

BANKA E SHQIPËRISË

ZHVILLIMI FINANCIAR DHE RRITJA EKONOMIKE: RASTI I SHQIPËRISË

ELONA DUSHKU*



PËRMBAJTJA

<i>Abstrakt</i>	5
<i>1. Hyrje</i>	6
<i>2. Vështrim mbi literaturën</i>	6
<i>3. Treguesit alternativë të zhvillimit financiar</i>	9
<i>4. Zhvillimi financiar dhe rritja ekonomike në shqipëri</i>	12
<i>5. Modeli empirik</i>	16
<i>Aneks 1</i>	23
<i>Aneks 2</i>	25
<i>Literatura</i>	26
<i>Shënime</i>	00

ABSTRAKT

Ky material investigon lidhjen shkak-pasojë midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike për rastin e Shqipërisë, duke përdorur testin e Granger-causality për pesë tregues të ndryshëm të zhvillimit financiar. Kështu, për seritë që nuk janë as stacionare, as të kointegruara është ndërtuar modeli VAR dhe më pas është aplikuar testi i mësipërm. Ndërsa, për seritë jo stacionare, por që midis tyre gjendet një lidhje kointegruese, testi i Granger-causality është aplikuar pas ndërtimit të vector error correction model (VECM). Gjetjet empirike të këtij materiali tregojnë, që në afatin e gjatë vërtetohet lidhja pozitive midis të gjithë treguesve që matin zhvillimin financiar dhe rritjes ekonomike. Ndërsa, në afatin e shkurtër kjo lidhje nuk është mjaft e qartë, pasi tregues të ndryshëm japin rezultate të ndryshme. Të dhënat që analizuam i përkasin periudhës 1996-2007.

1. HYRJE

Një ndër pyetjet themelore e ngritur nga shumë ekonomistë është që: Pse vende të ndryshme karakterizohen nga norma të ndryshme të rritjes ekonomike? Literatura sugjeron se ekziston një numër mjaft i madh faktorësh që shpjegojnë diferencat midis vendeve, ndër të cilët përmendim: burimet njerëzore dhe kapitale, nivelin e stabilitetit makroekonomik, zhvillimin institucional, arsimimin, efektivitetin e sistemit ligjor, tregtinë ndërkombëtare, diversitetin etnik dhe ligjor etj..

Një ndër faktorët më të rëndësishëm, të cilit po i kushtohet një vëmendje e veçantë është roli dhe zhvillimi i tregjeve financiare, ku lidhja pozitive midis tij dhe rritjes ekonomike është një fakt i padiskutueshëm. Për shembull, vendet e zhvilluara pa përjashtim kanë tregje financiare më të zhvilluara, por edhe ato vende të cilat kanë ndjekur politika të caktuara pro zhvillimit të sistemit financiar janë karakterizuar nga norma më të larta të rritjes ekonomike. Kështu, roli dhe zhvillimi i sistemit financiar konsiderohet si një element kyç i zhvillimit dhe i rritjes ekonomike.

Qëllimi i këtij materiali është studimi i lidhjes midis zhvillimit të sistemit financiar dhe rritjes ekonomike në Shqipëri.

Struktura e këtij materiali është organizuar si më poshtë: Seksioni i dytë paraqet një përmbledhje të literaturës mbi zhvillimin financiar dhe rritjen ekonomike. Seksioni i tretë trajton disa nga treguesit kryesorë alternativë të zhvillimit financiar. Seksioni i katërt paraqet evoluimin e sistemit financiar dhe rritjes ekonomike në Shqipëri. Seksioni i pestë prezanton metodologjinë e përdorur dhe diskuton rezultatet e gjetura për rastin e Shqipërisë. Së fundi përmbledhen konkluzionet e arritura.

2. VËSHTRIM MBI LITERATURËN

Në botën teorike të Arrow-Debreu, të ndërtuar mbi bazën e disa supozimeve jo realiste, ndërmjetësimi financiar nuk është i domosdoshëm, por ai bëhet i rëndësishëm kur modeli i përafrohet

botës reale, e cila karakterizohet nga këmbimi ekonomik. Meqenëse, modelet janë një thjeshtim i zbukuruar i realitetit, asnjë model gjithëpërfshirës teorik nuk mund të shpjegojë ekzistencën e ndërmjetësimit financiar (Khan dhe Senhadji, 2000). Duke qenë se ndërmjetësimi financiar bën të mundur alokimin e burimeve në hapësirë dhe kohë, është e rëndësishme të shikohet lidhja që ekziston midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike.

Patrick në vitin 1966 identifikoi dy lidhje të mundshme midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike. Lidhja e parë e quajtur *"demand following"* evidenton se rritja e kërkesës për shërbime financiare varet nga rritja ekonomike, tregtueshmëria dhe nga modernizimi i sektorëve të ekonomisë. Kështu, krijimi i institucioneve financiare, aktiveve dhe detyrimeve financiare të tyre, vjen si rezultat i rritjes së kërkesës nga investitorët në ekonominë reale (Patrick, 1966). Në këtë këndvështrim, sa më e shpejtë është rritja e të ardhurave reale në ekonomi, aq më e madhe do të jetë kërkesa nga ndërmarrjet për fonde shtesë dhe për ndërmjetësim financiar. Kjo ndodh pasi firmat në mjaft situata të ndryshme, do të jenë më pak në gjendje të financojnë këtë ekspansion të brendshëm. Për të njëjtën arsye, për një normë të caktuar të rritjes ekonomike, sa më e madhe të jetë varianca e rritjes ekonomike midis vendeve të ndryshme, aq më e madhe do të jetë kërkesa për ndërmjetësim financiar. Në këtë mënyrë transferohen kursimet nga vendet më pak të zhvilluara industriale, drejt vendeve më të zhvilluara. Sistemi financiar mbështet në këtë mënyrë procesin e rritjes, ku kërkesa për zhvillimin e mëtejshëm të tij vjen si rezultat i rritjes së mëtejshme ekonomike.

Lidhja e dytë midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike është quajtur nga Patrick (1966) si *"supply leading"*. Kjo lidhje në vetvete përfshin transferimin e burimeve nga sektorë me rritjen të vogël drejt sektorëve me rritje të lartë, duke nxitur dhe përkrahur rritjen. Kjo nënkupton që krijimi i institucioneve financiare dhe i shërbimeve të tyre, ndodh përpara kërkesës për to dhe është pikërisht zhvillimi i tyre që stimulon rritjen ekonomike.

Teoritë e reja ekonomike të propozuara nga Romer (1986, 1990) i dhanë një shtysë të re lidhjes midis rritjes ekonomike dhe

zhvillimit financiar, duke theksuar faktin që sjellja e kursimeve influencon direkt, jo vetëm nivelin ekuilibër të të ardhurave, por edhe atë të rritjes ekonomike (Greenwood dhe Jovanovic (1990) dhe Bencivenga dhe Smith (1991)). Kështu, tregjet financiare kanë një efekt të fuqishëm në aktivitetin real ekonomik.

Në të vërtetë, Hermes në vitin 1994 argumentoi, që teoria e liberalizimit financiar dhe teoritë e reja mbi rritjen ekonomike supozojnë, që zhvillimi financiar çon në rritje ekonomike. Nga ana tjetër, Murinde dhe Eng (1994) si dhe Luintel dhe Khan (1999) argumentuan që një numër modelesh të rritjes ekonomike tregojnë se ekziston një lidhje e dyfishtë midis saj dhe zhvillimit financiar.

Levine (1997) pasi rishikoi të gjithë literaturën mbi marrëdhënien midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike, si për vende individuale dhe për shumë vende njëkohësisht, konkludoi që funksionimi i tregjeve financiare është mjaft i rëndësishëm për rritjen ekonomike.

