Banka e Shqipërisë

RAPORTI TREMUJOR I POLITIKËS MONETARE TREMUJORI I PARË 2014

* Analiza ekonomike dhe monetare në këtë raport mbështetet mbi të dhënat më të fundit statistikore dhe cilësore në dispozicion, deri më 25 prill 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 11

2.1 Ecuria e inflacionit dhe politika monetare 11
2.2 Ecuria e inflacionit sipas kategorive 12

3. ZHVILLIMET MAKROEKONOMIKE 16

3.1 Ambienti i jashtëm i ekonomisë 16
3.2 Prodhimi i brendshëm bruto dhe ecuria e kërkesës agregate 20
3.3 Gjendja ciklike e ekonomisë, pagat, kostot e punës dhe prirjet e inflacionit 39
3.4 Çmimet e huaja dhe inflacioni i importuar 42

4. ZHVILLIMET MONETARE DHE TREGJET FINANCIARE 45

4.1 Zhvillimet në tregjet financiare 45
4.2 Kushtet e financimit në sistemin bankar 49
4.3 Ecuria e treguesve monetarë 55

H A P Ë S I R A I N F O R M U E S E

Hapësirë informuese 1: Ecuria e prodhimit bujqësor dhe e çmimit të ushqimeve. 14
Hapësirë informuese 2: Prirja e prodhimit potencial dhe perspektiva e rritjes potenciale. 22
Hapësirë informuese 3: Ecuria e çmimeve në tregun e banesave. 28
Hapësirë informuese 4: Ecuria e Bilancit të Pagesave, 2013. 38
Hapësirë informuese 5: Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues për tremujorin e parë të vitit 2014. 51

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 vjetor i kategorive kryesore në inflacionin vjetor (në pikë përqindje). 13

3. Zhvillimet makroekonomike
Tabelë 2. Disa prej treguesve kryesorë makroekonomikë. 17
Tabelë 3. Tregues ekonomikë për vendet e rajonit. 18
Tabelë 4. Tregues ekonomikë para dhe pas vitit 2009. 23
Tabelë 5. Tregues të Bilancit të Pagesave. 38

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 %).* 11
Grafik 2. *Hendeku i prodhimit dhe ndryshimi vjetor i kostos së punës për njësi të prodhuar (KPNj) (majtas); norma bazë e interesit dhe inflacioni bazë vjetor (djathtas).* 11
Grafik 3. *Kontributi i kategorive të mallrave dhe shërbimeve në inflacionin vjetor (në %).* 13
Grafik 4. *Inflacioni vjetor sipas kategorive të mallrave dhe të shërbimeve (në %).* 14
Grafik 5. *Kontributi i inflacionit të ushqimeve dhe mallrave të tjera në inflacionin total vjetor (në %).* 14
Grafik 6. *Vëllimi i eksporteve dhe indeksi i çmimeve për grup-mallrat "Fruta" dhe "Perime".* 15

3. Zhvillimet makroekonomike

Grafik 7. *Çmimet bazë (në %).* 19
Grafik 8. *Normat bazë të interesit të disa bankave qendrore.* 19
Grafik 9. *Ecuria e disa treguesve financiarë në tregjet ndërkombëtare.* 20
Grafik 10. *PBB dhe dinamika vjetore e komponentëve të kërkesës agregate.* 21
Grafik 11. *Rritjet vjetore reale të PBB-së dhe të PBB-së potenciale sipas tre metodave.* 24
Grafik 12. *Faktorët e punës: aktualë dhe potencialë.* 24
Grafik 13. *Ecuria e PBB-së dhe treguesi i ndjesisë ekonomike.* 26
Grafik 14. *Kontributet e aktiviteteve ekonomike në ecurinë vjetore të PBB-së dhe treguesit e besimit.* 26
Grafik 15. *Kontributet e degëve të industrisë në vlerën e shtuar dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve.* 27
Grafik 16. *Indeksi i çmimit të banesave dhe raporti i tij ndaj indeksit të qirasë së banesave.* 28
Grafik 17. *Ecuria e vlerës së shtuar dhe kontributeve përkatëse në PBB, për ndërtimin dhe bujqësinë.* 29
Grafik 18. *Kontributet e degëve të shërbimeve në vlerën e shtuar dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve.* 29
Grafik 19. *Tregues të tërthortë të konsumit privat dhe burimeve të financimit të tij.* 30
Grafik 20. *Tregues të tërthortë të investimeve private* 31
Grafik 21. *Ndryshimi vjetor i shpenzimeve sipas tremujorëve, me kontributet e kategorive kryesore (majtas) dhe ndryshimi vjetor i zërave kryesorë të shpenzimeve (djathtas) në %.* 33
Grafik 22. *Ndryshimi vjetor i të ardhurave totale sipas tremujorëve, me kontributet e kategorive kryesore (majtas) dhe ndryshimi vjetor i zërave kryesorë tatimorë (djathtas) në %.* 34
Grafik 23. *Deficiti buxhetor sipas tremujorëve dhe instrumentet e financimit (majtas), dhe deficiti primar (djathtas), në mld lekë.* 35
Grafik 24. *Kontributi i eksporteve neto në PBB-në reale (në pikë përqindje).* 35
Grafik 25. *Bilanci tregtar (ndryshime vjetore në përqindje).* 36
Grafik 26. *Orientimi i importeve dhe eksporteve sipas kategorive (vlera në milionë lekë).* 36
Grafik 27. *Hendeku i prodhimit dhe ndryshimi vjetor i kostos së punës për njësi të prodhuar dhe norma e papunësisë.* 40
Grafik 28. *Treguesi i pagës reale në ekonomi dhe pritjet e bizneseve.* 40
Grafik 29. *Treguesit e produktivitetit, të kostos së punës për njësi dhe të pagës mesatare reale (majtas); ndryshime vjetore, në % (djathtas).* 41
Grafik 30. *Prirjet afatgjata të inflacionit (majtas) dhe prirjet afatshkurtra (djathtas).* 42
Grafik 31. *TPHI dhe kontributet e çmimeve të huaja të mallrave dhe të kursit të këmbimit në TPHI (majtas) dhe kontributi i inflacionit të importuar dhe të brendshëm në atë total vjetor (djathtas).* 43
Grafik 32. *Pritjet e inflacionit nga agjentë të ndryshëm dhe treguesi i masës së ankorimit.* 44

4. Zhvillimet monetare dhe tregjet financiare

Grafik 33. *Operacionet e tregut të hapur të BSH (majtas) dhe ecuria e normave të interesit në tregun ndërbankar (djathtas).* 46
Grafik 34. *Yield-et e letrave me vlerë të qeverisë në tregun primar.* 47
Grafik 35. *Ndryshimet vjetore të indeksit NEER dhe indeksi i presioneve në tregun valutor.* 48

Grafik 36. Interesat për depozitat në lekë dhe euro (majtas) dhe interesat për kredinë në lekë sipas grup-maturiteteve (djathtas). 49
Grafik 37. Diferencat midis kredisë në lekë, bonos 12-mujore dhe normës bazë (majtas); dhe normat e interesit të kredisë në euro, depozitave në euro dhe euriborit 12-mujor (djathtas). 50
Grafik 38. Standardet e kredisë dhe kërkesa për kredi për bizneset (balanca neto). 51
Grafik 39. Standardet e kredisë dhe kërkesa për kredi për individët (balanca neto). 51
Grafik 40. Kredia dhe ndërmjetësimi financiar. 52
Grafik 41. Kredia sipas monedhës dhe agjentëve ekonomik. 53
Grafik 42. Kredia për biznese sipas qëllimit dhe sektorëve të ekonomisë. 54
Grafik 43. Kreditimi për individë sipas llojit të përdorimit të kredisë. 54
Grafik 44. Ecuria e treguesve monetarë. 55
Grafik 45. Ndryshime vjetore të depozitave sipas monedhës dhe strukturës kohore. 56
Grafik 46. Ecuria e depozitave dhe letrave me vlerë të individëve. 56

1. FJALA E GUVERNATORIT

Të dhënat e tremujorit të parë të vitit 2014 janë përgjithësisht në linjë me vlerësimet tona të mëparshme mbi gjendjen e ekonomisë dhe të sistemit financiar shqiptar. Ekonomia shqiptare vazhdon të karakterizohet nga dobësia e kërkesës agregate, e cila ndikon më tej thuajse të gjithë parametrat ekonomikë e financiarë të vendit. Kështu, në përgjigje të kërkesës së dobët agregate, rritja ekonomike mbetet e ulët dhe ekonomia shqiptare vazhdon të operojë nën potencialin e vet. Kapacitetet e pashfrytëzuara të prodhimit, si në tregun e punës ashtu dhe në atë të kapitalit, reflektohen në rritje të ulët të punësimit e të kostove të prodhimit, duke u shoqëruar më tej me presione të dobëta inflacioniste. Në aspektin financiar, rritja e dobët ekonomike ushtron presion për rritje të deficitit buxhetor e të borxhit publik, si dhe krijon vështirësi financiare për bizneset. Këto vështirësi janë pasqyruar në rritjen e kredive me probleme në ekonomi dhe ndikojnë negativisht gatishmërinë e bankave për t'u angazhuar në kredidhënie.

Problemet e parashtruara më sipër kanë qenë dhe mbeten ende të pranishme në ekonominë shqiptare. Megjithatë, informacioni i ri përmban sinjale se viti 2014 mund të jetë një pikë kthese për aktivitetin ekonomik në vend. Treguesit e rritjes ekonomike, perceptimi i bizneseve dhe ecuria e tregjeve financiare, kanë shfaqur një përmirësim më të shpejtë se pritjet tona. Ky zhvillim, i kombinuar me përmirësimin e pritur të ambientit ekonomik botëror, me zbutjen e pasigurive dhe përmirësimin e klimës së biznesit në vend, me ndjekjen e politikave stimulese makroekonomike si dhe me përshpejtimin e reformës strukturore, krijon kushte më të mira për një përmirësim gradual të ekonomisë gjatë tremujorëve në vijim.

Natyrisht që rreziqet ndaj këtij skenari janë dhe do të mbeten të pranishme. Në vazhdim do të ndalem më gjatë në përshkrimin e zhvillimeve të pritura dhe të rreziqeve që i shoqërojnë ato, duke u përpjekur të evidentoj njëkohësisht politikat që duhen ndjekur për shmangien e tyre.

Inflacioni mesatar vjetor shënoi 1.9% gjatë tremujorit të parë të vitit 2014, duke u rritur krahasuar me vlerën e regjistruar një tremujor më parë. Në muajin mars, norma e inflacionit vjetor shënoi 2.2%, duke u rikthyer brenda objektivit të Bankës së Shqipërisë. Ecuria e inflacionit gjatë tremujorit të parë u përcaktua në pjesën më të madhe nga çmimet e produkteve ushqimore të papërpunuara. Çmimet e grupeve të tjera të shportës rezultuan përgjithësisht të qëndrueshme dhe dhanë ndikim minimal në formimin e inflacionit vjetor.

Në rrafshin makroekonomik, inflacioni i ulët u përcaktua nga veprimi i njëkohshëm i presioneve të ulëta inflacioniste nga ekonomia e brendshme,

i inflacionit të importuar në rënie, dhe i pritjeve të ankoruara për inflacionin. Ambienti i brendshëm ekonomik e monetar ka sjellë presione të ulëta mbi çmimet. Kërkesa e brishtë agregate ka ndikuar në ruajtjen e hendekut negativ të prodhimit, megjithë rikuperimin e rritjes në tremujorin e katërt të vitit. Presionet nga tregu i punës rezultojnë të reduktuara, si pasojë e rritjes së normës së papunësisë gjatë vitit 2013 dhe e rritjes së moderuar të pagave. Këto zhvillime kanë sjellë një rritje të ulët të kostove të prodhimit dhe kanë kontrolluar marzhet e fitimit të bizneseve. Kërkesa e brendshme e dobët ka zvogëluar edhe hapësirat e bizneseve për të përcjellë rritjet e akcizave tek çmimet përfundimtare. Gjithashtu, inflacioni i importuar ka ardhur në rënie, si pasojë e inflacionit të ulët në partnerët tanë tregtarë dhe e qëndrueshmërisë së kursit të këmbimit. Së fundi, agjentët ekonomikë e financiarë shfaqin pritje të ankoruara inflacioniste, duke mos pasur shmangie të dukshme nga objektivi i Bankës së Shqipërisë apo nga sjellja mesatare historike.

Duke analizuar ecurinë ekonomike, të dhënat e raportuara nga INSTAT-i tregojnë se prodhimi i brendshëm bruto u rrit me 1.1% gjatë tremujorit të fundit të vitit 2013, pas tkurrjes prej 2.5% në tremujorin e tretë të tij. Kjo rritje u përcaktua gjerësisht nga ecuria pozitive e kërkesës së brendshme private, ndërkohë që sektori publik dhe eksportet neto dhanë kontribut negativ. Në këndvështrimin sektorial, rritja ekonomike u gjenerua nga ecuria pozitive e sektorit prodhues, ndërkohë që sektori i shërbimeve shënoi rënie.

Kërkesa agregate vazhdon të ndikohet negativisht nga vështirësitë e partnerëve tanë kryesorë tregtarë, besimi i dobët i bizneseve dhe familjeve shqiptare, kushtet e shtrënguara të financimit. Megjithatë, në tremujorin e katërt, kërkesa e brendshme private vlerësohet të jetë rritur, pas tkurrjes së regjistruar një tremujor më parë. Treguesit e tërthortë tregojnë për një ecuri pozitive të investimeve private në tremujorin e katërt, ndërsa konsumi final i popullatës vlerësohet të ketë vijuar të jetë i dobët. Sikurse e kemi thënë dhe më parë, Banka e Shqipërisë vlerëson se ecuria e këtyre dy komponentëve të kërkesës agregate do të diktojë ecurinë e ekonomisë në afatin e shkurtër e të mesëm. Në këtë kontekst, ne vlerësojmë se përmirësimi i pritur i kushteve të financimit, përmirësimi i bilanceve si pasojë e pagimit të detyrimeve të prapambetura fiskale dhe reduktimi i pasigurisë, do të ofrojnë stimujt e duhur për një ecuri më të mirë në tremujorët vijues. Gjithsesi, rikuperimi i konsumit dhe investimeve private do të kërkojnë në të njëjtën kohë një sjellje më kurajoze tdhe një gatishmëri më të madhe për të marrë përsipër rrezik nga ana e agjentëve ekonomikë.

Zhvillimet në sektorin e jashtëm të ekonomisë sinjalizojnë një kontribut negativ të eksporteve neto gjatë tremujorit të fundit të vitit. Zgjerimi i deficitit të eksporteve neto erdhi si pasojë e rritjes së importeve në tremujorin e katërt. Në muajt janar e shkurt, deficiti tregtar shënoi një zgjerim vjetor prej 6.7%, si pasojë e rritjes së importit të mallrave dhe e moderimit të ritmit të rritjes së eksporteve. Aftësia e ekonomisë shqiptare për të ruajtur ritmet e qëndrueshme rritëse të eksporteve dhe për të diversifikuar bazën e mallrave të eksportuara, do të jetë një faktor parësor në sigurimin e rritjes ekonomike afatmesme dhe afatgjatë të

vendit. Në afat të gjatë, rritja e konkurrueshmërisë së ekonomisë shqiptare, diversifikimi i burimeve të rritjes dhe integrimi në tregjet rajonale e botërore do të jenë parakushte për rritje të qëndrueshme ekonomike. Për këtë arsye, Banka e Shqipërisë mbështet ndjekjen me përparësi të reformave strukturore në sektorët eksportues apo ata që konkurrojnë importin.

Sjellja fiskale e tremujorit të parë u karakterizua nga tkurrja e deficitit buxhetor dhe e shpenzimeve publike. Gjatë kësaj periudhe, deficiti buxhetor u zvogëlua me rreth 57% në nivel vjetor, duke reflektuar rritjen me rreth 8.2% të të ardhurave buxhetore dhe tkurrjen me rreth 2.4% të shpenzimeve publike. Ndonëse intensiteti i uljes është më i lartë se pritjet tona, ai është në përputhje me politikën korrektuese fiskale të synuar për t'u ndjekur gjatë vitit 2014. Konsolidimi fiskal pritet të jetë më i shpejtë në kahun e të ardhurave, i mbështetur nga një paketë e re fiskale dhe nga angazhimi për uljen e evazionit fiskal. Ndërkohë, shlyerja e detyrimeve të prapambetura pritet të përmirësojë situatën financiare të bizneseve, duke mbështetur rritjen e aktivitetit ekonomik në vend. Duke ruajtur konsistencën me mesazhet tona të mëparshme, ne mbështesim kahun korrektues të politikës fiskale dhe e gjykojmë këtë korrektim si një hap të domosdoshëm për të përmirësuar ekuilibrat makroekonomikë të vendit. Ndjekja e një politike fiskale korrektuese ka krijuar më shumë mundësi dhe hapësira për ndjekjen e një politike monetare stimuluese, në mbështetje të kërkesës agregate dhe të respektimit të objektivit tonë të inflacionit. Banka e Shqipërisë ka lëvizur me bindje në këtë drejtim.

Mbështetur në perspektivën e zhvillimeve të pritura ekonomike dhe duke synuar nxitjen e mëtejshme të kërkesës agregate, Banka e Shqipërisë reduktoi me 0.25 pikë përqindje normën bazë të interesit gjatë tremujorit të parë të vitit, duke e zbritur atë në nivelin 2.75%. Ky reduktim pasoi lehtësimet e mëparshme të politikës monetare në gjysmën e dytë të vitit 2013. Në interes të forcimit dhe transmetimit më të mirë të stimulit monetar, vendimet e politikës monetare të Bankës së Shqipërisë janë shoqëruar me injektime të vazhdueshme likuiditeti dhe me orientime publike mbi kahun e politikës monetare në të ardhmen e afërt. Politika jonë monetare ka arritur të kontrollojë pritjet e agjentëve ekonomikë për inflacionin dhe t'i mbajë ato të ankoruara pranë objektivit tonë. Gjithashtu, ajo ka zbutur primet e rrezikut të likuiditetit dhe të inflacionit në tregjet financiare, duke ndihmuar në reduktimin e normave të interesit në tregun ndërbankar, në tregun e letrave të borxhit të qeverisë, në tregun e depozitave dhe në atë të kredive në lekë. Megjithatë, përcjellja e saj në një aktivitet më të lartë kreditues mbetet jo e plotë. Interesat e kredisë në lekë faktorizojnë ende prime relativisht të larta rreziku dhe bankat vazhdojnë të mbeten mjaft konservatore në kreditim, duke shtrënguar standardet e aplikuara. Ky zhvillim reflekton kushtet financiare në Eurozonë, por edhe pasigurinë e perceptuar nga agjentët financiarë në tregun e brendshëm. Ai përbën një pengesë në mekanizmin tonë të transmetimit dhe ilustron nevojën për reduktimin e rrezikut dhe përmirësimin e klimës së biznesit në ekonomi. Ky angazhim duhet të jetë objekt i punës së të gjithë agjentëve ekonomikë, publikë e privatë.

Krahas politikave konservatore, ecuria e kreditimit vazhdon të ndikohet edhe nga mungesa e kërkesës për fonde nga biznesi dhe konsumatori. Ecuria e dobët e kreditimit, dhe në veçanti e kredisë në valutë dhe e kredisë për biznese, është përkthyer në një tkurrje vjetore prej 2% të portofolit të kredisë në muajin shkurt.

Duke parë nga e ardhmja, projeksionet tona bazë sugjerojnë se, pas një performance të dobët në vitin 2013, ekonomia shqiptare do të lëvizë përgjatë një trajektoreje rritëse në horizontin afatmesëm. Rritja ekonomike pritet të jetë më e balancuar gjatë vitit 2014, duke gjetur mbështetje në kërkesën e brendshme dhe në atë të huaj. Përmirësimi i klimës së besimit do t'i mundësojë sektorit real që të përfitojë nga stimuli monetar, duke inkurajuar konsumin dhe investimet në vend. Gjithashtu, rikuperimi i qëndrueshëm i ekonomisë botërore do të mbështesë rritjen e eksporteve shqiptare, veçanërisht gjatë pjesës së dytë të vitit. Rritja ekonomike do të mbështetet nga ruajtja e kahut aktual stimulues të politikave ekonomike, si dhe do të përfitonte nga vazhdimi i reformave të duhura strukturore.

Kjo trajektore do ta çojë ekonominë shqiptare afër potencialit të saj dhe do të krijojë kushte për respektimin e objektivit tonë të inflacionit në afat të mesëm. Në afat të shkurtër, dobësia ciklike e kërkesës agregate pritet të mbajë ekonominë nën nivelin e saj potencial dhe do të shoqërohet me presione të ulëta inflacioniste. Me një probabilitet ndodhjeje 90%, inflacioni pritet të luhatet brenda intervalit 0.5%–3.9% pas katër tremujorëve. Duke gjykuar mbi informacionin e 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 dhe parametra të ngjashëm stimulues gjatë periudhës afatmesme.

2. STABILITETI I ÇMIMEVE DHE OBJEKTIVI I BANKËS SË SHQIPËRISË

Inflacioni mesatar në tremujorin e parë të vitit 2014 rezultoi 1.9%, duke qëndruar në limitin e poshtëm të intervalit të tolerancës së Bankës së Shqipërisë. Ecuria e çmimeve të ushqimeve prodhoi një rritje të lehtë të inflacionit gjatë tremujorit. Ekonomia shqiptare regjistroi një normë pozitive rritjeje në tremujorin e fundit të vitit 2013, megjithëse ajo mbetet ende nën ritmin potencial rritës. Presionet e dobëta inflacioniste nga ana e kërkesës së brendshme, krahas qëndrueshmërisë relative të kursit të këmbimit dhe pritjeve të ankoruara inflacioniste, kanë ruajtur normën e inflacionit në nivele të ulëta.

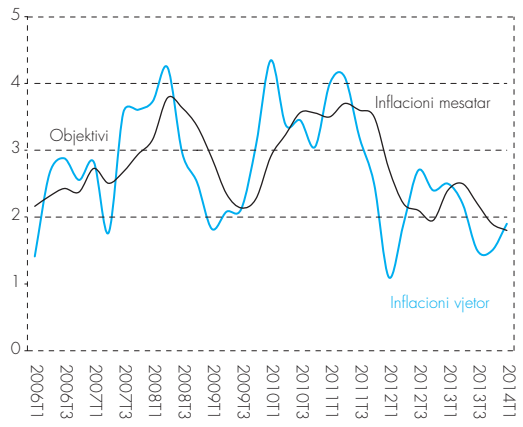
Presionet inflacioniste përgjatë horizontit kohor të veprimit të politikës monetare parashikohen të jenë të moderuara, por me tendencë në rritje.

2.1 ECURIA E INFLACIONIT DHE POLITIKA MONETARE

Inflacioni vjetor në tremujorin e parë të vitit rezultoi 1.9%, duke ndjekur një prirje rritëse gjatë dy muajve të fundit të tij. Në muajin mars, inflacioni vjetor ishte 2.2%, duke u pozicionuar mbi kufirin e poshtëm të objektivit të Bankës së Shqipërisë.

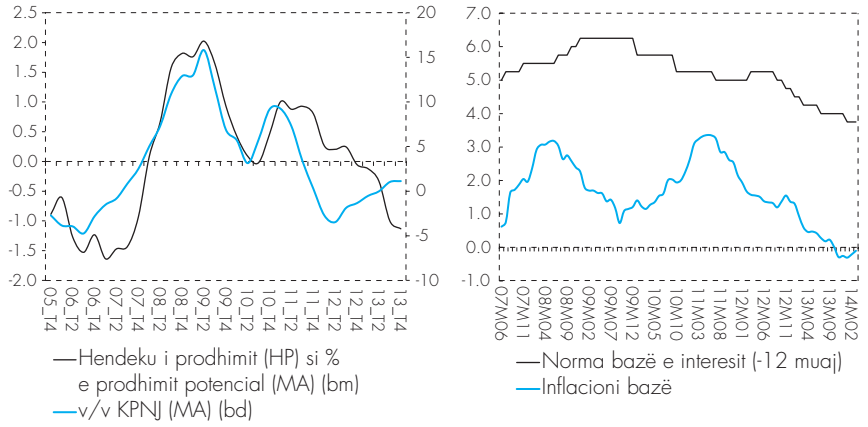
Gjatë tre muajve të fundit, inflacioni total u rrit me 0.4 pikë përqindje, duke reflektuar kryesisht rritjen e çmimeve të produkteve ushqimore të përdorimit të gjerë si edhe çmimet e mallrave që u prekën drejtpërdrejt nga masat e reja fiskale. Sjellja e

Grafik 1. Inflacioni vjetor (në përqindje).



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Grafik 2. Hendeku i prodhimit dhe ndryshimi vjetor i kostos së punës për njësi të prodhuar (KPNj)*(majtas); norma bazë e interesit dhe inflacioni bazë vjetor (djathtas).



*Shënim: MA - mesatare lëvizëse me 4 terma për të sheshuar luhatshmërinë afatshkurtër.
Burimi: Vlerësime të Bankës së Shqipërisë.

komponentëve të inflacionit me lidhje të drejtpërdrejtë me politikën monetare, si inflacioni bazë dhe ai i mallrave të patregtueshme, dëshmon një ambient makroekonomik me presione ende të dobëta inflacioniste nga kahu i kërkesës. Vlerësimet për kërkesën e brendshme, niveli i shfrytëzimit të kapaciteteve të lira në ekonomi, presionet e ulëta inflacioniste të ushtruara nga kursi i këmbimit, çmimet më të ulëta të mallrave të importit, dhe pritshmëritë e popullatës për një normë të ulët të inflacionit, kanë bërë të mundur që vlerat e inflacionit të luhaten rreth kufirit të poshtëm të tolerancës së objektivit të Bankës së Shqipërisë.

