

## **Liberalizimi i Llogarisë Kapitale: Pse, Kur dhe Si?**

1. Liberalizimi i llogarisë kapitale në Shqipëri: argumentet pro dhe kundër si dhe një historik i shkurtër i kontrolleve mbi kapitalin.
2. Sa e liberalizuar është llogaria kapitale në Shqipëri: qasje teorike dhe evidencë empirike.
3. Pse jemi për liberalizimin e llogarisë kapitale?
4. Kushtet për liberalizimin e llogarisë kapitale dhe situata aktuale në Shqipëri.
5. Hapat e sugjeruar për liberalizimin e llogarisë kapitale në Shqipëri.

### **Abstrakt**

Liberalizimi i llogarisë kapitale është një ndër proceset që duhet të ndërmarrë Shqipëria në të ardhmen e afërt. Kufizimet për lëvizjet e kapitalit nuk janë risi. Ato kanë qenë të pranishme në shumë vende të botës, veçanërisht në kohëra përshtjellimesh, si luftërat apo rëniet ekonomike. Dy dekadat e fundit janë karakterizuar nga një lehtësim i vazhdueshëm i kontrolleve mbi lëvizjet e kapitalit, dhe shumë vende i kanë hapur plotësisht llogaritë e tyre kapitale.

Megjithatë, ka një numër vendesh, përfshirë Shqipërinë, në të cilat llogaria kapitale nuk është liberalizuar ende. Ndërkohë që Shqipëria nuk aplikon kufizime apo kontrolle mbi flukset hyrëse të kapitalit, ajo aplikon kontrolle mbi shumicën e flukseve dalëse të tij. Arsyet prapa nevojës së hapjes së llogarisë kapitale lidhen me përfitimet që burojnë nga ky proces, siç janë: rritja më e madhe ekonomike, diversifikim i mundësive të investimit, zhvillimi financiar, përmbushja e kërkesave të përcaktuara nga autoritetet shqiptare në bashkëpunim me Organizatën Botërore të Tregtisë dhe Bashkimin Evropian, reduktimi i ekonomisë joformale, arritja e një inflacioni të ulët dhe të qëndrueshëm etj..

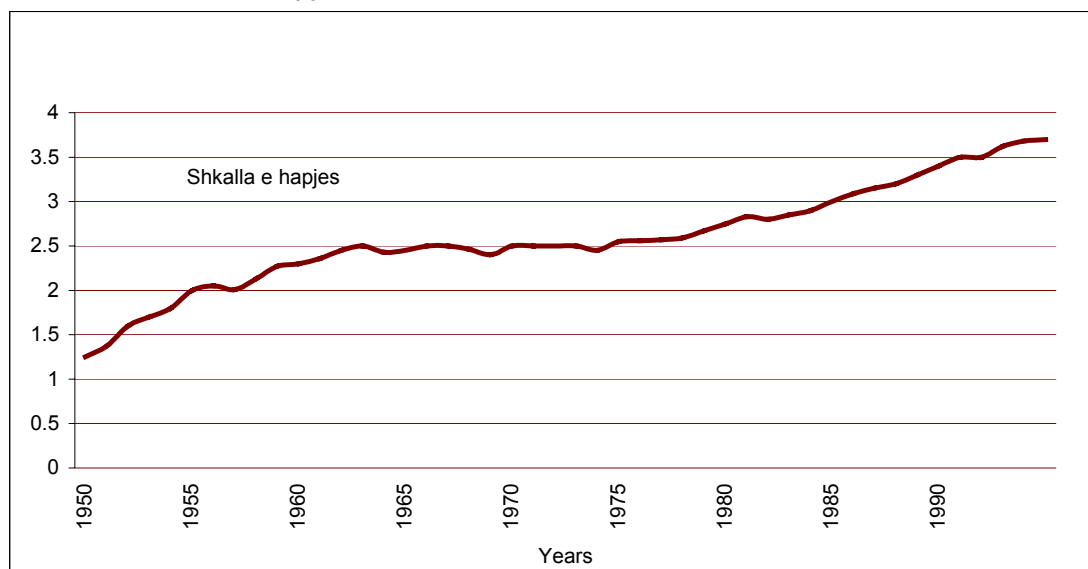
Liberalizimi i llogarisë kapitale kërkon përmbushjen e disa kushteve të caktuara siç janë: një kuadër makroekonomik i shëndoshë; një infrastrukturë e fuqishme institucionale dhe rregullatore, veçanërisht në sektorin financiar; dhe një regjim i përshtatshëm i kursit të këmbimit. Rrjedhimisht, theksojmë rëndësinë e ruajtjes dhe të përmirësimit të treguesve aktualë makroekonomikë, si rritja e PBB-së dhe inflacioni, rëndësinë e monitorimit të kujdesshëm të niveleve të borxhit total, dhe veçanërisht të borxhit të jashtëm, dhe domosdoshmërinë e menjëhershme për të zhvilluar një strategji për gjenerimin e valutës, e cila do ta lejojë Shqipërinë të ruajë një gjendje të shëndetshme të bilancit të pagesave.

Përsa i përket hapave të liberalizimit, në përputhje me teorinë dhe me praktikën e deritanishme, sugjerojmë se hapja e llogarisë kapitale në Shqipëri duhet të trajtohet me kujdes. Fazimi ose sekuencimi i hapave të liberalizimit është shumë i rëndësishëm. Ai presupozon renditjen dhe kombinimin gradual të reformave strukturore e makroekonomike, për të mundësuar lëvizjen e lirë të kapitaleve.

## 1. Ç'është liberalizimi i llogarisë kapitale: argumente pro dhe kundër dhe një historik i shkurtër.

Liberalizimi i Llogarisë Kapitale nënkupton heqjen e plotë të kontrolleve dhe kufizimeve mbi lëvizjet e kapitalit brenda dhe jashtë një vendi. Fjala 'kufizim' përdoret jo vetëm me kuptimin e ndalimit kategorik ligjor, domethënë, në rastet kur ligji ndalon plotësisht kryerjen e një transaksioni të caktuar, por edhe me kuptimin e kufizimit sasior, si dhe në rastet kur për një transaksion të dhënë, kërkohet miratimi nga një autoritet i caktuar, siç është Banka Qendrore. Në këtë pikë, është i nevojshëm të theksohet dallimi ndërmjet detyrimit për të marrë një miratimi (autorizim, lejë) dhe deklaratës së kërkuar në pikën e hyrjes ose të daljes së kapitalit. Disa vende zbatojnë sistemin e deklarimit të sasisë së kapitalit që del nga vendi, thjesht për arsye statistikore ose për arsye që lidhen me taksat. Këto deklarime nuk përbëjnë kufizime apo kontrolle mbi lëvizjen e kapitalit, pasi ato nuk e pengojnë apo e ulin shpejtësinë e kësaj lëvizjeje. Është e vështirë të përcaktohet nëse një vend ka një llogari kapitali të liberalizuar apo jo, sepse kontrollet dhe kufizimet për lëvizjen e kapitalit janë të natyrës sasimore dhe cilësore. Quinn dhe Inklan (1997) matën hapjen e llogarisë kapitale në një numër vendesh duke i koduar masat që e kufizonin lëvizjen ndërkombëtare të kapitalit sipas shkallës së tyre të kufizimit.

Grafik 1: Shkalla e hapjes<sup>1</sup>.



<sup>1</sup> Bazuar në Quinn and Inklan (1997).

Është e qartë se në gjysmën e dytë të shekullit të kaluar shkalla e liberalizimit të llogarisë kapitale ka ardhur duke u rritur, veçanërisht gjatë dekadës së fundit.

