

STUDIME E ARTIKUJ

TREGUESIT E BESIMIT, PËRDORIMI I INFORMACIONIT
PREJ TYRE DHE SINKRONIZIMI ME VENDET E BE-SË

ERMELINDA KRISTO *

ABSTRAKT

Vëzhgimi dhe analizimi i gjendjes së ekonomisë është një proces thelbësor për vendimmarrjen e politikës monetare. Gjatë këtij procesi konsiderohet një numër i madh treguesish statistikore. Ky material prezanton treguesit e besimit që përdoren aktualisht në Bankën e Shqipërisë, përdorimet kryesore të informacionit që ata përmbajnë, si dhe prezanton dy përdorime të reja: studimin e fazave të ciklit të biznesit dhe masën e sinkronizimit të këtij cikli midis Shqipërisë dhe vendeve të tjera të Bashkimit Evropian.

* Departamenti i Politikës Monetare, Dhjetor 2010

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

I. ÇFARË JANË TREGUESIT E BESIMIT (TB)?

Të dhënat nga vërtetimet e besimit të bizneseve dhe të konsumatorëve përbëjnë një pjesë të informacionit të disponueshëm mbi ecurinë e aktivitetit ekonomik dhe prirjet afatshkurtra të tij. Prej tyre merret informacion i detajuar mbi aspekte të ndryshme të aktivitetit ekonomik të bizneseve dhe të sjelljes së konsumatorëve. Në një plan më të përgjithshëm, të dhënat nga vërtetimet përdoren për të matur një koncept më pak të prekshëm: "besimin", "ndjesinë" apo "tendencën" ekonomike. Megjithëse matja e "besimit" në mënyrë sasiore është e pamundur, ai mund të përafrohet nëpërmjet pyetjeve cilësore të drejtpërdrejta drejtuar menaxherëve të bizneseve dhe individëve. Pyetjet kanë për qëllim të masin aspekte të ndryshme të jetës ekonomike të bizneseve dhe të familjarëve. Teorikisht ekspertët e intervistuar kanë krijuar një "opinion" apo "besim" para se të marrin vendime me pasoja ekonomike (si për shembull, zgjerimi i aktivitetit prodhues, marrja në punë e punonjësve të rinj, pranimi i një kontrate të re porosie, etj.). Njëkohësisht, nëse konsumatorët ndihen më "optimistë", do të konsumojnë më shumë duke rritur kërkesën agregate.

Të dhënat e mbledhura nga vërtetimet e besimit shpesh njihen me emrin të dhëna cilësore, sepse të intervistuarit u përgjigjen pyetjeve mbi aspekte të ndryshme të jetës së biznesit ose mbi sjelljen konsumatore nëpërmjet një opinioni, duke vlerësuar çdo aspekt në mënyrë cilësore dhe jo sasiore. Për shembull, pyetjes drejtuar bizneseve lidhur me ecurinë e porosive të tyre gjatë tremujorit aktual ata mund t'i përgjigjen duke zgjedhur një nga shprehjet: "më shumë se normalja", "normale" ose "më pak se normalja". Në një vërtetim tradicional sasior, biznesit do t'i duhej të jepte një të dhënë sasiore, konkretisht vlerën aktuale të kontratave të porosive. Dhënia e informacionit cilësor është më e lehtë sesa dhënia e informacionit sasior (pasi për shembull, biznesi nuk e ka të nevojshme të konsultojë pasqyrat e bilancit apo kontratat

e shkruara të porosive) duke e bërë më të shpejtë plotësimin e pyetësorit. Kjo përbën dhe avantazhin kryesor të vrojtimeve të besimit. Pyetjet drejtuar konsumatorëve ndryshojnë pak nga pyetjet drejtuar bizneseve, megjithatë ato mbledhin në përgjithësi vetëm informacion cilësor¹.

Vrojtimit për mbledhjen e opinioneve të bizneseve dhe të konsumatorëve kanë një histori të hershme. Vrojtimi i besimit konsumator është prezantuar rreth 60 vjet më parë nga Universiteti i Michiganit dhe njihet me emrin Indeksi i Ndjesisë Konsumatore². Vrojtimi i besimit të bizneseve ka një histori më të hershme, duke nisur rreth viteve 1920, i organizuar nga shoqëri tregtare³. Bankat qendrore kanë organizuar vrojtime të besimit prej shumë vitesh nisur nga nevoja për të pasur informacion mbi gjendjen e ekonomisë shumë shpejt në kohë. Një zhvillim i rëndësishëm i kohëve të fundit në vrojtime të besimit është harmonizimi i pyetësorëve dhe metodologjisë së vrojtimeve⁴. Në këtë mënyrë bëhet i mundur krahasimi i treguesve nga vrojtime midis vendeve të ndryshme. Të dhënat nga vrojtime në Bankën e Shqipërisë ndërtohen duke u bazuar në informacionin e marrë nga 700 biznese dhe 1200 konsumatorë. Çeliku dhe Shtylla⁵ (2007) dhe Lama dhe Istrefi⁶ (2007) përshkruajnë në mënyrë të detajuar metodologjinë e zgjedhjes, ndërtimin e pyetësorëve si dhe karakteristika të tjera të të dhënave të marra nga vrojtime të bizneseve dhe të konsumatorëve.

Ndërtimi i pyetësorëve në vende të ndryshme është shumë i ngjashëm. Vrojtime u drejtohen menaxherëve të firmave dhe familjeve. Përgjigjet e tyre në përgjithësi kategorizohen si “pozitive”, “asnjë ndryshim” dhe “negative”. Për çdo përgjigje llogaritet “balanca neto”, ku përqindja e përgjigjeve negative është zbritur nga përqindja e përgjigjeve pozitive. Në rastet kur përgjigjja e pyetjes konsiston në pesë kategori, dy pozitive, dy negative dhe një neutrale, përgjigjet peshohen. Përgjigjeve “shumë pozitive” dhe “shumë negative” u caktohet dyfishi i peshës të përgjigjes “pozitive” dhe “negative”. Balancat e llogaritura si më lart e humbasin informacionin e marrë nga përgjigjet e alternativës “asnjë ndryshim”. Disa vende përfshijnë edhe këtë alternativë në llogaritjen e balancës. Gjithsesi informacioni i shtuar në këtë rast është shumë i vogël krahasuar me balancën e llogaritur thjesht si diferencë të përgjigjeve pozitive me ato negative. Përqindja e përgjigjeve të alternativës “asnjë ndryshim” shpesh përdoret për të përafëruar pasigurinë e bizneseve dhe të konsumatorëve për aspekte të veçanta. Në rastin e Shqipërisë vihet re se pasiguria është më e lartë për ato pyetje të cilat kërkojnë të jepet gjykim mbi

¹ Përjashtim nga ky rregull përbën vetëm pyetja mbi shfrytëzimin e kapaciteteve, e cila kërkon nga bizneset një vlerësim numerik, dhe pyetja për inflacionin e pritur në një periudhë njëvjeçare, e cila kërkon nga bizneset dhe nga konsumatorët të zgjedhin ndërmjet intervaleve sasiore.

² Informacion mbi vrojtime, Universiteti i Michiganit: <http://www.sca.isr.umich.edu/documents.php?c=i>

³ OECD (2003): “Business tendency surveys: A handbook”.

⁴ Më konkretisht, CIRET (Centre for International Research on Economic Tendency Surveys), Bashkimi Evropian dhe OECD punojnë së bashku në hartimin dhe promovimin e një sistemi të harmonizuar vrojtimesh dhe zgjerimin e këtij sistemi në vendet në zhvillim dhe tranzicion.

⁵ Çeliku dhe Shtylla (2007): “Vrojtimi i besimit të biznesit: aspekte metodologjike dhe analizë ekonomike e rezultateve”, Material diskutimi i Bankës së Shqipërisë.

⁶ Lama dhe Istrefi (2007): “Besimi konsumator dhe ekonomia shqiptare. Një urë e re informacioni”, Material diskutimi i Bankës së Shqipërisë.

të ardhmen dhe më e ulët për pyetjet që kërkojnë vlerësim të situatës aktuale. Në nivel sektori, ai i industrisë paraqet shkallën më të lartë të përqindjeve të përgjigjeve “asnjë ndryshim”, ndërsa sektori i ndërtimit më të ulët.

Treguesi i balancës merr vlera midis -100 dhe +100. Një tregues mbi 0 tregon për një numër më të madh të përgjigjeve pozitive sesa negative, në një tremujor të caktuar. Sa më i madh në vlerë absolute, aq më e madhe është kjo diferencë. Për shembull, një balancë +10 pikë përqindjeje tregon se numri i përgjigjeve pozitive është 10 pikë përqindje më i lartë se numri i përgjigjeve negative. Megjithatë një vlerë e caktuar balance në një kohë të caktuar nuk të thotë shumë nëse atë nuk e krahason me një histori të saj në kohë. Kjo është sidomos e nevojshme në rastet e pyetjeve të cilat marrin një përgjigje të vazhdueshme pesimiste apo optimiste. Për shembull, balancat e vrojtimit të konsumatorit historikisht kanë shënuar vlera negative, ndërsa pritjet e bizneseve për tremujorin e ardhshëm karakterizohen nga një optimizëm më i madh se sa vlerësimi për tremujorin aktual. Për këtë arsye, rezultatet e balancës në një tremujor të caktuar nuk krahasohen me vlerën 0 por me mesataren e tyre historike.

Për të kuptuar më mirë ecurinë e një sektori të caktuar apo të gjithë ekonomisë si dhe për të lehtësuar analizën, informacioni i marrë nga vrojtimit përmblidhet në tregues të agreguar, që quhen tregues besimi (TB). TB-të janë seri kohore të përbëra nga disa komponentë dhe kanë për qëllim përmbledhjen në një tregues të vetëm të besimit, ndjesive dhe pritjeve të agjentëve të ndryshëm të ekonomisë. Duke përmbledhur prirjet e disa aspekteve të bizneseve dhe konsumatorëve në një tregues të vetëm lehtësohet analiza e një sektori të caktuar. TB japin një pamje më të përgjithshme për secilin sektor apo për ekonominë në përgjithësi. Paraqitja grafike (grafiku 1) është një hap i parë për të kuptuar informacionin e marrë nga TB. Katër treguesit e besimit janë vendosur në të njëjtin grafik me ndryshimet në PBB-në reale. Treguesit cilësorë nga vrojtimit shfaqin zhvillime të njëjta me ndryshimet në treguesin sasiore të ekonomisë, që do të thotë se kanë prirjen të bien apo rriten në të njëjtën kohë (më shumë për këtë në pjesën III).

Treguesit e besimit kanë disa cilësi të cilat i bëjnë të përshtatshme për analiza ekonomike. Avantazhi kryesor i tyre qëndron në disponueshmërinë në kohë. Treguesit e besimit disponohen në bankë dy javë pas tremujorit referues, ndërkohë që statistikave zyrtare disponohen me dy ose tre muaj vonesë. Avantazhi tjetër i treguesve të besimit është mungesa e rishikimit. Të dhënat zyrtare në përgjithësi rishikohen periodikisht. Një karakteristikë tjetër e të dhënave nga vrojtimit, siç do shihet edhe në vijim, është shkalla e lartë e harmonizimit, gjë që bën të mundur krahasimin midis vendeve të ndryshme. Përveç këtyre avantazheve, treguesit e besimit kanë dhe disa veçori që i bëjnë më të përdorshme për analiza ekonomike; treguesit e besimit nuk kanë trend, kanë më pak luhatshmëri në krahasim me të dhënat sasiore dhe ndryshojnë më gradualisht. Nga ana tjetër, disavantazhi më i madh i treguesve të besimit është se ata bëhen të pavlefshëm në momentin që publikohen të dhënat sasiore zyrtare. Treguesit e besimit përdoren kryesisht për të sinjalizuar sa më

shpejt tendencën apo pika të mundshme kthese të ekonomisë, por ata nuk mund të zëvendësojnë informacionin nga të dhënat sasiore zyrtare.

II. SI JANË NDËRTUAR TB QË PËRDOREN AKTUALISHT NË BANKËN E SHQIPËRISË?

Qëllimi kryesor i ndërtimit të treguesve të besimit është përmbledhja e informacioneve të marra dhe dhënia me anë të një treguesi të vetëm e ecurisë në sektorë të ndryshëm të ekonomisë. Aktualisht, treguesit e besimit në Bankën e Shqipërisë janë ndërtuar si mesatare aritmetike të balancave të rregulluara për sezonalitet të përgjigjeve të atyre pyetjeve të cilat rezultojnë të lidhura më ngushtë me treguesin referencë. Treguesi referencë është një seri sasiore nga statistikatat zyrtare. Zakonisht PBB-ja tremujore përbën zgjedhjen ideale, pasi përmbledh zhvillimet kryesore në ekonomi në një tregues të agreguar dhe të njohur. Ndërtimi i treguesve të besimit ka për qëllim të arrijë një përafrim sa më të madh me serinë referencë ose më mirë, të paraprijë ndryshimet e saj. Bazuar në vrojtimitet e besimit të bizneseve dhe të konsumatorëve janë ndërtuar tregues të agreguar për sektorin e industrisë, të ndërtimit, të shërbimeve si dhe për konsumatorët⁷. Ndërtimi i tyre kalon në këto hapa:

1. zgjedhja e serisë referencë,
2. zgjedhja e balancave që do të formojnë TB,
3. rregullimi sezonal, normalizimi,
4. agregimi në formën e TB.

Dy hapat e para, zgjedhja e serive të referencës dhe e balancave që do të përdoren për treguesit e besimit sipas secilit sektor zbatohen vetëm në momentin e parë të ndërtimit të treguesve. Në përfundim të tyre, balancat e zgjedhura përdoren për ndërtimin e treguesve të agreguar dhe nuk ndryshojnë nga njëra periudhë në tjetrën. Gjithsesi, rishikime të balancave që formojnë treguesit e besimit mund të ndodhin në periudha të ndryshme kohore. Për shembull, Treguesi i Besimit të Shërbimeve është rishikuar në muajin Dhjetor 2010 duke reflektuar ndryshimet në serinë e PBB-së reale (tabela 1). Gjatë hapit të tretë, i cili përsëritet sa herë disponohen të dhënat e reja nga vrojtimi më i fundit, balancat e secilës pyetje rregullohen për sezonalitet (me përjashtim të vrojtimit të konsumatorëve⁸). Në hapin e katërt ndërtohen Treguesit e Besimit si mesatare e thjeshtë e balancave të rregulluara për sezonalitet. Balancat të cilat janë përdorur për ndërtimin e treguesve të besimit sipas sektorëve normalizohen dhe përdoren për të ndërtuar Treguesin e Ndjesisë Ekonomike (TNE). TNE llogaritet si mesatare e peshuar e balancave sipas 4 sektorëve, të rregulluara për sezonalitet dhe të normalizuara. Në fund sigurohet që TNE të ketë një vlerë mesatare 100 dhe devijim standard 10.

⁷ Për më shumë mbi metodologjinë e përdorur për ndërtimin e treguesve të besimit shiko Shpjegime Metodologjike në faqen e BSH në linkun: http://www.bankofalbania.org/web/pub/metodologjia_vbb_vbk_shqip_2301_1.pdf

⁸ Pamja grafike dhe testet e bëra tregojnë se rregullimi sezonal nuk është i nevojshëm për seritë e balancave të vrojtimit të konsumatorëve.

Tabelë 1: Balancat e treguesve të besimit.