Rezultatet e anketave të bëra nga Levine treguan që rriten shumë më shpejt vendet me banka të mëdha dhe që kanë një treg të zhvilluar të letrave me vlerë. Për më tepër, konsolidimi i tregut bankar, ashtu edhe ai i tregut të sigurimeve shërbejnë si një shtysë për zhvillimin e mëtejshëm të firmave dhe të industrive të tjera. Tre janë mënyrat kryesore për testimin e lidhjes midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike. Një mënyrë është testimi i hipotezës për një grup të caktuar vendesh duke përdorur teknikat e *panel data* (King dhe Levine (1993)).

Një tjetër mënyrë testimi e kësaj lidhjeje është bazuar më shumë në nivel mikro. Rajan dhe Zingales (1996) analizuan lidhjen midis performancës dhe rritjes së firmave me zhvillimin e tregut financiar, ndërsa Demirguç-Kunt dhe Maksimovic (1996) argumentuan, që ato firma të cilat kanë akses në tregje të zhvilluara të letrave me vlerë karakterizohen nga norma më të larta rritjeje.

Mënyra e tretë është testimi i lidhjes për një vend të caktuar duke përdorur analizën e serive kohore (Rousseau dhe Watchel (1998), Neausser dhe Kungler (1998)), e cila është e përdorur edhe në këtë material.

Duket që debati përsa i përket drejtimit se kush shkakton kë, midis rritjes ekonomike dhe zhvillimit financiar mbetet akoma i hapur. Është pikërisht lidhja e dyfishtë midis rritjes ekonomike dhe zhvillimit financiar, motivi kryesor për këtë studim.

3. TREGUESIT ALTERNATIVË TË ZHVILLIMIT FINANCIAR

Një ndër çështjet më të rëndësishme në studimin e lidhjes midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike është përcaktimi i treguesve, të cilët matin zhvillimin financiar. Duke qenë se zhvillimi financiar përkufizohet si një proces që përfshin bashkëveprimin e shumë aktiviteteve dhe institucioneve për të përmirësuar cilësinë, sasinë dhe eficiencën e ndërmjetësimit financiar, atëherë matja e tij nga një tregues është e pamundur. Në këtë material janë përdorur pesë treguesit kryesorë që matin zhvillimin financiar të cilat janë: norma e M2 ndaj të ardhurave, norma e depozitave totale të sistemit bankar ndaj të ardhurave, norma e kredisë private ndaj të ardhurave, norma e kredisë private ndaj totalit të kredisë, si dhe norma e kredisë së brendshme ndaj të ardhurave.

Ndër treguesit më të përdorshëm për matjen e zhvillimit financiar është paraaja e gjerë ose M2 si normë ndaj të ardhurave, i cili mat shkallën e parasë në ekonomi. Ky tregues shërben për të treguar shkallën reale të sektorit financiar në një ekonomi në rritje, ku paraaja shërben si mjet pagese dhe si mjet kursimi. Paraaja e ngushtë reflekton më mirë funksionin si mjet pagese, dhe paraaja e gjerë atë si mjet kursimi.

Në disa raste, paraaja e ngushtë klasifikohet si një tregues jo i mirë i zhvillimit financiar dhe De Gregorio dhe Guidotti (1995) kritikojnë përdorimin e saj. Në studimin e tyre, ata konkludojnë që niveli i lartë i parasë është më shumë rezultat i një sistemi financiar të pazhvilluar, ndërsa niveli i ulët i parasë është rezultat i një sistemi financiar të shëndoshë dhe të konsoliduar. Ata sugjerojnë përdorimin e treguesve monetarë më pak likuidë si M2/PBB dhe M3/PBB, si përafrues të zhvillimit financiar.

Në këtë studim do të përdorim normën e M2/PBB¹, si një nga treguesit që mat zhvillimin e sistemit financiar në Shqipëri, pasi M3 është një tregues që varet më shumë nga tregues të tjerë, se sa nga vetë zhvillimi financiar. Duhet thënë se në përgjithësi seritë kohore në Shqipëri janë të shkurtra, duke bërë që analiza jonë të përqendrohet në një numër të caktuar vëzhgimesh. Kështu, nga 30 për qind e PBB-së që ishte në vitin 1994, arriti deri në 52 për qind në fund të vitit 2007. Përveç disa luhatjeve më të dukshme gjatë periudhës 1994-1997, duke reflektuar edhe situatën ekonomike-politike të asaj periudhe, në vazhdimësi ky tregues ka patur një tendencë rritëse.

Një tjetër tregues, që mat cilësinë e zhvillimit financiar është norma e depozitave të sistemit bankar ndaj të ardhurave (Demetriades dhe Hussein (1996), Luintel dhe Khan (1999)). Në vendet në zhvillim, një pjesë e konsiderueshme e parasë *stock*, ndodhet jashtë sistemit bankar. Kështu, në mënyrë që të marrim një përfaqësues më të mirë të zhvillimit financiar, paraja në qarkullim duhet që të përjashtohet nga paraja e gjerë. Në këtë rast, është norma e depozitave të sistemit bankar ndaj të ardhurave, si përafrues i zhvillimit financiar.

Ecurinë e këtij treguesi në Shqipëri mund ta shikojmë në tre periudha. Periudha e parë karakterizohet nga një rritje e menjëhershme e tyre, nga 29 për qind e PBB-së në fillim të vitit 1995, në 49 për qind në vitin 1999. Në periudhën e dytë vihet re një rënie e normës së depozitave ndaj totalit të PBB-së, rënien më të madhe e shohim në vitin 2002, me 45 për qind të PBB-së, periudhë kjo që i korrespondon tërheqjes së depozitave. Periudha e tretë karakterizohet nga një trend pozitiv i normës së depozitave ndaj PBB-së; në fund të vitit 2007 kjo normë arriti në 63 për qind.

Norma e kredisë së brendshme ndaj të ardhurave është treguesi i tretë që mat zhvillimin financiar (Odedokun, 1989). Ky tregues përfaqëson aktivet e brendshme të sistemit financiar, të cilat janë treguesit me peshën më të madhe në bilancin e konsoliduar të sistemit financiar. Teorikisht pritet që ky tregues të rritet, në mënyrë që të përmirësohet sinjalizimi prej çmimeve, përfaqësuar nga norma reale pozitive të interesit.

Në Shqipëri, ky tregues ka pësuar një rritje të konsiderueshme nga 5.7 për qind e PBB-së (mesatarisht) gjatë viteve 1994-1996, deri në 61 për qind të PBB-së në fund të vitit 2007.

Në mënyrë që të merret një tregues më i drejtpërdrejtë i ndërmjetësimit financiar, kredia e dhënë sektorit privat shërben si treguesi i katërt i zhvillimit financiar. Supozohet që kredia dhënë sektorit privat gjeneron një rritje më të madhe të investimeve dhe të produktivitetit, sesa nëse kjo kredi do t'i jepej sektorit publik.

Nëse do të shikojmë ecurinë e këtij treguesi në rastin e Shqipërisë do të vemë re norma mjaft të ulta gjatë periudhës 1994-2001, afërsisht 3.5 për qind e PBB-së. Gjatë periudhës 2002-2007, norma e kredisë private ndaj totalit të PBB-së është mesatarisht 14 për qind. Ky tregues vlerën më të lartë të tij, afërsisht 27 për qind të PBB-së e ka arritur në fund të vitit 2007.

Treguesi i pestë që është përdorur për matjen e zhvillimit të sistemit financiar është pesha që zë kredia e dhënë sektorit privat, ndaj totalit të kredisë së brendshme. Ky tregues sipas Lunch (1996), supozohet se kap më mirë mënyrën e shpërndarjes së aktiveve të brendshme në ekonomi. Pesha që zë kredia dhënë sektorit privat, ndaj totalit të kredisë së brendshme, përfaqëson një tjetër aspekt të sistemit financiar, duke u përdorur si një indikator i zhvillimit të tij.