### **Pamje e përgjithshme e kontrolleve mbi lëvizjen e kapitalit.**

Kapitali ka lëvizur nga një vend në një tjetër shumë kohë më parë se të ekzistonin tregjet e sofistikuara financiare dhe ato të kapitalit. Megjithatë, lëvizja e kapitalit i është nënshtruar në përmasa të ndryshme kontrolleve, madhësia dhe qëllimi i të cilave ndryshonte nga një epokë politike dhe ekonomike në një tjetër. Është gabim të mendohet që kontrollet mbi lëvizjen e kapitalit janë hequr vazhdimisht gradualisht gjatë dekadave. Ka patur periudha kur kapitali ka lëvizur nga një vend në një tjetër me më tepër lirshmëri sesa lëviz sot. E tillë ishte periudha e standardit të arit, gjatë së cilës kapitali u transferua dhe u investua në sasira të mëdha, ndërsa normat e interesit në vende të ndryshme ishin më afër njëra-tjetrës sesa kishin qenë ndonjëherë më parë. Regjimi i kursit fiks të këmbimit - standardi i arit- konsiderohej nga shumë vende si mjaft i qëndrueshëm dhe i besueshëm. Kapitali afatshkurtër ndihmonte në financimin e mjaft veprimtarive të reja ekonomike në shumë vende. Periudha e arit u pasua nga periudha e luftës, e cila përfshiu dy luftërat botërore dhe periudhën ndërmjet luftërave – Rënien e madhe (1914 – 1945). Kjo periudhë u karakterizua nga një ndjenjë nacionaliste në rritje dhe nga politika që shkonin kundër bashkëpunimit ndërshtetëror. Besimi në standardin e arit u gërrye pas shpërthimit të Luftës së Parë Botërore dhe politikat monetare u fokusuan në zgjidhjen e problemeve të brendshme dhe kryesisht në financimin e deficiteve që lidheshin me luftën. Në vende të ndryshme në të gjithë botën u vendosën kontrolle mbi kapitalin, si mjete që mund t'i mbronin vendet nga zhvlerësimi i parasë dhe që do t'i ndihmonin ato të mbanin arin nën zotërimin e tyre. Ekonomia botërore u zhvendos brenda disa dekadave nga një etapë e zhvilluar e globalizimit dhe e ndërveprimit në pothuajse pavarësi të plotë të shteteve nga njëri-tjetri. Lëvizja e kapitalit ishte pothuajse inekzistente, investimet ndërkombëtare shiheshin me dyshim dhe çmimet ndërkombëtare dhe normat e interesit nuk lëviznin më paralelisht. Kapitali global dhe investimi ndërkombëtar konsiderohej, gjithashtu, si shkaku kryesor i rënies ekonomike të viteve '30.

Periudha e tretë – ajo e Bretton Woods (1945 – 1971) – ishte një përpjekje për rindërtimin e ekonomisë botërore. Transaksionet tregtare lulëzuan dhe rritja ekonomike ishte më e spikatur se kurrë. Pavarësisht nga rritja e jashtëzakonshme, shqetësimet lidhur me lëvizjen e kapitalit nuk ishin shuar. Fillimisht, Fondi Monetar Ndërkombëtar sanksionoi kontrollet për lëvizjen e kapitalit si mjet për të shmangur krizat e parasë. Këto kontrolle iu dhanë qeverive njëfarë pavarësie në zbatimin e politikës monetare aktive. Filozofia që përkrahte kontrollet mbi kapitalin, nuk u braktis deri në fund të viteve '60, kur u bë e dukshme që kapitali global nuk mund të frenohet. Tregjet e kapitalit u rigjeneruan gjatë epokës së kontrolleve, ndërkohë që regjimi i kursit fiks të këmbimit ishte tipari i përbashkët i shumë ekonomive të zhvilluara.

Në periudhën e katërt dhe përfundimtare – periudha pas Bretton Woods-it apo periudha e kurseve të luhatshme të këmbimit, tendencat ishin të ndryshme.

Megjithëse disa vende hezitonin për të zëvendësuar kursin fikse të këmbimit me atë të luhatshëm, në harkun e viteve 1970 – 1990 lëvizja e kapitalit ka qenë e jashtëzakonshme. Qeveritë e vendeve të zhvilluara nuk i konsideronin kontrollet mbi kapitalin si të nevojshme, pasi kurset fikse të këmbimit nuk përbënin më një prioritet. Megjithatë kursi i luhatshëm i këmbimit mundej të akomodonte zhvillimet në tregun e kapitalit, kontrollet mund të hiqeshin pa shkaktuar probleme. Heqja e kontrolleve nxiste lëvizjen e kapitalit prej dhe në drejtim të shumë vendeve. Në vendet e dorës së dytë reformat ekonomike pakësuan kostot e transaksioneve dhe rrezikun e investimeve direkte. Si rezultat, kapitali vërshoi në ato vende, të paktën deri në fund të viteve '90, kur investitorët e huaj u ndërgjegjësuan për problemet që mund të lindnin nga regjimi i kursit fikse të këmbimit, i cili ishte ende mjaft i përhapur në vendet në zhvillim.

### **Argumente pro liberalizimit të llogarisë kapitale.**

Teoria klasike<sup>2</sup> sugjeron se lëvizja ndërkombëtare e kapitalit lejon vendet me kursime të kufizuara të tërheqin financime për projekte investimi në vend, lejon investitorët të diversifikojnë portofolet e tyre, shpërndan rrezikun e investimit dhe nxit tregtinë ndërkombëtare të mallrave sot për mallra në të ardhmen.

Nëse kapitali është i lirë të lëvizë nga një vend në një tjetër, atëherë individët, shoqëritë dhe vendet mund të konsumojnë aq sa dëshirojnë duke marrë hua nga jashtë kur të ardhurat e tyre janë të pamjaftueshme. Huamarrja nga jashtë ndihmon në zbutjen e cikleve të biznesit dhe lejon firmat vendase dhe individët të vazhdojnë konsumin dhe investimin edhe kur prodhimi vendas dhe të ardhurat janë në nivele të ulëta.

Gjerësisht mbështetet ideja se hapja e llogarisë kapitale rrit besueshmërinë në autoritetet monetare. Sipas William McGrubben dhe Darryl McLeod, të cilët krahasuan ecurinë e inflacionit në vendet që e liberalizuan llogarinë e tyre kapitale gjatë viteve '90, me ato vende që nuk e bënë këtë gjë, heqja e vazhdueshme e kontrolleve mund të çojë në uljen e normës vjetore të inflacionit deri në rreth 3 për qind. I njëjti përfundim është arritur edhe nga Eichengreen, Rose dhe Whyplosz (1996b). Ata studiuuan të dhënat e variablave makroekonomike në vendet që pësuan kriza, ndërkohë që disa prej këtyre vendeve e kishin liberalizuar llogarinë kapitale e disa të tjera jo. Autorët dolën në përfundimin se inflacioni, rritja e parasë dhe çekuilibrat tregtarë janë më të lartë në kriza që ndodhin në praninë e kontrolleve. Në një studim tjetër të bërë prej Alesina, Grilli dhe Millesi-Ferreti (1994), është bërë e qartë se vendet që vendosin kontrolle kanë tendencë të kenë inflacion më të lartë, më shumë të ardhura nga "seignorage", por norma reale interesi më të ulëta.

Johnson dhe të tjerë (1998) zbuluan se intensiteti i kontrolleve të kapitalit është në raport të zhdrejtë me zhvillimin ekonomik dhe në raport të drejtë me nivelin e

---

<sup>2</sup> 'Liberalizing Capital Movements' Economic Issues 17, IMF.

barrierave doganore, me primin e tregut të zi dhe me luhatjen e kursit të këmbimit.

### **Argumente kundër liberalizimit të llogarisë kapitale.**

Një numër ekonomistësh në botë paraqesin disa argumente kundër liberalizimit të plotë ose mënyrës së zbatimit të tij në disa vende.

Disa nga këto argumente janë si vijon:

Së pari, është e vështirë të maten përfitimet neto që një vend do të vilte prej liberalizimit të llogarisë kapitale, sepse në kushte normale është e pamundur të parashikohen humbjet që një vend mund të pësojë në rast të një krize të llogarisë kapitale. Nëpërmjet një analize të përshtatshme, një vend duhet të vlerësojë, si probabilitetin e një krize, ashtu edhe humbjet potenciale që mund të shkaktohen prej saj.

Një kundërshtar i liberalizimit të llogarisë kapitale, Sebastian Edwards, ka gjetur se lëvizjet e kapitalit nuk ndihmojnë gjithmonë rritjen totale të produktivitetit. Ai i ndau vendet në grupe të veçanta sipas nivelit të tyre të zhvillimit dhe doli në përfundimin se vendet e sofistikuara financiarisht kanë për të përfituar më shumë nga liberalizimi sesa vendet e pazhvilluara financiarisht. Me fjalë të tjera, Edwards konkludoi se, një vend mund të përfitojë nga liberalizimi i llogarisë kapitale vetëm pasi të ketë arritur një nivel të caktuar të zhvillimit ekonomik. Në të njëjtën linjë mendimi, është argumentuar se vendet në zhvillim vuajnë shumë më tepër se vendet e zhvilluara në periudha krize.

Në sektorin privat, liberalizimi i llogarisë kapitale ngre çështjen e së drejtës për të marrë kredi, veçanërisht për individët dhe për ndërmarjet e vogla dhe të mesme. Huamarrësit e vegjël përfitojnë më pak nga kapitali i huaj dhe goditen më ashpër nga largimet e menjëhershme të tij, për shkak të aftësisë së tyre të kufizuar për të transferuar mjetet e tyre jashtë vendit dhe mundësisë së kufizuar për të përdorur shërbimet financiare.

Një numër ekonomistësh, ndonëse nuk janë plotësisht kundër liberalizimit, sugjerojnë se ky proces duhet të bëhet me kujdes dhe gradualisht. Ata argumentojnë se kthimi nga një shtet i liberalizuar në një shtet të kontrolluar, në rast krizash, mund të jetë shumë i kushtueshëm dhe i dëmshëm për ekonominë.

