bankat me kapital të huaj përbëjnë rreth 90% të totalit të aktiveve të sistemit bankar.*

[59] *Materiale periodike nga: European Investment Bank, Vienna Initiative, Bank for International Settlements (BIS), si dhe institucione të tjera financiare kombëtare dhe ndërkombëtare.*

faza e dytë, e cila çoi në krijimin e platformës vijuese Iniciativa e Vjenës 2.0, u karakterizua nga një valë reduktimi e ekspozimit të grupeve bankare ndërkombëtare në rajonin e EQJL-së, që filloi në mes të vitit 2011. Kjo fazë u shtri pak a shumë deri në fund të vitit 2012, periudhë në të cilën filloi frenimi gradual i uljes së pakontrolluar të reduktimit të levës financiare dhe ekspozimit në rajon (Central, Eastern and Southeastern Europe Review, IMF 2013).

Grafik 46. Ekspozimi i grupeve bankare raportuese të BIS në rajon*



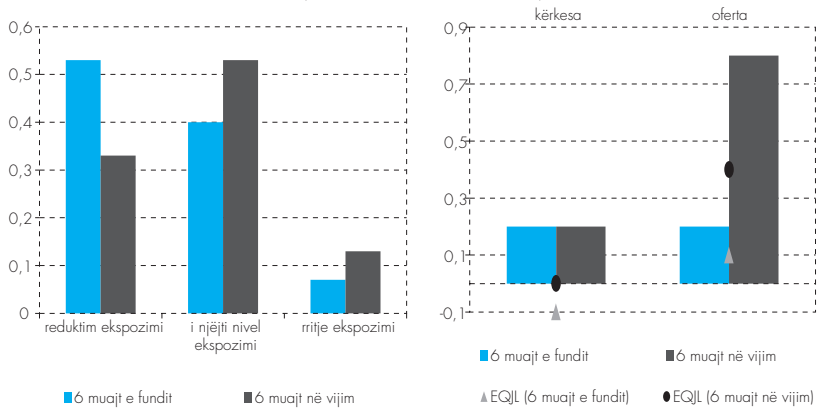
*Llogaritur si raport i diferencës së aktiveve dhe pasiveve të grupeve bankare që raportojnë në BIS, kundrejt vendeve të rajonit me PBB-në e vendeve përkatëse.

Burimi: BIS Banking Statistics, FMN, bankat qendrore përkatëse dhe llogaritje të autorit.

Megjithatë, siç shihet dhe në grafik, ecuria e reduktimit të levës financiare dhe ekspozimit të grupeve bankare në vendet e rajonit nuk ka qenë e njëtrajtshme dhe e njëkohshme në të gjitha vendet.

Kushtëzimet në aktivitetin kreditues vijojnë të jenë të pranishme, pavarësisht se grupet e huaja bankare mbeten të angazhuara në këtë rajon për vetë rëndësinë e tij në operacionet e tyre në nivel global. Strategjitë e tyre po bëhen gjithmonë e më përzgjedhëse, duke ndjekur plane më specifike në varësi të vendit përkatës dhe duke konvergjuar kryesisht drejt atyre tregjeve që ofrojnë mundësi më të mëdha zhvillimi në terma afatgjatë. Një model i ri bankar po shfaqet në këto vende, ku grupet bankare ndërkombëtare po tentojnë t'u japin më shumë pavarësi filialeve

Grafik 47. Përgjigjet mbi perceptimin aktual dhe të pritur të bankave të huaja mbi: ekspozimin në rajonin e EQJL-së; kushtet e kreditimit në vend dhe rajon (shtator '13 - mars '14)



Burimi: Banka Evropiane e Investimeve.

të tyre që operojnë në këtë rajon. Ky model mbështet një rritje më të balancuar, bazuar më shumë në burimet e brendshme (CESEE Bank Lending Survey, H1 2014). Pavarësisht kësaj, bankat e huaja (dhe ato vendase) kanë ndjekur në tërësi politika shtrënguese në kreditimin e agjentëve ekonomikë, në kuadër të konsolidimit të bilanceve të tyre. Masat e marra në kuadrin rregullator evropian dhe cilësia e portofolit të kredisë mbeten dy nga treguesit kryesorë që vijojnë të kushtëzojnë kredidhënien në këtë rajon.