Në Shqipëri, ky tregues ka pësuar luhatje gjatë viteve. Nga 40 për qind e totalit të kredisë së brendshme në fillim të vitit 1996, ka pësuar një rënie dhe ka mbetur mesatarisht në nivelin 8 për qind, gjatë periudhës 1997-2001. Ndërkohë që, vihet re një trend rritës gjatë periudhës 2002-2007, ku mesatarisht norma e kredisë private ndaj totalit të kredisë është 27 për qind. Në fund të vitit 2007, kredia dhënë sektorit privat është afërsisht sa gjysma (45 për qind) e totalit të kredisë së brendshme të ekonomisë shqiptare.

4. ZHVILLIMI FINANCIAR DHE RRITJA EKONOMIKE NË SHQIPËRI

Përpara vitit 1990, sektori bankar ashtu si edhe vetë ekonomia e vendit ishte plotësisht e centralizuar. Sistemi bankar ishte njëniveleor dhe përbëhej nga Banka e Shtetit - autoriteti monetar dhe kreditues i ekonomisë; Drejtoria e Përgjithshme e Arkave të Kursimit dhe të Sigurimit – shërbente si depozitues i kursimeve të publikut dhe sigurues i pasurisë; dhe Banka Bujqësore – sigurues i ofertës për fonde të sektorit bujqësor. Në një studim mbi ecurinë e sistemit bankar, Cani dhe Hadëri (2002) kanë evidentuar se disa mangësi thelbësore që karakterizojnë sistemin bankar përpara viteve '90-të ishin: i) ndërmjetësim i kufizuar financiar, ofrohej një gamë e kufizuar produktesh dhe shërbimesh, ku bankat luanin rolin e mbledhësit të statistikave për transaksionet midis ndërmarrjeve; ii) mungesë vlerësimi e rrezikut dhe administrimit të rrezikut të kredive; iii) një sistem kontabël bankar dhe i njëjtit ekonomik jo në harmoni me rregullat ndërkombëtare të kontabilitetit, i cili fokusohet në procesin e regjistrimit dhe kontrollit, duke “injoruar” në këtë mënyrë procesin e analizës financiare; iv) një mungesë e theksuar eksperience mbi praktikatat ndërkombëtare dhe bashkëkohore të drejtimit dhe menaxhimit bankar.

Pas rënies të sistemit komunist në fillim të viteve 1990, Shqipëria hyri në një periudhë tranzitore, e cila u shoqërua nga një sërë ndryshimesh sociale dhe ekonomike². Pjesa më e madhe e kooperativave dhe e firmave shtetërore u privatizuan menjëherë duke krijuar biznese të vogla familjare të përqendruara kryesisht në tregun e mallrave. Ndërsa, për sa i përket ndërmjetësimit financiar, ai ka qenë fare pak i pranishëm për të mos thënë inekzistent.

Viti 1992 solli një ndryshim të rëndësishëm në sistemin bankar, si pjesë e sistemit financiar me anë të miratimit të ligjeve “Për Bankën e Shqipërisë” dhe “Për sistemin bankar në Republikën e Shqipërisë”. Ky ndryshim bëri të mundur kalimin në sistemin me dy nivele të strukturës financiare dhe hodhi bazat institucionale dhe ligjore, për një sistem bankar të bazuar në iniciativën e lirë dhe strukturën e tregjeve.

Struktura me dy nivele nënkupton përqendrimin e autoritetit monetar në nivelin e parë, ku si autoritet përgjegjës u legjitimua Banka e Shqipërisë, dhe përqendrimin e funksioneve tregtare në nivelin e dytë, i cili në momentin e krijimit ishte i përbërë nga tre banka: Banka e Kursimeve, Banka Kombëtare Tregtare dhe Banka Tregtare Agrare.

Deri në fund të vitit 1996 u licencuan edhe pesë banka të tjera, dy prej të cilave me kapital grek, një në pronësi të qeverisë së Kosovës dhe dy të tjera *joint ventures* të Qeverisë Shqiptare me një bankë italiane dhe një bankë arabe. Pavarësisht këtyre zhvillimeve, sistemi vazhdonte të vuante nga mangësitë e trashëguara nga regjimi i mëparshëm, si në kuadrin ligjor, ashtu edhe në atë rregullator.

Paralelisht sistemit formal bankar, gjatë kësaj periudhe, ekzistonte edhe një sistem i konsoliduar joformal, në të cilin individë apo firma të palicencuara merreshin me mbledhje depozitash, dhënie kredish apo edhe shkëmbime valutore. Pjesëmarrja në këtë strukturë nga ana e publikut ishte e lartë, pasi ofroheshin norma shumë të larta interesi. Akumulimi gradual i shumë problemeve, mosadresimi i tyre në kohën dhe mënyrën e duhur lejoi krijimin dhe rritjen me ritme të shpejta të kësaj strukture informale e cila shpërtheu në vitin 1997.

Mbas krizës së piramidave në vitin 1997, e cila preku si anën ekonomike edhe atë shoqërore të vendit tonë, sistemi financiar hyri në një fazë tjetër të zhvillimit të tij. Aktualisht, sistemi ynë financiar përbëhet nga 16 banka, 7 institucione financiare jobanka³ si dhe nga 10 shoqëri sigurimi. Përveç numrit të rritur të bankave, sistemi bankar është shoqëruar me privatizimin e Bankës Kombëtare Tregtare, Bankës së Kursimeve, si dhe me ristrukturime të tjera. Së fundi, është bërë bashkimi i Bankës Amerikane të Shqipërisë me Bankën Italo-Shqiptare. Bankat private me kapital shqiptar, megjithëse në numër të pakët, janë karakterizuar nga norma të shpejta rritjeje. Tabela 1 paraqet disa nga treguesit kryesorë të sistemit bankar për periudhën 1999-2007.

Një ndër tiparet dalluese të rëndësishme të kësaj periudhe, ka qenë rritja e aktivitetit të kreditimit nga bankat, si në raport me

PBB-në, ashtu edhe ndaj totalit të aktiveve. Pavarësisht rritjes në numër dhe rritjes së aktivitetit të tyre për bankat shqiptare vihet re se mungon specializimi, për shembull: banka investimesh, banka kursimesh ose banka tregtare. Të gjitha institucionet bankare mbulojnë pothuajse të njëjtat aktivitete me shumë pak diferenca, gjë që e bën mjaft të vështirë ndarjen midis tyre.

Tabelë 1. Treguesit kryesorë të rritjes, 1999–2007.