Treguesi i Besimit	Balancat përbërëse, vlerësim për tremujorin aktual nëse nuk është shprehur ndryshe	Balancat përbërëse (të rivlerësuara në shtator 2010)
-Treguesi i Besimit të Industrisë (TBI)	-Prodhimi -Punësim -Gjendja e inventarëve (me shenjë të kundërt)	-Prodhimi -Punësim -Gjendja e inventarëve (me shenjë të kundërt)
-Treguesi i Besimit të Ndërtimit (TBN)	-Kërkesa -Prodhimi -Punësimi	-Kërkesa -Prodhimi -Punësimi
-Treguesi i Besimit të Shërbimeve (TBSH)	-Punësim -Aktiviteti ekonomik i firmës -Gjendja financiare e firmës	-Ecuria e ekonomisë -Aktiviteti ekonomik i firmës -Gjendja financiare e firmës
-Treguesi i Besimit të Konsumatorëve (TBK)	-Situata financiare_pritje -Situata ekonomike_pritje -Blerjet në shuma të mëdha -Situata e shpenzimeve/kursimeve	-Situata financiare_pritje -Situata ekonomike_pritje -Blerjet në shuma të mëdha -Situata e shpenzimeve/kursimeve

Burimi: Banka e Shqipërisë.

III. PËR ÇFARË PËRDOREN TREGUESIT E BESIMIT?

Të dhënat nga vrojtimet e besimit përdoren në Bankën e Shqipërisë për të vëzhguar ekonominë në një kohë më të hershme sesa publikimi i të dhënave zyrtare dhe për parashikime afatshkurtra të PBB-së. Të dhënat e vrojtimit janë treguesit e parë që japin një pamje të përgjithshme të ekonomisë reale, përpara publikimit të të dhënave zyrtare. Në Bankën e Shqipërisë, treguesit e besimit të ndërtuar nga vrojtimet pranë bizneseve dhe konsumatorëve janë përdorur prej disa vitesh për të monitoruar zhvillimet afatshkurtra të ekonomisë. Ato janë bërë të disponueshme për studiuesit, bizneset dhe institucionet e tjera që nga fillimi i vitit 2009. Të dhënat e reja publikohen 45 ditë pas mbarimit të tremujorit referues, në faqen e Bankës së Shqipërisë⁹. Së bashku me përditësimin e serive kohore, publikohet dhe një analizë e përmbledhur e rezultateve më të fundit të vrojtimit. Të dhënat paraprake prej vrojtimit bëhen të vlefshme për parashikimet dhe përdorim të brendshëm në bankë 30 ditë pas mbarimit të tremujorit referues. Ndërkohë që, të dhënat për PBB-në tremujore publikohen 90 ditë pas mbarimit të tremujorit referues.

Përveç shpejtësisë në kohë, një tjetër avantazh i të dhënave nga vrojtimet është fakti që ato janë më pak të luhatshme në krahasim me të dhënat sasiore zyrtare, nga vetë natyra e informacionit që ato mbledhin¹⁰. Opinione që mblidhen nga vrojtimet ndryshojnë gradualisht, ndërsa të dhënat sasiore reflektojnë faktorë si kushtet klimaterike, ditët e pushimit, etj. Një tjetër përparësi e të dhënave nga vrojtimit është shkalla e lartë e harmonizimit, gjë e cila mundëson analiza krahasuese ndërmjet vendeve të ndryshme¹¹.

Shpejtësia në kohë dhe cilësitë e lartpërmendura i bëjnë treguesit nga vrojtimet e besimit mjaft të vlefshëm për analiza konjunkturale. Gjithsesi,

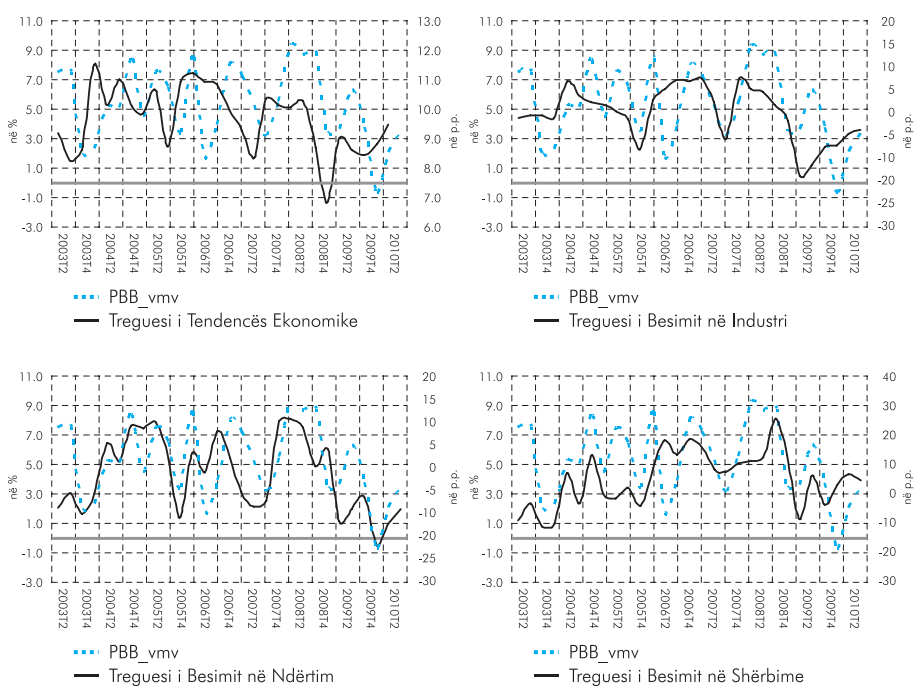
⁹ Duke filluar nga vrojtimi i tremujorit të parë të vitit 2011, të dhënat e reja do të publikohen në faqen e Bankës së Shqipërisë 15 ditë pas mbarimit të tremujorit referues në link-un e mëposhtëm: http://www.bankofalbania.org/web/Vrojtimi_i_bizneseve_dhe_i_konsumatoreve_5310_1.php

¹⁰ ECB (2004); "Opinion surveys on activity, prices and labor market developments in the euro area: features and uses", January 2004 monthly bulletin.

¹¹ Komisioni Evropian (2006): "The joint harmonized EU programme of business and consumer surveys", Special Report nr.5.

përdorimi i tyre do të sillte vlerë të shtuar nëse informacioni që sjellin TB në kohë i paraprin zhvillimeve të ekonomisë. Për këtë, herë pas here kryhen analiza krahasuese ndërmjet të dhënave nga vrojtimet me të dhënat sasiore. Në një mënyrë të thjeshtë pamore në grafikun 1 krijohet një ide e shpejtë e informacionit që përmbajnë treguesit e besimit për zhvillimet ekonomike. Grafiku, ndryshimet në treguesit e besimit janë pozitivisht të lidhura me ndryshimet e PBB-së reale. Në tabelën 2 i njëjti informacion jepet më mënyrë analitike nëpërmjet rezultateve të analizës së korrelacionit linear.

Grafik 1: Treguesit e besimit dhe ndryshimet vjetore të PBB-së tremujore.



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë

Analiza e korrelacionit dhe paraqitja grafike tregojnë se treguesit e besimit janë të lidhur më shumë me ndryshimet vjetore të PBB-së reale sesa me ndryshimet tremujore. Në fakt, Treguesi i Besimit të Konsumatori bën përjashtim, pasi ai nuk paraqet asnjë lidhje me PBB-në reale¹². Në përgjithësi, vlera absolute e koeficienteve të korrelacionit linear të TB me ndryshimet vjetore të PBB-së janë më të mëdha se sa me ndryshimet tremujore të saj. Konkluzionet e kësaj analize përputhen me përfundimet e nxjerra nga analiza të ngjashme organizuar nga vende të Bashkimit Evropian. Ndryshimet tremujore të PBB-së, duke patur një luhatshmëri më të lartë, reflektohen më pak nga treguesit e besimit, të cilët tentojnë të ndryshojnë prirjen e tyre në mënyrë më graduale. Për këtë arsye, fokusi vihet në ndryshimet vjetore (BQE 2001). Ndërsa sipas Nilsson (2001) dhe OECD (1997), të dhënat nga vrojtimet duket se përshkruajnë zhvillime më afatgjata sesa periudha e specifikuar në

¹² Dukuri që vihet re dhe në shumë vende të tjera.

pyetësor. Në këtë mënyrë, ndryshimet vjetore të PBB-së reale jo vetëm që përdoren si seri reference në ndërtimin e treguesve të besimit, por edhe në analizimin e ciklit të biznesit. Për të analizuar këtë të fundit, seritë zhvishen si nga trendi afatgjatë ashtu edhe nga lëvizjet e çrregullta. Duke qenë se ndryshimet tremujore dominohen nga komponenti afatshkurtër, ndryshimet vjetore bëhen zgjedhja më e preferuar për këtë lloj analize.

	PBB_ndryshime vjetore	PBB_ndryshime tremujore
TNE	0.53	0.38
TBI	0.44	0.31
TBN	0.64	0.51
TBSH	0.47	0.22
TBK	0.21	0.01

Tabelë 2:
Korrelacioni midis treguesve të besimit dhe PBB-së, ndryshime vjetore dhe tremujore.

Burimi: Banka e Shqipërisë, llogaritje të autorit.

Në tabelën 3 paraqiten më të detajuara vlerat e korrelacionit linear të TB me PBB-në reale me kohëvonesa të ndryshme. Nisur nga rezultatet e saj duket se treguesit e besimit janë më së shumti tregues të njëkohshëm me zhvillimet e PBB-së. Në rastin e TBN-së dhe TNE-së rezultojnë se këta tregues kanë edhe veti paraprirëse me përkatësisht 1 dhe 2 tremujorë vonesë. Gjithsesi, edhe kur treguesit e besimit nuk paraprijnë zhvillimet e PBB-së reale, ato janë të vlefshme për analiza konjukturale pasi disponohen rreth 2 muaj më shpejt se sa publikimi i parë i PBB-së tremujore.

Kohëvonesa (lag)	t-2	t-1	t	t+1	t+2
TNE	-0.31	0.11	0.53	0.35	0.42
TBI	-0.29	0.13	0.44	0.34	0.20
TBN	-0.14	0.14	0.64	0.49	0.06
TBSH	-0.16	0.20	0.47	-0.05	0.32

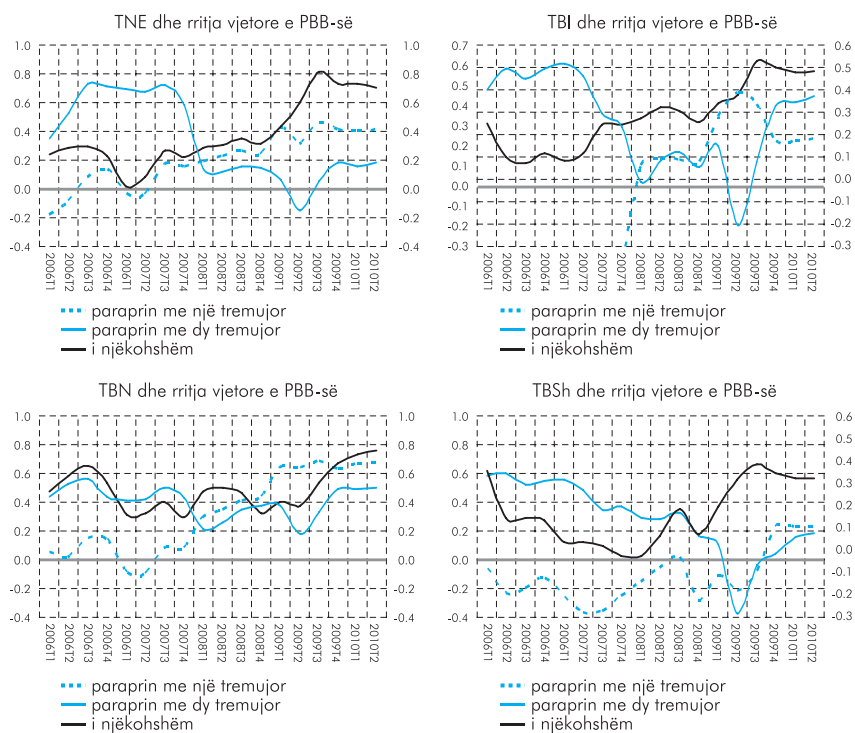
Tabelë 3:
Korrelacioni midis treguesve të besimit dhe PBB-së.

Shënim: Koeficientet e korrelacionit janë paraqitur në formën $TB(t-lag)$ dhe PBB (ndryshime vjetore). Me shkrim të theksuar janë paraqitur koeficientet maksimale për secilin TB.
Burimi: Banka e Shqipërisë, llogaritje të autorit

Për të parë si ka ndryshuar në kohë lidhja ndërmjet TB dhe zhvillimeve të PBB-së reale, është zbatuar teknika e koeficienteve të lëvizshëm të korrelacionit. Kjo analizë bën të mundur të analizohet stabiliteti i lidhjes në kohë. Në grafikun 2 paraqitet lidhja ndërmjet treguesve të besimit dhe ndryshimeve vjetore të PBB-së për një periudhë të lëvizshme prej 12 tremujorësh për horizontin kohor 2003-2010. Lidhja korrelative ndërmjet treguesve të besimit dhe ndryshimeve të PBB-së reale u provua në mënyrë të njëkohshme, me një dhe me dy tremujorë kohëvonesa. Siç duket dhe në grafik, koeficientet e korrelacionit të lëvizshëm për periudhën e njëkohshme dominojnë në përgjithësi ato me periudha paraprirëse, duke mbështetur përfundimet e nxjerra nga rezultatet e koeficienteve të korrelacionit në tabelën 3. Ato janë dhe më të qëndrueshme në kohë. Megjithatë lidhjet në përgjithësi paraqiten më të qëndrueshme duke filluar nga tremujori i parë i vitit 2009.

Përveç analizës së korrelacionit linear, në shtojcë, në tabelën 6, janë paraqitur rezultatet e testit të kahut të shkakësisë (Granger Causality Test). Ky test vlerëson nëse vlerat e kaluara të treguesve të besimit ndihmojnë të

Grafik 2: Korrelacioni i lëvizshëm ndërmjet treguesve të besimit dhe rritjes vjetore të PBB-së reale.



Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë

parashikojnë vlerat aktuale të serisë referencë, në këtë rast ndryshimet vjetore të PBB-së reale. Testi është zbatuar në të dy drejtimet, për të provuar nëse treguesit e besimit shpjegojnë ndryshimet e PBB-së dhe e anasjellta, nëse PBB-ja shpjegon sjelljen e treguesve të besimit. Rezultatet e tij tregojnë se treguesit e besimit për sektorin e industrisë, të ndërtimit dhe të shërbimeve Granger-shkaktojnë ndryshimet në serinë e referencës dhe jo e anasjella. Testi për treguesin e besimit të konsumatorit nuk hedh poshtë hipotezën bazë që TBK nuk Granger shkakton PBB-në tremujore.

Përveç analizës konjunkturale, Treguesit e Besimit dhe të dhënat e disagreguara nga vrojtimit janë përdorur në Bankën e Shqipërisë për të parashikuar rritjen reale të ekonomisë duke filluar nga viti 2009. Përfshirja e treguesve nga vrojtimit në ekuacionet shpjeguese të PBB-së tremujore ka përmirësuar aftësinë e tyre shpjeguese dhe parashikuese¹³.

Një përdorim tjetër i treguesve nga vrojtimit është marrja e informacionit për të kuptuar sjellje të caktuara në kohë të ndryshme të agjentëve ekonomikë. Njëpërmjet rubrikave të veçanta merret informacion lidhur me aspekte të ndryshme të sjelljes së bizneseve dhe të konsumatorëve dhe për të vlerësuar ndikimin e ngjarjeve të ndryshme në zhvillimin ekonomik, si për shembull ndikimi i krizës financiare botërore.