Megjithatë, duket se situata më e vështirë është kapërcyer dhe shenjat për ecurinë në vijim janë disi më pozitive. Në vrojtimin e fundit të kryer nga Banka Evropiane e Investimeve[60], 50% e grupeve bankare të huaja të marra në vrojtim sinjalizojnë se kanë reduktuar ekspozimin e tyre në këtë rajon në të kaluarën – kryesisht në formën e reduktimit të fondeve brenda grupit – por vetëm 30% e tyre parashikojnë të bëjnë të njëjtën gjë në të ardhmen. Më konkretisht, vetëm 40% e grupeve bankare nga 70%, në gjysmën e dytë të vitit 2013, parashikojnë të ulin më tej përdorimin e levës financiare.

Sinjale pozitive në përmirësimin e situatës janë regjistruar edhe në vrojtimin e aktivitetit kreditues të Bankës së Shqipërisë për tremujorin e dytë të vitit, ku, për herë të parë që nga tremujori i parë i vitit 2011, bankat kanë lehtësuar në total standardet e kreditimit të bizneseve. Gjithashtu, burimi i fondeve të financimit të bankave në rajon po diversifikohet, ku vërehet një zhvendosje nga likuiditeti i dhënë nga bankat qendrore te fondet e siguruara nëpërmjet tregjeve financiare, duke sinjalizuar një përmirësim të kushteve të sistemit bankar në nivel global. Ndërsa kriza financiare u përhap më shpejt falë efektit domino të një sistemi financiar të integruar dhe të mirëlidhur, shenjat e para pozitive për rigjallërimin e aktivitetit të grupeve bankare të huaja në rajon ka mundësi të përhapen në të njëjtën mënyrë.

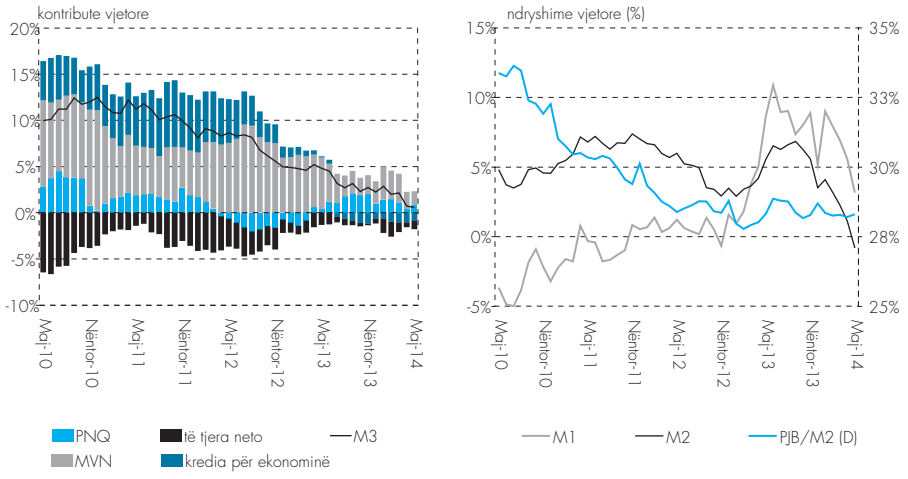
4.3 ECURIA E TREGUESVE MONETARË

Oferta monetare në muajt prill dhe maj ka vijuar të ndjekë prirjen ngadalësuese. Në fund të periudhës, treguesi i parasë së gjerë, M3, ka shënuar rritje me 0.6% vit mbi vit, kundrejt normës 2.1% në fund të tremujorit të parë. Megjithë ngadalësimin, komponenti valutor mbetet kontribuuesi kryesor në zgjerimin e masës monetare (1.5 pikë përqindje), i ndjekur nga financimi i sektorit publik (0.8 pikë përqindje). Ndërkohë, aktiviteti i ulët kreditues vijon të japë kontribut negativ (-0.8 pikë përqindje), pavarësisht ngadalësimit dhe shfaqjes së shenjave pozitive në muajin maj.