Politika monetare ka qenë stimuluese gjatë tremujorit të parë të vitit 2014, duke vijuar me reduktimin e mëtejshëm të normës bazë të interesit, e cila në fund të muajit shkurt u ul në 2.75%. Krahas këtij vendimi, Banka e Shqipërisë ka sugjeruar në publik ruajtjen e kushteve favorizuese monetare edhe për të ardhmen e afërt, duke i shërbyer orientimit të pritshmërive për politikën monetare dhe rritjes së transparencës me publikun. Ky vendim u bazua në vlerësimet për presionet e ulëta inflacioniste në ekonomi dhe për vijueshmërinë e hendekut negativ të prodhimit në horizontin afatmesëm. Banka e Shqipërisë ka vazhduar të furnizojë me likuiditet sistemin bankar nëpërmjet ankandeve të marrëveshjeve të anasjellta të riblerjes, me maturitet 1-javor, 1-mujor dhe 3-mujor. Normat e tregut ndërbankar kanë ndjekur nga afër lëvizjet e normës bazë, duke qenë në linjë me objektivin operacional të politikës monetare. Gjithashtu, transmetim të kënaqshëm kanë shfaqur edhe normat e interesit të depozitave, ndërkohë që tregu i kredisë vijon të shfaqet i ngadaltë, i kushtëzuar nga faktorizimi i primeve të larta të rrezikut të kredisë dhe nga kërkesa e pakët prej agjentëve ekonomikë. Për më tepër, kujdesi i shtuar i bankave në kredidhënie ka ndikuar në ecurinë jo të mirë të kësaj të fundit. Në tërësi, tabloja e zhvillimeve monetare dhe financiare dëshmon për presione të ulëta inflacioniste në periudhën afatmesme.

2.2 ECURIA E INFLACIONIT SIPAS KATEGORIVE

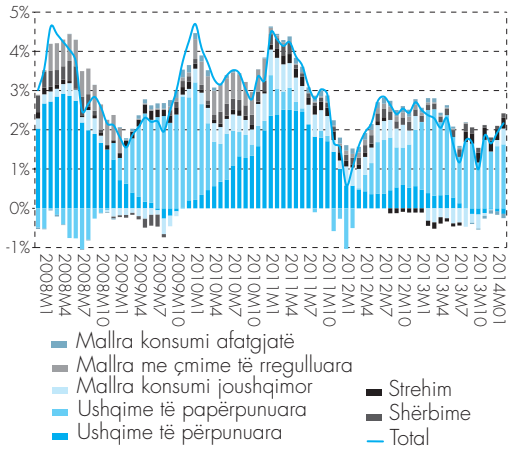
Norma vjetore e inflacionit u rrit gjatë tre muajve të parë të vitit 2014, në përgjigje të masave të reja fiskale që hynë në zbatim në fillim të këtij viti dhe rritjes së çmimeve të ushqimit. Megjithatë, madhësia e ndikimit të masave fiskale mbi inflacionin total, rezultoi më e ulët sesa parashikohej. Çmimet e produkteve bujqësore të konsumit të përditshëm pësuan rritje, duke zgjeruar kontributin e tyre tek norma e përgjithshme e inflacionit. Rritja e normës së inflacionit gjatë këtij tremujori erdhi si rezultat edhe i rritjes së kontributit që dhanë çmimet e disa prej mallrave të tjera të shportës. Kështu, ndërsa një tremujor më parë ushqimet përcaktonin gati 100% të inflacionit total, në këtë tremujor ky kontribut ra në 80%.

Kategoria "Ushqime të papërpunuara" pati një kontribut prej 1.6 pikësh përqindje në inflacionin total në tremujorin e parë, 0.1 pikë përqindje më të lartë krahasuar me dy tremujorët paraardhës. Kjo kategori ka vijuar të drejtojë normën e inflacionit vjetor, duke përcaktuar në përgjithësi dhe luhatjet e normës totale të inflacionit. Megjithëse kushtet klimaterike kanë qenë të përshtatshme,

si edhe është verifikuar rënie e çmimeve në vendet kryesore partnere nga të cilat importohen një pjesë e këtyre produkteve (Greqia, Italia etj.), rritja e eksportit të këtyre mallrave ka ndikuar në rritjen e çmimeve. Kështu, kjo kategori mallrash ka përcaktuar rreth 85% të totalit të inflacionit.

Çmimet e kategorisë "Ushqime të përpunuara" kanë vijuar të ruajnë një inflacion të ulët në terma negativë ashtu si një tremujor më parë. Inflacioni vjetor dhe kontributi i kësaj kategorie në inflacionin total shënuan përkatësisht -0.3% dhe -0.1 pikë përqindje, që së bashku me vlerat e tremujorit paraardhës, përbëjnë edhe vlerat më të ulëta të regjistruara që nga fundi i vitit 2009. Çmimet në rënie të kësaj kategorie vazhdojnë të ndikohen nga konjuktura globale e çmimeve të këtyre mallrave (veçanërisht tregu i drithërave), si edhe nga një kurs këmbimi i qëndrueshëm.

Grafik 3. Kontributi i kategorive të mallrave dhe shërbimeve në inflacionin vjetor (në përqindje).



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

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

	T1:12	T2:12	T3:12	T4:12	T1:13	T2:13	T3:13	T4:13	T1:14
Ushqime të përpunuara (pp)	0.7	0.4	0.4	0.6	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.1
Bukë dhe drithëra (pp)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1
Alkool dhe duhan (pp)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3
Ushqime të papërpunuara (pp)	-0.6	0.5	1.3	1.0	1.7	2.0	1.5	1.5	1.6
Fruta (pp)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3	0.4	0.8	0.5	0.7
Perime (pp)	-1.2	-0.1	0.7	0.2	1.2	1.5	0.5	1.1	0.9
Shërbime (pp)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Mallra me çmime të rregulluara (pp)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Lëndë djegëse dhe energji (pp)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Strehim (pp)	0.3	0.2	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.3
Mallra konsumi joushqimor	0.6	0.4	0.5	0.5	0.0	-0.3	-0.4	-0.2	0.2
Mallra konsumi afatgjatë (pp)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1
Indeksi i çmimeve të konsumit (v/v %)	1.1	1.9	2.7	2.4	2.5	2.2	1.5	1.5	1.9

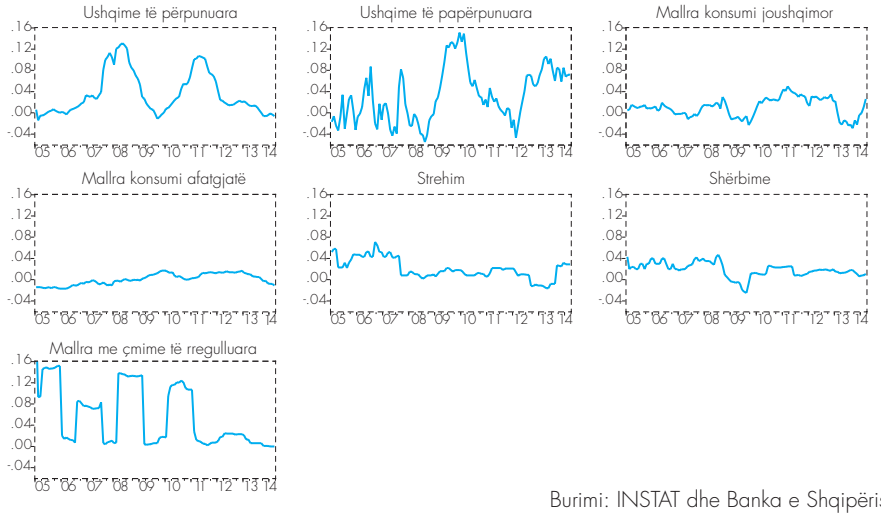
Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.
**Në tabelë janë paraqitur disa nga grupet kryesore të kategorive.*

Kategoritë e tjera kanë dhënë një kontribut më të madh krahasuar me tremujorin e fundit të vitit 2013, prej 0.4 pikë përqindje. Ky kontribut është përcaktuar gati plotësisht nga kontributi i kategorive "Mallra të konsumit joushqimor" (0.2 pikë përqindje) dhe "Strehim" (0.3 pikë përqindje), ndërkohë që kategoritë e mbetura, veçanërisht "Mallra dhe shërbime me çmime të rregulluara" kanë pasur kontribut të ulët ose të papërfillshëm në normën totale të inflacionit.

Më konkretisht, kategoria "Mallra të konsumit joushqimor" kontribuoi në vlera pozitive të inflacionit total, ndërkohë që përgjatë vitit 2013, kontributi i regjistruar prej saj ishte negativ. Inflacioni në rritje i kësaj kategorie reflektoi çmimin e rritur të karburanteve në tregun vendas në dy muajt e parë të vitit,

ndërsa në muajin mars, ai reflektoi shuarjen e efektit bazë që dha në inflacionin e kësaj kategorie rënia e tarifave të sigurimit të makinave një vit më parë[1].

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



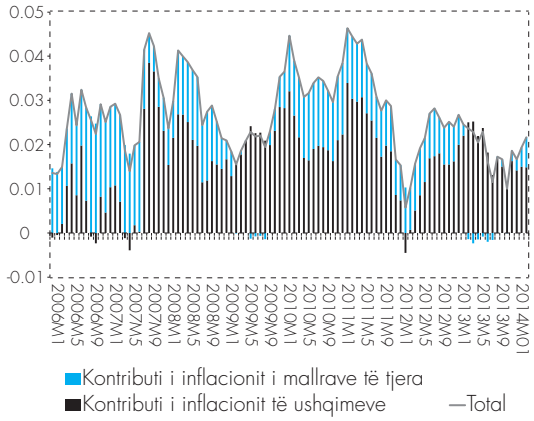
Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

HAPËSIRË INFORMUESE 1: ECURIA E PRODHIMIT BUJQËSOR DHE E ÇMIMIT TË USHQIMEVE.*

*Norma e inflacionit në Shqipëri është shumë e ndjeshme ndaj goditjeve të çmimeve të ushqimit për shkak të luhatshmërisë së lartë të këtyre çmimeve dhe peshës së lartë që zënë ato në shportën e indeksit të çmimeve të konsumit**. Luhatje të forta të çmimeve të ushqimit në Shqipëri bëhen shpeshherë përcaktuese në formimin e shifrës së inflacionit, duke u bërë kështu dhe arsyeja kryesore për largimin e inflacionit nga objektivi i tij. Kështu, gjatë vitit 2013, tendenca rënëse e inflacionit u përcaktua kryesisht për shkak të rënies së çmimeve të ushqimeve në gjashtëmujorin e dytë të vitit. Më e dukshme shfaqet kjo tendencë në inflacionin e vitit 2011. Në të kundërt, inflacioni u shfaq në kahun rritës gjatë gjysmës së dytë të vitit 2009 dhe gjatë fillimit të vitit 2010, atëherë kur dhe kontributi i grupit të mallrave ushqimore tek inflacioni u shfaq gjithashtu në rritje të fortë.*

Në përgjithësi, ndryshimet e çmimeve në tregun ndërkombëtar të mallrave ushqimore bazë janë reflektuar drejtpërdrejt në çmimet e tregut vendas nëpërmjet çmimeve të importit. Kjo dukuri vërehej më tepër kur çmimet e importit pësonin rritje, sesa në rastet kur ato uleshin.

Grafik 5. Kontributi i inflacionit të ushqimeve dhe mallrave të tjera në inflacionin total vjetor (në %).



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

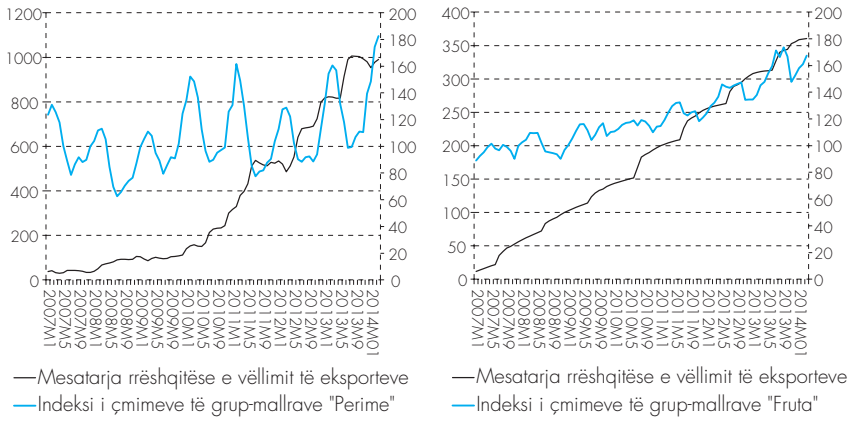
** Përgatitur nga Genti Hashorva, Departamenti i Politikës Monetare.*
***Rreth 40% e shportës së indeksit të çmimeve të konsumit përbëhet nga grupi "Ushqime dhe pije alkolike".*

[1] *Inflacioni mujor i nënkategorisë "Sigurime të lidhura me transportin" në muajin mars 2013 ishte gati -30%, ndërkohë që gjatë këtij muaji, inflacioni mujor i saj ishte pothuajse 0%.*

Pamundësia e ofertës vendase për të plotësuar kërkesën me këto produkte, bënte që çmimet e importit të ishin përcaktuese dhe luhatshmëria e këtyre çmimeve në tregjet ndërkombëtare të transmetohej shpejt dhe në tregun vendas. Megjithatë, ndryshimet pozitive në sektorin e bujqësisë, me kalimin e viteve, kanë filluar të bëhen edhe më të dukshme. Ritmet e rritjes së saj kanë qenë vazhdimisht pozitive, edhe në kushtet kur sektorët e tjerë të ekonomisë kanë hasur vështirësi të mëdha. Kjo ecuri ka shtuar prodhimin vendas dhe e ka bërë dhe më të pavarur këtë sektor nga oferta dhe çmimet në tregjet rajonale dhe botërore. Rritja e prodhimit dhe njëkohësisht përmbushja gjithnjë e më e mirë e standardeve të këtyre mallrave, ka çuar dhe në rritjen e kërkesës së huaj për mallrat shqiptare. Kështu vlerësohet se raporti eksport-import për këto produkte nga 1:12 që ka qenë para vitit 2009, ka zbritur tashmë në 1:5.

*Nga ana tjetër, eksportet e shtuara mendohet se kanë ndikuar edhe çmimet në tregun vendas të këtyre produkteve, në mënyrë të veçantë të produkteve bujqësore të papërpunuara. Rritja e kërkesës për eksporte ka shtuar nga njëra anë prodhimin, por nga ana tjetër ka rritur dhe çmimet e shitjes së tyre në tregun vendas si rezultat i përafrimit të këtyre çmimeve me çmimet me të cilat ato blihen nga importuesit***. Në grafikun e mëposhtëm ilustrohet fakti që rritja e vëllimit të eksporteve të dy kategorive të rëndësishme të shportës së inflacionit, "Frutave" dhe "Perimeve", ka shkaktuar në kohë rritje të indeksit të çmimeve****. Kjo lidhje është më e dukshme gjatë vitit 2013, kur edhe inflacioni total është përcaktuar në pjesën më të madhe të vitit nga kontributi i kategorisë "Ushqime të papërpunuara".*

Grafik 6. Vëllimi i eksporteve dhe indeksi i çmimeve për grup-mallrat "Fruta" dhe "Perime".



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

**** Të dhënat nga EUROSTAT (http://epp.eurostat.ec.europa.eu) tregojnë se konvergjenca e çmimeve të ushqimeve në zonën evropiane (ku përfshihen 37 vende së bashku me Shqipërinë), në mënyrë të veçantë për kategorinë e mallrave "fruta dhe perime" është rritur nga viti 2003. Për këtë grup-mallrash, çmimi mesatar në Shqipëri rezulton rreth 70% e mesatares evropiane.*
*****Luhatjet e theksuara të serisë në rastin e indeksit të çmimeve kanë të bëjnë me fenomenin e sezonalitetit, i cili është shumë i dukshëm në këto dy grup-mallrash.*

3. ZHVILLIMET MAKROEKONOMIKE

Zhvillimet makroekonomike në vend u karakterizuan nga rritja e dobët ekonomike dhe nga presione të ulëta inflacioniste gjatë vitit 2013. E dhëna më e fundit e INSTAT-it tregon se rritja ekonomike për vitin vlerësohet në rreth 0.44%, duke shënuar një ngadalësim të ndjeshëm në krahasim me vitet e kaluara. Dobësia ciklike e kërkesës agregate, por dhe pasiguria e lartë që ndikoi konsumin, investimet dhe veprimtarinë financiare në vend, u materializuan në rritjen e ulët ekonomike gjatë vitit. Rritja e prodhimit të brendshëm bruto me rreth 1.1% në tremujorin e katërt rezultoi në linjë me vlerësimet tona për një pikë potenciale kthese të rritjes ekonomike në fund të vitit të kaluar. Kjo tendencë pritet të konfirmohet edhe në tremujorin e parë të vitit 2014. Projeksionet tona për ecurinë e ekonomisë gjatë vitit 2014, tregojnë një rikuperimin gradual të kërkesës agregate, të mbështetur nga përmirësimi i besimit të konsumatorëve dhe të bizneseve shqiptare, nga stimuli monetar dhe rritja e pritur e ekonomisë botërore.

Megjithë rikuperimin e pritur, rritja ekonomike vlerësohet të mbetet nën potencialin e ekonomisë. Ekonomia shqiptare do të vazhdojë të karakterizohet nga kapacitete prodhuese të pashfrytëzuara dhe hendek negativ prodhimi në afat të shkurtër. Presionet inflacioniste nga ekonomia e brendshme dhe ajo e huaj parashikohen të dobëta, duke mbajtur inflacionin në nivele të ulëta. Pritjet e ulëta inflacioniste sugjerojnë rritje të kontrolluara të kostove dhe të çmimeve në ekonomi, çka do të kërkojë ndjekjen e një politike monetare stimuluese.

3.1 AMBIENTI I JASHTËM I EKONOMISË

Zhvillimet në ekonomitë dhe tregjet financiare botërore pritet të vazhdojnë të japin një ndikim të dobët në ecurinë ekonomike vendase dhe të vijojnë të prodhojnë presione të ulëta inflacioniste mbi ekonominë shqiptare. Përmirësimi i pritur i aktivitetit ekonomik gjatë vitit 2014 në Eurozonë, e kryesisht në Itali si partneri ynë primar tregtar, pritet të ndikojnë pozitivisht aktivitetin tonë eksportues. Në anën tjetër, pritjet për një reduktim të çmimit mesatar të naftës gjatë vitit 2014 mund të ndikojë në rënien e çmimit të saj në tregun vendas. Ndonëse zhvillimet në tregjet financiare botërore nuk pasqyrojnë tensione apo vështirësi likuiditeti, kushtet e huaja të financimit mbeten të shtrënguara. Në një mjedis të jashtëm ekonomik, të karakterizuar nga çmime me prirje rënëse të mallrave bazë dhe atyre të konsumit dhe në kushtet e presioneve të ulëta mbi monedhën vendase, presionet inflacioniste nga jashtë mbi çmimet e konsumit në vend parashikohen të shfaqen të përmbajtura.

3.1.1 RRITJA EKONOMIKE DHE BALANCAT KRYESORE MAKROEKONOMIKE JASHTË

Ekonomia botërore vijon të shfaqë një tendencë rikuperimi gradual, manifestuar në një përmirësim të lehtë të aktivitetit ekonomik. Ritmet e rritjes vazhdojnë të jenë heterogjene midis zonave dhe shteteve të ndryshme, ndonëse diferencat po zvogëlohen. Tregues të tërthortë e paraprakë të ecurisë ekonomike botërore flasin për një gjallërim të aktivitetit në tremujorin e parë. Në një vështrim të detajuar, vihet re se epiqendra e rritjes ekonomike po zhvendoset drejt shteteve të zhvilluara ndërkohë që ekonomitë në zhvillim kanë shfaqur ulje të ritmeve të rritjes. Megjithatë, ecuria aktuale e ekonomisë globale ka akoma shenja brishtësie dhe shfaqet e rrethuar nga faktorë pasigurie të lidhur së fundmi edhe me tensionet gjeopolitike në zona të caktuara. Normat e inflacionit kanë qenë kryesisht në kahun rënës dhe presionet inflacioniste janë shfaqur të orientuara për poshtë.

Tabelë 2. Disa prej treguesve kryesorë makroekonomikë.

Shtetet	Ndryshimi i PBB-së		Norma e papunësisë	Norma e inflacionit	
	T4-13/ T3-13	T4-13/ T4-12	Shkurt-14	Mars-14/ Shkurt-14	Mars-14/ Mars-13
ShBA	0.8	2.7	6.7[1]	0.6[3]	1.5[3]
Eurozonë	0.3	0.5	11.9	0.9	0.5
Gjermani	0.4	1.4	5.1	0.3	0.9
Francë	0.3	0.8	10.4	0.5	0.7
Mbretëri e Bashkuar	0.7	2.7	6.9[2]	0.2	1.6
Japoni	0.3	2.7	3.6	0.0[3]	1.5[3]

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

EKONOMITË E ZHVILLUARA

Në tremujorin e fundit të vitit 2013, ekonomia e **Eurozonës** ka shfaqur forcim të ritmit rritës, duke regjistruar një zgjerim prej 0.3% nga tremujori i kaluar (0.1%). Dinamika pozitive konfirmohet edhe nga norma vjetore, ku rritja prej 0.5% ka rezultuar më e lartë se ajo e tremujorit paraardhës (-0.4%). Rritja ekonomike është mbështetur nga kontributi pozitiv i shpenzimeve për konsum, investimeve dhe rritja e eksporteve neto. Tregues paraprakë të muajve të parë sugjerojnë për një PBB në rritje edhe për tremujorin e parë të këtij viti. Ecuria e inflacionit ka qenë në kahun rënës tek të gjitha shtetet e Eurozonës, duke shprehur mungesën e presioneve si nga ana e kërkesës ashtu dhe nga ajo e ofertës. Në vazhdim, ecuria e çmimeve parashikohet të jetë brenda objektivit të BQE-së.

Aktiviteti ekonomik në **ShBA**, në tremujorin e fundit të vitit, ka vijuar të ndjekë trajektoren rritëse të regjistruar përgjatë gjithë vitit. Kjo ecuri është ushqyer nga rritja e shpenzimeve konsumatore, e investimeve jorezidenciale dhe e eksporteve neto. Ndër faktorët frenues të rritjes kanë qenë investimet rezidenciale dhe shpenzimet publike, që kanë treguar rënie si për qeverinë qendrore dhe për ato lokale. Presionet inflacioniste kanë qenë të ulëta, duke bërë që norma e inflacionit të qëndrojë nën shënjestrën e Rezervës Federale. Në mbledhjen

e fundit, Komiteti Federal i Tregut të Hapur vendosi të vijojë tkurrjen me 10 miliardë dollarë të likuiditetit mujor që injekton në tregjet financiare.

EKONOMITË E RAJONIT

Ekonomia e **Italisë** ka vijuar të tkurret në tremujorin e katërt të vitit 2013, si pasojë e rënies së shpenzimeve konsumatore dhe e investimeve. Eksportet neto kanë qenë i vetmi tregues që ka ndikuar pozitivisht. Në ndarjen sektoriale të PBB-së, bujqësia ka kontribuar pozitivisht, industria ka qëndruar në të njëjtat nivele, ndërsa sektori i ndërtimit ka vijuar të tkurret. Viti në vazhdim pritet të sjellë norma pozitive rritjeje për ekonominë italiane.

Aktiviteti ekonomik në **Greqi** ka vijuar të zvogëlohet në tremujorin e katërt të vitit të shkuar, por duke moderuar ritmin e rënies ekonomike. Tkurrja e fortë e investimeve, është shoqëruar me rënie më të ulët të shpenzimeve konsumatore, dhe me tkurrje të importeve. Edhe në vitin në vazhdim, ekonomia greke pritet të qëndrojë në territor negativ por me përmirësime të lehta.

Ekonomia e **Turqisë** ka vijuar të rritet edhe në tremujorin e katërt të vitit 2013. Kjo ecuri ka pasqyruar rritjen e shpenzimeve konsumatore dhe investimeve private, ndërsa eksportet neto vazhdojnë të japin kontribut negativ, duke qenë nën presionin e ndryshimeve të forta në kursin e këmbimit. Për periudhën në vazhdim, sinjalet tregojnë për një rritje ekonomike më të ngadaltë.

Aktiviteti ekonomik në **IRJ të Maqedonisë** është rritur në tremujorin e katërt të vitit të kaluar, duke u mbështetur nga ecuria pozitive e shpenzimeve konsumatore, e prodhimit industrial dhe e sektorit të ndërtimit. Këto zhvillime janë kundërshtuar nga rënia e fortë e investimeve. Në periudhën në vazhdim pritet të ndiqet kjo ecuri, me një përmirësim të normave rritëse.

Tabelë 3. Tregues ekonomikë për vendet e rajonit.