¹³ Çeliku et al. (2009): "Modelimi i PBB-së tremujore. Roli i treguesve ekonomikë dhe atyre të vrojtimit", material studimor.

Së fundmi, në këtë material do të përdoren të dhënat nga vërtetimet për të studiuar ciklet e biznesit në Shqipëri dhe sinkronizimin e tij me vendet e BE-së.

IV. TB DHE STUDIMI I CIKLEVE TË BIZNESIT

Përkufizimi i parë në literaturë për ciklin e biznesit është dhënë nga autorët Burns dhe Mitchell (1946). Ata e përkufizojnë ciklin e biznesit si luhatje të aktivitetit ekonomik të një vendi. Sipas tyre, një cikël konsiston në një fazë ekspansioni e cila ndodh afërsisht në të njëjtën kohë në një pjesë të madhe të aktiviteteve ekonomike, e ndjekur nga një fazë përkeqësimi të përgjithshëm, kontraktimi dhe rigjallërimi të cilat përfundojnë me fillimin e fazës ekspansive të ciklit të ardhshëm të biznesit. Autorët sugjerojnë se ciklet e biznesit zgjasin nga një vit e gjysmë deri në 10 vjet. Ky përkufizim, i përdorur pothuaj nga të gjitha studimet e mëvonshme mbi ciklet e biznesit, nënkupton sjellje ciklike të ngjashme të shumë serive, si për shembull, indeksat e prodhimit, indeksat e çmimit, punësimi, seritë e llogarive kombëtare, importet, treguesit e besimit etj.

Qëllimi i kësaj pjese është të ndërtojë një tregues të përbërë, duke përdorur të dhënat nga vërtetimet e besimit të bizneseve, i cili do të ndjekë katër fazat e ciklit të biznesit. Një nga karakteristikat e të dhënave të vërtetimit, përveç disponueshmërisë më të shpejtë në kohë, është se ato nuk përmbajnë një trend afatgjatë. Kjo i bën ato më të favorshme për të analizuar ciklin e biznesit¹⁴. Seritë kohore të përfuara nga këto vërtetime janë përdorur në shumë vende të OECD-së edhe sepse informacioni që mbledhet prej tyre, i shprehur në formën e opinionëve i bën më të ndjeshëm ndaj zhvillimeve ciklike¹⁵. Një tjetër arsye e përdorimit të informacionit nga vërtetimet e besimit për të përcaktuar ciklin e biznesit dhe pikat e kthesës është përkufizimi i "besimit" apo "tendencës" si një burim i veçantë i goditjeve në ekonomi; ndryshimi i besimit të bizneseve apo i konsumatorëve mund të çojë në ndryshime të vendimeve të tyre lidhur me konsumin dhe prodhimin. Kjo arsye është veçanërisht e rëndësishme në kontekstin e krizës ekonomike globale dhe rënien e theksuar të besimit konsumator dhe të bizneseve. Besimi i konsumatorëve dhe i bizneseve u konsiderua si një faktor thelbësor në transmetimin e goditjeve financiare në aktivitetin ekonomik¹⁶.

Më poshtë përshkruhet ndërtimi i Treguesit të Klimës Ekonomike (TKE), i ndërtuar nga vërtetimet e besimit të biznesit, bazuar në metodologjinë e Komisionit Evropian¹⁷. Ky tregues ngjan me Treguesin e Ndjesisë Ekonomike pasi grumbullon informacionin nga vërtetimet e besimit të katër grupeve kryesore, të bizneseve të industrisë, të ndërtimit, të shërbimeve si dhe të konsumatorëve. Megjithatë, në ndryshim nga TNE, matësi i klimës ekonomike

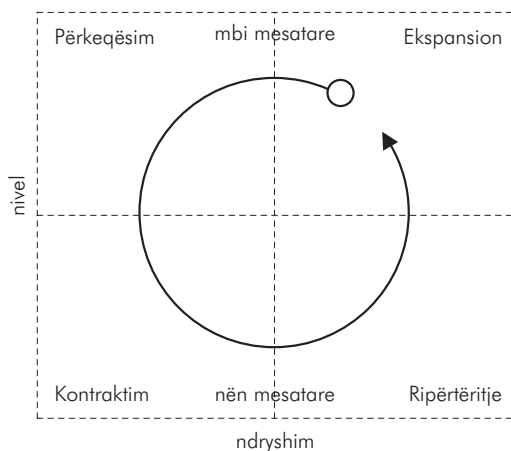
¹⁴ Komisioni Evropian (2006): "The Joint Harmonized EU Programme of Business and Consumer Surveys", Special Report No 5.

¹⁵ OECD (1997): "Cyclical indicators and business tendency surveys".

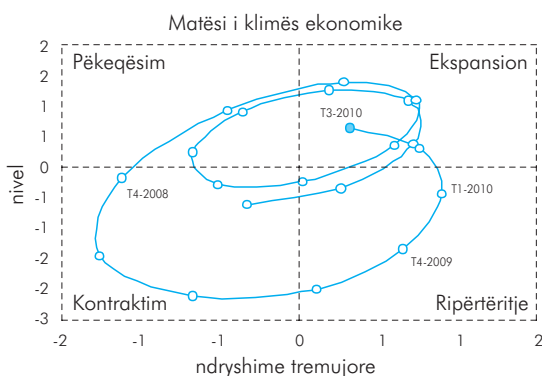
¹⁶ Weyerstrass, et.al. (2009): "Business cycle and economic sentiment synchronization in the EU".

¹⁷ Gayer, C. "Report: The economic climate tracer. A tool to visualize the cyclical stance of the economy using survey data".

Grafik 3: Lëvizja në kohë e Treguesit të Klimës Ekonomike.



Grafiku 4: Treguesi i klimës ekonomike.



Burimi: Banka e Shqipërisë

përdor informacionin nga të gjitha pyetjet e pyetësorëve, jo vetëm ato, balancat e të cilave kanë korrelacionin më të lartë me serinë e referencës. Në këtë kuptim TNE është një tregues edhe më i gjerë se TKE. Qëllimi kryesor i Treguesit të Klimës Ekonomike është përfundimi i një pamjeje të thjeshtë vizuale të të katër fazave të ciklit të biznesit. Grafiku 3 tregon në mënyrë skematike se si do dukej TKE përgjatë katër fazave të ciklit të biznesit. Niveli i standardizuar i treguesit vendoset në boshtin vertikal ndërsa ndryshimet tremujore të tij në boshtin horizontal. Një vendosje e tillë në grafik bën të mundur dhe lëvizjen në kahun kundër-orar. Nëpërmjet skemës më lart ndiqet njëkohësisht në kohë si ecuria e nivelit të treguesit ashtu edhe ndryshimet e tij. Katër fazat nëpër të cilat treguesi kalon janë këto:

- 1- Ekspansion (lart-djathtas), niveli i treguesit është mbi mesatare dhe në rritje
- 2- Përkeqësim (lart-majtas), niveli i treguesit është mbi mesatare dhe në rënie
- 3- Kontraktim (poshtë-majtas), niveli i treguesit është nën mesatare dhe në rënie
- 4- Ripërtëritje (poshtë-djathtas), niveli i treguesit është nën mesatare dhe në rritje

Treguesi i cili lëviz në të katër këto faza në kahun kundër-orar ofron një metodë të thjeshtë dhe të qartë të identifikimit të ciklit të biznesit. Pika më e lartë e ciklit ndodh kur treguesi është pozicionuar lart në qendër dhe pika më e ulët kur treguesi është pozicionuar poshtë në qendër.

Grafiku 4 tregon lëvizjen reale ciklike të TKE për Shqipërinë, ndërsa në grafikun 7 në shtojcë paraqiten treguesit e klimës për sektorët e veçantë të ekonomisë. Treguesit për secilin sektor janë ndërtuar bazuar në analizën e përbërësit kryesor të serive të balancave të çdo sektori, të rregulluara për sezonalitet. Për sektorin e industrisë janë përdorur 7 balanca, 7 për sektorin e industrisë, 5 për sektorin e shërbimeve dhe 10 nga vrojtimi i konsumatorëve¹⁸. Përbërësi kryesor filtrohet dhe standardizohet për të përfunduar tregues të pastruar nga lëvizjet e çrregullta dhe një tregues me mesatare 0 e devijim standard 1. TKE është mesatarja e peshuar e pesë përbërësve kryesorë për secilin sektor. Nga paraqitja grafike duket qartë se pas ekspansionit të viteve 2007 dhe 2008 të gjithë treguesit paraqiten me prirje rënëse. Treguesi i klimës për ekonominë arriti pikën më të lartë të ciklit në tremujorin e dytë të vitit 2008 dhe pas 4 tremujorësh në fazën e kontraktimit, kaloi pikën e kthesës në tremujorin e tretë të vitit 2009. Kjo përbën dhe pikën më të ulët të ciklit të

¹⁸ Përbërësi i parë kryesor shpjegon 85% të variancës për sektorin e industrisë, 68% për sektorin e ndërtimit, 55% për sektorin e shërbimeve dhe 57% për konsumatorët.

biznesit. Gjatë tre tremujorëve të fundit, ndryshimet e treguesit janë pozitive dhe niveli i tij qëndron sipër mesatares. TKE sipas sektorëve tregon se besimi në industri dhe besimi i konsumatorëve janë në fazën e ripërtëritjes prej disa tremujorësh. Niveli i treguesit të klimës për industrinë në tremujorin e tretë të vitit 2010 qëndron sipër mesatares së tij historike shumë pranë nivelit të shënuar një tremujor më parë. Treguesi i klimës për shërbimet ka kaluar sipër mesatares së tij historike në tremujorin e tretë të vitit 2010. Paraqitja e ecurisë së treguesit të klimës për sektorin e ndërtimit paraqet pamjen më pesimiste; TKE pasi iu afrua shumë mesatares së tij në tremujorin e dytë të vitit 2010, në tremujorin e tretë ndryshoi negativisht duke kaluar në fazën e kontraktimit.

Treguesi i klimës ekonomike përdoret për të dhënë një orientim paraprak të nivelit të besimit në ekonomi. Vlera e shtuar e tij qëndron në faktin se informon më shpejt sesa publikimi i të dhënave sasiore zyrtare. Në krahasim me treguesin tjetër të agreguar për ekonominë, treguesin e ndjesisë ekonomike, TKE ka dy përparësi: TKE përdor të gjithë informacionin e mundshëm të marrë nga vrojtimet e besimit të bizneseve dhe të konsumatorëve, jo vetëm informacionin e disa balancave të zgjedhura si në rastin e TNE-së; si dhe TKE e përcjell informacionin nëpërmjet një pamjeje të qartë skematike ku dallohet lehtësisht se në ç'fazë të ciklit të biznesit sugjerohet se ndodhet ekonomia. Megjithatë, ndryshimi i metodologjisë së ndërtimit të TKE nga TNE bën që informacioni i marrë prej tij ndonjëherë të jetë i ndryshëm nga informacioni i marrë prej treguesit të ndjesisë ekonomike. Gjithashtu, TKE mund të sinjalizojë për pika të mundshme të kthesës në ekonomi, por ky informacion nuk zëvendëson atë të marrë nga të dhënat sasiore zyrtare. Pika e kthesës konfirmohet vetëm nga të dhënat zyrtare.

V. SINKRONIZIMI ME VENDET E BASHKIMIT EVROPIAN

Një nga përdorimet e informacionit që përmbajnë treguesit e besimit është analiza e shkallës së sinkronizimit të cikleve të biznesit midis vendeve të ndryshme. Në përgjithësi, studimet mbi sinkronizimin e cikleve të biznesit përdorin të dhënat e PBB-së ose të prodhimit industrial. Megjithatë, sinkronizimi i ndjesisë ekonomike është i rëndësishëm në këndvështrimin e vendimmarrjes pasi goditjet në besim konsiderohen si burim i pavarur i luhatjeve makroekonomike në vendet e BE-së¹⁹. Kështu, në studimin e Komisionit Evropian për përdorimin e rezultateve nga vrojtimet e besimit të biznesit dhe të konsumatorit për vendet e Bashkimit Evropian, u gjet se Treguesi i Besimit të Industrisë të vendeve anëtare janë të lidhura më ngushtë me lëvizjet e indeksit të prodhimit të Evropës sesa me ciklet e vendeve të tyre²⁰. Studimi arrin në përfundimin se ekziston një përbërës i përbashkët evropian në treguesit e besimit industrial të vendeve anëtare.

Në këto kushte shihet me interes të analizohet nëse këto goditje apo luhatje të "ndjesisë" apo "optimizmit" në vendin tonë do të ishin të sinkronizuara me

¹⁹ Weyerstrass, K. et al. (2009), "Business cycle and economic sentiment synchronization in the EU."

²⁰ Studimi i Weyerstrass, K. et al. (2009), faqe 46.

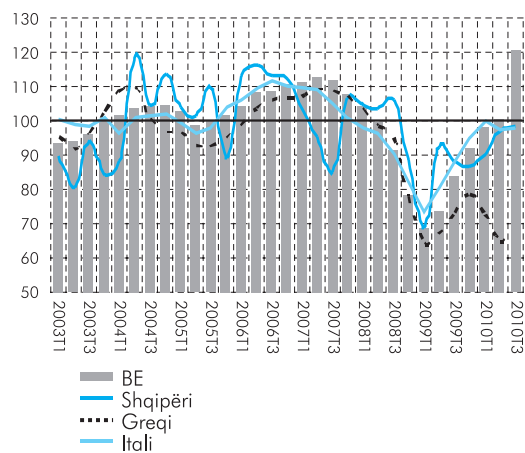
vendet e tjera të Evropës. Fillimisht, paraqiten grafikisht treguesit e besimit për secilin sektor të vendit tonë, të Italisë, të Greqisë dhe të Eurozonës. Në pamje të parë, treguesit e besimit të vendit tonë (grafiku 5 në tekst dhe grafiku 9 në shtojcë) tregojnë një shkallë të konsiderueshme sinkronizimi me vendet e tjera. Ngjashmëria është më e dukshme me treguesit e besimit të Italisë. Kjo ngjashmëri mund të shpjegohet nga lidhjet më të ngushta ekonomike dhe tregtare me Italinë. Lidhja më e ngushtë ekonomike dhe tregtare ndikon që ndryshimet e besimit të jenë më të ngjashme, pasi një goditje apo rritje e besimit në një ekonomi do të përcillet në ekonominë tjetër. Nga paraqitja grafike dallohet më qartë rënia e besimit në të gjithë sektorët e ekonomisë në fund të vitit 2008 si përgjigje ndaj krizës ekonomike dhe financiare globale. Treguesi i Ndjesisë Ekonomike ka shënuar pikën më të ulët që në tremujorin e parë të vitit 2009. Ky tregues, pasi konfirmon pikën e kthesës në tremujorin e dytë të vitit 2009 filloi procesin e përmirësimit, me përjashtim të TNE për Greqinë, i cili shënon rënie gjatë dy tremujorëve të parë të vitit 2010. Treguesi i Besimit në Industri paraqet përmirësimin më të dukshëm gjatë 4 tremujorëve të fundit, i ndikuar nga gjallërimi i kërkesës si pasojë e rikuperimit gradual të rritjes ekonomike globale. Besimi në sektorët e tjerë paraqet zhvillime më pak të njëtrajtshme.