Vitet	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nr i bankave	13.00	13	13	14	15	16	17	17	17
Banka shtetërore	2.00	1	1	1	1	0	0	0	0
Banka me kapital shtetëror & privat	2.00	2	2	2	2	2	2	0	0
Banka private	9.00	10	10	11	12	14	17	17	17
Aktivitet	249,485	270,834	319,338	339,305	373,635	426,440	496,561	624,279	742,855
Aktivitet/PBB	49.20	50.20	53.50	51.60	50.20	51.90	59.30	69.65	76.66
Rritja e aktiveve		8.56	17.91	6.25	10.12	14.13	16.44	25.72	18.99
Rritja e aktiveve/PBB		2.03	6.57	-3.55	-2.71	3.39	14.26	17.45	10.07
Kredia	224,290	238,659	258,954	283,829	302,606	331,932	390,953	473,001	589,795
Kredia/PBB	44.23	44.24	43.38	43.16	40.66	40.40	46.69	52.77	60.87
Kredia/Aktiveve	89.90	88.12	81.09	83.65	80.99	77.84	78.73	75.77	79.40
Rritja e kredisë	13.84	6.41	8.50	9.61	6.62	9.69	17.78	20.99	24.69
Rritja e kredisë/PBB		0.01	-1.93	-0.51	-5.81	-0.64	15.57	13.03	15.34
Rritja e kredisë/Aktiveve		-1.98	-7.98	3.16	-3.18	-3.89	1.15	-3.77	4.79
Depozitat	214,363	233,087	277,649	289,006	331,426	375,843	437,548	511,015	606,216
Depozitat/PBB	42.27	43.20	46.52	43.95	44.53	45.74	52.25	57.01	62.56
Depozitat/Aktiveve	85.92	86.06	86.95	85.18	88.70	88.13	88.12	81.86	81.61
Rritja e depozitave		8.73	19.12	4.09	14.68	13.40	16.42	16.79	18.63
Rritja e depozitave/PBB		2.20	7.67	-5.51	1.32	2.72	14.23	9.11	9.73
Rritja e depozitave/Aktiveve		0.16	1.03	-2.03	4.14	-0.64	-0.02	-7.10	-0.31

Burimi: Banka e Shqipërisë dhe llogaritjet e autorit.

1.1. TREGUESIT MAKROEKONOMIKË DHE KRAHASIMI ME VENDET E TJERA

Rritja ekonomike është një nga treguesit më të rëndësishëm për sa i përket zhvillimeve ekonomike të një vendi, si dhe nga më thelbësorët e elementeve të tjerë të zhvillimeve sociale. Një situatë e qëndrueshme makroekonomike është baza kryesore për zhvillimin e sistemit bankar edhe atij financiar.

Në qoftë se do të hedhim një vështrim mbi ecurinë e rritjes ekonomike në Shqipëri, vëmë re se gjatë viteve të fundit luhatet rreth nivelit 6 për qind. Megjithëse, varfëria është reduktuar, përsëri një e pesta e popullsisë jeton në varfëri dhe rreth 3 për qind e popullsisë jetojnë në varfëri ekstreme.⁴

Nga krahasimi i normës reale të rritjes së PBB-së në Shqipëri me vendet e tjera të rajonit, vihet re se kjo normë luhatet në të njëjtat vlera. Kështu, në tabelën e mëposhtme jepen normat e rritjes së PBB-së në vendet të Evropës Juglindore, Evropës Qendrore, Vendet Baltike si dhe Eurozonës.

Tabela 2. Rritja reale e PBB-së.

	Rritja reale e PBB-së						
	2005	2006	2007				2008
			T1	T2	T3	T1-T4 ⁵	
Shqipëria	5.6	5.0	...	...	...	5.5	6.0
Bosnje-Hercegovina	4.3	6.2	...	...	...	5.7	5.8
Bullgaria	6.2	6.1	6.2	6.5	4.5	6.0	5.7
Kosova	-1.0	2.6	...	...	...	2.8	...
Maqedonia	4.1	3.2	7.0	4.0	...	4.3	4.1
Moldavia	7.5	4.0	...	...	...	5.0	7.0
Mali i Zi	4.2	8.1	6.6	6.9	7.1	7.0	6.0
Rumania	4.4	7.7	6.0	5.6	5.7	5.7	5.3
Serbia	6.2	5.7	8.1	7.5	7.2	7.2	6.0
Mesatarja ⁶	4.6	5.4	6.8	6.1	6.1	5.5	5.7
Evropa ⁷ Qendrore	4.8	5.9	6.7	6.5	6.1	5.8	5.0
Vendet ⁸ Baltike	9.6	10.3	9.6	8.7	9.7	9.0	6.4
Eurozona	1.6	2.9	3.2	2.5	2.7	2.6	1.8

Burimi: Mihaljek, D (2008).

Bazuar në të dhënat e mësipërme vëmë re se Shqipëria, si pjesë e Evropës Juglindore, karakterizohet nga norma rritjeje që janë më të larta se ato të vendeve të Evropës Qendrore, por më të ulta se ato të Vendeve Baltike.

Për sa i përket zhvillimeve të çmimeve të konsumit matur nga norma e ndryshimit të tyre me bazë vjetore (inflacioni), vëmë re se vendet e Evropës Juglindore (EJL), si dhe Shqipëria në terma mesatarë, kanë norma më të larta inflacioni se vendet Evropës Qendrore. Krahasuar me vendet e Balltikut, këto vende (EJL) kanë norma më të ulta inflacioni, por marrim parasysh faktin se vendet e Balltikut karakterizohen nga norma reale rritjeje më të larta se norma reale e EJF.

Në tabelën 3 janë paraqitur normat e inflacionit në përqindje për vitet 2005-2007, si dhe parashikimi për vitin 2008.

Tabelë 3. Zhvillimet e çmimeve të konsumit.

	Zhvillimet e çmimeve të konsumit								
	2005	2006	2007					2008	
			T1	T2	T3	T4	Mesatarja	Parashikimi	Devijimi nga MK ⁹
Shqipëria	2.4	2.4	2.7	2.0	4.4	3.0	2.9	3	-0.4
Bosnje-Hercegovina	3.0	6.2	0.7	0.0	1.6	3.0	0.9	2.5	-0.8
Bullgaria	5	7.3	4.1	5.6	13.1	12.5	8.4	7.7	4.3
Kosova	-1.4	0.6	0.7	1.1	6.5	10.5	4.4	...	3.2
Maqedonia	0.5	3.2	0.8	1.3	3.6	4.6	1.9	2.5	-0.9
Moldavia	11.9	12.7	10.9	10.3	14.1	13.3	12.6	11.4	8.0
Mali i Zi	2.4	3.0	2.4	1.6	6.5	7.7	4.2	3.0	-0.4
Rumania	9.0	6.6	3.7	3.8	6.5	9.1	7.0	6.5	3.1
Serbia	16.1	11.8	5.7	4.7	6.5	9.1	7.0	6.5	3.1
Mesatarja ¹⁰	5.4	6.0	3.6	3.4	6.7	7.8	5.2	5.4	2.1
Evropa ¹¹ Qendrore	2.6	2.9	3.7	4.0	3.6	5.0	3.8	4.3	0.9
Vendet ¹² Balliuke	4.5	4.9	6.3	6.5	8.6	10.6	7.5	8.4	5.0
Kriteri i Mastroihti	2.5	2.9	...	...	...	...	2.8	3.4	...

Burimi: Mihaljek, D(2008)

5. MODELI EMPIRIK

Ky seksion paraqet analizën empirike për testimin e lidhjes së dyfishtë midis rritjes ekonomike dhe zhvillimit financiar në Shqipëri. Fillimisht, jepet një informacion i përgjithshëm mbi të dhënat e nevojshme dhe të disponueshme, si dhe prezantohet metodologjia e përdorur bashkë me rezultatet e gjetura.

5.1 TË DHËNAT

Në përputhje me teorinë ekonomike kemi përdorur pesë tregues përafrues të zhvillimit financiar (FD) të cilët janë: norma e kredisë së brendshme ndaj PBB-së, LKBPBB; norma e kredisë private ndaj PBB-së, LKPPBB; norma e kredisë private ndaj totalit të kredisë së brendshme, LKPKB; norma e M2 ndaj PBB-së, LM2PBB dhe norma e depozitave të sistemit bankar ndaj PBB-së, LDBPBB. Ndërsa, si përafrues të rritjes ekonomike (EG), kemi përdorur ndryshimet në PBB-në reale për frymë, DRPBB. Të dhënat¹³ janë të shprehura në formë logaritmike, janë me frekuencë tremujore dhe i përkasin periudhës 1996-2007. Burimi i të dhënave është Banka e Shqipërisë dhe INSTAT (Instituti i Statistikave).