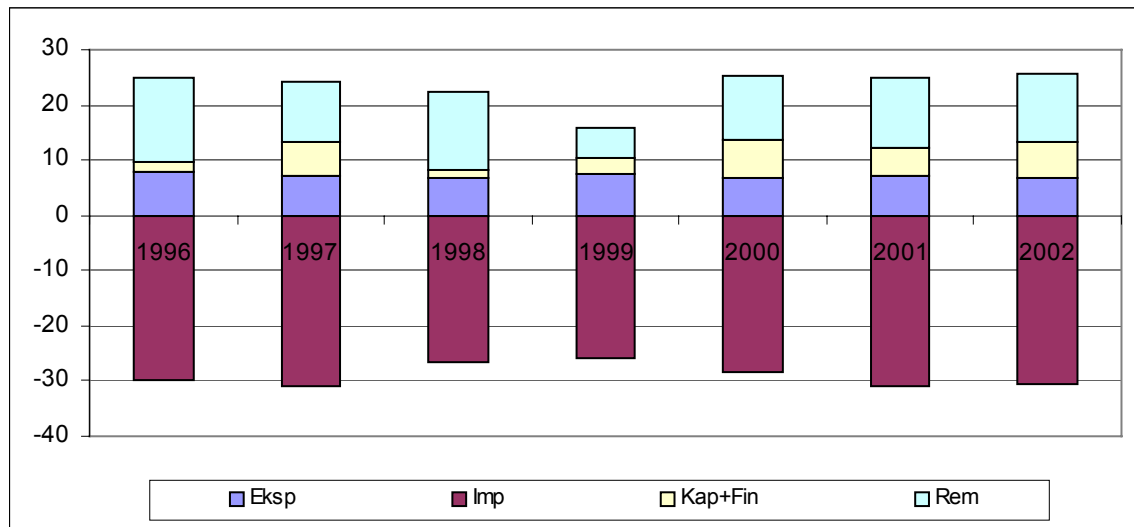
## **2. Shkalla e liberalizimit të llogarisë kapitale në Shqipëri dhe arsytet pas flukseve hyrëse modeste.**

Shqipëria konsiderohet si një vend me barriera të ulëta ndaj kapitalit të huaj dhe investimeve direkte. Një indeks i “*Economic Freedom*” i krijuar nga Gazeta Wall Street, e radhit Shqipërinë më lart se vende të tilla si Japonia, Kanadaja, Franca,

Slovenia, Bullgaria, Malta, Qipro dhe të gjitha vendet e ish-Bashkimit Sovjetik. Kjo për arsye se, sipas rregullores sonë për Veprimtarinë Valutore<sup>3</sup>, kapitali hyrës nuk i nënshtrohet një procesi miratimi dhe asnjë sektor nuk është i mbyllur ndaj investimeve të huaja. Në të njëjtën mënyrë, riatdhesimi i kapitalit të huaj të investuar fillimisht si dhe fitimet që burojnë nga investimet e huaja nuk hasin pengesa në momentin e largimit nga vendi. Sipas këtij vlerësimi, 'Sipas ligjit në Shqipëri, firmat vendase dhe të huaja trajtohen në mënyrë të barabartë dhe atyre iu garantohet siguri nga shpronësimi apo shtetëzimi.' Në vetëm një rast (i rastësishëm) investitorët e huaj nuk trajtohen në mënyrë të njëjtë me rezidentët e Shqipërisë. Investitorët e huaj, të cilët investojnë në Shqipëri në bono thesari duhet të paguajnë 15 për qind tatim mbi fitimin, ndërkohë që rezidentët shqiptarë janë të detyruar të paguajnë një tatim prej 10 për qind.

Lëvizja e kapitalit brenda Shqipërisë dhe jashtë saj rregullohet nga rregullorja e Veprimtarisë Valutore, e përmirësuar më 30.07.2003. Siç u përmend edhe më lart, kapitali i huaj që hyn në vend nuk i nënshtrohet ndonjë kufizimi apo kontrolli. Pavarësisht nga kjo, flukset hyrëse të kapitalit në Shqipëri janë shumë modeste dhe ne ndiejmë nevojën për të analizuar disa faktorë, që mund të kenë kufizuar hyrjen e kapitalit në Shqipëri.

Grafik 2: Importet, eksportet, flukset financiare dhe kapitale dhe remitanat (% e PBB).

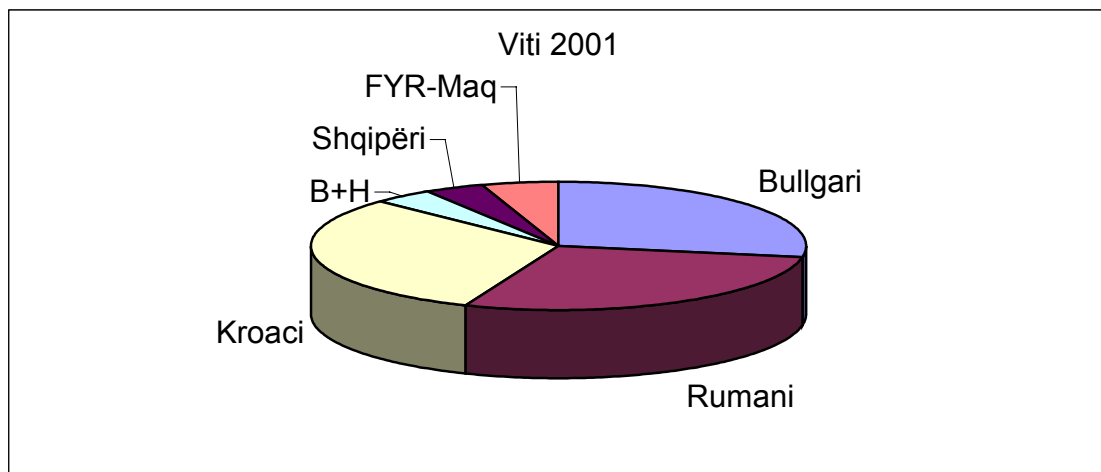


Pjesa më e madhe e kapitalit hyn në Shqipëri në formën e investimeve të huaja direkte dhe transfertave të kapitalit (kredi) për qeverinë. Në Shqipëri nuk janë bërë investime portofoli nga jashtë, ndërsa gjatë tre viteve të fundit bankat vendase kanë blerë, në shumë modeste, letra me vlerë të borxhit të qeverive të huaja. Ndonëse jemi të ndërgjegjshëm për përfitimet që burojnë nga diversifikimi i kapitalit hyrës, ne do të dëshironim të përqëndroheshim në disa nga arsyet që

<sup>3</sup> Rregullorja e Veprimtarisë Valutore, miratuar me Vendimin e Këshillit Mbikëqyrës, nr. 64, datë 30.07.2003, është botuar në Buletinin Zyrtar të Bankës së Shqipërisë, nr. 12, korrik 2003.

mund të kenë penguar investimet e huaja direkte gjatë viteve të fundit. Ai që përfiton nga investimet direkte të huaja është vendi pritës. Sipas një pikëpamjeje të pranuar gjerësisht, investitorët e huaj direktë besohet se rrisin formimin e kapitalit vendas, rezervat teknologjike të vendit pritës dhe njohuritë administruese, si dhe përmirësojnë hyrjen në tregje të eksportit. Investimet e huaja direkte konsiderohen si një burim relativisht i qëndrueshëm i financimit nga jashtë. Nga ana tjetër, investimet e huaja direkte, për nga natyra, konsiderohen si më pak reaguese ndaj zhvillimeve të pafavorshme makroekonomike. Ato paraqiten si investime fikse, të cilat mund të likuidohen vetëm me një humbje të madhe. (Lehmann 2002). Shqipëria duket të ketë qenë më pak tërheqëse për investitorët e huaj sesa vendet e tjera të Evropës Juglindore. Kjo mund të thuhet nëse krahasojmë atë me vende të ngjashme me të si Maqedonia dhe Kroacia.

Grafik. 3: Shpërndarja e investimeve të huaja direkte ndërmjet vendeve të Evropës Juglindore për vitin 2001 (100 % total).