Grafikisht dhe nga analiza e korrelacionit linear, për të gjithë periudhën e marrë në shqyrtim (2002:T2-2010:T3), zhvillimet e TNE dhe të TB për industrinë, ndërtimin dhe shërbimet në vendin tonë janë pozitivisht të lidhura me zhvillimet e treguesve përkatës të vendeve të BE-së të Italisë dhe të Greqisë. Në të kundërt, zhvillimet e treguesit të besimit të konsumatorit shqiptar janë të lidhura dobët me ato të vendeve të tjera. Kjo mund të shpjegohet nga fakti se opinionet dhe besimi i konsumatorëve ndikohet nga ngjarje specifike për secilin vend. TB në sektorin e industrisë shfaqin lidhjen më të ngushtë, ku koeficientet e korrelacionit shënojnë midis 0.77 (Greqi) dhe 0.76 (Itali). Ecuria e përbashkët në treguesit e besimit të bizneseve të industrisë lidhet me faktorët e përbashkët që ndikojnë këtë sektor, si dhe marrëdhëniet më të ngushta tregtare midis vendeve. Opinionet e bizneseve të industrisë ndikohen në mënyrë të ngjashme nga goditjet e jashtme (për shembull, rritja e kostove të lëndëve të para, rënia e kërkesës nga kriza globale, etj.). Ndërsa lidhjen më pak të fortë ndër sektorët e ekonomisë e shfaq sektori i shërbimeve. Koeficientet e korrelacionit linear luhaten në 0.48 me Italinë dhe 0.54 me Greqinë. Bizneset e sektorit të shërbimeve ndikohen më shumë nga faktorë specifikë të vendit ku ato operojnë sesa nga goditje të përbashkëta në ndjesinë e tyre. Në sektorin e ndërtimit, treguesi i besimit në Shqipëri shfaq deri diku lidhje të fortë pozitive me Treguesin e Besimit të vendeve të BE-së dhe Italinë (koeficienti i korrelacionit shënon përkatësisht 0.58 dhe 0.52), por nuk shfaq lidhje me TB të Greqisë.

Si përfundim sinkronizimi më i lartë vihet re në treguesit e besimit të sektorit të industrisë. Duke qenë një sektor prodhues me orientim drejt eksportit shitjet e sektorit të industrisë kanë një varësi të madhe ndaj kërkesës së huaj. Sektori i ndërtimit paraqet gjithashtu sinkronizim të mirë midis vendit tonë dhe vendeve të BE-së. Një sinkronizim i tillë vjen si pasojë e karakteristikave të tregut të banesave të vendit tonë dhe shkallës së lartë të importit të lëndëve

të para. Një burim i rëndësishëm i fuqisë blerëse të ndërtesave rezidenciale në vendin tonë janë dërgesat e shtetasve shqiptarë të punësuar në vendet e BE-së; një pjesë e mirë e të cilëve janë të punësuar në sektorin e ndërtimit. Mungesa e sinkronizimit në sektorin e shërbimeve mund të shpjegohet me natyrën jo të tregtueshme të të mirave të prodhuara nga ky sektor. Dega e turizmit, e cila mund të krijojë një lidhje më të fortë midis vendeve, karakterizohet nga një elasticitet i ulët kërkesë në rastin e Shqipërisë. Kërkesa e huaj për të kaluar pushimet në Shqipëri përcaktohet në pjesën më të madhe nga udhëtarë që janë shtetas shqiptarë që jetojnë jashtë vendit për t'u takuar me familjarët e tyre, pavarësisht kushteve ekonomike. Në mënyrë të ngjashme edhe sinkronizimi i TB të konsumatorëve është i ulët për shkak se besimi i tyre ndikohet nga faktorë specifikë të vendit të tyre.

Grafik 5. Treguesit e ndjesisë ekonomike në Shqipëri dhe vendet e BE-së.

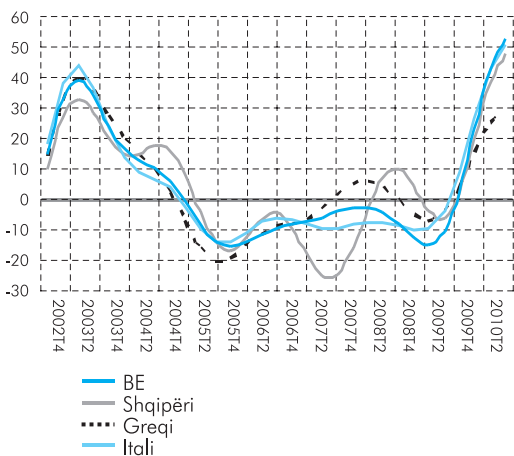


Burimi: Banka e Shqipërisë dhe Komisioni Evropian.

Krahasimi i cikleve të biznesit sipas treguesve të besimit në grafikun 5 është i vështirë për shkak të luhatshmërive afatshkurtra të serive. Kjo është më e dukshme për treguesit e besimit të vendit tonë. Për të krahasuar më mirë informacionin që treguesit e besimit përmbajnë për identifikimin e ciklit të biznesit, më poshtë ndiqet metodologjia e përdorur nga Weyerstrass et al. (2009). Sipas këtyre autorëve, cikli i biznesit nuk mund të vërehet drejtpërdrejt, pa bërë supozime paraprake për karakteristikat e tij. Në grafikët më lart luhatjet shumë afatshkurtra të serive e bëjnë më pak të lehtë të identifikosh ciklin e biznesit. Seritë në përgjithësi përbëhen nga tre komponentë: luhatshmëritë shumë afatshkurtra të serisë ose komponenti i çrregullt, luhatshmëritë shumë afatgjata ose ndryshe prirja, dhe luhatshmëritë afatmesme ose komponenti i ciklit. Rrjedhimisht, për të vërejtur komponentin ciklik në një seri, asaj i duhet hequr komponenti afatgjatë dhe afatshkurtër. Për të eliminuar komponentin e çrregullt në seritë e TB u aplikua mbi to filtri Christiano-Fitzgerald (CF). Ky filtër mundëson eliminimin e trendit dhe të komponentit të çrregullt duke lënë vetëm komponentin e ciklit të biznesit. Duke zbatuar filtrin CF, në seritë hiqen luhatshmëritë më të shkurtra se 6 tremujorë dhe më të gjata se 32 tremujorë, duke ruajtur luhatjet brenda intervalit 6-32 tremujorë.

Në grafikun 6 më poshtë dhe në grafikun 10 në shtojcë paraqiten komponentët ciklikë të treguesit të ndjesisë ekonomike dhe treguesit e besimit për secilin sektor, për të katër vendet në vëzhgim. Nga këto grafikë duket më qartë shkalla e konsiderueshme e sinkronizimit të besimit në sektorë të ndryshëm të ekonomisë. Me përjashtim të TBN ndërmjet vendit tonë dhe Greqisë, komponenti ciklik tregon sinkronizimin më të mirë të treguesve të besimit të vendit tonë me vendet e BE-së. Për të marrë një informacion më të detajuar të lidhjes ndërmjet treguesve të besimit, duhen analizuar dhe kohëvonesat e veprimit. Tabela e koeficienteve të korrelacionit (tabela 4) na siguron këtë informacion. Koeficientet e korrelacionit janë llogaritur për periudha të ndryshme kohore, por në tabelë janë pasqyruar vetëm koeficientet

Grafik 6: Komponenti ciklik i treguesit të ndjesisë ekonomike.



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe Komisioni Evropian.

që rezultuan me vlerën më të lartë të korrelacionit. Nga rezultatet e tabelës, treguesit e besimit në përgjithësi ndërmjet vendit tonë dhe vendeve të BE-së arrijnë lidhjen më të fortë pas 1 ose 2 tremujorësh. E thënë ndryshe, zhvillimet e besimit në vendet e BE-së paraprijnë me një ose dy tremujorë zhvillimet në besimin e bizneseve të vendit tonë.

Sinkronizimi i cikleve të besimit të biznesit është bërë më i fortë gjatë dy viteve të fundit, periudhë e cila korrespondon me krizën e fundit ekonomike. Grafiku 8 paraqet koeficientet e korrelacionit të lëvizshëm për një periudhë 4-vjeçare të filtrit CF të treguesve të besimit të vendit tonë me vendet e BE-së, Greqinë dhe Italinë. Treguesi i ndjesisë ekonomike shfaq një shkallë të ulët sinkronizimi gjatë periudhës 2007-2008 pas një periudhe dyvjeçare sinkronizimi të lartë. Aktualisht, lidhja e treguesit të ndjesisë

ekonomike midis Shqipërisë dhe vendeve të tjera ka ardhur në rritje. Një pamje të ngjashme ofron dhe grafiku i treguesit të besimit të konsumatorit dhe të ndërtimit. Treguesi i besimit në ndërtim në vendin tonë nuk paraqet asnjë lidhje të rëndësishme para vitit 2009. Treguesi i besimit të industrisë në përgjithësi paraqet lidhjen më të qëndrueshme në kohë, ndërsa treguesi i besimit të shërbimeve paraqet lidhjen më të lehtë.

Tabela 4: Tabela e korrelacionit të treguesve të besimit të Shqipërisë me vendet e tjera.

	TNE	TNE_CF filtër	TBI	TBI_CF filtër	TBN	TBN_CF filtër	TBSH	TBSH_ filtër	TBK	TBK_CF filtër
BE	0.53 (-1)	0.88	0.75 (-1)	0.84 (-1)	0.58 (-2)	0.63 (-2)	0.49 (-2)	0.64 (-2)	0.27	0.77
Greqi	0.45 (-1)	0.82	0.77 (-1)	0.84 (-1)	0.11	0.09	0.54 (-2)	0.59 (-1)	-0.1	0.68
Itali	0.40 (-1)	0.89	0.76 (-1)	0.88 (-1)	0.52 (-1)	0.71 (-1)	0.48 (-1)	0.52 (-1)	0.09	0.89

Burimi: Banka e Shqipërisë, llogaritje të autorit.

PËRFUNDIME

Në tërësinë e informacionit që shqyrtohet gjatë procesit të vendimmarrjes së politikës monetare, një rol të rëndësishëm luan analiza e treguesve të besimit. Treguesit e besimit kanë dhënë informacion të vlefshëm në Bankën e Shqipërisë dhe kanë ndihmuar procesin e analizës dhe të parashikimit afatshkurtër të PBB-së reale tremujore. Nisur nga avantazhet e disponueshmërisë së shpejtë në kohë, mungesës së rishikimit dhe të stacionaritetit që i karakterizon, treguesit e besimit mund të përdoren edhe për të analizuar se në ç'fazë të ciklit të biznesit ndodhet ekonomia shqiptare. Në këtë material u prezantua treguesi i klimës ekonomike, paraqitja grafike e të cilit siguron një pamje të thjeshtë të ciklit të biznesit për ekonominë dhe sektorët kryesorë të saj. Duke krahasuar informacionin e marrë nga treguesit e besimit të vendit tonë me disa nga vendet e Bashkimit Evropian u gjet se ekziston një shkallë e konsiderueshme sinkronizimi midis vendit tonë dhe vendeve të BE-së.

REFERENCA

1. Burns dhe Mitchell (1946): "Measuring Business Cycles", NBER
2. Çeliku dhe Shtylla (2007): "Vrojtimi i besimit të biznesit: aspekte metodologjike dhe analizë ekonomike e rezultateve", material diskutimi i Bankës së Shqipërisë.
3. Çeliku et.al (2009): "Modelimi i PBB-së tremujore. Roli i treguesve ekonomikë dhe atyre të vrojtimeve", material diskutimi i Bankës së Shqipërisë.
4. ECB (2001),: "The information content of composite indicators of the euro area business cycle", November Bulletin.
5. ECB (2004); "Opinion surveys on activity, prices and labor market developments in the euro area: features and uses", January 2004 monthly bulletin.
6. Gayer, C. "Report: The economic climate tracer. A tool to visualize the cyclical stance of the economy using survey data".
7. Universiteti i Michiganit, informacion mbi vrotimet: <http://www.sca.isr.umich.edu/documents.php?c=i>
8. Lama dhe Istrefi (2007): "Besimi konsumator dhe ekonomia shqiptare. Një urë e re informacioni", material diskutimi i Bankës së Shqipërisë.
9. Nilsson (2001), "Business tendency surveys: methodology, analytical use and presentation of results".
10. OECD (1997): "Cyclical indicators and business tendency surveys"
11. OECD (2003): "Business tendency surveys: A handbook"
12. Komisioni Evropian (2006): "The Joint Harmonized EU Programme of Business and Consumer Surveys", Special Report No 5.
13. Santero dhe Westerlund (1996): "Confidence indicators and their relationship to changes in economic activity", OECD, WP Nr. 170
14. Komisioni Evropian (2006): "The joint harmonized EU programme of business and consumer surveys", Special Report nr.5.
15. Weyerstrass, K. et.al. (2009), "Business cycle and economic sentiment synchronization in the EU."

SHTOJCË:

		PBB _{v-m-v}	PBB _{t-m-t}
Sektori i industrisë	Prodhimi	0.37	0.28
	Gjendja e inventarëve	-0.25	-0.03
	Punësimi	0.51	0.31
Sektori i ndërtimit	Kërkesa	0.66	0.48
	Prodhimi	0.67	0.46
	Punësimi	0.65	0.5
Sektori i shërbimeve	Ecuria e ekonomisë	0.34	0.22
	Aktiviteti ekonomik	0.44	0.23
	Gjendja financiare	0.47	0.19

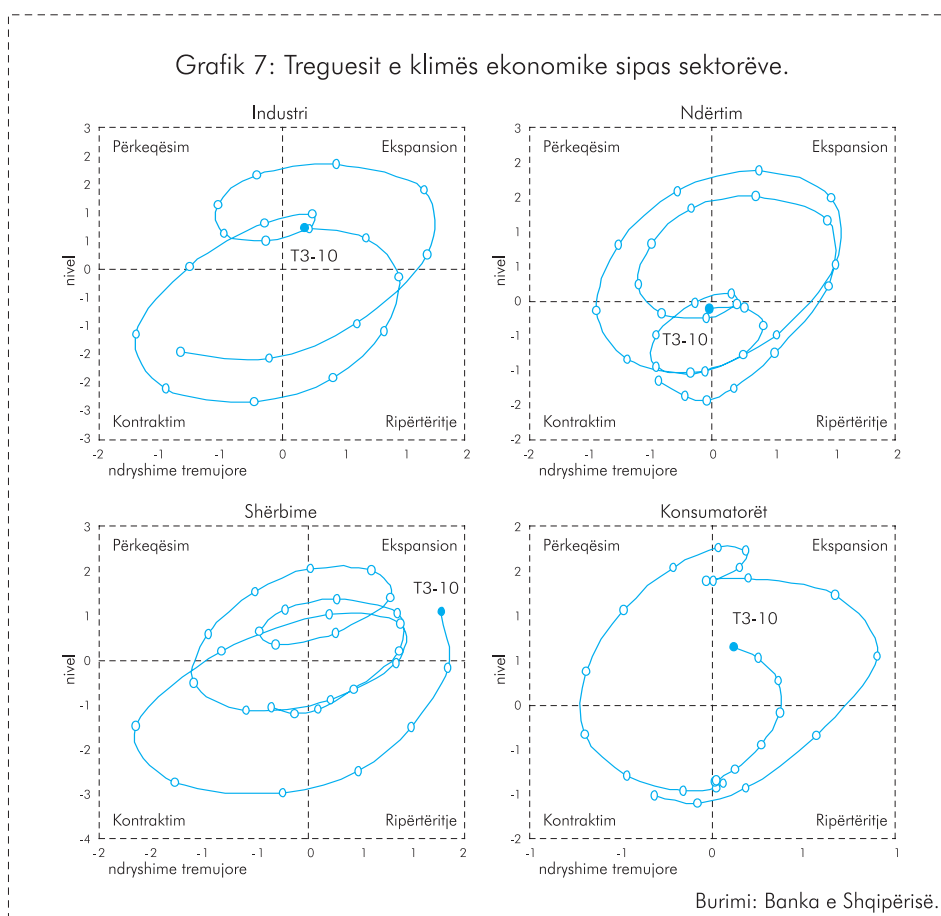
Tabelë 5: Korrelacioni midis treguesve të besimit dhe PBB-së, ndryshime vjetore dhe tremujore.