5.2 METODOLOGJIA

Testimi i lidhjes së dyfishtë midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike është bazuar në rezultatet e testit të *Granger-causality*.

Bazuar tek metoda e prezantuar nga Granger në vitin 1969, një variabël Y shkaktohet nga variabli X , në qoftë se Y mund të parashikohet më mirë nga vlerat e kaluara të Y dhe X së bashku. Për një model të thjeshtë me dy variabla, ne mund të testojmë nëse X është *granger-causing* Y , duke vlerësuar ekuacionin (1) dhe më pas testojmë hipotezën zero në ekuacionin (2) duke përdorur testin e Wald.

$$Y_t = \alpha + \sum_{j=1}^p \gamma_{11j} Y_{t-j} + \sum_{j=1}^p \gamma_{12j} X_{t-j} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$H_0: \gamma_{12j} = 0 \text{ për } j=1, \dots, p \quad (2)$$

$$H_1: \gamma_{12j} \neq 0 \text{ për të paktën një } j,$$

ku α është konstante dhe ε_t është një proces *white noise*.

Variabli X thuhet që *Granger-cause* variablin Y në qoftë se hedhim poshtë hipotezën (2), ku γ_{12} është vektori me koeficientët e vlerave të kaluara të variablit X . Të njëjtën gjë mund të bëjmë për të testuar nëse Y shkakton X duke zëvendësuar Y me X në ekuacionin e parë.

Hapi i parë është vlerësimi i një VAR të thjeshtë me dy variabla, duke përdorur një tregues përafrues për FD dhe një për EG. Në qoftë se të gjithë variablat janë $I(1)$, ne testojmë për një lidhje kointegruese midis këtyre dy variablave. Në qoftë se midis tyre nuk gjendet një lidhje kointegruese, ne i kthejmë seritë në stacionare duke marrë diferencën e parë të tyre dhe testojmë lidhjen shkak-pasojë me anë të një modeli VAR. Së fundmi, për seritë të cilat nuk janë stacionare, por që midis tyre ka një lidhje kointegruese, vlerësojmë një model VEC (*vector error correction*) dhe testojmë lidhjen shkak-pasojë me anë të testit të *Granger-causality*.

Modeli VAR mund të shkruhet si më poshtë:

$$\Delta EG_t = \delta_1 + \lambda_{11,1} \Delta FD_{t-1} + \lambda_{12,1} \Delta FD_{t-2} \dots + \lambda_{1p-1,1} \Delta FD_{t-(p-1)} + \lambda_{11,2} \Delta EG_{t-1} + \dots + \lambda_{12,2} \Delta EG_{t-2} + \dots + \lambda_{1p-1,2} \Delta EG_{t-(p-1)} + \varphi_{t1} \quad (3)$$

$$\Delta FD_t = \partial_2 + \lambda_{21,1} \Delta FD_{t-1} + \lambda_{22,1} \Delta FD_{t-2} \dots + \lambda_{2p-1,1} \Delta FD_{t-(p-1)} + \beta_{21,2} \Delta EG_{t-1} + \lambda_{22,2} \Delta EG_{t-2} + \dots + \lambda_{2p-1,2} \Delta EG_{t-(p-1)} + \phi_{t2} \quad (4)$$

ku p-përfaqëson rendin e VAR , ∂ -është konstantja dhe $\emptyset$ -përfaqëson mbetjet e modelit.

Modeli i VECM (*vector error correction model*) është një VAR i kufizuar, i dizenuar për variablat jostacionarë, por që kanë midis tyre një lidhje kointegruese. VECM kufizon sjelljen afatgjatë të variablave endogjenë që të konvergojnë drejt lidhjes së tyre kointegruese. Termi i kointegrimit njihet si *error correction term* pasi devijimet nga ekuilibri afatgjatë rregullohen nga dinamika afatshkurtër e variablave.

Në këtë rast, VECM mund të shkruhet si:

$$\Delta EG_t = \alpha_1 + \beta_{11,1} \Delta FD_{t-1} + \beta_{12,1} \Delta FD_{t-2} + \beta_{1p-1,1} \Delta FD_{t-(p-1)} + \beta_{11,2} \Delta EG_{t-1} + \beta_{12,2} \Delta EG_{t-2} + \dots + \beta_{1p-1,2} \Delta EG_{t-(p-1)} + \delta_1 EC_{t-1} + \varepsilon_{t1} \quad (5)$$

$$\Delta FD_t = \alpha_2 + \beta_{21,1} \Delta FD_{t-1} + \beta_{22,1} \Delta FD_{t-2} + \beta_{2p-1,1} \Delta FD_{t-(p-1)} + \beta_{21,2} \Delta EG_{t-1} + \beta_{22,2} \Delta EG_{t-2} + \dots + \beta_{2p-1,2} \Delta EG_{t-(p-1)} + \delta_2 EC_{t-1} + \varepsilon_{t2} \quad (6)$$

Ku EC-është termi *error correction*, p-është rendi i VAR (*vector autoregresion*), i cili përkethehet në $p-1$ vonesa kohore në VECM, ndërsa dinamika afatshkurtër e modelit përfaqësohet nga vlerat jozero për β .

Në këtë model, burimi i shkakësisë mund të evidentohet duke përdorur tre teste të ndryshme. Testi i parë është testi i përbashkët, i cili aplikohet për rëndësinë e përbashkët të të gjithë koeficientëve me vonesë kohore të çdo variabli shpjegues në ekuacionet e mësipërme, duke përdorur Wald test. Testi i dytë është ai që teston

për rëndësinë e *error correction term*, δ në secilin prej ekuacioneve, i cili në fakt është një *weak exogeneity test*. Një koeficient i rëndësishëm për *error correction term* tregon për ekzistencën e një marrëdhënieje afatgjatë midis variablave. Testi i fundit është testi që shikon rëndësinë e të gjithë variablave të tjerë endogjenë me vonesë kohore.

5.3 REZULTATET EMPIRIKE

Tabela 4 përfaqëson rezultatet e *unit root test*¹⁴ bazuar në teknikën e ADF për variablat e përmendur më sipër.

Tabelë 4. Rezultatet e testit të unit roots sipas ADF.

Seri kohore	Nivele			Diferencat e para		
	Me konstante	Me trend konstante	Pa konstante Pa trend	Me konstante	Me trend konstante	Pa konstante Pa trend
	ADF	ADF	ADF	ADF	ADF	ADF
LKBPPB	0.0942	0.0287	0.9015	0.0000***	0.0000***	0.0000***
LKPPBB	0.9999	0.9857	1.0000	0.0000***	0.0001***	0.2463
LKPKB	0.9281	0.6123	0.9094	0.0000***	0.0001***	0.0000***
LM2PBB	0.0130	0.2556	0.5804	0.0080***	0.0170***	0.0002***
LDBPBB	0.8350	0.6667	0.9539	0.0014***	0.0220***	0.0001***
DRPBB	0.9999	0.0543	0.9994	0.0000***	0.0000***	0.0000***

Shënim: ***; **, do të thotë se H_0 ka unit root hidhet poshtë dhe pranohet hipoteza alternative, që seritë janë stacionare me nivel rëndësie 5; 10 për qind.

Pasi aplikuam testin e *unit root* për secilin nga variablat gjetëm që asnjë prej tyre nuk është stacionar me nivel rëndësie 5 për qind, por diferenca e parë e tyre i kthen këto seri në seri stacionare.