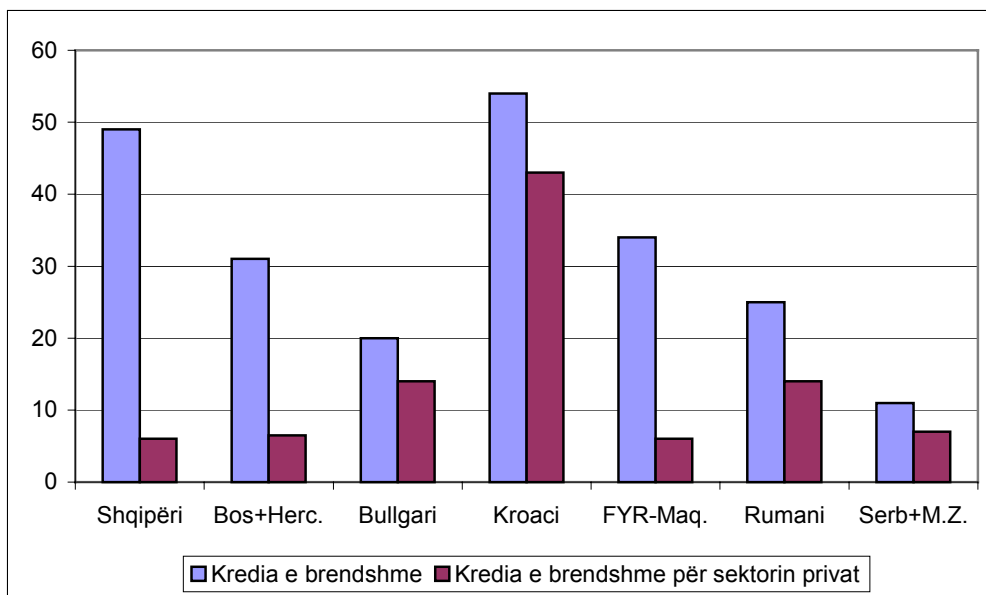
**Arsyet e ngurrimit të investitorëve për të investuar në Shqipëri mund të lidhen me:**

1. Faktorë teknologjikë, që mund të rezultojnë në ndryshime në prodhim ndërmjet vendit investues dhe vendit pritës. Megjithëse Shqipëria mbetet prapa vendeve të tjera në zhvillim, ajo po bën përparime në drejtim të tërheqjes së teknologjisë së re. Në dy vitet e fundit, importet e makinerive dhe pajisjeve, kryesisht të lidhura me investimet në fushën e telekomunikacionit përbënin 16-18 për qind të totalit të importeve.
2. Faktorë institucionalë, si për shembull: rreziku i perceptuar i taksimit konfiskues, prania e ekonomisë joformale, titujt e paqartë të pronësisë dhe zbatimi i pabarabartë i ligjeve dhe i kontratave. Të gjitha këto fenomene janë vërejtur dhe janë ende të pranishme në mjedisin e biznesit shqiptar.

Pavarësisht nga përmirësimet e kohëve të fundit, janë vënë re raste vendimesh arbitrare, raste evazioni dhe raste trajtimi të preferueshëm për subjekte të veçanta. Titujt e paqartë të pronësisë, të cilët shpesh rezultojnë në pronësi të dyfishtë të mjeteve, korrupsioni, vonesat, boshllëqet dhe parregullsitë në zbatimin e ligjit e bëjnë të vështirë për investitorët e huaj blerjen apo ndërtimin e ndërtesave, futjen e teknologjisë dhe angazhimin normal në veprimtari biznesi në Shqipëri. Përveç përmirësimit të kushteve të përgjithshme të biznesit në Shqipëri, ne besojmë se liberalizimi i procesit të shitblerjes së tokës do të ndihmojë investitorët e huaj gjatë aktivitetit të tyre në Shqipëri.

3. Mangësitë e sistemit financiar dhe kufizimet e tregut të kredisë, të cilat kanë kufizuar zhvillimin e sektorit privat. Shqipëria është një ndër vendet e Evropës juglindore me nivel më të ulët të kredisë së brendshme ndaj sektorit privat.<sup>4</sup> Ndërmarrjet e vogla dhe të mesme, për një numër arsyesh, ende po hasin vështirësi në tërheqjen e financimit nga bankat vendase.

Grafik 4: Ndërmjetësimi bankar në Shtetet e Evropës Juglindore, në vitin 2001 (në përqindje të PBB-së).



Një sistem financiar i zhvilluar përfaqëson një ndërmjetës të mirë midis kapitalit të huaj dhe ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme në vend.

4. Mungesa e informacionit dhe marketingu i pamjaftueshëm, të cilat gjithashtu kanë kufizuar hyrjen e kapitalit të huaj në vend.
5. Shqetësimet në rritje rreth pagesave, të cilat lidhen me gjendjen e bilancit të llogarisë korente. Thuhet se deficitet e llogarisë korente konsiderohen si

<sup>4</sup> Referencat nga Falcetti, Sanfey and Taci 2002.



sinjale paralajmëruese të një krize dhe deficite në rritje tentojnë të shoqërohen me kërkimin e primeve më të larta të rrezikut. (Lipschitz, Lane and Mourmouras, 2002). Meqënëse deficiti i llogarisë korente të Shqipërisë (si përqindje e PBB-së) është rritur vazhdimisht gjatë 4 viteve të fundit, derisa ndaloi në 8.3 për qind të PBB-së në vitin 2002, rrjedhimisht mund të jenë rritur edhe shqetësimet rreth mundësisë së vendit për të shlyer borxhin e tij të jashtëm.

Pas shqyrtimit të arsyeve që fshihen prapa nivelit modest të investimeve të huaja direkte (IHD) gjatë dekadës së fundit në Shqipëri, duhet të përmendim faktin e pamohueshëm se investimet e huaja direkte, si shumica e statistikave në Shqipëri, janë subjekt i regjistrimeve jo të sakta, i vlerësimeve dhe specifikimeve të gabuara etj.. Bilanci i pagesave shqiptar ka regjistruar vazhdimisht gabime dhe harresa të mëdha pozitive dhe kjo është një shenjë që tregon se në Shqipëri kanë hyrë flukse që nuk janë kapur. Në bazë të këtyre vëzhgimeve dhe të dhënave të tjera, mund të konkludojmë se kapitali hyrës dhe veçanërisht flukset e investimeve të huaja direkte mund të jenë më të larta sesa janë regjistruar dhe janë paraqitur në bilancin e pagesave.

Nga ana tjetër, rrjedhjet dalëse të kapitalit ende iu nënshtrohen kufizimeve. Nuk kërkohet miratimi për transferta dalëse në *cash* nga territori i Republikës së Shqipërisë, kur shuma e transferuar për qëllime investimi në Shqipëri nga një bankë e huaj nuk është përdorur; dhe për transfertat dalëse nga territori i Republikës së Shqipërisë, për një shumë deri në totalin e kapitalit të paguar dhe për fitimet e rrjedhura nga një investim i tillë i kapitalit, në qoftë se kjo mbështetet nga dokumentacioni përkatës (Ligji nr. 7764, datë 02.11.1993 “Për investimet e huaja”). Kreditë tregtare të dhëna jashtë, gjithashtu, nuk kanë nevojë për miratim, për aq kohë sa maturimi i tyre është më i shkurtër se një vit. Emigrantë që nuk janë rezidentë të Shqipërisë, gjithashtu, mund të transferojnë valutë të fituar nëpërmjet punësimit të tyre jashtë ose nga shitja apo nga investimet e pasurisë së tyre. Për të qenë në gjendje për të transferuar kapital jashtë, persona fizikë dhe juridikë, si dhe individë rezidentë të Shqipërisë, duhet të marrin miratimin e subjekteve të licencuara (bankave tregtare). Kufiri i sipërm për shumën që mund të transferohet jashtë nga një individ i vetëm u rrit nga 20,000 usd në 3.5 milionë lekë (aktualisht 28,000 usd) ose shumën ekuivalente në valutë. Megjithëse rregullorja e Këmbimeve Valutore nuk i lejon rezidentët të kryejnë investime direkte jashtë, investime në letra me vlerë të huaja, huadhënie ndaj jorezidentëve etj., besojmë se rezidentët shqiptarë kanë transferuar dhe vazhdojnë të transferojnë kapital jashtë vendit nëpërmjet kanaleve ligjore dhe joligjore. Në mënyrë të përmblodhur, konkludojmë se llogaria kapitale e Shqipërisë është plotësisht e liberalizuar përsa iu përket flukseve hyrëse dhe më e liberalizuar sesa sugjerohet nga legjislacioni në anën e flukseve dalëse.

### **3. Pse jemi për liberalizimin e llogarisë kapitale?**

Jemi të mendimit se Shqipëria nuk duhet të pyesë nëse ajo duhet të liberalizojë llogarinë kapitale apo jo, por kur dhe, për më tepër, si duhet të drejtojë procesin

e liberalizimit. Për arsye të ndryshme që do të paraqiten në kumtesë, duket se liberalizimi është i paevitueshëm, dhe ajo për të cilën ne duhet të kujdesemi është caktimi i hapave dhe përgatitja e një procesi të liberalizimit të tillë, që të japë përfitimet e dëshiruara dhe të pakësojë disavantazhet. Më poshtë janë paraqitur disa pika, të cilat mbështesin tezën e liberalizimit në Shqipëri.