Vendet	Ndryshimi i PBB-së		Inflacioni vjetor	Norma e papunësisë
	2013	T4:13/T4:12	Mars 2014	Shkurt 2014
Itali	-1.9	-0.8	0.3	13
Greqi	-3.9	-2.6	-1.5	27.51
IShRJ Maqedoni	3.1	3.2	0.2	28.61
Serbi	2.5	2.7	2.3	20.11
Kroaci	-1.0	-1.2	-0.1	17.6
Turqi	4.1	4.0	8.4	10.12
Kosovë	:	2.53	0.3	30.93
Shqipëri	0.4	1.1	2.2	17.01

Burimi: Eurostat, FMN dhe institutet statistikore përkatëse.
[1] Vlera për T4 2013; [2] Vlera për muajin janar 2013; [3] Vlera për vitin 2012;

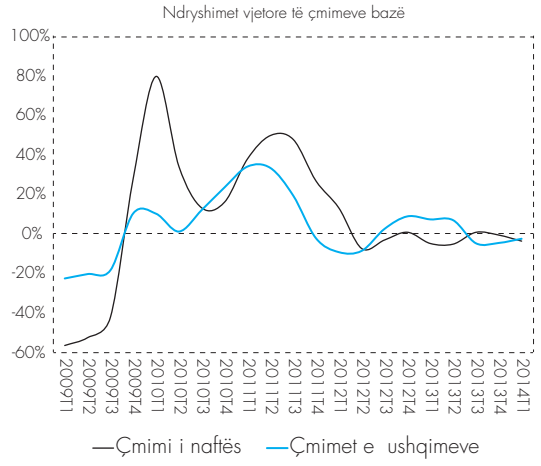
3.1.2 ECURIA E ÇMIMEVE TË PRODUKTEVE KRYESORE

Në tremujorin e parë të vitit 2014, çmimi mesatar i naftës, sipas indeksit Brent rezultoi 108.2 dollarë për fuçi, duke pasqyruar një ulje të çmimit për këtë produkt si në terma vjetorë (3.9%), ashtu edhe në terma tremujorë (1.0%). Pavarësisht tensioneve gjeopolitike në Ukrainë dhe rënies së prodhimit në

Libi dhe në Detin e Veriut, kërkesa e dobët, rezervat e mjaftueshme si edhe shqetësimet në lidhje me ecurinë e ekonomisë kineze, ishin faktorët parësorë që shtuan presionet për rënien e çmimit të naftës. Ndërkohë, për sa i përket parashikimeve për tremujorët në vazhdim, zgjerimi i ofertës prej vendeve jashtë OPEC-ut dhe kërkesa e dobët pritet të ndikojë në uljen mesatare të çmimit të këtij produkti gjatë vitit 2014, në rreth 104.9 dollarë për fuçi[2].

Çmimet e mallrave kryesore, bazuar në indeksin e publikuar prej FMN-së, u reduktuan me 2.8% në terma vjetorë dhe mbetën të pandryshuara në krahasim me tremujorin paraardhës. Kjo ecuri u diktua kryesisht nga rënia e çmimit të naftës dhe metaleve (e cila reflektoi shqetësimet rreth rimëkëmbjes ekonomike për vendet në zhvillim) dhe ofertës në rritje për këto produkte. Për të njëjtën periudhë, çmimet e ushqimeve u tkurrën mesatarisht me 2.7% në bazë vjetore. Ndërkohë, në raport me tremujorin e katërt 2013, për shkak të motit të keq në disa vende kryesore prodhuese, çmimet e ushqimeve u rritën me 3.8%. Për muajt në vijim, vlerësohet se çmimet e mallrave kryesore do të ndjekin një trajektore rënëse[3].

Grafik 7. Çmimet bazë (në përqindje).

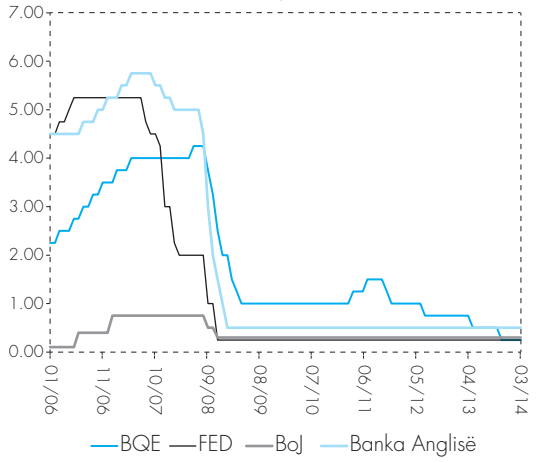


Burimi: FMN, EIA.

3.1.3 POLITIKA MONETARE DHE TREGJET FINANCIARE

Banka Qendrore Evropiane dhe bankat e tjera qendrore kryesore i kanë lënë të pandryshuara normat e tyre përkatëse bazë të interesit, në respektivisht 0.25% Banka Qendrore Evropiane, në 0-0.25% Rezerva Federale, në 0.5% Banka e Anglisë dhe në 0-0.1% Banka e Japonisë.

Grafik 8. Normat bazë të interesit të disa bankave qendrore.



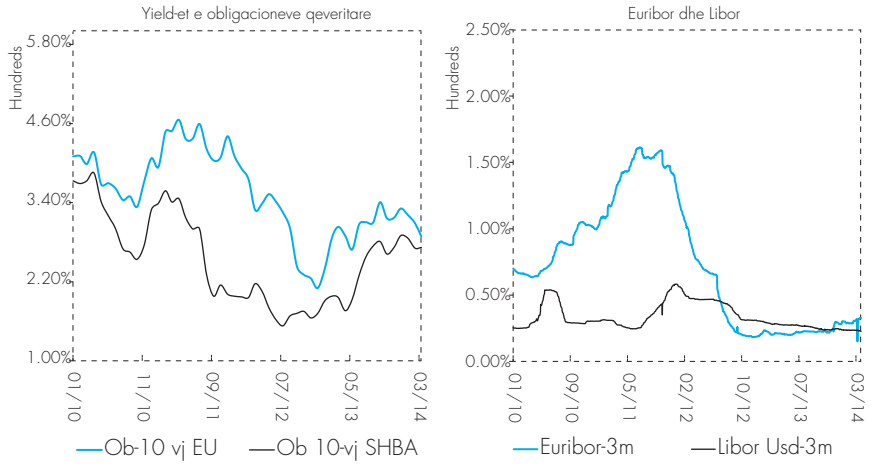
Burimi: Bankat përkatëse (BQE, Fed, BJ dhe BA).

Në tregjet e parasë së Eurozonës, normat euribor janë rritur lehtë në këtë tremujor, ndonëse niveli i tyre mbetet ende i ulët. Luhatjet kryesore janë shfaqur në muajin mars dhe janë lidhur kryesisht me sjelljet e përkohshme të operatorëve në politikat e menaxhimit të likuiditetit. BQE ka vijuar me politikën e saj monetare lehtësuese duke ndikuar në mbajtjen e normave të ulëta të interesit në tregjet e parasë. Në tregjet e kapitaleve *yield*-et e obligacioneve afatgjata shtetërore, këta tre muaj, janë ulur si në tregjet e Eurozonës ashtu edhe në SHBA. Efektet e përditësimit të strategjisë së komunikuar nga FED për fillimin e tërheqjes së stimujve monetarë si dhe rezultatet pozitive të shumë treguesve të ekonomisë, influencuan uljen e lehtë

[2] *Bazuar në raportin e muajit prill 2014 të U.S Energy Administration Information.*
[3] *Bazuar në IMF WEO, Prill 2014.*

të *yield*-eve gjatë kësaj periudhe. Ecuri të ngjashme kanë ndjekur primet e kërkuara për titujt e borxhit të shteteve që po ndjekin politika konsoliduese fiskale, interesat për të cilët janë ulur, duke zbutur diferencën me *yield*-et e obligacioneve me vlerësim pozitiv. Në tregjet valutore, euro gjatë këtij tremujori është mbiçmuar ndaj dollarit amerikan si dhe ndaj shumë monedhave kryesore si jenit japonez dhe renminbit kinez. Në terma mesatarë bilateralë, krahasuar me tremujorin e mëparshëm, euro u mbiçmua me 0.63% ndaj dollarit amerikan gjatë tremujorit të parë të vitit 2014. Në muajin mars, në tregun valutor, euro shkëmbehej me mesatarisht 1.3823 dollarë amerikanë ose 1.2% më lart se muajin paraardhës.

Grafik 9. Ecuria e disa treguesve financiarë në tregjet ndërkombëtare.



Burimi: BQE, Reuters.

3.2 PRODHIMI I BRENDSHËM BRUTO DHE ECURIA E KËRKESËS AGREGATE

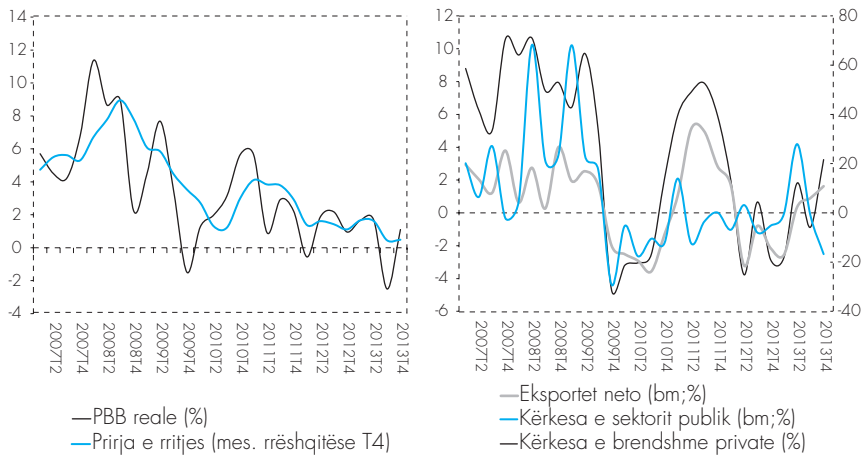
Ekonomia shqiptare iu rikthye normave pozitive të rritjes në tremujorin e fundit të vitit 2013 dhe informacioni ekonomik i disponuar sugjeron për vazhdimësinë e normave rritëse edhe në tremujorin e parë të vitit 2014.

Sipas të dhënave të INSTAT-it, prodhimi i brendshëm bruto u rrit me rreth 1.1% në tremujorin e katërt, pas tkurrjes me rreth 2.5% në tremujorin e tretë. Për vitin 2013, rritja ekonomike vlerësohet në rreth 0.44%. Kërkesa agregate rezultoi e dobët, në reflektim të vështirësive të partnerëve tanë kryesorë tregtarë, të besimit të dobët të familjeve shqiptare dhe të kushteve të shtrënguara të financimit. Pasiguria që shoqëroi zgjedhjet parlamentare dhe ndryshimet në paketën fiskale u reflektuan, nga njëra anë në konsum, investim dhe të ardhura turizmi të dobëta në tremujorin e tretë, dhe nga ana tjetër, në kërkesë të shtuar nga bizneset për mallra, makineri dhe pajisje, subjekt i ndryshimeve legjislative në fundin e vitit. Kërkesa e brendshme private mbështeti rritjen ekonomike,

ndërsa sektori publik vlerësohet të ketë thelluar kontributin negativ në tremujorin e katërt. Nga ana tjetër, eksportet reale neto llogariten të kenë dhënë një kontribut negativ, si pasojë e importeve më të larta, megjithë rritjen e eksporteve reale në fund të vitit.

Nga ana e prodhimit, vlera e shtuar në ekonomi u gjenerua nga sektori prodhues, i cili regjistroi përmirësim të prodhimit industrial, ndërtues dhe atij bujqësor. Nga ana tjetër, sektori i shërbimeve regjistroi rënie, duke kontribuar negativisht në aktivitetin ekonomik të tremujorit të katërt. Performanca e dobët e këtij sektori reflektoi kryesisht kontraktimin e degës së transportit.

Grafik 10. PBB dhe dinamika vjetore e komponentëve të kërkesës agregate.



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Të dhënat makroekonomike të disponuara gjatë tremujorit të parë të vitit 2014[4], lënë të pandryshuar vlerësimin për rritje ekonomike nën potencial dhe për presione të dobëta inflacioniste gjatë vitit 2014. Megjithatë, projeksionet për këtë vit tregojnë për rritje ekonomike më të lartë se vitin e kaluar. Struktura e rritjes ekonomike vlerësohet të jetë më e balancuar. Përmirësimi i besimit të agjentëve ekonomikë, krahas stimulit monetar dhe ripagesave të detyrimeve të prapambetura të qeverisë, pritet të nxisë konsumin dhe investimet në vend. Në kushtet kur hapësirat për politikë fiskale kundërciklike mbeten të ngushta dhe performanca e sektorit eksportues varet nga zhvillimet në ekonominë botërore dhe nga domosdoshmëria e reformimit strukturor drejt diversifikimit dhe shtimit të konkurrueshmërisë, rigjallërimi i kërkesës së sektorit privat do të mbetet burimi kryesor i rritjes ekonomike në afatin e shkurtër.

[4] *Për vlerësimin e ecurisë ekonomike të tremujorit të parë mbështetemi tek importet dhe eksportet e mallrave në vlerë; tek kredia për ekonominë dhe tek treguesit fiskalë deri në muajin shkurt; dhe tek treguesit cilësorë nga vrojtimet e besimit për tremujorin e parë.*

HAPËSIRË INFORMUESE 2[5]: PRIRJA E PRODHIMIT POTENCIAL DHE PERSPEKTIVA E RRITJES POTENCIALE.

Prodhimi potencial dhe rritja potenciale janë koncepte makroekonomike afatgjata. *Prodhimi potencial, apo kufiri i mundësive të prodhimit, përfaqëson nivelin maksimal të mallrave dhe të shërbimeve që një ekonomi mund të prodhojë në mënyrë të qëndrueshme në afat të gjatë, duke shfrytëzuar burimet ekzistuese të rritjes ekonomike dhe pa shtuar presionet inflacioniste. Luhatjet në rritjet vjetore të prodhimit duhet të dallohen nga rritja afatgjatë e prodhimit potencial, e cila është kryesisht e përcaktuar nga shkalla e progresit teknik dhe nga rritja natyrore e popullsisë. Në këtë mënyrë, vlerësimet e prodhimit potencial abstragojnë nga luhatjet afatshkurtra dhe ciklike. Vlerësimet e prodhimit potencial përdoren për të ndërtuar tregues që mbështesin analizën e performancës së politikave të ndryshme makroekonomike. Një prej tyre, është ai i hendekut të prodhimit apo i devijimit në përqindje të prodhimit aktual nga ai potencial, tregues me rol paraprijës në vendimmarrjen e politikës monetare të bankave qendrore. Ai sinjalizon shkallën e nxehjes së ekonomisë, duke mbështetur vlerësimet mbi intensitetin, burimin dhe natyrën e presioneve inflacioniste.*

Pasiguritë në vlerësimin e prodhimit potencial shtohen në kohë krizash. *Përballë rëndësisë së këtij treguesi në politikëbërje dhe vendimmarrje në terma afatgjatë, qëndrojnë vështirësitë në vlerësimin e tij. Prodhimi potencial është një tregues i pavrojtueshëm dhe i pamatshëm në mënyrë të drejtpërdrejtë. Ai vlerësohet në mënyrë të tërthortë, duke iu referuar historisë së serive kohore e të dhënave ekzistuese ekonomike më të fundit, si edhe metodave statistikore dhe ekonometrike. Procesi i vlerësimit të këtij treguesi shoqërohet nga pasiguri, të shkaktuara nga disa faktorë. Ai varet nga gjatësia dhe cilësia e bazës së të dhënave; nga gjykimi nëse ekonomia konvergon drejt ekuilibrave të qëndrueshëm afatgjatë të burimeve të rritjes apo këto të fundit janë zhvendosur në nivele të reja. Pasiguritë në vlerësimin e prodhimit potencial shtohen me praninë e implikimeve në ekonomi nga ndryshimet strukturore, nga efektet e krizave ekonomike rajonale dhe globale. Vendimmarrësit duhet të krijojnë një perceptim të ri mbi rritjen e ardhshme të prodhimit potencial. Ndërkohë, procesi i vendimmarrjes duhet të marrë në konsideratë hendekun e prodhimit, pavarësisht kufizimit që prodhimi potencial është i pavrojtueshëm në kohë reale.*

Pas vitit 2008, ekonomia globale përjetoi dobësim të zgjatur të kushteve ciklike, ngadalësim të aftësive produktive dhe për pasojë edhe të prodhimit potencial. *Pasiguria mbi devijimet nga prodhimi potencial, u zgjerua mjaft pas krizës financiare globale të vitit 2008. Prodhimi potencial dhe hendeku i prodhimit, rezultuan me devijime të dukshme nga sa ishin perceptuar e vlerësuar më parë. Vlerësimet mbi reduktimin e ritmeve të rritjes së faktorëve të prodhimit dhe të zhvendosjes për poshtë të ekuilibrave të tyre, për shkak të implikimeve strukturore, u evidentuan në vitet pasaardhëse. Studime të autorëve të ndryshëm dhe raporte të organizmave ndërkombëtare[6] konkluduan se reduktimet e dukshme të rritjes ekonomike, ishin pasojë jo vetëm e dobësimit të kushteve ciklike të ekonomive përkatëse, por edhe e ngadalësimit të rritjes së kapaciteteve produktive të tyre. Këto zhvillime prekën negativisht dhe shpejt prodhimin potencial, ndërsa rreziqet për reduktimin e tij në terma afatgjatë u shtuan në mënyrë të ndjeshme. Rritja potenciale në terma mesatarë vjetorë për periudhën 2000-2007 në Evropë vlerësohej rreth 1.9%, kundrejt nivelit 0.9% për periudhën 2008-2010. Për të njëjtat periudha krahasuese, në ekonominë e*

---

[5] *Përgatitur nga Evelina Çeliku, Departamenti i Politikës Monetare.*

[6] *Jane Haltmaier, December 2012, "Do Recessions Affect Potential Output", International Finance Discussion Papers, Number 1066; ECB (January, 2011); IMF: World Economic Outlook: 1. "Rebalancing Growth" (April, 2010); 2. "Hope, Realities, Risks" (April 2013a); CESE Europe, Regional Economic Issues – 1."Financing Future Growth: The Evolving Role of Banking Systems in CESEE" (April, 2013b); 2." Faster, Higher, Stronger — Raising the Growth Potential of CESEE", October 2013.*

ShBA-ve, rritja potenciale vlerësohej në reduktim, nga 2.5% në 1.8%[7]. Në ekonomitë e Evropës Qendrore, Lindore dhe Juglindore (CESEE), ritmet potenciale të rritjes u reduktuan me pothuajse 2/3 në terma mesatare vjetorë. Ndërsa për peridhën 2003-2007, rritja potenciale vlerësohej rreth 5.2%, kundrejt nivelit 1.7% të periudhës 2008-2012[8]. Vlerësimet tregojnë së tkurrja e rritjes ekonomike në terma reale e këtyre ekonomive pas krizës, ishte vetëm pjesërisht pasojë e një fenomeni ciklik. Në pjesën më të madhe, ajo u shkaktua nga ngadalësimi i vetë prodhimit potencial duke reflektuar më së shumti problemet strukturore në këtë rajon si pasojë e krizës.

Prirja e prodhimit dhe e rritjes potenciale në Shqipëri është ngadalësuar. *Ekonomia shqiptare nuk bëri përjashtim nga tendencat globale të rritjes ekonomike, ndonëse efektet e krizës së fundit financiare në ngadalësimin e rritjes reale të ekonomisë, u pasqyruan relativisht më vonë se sa në vendet e tjera të rajonit. Zhvillime në tregues të ndryshëm ekonomikë gjatë periudhës 2009-2010, sinjalizuan ngadalësimin në terma afatmesëm të ritmeve të rritjes ekonomike, duke sugjeruar rishikimin e burimeve produktive të rritjes potenciale të saj. Banka e Shqipërisë artikuloi në mënyrë të qartë në dokumente të publikuara[9], nevojën e rishikimit për poshtë të rritjes potenciale e cila deri në fund të vitit 2009 vlerësohej rreth 6%. Vlerësimet tregonin se rritja potenciale po tentonte nën nivelin 5%. Kjo zhvendosje për poshtë u mbështet nga reduktimi i vazhdueshëm i kontributeve të faktorëve kryesorë të prodhimit në rritjen potenciale. Efektet e krizës globale, vlerësohet të kenë shkaktuar një humbje afatgjatë në nivelin dhe në ritmet e rritjes së prodhimit potencial. Rritja ekonomike në terma afatgjatë u pozicionua më poshtë, kryesisht, si pasojë e nevojës për ristrukturim të ekonomisë.Kjo e fundit nënkupton zhvendosjen e burimeve financiare, njerëzore dhe administruese ndërmjet sektorëve dhe pajisjen me njohuri të reja. Gjithashtu, rënia e flukseve hyrëse në formën e të ardhurave nga emigracioni, prirja rënëse e popullsisë së aftë për punë (16 – 64 vjeç); prirja rënëse e treguesit të produktivitetit të punës, shtrëngimi i kushteve të financimit/kreditimit, të imponuara nga ekonomia e huaj, janë disa nga tendencat domethënëse që kanë ndikuar prirjen afatgjatë të rritjes potenciale. Rezultate empirike verifikojnë praninë e thyerjes strukturore në prirjen afatgjatë të PBB-së në nivel dhe në ritmet e rritjes pas gjysmës së dytë të vitit 2009.*

Tabelë 4. Tregues ekonomikë para dhe pas vitit 2009.

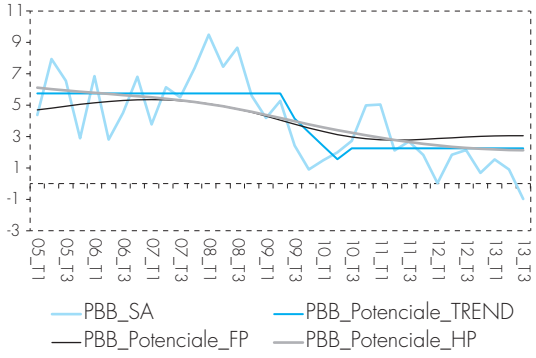
Treguesi	Mesatare e periudhës	
	Deri në fund të 2009	Pas 2009
Rritja vjetore reale e PBB-së	5.80%	1.70%
Rritja vjetore e PBB-së potenciale	6.00%	2.6% - 3.0%
Rritja vjetore e sektorit të ndërtimit	11.20%	-8.30%
Ndryshime vjetore të dërgesave hyrëse të emigrantëve	19%	-9%
Rritja vjetore e popullsisë së aftë për punë	-0.10%	-0.30%
Produktiviteti i punës (mesatare e koeficientit)	1.01	0.94
Shkalla e shfrytëzimit të kapaciteteve prodhuese	75% kundrejt mesatares historike 74%	72% kundrejt mesatares historike 74%
Agregati monetar M3	12%	8%
Ndryshime vjetore të kredisë totale	45%	6.60%
Ndryshime vjetore të depozitave	13.10%	10.5
Ndryshimi vjetor i PFTP	8% (fundi i 2009)	6% (fundi i 2013)
Indeksi i klimës së biznesit (mesatare e indeksit)	101%	94.60%
Norma bazë e interesit (mesatare)	6.2	4.2

Burimi: INSTAT, Banka e Shqipërisë dhe llogaritje të autorit.

[7] *ECB: "Trends in potential output", Monthly Buletin January 2011.*
[8] *http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2013/eur/eng/pdf/ereo1013.pdf*
[9] *http://www.bankofalbania.org/web/Raporti_i_Politikes_Monetare_per_Tremujorin_e_pare_te_vitit_2011_6141_1.php?kc=0,22,18,0,0*

Konkluzionet e mësipërme mbështeten edhe nga vlerësimet e prodhimit potencial sipas tre metodave: (i) metoda e filtrimit sipas "Hodrick – Prescott Filter (HPF)"; (ii) metoda e trendit linear; (iii) metoda e funksionit të prodhimit (FP) e formës Cobb-Douglass. Kjo metodë, krahas metodave statistikore të filtrimit, përfshin edhe informacion ekonomik nga faktorët e prodhimit: puna; stoku i kapitalit; produktiviteti total i faktorëve të prodhimit (PTFP); nga elasticitetet përkatëse[10]. Vlerësimet aktuale empirike sipas tre metodave, janë aplikuar mbi seritë kohore të PBB-së tremujore nga 2002-2013. Duke u përqendruar tek metoda e FP, rezulton se koeficienti i elasticitetit pranë stokut të kapitalit ka rënë nga 0.3 (Kota, 2009) në rreth 0.2 dhe për rrjedhojë ai pranë faktorit punë, rezulton më i lartë, 0.8. Po kështu, PTFP ka rënë ndjeshëm, duke treguar se inovacioni teknik, produktiviteti i punës dhe i kapitalit si edhe faktorë të tjerë strukturorë e rregullativë dhe ata të pashpjeguar, kanë ulur kontributin e tyre në rritjen potenciale dhe në atë reale gjatë periudhës në analizë (krahasuar me dhjetëvjeçarin 1996-2006). Tre përqasjet konvergojnë në vlerësimin se rritja potenciale është ngadalësuar pas vitit 2009, duke sugjeruar përgjysmim të ritmeve të saj krahasuar me atë të periudhave paraardhëse. Vlerësimi për rritjen potenciale pas vitit 2009, rezulton relativisht i ulët me metodën e trendit, për shkak të ruajtjes së linearitetit rënës në kohë. Metoda e filtrimit dhe ajo e FP paraqesin një konvergjencë të lartë të rezultateve, ku rritja potenciale luhatet nga 2.6%-3%.

Grafik 11. Rritjet vjetore reale të PBB-së dhe të PBB-së potenciale sipas tre metodave*.