Burimi: Banka e Shqipërisë, llogaritje të autorit.

	Probabiliteti	Hidhet poshtë hipoteza bazë	Testi i kundërt ²¹
Hipoteza bazë: treguesit e besimit nuk Granger shkaktojnë PBB-në, ndryshime vjetore			
TBI	0.0273	P _o	Jo
TBN	0.0103	P _o	Jo
TBSH	0.0779	P _o	Jo
TBK	0.9596	Jo	Jo
Hipoteza bazë: treguesit e besimit nuk Granger shkaktojnë PBB-në, ndryshime tremujore			
TBI	0.2674	Jo	Jo
TBN	0.2841	Jo	Jo
TBSH	0.6223	Jo	Jo
TBK	0.6341	Jo	Jo

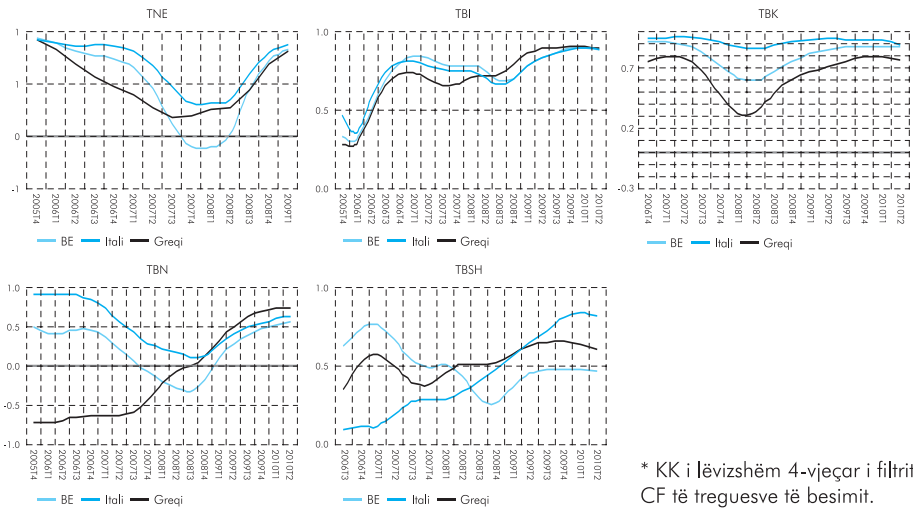
Tabelë 6: Rezultatet e testit të shkakësisë Granger për treguesit e besimit dhe PBB.

Burimi: Banka e Shqipërisë, llogaritje të autorit.



²¹ Hipoteza bazë: PBB –ja nuk Granger shkakton treguesit e besimit.

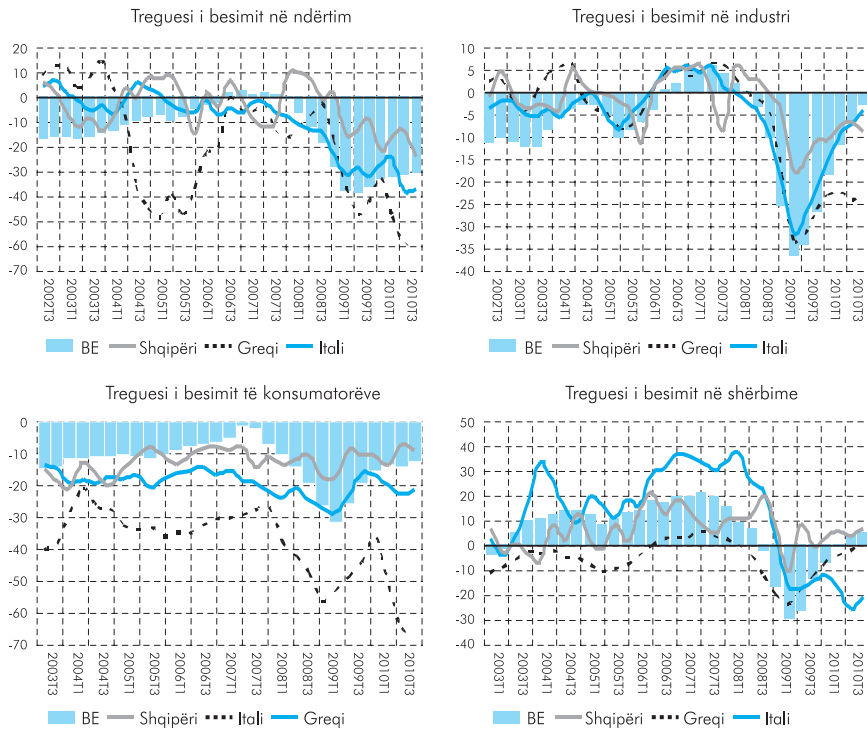
Grafik 8: Korrelacioni i lëvizshëm ndërmjet treguesve të besimit*



* KK i lëvizshëm 4-vjeçar i filtrit CF të treguesve të besimit.

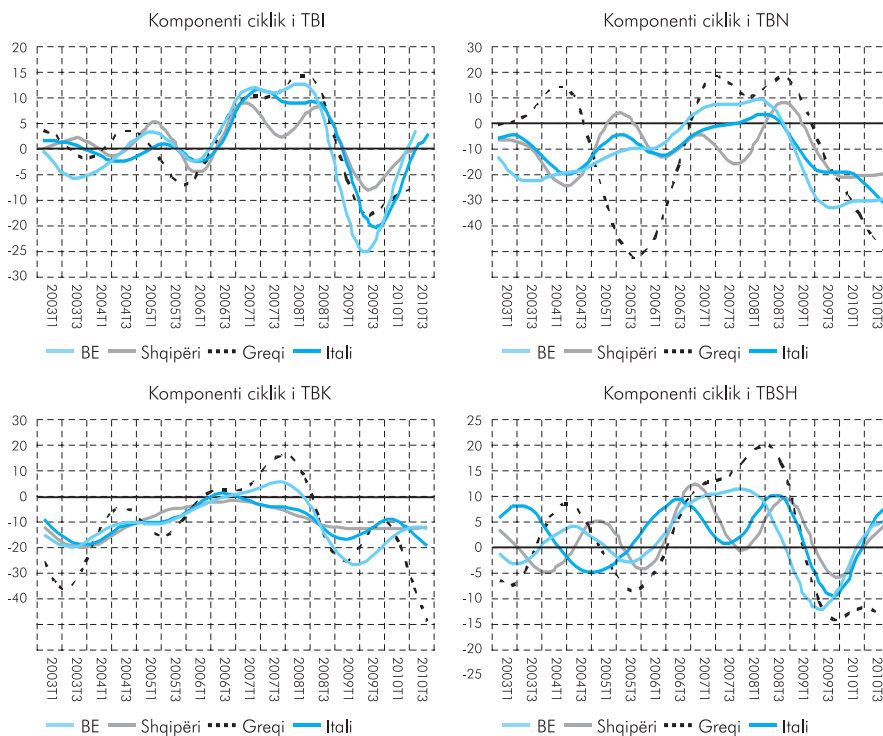
Burimi: Banka e Shqipërisë dhe Komisioni Evropian.

Grafik 9. Treguesit e besimit në Shqipëri dhe vendet e BE-së.



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe Komisioni Evropian.

Grafik 10: Komponentët ciklikë të treguesve të besimit.



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe Komisioni Evropian.

ANALIZA E ZHVILLIMEVE NË BILANCIN E PAGESAVE

MERITA BOKA DHE EGLENT KIKA *

HYRJE

* Departamenti i Politikës Monetare.

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

Bilanci i pagesave është një pasqyrë statistikore, e cila përmbledh në mënyrë sistematike, për një periudhë të caktuar kohe, transaksionet ekonomike të një vendi me botën që e rrethon. Këto transaksione, që në shumicën e rasteve ndodhin ndërmjet rezidentëve dhe jorezidentëve, nënkuptojnë veprime ekonomike të cilat regjistrohen në dy llogari kryesore: në llogarinë korrente dhe në atë financiare e kapitale. Në rast se flukset hyrëse në këto llogari janë më të ulëta se flukset dalëse, themi se llogaria rezulton në deficit dhe rezulton në ndryshimin përkatës në rezervën valutore të vendit. Në këtë material është analizuar ecuria e llogarive kryesore të bilancit të pagesave, me qëllim identifikimin e dinamikës së korrektimit të deficitit korrent dhe uljen e nevojës së financimit të tij.

Bilanci i përgjithshëm i pagesave, për tremujorin e tretë të vitit 2010, rezultoi me rritje të mjeteve valutore me rreth 53.3 milionë euro. Gjatë këtij tremujori, deficitin e llogarisë korrente u ngushtua me rreth 45.3% në terma vjetorë, duke ndjekur prirjen e nisur gjatë tremujorit të katërt të vitit 2009. Në ngushtimin e deficitit të llogarisë korrente kontribuan: rritja e suficitit të llogarisë neto të tregtisë në shërbime me 32.2%, ngushtimi i deficitit tregtar me rreth 1.8%, si dhe ndryshimi i kahut të pozicionit neto të llogarisë së të ardhurave. Në raport ndaj PBB-së, gjatë tremujorit të tretë ky deficit vlerësohej në 9.1%. Në të njëjtën kohë, analiza kumulative e tre tremujorëve të vitit 2010 shfaq një kontraktim të deficitit të llogarisë korrente me 5.1 pikë përqindjeje kundrejt të njëjtës periudhë të një viti më parë. Suficiti i llogarisë financiare e kapitale nuk arriti të financojë tërësisht deficitin e llogarisë korrente për të pestin tremujor radhazi, duke mbuluar rreth 73% të tij gjatë tremujorit të tretë të vitit. Investimet e huaja direkte neto (investime të huaja direkte - privatizime) regjistruan një rritje vjetore prej 43.1% dhe u vlerësuan në 9.3% ndaj PBB-së.

Tabelë 1. Tregues të bilancit të pagesave.

Zërat kryesorë	Në milionë euro				
	T3 '09	T4 '09	T1 '10	T2 '10	T3 '10
LLOGARIA KORRENTE	-383.1	-324.6	-246.6	-216.7	-209.6
Bilanci tregtar	-606.6	-601.3	-419.0	-482.9	-595.9
- Eksport	186.0	205.5	254.9	340.5	270.3
- Import	-792.6	-806.9	-673.9	-823.4	-866.2
Shërbime (neto)	126.2	34.5	-19.3	-0.1	166.8
Të ardhura (neto)	-60.7	-30.5	-19.2	-16.1	28.9
Transferta korrente (neto)	158.1	272.8	210.9	282.5	190.6
LLOGARIA KAPITALE DHE FINANCIARE	218.3	109.6	125.3	183.7	153.0
Llogaria kapitale	32.1	17.0	10.0	22.7	23.4
Llogaria financiare	186.2	92.6	115.3	161.0	129.6

Investime të huaja direkte (hyrëse)	168.3	108.5	177.8	175.8	202.9
Huamarrje shtetërore	136.0	8.0	41.0	18.6	29.0
Huamarrje private	22.0	1.0	3.0	23.2	13.0
GABIME DHE HARRESA	208.7	128.3	102.5	48.7	109.8
BILANCI I PËRGJITHSHËM	43.9	-86.7	-18.8	15.7	53.3

Burimi: Banka e Shqipërisë.

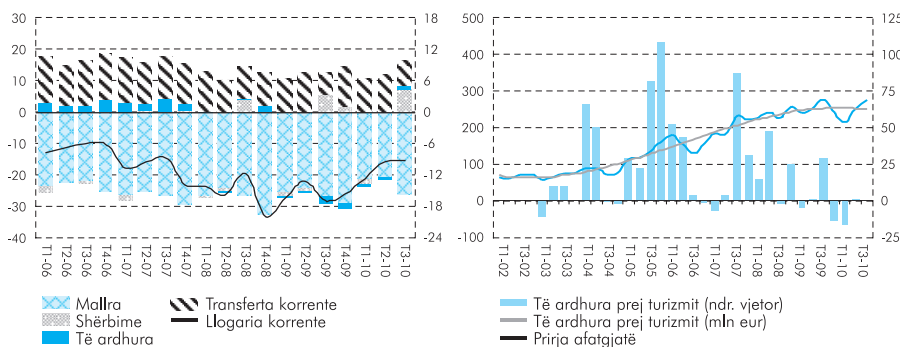
SHËRBIMET, TË ARDHURAT DHE TRANSFERTAT KORRENTE

Deficiti i eksporteve neto, në tremujorin e tretë të vitit, regjistroi një ngushtim me përafërsisht 10.7% në terma vjetorë, duke u pozicionuar në nivelin 18.7% ndaj PBB-së. Ndonëse, importi i mallrave e shërbimeve u rrit në terma vjetorë me rreth 4%, zgjerimi më i përshpejtuar i eksporteve në mallra e shërbime me 12.7% dha kontributin kryesor në këtë ecuri. Eksporti i mallrave këtë tremujor vijoi prirjen e përshpejtuar rritëse të nisur gjatë tremujorit të katërt të vitit të kaluar dhe u vlerësua në 11.8% ndaj PBB-së, rreth 3.6 pikë përqindjeje më lart krahasuar me të njëjtin tremujor të vitit paraardhës¹.

Llogaria e shërbimeve regjistroi një pozicion neto pozitiv, i cili u vlerësua në 7.3% ndaj PBB-së, rreth 1.7 pikë përqindjeje më i lartë se i njëjti tremujor i vitit paraardhës. Ky tremujor, i cili përkon me sezonin turistik në vend, karakterizohet nga një sasi e lartë prurjesh valutore. Megjithatë, kontributin kryesor në rritjen vjetore me rreth 32% të suficitit të llogarisë së shërbimeve e dha rënia vjetore e daljeve valutore prej turizmit. Kështu, nëse prurjet valutore prej turistëve u zvogëluan me 0.1% në bazë vjetore, qytetarët shqiptarë shpenzuan rreth 30% më pak për qëllime turizmi jashtë vendit këtë tremujor, krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë.

Llogaria e të ardhurave regjistroi një pozicion neto pozitiv prej 28.9 milionë eurosh pas një periudhe prej gjashtë tremujorësh radhazi ku kjo llogari

Grafik 1: Zhvillimet në llogarinë korrente në përqindje të PBB-së dhe ecuria e prurjeve valutore prej turizmit *.



* Të rregulluara sezonalisht.

Burimi: Banka e Shqipërisë.

¹ Rritja vjetore e eksporteve në mallra e vendit tonë ishte 45.3%.

ishte në deficit. Ndonëse vijon të regjistrojë pozicion neto negativ, vlen të përmendet rënia e qenësishme e riatdhesimit të fitimeve prej investimeve të huaja direkte². Ky zhvillim sinjalizon një rifitim të besimit të investitorëve të huaj mbi potencialin e performancës së ekonomisë vendase në periudhën afatshkurtër. Në të njëjtën kohë, është regjistruar një rënie vjetore e pagesës së interesit mbi huatë e disbursuara për sektorin shtetëror e privat dhe një rritje vjetore e përfitimeve prej interesit të paguar mbi mjetet e investuara të rezidentëve dhe mbi rezervën valutore.