- (a) Kontrolle fiktive; ekonomi e madhe joformale; konstatimi i faktit që kontrollet mbi flukset dalëse janë shmangur; mbështetja teorike që kontrollet për flukset dalëse janë më pak eficiente sesa kontrollet për flukset hyrëse të kapitalit.
- (b) Konstatimi empirik që liberalizimi i llogarisë kapitale nxit rritjen ekonomike në vende të zhvilluara dhe veçanërisht në vende në zhvillim.
- (c) Perspektiva afatgjatë për t'u integruar më shumë në sistemin financiar ndërkombëtar.
- (d) Angazhimi afatshkurtër dhe afatmesëm për të plotësuar kërkesat e Bashkimit Evropian, të Organizatës Botërore të Tregtisë dhe të organizatave të tjera ndërkombëtare.

a) Ka arsye të mjaftueshme për të besuar se madhësia e sektorit joformal në Evropën Juglindore, është më e madhe sesa në ekonomitë e përparuara industriale, në ekonomitë në tranzicion në Evropën Qendrore e Lindore dhe në shtetet Baltike. Veprimtaritë joformale lulëzojnë në shtete të dobëta, ku zbatimi i ligjit është jo gjithnjë i njëjtë dhe ku barrierat e hyrjes janë të mëdha. (Falcetti, Sanfey, Taci, 2003). Megjithëse Shqipëria nuk radhitet ndërmjet vendeve me pjesën më të madhe të sektorit joformal/PPK (vetëm 33.4 për qind kundrejt 45.1 për qind në Moldavi dhe Maqedoni), është e qartë se pjesa e sektorit joformal është nënvlerësuar si rezultat i metodës së vlerësimit të përdorur. Muent, Pissarides dhe Sanfey (2001) konkludojnë nga një vërtetim i studiove ligjore në Shqipëri se konkurrenca nga sektori joformal është pengesa më e madhe që kompanitë hasin në kryerjen e biznesit, duke lënë pas edhe aksesin ndaj financimit apo taksat. Është e qartë se në një ekonomi ku veprimtaritë e paligjshme dhe të paregjistruara luajnë një rol të rëndësishëm, rrjedhjet e paregjistruara të kapitalit si brenda vendit ashtu edhe jashtë tij janë të pranishme. Veprimtaritë e paligjshme zakonisht financohen nga burime jashtë sistemit bankar, si të ardhura nga aktivitete të tjera ilegale të kryera në vend ose jashtë vendit. Shumica e transaksioneve në këtë pjesë të ekonomisë kryhen me para në dorë, e cila është lehtë të transferohet, qoftë nëpërmjet doganave, qoftë nëpërmjet kanaleve të tjera. Për të ilustruar këtë fakt, mund t'i referohemi përqindjes së ulët të importeve dhe eksporteve, që janë paguar nëpërmjet bankave. Shifrat për vitin 2002 ishin 40 dhe 44 për qind ndërsa për gjashtëmujorin e parë të vitit 2003 ato ishin 34 për qind për importet dhe 32 për qind për eksportet.

Në qoftë se nisemi nga mënyrat ligjore të transferimit të parasë jashtë, konkludojmë se një familje standarde prej 5 personash mund të transferojë jashtë vendit nëpërmjet bankave tregtare rreth 130 – 140 mijë usd në vit. Në qoftë se dikush ia del mbanë të mashtrojë sistemin ndërbankar të informacionit, gjë që nuk duhet të jetë shumë e vështirë në kushtet aktuale, atëherë ai mund të transferojë më shumë sesa shuma e caktuar, nën të njëjtin emër ose duke

përdorur identitete të ndryshme. Ka arsye të mjaftueshme për ne si bankierë qendrorë të besojmë se rezidentët shqiptarë mund dhe i kapërcejnë kufizimet për lëvizjen e kapitalit. Ata tentojnë ta bëjnë këtë gjë, kur kushtet ekonomike dhe politike në vend keqësohen, kur dyshojnë se kursimet e tyre në valutë nuk janë të sigurta në bankat vendase (siç ishte rasti në mars-prill 2002) ose për arsye që lidhen me veprimtari ilegale.

Duke iu drejtuar teorisë, krahas pikave të trajtuara më lart, ne duhet të përmendim disa studime, të cilat kanë dalë në përfundimin se kontrollet në përgjithësi dhe kontrollet për rrjedhjet jashtë vendit në veçanti janë larg të qenit efektive në kufizimin e lëvizjes së kapitalit ndërmjet vendeve. Është gjetur se kontrollet kanë dështuar në një masë të konsiderueshme për të penguar flukset e investimeve të portofolit, veçanërisht kur ishte parashikuar një zhvlerësim i monedhës së vendit në të cilin ishte kryer investimi. Evidenca nga një numër vendesh dhe një numër studimesh tregon se vetëm kontrollet më gjithëpërmblendhëse dhe më të rrepta mbi flukset dalëse kanë pasur, në rastin më të mirë, efekte të kufizuara.<sup>5</sup>

Si përfundim, duke patur parasysh madhësinë e sektorit joformal në Shqipëri, rëndësinë e *cash*-it në ekonomi, tendencën në rritje të rezidentëve për të shmangur kontrollet dhe evidencën se kontrollet mbi flukset dalëse, edhe në rastet më të mira, kanë rezultuar më pak eficiente sesa kontrollet mbi flukset hyrëse, mund të themi se kontrollet për lëvizjen e kapitalit në Shqipëri janë në një shkallë të madhe joeficiente dhe njëkohësisht të pamundura për t'u ruajtur.

b) Ekonomia shqiptare ka mjaft nevojë për financim të huaj ndërsa zhvillohet. Kapitali i huaj nevojitet si për privatizimin e subjekteve ekzistuese, ashtu edhe për ngritjen e ndërmarrjeve të reja, të cilat janë themelore për zhvillimin e përgjithshëm ekonomik të vendit. Teoria sugjeron se një vend, i cili ka liberalizuar flukset dalëse është më tërheqës ndaj investitorëve të huaj, pasi frika e bllokimit bashkë me kapitalin e tyre në vend në rast krize është shumë më e vogël, sesa do të ishte në rastin e një llogarie kapitale jo të liberalizuar. Skema është e thjeshtë. Me pak ose aspak kontrolle mbi flukset dalëse inkurajohen flukset hyrëse, dhe më shumë flukse hyrëse ndihmojnë vendin të shpërndajë burimet me eficiencë, të sigurojë mundësi për diversifikimin e rrezikut, të zhvillojë sistemin e vet financiar, dhe të tërheqë teknologji më të mirë dhe njohuri (*know-how*) nga investitorët. Shumë studime e vrojtime kanë arritur në përfundimin se vendet në zhvillim, që kanë liberalizuar llogarinë e tyre të kapitalit kanë njohur rritje ekonomike në ritme më të larta sesa ato që kanë patur llogari kapitali të mbyllur.

Vlerësimet empirike të Quinn (1997), në analizën e tij për 58 vende, gjatë periudhës 1960 – 1989, sugjerojnë se hapja e llogarisë kapitale ka efekt të fuqishëm në rritjen e PBB-së për frymë. Sipas Bekaert, Harvey and Lundblad (2001), liberalizimi financiar çon në 1 për qind rritje në rritjen vjetore të PBB-së për frymë gjatë një periudhe pesëvjeçare dhe ky efekt është statistikisht i

---

<sup>5</sup> “Capital Account Liberalization - Theoretical and Practical Aspects”, Occasional Paper 172, IMF.

rëndësishëm. Bashkë me këto studime, ekzistojnë disa studime të tjera, të cilat nuk kanë gjetur lidhje reciproke ndërmjet liberalizimit dhe rritjes, ose të cilat kanë gjetur se ky korrelacion nuk vërehet për vendet në zhvillim (Arteta, Eichengreen and Wyplosz, 2001, dhe Klein and Olivei, 2000). Meqënëse ne këtu përballemi me një zgjedhje, preferojmë të konsiderojmë liberalizimin e llogarisë kapitale si përfituese për ekonominë.

c) Pas kalimit në një llogari kapitale më të hapur, do të shtohen gjithashtu shanset, që tregu financiar shqiptar të integrohet më shumë në tregun ndërkombëtar. Sa më shumë të afrohen tregjet, aq më tepër përafrohen normat e interesit dhe aq më e lehtë është të bëhen zgjedhje të duhura për investime brenda dhe jashtë vendit. Integrimi i tregut shqiptar me tregjet financiare ndërkombëtare do të jetë një proces gradual, por mbase do të duhet ca kohë derisa të bëhemi dëshmitarë të rezultateteve të dëshiruara.

d) Shqipëria është angazhuar të liberalizojë llogarinë e saj kapitale dhe ka marrë përsipër ta bëjë këtë gjë brenda një kufiri kohor të caktuar. Në raportin e Grupit të Punës për Pranimin e Shqipërisë në Organizatën Botërore të Tregtisë<sup>6</sup>, heqja e kontroleve mbi kapitalin është një ndër angazhimet horizontale. Raporti thekson se: “Banka e Shqipërisë rezervon të drejtën të mbajë kontrolle mbi lëvizjen e kapitalit, të cilat do të zbatohen në bazë trajtimi kombëtar. Regjimi që është aktualisht në vend do të hiqet jo më vonë se viti 2010<sup>7</sup>. Njëkohësisht, Shqipëria po përgatitet të firmosë Marrëveshjen e Stabilizim Asocimit, e cila përbën hapin e parë drejt integritimit në Bashkimin Evropian. Kjo marrëveshje do të vendosë për Shqipërinë disa kushte lidhur me sekuencimin e liberalizimit të llogarisë kapitale dhe do të caktojë, njësoj si për angazhimet e firmosura me Organizatën Botërore të Tregtisë, një kufi kohor përtej të cilit llogaria kapitale në Shqipëri do të jetë plotësisht e liberalizuar. Ky kufi do të varet nga koha kur do të firmoset Marrëveshja e Stabilizim Asocimit. Megjithatë, në bazë të MSA-ve tashmë të firmosura me Maqedoninë dhe Kroacinë, besojmë se ky kufi nuk do të shkojë përtej vitit 2010. Siç u tregua edhe më lart, Shqipëria nuk ka vetëm dëshirën e mirë, por edhe angazhimin zyrtar për të hapur llogarinë kapitale brenda një periudhe kohore relativisht të shkurtër.