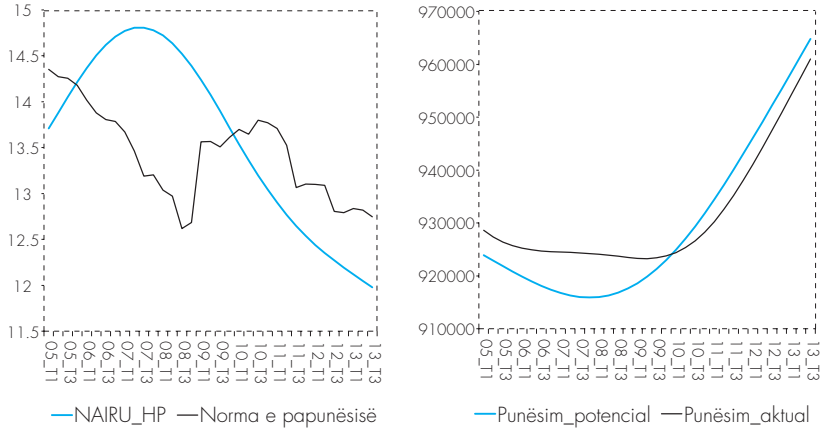


*PBB_sa është rritja reale vjetore e PBB-së, pasi seria është rregulluar sezonalisht, për të eliminuar luhatjet e shumta. Edhe metodat e përdorura për vlerësimin e PBB-së potenciale përdorin eliminimin e faktorit sezonal.

Burimi: INSTAT dhe llogaritje të autorit.

Përgjatë periudhës që ekonomia u zhvillua rreth ose mbi potencial (deri në 2009), punësimi faktik qëndroi më lart se sa ai potencial shoqëruar me një normë papunësie poshtë asaj NAIRU[11]. Në këtë periudhë, presionet inflacioniste reflektuan forcimin ciklik të ekonomisë, pa ushtruar përshpejtim afatgjatë të inflacionit në ekonomi. Pas vitit 2009, ngadalësimi

Grafik 12. Faktorët e punës: aktualë dhe potencialë.



Burimi: INSTAT dhe vlerësime të autorit.

[10] *Për detaje të metodave dhe të përfundimeve të vlerësimeve për periudhën 1996-2006 shihni Kota 2009: http://www.bankofalbania.org/web/Metoda_alternative_te_matjes_se_produktit_potencial_ne_Shqiperi_5507_1.php*

[11] *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment - vlerësim i normës ekuilibër të papunësisë, e cila supozohet të ruajë një inflacion afatgjatë konstant.*

i kërkesës u reflektua në dobësimin e kushteve të punësimit dhe në rritje të normës së papunësisë përtej asaj NAIRU, duke ulur presionet inflacioniste afatgjata me origjinë nga kërkesa e brendshme. Kjo sjellje u pasqyrua gjatë dy viteve të fundit (2012-2013) në prirjen rënësë të inflacionit total dhe bazë.

Në një perspektivë afatmesme, rritja e prodhimit potencial në Shqipëri nuk pritet të arrijë nivelet e para 2009-ës. *Faktorë afatmesëm deri afatgjatë që mbështesin një vlerësim të tillë janë:*

- *zhvillimet demografike: frenimi i rritjes natyrale të popullsisë dhe i asaj në moshë pune, si pasojë e emigracionit të popullsisë së re në moshë deri në vitin 2000 dhe rënies së lindjeve në popullsinë banuese në Shqipëri (INSTAT);*
- *emigracioni nuk pritet të jetë më një nga burimet e rëndësishme të të ardhurave: një pjesë e emigrantëve janë kthyer në vend, kryesisht pas krizës greke; pjesa e pakthyer po korrekton shpenzimet dhe të ardhurat në kushtet e pas-krizës globale të vitit 2008, duke ulur mundësitë për dërgesa monetare drejt Shqipërisë;*
- *ndryshimet strukturore marrin kohë për t'u materializuar në rritje të produktivitetit: në veçanti, ristrukturimi i bizneseve të ndërtimit dhe i aktiviteteve të tjera të lidhura ngushtësisht me këtë sektor, kërkon kohën dhe përshtatjen në një realitet të ri ekonomik;*
- *përfshirja e inovacionit, progresit teknik, e dijeve dhe edukimi bashkëkohor i brezave kërkojnë, investime dhe reforma të thella strukturore: rezultatet e tyre pritet të japin efekte pozitive në rritjen e produktivitetit total përtej horizontit afatmesëm;*
- *frenimi i ritmeve të kreditimit pasqyron më së shumti ngadalësimin e kërkesës por edhe: frenimin e ofertës së kredisë kushtëzuar nga politikat e bankave mëma dhe nga rritja e kujdesit të bankave për të krediturar; frenimin e kërkesës së huaj; dhe rritjen e kujdesit të investitorëve për të investuar.*

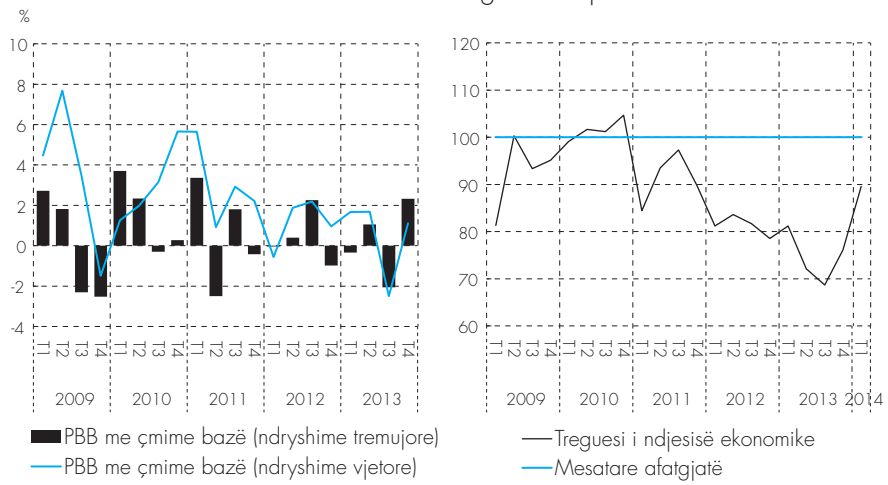
3.2.1 PRODHIMI SIPAS SEKTORËVE

Prodhimi i brendshëm bruto[12] u rrit me rreth 1.1% në nivel vjetor dhe rreth 2.3%[13] në nivel tremujor në tremujorin e katërt të vitit 2013. Prodhimi në ekonomi u zgjerua si nga degët e orientuara drejt eksporteve, ku dalloi industria përpunuese, ashtu edhe nga degët që plotësojnë kërkesën e brendshme, me tregtinë më në veçanti. Rezultatet e vrojtimeve sinjalizojnë vijim të përmirësimit të ecurisë ekonomike në tremujorin e parë të vitit 2014, të pasqyruar në nivelin më të lartë të treguesit të ndjesisë ekonomike. Megjithatë, duhet theksuar se përmirësimi i sugjeruar nga treguesi i vrojtimeve mbetet nën mesataren historike afatgjatë.

[12] *Të dhënat më të fundit për prodhimin e brendshëm bruto me çmime bazë sipas aktiviteteve ekonomike, në frekuencë tremujore, të publikuara nga INSTAT, disponohen deri në tremujorin e katërt të vitit 2013. 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 rishikimin e serive. Më konkretisht, vlera e shtuar në bujqësi është rishikuar që prej tremujorit të parë të vitit 2012, ndërsa degët e tjera që prej tremujorit të parë të vitit 2013.*

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

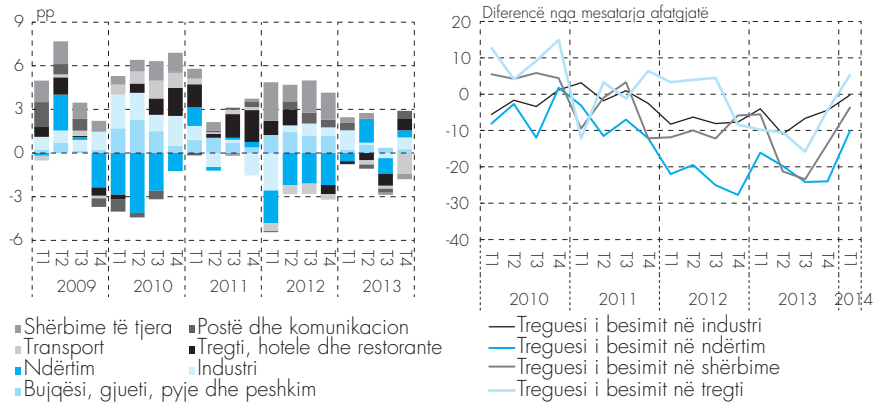
Grafik 13. Ecuria e PBB-së dhe treguesi i ndjesisë ekonomike.



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Performanca e aktivitetit ekonomik në tremujorin e katërt të vitit pasqyroi kryesisht zhvillimet pozitive në sektorin prodhues. Ky sektor, i drejtuar nga zgjerimi i aktivitetit industrial, kontribuoi me 1.6 pikë përqindje në rritjen vjetore të PBB-së. Në të kundërt, sektori i shërbimeve kontribuoi negativisht në rritjen ekonomike, duke e ulur normën vjetore të PBB-së me 0.5 pikë përqindje. Në dallim nga të gjitha degët e sektorit të cilat regjistruan rënie vjetore, aktivitetet tregtare, ato të postës dhe të komunikacionit shënuan rritje të vlerës së shtuar në tremujorin në analizë krahasuar me të njëjtin tremujor të një viti më parë.

Grafik 14. Kontributet e aktiviteteve ekonomike në ecurinë vjetore
të PBB-së dhe treguesit e besimit.

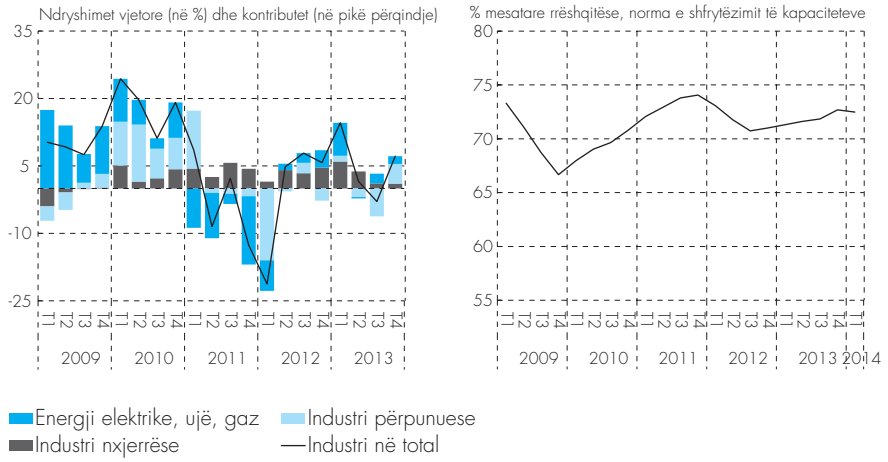


Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Vlera e shtuar e gjeneruar në industri, gjatë tremujorit të katërt, u rrit me 7.2% në terma vjetorë, pas rënies me 2.9% të shënuar në tremujorin e tretë. Sektori industrial llogaritet të ketë kontribuar me 0.8 pikë përqindje në rritjen vjetore të PBB-së. Rritja e normës së shfrytëzimit të kapaciteteve prodhuese nga ana e bizneseve të industrisë dhe norma vjetore më e lartë e rritjes së eksporteve të

produkteve industriale u pasqyruan në zgjerimin e prodhimit industrial. Prodhimi i realizuar nga aktiviteti në industrinë përpunuese dha kontributin kryesor për rritjen e vlerës së shtuar në industri, me 4.4 pikë përqindje. Degët e industrisë nxjerrëse dhe të energjisë elektrike, gazit dhe ujit shënuan rritje të vlerës së shtuar, duke kontribuar me përkatësisht 1.1 dhe 1.7 pikë përqindje në ecurinë vjetore të industrisë. Megjithatë, aktiviteti industrial në këto degë rezultoi më i ngadalësuar krahasuar me ritmet historike të rritjes. Për tremujorin e parë të vitit 2014, niveli më i lartë i treguesit të besimit në industri sugjeron vijim të zhvillimeve pozitive në këtë sektor, ndonëse bizneset vlerësojnë një normë më të ulët të shfrytëzimit të kapaciteteve prodhuese. Gjithashtu, të dhënat e pjesshme sasiore për tremujorin dëshmojnë se fluksi i eksporteve të produkteve industriale për dy muajt e parë të këtij viti është rritur nën normën mesatare historike.

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



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Vlera e shtuar e sektorit të ndërtimit shënoi rritje vjetore me 3.7% në tremujorin e katërt, duke e ndërprerë rënien e regjistruar një tremujor me parë. Kontributi i sektorit në ecurinë vjetore të PBB-së llogaritet rreth 0.5 pikë përqindje. Kjo dinamikë pozitive e prodhimit në ndërtim mund të ketë pasqyruar në një kohë më të shkurtër tendencën rritëse të numrit të akorduar të lejeve të ndërtimit[14]. Ndërkohë, lidhur me llojin e ndërtimeve, vlera e përafërt e lejeve të ndërtimit[15] sugjeron rritje jo vetëm të ndërtimeve për qëllime banimi, por edhe të atyre të lidhura me aktivitetet industriale, tregtare dhe ato të hotelerisë. Duke iu referuar të dhënave të vrojtimeve për tremujorin e parë të vitit 2014, niveli i treguesit të besimit në ndërtim është rritur, por pa tejkaluar nivelin mesatar historik.

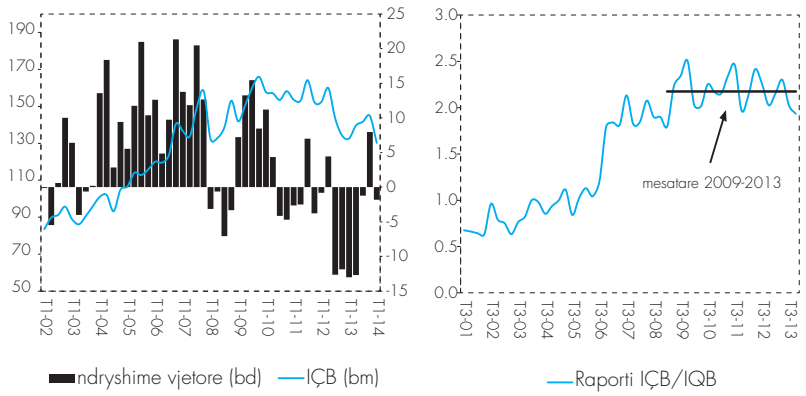
[14] *Numri i lejeve të ndërtimit të akorduara përfaqëson një tregues paraprirës të zhvillimeve në sektorin e ndërtimit. Ky tregues ka ardhur duke u rritur gradualisht gjatë katër tremujorëve të vitit 2013, nga 22 në tremujorin e parë në 210 në tremujorin e katërt. Ndërkohë, gjatë vitit 2012, kur numri i miratuar i lejeve të ndërtimit ishte në minimumin historik, rreth 146 leje për gjithë vitin, vlera e shtuar e gjeneruar nga ky sektor u tkurr me 17.6%. Të dhënat e lejeve të ndërtimit i referohen buletineve tremujore të publikuara nga INSTAT-i.*

[15] *Tregues, i cili gjithashtu publikohet në buletinet tremujore të INSTAT-it.*

*HAPËSIRË INFORMUESE 3: ECURIA E ÇMIMEVE NË TREGUN E BANESAVE**

Indeksi i çmimit të banesave regjistroi rënie në tremujorin e parë të vitit 2014. Ky tregues, i deflatuar me inflacionin, ra përkatësisht me 1.8% në terma vjetorë dhe me 10.2% në terma tremujorë. Duke përjashtuar tremujorin e kaluar, çmimet e banesave kanë ndjekur një prirje rënëse gjatë dy viteve të fundit, duke reflektuar kërkesën e dobët dhe praninë e inventarëve të pa shitur. Indeksi i qirasë së banesave shënoi një rritje prej rreth 13.1% në tremujorin e parë të vitit. Sjellja historike e këtij treguesi karakterizohet nga një luhatshmëri e lartë, e cila sinjalizon për një treg të pa stabilizuar të çmimeve të qirave në qytetin e Tiranës.

Grafik 16. Indeksi i çmimit të banesave dhe raporti i tij ndaj indeksit të qirasë së banesave.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

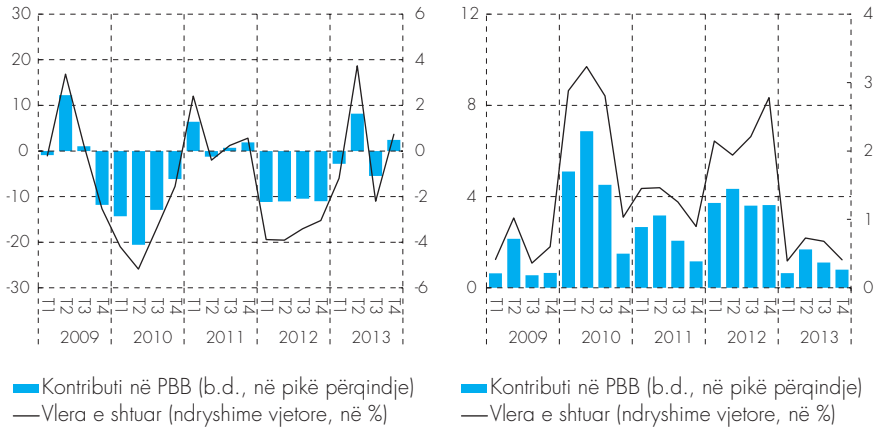
Zhvillimet e mësipërme kanë ndikuar në rënien e raportit të çmimit ndaj qirasë së banesave. Ky raport është rreth 13% më i ulët se një vit më parë dhe rreth 15% nën mesataren e 5 viteve të fundit.

* *Analiza e çmimeve në tregun e banesave bazohet në informacion e marrë nga indeksi i çmimit të shitjes dhe indeksi i qirasë, të cilat llogariten vetëm për qytetin e Tiranës.*

Kontribut pozitiv në rritjen ekonomike dha edhe sektori bujqësor, me 0.3 pikë përqindje në tremujorin e katërt të vitit. Në tremujorin në analizë, vlera e shtuar e prodhuar nga sektori i bujqësisë ngadalësoi normën vjetore të rritjes në 1.2%, nga 2.0% të shënuar tremujorin e mëparshëm. Zgjerimi i vlerës së shtuar nga aktivitetet e bujqësisë, gjuetisë, pyjeve dhe peshkimit gjatë gjithë vitit rezultoi nën normën mesatare historike të rritjes prej 4.2%. Lidhur me ecurinë afatshkurtër të sektorit bujqësor, sinjale pozitive sugjerohen nga rritja e lartë e eksporteve të produkteve bujqësore gjatë dy muajve të parë të vitit 2014.

Vlera e shtuar nga sektori i shërbimeve shfaqi një tendencë të lehtë përmirësuese në tremujorin e katërt, ndonëse rezultoi sërish më e ulët në krahasim me të njëjtën periudhë të një viti më parë. Më konkretisht, vlera e shtuar e aktiviteteve

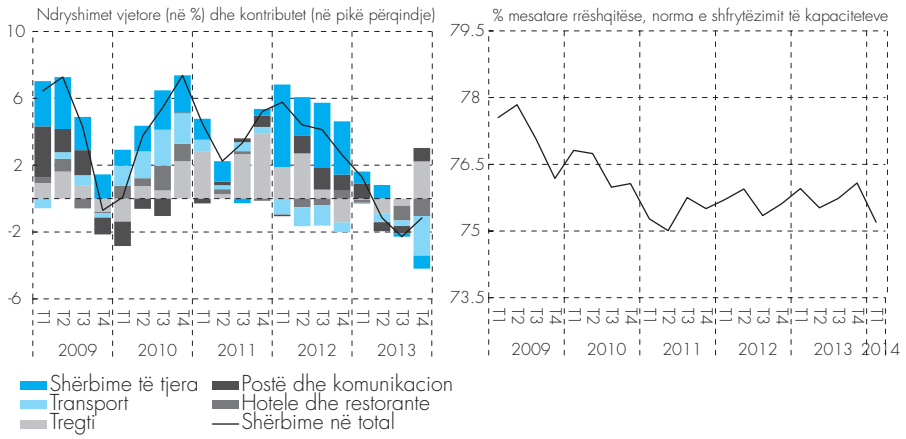
Grafik 17. Ecuria e vlerës së shtuar dhe kontributeve përkatëse në PBB, për ndërtimin dhe bujqësinë.



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

të shërbimeve shënoi rënie vjetore me 1.2%, nga tkurrja me 2.3% në tremujorin e mëparshëm. Në këtë tendencë negative ndikoi dinamika rritëse e degëve të tregtisë dhe postës e komunikacionit. Vlera e shtuar nga aktiviteti tregtar regjistroi rritje vjetore me 7.0% në tremujorin e katërt, pas kontraktimit të shënuar për 4 tremujorë radhazi. Kjo pasqyroi më së shumti zgjerimin e aktivitetit tregtar me shumicë. Gjithashtu, dega e postës dhe komunikacionit, e ndikuar kryesisht nga shërbimet e komunikacionit[16], shënoi rritje të vlerës së shtuar me 8.4%, në terma vjetorë, pas rënies së regjistruar në 2 tremujorët e mëparshëm. Megjithatë, performanca negative e degëve të transportit, të hoteleve e restoranteve dhe të shërbimeve të tjera[17] përcaktuan rënien e vlerës së shtuar të shërbimeve. Vlera

Grafik 18. Kontributet e degëve të shërbimeve në vlerën e shtuar dhe norma e shfrytëzimit të kapaciteteve.



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

[16] *Shifra e afarizmit në vëllim për degën e komunikacionit regjistroi rritje të lartë vjetore me 17.2%.*

[17] *Aktivitetet e përfshira në shërbimet e tjera grupohen në: "Ndërmjetësim financiar", "Pasuri të paluajtshme, dhënie me qira dhe shërbime kundrejt bizneseve", "Administrim publik dhe i mbrojtjes, sigurim shoqëror i detyruar", "Arsim", "Shëndetësi", "Aktivitete të tjera të shërbimit kolektiv, social dhe individual".*

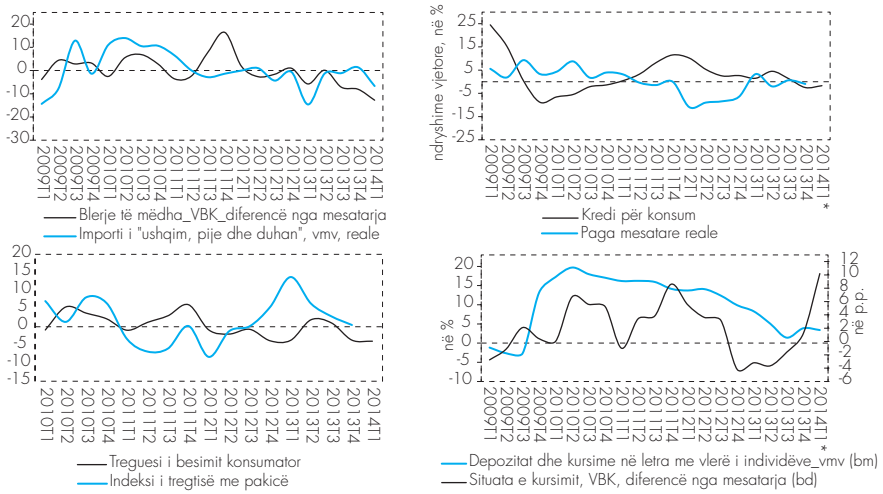
e shtuar e realizuar nga shërbimet e transportit, hoteleve dhe restoranteve, si edhe shërbimeve të tjera vijoi tkurrjen me përkatësisht 27.9%, 16.7% dhe 1.8%, duke thelluar ritmet e rënies vjetore të shfaqura në tremujorin e mëparshëm. Në tremujorin e parë të vitit 2014, rritja e treguesit të besimit në shërbime sinjalizon një dinamikë përmirësuese në këtë sektor.

3.2.2 KËRKESA AGREGATE

Kërkesa agregate u përmirësua në tremujorin e katërt të vitit 2013, e mbështetur kryesisht nga kërkesa e sektorit privat dhe nga rritja e eksporteve. Politika fiskale llogaritet të ketë dhënë kontribut negativ në rritjen ekonomike të kësaj periudhe. Analiza makroekonomike, e përditësuar me informacionin më të fundit, tregon se kërkesa agregate ka vijuar të rritet në tremujorin e parë të vitit 2014, duke ruajtur të njëjtën strukturë rritjeje.

Kërkesa e brendshme private vlerësohet të jetë rritur në tremujorin e katërt, pas tkurrjes së regjistruar një tremujor më parë. Treguesit e tërthortë tregojnë që kjo ecuri ka ardhur si pasojë e rikuperimit të investimeve private, ndërsa konsumi final i popullatës vlerësohet të ketë vijuar i dobët në këtë periudhë. Ecuria e konsumit privat vazhdon të reflektojë besimin e dobët konsumator dhe ngadalësimin e burimeve të financimit. Rënia e treguesit të pagës reale dhe e remitancave ka kontribuar në dobësimin e të ardhurave të familjeve shqiptare, por normat e ulëta të inflacionit kanë zbutur efektet negative për ecurinë e të ardhurave. Pasiguria e konsumatorëve për të ardhmen është reflektuar ndër të tjera edhe në prirjen e tyre për kursim e në hezitimin e tyre për të financuar konsumin me anë të kredisë bankare. Normat pozitive të rritjes së depozitave dhe të investimeve në letra me vlerë (3.9% në tremujorin e katërt) dhe treguesi për kursimet nga vrojtimi i besimit konsumator, dëshmojnë prirjen e individëve drejt kursimit. Kredia konsumatore vijoi tkurrjen në tremujorin e katërt, megjithëse me një normë më të ulët se në atë paraardhës.

Grafik 19. Tregues të tërthortë të konsumit privat dhe burimeve të financimit të tij.