Suficiti i llogarisë së transfertave korrente rezultoi 20.6% më i lartë krahasuar me të njëjtin tremujor të vitit paraardhës. Ndërkohë, ndonëse transfertat prej emigrantëve shfaqën prirje rritëse në nivel vjetor këtë tremujor, rëndësia e tyre në financimin e deficitit të llogarisë korrente mbetet ndjeshëm nën mesataren historike³. Së fundmi, suficiti i kombinuar i llogarisë së shërbimeve, i llogarisë së të ardhurave dhe i transfertave korrente arriti të financojë rreth 64.8% të deficitit tregtar për tremujorin në analizë.

LLOGARIA KAPITALE DHE FINANCIARE

Llogaria kapitale dhe financiare gjatë tremujorit të tretë regjistroi një bilanc pozitiv prej 153.0 milionë eurosh, në rënie me rreth 29.9% në terma vjetorë. Në raport ndaj PBB-së⁴, flukset (neto) kapitale dhe financiare përfaqësuan rreth 6.7% të PBB-së nga 9.6% në të njëjtën periudhë të një viti më parë. Rënia e suficitit në llogarinë kapitale dhe financiare u shkaktua nga rënia në terma vjetorë e flukseve në llogarinë kapitale me rreth 27.0% dhe rënia e flukseve në llogarinë financiare me rreth 30.4%. Aktualisht, suficiti i kësaj llogarie arriti të financojë rreth 73.0% të deficitit korrent të rezultuar gjatë kësaj periudhe.

Detyrimet financiare të vendit tonë me jashtë, pavarësisht rritjes nga tremujori i mëparshëm, rezultuan në 261.2 milionë euro, në rënie me rreth 18.1% në terma vjetorë. Rënia e detyrimeve financiare ishte kryesisht pasojë e rënies së fluksit të huamarrjes private dhe shtetërore si dhe huamarrjes afatshkurtër të sistemit bankar. Gjatë tremujorit të tretë, huamarrja shtetërore shënoi rënie me rreth 78.7% ndërsa ajo private me rreth 40.9% në terma vjetorë. Gjithashtu, huamarrja afatshkurtër e sistemit bankar shënoi rënie me 96.4 milionë euro krahasuar me rënie prej 16.4 milionë euro të të njëjtës periudhë një vit më parë. Nga ana tjetër, në tremujorin aktual vihet re një rritje e theksuar e depozitave të bankave jorezidente në vendin tonë rreth 98.9 milionë euro krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë. Flukset hyrëse të investimeve të huaja direkte në tremujorin e tretë të vitit

² Deficiti i këtij nënzëri, gjatë këtij tremujori ishte 9 milionë euro, ndërsa gjatë tremujorit të tretë të vitit 2009 ky deficit ishte 87.2 milionë euro.

³ Remitancat u vlerësuan në 135.2 milionë euro këtë tremujor dhe treguesi i financimit të deficitit tregtar ishte 23%, rreth 25 pikë përqindjeje nën mesataren historike të këtij treguesi gjatë periudhës 2003-2010.

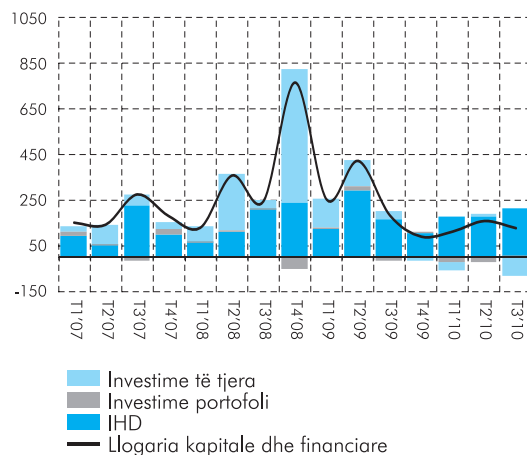
⁴ PBB – ja e përdorur për periudhën 2003 – 2008 është ajo e publikuar nga INSTAT-i. Për vitet 2009 dhe 2010 janë përdorur projeksionet e FMN-së për PBB-në, sipas "IMF Article IV Consultation, 2010", Korrik 2010.

regjistruan një vlerë prej 202.9 milionë eurosh, e cila vlerësohet në rreth 8.8% të PBB-së, duke shënuar në të njëjtën kohë një rritje në terma vjetorë me rreth 20.5%. Ndërsa, përjashtuar të ardhurat nga privatizimet gjatë këtij tremujori, investimet e huaja direkte shënuan një rritje vjetore prej 32.8% krahasuar me tremujorin e tretë të vitit 2009.

Gjatë tremujorit të tretë të vitit 2010, mjetet tona financiare të investuara jashtë rezultuan në 131.6 milionë euro, në rënie me rreth 0.7% në terma vjetorë. Pas dy tremujorësh rritjeje të theksuar të investimeve të portofolit, në tremujorin e tretë ato kontribuan vetëm në 4.3 milionë euro në rritjen e mjeteve tona financiare jashtë. Depozitat e sistemit bankar vendas në institucionet financiare jorezidente rezultuan në 138.9 milionë euro, në rritje me rreth 33.0% në terma vjetorë.

Në tremujorin e tretë të vitit 2010, mjetet e rezervës u rritën me 53.3 milionë euro, rreth 10 milionë euro më shumë se në të njëjtën periudhë të një viti më parë. Stoku i rezervës valutore në fund të muajit shtator shënoi nivelin 1,777.0 milionë euro. Ky nivel vlerësohet i mjaftueshëm për mbulimin e 4.6 muaj importesh të mallrave dhe të shërbimeve.

Grafik 2: Ecuria e llogarisë financiare dhe zërat kryesorë— flukse neto në milionë euro.



Burimi: Banka e Shqipërisë.

ANALIZA E NDËRMJETËSIMIT FINANCIAR

ERJONA SULJOTI DHE OLTA MANJANI *

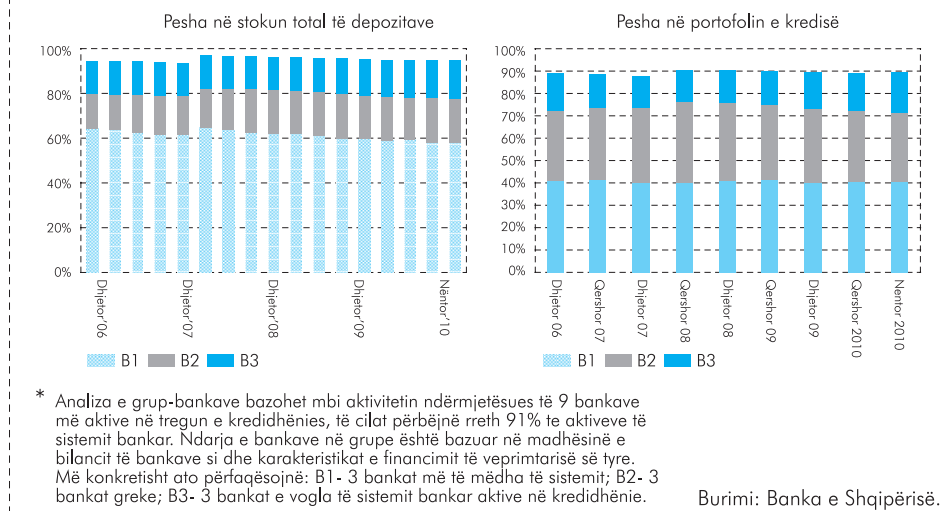
1. HYRJE

* Departamenti i Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë, janar 2011.

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

Për shkak të zhvillimit të ulët të tregjeve kapitale e financiare, në shumicën e vendeve të Evropës Qendrore dhe Lindore, sikurse edhe në Shqipëri, sistemi financiar dominohet kryesisht nga sistemi bankar. Ky i fundit luan rolin kryesor në ndërmjetësimin financiar për sektorin privat. Në Shqipëri, sistemi financiar dominohet në shkallë më të lartë nga sektori bankar krahasuar me vendet e tjera të Evropës Qendrore e Lindore. Pesha e aktiveve të sistemit bankar ndaj totalit të aktiveve të sistemit financiar¹ është rreth 95%, krahasuar me nivelin prej rreth 81% të vendeve të EQL².

Grafik 1. Pesha e grup-bankave * në totalin e depozitave dhe kredisë së sistemit bankar.



Sistemi bankar shqiptar përbëhet nga 16 banka universale private ku dominon kapitali i huaj, i cili përbën rreth 92% të kapitalit të mbajtur të sistemit bankar. Në fund të muajit nëntor 2010, portofoli i kredisë përbën 47% të aktivitetit të sistemit bankar, ndërkohë që depozitat zënë rreth 77% të pasivit. Aktiviteti ndërmjetësues i sistemit bankar mbulohet në një pjesë të gjerë nga grupi i përbërë prej tre bankave më të mëdha dhe dominuese të

¹ Sistemi financiar përveç bankave para-depozituese përfshin edhe shoqëritë e kursim-kreditit, fondet private të pensionit, shoqëritë e leasing-ut dhe institucione të tjera financiare.

² Ky raport për vendet e EQL-së në vitin 2007 ishte rreth 81% sipas Dubravko Mihaljek 2010, "Ndërmjetësimi i bankave vendase në vendet në zhvillim gjatë periudhës së krizës; bankat me kapital vendas krahasuar me bankat me kapital të huaj", materiale studimore të BIS, Nr.54.

tregut (grupi B1 në grafik). Zhvillimet në vitet e fundit tregojnë për tkurrje të vazhdueshme të tregut të depozitave të grupit të parë B1, ku pesha e tregut të tyre nga 64% që shënonte në vitin 2006, arriti në 58% në nëntor të 2010. Grupi i bankave të vogla është shfaqur më aktiv duke rritur lehtësisht peshën e tyre në tregun e depozitave, në 17%. Në aktivitetin kreditues vetëm 9 banka të sistemit janë aktive dhe portofoli i tyre zë rreth 95% të totalit. Ndërkohë, tregu i kredisë pasqyron konkurrencë më të lartë krahasuar me atë të depozitave, duke reflektuar një shpërndarje më të njëtrajtshme ndërmjet grupbankave. Portofoli i grupit të parë përbën 41% të tregut dhe ka ruajtur këto nivele në vitet e fundit. Ndërkohë, grupi i dytë i bankave, që janë bankat greke, ka shfaqur një tkurrje të portofolit të kredisë nga 36% në mesin e vitit 2008, në 30.5% në nëntor 2010. Pesha e tregut të tyre në depozita ka mbetur pothuajse e pandryshuar. Grupi i bankave të vogla është dominuar nga rritja e shpejtë e portofolit të tyre të kredisë, duke rritur peshën e tyre në këtë treg nga 14% në 2007, në 18.2% në nëntor 2010.

NDËRMJETËSIMI I SISTEMIT BANKAR

Fenomeni i tërheqjes së depozitave gjatë tremujorit të fundit të vitit 2008 dhe tremujorit të parë të vitit 2009, përballi sistemin bankar me tkurrjen e burimeve financiare. Gjatë kësaj periudhe u krijuan presionet e para të likuiditetit në sistem, duke ndikuar në ngadalësimin e aktivitetit ndërmjetësues³ dhe rrjedhimisht në zgjerimin e ofertës monetare. Ndërkohë, Banka e Shqipërisë për të mbështetur sistemin bankar me likuiditetin e nevojshëm ka qenë e pranishme në tregun ndërbankar gjatë gjithë vitit 2009 dhe 2010. Ndjekja e një politike akomoduese nga autoriteti monetar ka ndihmuar në zvogëlimin e luhatshmërisë së normave të interesit në tregjet financiare, duke garantuar zhvillimin normal të aktivitetit të tyre si dhe përcjelljen e sinjaleve të politikës monetare në mbështetje të aktivitetit ekonomik në vend.

Rimonetizimi i ekonomisë dhe përmirësimi i likuiditetit gjatë vitit 2010, në sajë të reduktimit të parasë jashtë bankave dhe rikthimit të depozitave në sistem, kanë ndikuar në një prani më të ulët të autoritetit monetar në tregun ndërbankar krahasuar me një vit më parë. Megjithatë, furnizimi i sistemit bankar me mjete monetare mbetet sërish në nivele të larta. Mesatarja mujore e injektimit të likuiditetit nga autoriteti monetar është luhatur në rreth 26 miliardë lekë⁴ gjatë dy viteve të fundit. Ndërkohë, sistemi bankar para fillimit të krizës është karakterizuar nga likuiditeti i tepërt dhe Banka e Shqipërisë, nëpërmjet instrumenteve të saj, ka ndërhyrë duke tërhequr mesatarisht 2.3 miliardë lekë në muaj.

Zhvillimet në kahun e ofertës konfirmojnë rikthimin e plotë të depozitave në banka që në gjysmën e parë të vitit 2010. Forcimi i besimit të agjentëve ekonomikë në institucionet bankare, në sajë të masave të marra për kapërcimin e krizës, ka ndikuar në rimonetizimin e ekonomisë. Për pasojë, ritmi i shpejtë

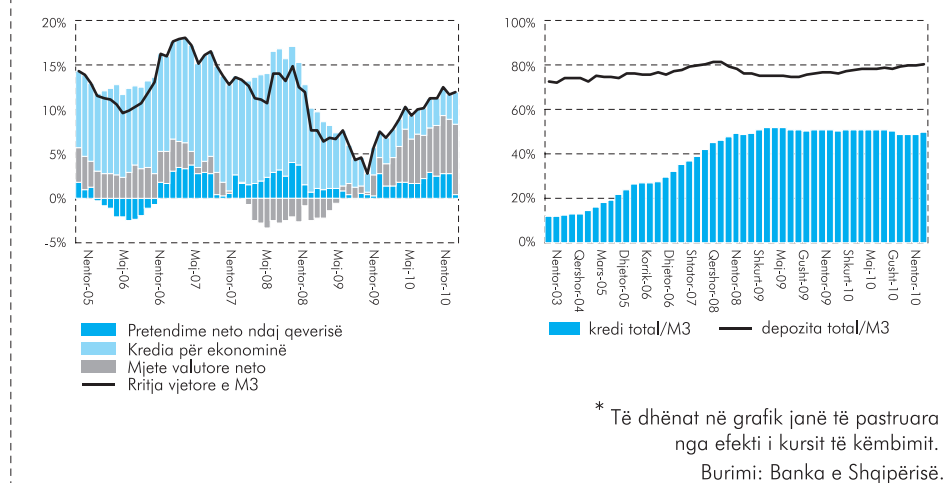
³ Në këtë analizë, aktiviteti ndërmjetësues i referohet ndërmjetësimit për sektorin privat, dhe më konkretisht raportit të kredisë për sektorin privat ndaj depozitave.

⁴ Intervali i këtyre injektimeve varion nga 13 në 37 miliardë lekë.

i rikuperimit të depozitave (mesatarisht prej 15.2%) është shoqëruar me rritjen e vazhdueshme të raportit të depozitave ndaj PBB-së në 63.4% në tremujorin e tretë, krahasuar me 57.3% në fund të vitit 2009. Zhvillimet e depozitave sipas agjentëve ekonomikë konfirmojnë sjelljen e qëndrueshme të depozitave të individëve përkundrejt luhatshmërisë së depozitave të biznesit në varësi të aktivitetit ekonomik të tyre.

Shkalla e rimonetizimit është pasqyruar në peshën e stokut total të depozitave ndaj treguesit të parasë së gjerë në rreth 80% në muajin nëntor 2010, kundrejt 76% në fund të vitit 2009. Tendanca në rritje e depozitave është shoqëruar me zvogëlimin e parasë jashtë bankave, pësha e të cilit ndaj agregatit M2 shënon një rënie në 31.9% në fund të periudhës nga 36.2% në fund të vitit 2009. Ecuria historike e këtij raporti rezulton e luhatshme, me vlera që luhaten në intervalin 25 - 40%, duke reflektuar kështu preferencën e agjentëve ekonomikë për mjete monetare likuide në periudha të ndryshme si dhe shkallën e zhvillimit të shërbimeve bankare.