Hapi i dytë është ndërtimi i modelit të VECM, duke zbatuar metodën e Johansen dhe Juselius (1990). Duke qenë se modeli është me dy variabla kemi vetëm dy mundësi; ekzistencën e një ose të asnjë lidhjeje kointegruese. Metoda e propozuar nga Johansen dhe Juselius (1990) merr parasysh dy teste për të përcaktuar rendin e kointegrimit. Testi i parë njihet si testi *trace statistic* dhe testi i dytë njihet si *maximum eigenvalue test* (max test). Programi *Eviews* përdor vlerat kritike (jo standarde) të MacKinnon-Haug-Michelis (1999), të cilat ndryshojnë shumë pak në krahasim me vlerat kritike të publikuara nga Johansen dhe Juselius në vitin 1990. Pas aplikimit të këtij testi morëm rezultatet e mëposhtme, të paraqitura në tabelën 5.

Tabelë 5. Testi i kointegrimit.

		Testi i kointegrimit		Rezultatet
		Trace test	Max test	
DRPBB- LKBPBB	r=0	24.53***	21.47***	Të kointeguara
	r=1	3.05	3.05	
DRPBB -LKPPBB	r=0	14.09	12.75	Të pakointeguara
	r=1	1.34	1.34	
DRPBB- LKPKB	r=0	35.09***	24.19***	Të kointeguara
	r=1	10.90	10.90	
DRPBB- LM2PBB	r=0	38.57***	34.51***	Të kointeguara
	r=1	4.06	4.06	
DRPBB- LDBPBB	r=0	23.19***	22.85***	Të kointeguara
	r=1	0.34	0.34	

Shënim: *** hedhjen poshtë të H₀ që ska asnjë lidhje kointegruese me nivel rëndësie 5 %.

Bazuar në rezultatet e mësipërme vërejmë se nuk mund të gjejmë një lidhje kointegruese midis rritjes ekonomike dhe normës së kredisë private ndaj totalit të të ardhurave (DRPBB-LKPPBB). Ndërkohë që është evidentuar një lidhje kointegruese pozitive midis treguesve të tjerë të zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike.

Si hap i fundit është testi i mosshkakësisë (*non-causality*) midis variablave. Së pari testojmë për mungesën e shkakësisë midis serive jostacionare dhe jo të kointeguara, fillimisht duke i kthyer seritë në stacionare. Rendi i VAR është zgjedhur duke u bazuar në informacionin që jep LR test. Në tabelën e mëposhtme janë paraqitur rezultatet e gjeneruara bazuar në lidhjen midis DRPBB-DLKPPBB.

Tabelë 6. Testi për drejtimin e shkakësisë, variablat jostacionarë, jo të kointeguara.

	rendi i VAR	Testi për jo-shkakësi (non-causality)		Drejtimi i shkakësisë
		drejtimi i I ^o probabiliteti	drejtimi i II probabiliteti	
DRPBB-DLKPPBB	(2)	0.5389	0.0006***	Rritja ekonomike shkakton zhvillimin financiar

Shënim: me *** kemi shënuar hedhjen poshtë të hipotezës zero për joshkakësinë e dy variablave me nivel rëndësie 5 për qind.

Bazuar në rezultatet e marra nga ky test gjejmë që është rritja ekonomike ajo që shkakton zhvillimin financiar, i cili në këtë rast është matur nga norma e kredisë private, ndaj nivelit të të ardhurave.

Hapi tjetër ka të bëjë me testimin e shkakësisë midis variablave të kointegruar. Në një VAR me dy variabla thuhet se EG nuk e shkakton FD dhe anasjelltas, nëse të gjithë koeficientët $\beta_{ii}^{1,5}$ (ekuacioni 5, 6) janë 0.

Programi Eviews, që përdorim për vlerësimin e VAR jep dy statistika χ^2 . Njëra prej tyre tregon për rëndësinë e përbashkët të të gjithë koeficientëve me vonesë kohore të variablave endogjenë në ekuacion, të cilin e kemi quajtur χ^2 për koeficientët me vonesë kohore. Statistika tjetër, të cilën e kemi quajtur χ^2 për të gjithë variablat është ajo që teston rëndësinë e përbashkët e të gjithë variablave, që ndikojnë variablin endogjen. Të dyja këto statistika, së bashku me rezultatet e marra janë paraqitur në tabelën 4. Duke qenë se në VAR kemi vetëm dy variabla, vlera e statistikave χ^2 është e njëjtë për të dy këto teste. Ndërkohë në tabelën 4 është paraqitur gjithashtu edhe statistika t , që tregon për rëndësinë ose jo, të lidhjes kointegruese në afatin e gjatë.

Tabelë 7. Testi për drejtimin e shkakësisë, variablat e kointegruar.

	Testi t-stat për EC		χ^2 për koeficientët me vonesë kohore		χ^2 për të gjithë variablat	
	drejtimi		drejtimi		drejtimi	
	X1 EG	X2 FD	X1 FD-EG ¹⁶	X2 EG-FD	X1 FD-EG	X2 EG-FD
DRPBB- LKBPBB	-4.71***	2.58**	2.06	0.83	2.06	0.83
Rezultati	Në LR të dyja shkaktojnë njëra-tjetrën, në SR nuk evidentohet ndonjë lidhje					
DRPBB -LKPKB	-3.69***	-4.17***	10.42***	5.22***	10.42***	5.22***
Rezultati	Në LR dhe në SR të dyja shkaktojnë njëra-tjetrën					
DRPBB- LM2PBB	-6.24***	6.72***	0.06	0.04	0.06	0.04
Rezultati	Në LR të dyja shkaktojnë njëra-tjetrën, në SR nuk evidentohet ndonjë lidhje					
DRPBB- LDBPBB	-7.08***	5.06***	4.98	9.33***	4.98***	9.33***
Rezultati	Në LR dhe në SR të dyja shkaktojnë njëra-tjetrën					

Shënim: me *** janë shënuar të gjithë variablat që pranohen me nivel rëndësie 5 për qind, ndërsa ** janë shënuar të gjithë variablat që pranohen me nivel rëndësie 10 për qind.

Nga rezultatet e marra gjejmë që ekziston një lidhje pozitive afatgjatë midis të gjithë treguesve që matin zhvillimin financiar (FD) dhe rritjes ekonomike EG. Ndërkohë që në afatin e shkurtër kjo lidhje e dyfishtë vërtetohet vetëm për dy tregues, përkatësisht për normën e kredisë private ndaj totalit të kredisë së brendshme (LKPKB) dhe për normën e depozitave totale të sistemit bankar, ndaj totalit të të ardhurave (LDBPBB). Ndërsa midis rritjes ekonomike dhe

dy treguesve të zhvillimit financiar, përkatësisht norma e kredisë së brendshme ndaj totalit të të ardhurave (LKB PBB) dhe norma e M2 ndaj totalit të të ardhurave (LM2 PBB) nuk gjendet asnjë lidhje e dyfishtë në afatin e shkurtër.

6. KONKLUZIONE

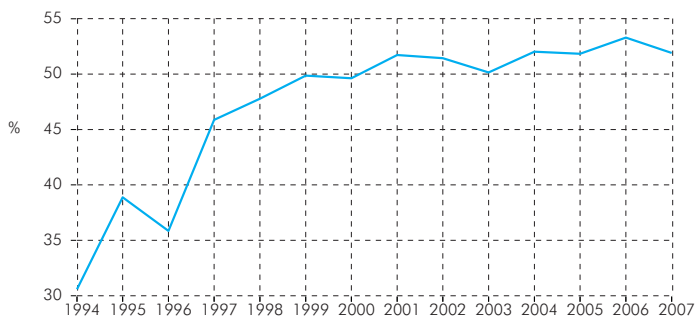
Performanca e zhvillimit dhe e ndërmjetësimit financiar luan një rol të rëndësishëm, në aktivitetin ekonomik të të gjitha vendeve, si edhe të Shqipërisë. Ky material u fokusua në evidentimin e lidhjes së dyfishtë midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike në Shqipëri, gjatë periudhës 1996-2007. Për të parë impaktin e aspekteve të ndryshme të zhvillimit financiar, përdorëm pesë indikatorë të ndryshëm, të cilët matin nivelin e zhvillimit financiar. Testi i Granger-it dhe mekanizmi i VECM u përdor për testimin e kësaj lidhjeje. Rezultatet empirike treguan që ekziston një lidhje e dyfishtë midis të gjithë treguesve financiarë dhe rritjes ekonomike, duke vërtetuar fenomenin "*supply-leading*" dhe "*demand-following*" në afatin e gjatë. Ndërsa, në periudhën afatshkurtër marrim rezultate të ndryshme bazuar në tregues të ndryshëm për zhvillimin financiar, duke mos e përcaktuar qartë lidhjen midis tyre.