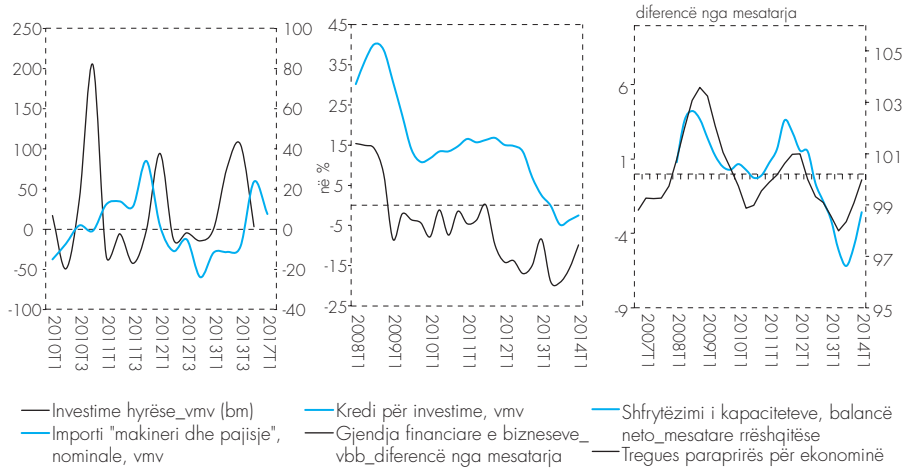
Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

Përsa i përket strukturës së shpenzimeve konsumatore, treguesit e disponuar tregojnë për rënien e shërbimeve dhe të mallrave afatgjatë, e cila është kompensuar vetëm pjesërisht nga rritja e konsumit të mallrave të përditshëm. Indeksi i tregtisë me pakicë regjistroi një rritje prej 0.5% në tremujorin e katërt, të mbështetur kryesisht nga rritja me 3.7% e tregtisë së mallrave ushqimore. Gjithashtu, importi i mallrave ushqimore u rrit me 1.4% në terma realë në tremujorin e katërt, pas 5 tremujorësh rënieje. Bazuar në informacionin nga llogaritë kombëtare, vlera e shtuar e nëndegës "Hotele dhe restorante" dhe e shërbimeve të tjera u tkurrën përkatësisht me rreth 16.7% dhe 1.8% në fund të vitit. Nga ana tjetër, balanca e "blerjeve të mëdha", e filtruar nga vrojtimi i besimit konsumator, tregon për rënie të shpenzimeve të konsumatorëve për mallra të qëndrueshme në tremujorin e katërt.

Bazuar në të dhënat e disponuara për tremujorin e parë të vitit, vlerësohet se sjellja konsumatore mbetet e orientuar drejt kursimit. Kjo dëshmohet edhe nga vijimi i prirjes rritëse të balancës së kursimeve. Gjithashtu kredia për konsum vijoi të shënojë ndryshime negative për të tretin tremujor radhazi. Balanca e blerjeve të mëdha dhe importi i mallrave ushqimore (-6.7%) shënuan rënie në tremujorin e parë.

Tregues afatshkurtër dëshmojnë për rikuperim të investimeve private në tremujorin e katërt të vitit. Rritja e importit të makinerive dhe pajisjeve, e vlerës së shtuar të gjeneruar nga sektori i ndërtimit, e investimeve të huaja direkte si dhe vetë raportimet e bizneseve për kryerjen e investimeve të reja gjatë tremujorit të katërt, mbështesin këtë vlerësim. Ecuria e këtij komponenti vlerësohet të jetë ndikuar pozitivisht nga përmirësimi i besimit të bizneseve në fund të vitit. Megjithatë, një shkallë e lartë pasigurie shoqëron zhvillimet e ardhshme në investimet private, në një kohë kur financimi i investimeve të bizneseve nëpërmjet kredisë bankare ka qenë më i ulët se një vit më parë, kushtet e kreditimit raportohen ende të shtrënguara, norma e shfrytëzimit të kapaciteteve[18] mbetet nën mesataren e vet

Grafik 20. Tregues të tërthortë të investimeve private.



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

[18] *Bazuar në të dhënat e vrojtimit të besimit të bizneseve për tremujorin e katërt të vitit 2013.*

historike dhe mungon një prirje e qëndrueshme drejt rritjes së kërkesës finale në ekonomi.

Importi i makinerive dhe pajisjeve u rrit me 23.7%[19] në fund të vitit të kaluar dhe ka vijuar të shënojë norma pozitive rritjeje (7.6%) për periudhën janar-shkurt të vitit 2014. Flukset hyrëse të investimeve të huaja direkte janë rritur përgjatë gjithë vitit, të përqendruara kryesisht në sektorin e hidrokarbureve, duke dhënë një kontribut pozitiv në ecurinë e investimeve në vend. Të dhënat e vrojtimeve tregojnë një përmirësim të përgjithshëm të besimit të bizneseve në tremujorin e parë të këtij viti, duke sugjeruar për vijim të rikuperimit të investimeve private.

POLITIKA FISKALE DHE KËRKESA AGREGATE

Politika fiskale për vitin 2014 planifikohet të ketë natyrë konsoliduese, e mbështetur kryesisht në kahun e të ardhurave me karakter tatimor. Deficiti primar pa përfshirë detyrimet e prapambetura të qeverisë është programuar në rreth 10.3 miliardë lekë, i vlerësuar në rreth 0.7% të PBB-së. Përmbushja e këtij objektivi të politikës fiskale për vitin 2014 do të sillte një korrektim fiskal prej 0.9 pikësh përqindje në terma të deficitit primar nga një vit më parë. Ndryshimet në paketën fiskale si edhe përmirësimi i deklaruar i sistemit të vjeljes së taksave përgjatë këtij viti, vlerësohen të materializohen në një korrektim fiskal prej 2.4 pikësh përqindje ndaj PBB-së[20]. Në kahun e shpenzimeve buxhetore primare është planifikuar një impuls fiskal prej 19.8 miliardë lekësh, i vlerësuar në rreth 1.4% të PBB-së. Nga ana tjetër, gjatë këtij viti janë programuar të shlyhen rreth 35 miliardë lekë detyrime të prapambetura, të cilat pritet të përmirësojnë situatën financiare të bizneseve, duke i shërbyer tërthorazi edhe zgjerimit të aktivitetit ekonomik në vend.

Për gjithë vitin 2014, shpenzimet që përafrojnë konsumin final të qeverisë[21] planifikohet të japin një kontribut pozitiv në rritjen e kërkesës agregate, ndërkohë që investimet publike pritet të kenë një rritje të moderuar në terma nominalë krahasuar me një vit më parë. Të dhënat për tremujorin e parë të vitit, sugjerojnë një kontribut negativ të shpenzimeve publike në rritjen ekonomike të kësaj periudhe, si në formën e konsumit final të qeverisë ashtu edhe në formën e investimeve publike. Shpenzimet buxhetore të tremujorit të parë të vitit 2014 u realizuan me rreth 88.4 miliardë lekë, ose rreth 2.4% nën nivelin e të njëjtës periudhë të një viti më parë. Trajektorja që ka ndjekur totali i shpenzimeve gjatë tremujorit të parë të vitit është diktuar nga sjellja e shpenzimeve kapitale. Këto të fundit, për tre muajt e parë të vitit, u realizuan me rreth 10.5 miliardë lekë, nivel ky rreth 26.7% më i ulët në terma vjetorë nominalë.

Nga ana tjetër, shpenzimet korrente ishin rreth 77.9 miliardë lekë, duke njohur një rritje vjetore me rreth 2.2%. Zërat me kontribut pozitiv në rritjen e

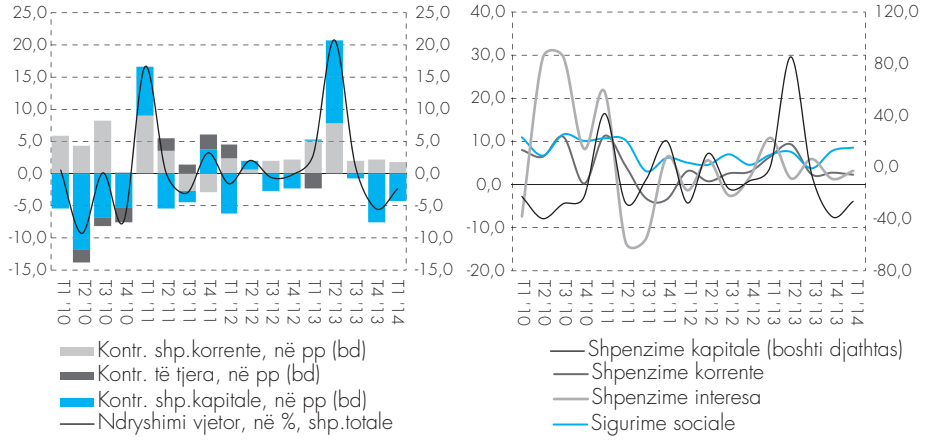
[19] *Kjo rritje është ndjeshëm më lart se mesatarja historike e rritjes prej 6.6%.*

[20] *Të ardhurat tatimore planifikohen të jenë rreth 33.6 miliardë lekë më të larta nga niveli faktik për vitin 2013, shumë e cila korrespondon me rreth 2.4% të PBB-së.*

[21] *Shpenzimet për paga, shpërblime dhe për kontributet e sigurimeve sociale të punonjësve të punësuar në sektorin shtetëror (qendror e lokal), si edhe shpenzimet operative.*

shpenzimeve totale ishin shpenzimet për sigurime sociale (2.7 pikë përqindje), shpenzimet për personelin, si edhe ato për interesa (mbi borxhin e jashtëm). Në kahun e kundërt me to kanë vepruar shpenzimet për pushtetin lokal, shpenzimet operative, si edhe subvencionet.

Grafik 21. Ndryshimi vjetor i shpenzimeve sipas tremujorëve, me kontributet e kategorive kryesore (majtas) dhe ndryshimi vjetor i zërave kryesorë të shpenzimeve (djathtas), në %.



Burimi: Ministria e Financave.

Të ardhurat buxhetore gjatë tremujorit të parë të vitit kanë shfaqur një sjellje të kundërt me atë të shpenzimeve, duke regjistruar ritme pozitive rritjeje në terma vjetorë. Në tre muajt e parë të vitit 2014 u realizuan rreth 82.1 miliardë lekë të ardhura, nivel ky rreth 8.2% më i lartë nga e njëjta periudhë e një viti më parë. Kontributin më të lartë në rritjen e totalit të të ardhurave e kanë dhënë të ardhurat nga TVSh-ja, me rreth 6.3 pikë përqindje, niveli më i lartë ky që prej vitit 2008, vit në të cilin u hoqën një numër i konsiderueshëm përjashtimesh nga TVSh-ja. Ndërkohë, në vitin aktual, ndryshimet në ligjin për TVSh-në lidhen me eliminimin e përjashtimit nga pagesa e TVSh-së vetëm për fazën e zhvillimit të operacioneve hidrokarbure (me një efekt të pritshëm vjetor prej 1.5 miliardë lekësh). TVSh-ja e vjelur mbi prodhimin e mallrave dhe shërbimeve në vend ka shënuar ritme pozitive rritjeje, duke dhënë në të njëjtën kohë kontribut të qenësishëm pozitiv në totalin e të ardhurave nga TVSh-ja[22].

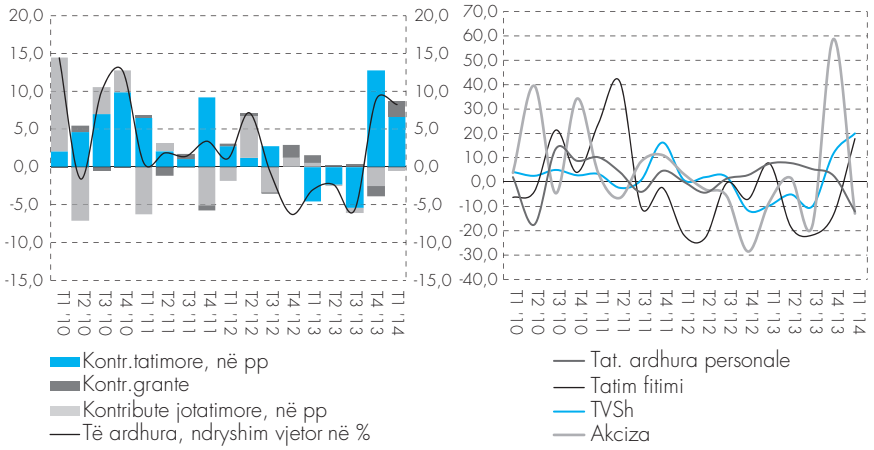
Në terma vjetorë, të ardhurat totale nga TVSh-ja në tremujorin e parë të vitit u rritën me rreth 20%, duke sinjalizuar ndër të tjera dhe përmirësim të produktivitetit të TVSh-së gjatë këtij tremujori[23]. Indikatori i produktivitetit të TVSh-së për tremujorin e parë të vitit 2014 vlerësohet të jetë rritur nga i njëjti tremujor

[22] *Të dhënat e disponueshme sipas TVSh-së mbi importet dhe asaj mbi aktivitetin ekonomik në vend, i përkasin periudhës M1 '08 – M3 '14. Në tre muajt e parë të vitit 2014, TVSh-ja mbi aktivitetin ekonomik në vend, për herë të parë jo vetëm ka dhënë kontribut pozitiv në totalin e TVSh-së së vjelë, por dhe masa e ndikimit ka qenë relativisht e lartë, me rreth 10.5 pikë përqindje.*

[23] *Produktiviteti i TVSh-së është një indikator që ndër të tjera vlerëson dhe eficiencën e sistemit të vjeljes së TVSh-së, e llogaritet sipas formulës:* $\text{Produktiviteti} = \frac{\frac{\text{Të ardhura TVSH}}{\text{PBB}}}{\text{Norma e TVSH-së}}$

i një viti më parë (me rreth 0.06 pikë përqindje), duke sugjeruar ndër të tjera përmirësim të TVSh-së, si edhe zgjerim të bazës TVSh-paguese.

Grafik 22. Ndryshimi vjetor i të ardhurave totale sipas tremujorëve, me kontributet e kategorive kryesore (majtas) dhe ndryshimi vjetor i zërave kryesorë tatimorë (djathtas) në %.



Burimi: Ministria e Financave.

Zërat e tjerë tatimorë që kanë njohur rritje në terma vjetorë ishin të ardhurat nga tatimi mbi fitimin (17.8%), të ardhurat nga taksat nacionale (11.6%), si edhe të ardhurat nga kontributet e sigurimeve sociale (2%). Rritja e të ardhurave nga dy zërat e parë i atribuohet në një masë të madhe ndryshimeve në paketën fiskale lidhur me tatimin mbi fitimin dhe taksat nacionale[24]. Nga ana tjetër, gjatë tremujorit të parë të vitit 2014, të ardhurat nga akcizat dhe ato nga tatimi mbi të ardhurat personale janë tkurrur përkatësisht me 13% dhe 12.1% në terma vjetorë nominalë[25]. Rënia e të ardhurave nga akcizat lidhet me zhvendosjen e importit të mallrave subjekt të akcizës nga tremujori i parë i këtij viti në tremujorin e katërt të vitit 2013, për t'iu paraprirë rritjes së detyrimeve që hynë në fuqi në 1 janar 2014[26].

Deficiti buxhetor në fund të tremujorit të parë të vitit rezultoi rreth 6.3 miliardë lekë, nga 14.6 miliardë lekë që shënonte në të njëjtën periudhë të një viti më parë. Tkurrja e deficitit për këtë periudhë i atribuohet në masë të madhe (rreth 60%) ecurisë së të ardhurave me karakter tatimor.

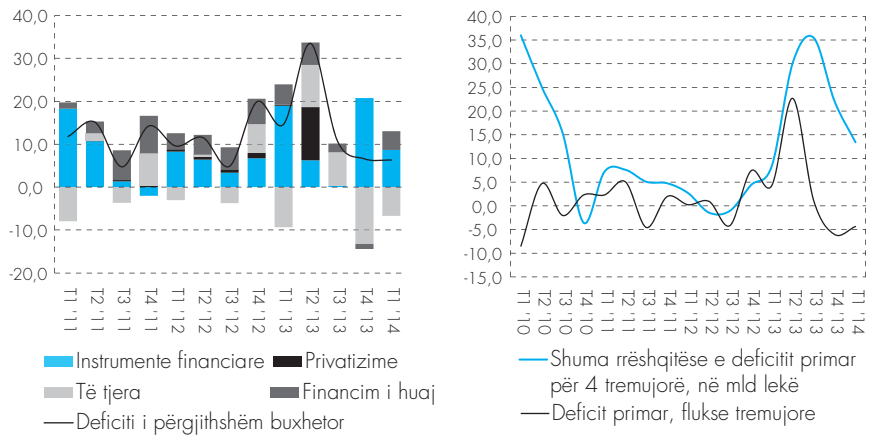
[24] *Ndryshimet në paketën fiskale lidhen me rritjen në 15% të tatimit mbi fitimin për biznesin e mesëm e të madh (nga 10% që ishte deri në 31 dhjetor 2013), si edhe rritjen e taksës së qarkullimit mbi benzinën e gazoilin me 10 lekë për litër.*

[25] *Rënia e të ardhurave nga TAP (tatimi mbi të ardhurat personale) i atribuohet kryesisht ndryshimeve në legjislacionin tatimor. Skema e re e tatimit mbi të ardhurat personale (nga pagat) bazohet në shkallë tatimore të ndryshme nga ajo e mëparshme (e cila ishte 10%). Kështu të ardhurat personale nga punësimi deri në 30 mijë lekë janë të përjashtuara nga TAP, të ardhurat nga punësimi në intervalin 30,001-130,000 lekë taksohen në masën 13% të shumës mbi 30,000 lekë, ndërsa ato mbi 130,000 taksohen në masën 23% të shumës mbi 130,000 lekë.*

[26] *Pas prezantimit të paketës së re fiskale për vitin 2014, e cila ndër të tjera parashikonte rritje të akcizave për duhanin, pijet alkoolike, si edhe përfshirje në skemën e akcizave të pijeve energjike dhe të grasos, u regjistrua një rritje mjaft e lartë e importit të duhanit e pijeve alkoolike, dhe e karburantit në muajin dhjetor 2013. Për tre muajt e parë të vitit 2014, vëllimi i importit të duhanit e kafesë ra përkatësisht me 26% dhe 1%, ndërkohë që importi i karburanteve u rrit me 6.5% në terma vjetorë.*

Financimi i deficitit buxhetor në tremujorin e parë të vitit është mundësuar nëpërmjet emetimit të instrumenteve të borxhit të qeverisë në tregun e brendshëm të letrave me vlerë, si edhe huamarrjes së huaj. Kështu, për 3 muajt e parë të vitit huamarrja e re rezultoi rreth 8.7 miliardë lekë, e cila konsistonte kryesisht (76%) në emetimin e obligacioneve 2, 5, 7 dhe 10-vjeçare. Pjesa më e madhe e shtesës së financimit të brendshëm në tremujorin e parë të vitit është shfaqur në formën e tepricës së likuiditetit të qeverisë (rreth 6.7 miliardë lekë). Nga ana tjetër, financimi i huaj rezultoi rreth 4.3 miliardë lekë, shumë e cila përfaqëson rreth 69% të deficitit të përgjithshëm buxhetor.

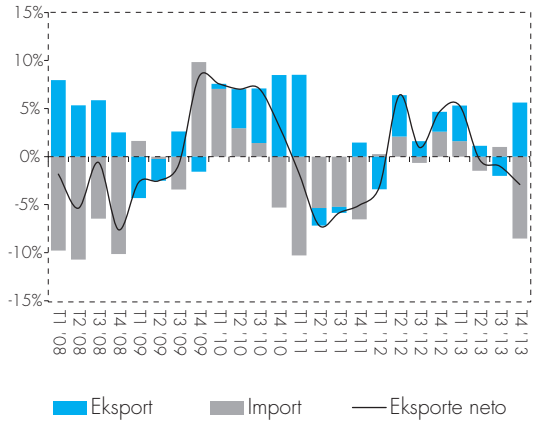
Grafik 23. Deficiti buxhetor sipas tremujorëve dhe instrumentet e financimit (majtas), dhe deficiti primar (djathtas), në mld lekë.



Burimi: Ministria e Financave.

Pozicioni fiskal në terma të balancës primare për tremujorin e parë të vitit 2014 është përmirësuar ndjeshëm, si në baza tremujore ashtu edhe në vjetore. Suficiti primar në fund të muajit mars rezultoi rreth 4.4 miliardë lekë.

Grafik 24. Kontributi i eksporteve neto në PBB-në reale (në pikë përqindje).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

KËRKESA E HUAJ NETO

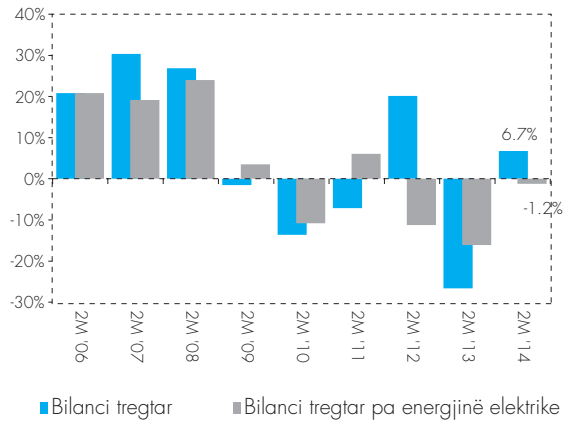
Ecuria e sektorit të jashtëm të ekonomisë, gjatë tremujorit të katërt të vitit 2013, tregon për një kontribut negativ të këtij përbërësi në ecurinë vjetore të kërkesës agregate. Deficiti i eksporteve reale neto[27] u zgjerua me ritme më të përshpejtuara në terma vjetorë krahasuar me deficitin tregtar nominal në mallra e shërbime. Për tremujorin në analizë, si

[27] *Për kalimin nga terma nominalë në terma realë të importeve dhe eksporteve të mallrave është përdorur Indeksi i Vlerës Njësi të llogaritur dhe publikuar nga INSTAT-i. Për tremujorin e tretë dhe të katërt të vitit 2013, ky tregues nuk është i disponueshëm dhe është përdorur një indeks i llogaritur mbi vlerat historike të indeksit të vlerës njësi për importet dhe eksportet (ARMA). Ndërsa, për importet dhe eksportet e shërbimeve janë përdorur indeksi i çmimeve të konsumit dhe indeksi i harmonizuar i çmimeve të konsumit të kategorisë së shërbimeve, të llogaritur respektivisht nga Banka e Shqipërisë dhe Eurostat.*

eksportet reale ashtu edhe importet reale të mallrave dhe shërbimeve shënuan rritje vjetore me përkatësisht 12.5% dhe 11.7%.

Të dhënat e tregtisë së jashtme për periudhën janar – shkurt 2014 tregojnë për një zgjerim në terma vjetorë të deficitit tregtar. Rritja e përshpejtuar e importeve dhe ngadalësimi i ritmit të rritjes së eksporteve gjatë periudhës së konsideruar përcaktuan zgjerimin e deficit tregtar me rreth 6.7% në terma vjetorë. Prirja rritëse e importeve gjatë dy muajve të parë të vitit 2014 u kushtëzua ndjeshëm nga flukset tregtare në energji elektrike si rezultat i pamjaftueshmërisë së prodhimit vendas për të mbuluar kërkesën e brendshme. Duke përjashtuar efektin e flukseve tregtare në energji elektrike, deficiti tregtar për dy muajt e parë të vitit 2012, u ngushtua me rreth 1.2% krahasuar me periudhën korresponduese të një viti më parë.

Grafik 25. Bilanci tregtar (ndryshime vjetore në përqindje).

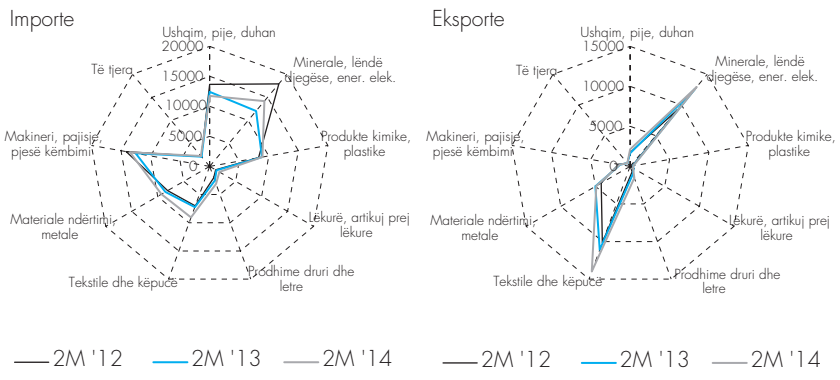


Burimi: INSTAT.

Shkëmbimet tregtare shënuan rritje me rreth 10.5% në terma vjetorë dhe raporti i mbulimit të importeve prej eksporteve ishte 51.6%. Ky raport qëndron rreth 1.3 pikë përqindje më lart krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë.

Gjatë periudhës janar – shkurt 2014, importet në vlerë drejt vendit tonë u rritën me rreth 9.5% në terma vjetorë. Përcaktues kryesor i kahut të ecurisë së importeve totale ishte importi i mallrave të përfshira në kategorinë "Minerale, lëndë djegëse dhe energji elektrike", ku importi i energjisë elektrike shënoi rritje vjetore dyshifrore. Duke përjashtuar këtë element me karakter të përkohshëm, importet shënuan rritje me rreth 5.8% në terma vjetorë. Vijimësia e aktivitetit të përmirësuar prodhues në industritë që punojnë me material porositësi (fasonet) ka udhëhequr rritjen e importeve të mallrave të

Grafik 26. Orientimi i importeve dhe eksporteve sipas kategorive (vlera në milionë lekë).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

përfshira në kategorinë "Tekstile dhe këpucë". Kjo kategori kontribuoi me rreth 2.7 pikë përqindje në rritjen e importeve totale. Sinjale pozitive për investimet vendase vijnë edhe nga zgjerimi vjetor i importit të mallrave të përfshira në kategorinë "Makineri, pajisje dhe pjesë këmbimi". Të njëjtën ecuri ndoqi dhe importi i mallrave të përfshira në kategorinë "Materiale ndërtimi dhe metale".