#### **4. Kushtet për liberalizimin e llogarisë kapitale dhe situata në Shqipëri.**

Në këtë pjesë të kumtesës do të prezantohen disa kushte përgjithësisht të pranuar, që vendet duhet të plotësojnë para se të vendosin të hapin llogarinë e tyre kapitale. Ekonomitë në tranzicion, që pranojnë lëvizjen e lirë të kapitalit nga brenda-jashtë dhe anasjelltas, janë të pambrojtura. Tregjet globale të kapitalit janë shumë të mëdha, krahasuar me madhësinë e këtyre ekonomive, kështu që zhvendosjet e vogla të portofolit mund të ushtrjnë një influencë të madhe në flukset e kapitalit dhe në kushtet financiare vendase. Politikat duhet të caktohen

<sup>6</sup> Shqipëria është anëtare e OBT-së që në tetor 2000.

<sup>7</sup> Burimi: Report of the Working Party on the Accession of Albania to the World Trade Organization; Schedule GATS – Albania, WT/ACC/ALB/51/Add.2, 13 Korrik 2000.

në mënyrë të tillë që në mënyrë të ndërgjegjshme të reduktojnë rreziqet që iu kanosen këtyre vendeve (Lipschitz, Lane, Mourmouras, 2002). Me paraqitjen e çdo kushti, është përshkruar situata aktuale në Shqipëri, si edhe janë parashtruar disa propozime për të ardhmen e afërt.

- a) Kuadër makroekonomik i shëndoshë dhe ristrukturim i vazhdueshëm i ekonomisë.
- b) Regjim i fortë institucional dhe rregullator në sektorin financiar.
- c) Aftësi për të përdorur politika fiskale, me qëllim mënjanimin e efekteve të flukseve të mëdha hyrëse ose dalëse të kapitalit.
- d) Akses ndaj informacionit; transparencë e politikave dhe shpërndarje e mirë e të dhënave.
- e) Përcaktimi i regjimit të duhur të kursit të këmbimit.

a) Jo të gjitha vendet e kanë hapur llogarinë kapitale kur kanë qenë në kulmin e zhvillimit të tyre ekonomik. Megjithatë, sipas pikëpamjes konvencionale, stabiliteti makroekonomik përbën një kusht paraprak kyç për liberalizimin e llogarisë kapitale. Paqëndrueshmëria ekonomike mund të thellojë dobësitë e sektorit financiar dhe liberalizimi i llogarisë kapitale në këto kushte, mund ta keqësojë gjendjen. Politikat e shëndosha makroekonomike janë thelbësore për neutralizimin e kësaj lidhjeje të ndërsjelltë. Në rastin e Shqipërisë, duhet të theksojmë edhe një herë rëndësinë e ruajtjes së stabilitetit makroekonomik; ritmet korente të rritjes së PBB-së; inflacionin në nivele të ulëta; mbajtjen e borxhit të jashtëm në nivele të përballueshme; dhe, meqënëse po flasim për liberalizimin e llogarisë kapitale, rëndësinë e përcaktimit të strategjive që nxisin aktivitetet, që gjenerojnë valutë.

Shqipëria ka një raport eksport/importi të ulët, ndërsa remitancat nga emigrantët që punojnë jashtë vendit janë pothuajse dy herë më të larta sesa eksportet. Mund të themi se eksporti real i Shqipërisë nuk është ai i mallrave, por ai i krahut të punës. Flukset hyrëse të kapitalit janë shumë më të ulëta sesa eksportet dhe remitancat të marra së bashku. Meqënëse disa nga burimet e valutës në Shqipëri (remitancat, ndihma e huaj dhe të ardhurat nga veprimtari ilegale) priten të sjellin më pak valutë në një periudhë afatmesme, ne duhet të mendojmë për burime të tjera afatgjata, nëpërmjet të cilave Shqipëria mund të financojë deficitin e llogarisë korente. Turizmi, strategjitë e nxitjes së eksporteve ose të zëvendësimit të importeve mund të ndihmojnë në reduktimin e deficitit të llogarisë korente, ndërsa strategjitë e projektuara për të tërhequr investimet e huaja direkte do të ndihmonin në rritjen e flukseve hyrëse.

b) Hapja e llogarisë kapitale e ekspozon sistemin financiar vendas ndaj konkurrencës së huaj. Për këtë arsye, shumica e vendeve në zhvillim janë përpjekur të zbatojnë reforma në sektorin financiar përpara liberalizimit të llogarisë kapitale. Këto reforma përfshijnë liberalizimin e normave të interesit për kreditë dhe depozitat, zhvillimin e instrumenteve monetare indirekte etj.. Parë nga kjo perspektivë, sektori financiar në Shqipëri ka bërë përparim në drejtim të përgatitjeve për liberalizimin. Normat e interesit për kreditë dhe depozitat u liberalizuan në vitin 2000, ndërkohë që është hequr tashmë kufiri i kredisë. Banka e Shqipërisë tashmë mbështetet në instrumentet indirekte në zbatimin e

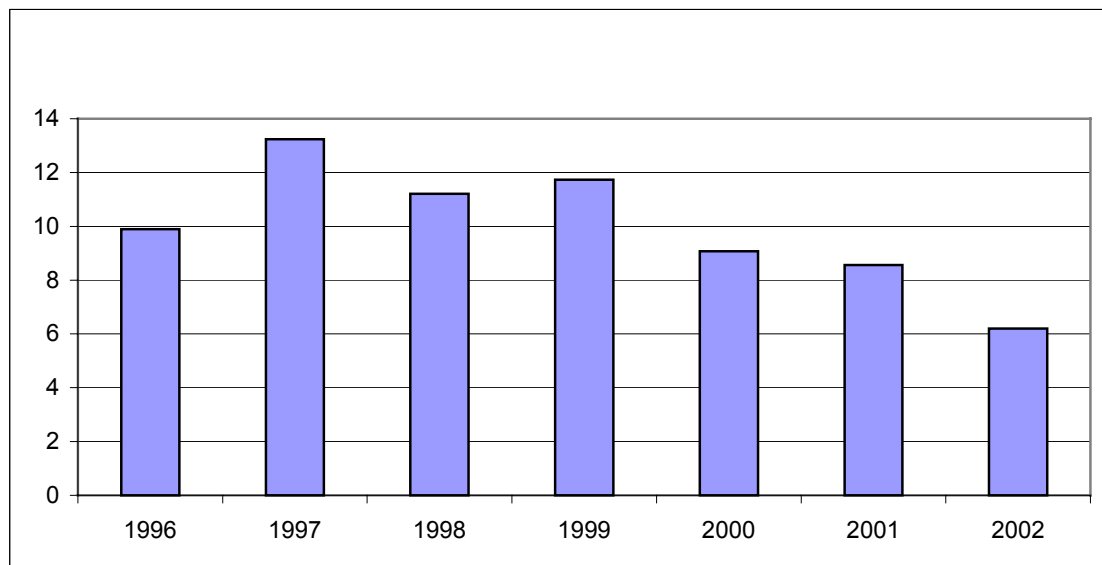
politikës së saj monetare. Nga më sipër, arrijmë në përfundimin se sistemi financiar në Shqipëri nuk është i papërshtatshëm për liberalizimin e llogarisë kapitale. Pavarësisht nga ky fakt, sistemi financiar në Shqipëri është akoma i ngushtë dhe relativisht i pazhvilluar. Sistemi bankar përbën pjesën më të madhe të sistemit financiar. Mbikëqyrja bankare ka bërë një përparim të dukshëm në drejtim të standardeve ndërkombëtare, ndërkohë që mbikëqyrja e institucioneve të tjera financiare, si për shembull e agjencive të sigurimit, kërkon reformë thelbësore.