Agregati në lekë, M2, është reduktuar me 0.8% në fund të periudhës, duke reflektuar pjesërisht efektin statistikor të bazës së lartë krahasuese. Kreditimi i sektorit privat në monedhë vendase mbetet ende i plogësht, ndërsa financimi i sektorit publik me mjete të brendshme nga sistemi bankar në muajt prill dhe maj rezulton më i lartë se një tremujor më parë. Kërkesa për financim e këtij

[60] *European Investment Bank, material periodik 6-mujor (shtator/tetor; mars/prill) mbi aktivitetin kreditues të bankave në vendet e rajonit të EQJL-së. Vrojtimi në sistemin bankar shqiptar përfshin 5 banka me kapital të huaj (evropian).*

Grafik 48. Ecuria e treguesve monetarë



Burimi: Banka e Shqipërisë.

sektori është përmbushur në një masë të gjerë edhe nga individët.[61] Zgjerimi i agregatit M1 është ngadalësuar në 3.2% vit mbi vit, në fund të periudhës. Zhvillimet në këtë tregues reflektojnë rënien e kërkesës për para cash vit mbi vit, si dhe rritjen më të moderuar në terma mujorë të depozitave pa afat në sistemin bankar.

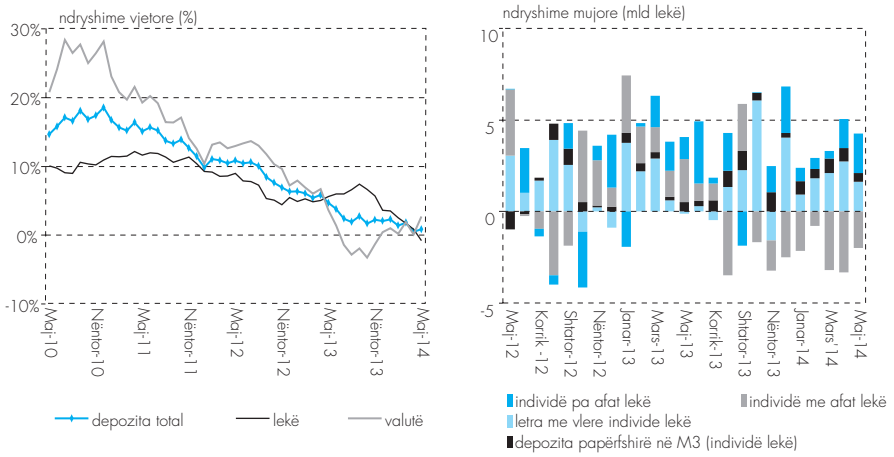
Depozitat e sistemit bankar në fund të muajit maj rezultojnë rreth 0.9% më të larta së një vit më parë. Krahas krijimit më të ulët të parasë në ekonomi, ngadalësimi i ritmit të rritjes së depozitave është ndikuar dhe nga kërkesa në rritje për depozita me afat maturimi mbi 2 vjet, të cilat nuk përfshihen në agregatin M3.[62] Gjithashtu, ka vijuar prirja e zhvendosjes së kursimeve në instrumente të tjera jashtë sistemit bankar. Në prani të përcjelljes së plotë të politikës monetare lehtësuese në tregun e depozitave, këto zhvillime konfirmojnë tendencën e agjentëve ekonomikë për të përfituar nga normat e favorshme të interesit që ofron diversifikimi i portofolit të kursimeve drejt këtyre instrumenteve financiare. Kështu, depozitat në lekë janë reduktuar me 0.8% në terma vjetorë, ndërsa depozitat në valutë kanë përmirësuar normën vjetore të rritjes në 2.7%.

Zhvillimet afatshkurtra tregojnë për reduktim të lehtë të stokut të depozitave totale në muajt prill dhe maj, me rreth 0.7 miliardë lekë. Tkurrja e depozitave në valutë, e përqendruar në muajin prill, është kompensuar pjesërisht nga rritja e depozitave në lekë. Zgjerimi i depozitave ka marrë kryesisht formën e depozitave të biznesit pa afat, të cilat mendohet të jenë ndikuar pozitivisht si rrjedhojë e pagesave të prapambetura të qeverisë ndaj bizneseve në muajt prill dhe maj. Ndërkohë, zgjerimi i depozitave të individëve është ngadalësuar