Eksportet vendase kanë vijuar prirjen rritëse gjatë muajve janar-shkurt 2014, ndonëse me ritme më të moderuara krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë. Eksportet totale në vlerë për këtë periudhë shënuan rritje me rreth 12.3% në terma vjetorë. Ecuria e regjistruar gjatë periudhës në analizë u përcaktua kryesisht nga kontributi pozitiv, prej 8.5 pikësh përqindje, i eksportit të mallrave të përfshira në kategorinë "Tekstile dhe këpucë". Një zhvillim tjetër i mirëpritur mbetet vijimësia e ritmit pozitiv rritës në kategorinë "Ushqime, pije, duhan", ku veçohet kryesisht zgjerimi i vazhdueshëm i eksportit të mallrave bujqësore të nisur që prej vitit 2010. Përveç kontributit që ka dhënë në diversifikimin e bazës së produkteve të eksportuara prej vendit tonë, eksporti i kësaj kategorie po ndihmon edhe në ngushtimin gradual të deficitit të lartë tregtar për produktet agrikulturore që ka vendi ynë. Ndërkohë, eksportet e mallrave të përfshira në kategorinë "Minerale, lëndë djegëse dhe energji elektrike" shënuan një rritje vjetore me rreth 3.0%, ecuri kjo ndjeshëm më e moderuar krahasuar me ritmet e regjistruara gjatë vitit 2013.

Aktiviteti eksportues i vendit vijon të mbështetet kryesisht në partnerë tregtarë si Italia, Spanja, Kina dhe në vendet anëtare të Marrëveshjes së Tregtisë së Lirë të Evropës Qendrore (CEFTA). Në anën tjetër, origjina e produkteve të importuara prej vendit tonë vijon të mbetet krahasimisht më e larmishme. Megjithatë, vendet e BE-së zënë peshën më të lartë ndaj totalit.

HAPËSIRË INFORMUESE 4: ECURIA E BILANCIT TË PAGESAVE, 2013[28].

Bilanci i përgjithshëm i pagesave në vitin 2013, rezultoi me rritje të mjeteve valutore. Në fund të muajit dhjetor 2013, stoku i rezervës valutore rezultoi në rreth 2015.3 milionë euro, nivel ky i mjaftueshëm për mbulimin e 4.6 muaj importi të mallrave dhe të shërbimeve.

Pozicioni neto i llogarisë korrente rezultoi në deficit prej 1026.2 milionë eurosh, në rritje me rreth 4.9% krahasuar me një vit më parë. Deficiti korrent u vlerësua në rreth 10.6% ndaj PBB-së nominale, në rritje me rreth 0.3 pikë përqindje krahasuar me vlerën e këtij raporti në vitin 2012. Përkeqësimet e ndjeshme në bilancet e llogarisë së shërbimeve dhe në atë të transfertave korrente ishin përcaktuesit kryesorë të kahut të zhvillimeve në llogarinë korrente për vitin 2013.

Tabelë 5. Tregues të Bilancit të Pagesave.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Llogaria Korrente (në mil euro)	-824.2	-1381.2	-1329.8	-1018.6	-1225.2	-978	-1026.2
vmv	75.00%	67.60%	-3.70%	-23.40%	20.30%	-20.20%	4.90%
/ PBB-së	-10.50%	-15.60%	-15.30%	-11.50%	-13.20%	-10.30%	-10.60%
Bilanci tregtar	**-2,104.00**	**-2,431.50**	**-2,303.70**	**-2,082.70**	**-2,241.60**	**-1,999.20**	**-1,728.60**
Eksporte, f.o.b.	786.3	917.5	750.7	1,171.50	1,405.50	1,525.60	1,731.50
Importe, f.o.b.	-2,890.40	-3,348.90	-3,054.40	-3,254.20	-3,647.10	-3,524.80	-3,460.10
Bilanci i shërbimeve	**18.9**	**69.4**	**173.9**	**231.8**	**134.9**	**213.3**	**8.8**
Kredi	1421.3	1687.8	1771.4	1750.7	1747.4	1673.2	1654.9
Debi	-1402.3	-1618.3	-1597.5	-1518.8	-1612.7	-1459.9	-1646.1
Udhëtime - neto	79	112.1	167.5	194.9	47.9	142.6	-6
Bilanci i të ardhurave	**218**	**44**	**-137.9**	**-90.1**	**-24.8**	**-71.7**	**-8.5**
Kredi	281.7	321.1	269.4	286.3	216.4	188.5	193.3
Debi	-63.7	-277.1	-407.3	-376.4	-241.2	-260.1	-201.8
Të ardhura nga IHD-neto	7.5	-174.1	-289.3	-273.2	-101.1	-119.9	-115.4
Transferta korrente	**1042.9**	**936.8**	**937.9**	**922.4**	**906.3**	**879.6**	**702**
Kredi	1219.8	1117.4	1096.2	1076.6	1011.5	1026.5	832.5
Debi	-176.9	-180.5	-158.3	-154.2	-105.3	-146.9	-130.5
Dërgesa nga emigrantët -neto	951.7	833.3	781.3	689.8	664.5	675.3	497.2
Kapitale dhe Financiare (mil euro)	787.9	1621	1022.2	872.1	953.9	779.1	815.3
vmv	41.10%	105.70%	-36.90%	-14.70%	9.40%	-18.30%	4.70%
/ PBB-së	10.10%	18.30%	11.80%	9.80%	10.30%	8.20%	8.40%
Llogaria kapitale	90.1	78.2	84.9	85.5	84.9	81.4	47.7
Llogaria financiare	697.8	1542.8	937.3	786.6	869	697.7	767.6
A. Detyrime	**756.9**	**1433**	**900.2**	**1061.9**	**1269.8**	**1099.9**	**1064**
IHD	481.1	665.2	716.9	793.3	630.3	665.8	923
Inv. portofoli	42.3	38.9	-2.7	316.3	158.1	53.9	23.8
Inv. të tjera	233.4	728.9	186	-47.8	481.3	380.2	117.2
B. Mjete	**-59.1**	**109.8**	**37.2**	**-275.3**	**-400.8**	**-402.3**	**-296.3**
IHD	-17.5	-55.4	-28.2	-4.8	-21.4	-17.9	-29.9
Inv. portofoli	19.1	-63.5	15.4	-84.2	-88.8	-87.5	-127.4
Inv. të tjera	-60.7	228.7	50	-186.3	-290.5	-296.9	-138.9
Gabime dhe harresa	202.5	-49.5	278.5	325.4	242.6	276.2	315.3
Mjetet e rezervës	-166.2	-190.3	29.1	-179	28.7	-77.3	-104.4

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Tkurrja e suficitit në llogarinë e shërbimeve ishte pasojë kryesisht e uljes së të ardhurave neto nga shërbimet e udhëtimit dhe nga shërbimet e tjera. Suficiti i llogarisë së transfertave korrente, burim i rëndësishëm në financimin e deficitit tregtar, u ngushta me rreth 20.2% në terma vjetorë gjatë vitit 2013. Nënzëri kryesor i kësaj llogarie,

[28] *Të dhënat e bilancit të pagesave janë rishikuar për të gjithë periudhën 2011-2013.*

"transfertat prej emigrantëve neto", shënuan një rënie vjetore me rreth 26.4%. Nga ana tjetër, deficiti tregtar dhe ai i llogarisë së të ardhurave u tkurrën me respektivisht 13.5% dhe 88.2% në terma vjetorë. Zhvillimet pozitive në bilancin tregtar dhe në atë të të ardhurave nuk arritën të kompensojnë përkeqësimin e shënuar në llogarinë e shërbimeve dhe në atë të transfertave korrente, duke u materializuar në tërësi në një zgjerim vjetor të deficitit të llogarisë korrente.

Flukset neto në llogarinë kapitale dhe financiare regjistruan një bilanc pozitiv prej 815.3 milionë eurosh gjatë vitit 2013, duke financuar rreth 79.4% të deficitit korrent të regjistruar gjatë kësaj periudhe. Krahasuar me vitin 2012, flukset kapitale dhe financiare shënuan një rritje të lehtë me rreth 4.7% dhe u vlerësuan në rreth 8.4% në raport ndaj PBB-së nominale. Rritja në terma vjetorë e flukseve valutore në këto dy llogari u përcaktua kryesisht nga rritja vjetore me rreth 10.0% e flukseve neto në llogarinë financiare. Ky rezultat u ndikua prej rritjes së përshpejtuar të IHD-ve në vendin tonë, me gjithë rënien e investimeve të tjera nga jashtë. Investimet e huaja direkte neto shënuan një rritje me rreth 37.8% krahasuar me vitin 2012. Nëse ky komponent pastrohet nga flukset hyrëse të privatizimit të mjeteve shtetërore prej kompanive me kapital të huaj që klasifikohen si IHD, zgjerimi vjetor i fluksit të akumuluar të IHD-ve shkon në 22.2%. Investimet e portofolit neto për vitin 2013 shënuan një bilanc negativ prej 103.7 milionë eurosh. Llogaria e investimeve të tjera neto regjistroi një bilanc negativ prej 21.7 milionë eurosh.

Në llogarinë e investimeve të tjera, mjetet tona të investuara jashtë rezultuan në rritje me rreth 138.9 milionë euro, nga rritja prej 296.9 milionë eurosh që shënonin në të njëjtën periudhë të një viti më parë. Huamarrja private dhe shtetërore regjistroi një bilanc pozitiv prej 47.8 milionë eurosh gjatë vitit 2013, nga vlera pozitive 111.0 milionë euro që ishte në vitin 2012. Rënia në totalin e huamarrjes u përcaktua nga shlyerja e principalit prej sektorit privat. Në total, pagesat e borxhit (privat dhe publik) ulën detyrimet e vendit tonë me rreth 235.8 milionë euro në vitin 2013.

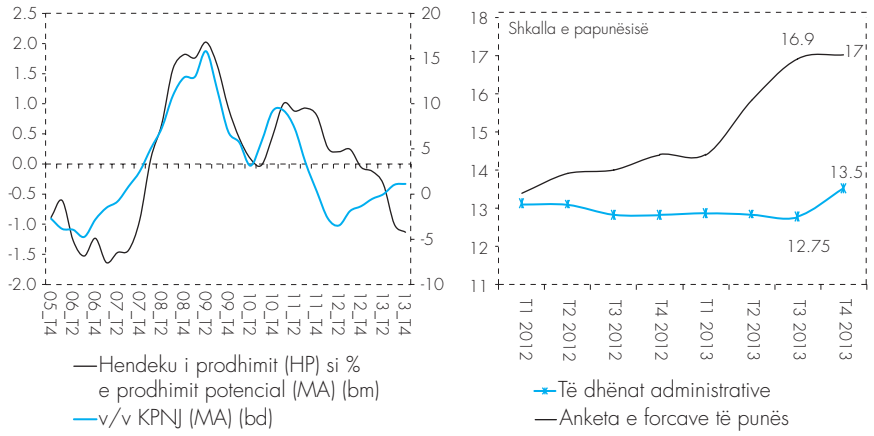
3.3 GJENDJA CIKLIKE E EKONOMISË, PAGAT, KOSTOT E PUNËS DHE PRIRJET E INFLACIONIT

Aktiviteti ekonomik dhe kërkesa agregate shfaqën shenja të forta ngadalësimi gjatë vitit 2013. Vlerësimet tona tregojnë se hendeku i prodhimit mbeti negativ, megjithë rikuperimin e rritjes në tremujorin e katërt të vitit. Aktiviteti i ulët ekonomik është shoqëruar me rritjen graduale të normës së papunësisë gjatë vitit 2013, siç raportohet nga rezultatet e Anketës së Forcës së Punës. Norma e papunësisë është rritur me rreth 2.6 pikë përqindje nga fundi i vitit 2012, duke qëndruar në nivelin 17% në tremujorin e katërt[29]. Norma e lartë e papunësisë ka ushtruar presione të dobëta për rritjen e pagave dhe ka shtuar pasigurinë e

[29] *Të dhënat e tregut të punës mbi punësimin dhe papunësinë të publikuara nga INSTAT mbështeten në dy burime kryesore: burimet administrative dhe vrojtimin statistikor të realizuar pranë familjeve (Anketa e Forcave të Punës). Anketa e Forcave të Punës siguron informacion të plotë mbi zhvillimet në tregun e punës dhe ka si objektiv ngritjen e një sistemi statistikor të qëndrueshëm të statistikave të forcave të punës sipas standardeve të EUROSTAT. Për periudhën 2007 – 2011, anketa e forcave të punës është realizuar me frekuencë vjetore. Në vitin 2012, anketa u projektua me një frekuencë tremujore, gjë që mundëson publikimin sipas tremujorëve të treguesve të tregut të punës, ndër të cilët edhe të normës së papunësisë. Në këtë tremujor dhe në analizat e ardhshme, norma e papunësisë do t'i referohet të dhënave të gjeneruara nga Anketa e Forcave të Punës.*

konsumatorëve për qëndrueshmërinë e burimeve të tyre të financimit. Kërkesa e dobët konsumatore ka ulur marzhet e fitimit të bizneseve si dhe ka zvogëluar hapësirat e tyre për të përcjellë rritjet e akcizave dhe të kostove të punës për njësi tek çmimet përfundimtare. Në këto kushte, presionet inflacioniste me burim kërkesën e brendshme mbeten të dobëta.

Grafik 27. Hendeku i prodhimit dhe ndryshimi vjetor i kostos së punës për njësi të prodhuar dhe norma e papunësisë.

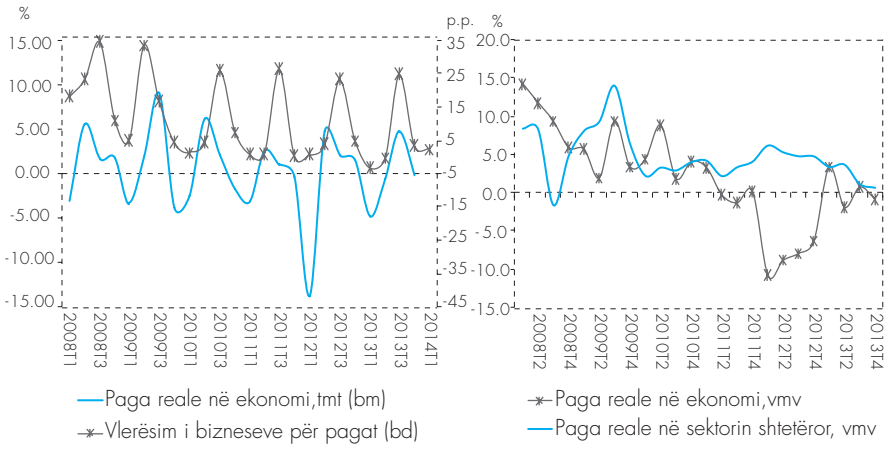


Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

3.3.1 PAGAT

Zhvillimet në tregun e punës tregojnë për dinamikë të ulët në këtë treg dhe për presione të dobëta për rritje të pagave. Treguesi i pagës nominale mesatare në ekonomi u rrit me 0.5% në tremujorin e katërt të vitit, pas rritjes mesatare me rreth 2.2% në nëntëmujorin e parë. I deflatuar me inflacionin, ky tregues shënoi rënie si në terma vjetorë ashtu dhe në terma tremujorë, përkatësisht me 0.96%

Grafik 28. Treguesi i pagës reale në ekonomi dhe pritjet e bizneseve.



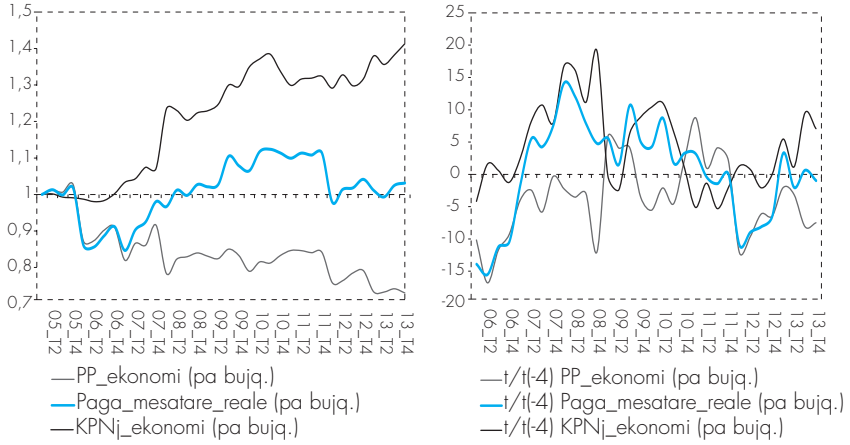
Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë.

dhe 0.13%. Ecuria e ngadaltë e pagave në ekonomi, në linjë më zhvillimet ekonomike, u ndikua kryesisht nga rënia e pagave në shërbime (-1.7%). Të dhënat nga statistikat afatshkurtra tregojnë për ngadalësim të pagave edhe në sektorët e tjerë të ekonomisë. Në sektorin shtetëror, paga reale qëndroi thuajse e pandryshuar në krahasim me një vit më parë. Të dhënat më të fundit nga vrojtimet e besimit sinjalizojnë për ngadalësim të rritjes së pagave në ekonomi në tremujorin e parë të vitit.

3.3.2 PRODUKTIVITETI DHE KOSTOT E PUNËS[30]

Treguesi i produktivitetit të punës (PP) për sektorët jobujqësorë të ekonomisë për tremujorin e fundit të vitit 2013 rezultoi -7.5%. Zhvillimet në këtë tregues vijuan të pasqyrojnë disbalancën ndërmjet ngadalësimit të rritjes së vlerës së shtuar, kundrejt ritmeve më të larta të punësimit në aktivitetin ekonomik jobujqësor[31].

Grafik 29. Treguesit e produktivitetit, të kostos së punës për njësi dhe të pagës mesatare reale (majtas); ndryshime vjetore, në % (djathtas).



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

Në tremujorin e katërt të vitit 2013, eficienca në rënie në përdorimin e burimeve njerëzore u shoqërua nga një rënie vjetore e pagës mesatare reale (-1%), zhvillime që ndikuan në ngadalësimin e ritmit të rritjes së kostove të punës për njësi të prodhuar (KPNj) (6.5%).

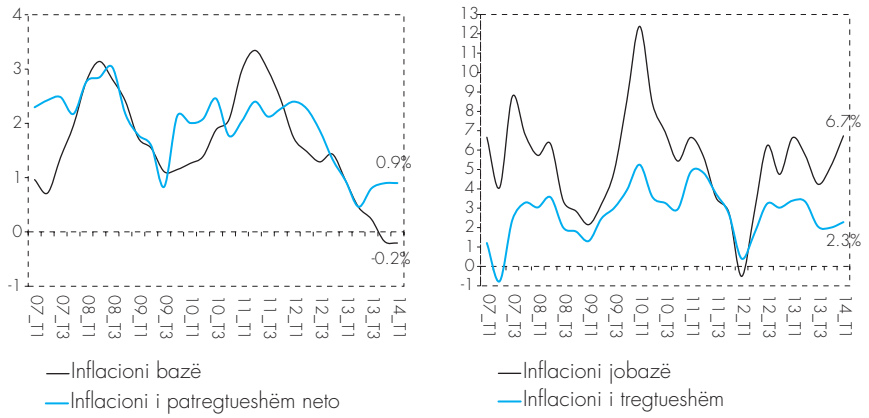
[30] *Matjet u referohen treguesve të PP dhe të kostos së punës për njësi të prodhuar në ekonomi përjashtuar bujqësinë. Në llogaritje janë përdorur të dhënat nga vlera e shtuar (sezonalisht e rregulluar - INSTAT, PBB, T4'13), si edhe ato nga statistikat afatshkurtra për punësimin dhe për pagat (INSTAT, SASh, T4'13). 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 (T4'13). Për efekt krahasimi dhe vlerësimi të prirjeve, treguesit janë ribazuar me vlerën e secilit tregues në tremujorin e parë të vitit 2005. Treguesit janë të rregulluar sezonalisht (vlera e shtuar dhe IÇK) – grafiku majtas, ndërsa ndryshimet vjetore janë aplikuar mbi seritë e parregulluara sezonalisht (grafiku djathtas).*

[31] *Kjo dukuri mund të shpjegohet me rritjen e formalizimit të ekonomisë, çka sjell rritje të numrit të të punësuarve të deklaruar.*

3.3.3 PRESIONET E BRENDSHME INFLACIONISTE

Ngadalësimi i kërkesës agregate vijoi të prodhojë presione të ulëta inflacioniste me natyrë afatgjatë edhe gjatë tremujorit të parë të vitit 2013. Kjo sjellje u materializua në vlerat e ulëta historike të inflacionit bazë dhe të atij të patregtueshëm neto, të cilët rezultuan përkatësisht -0.2% dhe 0.9% në tremujorin e referuar. Kohëzgjatja e konsiderueshme e prirjeve të tyre rënëse, vlerësohet relativisht e frenuar përgjatë këtij tremujori, duke reflektuar në një masë të caktuar edhe sjelljen e gjatë stimuluese të politikës monetare. Luhatjet afatshkurtra të inflacionit gjatë tremujorit të parë të vitit 2014, bënë që inflacioni jobazë dhe ai i sektorit të tregtueshëm të mallrave të shportës së IÇK-së të rezultojnë përkatësisht 6.7% dhe 2.3%. Në veçanti, rritja e inflacionit jobazë, reflektoi në një masë të caktuar materializimin e efekteve të paketës së re fiskale, kryesisht për karburantet dhe duhanin.

Grafik 30. Prirjet afatgjata të inflacionit (majtas) dhe prirjet afatshkurtra (djathtas).



Burimi: INSTAT dhe vlerësime të Bankës së Shqipërisë.

3.4 ÇMIMET E HUAJA DHE INFLACIONI I IMPORTUAR

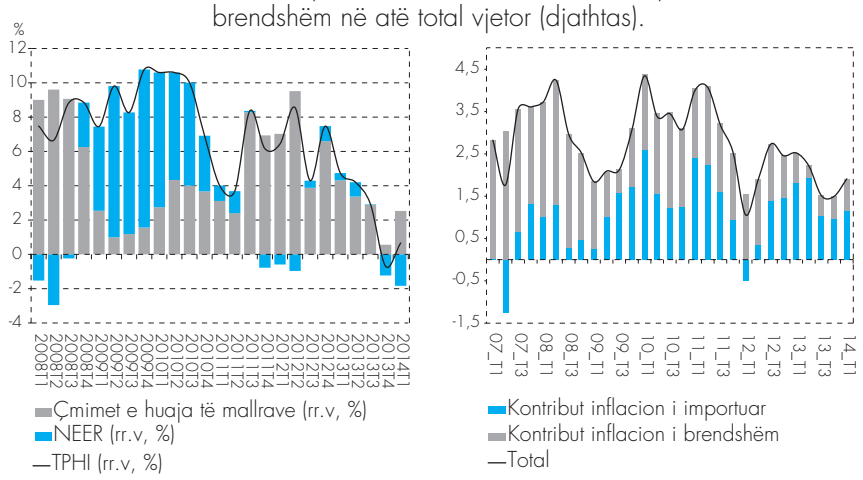
Pas vlerave në rënie të shënuara në tremujorin e fundit të vitit 2013, TPHI[32] u zgjerua lehtësisht me 0.7% në tremujorin e parë të vitit 2014. Kontributin primar në këtë zhvillim e dha rritja vjetore e indeksit të "Çmimeve të huaja"[33] (2.5%), i cili, në kushtet e presioneve të ulëta inflacioniste në Evropë, u ndikua nga normat e larta të inflacionit në vende si Brazili, Rusia, Turqia. Ndërkohë,

[32] *Tregues i Presioneve të Huaja Inflacioniste (TPHI) llogaritet si shuma e rritjeve vjetore të indekseve të çmimeve të huaja dhe vlerës së indeksit NEER për muajin përkatës. Vini re se ky tregues mbetet i ndikuar nga masat fiskale të ndërmarra në shtetet e huaja, të cilat jo detyrimisht prekin çmimet e importeve vendase.*

[33] *Indeksi i çmimeve të huaja bazohet në vlerat: e inflacionit të kategorisë "Ushqim, pije, duhan" për 18 shtete kryesore (përfshirë Rusinë dhe Ukrainën); 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 përkatëse. 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.*

për periudhën në studim, leku u mbiçmua në terma të indeksit NEER me 1.8% në bazë vjetore, duke frenuar transmetimin e presioneve të huaja inflacioniste në vend. Mbiçmimi i monedhës vendase në terma vjetorë nominalë efektivë, vlerësohet se do të vijojë të zbusë presionet e importuara inflacioniste me prejardhje nga partnerët tanë tregtarë[34].

Grafik 31. TPHI dhe kontributet e çmimeve të huaja të mallrave dhe të kursit të këmbimit në TPHI (majtas); kontributi i inflacionit të importuar dhe të brendshëm në atë total vjetor (djathtas).



Burimi: INSTAT dhe vlerësime të Bankës së Shqipërisë.