Përveç nevojës për të përmirësuar dhe për të fuqizuar mbikëqyrjen e matur, ne duhet të vemë theksin në domosdoshmërinë e përmirësimit të zbatimit të ligjeve, veçanërisht në lidhje me parandalimin e pastrimit të parave. Çështja e pastrimit të parave është e një rëndësie të madhe në rastin e Shqipërisë, për arsye që lidhen me sektorin e madh joformal dhe veçanërisht me aktivitetet ilegale dhe/ose kriminale që zhvillohen në këtë pjesë të ekonomisë. Lufta kundër pastrimit të parave në Shqipëri është rezultat i përpjekjeve të përbashkëta të Ministrisë së Financave, Ministrisë së Rendit Publik, Bankës së Shqipërisë, Prokurorisë së Përgjithshme dhe Shërbimit Informativ të Shtetit. Këto institucione kanë nënshkruar një memorandum mirëkuptimi në vitin 2002, me qëllimin që të përgatitet një plan veprimi i përgjithshëm dhe të krijohet një grup përfaqësues, që do të angazhohet në “Bashkëpunimin Ndërinstitucional në Luftën kundër Pastrimit të Parave”. Ligji “Për parandalimin e pastrimit të parave” u miratua në vitin 2000 dhe, kohët e fundit, është amenduar nga Parlamenti Shqiptar (2003). Banka e Shqipërisë ka kontribuar, gjithashtu, në fushatën kundër pastrimit të parave me rregulloren e miratuar në vitin 1997. Inspektorët e mbikëqyrjes nga Banka e Shqipërisë i kushtojnë vëmendje të veçantë formularëve të plotësuar për transaksionet në *cash*, për shumat mbi 2 milionë lekë ose ekuivalenten në monedhë të huaj. Autoriteti përgjegjës – Agjencia pranë Ministrisë së Financave – merr një raport të veçantë të plotësuar nga bankat tregtare dhe të kontrolluar nga inspektorët e Bankës së Shqipërisë për çdo transaksion mbi 70 milionë lekë ose ekuivalentin në monedhë të huaj. Lufta kundër pastrimit të parave bëhet akoma më e rëndësishme me çdo raport të publikuar nga organizmat ndërkombëtarë, në të cilët krimi i organizuar, kontrabanda, veprimtaritë e paligjshme etj., janë të cituar si problemet madhore të Shqipërisë.

c) Hapja ndaj tregjeve globale të kapitalit e minimizon efektin e mundshëm të veprimit të politikës monetare. Në këto kushte, leva fiskale mbetet mjeti kryesor i politikës stabilizuese. Sidoqoftë, ekzistojnë praktikisht kufizime në drejtim të aftësisë së politikës fiskale, që lidhen me balancimin e ndikimit ekspansionist të flukseve të kapitaleve hyrëse, ose me mbështetjen e veprimtarisë ekonomike, në rastet kur këto flukse kthehen prapa, pra dalin nga vendi (Lipschitz, Lane and Mourmouras, 2002). Si rrjedhojë, një vend duhet ta përshtasë politikën e tij fiskale me ndryshimet në sasi të dhe në kahun e flukseve të kapitalit. Kështu, sugjerohet që një vend të përdorë politika fiskale shtrënguese, në rast se përballlet me flukse të mëdha të kapitaleve hyrëse dhe që ai të bëjë të kundërtën kur bëhet fjalë për flukse kapitalesh që dalin jashtë vendit. Nëse një vend vendos ta përdorë politikën e tij fiskale me synim stabilizimin e flukseve të kapitaleve, ai

duhet të ketë një pozicion të fortë fiskal. Pozicioni fiskal i Shqipërisë është relativisht i qëndrueshëm, pavarësisht nga deficiti i lartë fiskal. Megjithatë, është fakt që përdorimi i politikës fiskale është i kufizuar nga detyrimet dhe nga programet shumëvjeçare të qeverisë, si dhe në të njëjtën kohë është subjekt i debatit dhe i miratimit nga parlamenti. Mesazhi ynë është që Shqipëria duhet të jetë shumë e kujdesshme në drejtim të administrimit të politikës së saj fiskale, në rast se vendos të liberalizojë llogarinë e vet kapitale.

Grafik 5: Deficiti fiskal i Shqipërisë në përqindje të PBB.



d) Mundësitë për sigurimin e informacionit, politika transparente dhe shpërndarja e të dhënave marrin rëndësi në kuadrin e liberalizimit. Kur informacioni mbi një vend është i kufizuar, kontigjenti i investitorëve relativisht të painformuar është i prirur të ndjekë pas ata pak investitorë që mendohet se kanë informacion më të saktë dhe më të plotë nga të tjerët. Kjo sjellje mund të rezultojë në panik e ngutje të panevojshme të investitorëve. Aksesin e lirë ndaj informacionit i lejon investitorët të vlerësojnë rrezikun në mënyrë të pavarur dhe të shmangin mundësinë e reagimit në turma. Për këtë arsye, transparencja dhe shpërndarja e të dhënave duhet të konsiderohen si dy nga elementet thelbësore të drejtimit ekonomik. Dy nga pikat më të dobëta të Shqipërisë janë informacioni i pamjaftueshëm e i gabuar dhe shpërndarja jo e mirë e tij. Në këtë drejtim, ka mjaft për t'u bërë për përmirësimin e sistemit të informacionit, për zgjerimin e rrethit të përdoruesve të këtij informacioni, për rritjen e cilësisë dhe aksesin në të, e kështu me radhë. Përgjegjësia bie mbi të gjitha ato institucione që prodhojnë, mbledhin, përdorin dhe publikojnë informacionin, si për shembull INSTAT, ministritë, Banka e Shqipërisë etj.. Transparencja është në një nivel disi më të lartë, megjithatë edhe në këtë drejtim ka vend për përmirësime.

e) Sipas teorisë së "trilemës së pamundur", për një vend nuk mund të ketë lëvizje të lirë të kapitaleve, nëse ai ndjek një politikë monetare të pavarur dhe ruan një kurs këmbimi fiks. Ndonëse të dy tipet e regjimeve të kursit të këmbimit

paraqesin mangësitë e tyre lidhur me lëvizjen e kapitaleve, faktet tregojnë se regjimi i luhatshëm i kursit të këmbimit është më pak i cënueshëm se regjimi i kursit të fiksuar. Huamarrësit e brendshëm të një vendi, që zbaton për një kohë të gjatë një regjim të kursit fiks të këmbimit mund të ndihen të sigurt, por nëpërmjet huamarrjes, ata marrin mbi vete më tepër rrezik sesa duhet. Regjimi i kursit të luhatshëm të këmbimit që aplikohet në Shqipëri dhe perspektiva e ruajtjes së këtij regjimin në të ardhmen e bëjnë më të lehtë kalimin në një llogari të hapur të kapitalit.

## **5) Hapat e sugjeruar për liberalizimin e llogarisë kapitale në Shqipëri**

Pavarësisht nga qëndrimi përkrahës ose jo që mbajnë ndaj liberalizimit të llogarisë kapitale, shumë ekonomistë bien dakord në një pikë të përbashkët: në rëndësinë e fazimit (ndarjes në faza) të liberalizimit të llogarisë kapitale. Fazimi nënkupton renditjen dhe kombinimin gradual të reformave strukturore e makroekonomike, për të mundësuar lëvizjen e lirë të kapitaleve. Nga njëra anë, siç e shpjeguar më lart, një vend duhet të ndërmarrë reforma në drejtim të përmirësimit të gjendjes së përgjithshme dhe të lehtësimit të procesit të liberalizimit. Kontrolli mbi lëvizjen e kapitaleve nuk mund të zëvendësojë politikat e shëndosha makroekonomike, strukturore dhe financiare. Për rrjedhojë, para se të fillojmë të heqim dorë nga kontrollet, duhet të identifikojmë mangësitë e politikave të tjera, të cilat synohen të korrigjohen nga mbajtja e këtyre kontrolleve. Në zgjedhjen e ritmit, të momentit të fillimit të heqjes së kontrolleve dhe në përcaktimin e fazave të liberalizimit duhet të mbahet parasysh situata politike dhe rajonale. Po kështu, duhet të kihet parasysh edhe angazhimi i autoriteteve në procesin e liberalizimit si edhe interesi i tyre për reformat. Mund të ndodhë që, konsideratat politike të pengojnë zbatimin e një programi optimal reformash në sektorin financiar. Për rrjedhojë, është mëse e domosdoshme që autoritetet të karakterizohen nga fryma e bashkëpunimit dhe të jenë të kujdesshme dhe transparente në projektimin dhe në zbatimin e reformave.

Përmirësimi dhe forcimi i mbikëqyrjes bankare është shumë i rëndësishëm kur bëhet fjalë për liberalizimin e llogarisë kapitale. Ristrukturimi i plotë i bankave mund të kërkojë shumë kohë. Megjithatë, rekomandohet që të kalohet në liberalizim pasi të jetë ngritur kuadri i nevojshëm rregullator. Në këtë drejtim, praktikat kontabël marrin një rëndësi të veçantë. Disa prej praktikave ku duhet përqëndruar vëmendja lidhen me vlerësimin e mjeteve, me klasifikimin, provigjonimin dhe me amortizimin e kredive etj..