Grafik 2. Oferta e parasë dhe komponentët kryesorë ndaj M3*.

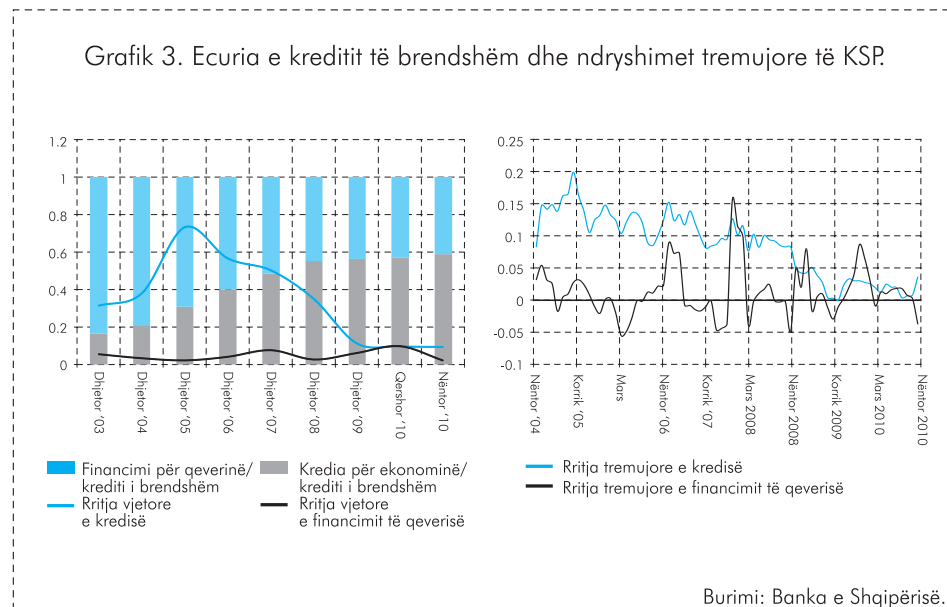


Megjithë përmirësimin në situatën e likuiditetit, ndërmjetësimi i sistemit bankar për ekonominë vijon të mbetet i ulët. Raporti i kredive totale ndaj depozitave, në muajin nëntor 2010 shënonte 62%, krahasuar me nivelin maksimal prej 69% në korrik 2009. Kjo rënie në shkallën e ndërmjetësimit më së shumti reflekton rikthimin e shpejtë të depozitave në sistem si dhe rritjen e moderuar të kredisë. Gjithsesi krahasuar me periudhën e parakrizës, shkalla e ndërmjetësimit është rreth 5.2 p.p më e lartë. Prirja ngadalësuese e rritjes së portofolit të kredisë, e filluar që në vitin 2007, ishte një fenomen i mirëpritur me qëllim që të siguronte një zgjerim të ekuilibruar dhe të shëndetshëm të aktivitetit kreditues. Si pasojë e përhapjes së efekteve të krizës financiare globale në vend, në fundin e vitit 2008 dhe përgjatë gjithë vitit 2009, u vu re një rënie e shpejtë e ritmeve të rritjes së portofolit të kredisë, duke arritur në nivele të ulëta historike në muajin nëntor 2009, në rreth 2.5%⁵. Muaji dhjetor

⁵ Duke përjashtuar efektin e kursit të këmbimit.

2009 shënoi një pikë kthimi nga kjo trajektore rënëse. Në gjysmën e parë të vitit 2010, norma vjetore e zgjerimit të stokut të kredisë shënoi rritje në rreth 5.5% mesatarisht. Ndërsa për gjysmën e dytë⁶ të vitit, përmirësimi i ritmeve të rritjes të kredisë vazhdoi gradual deri në muajin tetor 2010, duke shënuar mesatarisht 6.3 %. Në muajin nëntor, portofoli i kredisë njohu një rritje të ndjeshme, me rreth 11 miliardë lekë brenda muajit, duke çuar normën vjetore të rritjes, në 9%. Zgjerimi i ndjeshëm i kredidhënies në muajin nëntor ishte pasojë e kërkesës së shtuar të sektorit privat si dhe e lehtësimit të standardeve të kredidhënies⁷.

Grafik 3. Ecuria e kreditit të brendshëm dhe ndryshimet tremujore të KSP.



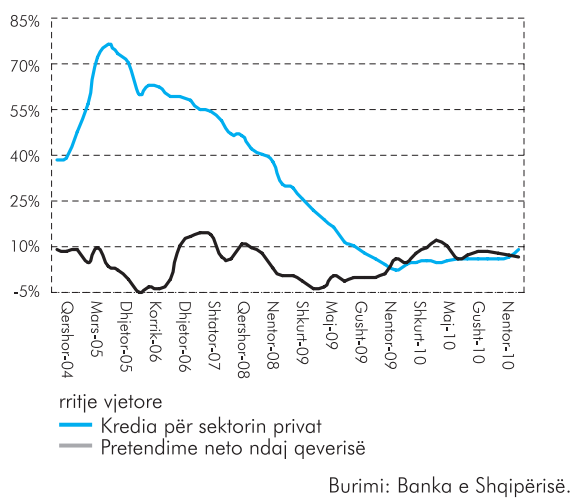
Në terma absolute, portofoli i kredisë për sektorin privat u zgjerua me 29 miliardë në periudhën janar-nëntor 2010, krahasuar me rritjen prej rreth 15 miliardë lekë në vitin 2009. Ecuria pozitive e kredisë për sektorin privat gjatë kësaj periudhe është orientuar kryesisht drejt huadhënies për bizneset. Në ndryshim nga viti 2009, kreditimi i bizneseve gjatë vitit 2010, ka qenë më shumë i orientuar drejt kreditimit për qëllime investimi dhe në valutë. Ndërkohë, kredia për individë ka vijuar të tkurret, sikurse edhe në vitin 2009, por me ritme ndjeshëm më të ulëta se më parë.

Zgjerimi i ulët i kreditimit gjatë vitit 2010 i atribuohet kryesisht një kërkesë më të ulët për kredi nga agjentët ekonomikë të diktuar nga situata e tyre financiare, pasiguritë në lidhje me zhvillimet në të ardhmen dhe ngadalësimi i aktivitetit ekonomik në vend. Sipas vërtetimeve të Bankës së Shqipërisë me bankat e nivelit të dytë, pavarësisht një tendence lehtësimi të kushteve të kreditimit gjatë vitit 2010, ato mbeten më të shtrënguara në krahasim me periudhën para shtatorit të vitit 2008. Përkeqësimi i mëtejshëm i cilësisë së portofolit të kredisë i ka bërë bankat më të kujdesshme në zgjerimin e aktivitetit kreditues. Po kështu në muajt e fundit (shtator- nëntor), disa nga bankat në sistem kanë intensifikuar procesin e pastrimit të portofolit të kredisë nga huatë

⁶ Analiza përfshin periudhën korrik-nëntor 2010.

⁷ Për më shumë, shiko "Rezultatet e vërtetimit të aktivitetit kreditues, tremujori i katërt 2010".

Grafik 4. Rritja vjetore e kredisë për sektorin privat dhe e pretendimeve neto ndaj qeverisë.

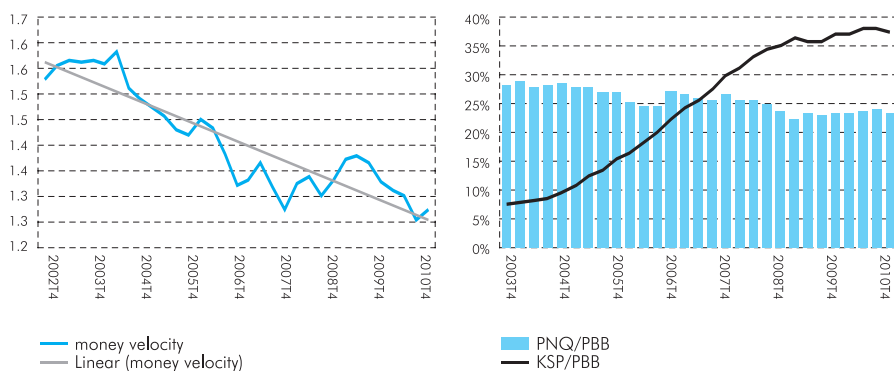


e humbura, duke ndikuar në rritjen e moderuar të portofolit të kredisë së tyre.

Megjithë konsolidimin fiskal të vërejtur gjatë vitit 2010, huamarrja e sektorit publik nga sistemi bankar ka rezultuar më e lartë se një vit më parë. Përmirësimi i situatës së likuiditetit, sidomos në monedhën vendase, është pasqyruar edhe në shtimin e pjesëmarrjes së bankave në ankandet e bonove të thesarit dhe letrave me vlerë që nga muaji tetor i vitit të kaluar. Gjithashtu në fund të muajit tetor u hodh në tregun ndërkombëtar eurobondi i parë shqiptar me një vlerë rreth 300 milionë euro. Kjo hua ndikoi në strukturën e financimit sipas monedhave të aktivitetit të qeverisë në muaji nëntor, duke ulur pretendimet e bankave ndaj sektorit fiskal. Flukset e larta valutore gjatë këtij viti, performanca e mirë e kredisë për ekonominë në valutë së bashku

me zhvendosjen në huamarrje të jashtme e financimit të deficitit buxhetor kanë ndikuar në rritjen më të shpejtë të parasë së gjerë përkundrejt normave të moderuara të agregatit M2. Komponenti valutor ka dhënë kontributin kryesor në zgjerimin e ofertës monetare duke kompensuar tkurrjen e dukshme të kontributit të kredisë gjatë gjithë vitit 2010.

Grafik 5. Shpejtësia e parasë, pretendimet neto ndaj qeverisë dhe kredia për sektorin privat ndaj PBB-së



Ngadalësimi në ritmet e kreditimit të ekonomisë pasqyrohet në ecurinë në rënie të shpejtësisë së parasë në gjysmën e dytë të vitit 2009 dhe përgjatë pjesës më të madhe të vitit 2010, në krahasim me tendencën në rritje të këtij treguesi gjatë vitit 2008. Në terma të PBB-së, kredia për sektorin privat ka ngadalësuar ndjeshëm ritmet e rritjes. Në fund të tremujorit të tretë të 2010, kredia për sektorin privat përbën rreth 38% të PBB-së. Ndryshimi vjetor i këtij raporti prej 2

p.p si një tregues i impulsit të kredisë në rritjen ekonomike, ka qenë në rënie në dy vitet e fundit, dhe ndjeshëm më i ulët se në periudhën e para krizës (7 p.p).

ANALIZA E NDËRMJETËSIMIT BANKAR

Pjesa më e madhe e vitit 2010 u karakterizua nga një ngadalësim i aktivitetit kreditues në lekë dhe një përmirësim i kreditimit në valutë që shoqëroi përmirësimin e likuiditetit në valutë të sistemit bankar. Këto zhvillime janë reflektuar si në treguesit e ndërmjetësimit bankar, ashtu edhe në kostot e këtij të fundit sipas monedhave të ndryshme.

ECURIA E NDËRMJETËSIMIT NË LEKË

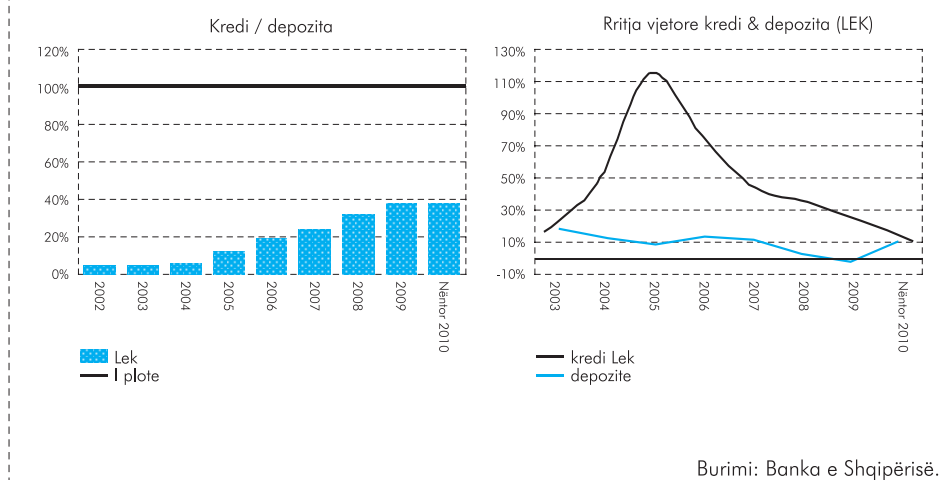
Në fund të muajit nëntor 2010, raporti i kredisë ndaj depozitave në lekë arriti në 38.3%, duke shënuar rënie krahasuar me nivelin më të lartë që shënoi në muajin korrik 2010 (prej 38.8%). Kjo ecuri reflekton ngadalësimin e ritmeve të rritjes së kredisë në lekë, si dhe përmirësimin e shpejtë të depozitave në lekë, të cilat që në muajt e parë të vitit 2010 kanë tejkaluar nivelin e tyre të parakrizës. Ecuria afatgjatë e depozitave në lekë shfaq një qëndrueshmëri më të lartë krahasuar me depozitat në valutë. Ndërkohë, kredia në lekë përbën rreth 35.7% të portofolit të kredisë, përkundrajt 34.7% në vitin 2009. Kreditimi në lekë ka vuajtur nga një kërkesë e ulët për para të agjentëve ekonomikë, në veçanti të individëve, të cilët janë edhe huamarrësit kryesorë të kredisë në lekë. Perceptimi ende i lartë për pasiguri të ndikuar nga zhvillimet në tregun e punës) si dhe orientimi i individëve drejt kursimit⁸ duket të kenë ndikuar në rënien e kërkesës për kredi nga individët. Po kështu edhe kushtet e kreditimit të bankave për individët edhe pse janë lehtësuar gjatë vitit 2010, vazhdojnë të jenë të shtrënguara duke dekurajuar kërkesën marzhinale të individëve për kredi. Ndërkohë që bizneset të ndikuara nga natyra e aktivitetit të tyre kanë rritur huamarrjen në valutë. Kostoja e ndërmjetësimit në lekë edhe pse ka shfaqur një tendencë të lehtë rënëse vijon të jetë më e lartë se ajo në valutë duke bërë më pak atraktiv kreditimin në lekë. Nga ana tjetër edhe kërkesa e lartë e qeverisë për fonde, ka influencuar në vendosjet e bankave në letrat e qeverisë, duke ulur iniciativën e bankave për të kredituar ekonominë në lekë dhe favorizuar kushtet e kredidhënies.