Duke marrë në konsideratë korrektimin e vlerës së inflacionit të sektorit të tregtueshëm të shportës së IÇK-së për shkak të efekteve të zbatimit të paketës së re fiskale[35], kontributi vjetor i inflacionit të importuar në atë total në tremujorin e parë të vitit 2014 vlerësohet të jetë rreth 1.2 pikë përqindje (rreth 60%) dhe lehtësisht më i ulët nga ai i tremujorit të kaluar. Inflacioni me origjinë të brendshme krijoi pjesën e mbetur të kontributit, që megjithë efektet shtesë të masave administrative, mbetet ende me intensitet të dobët.

3.4.1 PRITJET PËR INFLACIONIN[36]

Pritjet inflacioniste janë luhatur në intervalin 1.5-2.5% në tremujorin e parë të vitit 2014. Pritjet inflacioniste të sektorit privat kanë qëndruar thuajse të pandryshuara gjatë vitit të kaluar, në linjë me inflacionin aktual, ndërsa në tremujorin e parë të vitit, ato kanë rënë me 0.8 dhe 0.4 pikë përqindje. Pritjet e sektorit financiar për inflacionin afatshkurtër kanë mbetur pothuajse të

[34] *Luhatjet e NEER dhe të kurseve kryesore nominale bilaterale ndaj lekut, ndikojnë inflacionin me vonesë kohore 1-3 muaj.*

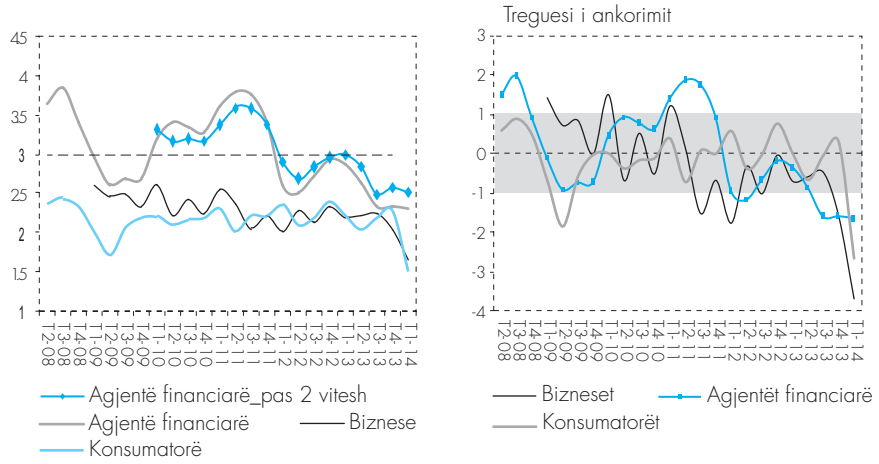
[35] *Në tremujorin e parë të vitit 2014 është bërë korrektimi i inflacionit të tregtueshëm prej efekteve të masave fiskale që prekin çmimet e disa prej artikujve të këtij sektori të mallrave të shportës së IÇK-së. Këto efekte janë kaluar në komponentin e brendshëm të inflacionit për të pasqyruar më saktë kontributet në inflacion sipas origjinës së formimit. Ky rregullim ka nisur që në muajin janar të vitit 2014 dhe do të vijojë deri në shuarjen e plotë të këtyre efekteve.*

[36] *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.*

pandryshuara krahasuar me fundvitin 2013. Për horizontin afatmesëm, agjentët financiarë presin rënie të lehtë të inflacionit me 0.1 pikë përqindje.

Gjatë tremujorit të parë të vitit, pritjet e agjentëve ekonomikë dhe financiarë kanë treguar presione inflacioniste në kahun rënës. Treguesi i masës së ankorimit[37] shënoi minimumin e vet historik si për konsumatorët ashtu edhe për bizneset në tremujorin në analizë.

Grafik 32. Pritjet e inflacionit nga agjentë të ndryshëm dhe treguesi i masës së ankorimit.



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

[37] *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.*

4. ZHVILLIMET MONETARE DHE TREGJET FINANCIARE

Dinamikat e sektorit financiar në tremujorin e parë të vitit 2014, tregojnë për një ecuri të kënaqshme të sektorit bankar në një ambient të dobët makroekonomik. Treguesit e shëndetit dhe performancës së sistemit bankar kanë përmbushur parametrat rregullativë. Ndërkohë, bankat vazhdojnë të ndjekin politika të kujdesshme të kreditimit sikurse vihet re me shtrëngimin e kushteve të kreditimit për bizneset. Kërkesa e sektorit privat për financim nga bankat vijon të jetë e ulët duke reflektuar dobësinë e aktivitetit ekonomik dhe pasigurinë e lartë. Sinjalet lehtësuese të politikës monetare janë transmetuar në të gjitha segmentet e tregjeve financiare. Ky përçim mbetet jo i plotë në tregun e kredisë, i kushtëzuar nga perceptimi për rreziqe më të larta. Bankat kanë ofruar produkte me kushte favorizuese për segmentin e individëve, por pa mundur të gjenerojnë një kërkesë të vazhdueshme. Këta të fundit, të rrethuar nga pasiguria, mbeten të orientuar drejt kursimit, dhe në kushtet e reduktimit të kthimeve nga tregu i depozitave tradicionale, janë zhvendosur drejt instrumenteve të investimit afatgjatë. Paralelisht, aktiviteti kreditues ka reflektuar edhe fshirjet e kredive të këqija nga bilancet e bankave. Si pasojë e këtyre zhvillimeve në sektorin bankar, ndikuar edhe nga ulja e ndërmjetësimit financiar, ekspansioni monetar është ngadalësuar në 2%. Për periudhën afatmesme, zhvillimet monetare dhe financiare sinjalizojnë presione të ulëta mbi ecurinë e çmimeve të konsumit në vend.

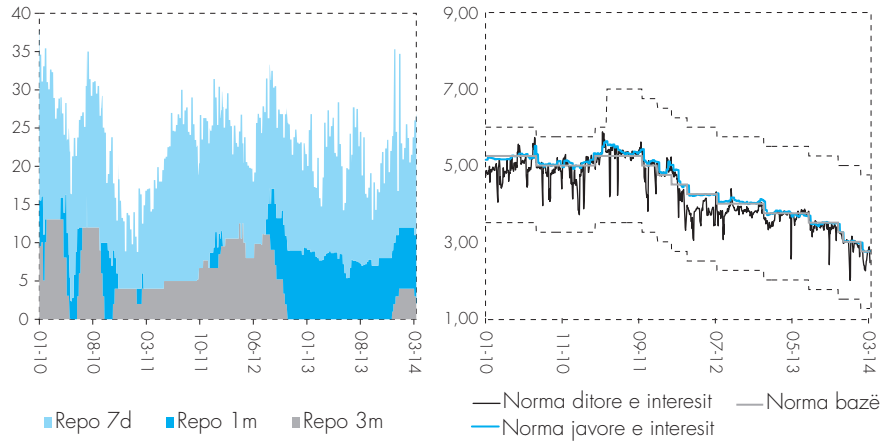
4.1 ZHVILLIMET NË TREGJET FINANCIARE

4.1.1 PËRCJELLJA E POLITIKËS MONETARE NË TREGJET FINANCIARE

Tregu i brendshëm financiar, në tremujorin e parë 2014, është karakterizuar nga prirje rënëse të normave të interesit. Primet e kërkuara janë ulur më shumë tek segmenti afatshkurtër i tregut të parasë, tek ai i kredisë dhe tek një pjesë e tregut primar për borxhin e qeverisë. Banka e Shqipërisë ka ulur normën bazë të interesit me 0.25 pikë përqindje duke e çuar atë në 2.75%, gjatë kësaj periudhe, për të influencuar drejtimin dhe sjelljen e tregut. Në tregun e parasë, normat e shkëmbimit të fondeve midis bankave kanë reflektuar menjëherë ndryshimet e normës bazë duke u zvogëluar dukshëm gjatë këtyre muajve. Situatë e njëjtë është paraqitur në tregun e letrave të borxhit ku *yield*-et e kërkuara për bonot e thesarit vijojnë të reduktohen në çdo ankand. Në të kundërt, *yield*-et e obligacioneve kanë qenë më të ngurta dhe shpesh kanë shfaqur prirje rritëse gjatë muajve të fundit. Zgjerimi i peshës së instrumenteve afatgjata të borxhit, megjithëse nuk e ka zbehur preferencën e bankave për këto letra, duket të ketë ndikuar premiumet e kërkuara ndaj tyre. Këto zhvillime janë reflektuar edhe tek kurba e *yield*-eve, e cila ka shfaqur një rritje të lehtë në pjerrësi. Tregu i depozitave dhe ai i kredive në lekë kanë qenë përgjithësisht më të ngadaltë në përcjelljen e sinjaleve të politikës monetare, ndonëse duhet theksuar se interesat e kredisë në lekë këto muaj kanë treguar një prirje më të theksuar rënëse. Ecuria e depozitave në lekë, me përjashtim të shkurtit, është karakterizuar nga një ecuri e rregullt rënëse.

Në tremujorin e parë, ashtu si pjesën më të madhe të vitit të kaluar, normat e interesit në tregun ndërbankar janë shfaqur rënëse, ndërkohë që vëllimet e tregtuara, ndonëse me ulje, janë pozicionuar afër niveleve të mëparshme. Ecuria e normave të interesit ka reflektuar sinjalet e politikës monetare si dhe mungesën e presioneve për likuiditet. Interesat ditore janë luhatur pranë normës bazë, ndërkohë që kanë treguar volatilitet disi më të lartë nga tremujori i kaluar[38]. Të njëjtën ecuri kanë ndjekur edhe treguesit e luhatshmërisë, ku devijimi i normave ditore ka qenë më i lartë se tremujorin e kaluar. Profili i transaksioneve gjatë këtij tremujori ka qenë i njëjtë me atë të vitit të kaluar ku peshën më të madhe të shkëmbimeve e kanë luajtur ato me maturitet javor. Banka e Shqipërisë ka vijuar të kryejë operacionet e rregullta në treg të hapur në kah të injektimit të likuiditetit me afat 7-ditor, krahas tyre, dhe marrëveshjet e anasjella me maturim 1- dhe 3-mujor. Likuiditeti i injektuar në sistem ka qenë më i lartë se ai i periudhave paraardhëse, ndërkohë që norma e interesit e rezultuar në këto ankande ka qenë vazhdimisht afër normës bazë.

Grafik 33. Operacionet e tregut të hapur të BSH (majtas) dhe ecuria e normave të interesit në tregun ndërbankar (djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Norma mesatare e interesave njëditore në tremujorin e parë rezultoi 2.75% ose 0.52 pikë përqindje më poshtë nga ajo e tremujorit të mëparshëm, ndërsa ajo shtatëditore zbriti në 2.72% nga 3.39%. Vëllimi mesatar i transaksioneve njëditore u ngushtua me 0.7 miliardë lekë në 2.9 miliardë lekë, ndërsa ai i transaksioneve shtatëditore shënoi një tkurrje prej 2.0 miliardë lekësh në 8.9 miliardë lekë.

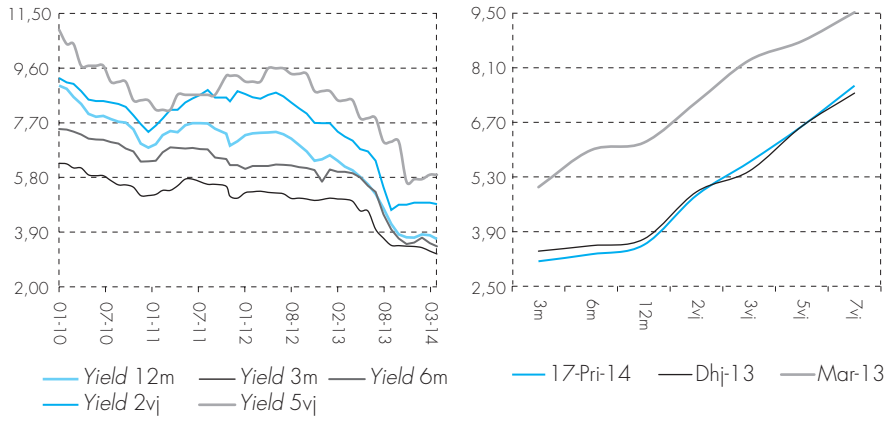
4.1.2 ECURIA E *YIELD*-EVE

Yield-et në tregun primar të letrave me vlerë të qeverisë kanë paraqitur ecuri të ndryshme. Nga njëra anë, kthimi nga bonot e thesarit ka vazhduar të ndjekë prirjen rënëse të vërejtur gjatë vitit të kaluar, kurse nga ana tjetër ai nga

[38] *Deviacioni standard i interesit ditor në tregun ndërbankar për këtë tremujor ishte 0.273 nga 0.213 që ishte në tremujorin e katërt të vitit 2013.*

obligacionet nuk ka ndryshuar dhe në fakt në disa maturitete është rritur. *Yield*-i 12-mujor, pas disa momentesh rritjeje të përqendruara në fillimin e vitit, ka ndjekur prirje rënëse duke zbritur në 3.56% në fillim të muajit prill, nga 3.84% që shënonte në intervalin midis fundit të muajit dhjetor dhe fillimit të muajit janar. Rënie kanë regjistruar dhe interesat e bonove 3- dhe 6- mujore, ku në fund të muajit mars ato regjistronin respektivisht 3.14% dhe 3.40% nga përkatësisht 3.40% dhe 3.54% që ishin në muajin dhjetor. Pjesëmarrja dhe kërkesa e bankave në ankandet e bonove ka qenë e plotë duke forcuar presionet rënëse tek *yield*-et e kërkuara.

Grafik 34. *Yield*-et e letrave me vlerë të qeverisë në tregun primar.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

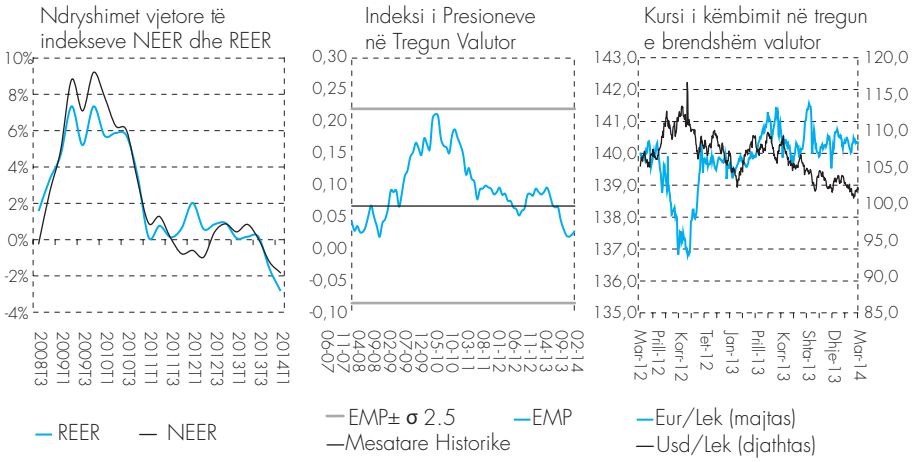
Ndryshe nga ecuria e interesave për bonot e thesarit, *yield*-et e obligacioneve kanë ndalur uljen e tyre dhe për disa maturitete ato kanë regjistruar rritje. Me përjashtim të *yield*-it të obligacionit 2- vjeçar i cili shënoi një ulje të lehtë vetëm në muajin mars (4.87% nga 4.92% në muajin shkurt), *yield*-et e maturiteteve 3-, 5- dhe 7-vjeçare kanë ndjekur prirje rritëse gjatë kësaj periudhe. Niveli i tyre aktual është 5.78%, 6.60% dhe 7.64%. Në obligacionet me interes të ndryshueshëm, ecuria e *yield*-eve ka qenë e ngjashme me ato me kupon fiks ku uljes së *yield*-it të bonove 12-mujore të përdorur si referencë i është përgjigjur rritja e premiumeve të kërkuara. Zgjerimi i peshës së instrumenteve afatgjatë në financimin e deficitit ka bërë që bankat të shtrenjtojnë ekspozimin e tyre ndaj bllokimit të likuiditetit për një maturitet të gjatë. Zhvendosja në këto tituj duket të jetë stepur disi në ankandet e fundit, ku kërkesa e bankave ka qenë poshtë sasive të emetuara.

4.1.3 ZHVILLIMET NË TREGUN VALUTOR

Në tremujorin e parë të vitit 2014, monedha vendase u mbiçmua me 1.8% në terma nominalë vjetorë. Ashtu si edhe në tremujorin e fundit të vitit 2013, ecuria

e indeksit NEER[39] u diktua kryesisht nga mbiçmimi i lekut ndaj dollarit amerikan dhe nga rritja e peshës së shkëmbimeve tregtare me Kinën dhe Turqinë, të cilat denominohen në këtë monedhë. Në terma realë, monedha vendase u mbiçmua mesatarisht me 2.8% në bazë vjetore, duke reflektuar më së shumti zhvillimet në kursin nominal. Për të njëjtën periudhë, diferenciali i inflacionit në vend me atë të vendeve partnere u zgjerua, duke pasqyruar nivelet e ulëta të inflacionit në vendet e Eurozonës.

Grafik 35. Ndryshimet vjetore të indeksit NEER dhe indeksi i presioneve në tregun valutor.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Indeksi i presioneve në tregun valutor[40] ka rënë nën mesataren e vet afatgjatë, duke nënkuptuar presione në kahun forcues të kursit të këmbimit. Në tregun e brendshëm valutor, leku u nënçmua lehtësisht ndaj monedhës evropiane me 0.5% në terma vjetorë, ndërkohë që rezultoi në të njëjtat nivele krahasuar me tremujorin e katërt të vitit 2013. Pavarësisht zgjerimit të deficitit tregtar për dymujorin janar-shkurt, raporti ofertë/kërkesë u shfaq në ekuilibër. Ndryshe nga vitet e tjera, riatdhesimi i fitimeve nga kompanitë e huaja nuk ndodhi gjerësisht gjatë këtij tremujori, duke ulur presionet nënçmuese ndaj monedhës vendase.

Zhvillimet brenda tremujorit tregojnë se muaji janar u karakterizua nga një tendencë nënçmuese e kursit Eur/Lek, tipike e periudhës që shoqëron mbarimin

39 *NEER – kursi nominal efektiv i këmbimit llogaritet kundrejt monedhave të pesë partnerëve tregtarë kryesorë, të cilët janë Italia, Greqia, Gjermania, Turqia dhe Kina. Një rritje e NEER do të thotë nënçmim i lekut.*

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

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

ku: e=NEER, r=NIR dhe i= norma e ponderuar e interesit për depozita në lekë dhe në valutë. Një rritje e indeksit nënkupton rritje të presioneve në tregun valutor.

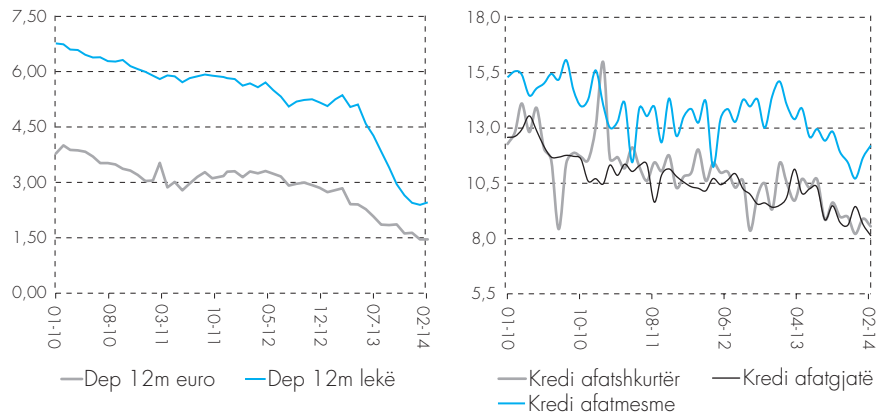
e ofertës sezonale të dhjetorit. Në muajt në vazhdim euro u tregtua më lirë (mesatarisht 140.30 lekë nga 140.54 lekë në janar). Dollari amerikan është shfaqur i luhatshëm në tregun e brendshëm valutor, duke ndjekur ecurinë e kursit euro/dollar në tregun ndërkombëtar. Si rezultat i dobësimit të dollarit në këtë treg, raporti Usd/Lek ra në 100.98 në mars, niveli më i ulët në këto dy vitet e fundit. Mesatarisht gjatë tremujorit, një dollar u këmbye me 102.5 lekë, duke u dobësuar ndaj monedhës vendase me 3.1% në terma vjetorë.

4.2 KUSHTET E FINANCIMIT NË SISTEMIN BANKAR

Normat e interesit të depozitave, në këto dy muaj të parë të vitit, kanë shfaqur ecuri të luhatshme e cila është theksuar më shumë tek depozitat në lekë. Interesat e depozitave në lekë në muajin shkurt regjistruan një rritje, duke ndryshuar kahun rënës që i karakterizonte prej mëse një viti. Normat e depozitave në euro janë shfaqur më të qëndrueshme, duke regjistruar ulje të lehta ose duke ruajtur nivelin e muajve të mëparshëm. Në terma mesatarë, interesi për depozitat 12-mujore në lekë shënoi 2.5% në muajin shkurt nga 2.4% në janar. Nga një perspektivë më afatgjatë, ecuria e interesit të depozitave në lekë ka treguar prirje të qartë rënëse. Për periudhën janar-shkurt, interesi mesatar i depozitave në lekë është ulur me 0.19 pikë përqindje nga niveli i tremujorit paraardhës, ndërkohë që informacionet paraprake flasin për ulje të normave të depozitave të reja në lekë në muajin mars.

Ndryshimi i kahut tek normat e depozitave në lekë në muajin shkurt është shtrirë tek të gjitha maturitetet, ndërkohë që tek ato në euro uljet kanë qenë të përqendruara tek maturiteti 3- dhe 6-mujor. Diferenca midis interesit të depozitave me afat në lekë dhe atyre në euro është zgjeruar, si pasojë e rënies më të madhe të këtyre të fundit. Mesatarisht, interesi për depozitat 12-mujore në euro rezultoi 1.46% në janar-shkurt, nga 1.70% në tremujorin e katërt 2013.

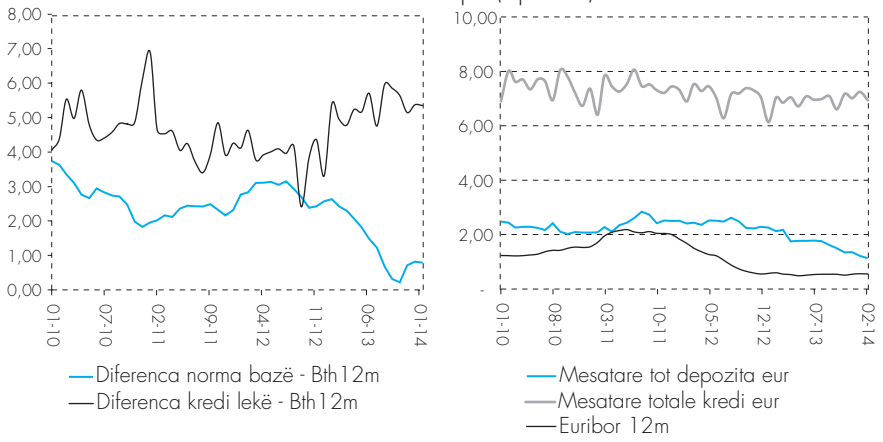
Grafik 36. Interesat për depozitat në lekë dhe euro (majtas) dhe interesat për kredinë në lekë sipas grup-maturiteteve (djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Interesat për kredinë e re në lekë në dy muajt e fundit[41] kanë ndjekur një ecuri të lehtë rënëse. Nga një analizë më e detajuar, vërehet se ndikimin kryesor e ka dhënë ulja e normave të kredisë tek maturiteti afatgjatë dhe disi më pak tek ai afatshkurtër. Në terma mesatarë, interesi i kredisë se re për muajt janar dhe shkurt është 9.16% duke zbritur me 0.14 pikë përqindje nga mesatarja e tremujorit të fundit të vitit të kaluar. Ecuri afërsisht të ngjashme kanë treguar edhe interesat e kredisë në euro, ndonëse krahasuar me nivelin e tremujorit të kaluar ato gjenden disi më lart. Ashtu si dhe tek kredia në lekë, ecuria e normave të interesit për maturitetin afatgjatë ka rezultuar në kahun rënës. Ecuria e mesatares rrëshqitëse 3- dhe 6-mujore e interesave në lekë flet për prirje rënëse, ndërkohë që për kredinë në euro vihet re një ecje e luhatshme.

Grafik 37. Diferencat midis kredisë në lekë, bonos 12-mujore dhe normës bazë (majtas); normat e interesit të kredisë në euro, depozitave në euro dhe euriborit 12-mujor (djathtas).



Burimi: Banka e Shqipërisë.

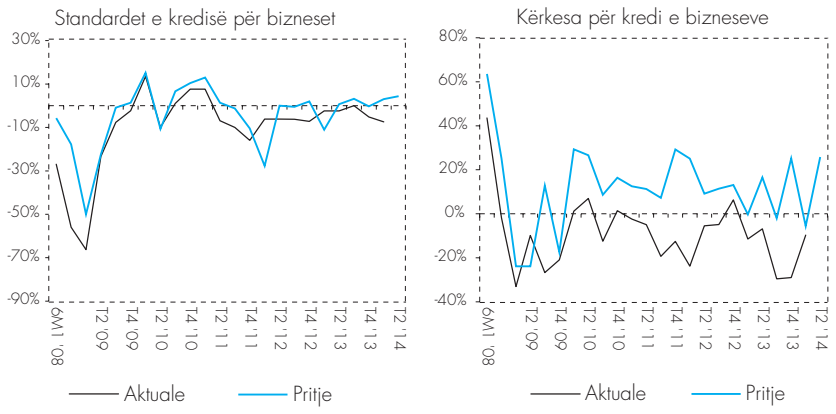
Krahasuar me një tremujor më parë, kostoja mesatare e huadhënies në lekë është ulur si për bizneset ashtu edhe për individët, ndonëse kjo e fundit mbetet më e lartë se ajo për bizneset. Rënie më të theksuar ka shfaqur norma e interesit për kredinë hipotekare, por efektet e kësaj prirjeje në kërkesë nuk janë ende të dukshme. Situatë e kundërt paraqitet për interesat e kredisë së re në euro ,ku kostoja e huadhënies është më e lartë për bizneset dhe ecuria e saj për këtë kategori ka qenë në kahun rritës këto dy muaj. Interesat e aplikuara për individët kanë parë ulje për të gjitha aktivitetet, ndërsa tek bizneset ato janë zvogëluar vetëm për kategorinë e investimeve të paluajtshme.