Nisur nga eksperiencia e vendeve të tjera, nga teoria ekonomike dhe nga “receta” mbi liberalizimin e llogarisë kapitale të përshkruar në Marrëveshjen e Stabilizim Asocimit, të nënshkruar nga Kroacia (duke patur parasysh që marrëveshja e stabilizim asocimit, e cila do të nënshkruhet nga Shqipëria do të ketë pak a shumë të njëjtën përmbajtje), ne kemi dalë me një kuadër të përgjithshëm për liberalizimin dhe me disa sugjerime lidhur me procese të tjera, të cilat mund të ndikojnë pozitivisht në këtë drejtim.



Sqarojmë se më poshtë, me kontroll ose me liberalizim të llogarisë kapitale, do të nënkuptohet lëvizja e kapitaleve nga brenda-jashtë vendit ose kontrolli i kapitaleve që dalin jashtë, meqenëse, siç e shpjeguam më sipër, Shqipëria nuk ushtron kontroll mbi kapitalin që hyn në vend.

- Propozimi ynë, së pari, është që tatimi mbi fitimin nga bonot e thesarit që paguajnë jorezidentët, të ulet nga 15 në 10 për qind. Me këtë ndryshim, nuk do të ketë diskriminim ndaj jorezidentëve dhe praktikat jodiskriminuese janë shumë të rëndësishme në fushën e liberalizimit.
- Si rregull, një vend nis liberalizimin e lëvizjes së kapitaleve nga brenda-jashtë me heqjen e kontrollit mbi investimet direkte jashtë vendit. Ne sugjerojmë që Shqipëria të heqë gradualisht kontrollin mbi investimet direkte jashtë vendit. Në kushtet aktuale të ekonomisë dhe të biznesit në Shqipëri, jemi të mendimit që rreziku i rrjedhjes të kapitalit, me liberalizimin e investimeve direkte jashtë vendit, është i ulët. Ndërkohë që ekonomia shqiptare bëhet më konkurruese, investitorët vendas do të jenë më të gatshëm dhe më të prirur për të shfrytëzuar mundësitë e investimit në vend sesa për të eksportuar kapital jashtë. Prandaj, është mëse e arsyeshme të këmbëngulim në rëndësinë e përmirësimit të klimës së përgjithshme të investimeve në Shqipëri. Kontrolli mbi investimet jashtë mund të hiqet duke ulur gradualisht shumë tavan për transfertat jashtë vendit (për investime) dhe, më pas, duke eliminuar përfundimisht këtë tavan. Ky proces mund të zgjasë disa vjet, por jo më shumë se 3 apo 4 vjet. Një nga mënyrat për monitorimin e investimeve direkte jashtë vendit mund të realizohet nëpërmjet Ministrisë së Financave. Kështu, Ministria e Financave mund të lëshojë fillimisht një autorizim për investime direkte jashtë vendit, për rezidentët që paraqesin dokumentacionin përkatës, i cili vërteton shlyerjen e detyrimeve tatimore dhe realizimin e fitimit për një periudhë kohe të caktuar. Kjo mund të jetë një provë për kapitale “të pastra” dhe të kontrolluara. Pas njëfarë kohe, mund të hiqet kërkesa për autorizim nga Ministria e Financave dhe rezidentët mund të lejohen të investojnë lirisht, ndërkohë që për qëllime statistikore, duhet të vazhdojnë të raportojnë mbi kapitalet e eksportuara.

Ka disa procedura, të cilat mund të lehtësojnë investimet direkte nga ana e rezidentëve shqiptarë jashtë vendit. Njëra lidhet me procedurat e vizave. Është tashmë fakt, që vizat për hyrje dhe sidomos për dalje dhe nga Shqipëria përbëjnë një pengesë për investitorët. Ka patur raste kur jorezidentë kanë hasur vështirësi në marrjen e një vize shqiptare, për të mos folur për procedurat e gjata dhe të mundimshme, në të cilat duhet të kalojnë rezidentët shqiptarë për të marrë nga një vizë hyrjeje për secilin vend të huaj, që duan të vizitojnë. Ne besojmë se, nëse lëvizja e njerëzve nga brenda - jashtë vendit e anasjelltas do të ishte më pak e ndërlikuar, investitorët e huaj ose vendas do të mund të vlerësonin më mirë mundësitë e investimeve në vend ose jashtë. Ne inkurajojmë autoritetet e huaja dhe ato në vend që t'i kushtojnë vëmendje të veçantë kësaj çështjeje në një të ardhme sa më të afërt.

- Gjatë fazave të para të procesit të liberalizimit, duhet të nisim të shohim nga afër mundësinë e lëshimit të kredive tregtare me afat maturimi mbi një vit për jorezidentët, së bashku me huatë financiare me të njëjtin afat maturimi. Maturitetet e këtyre llojeve të kredive konsiderohen zakonisht si mbrojtje ndaj krizave. Liberalizimi i investimeve direkte jashtë vendit dhe i huave tregtare e financiare mund të shoqërohet me :
  - Rishikimin e kuadrit ligjor financiar.
  - Përmirësimin e statistikave dhe të procedurave standarde të Kontabilitetit.
  - Forcimin e marrëveshjeve të përgjithshme për likuiditetin dhe operacionet monetare shoqëruese, si dhe të atyre lidhur me kursin e këmbimit.
- Në fazën e fundit të liberalizimit, ne propozojmë liberalizimin e portofolit të investimeve si dhe atë të kredive e huave financiare me afat maturimi deri në një vit. Heqja e kontroleve mbi këto transferta kapitale rekomandohet pasi të jenë përmbushur kërkesat e mëposhtme:
  - Forcimi i kuadrit ligjor, i mbikëqyrjes dhe i administrimit të rrezikut.
  - Reformat në sektorin dhe në korporatat financiare.
  - Zhvillimi i tregjeve të kapitalit, përfshirë fondet e pensioneve.

Të gjitha rekomandimet e mësipërme bazohen në renditjen e fazave të liberalizimit, të pranuar gjerësisht nga specialistët e ekonomisë. Mund të themi se, kur bëhet fjalë për liberalizimin e llogarisë kapitale, dhe konkretisht, kur diskutohet për politikën makroekonomike, fiskale dhe monetare që zgjedhin vende të veçanta, nuk ka recetë të gatshme që të mund të japë rezultatet e dëshiruara në çdo kohë e për çdo vend. Për këtë arsye, është mëse e nevojshme të bëhet një analizë e thellë ekonomike, e cila duhet të evidentojë kushtet specifike të një vendi, lidhjen midis sektorëve të ndryshëm të ekonomisë, ndjeshmërinë e secilit sektor ndaj zhvillimeve të jashtme etj.. Kjo analizë nuk duhet të bëhet vetëm në fillim të procesit të liberalizimit, por në secilën fazë të tij, përderisa kushtet e brendshme e të jashtme janë subjekt ndryshimesh të vazhdueshme e shpeshherë të paparashikueshme.

## **Bibliografi**

Alesina, Alberto, Vittorio Grilli and Gian-Maria Milesi Ferretti, 1994, "The Political Economy of Capital Controls," in *Capital Mobility: The Impact on Consumption, Investment and Growth*, ed. By L. Leiderman and A. Razin.

Arteta, Carlos, Barry Eichengreen, and Charles Wyplosz, 2001, "On the Growth Effects of Capital Account Liberalization".

Bekaert, Geert, Campbell Harvey, and Christian Lundblad, 2001, "Does Financial Liberalization Spur Growth?" NBER Working Paper No. 8245.

Edwards, Sebastian "Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?" December, 2000.

Eichengreen, Barry, Michael Mussa, Giovanni Dell'Araccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, Andrew Tweedie, "Capital Account Liberalization-Theoretical and Practical Aspects", IMF Occasional Paper, 1998.

**Falcetti, Elisabetta, Peter Sanfey, Anita Taçi, "Bridging the gaps? Private sector development, capital flows and the investment climate in south-eastern Europe," Working Paper No.80, EBRD, June, 2003.**

H. Muent, F, Pissarides and P. Sanfey (2001), "Taxes, Competition and Finance for Albanian Enterprises: Evidence from a Field Study.", *MOCT-MOST: Economic Policy in Transitional Economies*, 11(3), pp. 239-251.

Lehmann Alexander, "Foreign Direct Investment in Emerging Markets: Income, Repatriations and Financial Vulnerabilities", IMF Working Paper/02/47.

**Lipschitz Leslie, Timothy Lane and Alex Mourmouras (2002), "Capital Flows to Transition Economies: Master or Servant?", IMF Working Paper/02/11.**

Quinn, Dennis, 1997, "The Correlates of Change in International Financial Regulation," *American Political Science Review*, Vol. 91, No. 3.

Report of the Working Party on the Accession of Albania to the World Trade Organization; Schedule GATS – Albania, WT/ACC/ALB/51/Add.2, 13 July 2000.