[61] *Financimi total i individëve në letra me vlerë në muajt prill dhe maj është thuajse në të njëjtën masë me tremujorin e parë të vitit.*

[62] *Analiza e stokut të depozitave i referohet depozitave që përfshihen në llogaritjen e parasë së gjerë, e cila sipas përkufizimit të Fondit Monetar Ndërkombëtar, përfshin depozitat me afat maturimi deri në dy vjet. Duke përfshirë stokun e depozitave të individëve me afat maturimi mbi dy vjet dhe stokun e letrave me vlerë të individëve, norma vjetore e rritjes së M3 është 3.2%.*

Grafik 49. Ecuria e depozitave sipas monedhës (majtas); ndryshime mujore të depozitave dhe letrave me vlerë të individëve (djathtas)



Burimi: Banka e Shqipërisë.

në 0.6% vit mbi vit. Stoku i tyre në fund të muajit maj rezulton me rënie kundrejt fundit të tremujorit të parë, duke reflektuar zhvendosjen e pjesshme të depozitave drejt maturiteteve më të gjata, ose në instrumente të tjera jashtë sistemit bankar.

5. ZHVILLIMET E PRITURA EKONOMIKE E MONETARE NË VITIN 2014

Aktiviteti ekonomik është përmirësuar gjatë gjysmës së parë të vitit 2014. Rritja ekonomike ka qenë pozitive dhe ka gjetur mbështetje më të gjerë, si në terma të përbërësve të kërkesës ashtu edhe në ato të shpërndarjes sektoriale. Treguesit e stabilitetit ekonomik e financiar të vendit mbeten nën kontroll dhe kushtet financiare e ambienti i jashtëm janë në përmirësim. Megjithë tendencat në përmirësim, burimet e rritjes janë të pakonsoliduara dhe stabiliteti makroekonomik duhet të forcohet. Në terma afatgjatë, ekonomia shqiptare duhet të rritë produktivitetin nëpërmjet riorientimit të burimeve drejt sektorëve më produktivë, investimit në kapitalin njerëzor dhe rritjes së konkurrencës në të gjithë sektorët e ekonomisë. Ajo duhet të stimulojë investimet në asete prodhuese, nëpërmjet zgjerimit e thellimit të tregut financiar dhe krijimit të një klime biznesi favorizuese për nxitjen e investimeve të brendshme e të huaja.

Rritja ekonomike shënoi vlerën 1.65% për tremujorin e parë, ndërkohë që vlerësimet dhe projeksionet e fundit tona për vitin 2014 sugjerojnë për një rritje ekonomike më të lartë se vitin e kaluar dhe, gjithashtu, më të lartë se parashikimet e fillimvitit.

Ekonomia shqiptare pritet të përfitojë nga rritja e konsumit dhe e investimeve private, si dhe nga rritja e kërkesës së huaj dhe e eksporteve shqiptare. Konsumi dhe investimet janë mbështetur nga rritja e optimizmit dhe nga kushtet më të mira të financimit gjatë kësaj periudhe. Banka e Shqipërisë vlerëson se këta përbërës të kërkesës agregate do të jenë burimi kryesor i rritjes ekonomike për gjithë vitin 2014. Konsumi i familjeve shqiptare projektohet të rritet gradualisht, i mbështetur nga përmirësimi i pritur i treguesve të punësimit në një mjedis ekonomik me inflacion të ulët dhe besim të gjallëruar. Rritja e kërkesës dhe përmirësimi i bilanceve të bizneseve në reflektim të shlyerjes së detyrimeve të prapambetura të qeverisë, krahas normave të ulëta të interesit dhe lehtësimit të pritur të standardeve të kreditimit, do të mbështesin rritjen e investimeve private në ekonomi. Megjithatë, rritja e qëndrueshme e konsumit dhe e investimeve duhet të mbështetet në rritjen e qëndrueshme të punësimit e të të ardhurave, si dhe në perspektiva më solide biznesi në afat të mesëm, faktorë këta të cilët nuk janë ende të pranishëm në ekonomi. Eksportet shqiptare kanë shënuar gjithashtu rritje gjatë gjysmës së parë të vitit, dhe vlerësohet se do të vazhdojnë të mbështesin zgjerimin e aktivitetit ekonomik në vend edhe gjatë pjesës së mbetur të tij. Por, ekonomia shqiptare duhet të zgjerojë e të përmirësojë më tej bazën e saj prodhuese dhe eksportuese, në mënyrë që të përfitojë nga rritja e pritur e ekonomisë botërore në një horizont afatmesëm e afatgjatë.