Megjithatë duhet të themi se modeli i mësipërm ka disa kufizime. Së pari, janë të dhënat, jo vetëm cilësia e tyre lë për të dëshiruar, sidomos ajo e rritjes reale, numrit të popullsisë, por edhe numri i vëzhgimeve të marra. Numri i viteve të cilat ne i kemi marrë për studim është vetëm 11, relativisht i vogël në krahasim me vitet që marrin zakonisht autorë të ndryshëm për studim, që shkon nga 15-25 vjet të dhëna.

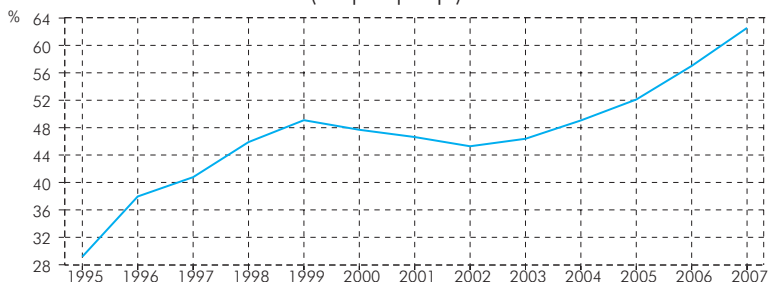
Së dyti, mund të themi që modeli nuk shikon lidhjen midis rritjes ekonomike dhe financës ndërkombëtare, si dhe lidhjen midis zhvillimit financiar, rritjes së produktivitetit dhe akumulimit të kapitalit. Lidhje këto që mund të shërbejnë si shtysë për hulumtime të tjera kërkimore në këtë fushë.

ANEKS 1

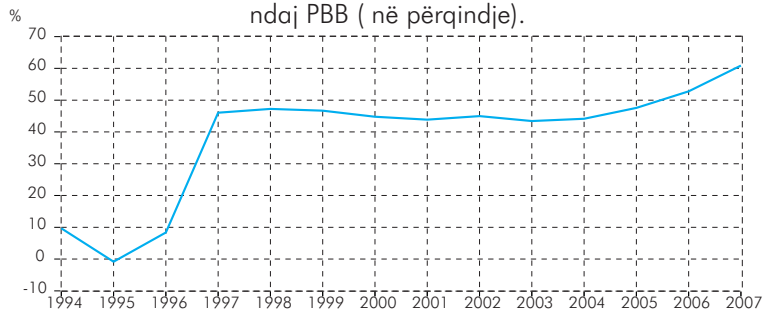
Grafik 1. Norma e M2 ndaj PBB-së.



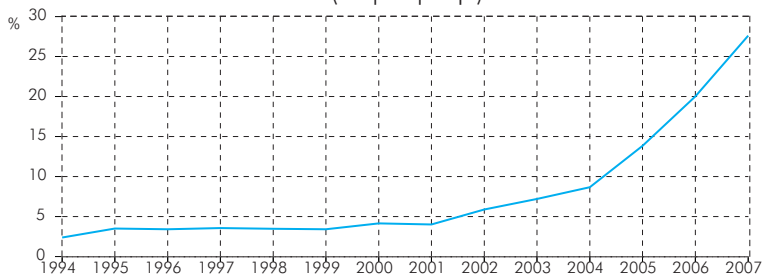
Grafik 2. Norma e depozitave ndaj PBB (në përqindje).



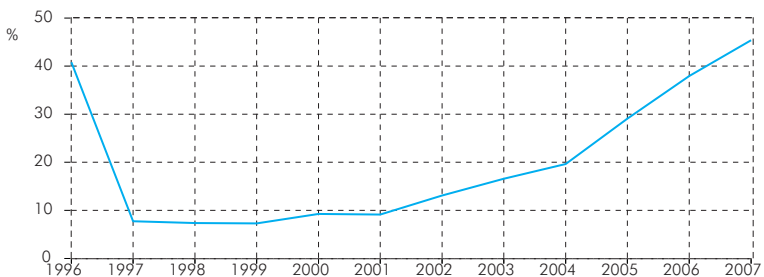
Grafik 3. Norma e kredisë së brendshme ndaj PBB (në përqindje).



Grafik 4. Norma e kredisë private ndaj
PBB (në përqindje).



Grafik 5. Norma e kredisë private ndaj totalit
të kredisë së brendshme (në përqindje).



ANEKS 2: PËRSHKRIMI I TË DHËNAVE.

Agregati M1-përfshin paranë jashtë bankave dhe depozitat pa afat në lekë të rezidentëve. Periudha e të dhënave 1994-2007. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Agregati M2-përfshin M1 dhe depozitat me afat në lekë të rezidentëve në bankat që pranojnë depozita. Periudha e të dhënave 1994-2007. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Agregati M3-përfshin M2 dhe depozitat në valutë të rezidentëve pranë bankave që pranojnë depozita. Periudha e të dhënave 1994-2007. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Kredia e brendshme-përfaqëson kreditimin total të ekonomisë nga bankat që pranojnë depozita. Ky tregues përfshin të gjitha pretendimet e bankave ndaj sektorit publik, ndërmarrjeve private dhe individëve. Këto pretendime janë të shprehura në formën e kredive të pastra dhe në instrumente të tjera borxhi, që nuk janë përdorur akoma. Të dhënat janë në milionë lekë. Periudha e të dhënave 1996-2007. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Kredia private-përfaqëson pretendimet totale të bankave, që pranojnë depozita ndaj njësisve tregtare, industriale private dhe individëve. Këto pretendime mund të jenë në formën e huasë dhe të instrumenteve të tjera të borxhit. Periudha e të dhënave 1996-2007. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Depozitat totale-përfaqëson totalin e depozitave (me dhe pa afat) të sistemit bankar. Periudha e të dhënave 1995-2007. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Rritja reale ekonomike –përfaqëson ndryshimin e PBB-së për frymë me çmime konstante. Periudha e të dhënave 1995-2007. Burimi: INSTAT.

LITERATURA

Agung, F. & Ford, J. (1998), *"Financial Development, Liberalization and Economic Development in Indonesia, 1966-1996: Cointegration and Causality"*, University Of Birmingham, Department of Economics Discussion Paper No: 98-12.

Andriesz, E; Asteriou, D & Pilbeam, K (2003) *"The linkage between financial liberalization and economic development: Empirical Evidence from Poland"* DP No 03/03.

Bader, S.B & Qarn, A.S.A (2006) *"Financial development and economic growth nexus: Time series evidence from Middle Eastern and North African countries"*, DP No: 06-09.

Bencivenga, V.R. & Smith, B.D. (1991). *"Financial Intermediation And Endogenous Growth"*, Review Of Economic Studies, 58, 195-209.

Coleman, B (2008) *"Albanian Acces to Credit study and Microcredit study"*, First Albanian World Bank Coference on Developmetn Economics *"Creating a Competitive Labor force in Albania"*.

Cani Sh., & Hadëri S., (2002), *"Sistemi Financiar Shqiptar në Tranzicion: Progres apo Brishtësi?"*, Konferenca Vjetore; Banka e Shqipërisë ne dekadën e dytë te tranzicionit.