[41] *Në këtë rast, muajt janar dhe shkurt.*

HAPËSIRË INFORMUESE 5: VROJTIMI I AKTIVITETIT KREDITUES PËR TREMUJORIN E PARË TË VITIT 2014

Vrojtimi më i fundit i aktivitetit kreditues pranë bankave tregoi se prirjet e shënuara në tremujorin e katërt të vitit 2013, në kahun shtrëngues të standardeve për bizneset dhe në kahun lehtësues të standardeve për individët, vihen re edhe në tremujorin e parë të vitit 2014. Përqindja neto e bankave që raportuan shtrëngim të standardeve për kredinë dhënë bizneseve regjistroi nivelin -7.4%, pas nivelit -5.1% të shënuar në tremujorin e katërt të vitit të kaluar. Nga ana tjetër, standardet e kredisë dhënë individëve u lehtësuan pak gjatë tremujorit të parë të vitit. Përqindja neto e bankave që raportojnë lehtësim është 3.1%, vlerë kjo ndjeshëm më e ulët se ajo e shënuar në tremujorin e kaluar (+10.8%).

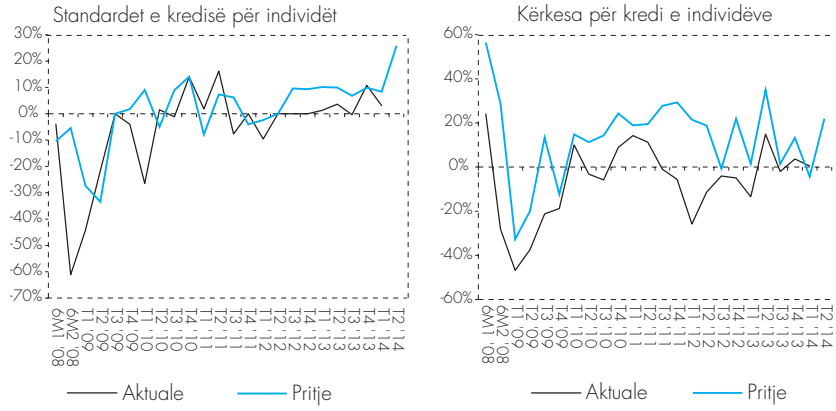
Grafik 38. Standardet e kredisë dhe kërkesa për kredi për bizneset (balanca neto).



Burimi: Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues, Banka e Shqipërisë.

Faktorët që ndikuan në shtrëngimin e standardeve të kredisë për biznese vijojnë të mbeten problemet specifike të sektorit ku operon biznesi, gjendja e huave me probleme në sistemin bankar dhe situata makroekonomike në vend. Kontributi i tyre negativ është ulur disi gjatë tremujorit të parë të vitit. Faktorët kryesorë që ndikuan në lehtësimin e standardeve të kredisë dhënë individëve ishin konkurrenca dhe gjendja e likuiditetit.

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



Burimi: Vrojtimi i Aktivitetit Kreditues, Banka e Shqipërisë.

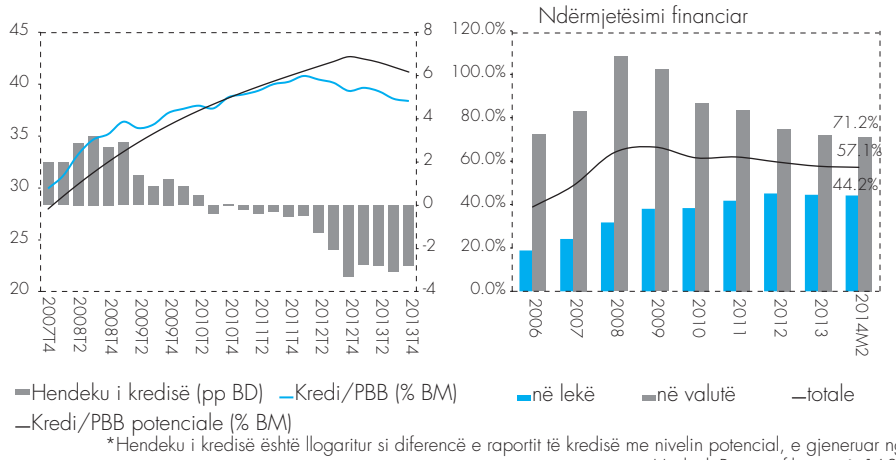
Bankat vijojnë të raportojnë në rënie kërkesën për kredi nga ana e bizneseve. Për individët, kërkesa për kredi u vlerësua me një rritje modeste. Sipas opinionit të bankave, faktorët kryesorë që ndikuan rënien e kërkesës së bizneseve janë situata aktuale dhe e pritshme makroekonomike dhe rënia e nevojës për financimin e investimeve. Për individët, kërkesa për të marrë kredi është nxitur jo vetëm nga nevoja e familjarëve për të financuar konsumin dhe blerjen e banesës, por edhe nga kushtet e kreditimit të aplikuara nga bankat.

Pritjet për tremujorin e dytë të vitit 2014 tregojnë për lehtësim të standardeve të kredisë, veçanërisht të asaj dhënë individëve, si për qëllim blerje banese ashtu edhe për financimin e konsumit. Për bizneset pritet lehtësim i standardeve kryesisht për financimin e kapitalit qarkullues dhe më pak për financimin e investimeve.

KREDIA PËR SEKTORIN PRIVAT

Muajt e parë të vitit 2014 konfirmuan dobësinë e zhvillimeve në portofolin e kredisë të sistemit bankar. Portofoli i kredisë ka vijuar të tkurret, me ritme vjetore më të larta se në fundin e vitit 2013 (-2.2%). Dobësia ciklike e ekonomisë dhe besimi i ulët i agjentëve ekonomikë kanë sjellë një kërkesë të dobët të sektorit privat për financim nga bankat, duke u shfaqur jo vetëm në nivelet e ulëta të kredisë së re, por edhe në shlyerjet e larta të portofolit. Ndërkohë, paralelisht me këto zhvillime, bankat kanë vijuar të ndjekin politika të kujdesshme kreditimi dhe janë kujdesur të lehtësojnë bilancet e tyre nga kreditë e këqija, të ndihmuar edhe nga ndryshimet ligjore për trajtimin e kolateraleve. Kjo dukuri ka më shumë se dy vjet që ndikon portofolin e kredisë, por gjatë vitit 2013 së bashku me shitjet e kredive me probleme, përforcuan efektin e tyre në portofolin e kredisë. Gjithashtu, masat fiskale të propozuara së fundmi, pritet të ndihmojnë në procesin e pastrimit të bilanceve dhe si rrjedhojë të ndikojnë në zhvillimet e kredisë edhe gjatë vitit 2014.

Grafik 40. Kredia dhe ndërmjetësimi financiar*.

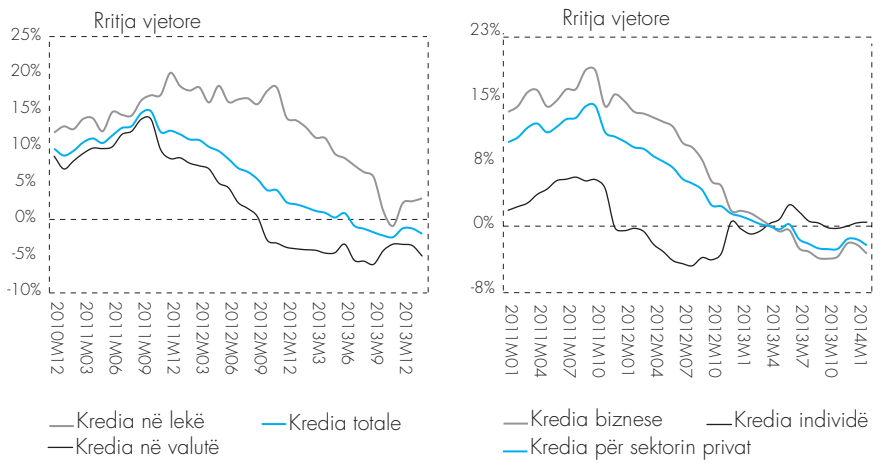


*Hendeku i kredisë është llogaritur si diferencë e raportit të kredisë me nivelin potencial, e gjeneruar nga Hodrick Prescott filter me λ 1600.

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në përgjigje të këtyre zhvillimeve, ndërmjetësimi financiar nga sistemi bankar ka shënuar tkurrje të mëtejshme, sikurse tregon rënia vjetore me 1.5 pikë përqindje e raportit të kredisë për sektorin privat ndaj PBB-së në 37.9% në muajin dhjetor 2013. Ndërkohë, raporti prej 57.1% i kredisë ndaj depozitave në muajin shkurt ka shënuar nivelin më të ulët në 5 vitet e fundit. Treguesit e ndërmjetësimit financiar dëshmojnë për një rritje të ndërmjetësimit në lekë, e mbështetur nga performanca më e mirë e kredisë në lekë krahasuar me atë në valutë. Norma vjetore e rritjes së këtij portofoli shënoi 2.9%. Zhvillimet pozitive në kreditimin në lekë janë nxitur nga politikat e bankave, nga ndërgjegjësimi më i lartë i klientëve për të shmangur rrezikun e kursit të këmbimit, si dhe nga reduktimi i kostos së kredisë në lekë. Paralelisht me këto zhvillime vihet re një rënie e ndjeshme e ndërmjetësimit në valutë, i cili në fund të muajit shkurt ishte 71.2%, përkundrejt nivelit 75% që ishte një vit më parë. Ndikimin kryesor në këtë ecuri e ka dhënë rënia e vazhdueshme e kredisë në valutë.

Grafik 41. Kredia sipas monedhës dhe agjentëve ekonomikë.

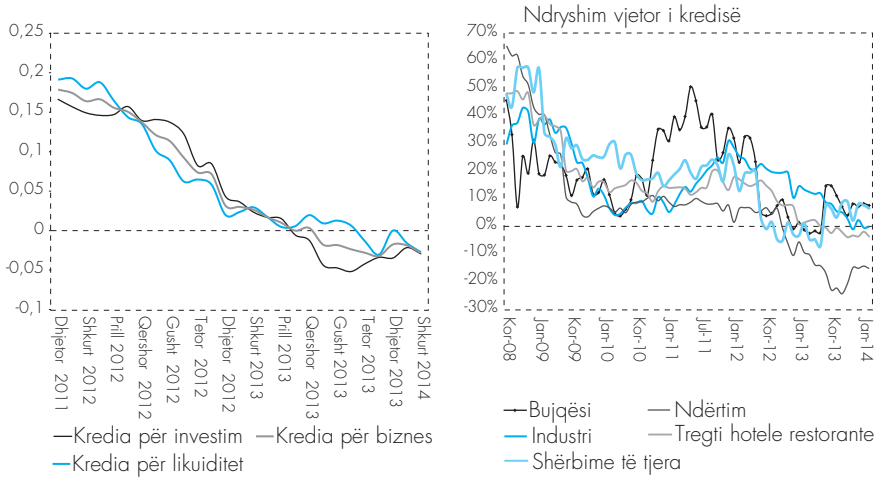


Burimi: Banka e Shqipërisë.

Financimi i bizneseve nga sistemi bankar ka vijuar të tkurret. Zvogëlimi i portofolit të kredisë për biznese për të dy muajt e parë të vitit konfirmoi edhe një herë se gjallërimi i saj në muajin dhjetor ishte i përkohshëm dhe i ndikuar nga faktorë sezonalë. Kjo ecuri është ndikuar jo vetëm nga ecuria e dobët e aktivitetit ekonomik në vend, por edhe nga kushtet e shtrënguara të kreditimit të bankave. Në kushtet e dobësisë ciklike të ekonomisë dhe të pasigurisë për zhvillimet ekonomike në të ardhmen, bankat kanë vijuar me politika të shtrënguara kreditimi për bizneset. Ndërkohë, për të faktorizuar rrezikun më të madh të kredisë, ato kanë shtrënguar kushtet e kreditimit, si në kërkesa për mbulimin me kolateral ashtu edhe në rritjen e marzhit për kredi me rrezik.

Kredia për biznese gjatë kësaj periudhe ka pësuar tkurrje si për qëllime likuiditeti ashtu edhe për investime. Në terma vjetorë, portofoli i kredisë për likuiditet u tkurr me 2.7% i influencuar nga shlyerjet e larta të kredive në dy muajt e parë

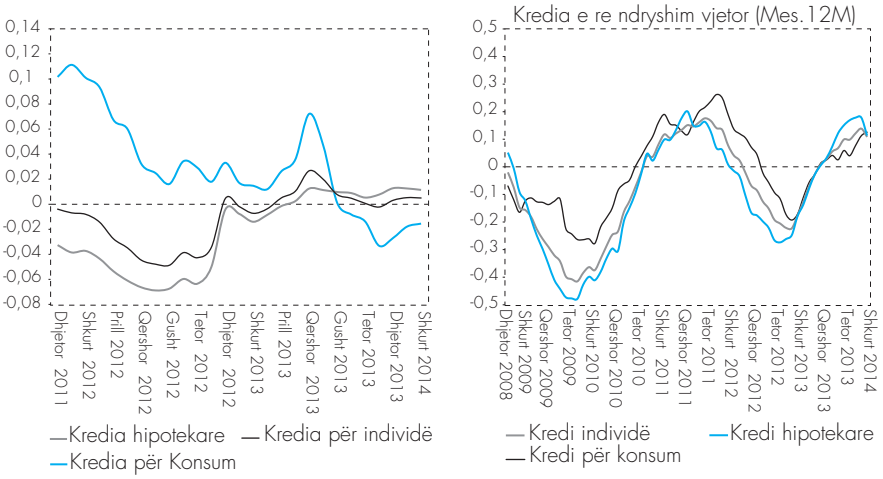
Grafik 42. Kredia për biznese sipas qëllimit dhe sektorëve të ekonomisë.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

të vitit. Ndërkohë kredia për investime u tkurr me 2.9% dhe tregon mungesën e kërkesave për financimin e projekteve, edhe pse ritmet e tkurrjes në dy muajt e parë të vitit janë më të ulëta krahasuar me vitin 2013. Sipas sektorëve të ekonomisë, sektori i bujqësisë dhe i shërbimeve[42] janë të vetmit sektorë që po shfaqin rritje vjetore të portofolit, me përkatësisht 7.6% dhe 6.5%. Në anën tjetër, sektorët e tjerë kanë vijuar të tkurren. Zvogëlimin më të lartë vjetor e ka shfaqur sektori i ndërtimit me -15.3% dhe më pas tregtia me -3.6%. Financimi i sektorit të industrisë duket të ketë ndalur rritjen në dy muajt e parë të vitit. Portofoli i kredisë për sektorin e industrisë shënoi një tkurrje të lehtë në krahasim me një vit më parë, me rreth 0.1%, i ndikuar kryesisht nga nëndega e prodhimit të energjisë dhe gazit.

Grafik 43. Kreditimi për individë sipas llojit të përdorimit të kredisë.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

[42] *Në këtë zë përfshihen të gjithë sektorët e shërbimeve pa zërin "Tregti, hotele dhe restorante", i cili për vetë rëndësinë që ka analizohet më vete.*

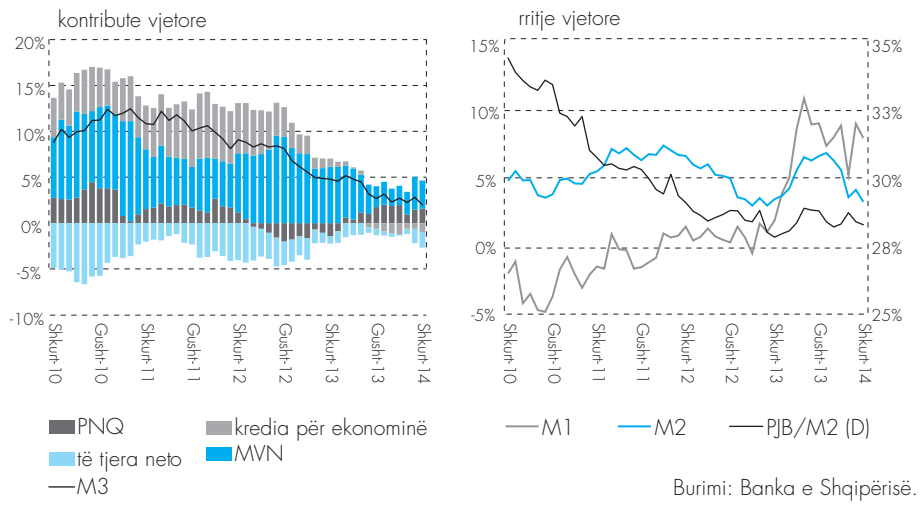
Kreditimi i individëve ka vijuar të zgjerohet me ritme pozitive, ndonëse minimale. Në krahasim me një vit më parë, ai ka shënuar rritje me 0.5%, duke reflektuar performancën e mirë të kredisë hipotekare dhe ngadalësimin e ritmeve të tkurrjes së kredisë konsumatore. Kështu, kredia hipotekare ka shfaqur një rritje vjetore me 1.1%, përkundrejt 1.3% që shënonte në fund të vitit 2013. Megjithë pasiguritë për ecurinë e tregut të pasurive të paluajtshme, bankat kanë ofruar produkte tërheqëse për këtë segment të tregut. Në lehtësimin e kushteve për individët, ato duken të kenë ofruar kushte më të lira jo vetëm në normat e interesit, por edhe me komisione më të ulëta, kohëzgjatje më të madhe të maturitetit të kredisë dhe raport më të ulët të mbulimit të këstit me të ardhura. Paralelisht me këto zhvillime, kredia për konsum ka vijuar të tkurret me norma më të ulëta se më parë, me rreth 1.5%.

4.3 ECURIA E TREGUESVE MONETARË

Oferta monetare në muajt janar dhe shkurt është zgjeruar me ritme të ngjashme kundrejt një tremujori më parë por me tendencë ngadalësuese në fund të periudhës. Treguesi i parasë së gjerë, M3, shënoi një rritje vjetore me 2.0% në muajin shkurt. Ngadalësimi i rritjes në paranë e gjerë është ndikuar kryesisht nga zhvillimet e kredisë për ekonominë. Ndërkohë, zgjerimi i M3 është mbështetur kryesisht nga komponenti valutor ku mjetet valutore neto të sistemit bankar kanë dhënë një kontribut me 3.1 pikë përqindje në muajin shkurt. Gjithashtu, financimi i brendshëm i sektorit publik me mjete monetare nga sistemi bankar ka kontribuar me rreth 1.6 pikë përqindje.

Krijimi i parasë në monedhë vendase ka vijuar të ndjekë trajektore ngadalësuese që nga tremujori i kaluar. Agregati M2 ka shënuar normë vjetore rritjeje prej 3.2% në muajin shkurt. Zgjerimi i saj është mbështetur nga financimi i qeverisë me mjete monetare të brendshme megjithëse në masë më të ulët se tremujorin e kaluar. Kreditimi i sektorit privat në lekë, ndonëse me një performancë më të

Grafik 44. Ecuria e treguesve monetarë.

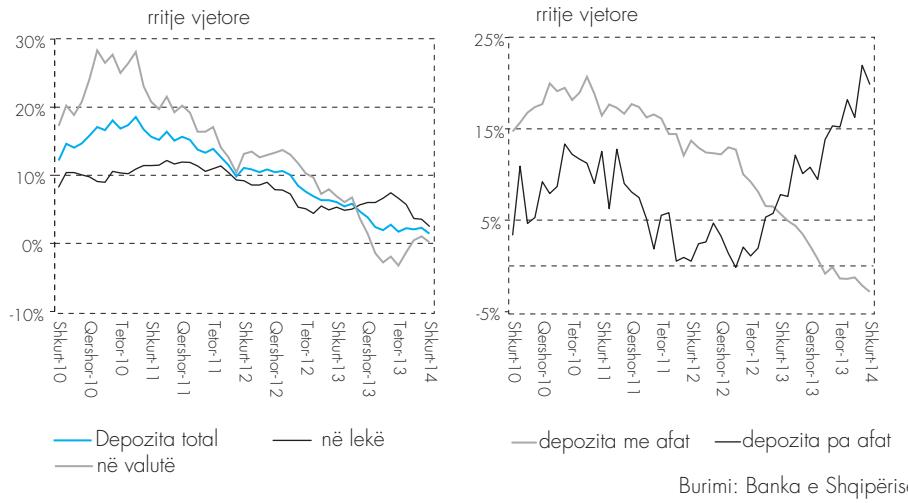


Burimi: Banka e Shqipërisë.

mirë se ai në valutë, ka shënuar tkurrje duke ndikuar kështu në ngadalësimin e rritjes së M2. Ndërkohë, agregati likuid M1 u zgjerua me 8.0% në terma vjetorë në fund të periudhës, duke ruajtur të njëjtat ritme të gjysmës së dytë të vitit të kaluar. Ecuria e këtij treguesi reflekton më së shumti preferencën e agjentëve ekonomikë për depozita pa afat, ndërsa komponenti i saj më likuid, paraja jashtë bankave, rezulton me rënie, e cila është pasqyruar në uljen e peshës së tij ndaj agregatit M2 në 28.3% pas rritjes sezonale të fundvitit.

Depozitat e sistemit bankar në fund të muajit shkurt rezultojnë rreth 1.4% më të larta së një vit më parë. Ngadalësimi në rritjen e depozitave të përfshira në paranë e gjerë[43] është shoqëruar me rritje të depozitave të papërfshira në paranë e gjerë, me afat maturimi mbi dy vjet. Kjo sjellje konfirmon zhvendosjen e preferencave të individëve për depozita me maturitete më të gjata, si rezultat i normave më të favorshme të interesit për këto maturitete.

Grafik 45. Ndryshime vjetore të depozitave sipas monedhës dhe strukturës kohore.



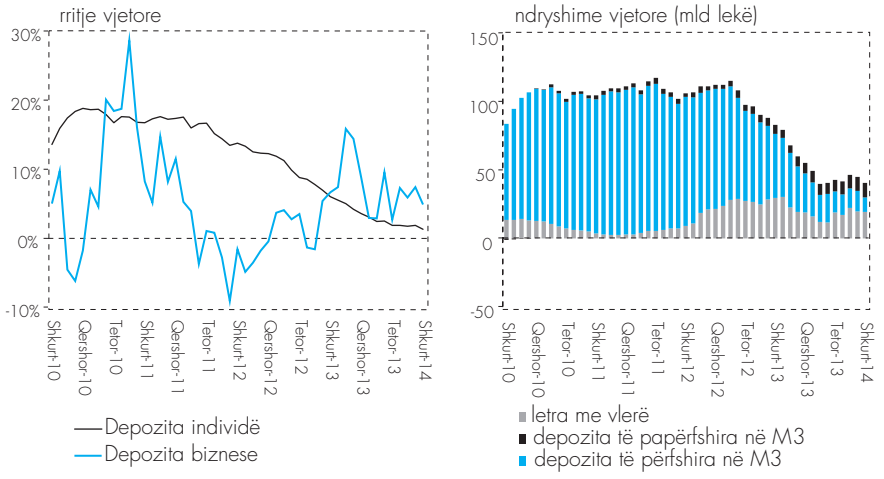
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Depozitat ne lekë kanë vijuar prirjen ngadalësuese duke shënuar një normë rritjeje prej 2.5% në fund të periudhës. Politika monetare lehtësuese e përcjellë në normat e interesit të depozitave, si dhe prezenca në treg e instrumenteve të reja jobankare me norma interesi më të favorshme dhe/ose maturitete më të larta kanë ndikuar në tkurrjen e lehtë të stokut të depozitave në lekë nga fundi i vitit 2013. Depozitat në valutë në muajin shkurt kanë mbetur thuajse në të njëjtin nivel si një vit më parë, duke u rritur me 0.2% vit mbi vit. Stoku i tyre ka shënuar tkurrje kundrejt fundit të tremujorit paraardhës i ndikuar kryesisht nga krijimi më i ulët i parasë në monedhë të huaj. Megjithatë, reduktimi i tyre në muajin shkurt reflekton pjesërisht ndikimin e kursit të këmbimit. E pastruar nga ky efekt, rënia rezulton më e moderuar. Struktura kohore e depozitave tregon

[43] *Në materialet dhe raportet tona, ne i referohemi analizës së stokut të 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, dhe përjashton ato me maturim mbi dy vjet për shkak të peshës së tyre të vogël ndaj totalit.*

për rënie më të madhe të depozitave me afat, kryesisht ato të individëve në të dyja monedhat, dhe zhvendosje të pjesshme të tyre drejt depozitave pa afat. Depozitat e biznesit janë reduktuar në muajt janar dhe shkurt, duke reflektuar kryesisht sjelljen e tyre sezonale gjatë kësaj periudhe.

Grafik 46. Ecuria e depozitave dhe letrave me vlerë të individëve.



Burimi: Banka e Shqipërisë.