Nga ana tjetër, politika konsoliduese fiskale e ndjekur gjatë këtij viti ka frenuar rritjen ekonomike, një zhvillim ky i cili pritet të jetë i pranishëm edhe në afatin e mesëm. Megjithatë, Banka e Shqipërisë e ka mbështetur kursin e konsolidimit fiskal, duke vlerësuar se ulja e borxhit publik, reduktimi i primeve të rrezikut në

ekonomi dhe rritja e aksesit të sektorit privat në fonde financiare, prodhojnë efekte rezultante pozitive për ekonominë shqiptare.

Megjithë përmirësimin e kërkesës, rritja ekonomike do të mbetet nën potencial dhe hendeku negativ i prodhimit do të vazhdojë të jetë prezent në ekonomi. Për pasojë, presionet inflacioniste nga kahu i kërkesës do të jenë të dobëta. Kjo do të shoqërohet me rritje të ngadaltë të pagave, të kostove të prodhimit dhe të marxheve të fitimit të biznesit, një zhvillim ky i cili ka qenë i pranishëm gjatë tremujorëve të fundit. Paralelisht me to, edhe faktorët e ofertës vlerësohet të japin ndikim të moderuar në ecurinë e çmimeve të konsumit në vend. Çmimet e mallrave bazë në tregjet botërore dhe inflacionet e vendeve partnere parashikohen në rënie ose me rritje të ulëta, në një kohë që kursi i këmbimit pritet të jetë i qëndrueshëm. Në reflektim të ecurisë së pritur të këtyre faktorëve, projeksionet tona për inflacionin parashikojnë luhatjen e tij në intervalin 0.9-3.6% pas 12 muajve, me një probabilitet ndodhjeje 90%.

Ecuria e pritur e inflacionit do të kushtëzojë ruajtjen e kahut stimulues të politikës monetare. Tregjet e brendshme financiare pritet të funksionojnë në kushtet e likuiditetit të mjaftueshëm dhe të primeve të rrezikut në rënie, duke mundësuar një tejçim më të plotë të stimujve monetarë në ekonomi. Krahas politikës monetare lehtësuese, përfundimi i procesit të konsolidimit të bankave evropiane dhe kuadri i ri rregullator pritet të sjellin përmirësimin e kushteve të jashtme dhe të brendshme të financimit të ekonomisë sonë. Me zbutjen e kufizimeve prej bankave mëma dhe me përmirësimin e bilanceve të tyre, të cilat deri tani kanë mbajtur një përqasje konservatore ndaj ekspozimit në vendet e rajonit, politikat e bankave të nivelit të dytë do të ndjekin më nga afër politikën lehtësuese të Bankës së Shqipërisë. Gjallërimi i kreditimit për ekonominë pritet të vërehet në gjashtëmujorin e dytë të vitit, me ndikime edhe më të prekshme në vitin e ardhshëm. Kështu, rikuperimi i kërkesës së brendshme private do të gjejë mbështetje më të mirë financimi.

Marrja e statutit kandidat për anëtarësimin në BE, zbatimi i programit të nënshkruar me FMN-në për stabilizim dhe rritje ekonomike, ruajtja e miksit të duhur të politikave makroekonomike, si dhe vazhdimi i reformave strukturore, pritet të krijojnë kushte të përshtatshme për rritjen afatgjatë të vendit. Në prani të kapaciteteve të pashfrytëzuara të prodhimit, intensiteti dhe qëndrueshmëria e kërkesës agregate do të jenë përcaktuesit e rritjes ekonomike për një deri në dy vitet e ardhshme. Më tej, shpejtësia e rritjes ekonomike do të varet nga aftësia e ekonomisë shqiptare për t'u orientuar drejt një modeli të ri, më efektiv dhe më të qëndrueshëm zhvillimi.