De Gregorio, J. and Guidotti, P.E. (1995). *"Financial Development and Economic Growth"*, World Development, 23 (3), 433-448.

Demetriades, P & Khaled, H (1996) *"Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence from 16 countries"* (Journal of Development Economics), Vol 51, No.2.

Demetriades, P. & Hussein, K. (1996). *"Does Financial Development Cause Economic Growth? Time Series Evidence from 16 Countries"*, Journal of Development Economics, 51, 387-411.

Demirguc, K & Maksimovic, V (1996) *"Stock Market Development and financing choices of firms"*, World Bank Economic Review, Vol.10, No 2.

Duenwald, C. K.; Gueorguiev, N.; Schaechter, A.; (2005). *"Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The*

Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine". IMF Working Paper No. 05/128.

Econ 366 Introduction to time series analysis-Empirical Methods using Eviews.

Engle, R.F. & Granger, C.W.J. (1987). "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing", *Econometrica*, 55, 251-276.

FMN, Country Report (2006) No.286.

Granger, C.W.J. (1969). "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods," *Econometrica*, 37, 24-36.

Granger, C.W.J. (1986). "Developments in the Study of Cointegrated Economic Variables", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 48, 213-228.

Granger, C.W.J. (1988). "Some Recent Developments in a Concept of Causality", *Journal of Econometrics*, 39, 199-211.

Greenwood, J. & Jovanovic, B. (1990). "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income", *Journal of Political Economy*, 98(5), 1076-1107.

Guryay, E; Safakli, O.V & Tuzel, B (2007) "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Northern Cyprus" (*International Research Journal of Finance and Economic*).

Hassan, K & Islam, R; (2005) "Temporal causality and dynamics of financial development, Trade openness and Economic Growth in VAR for Bangladesh, 1974-2003; Implication for Poverty Reduction".

Jung, W.S. (1986). "Financial Development and Economic Growth: International Evidence," *Economic Development and Cultural Change*, 34(2), 333-346.

Khan, M.S & Senhadji, A.S (2000) "Financial Development and Economic Growth; An Overview" IFM, WP/00/2009.

King, R.G. & Levine R. (1993a). "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *Quarterly Journal of Economics*, 108 (3), 717-737.

King, R.G. & Levine, R. (1993b). "Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics*, 32 (3), 513-542.

Hilbers, P.; Otker-Robe, I.; Pazarbasioglu, C.; Johnsen, G.; (2005). "Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies", IMF Working Paper No. WP/05/151.

Levine, R. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, 35, 688-726.

Levine, R; Loayza, N & Beck, Th (1999) "Financial Intermediation and Growth, Causality and Causes"; Policy Research Working Paper.

Luintel, K.B. & Khan, M. (1999). "A Quantitative Reassessment of the Finance-Growth Nexus: Evidence from a Multivariate VAR", *Journal of Development Economics*, 60, 381-405.

Lynch, D. (1996). "Measuring Financial Sector Development: A Study Of Selected Asia-Pacific Countries", *Developing Economies*, 34(1), 3-33.

Lyons, S.E. & Murinde, V. (1994). "Cointegration and Granger-Causality Testing Of Hypotheses On Supply-Leading And Demand-Following Finance", *Economic Notes*, 23(2), 308-316.

Murinde, V. & Eng, F.S.H. (1994). "Financial Development and Economic Growth in Singapore: Demand-Following or Supply-Leading?" *Applied Financial Economics*, 4(6), 391-404.

Mihaljek, D (2008) "Southeast Europe in the light of the financial crisis" BIS ; European Fund for Southeast Europe Annual Meeting.

Neusser, K & Kugler, M (1998) "Manufacturing Growth dhe Financial Development: Evidence from OECD Countries".

Odedokun, M.O. (1989). "Causalities between Financial Aggregates

and Economic Activities in Nigeria: The Results from Granger's Test", *Savings and Development*, 23(1), 101-111.

Patrick, H.T. (1966). "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, 14, 174-189.

Rajan, R dhe Zingales, L (1996) "'Financial Development and growth".

Ray, T "Financial Development and Economic Growth: Review of Literature".

Romer, P.M. (1986). "Increasing Returns and Long Run Growth", *Journal of Political Economy*, 94 (5), 1002-1037.

Romer, P.M. (1990). "Endogenous Technological Change", *Journal of Political Economy*, 98 (5), S71-S102.

Roubini, N & Sala-i-Martin, X (1992) "Financial Repression and Economic Growth" (*Journal of Development Economics*), Vol 39, No.1.

Rousseau, P.L & Wachtel, P (2000) "Inflation, Financial Development and Growth".

Sonje, V (1996-1999) "Financial development and economic growth", *Croatian economic survey*.

Wood, A. (1993) "Financial Development and Economic Growth in Barbados: Causal Evidence", *Savings and Development*, 17(4), 379-390.

World Bank Report (2005) Nr 34627.

SHËNIME

* Elona Dushku, Departamenti i Kërkimeve.

Pikëpamjet e shprehura në këtë material janë të autorëve dhe nuk pasqyrojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë.

¹ Grafikët e të dhënave janë të paraqitura në aneksin 1.

² Raport i Bankës Botërore Nr. 34627, 2005.

³ Institucione financiare jobanka janë ato kompani apo institucione, të cilat funksionojnë si ndërmjetës financiarë, por që nuk pranojnë depozita dhe të cilat nuk përfshijnë fondet e pensionit dhe kompanitë e sigurimit.

⁴ FMN, Country Report no.286, 2006.

⁵ Vlerësime dhe parashikime.

⁶ Mesatarja aritmetike e vendeve të listuara.

⁷ Çekia, Hungaria, Polonia, Sllovenia dhe Sllovakia.

⁸ Estonia, Letonia dhe Lituania.

⁹ Devijimi nga Kriteri i Mastroihti.

¹⁰ Mesatarja aritmetike e vendeve të listuara.

¹¹ Çekia, Hungaria, Polonia, Sllovenia dhe Sllovakia.

¹² Estonia, Letonia dhe Lituania.

¹³ Një përshkrim i detajuar mbi të dhënat gjendet në aneksin 2.

¹⁴ Bazuar në vlerat kritike që përdor programi i Eviews.

¹⁵ Drejtimi i parë do të thotë që zhvillimi financiar nuk e shkakton rritjen ekonomike; dhe i dyti do të thotë që rritja ekonomike nuk e shkakton zhvillimin financiar.

¹⁶ Drejtimi FD-EG do të thotë që testojmë nëse EG nuk shkakton FD, ndërsa EG-FD nënkupton që po testojmë që FD nuk shkakton EG pra H:0 është: jo Granger-Causality.

Me LR nënkuptojmë afatin e gjatë, ndërsa me SR afatin e shkurtër.

CIP Katalogimi në botim BK Tiranë

Elona Dushku

Modelimi i PBB-së tremujore

-Zhvillimi financiar dhe rritja ekonomike: Rasti i Shqipërisë- /
/ Dushku Elona - Tiranë:

Banka e Shqipërisë, 2009

-32 f; 15.3 x 23 cm. (material diskutimi ..)

Bibliogr.

ISBN:

978-99956-42-28-0

Këtë publikim mund ta gjeni edhe në formë elektronike në adresën:

www.bankofalbania.org

*Në qoftë se dëshironi të keni kopje të
shkruara të tij mund t'i kërkonit në adresën:*

*Banka e Shqipërisë
Sheshi "Skënderbej" Nr.1 Tiranë Shqipëri,
Tel.: +355-(0)4-2222152;
Faks: +355-(0)4-2223558
ose duke dërguar një e-mail në adresën:*

public@bankofalbania.org

Tirazhi: 500 kopje