Norma vjetore e rritjes së portofolit të kredisë prej 12.5% ka rënë ndjeshëm krahasuar me një vit më parë, kur ky portofol u rrit mesatarisht me rreth 33%. Deri në muajin nëntor, fluksi neto i kredisë në lekë ishte rreth 40% më i ulët se një vit më parë⁹. Ndërkohë, ecuria e pretendimeve neto ndaj qeverisë, për të njëjtën periudhë, konfirmon rritjen e vazhdueshme të pjesëmarrjes së bankave në tregun primar. Portofoli i bankave në letra me vlerë të qeverisë u rrit me 16 miliardë lekë, ndërkohë që për të njëjtën periudhë një vit më parë

⁸ Krahas rritjes së lartë të depozitave në lekë, rezultatet e vrojtimit të besimit të konsumatorëve janë një tjetër tregues që konfirmojnë në mënyrë indirekte prirjen e konsumatorëve për të kursyer. Për më shumë "Vrojtimi i besimit të konsumatorëve, viti 2010, www.bankofalbania.org

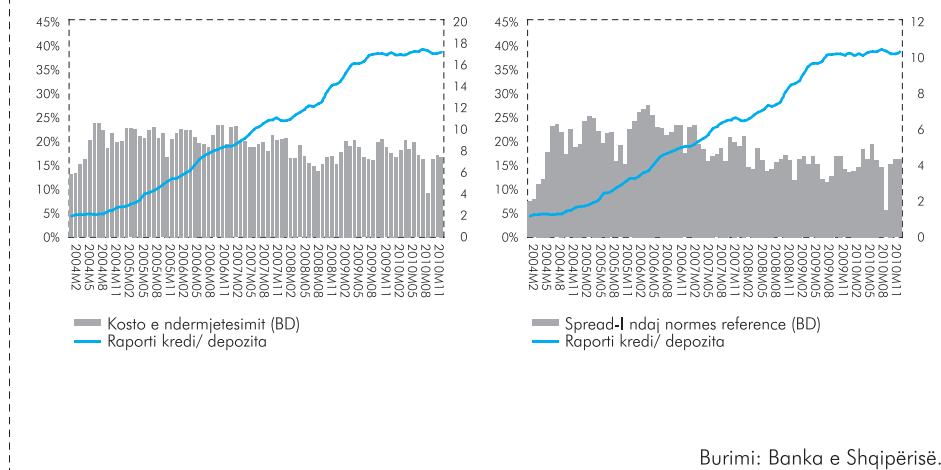
⁹ 14 miliardë lekë krahasuar me 24 miliardë lekë.

Grafik 6. Ecuria e ndërmjetësimit në lekë.



u rrit me 6 miliardë lekë. Nga ana tjetër, kërkesa e lartë nga agjenti fiskal ka ndihmuar në krijimin e parasë në lekë dhe në zhvillime pozitive të depozitave në lekë. Stoku i depozitave në lekë që në tremujorin e parë të vitit arriti nivelin e parakrizës së besimit. Rritja e depozitave në lekë ka qenë konstante dhe e qëndrueshme përgjatë gjithë vitit 2010 duke u rritur mesatarisht me rreth 3 miliardë lekë në muaj. Në fund të muajit nëntor, rritja vjetore e depozitave në lekë është 10.2%.

Grafik 7. Ecuria e raportit dhe koston së ndërmjetësimit në lekë.



Kostoja e ndërmjetësimit në lekë, megjithë luhatjet e ndjeshme mujore, në 3 vitet e fundit i është përmbajtur trendit zbritës, duke reflektuar interesimin në rritje të bankave për të kredituar më shumë në lekë. Gjatë vitit 2010, marzhi i ndërmjetësimit¹⁰ në lekë është ulur krahasuar me mesataren e vitit 2009 me 0.7 pp, por mbetet lehtësisht më i lartë se në vitin 2008. Kjo ecuri,

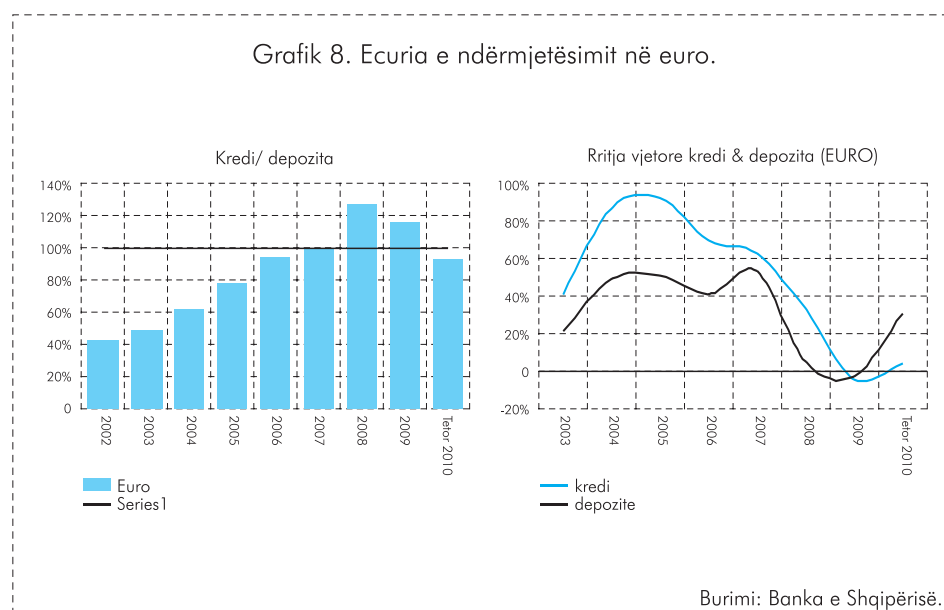
¹⁰ Marzhi i ndërmjetësimit i referohet diferencës së normës së interesit të kredisë me atë të depozitave.

për periudhën janar- nëntor, ka reflektuar rënien në çmimin e huasë në lekë, nga mesatarisht 13.7% në vitin 2009, në 12.7% si dhe rënien e moderuar të interesit të paguar për depozita e reja në lekë me 0.26 pp. Reduktimi i kostos së huasë në lekë krahas rënies së normës referencë të bonove të thesarit 12-mujore prej 1.7 p.p ka reflektuar edhe kreditimin me kushte preferenciale të klientëve të mëdhenj të sistemit bankar.

ECURIA E NDËRMJETËSIMIT NË VALUTË¹¹-EURO

Ndërmjetësimi i bankave në euro gjatë vitit 2010 ka ardhur në rënie duke pasqyruar rritjen e shpejtë të depozitave dhe rritjen e ngadaltë të kreditimit në euro. Në muajin nëntor, raporti i kredisë ndaj depozitave në euro arriti në 94.4%, krahasuar me 116% një vit më parë. Raporti i ndërmjetësimit në euro ka më shumë se një vit që po shënon tkurrje nga muaji në muaj. Përhapja e efekteve të krizës financiare botërore u shoqërua me një rrjedhje më të madhe të depozitave në valutë krahasuar me ato në lekë, e nxitur edhe nga pasiguritë në lidhje me kursin e këmbimit. Me forcimin e besimit në sistemin bankar dhe rifutjen e depozitave në sistem, norma vjetore e zgjerimit të depozitave në valutë është rikuperuar, duke shënuar vlera më të larta rritjeje se depozitat në lekë që pas muajit janar. Depozitat në euro përbëjnë 84% të depozitave në valutë të sistemit ose 40% ndaj atyre totale. Gjatë vitit 2010, zgjerimi vjetor i depozitave në euro shënoi mesatarisht 23% përkundrejt tkurrjes që pësoi në vitin 2009 me rreth 4%. Burimi kryesor i depozitave në euro janë prurjet valutore nga jashtë, të cilat kanalizohen në sistemin bankar dhe karakterizohen nga luhajtje sezonale. Kështu, depozitat në valutë shënojnë ritme të larta rritjeje në muajt gusht-shtator dhe dhjetor-janar, të cilat përkojnë me hyrjen e remitancave në ekonomi. Gjithashtu, ritmet më të larta të kreditimit në valutë kanë nxitur qarkullimin e mjeteve valutore të sistemit bankar dhe krijimin e parasë së huaj në ekonomi.

Grafik 8. Ecuria e ndërmjetësimit në euro.

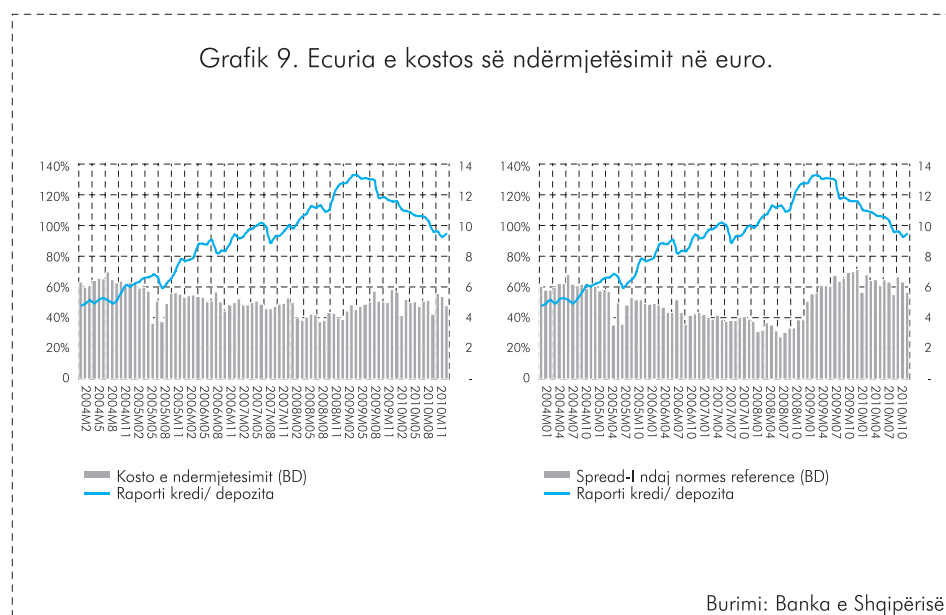


¹¹ Veprimtaria e bankave në valutë është e dominuar nga aktiviteti i tyre në euro, i cili zë më shumë se 80% të aktivitetit në valutë.

Ndërkohë, kreditimi në valutë ka shfaqur sjellje më pozitive se një vit më parë, i nxitur nga lehtësimi i kushteve të kreditimit nga bankat, në përgjigje të përmirësimit të likuiditetit në valutë, si dhe nga kërkesa e bizneseve për huamarrje në valutë, në veçanti për qëllime investimi. Në veçanti ngadalësimi i kredisë në euro u shfaq më i theksuar për individët dhe kryesisht për kredinë për financimin e blerjeve të banesave. Kreditimi në valutë i individëve vlerësohet me rrezik më të lartë (krahasuar me bizneset), sepse në pjesën më të madhe të tyre ata nuk kanë mbrojtje natyrale nga lëvizjet e kursit të këmbimit. Gjatë vitit 2009, si pasojë e tendencës nënçmuese të lekut ndaj euros, bankat ndoqën kushte strikte për kreditimin e individëve në monedhën evropiane. Ndërkohë që gjatë vitit 2010, sidomos në tremujorin e fundit bankat kanë ofruar kushte favorizuese me norma më të ulëta interesi për kreditë për blerje banese. Gjithsesi, specialistët e kredive në banka vlerësojnë se me gjithë ofertat favorizuese (norma të ulëta interesi) për kreditimin e individëve, kërkesa për kredi nga ky grup vijon të jetë e ulët. Kjo sjellje reflekton ndryshimin në sjelljen e tyre konsum/ kursim si dhe pritjet për korrektime të çmimeve në tregun e pasurive të paluajtshme. Ngërçi i krijuar në tregun e pasurive të paluajtshme është gjithashtu një faktor që ka ndikuar bankat në rivlerësimin më të kujdesshëm të kredidhënies për individë, sidomos në pranimin e kolateralit.

Megjithë luhajtjet e përkohshme mujore, gjatë vitit 2010 bankat ruajtën të njëjtin marzh ndërmjetësimi me vitin 2009, rreth 5.3 p.p. Ky nivel është më i lartë se mesatarja e marzhit të ndërmjetësimit në vitin 2008, prej 4.5 pp. Ruajtja e niveleve të larta të kostos së ndërmjetësimit në euro tregon se bankat vazhdojnë të faktorizojnë rrezikun e luhajtjeve të kursit të këmbimit, shtrëngimin e kritereve mbikëqyrëse dhe në tërësi pasigurinë për zhvillimet ekonomike dhe valutore në të ardhmen. Ndërkohë, normat e interesit të depozitave në euro edhe pse në rënie të vazhdueshme përgjatë gjithë vitit 2010, vijojnë të jenë dukshëm më të larta se normat krahasuese në tregjet ndërkombëtare.

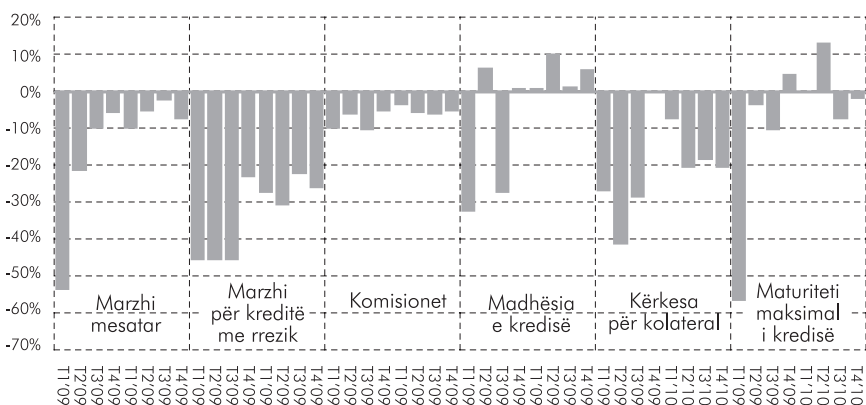
Grafik 9. Ecuria e kostos së ndërmjetësimit në euro.



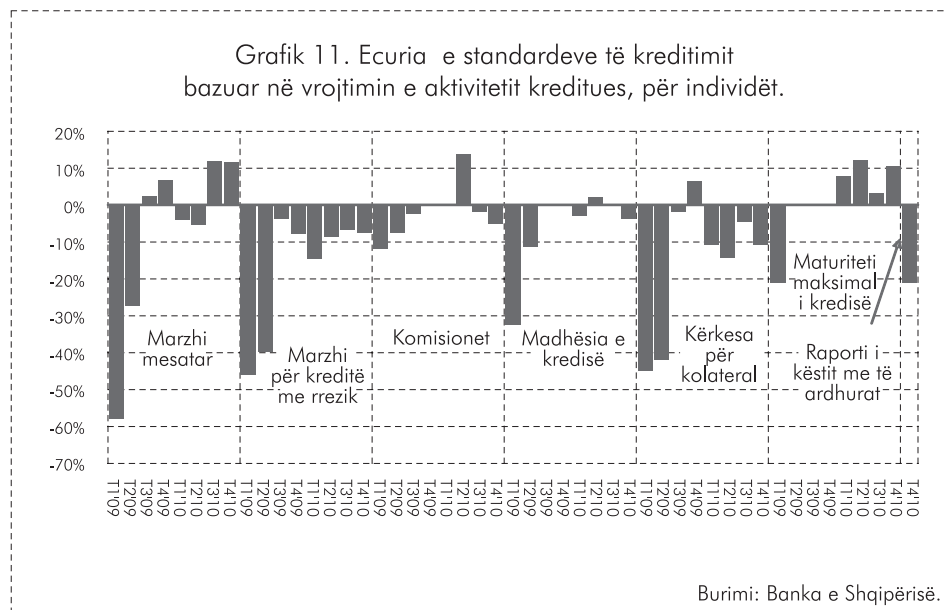
ECURIA E ELEMENTEVE JOKOSTO NË NDËRMJETËSIM

Nga analiza e vrojtimeve të aktivitetit kreditues me bankat e nivelit të dytë, është vënë re që bankat gjatë vitit 2010, kanë patur si tendencë lehtësimin e disa prej kriterëve jokosto të huamarrjes. Paraqitja grafike e balancave neto të përgjigjeve tregon se gjatë fundit të vitit 2008 dhe në vitin 2009, bankat shprehen për shtrëngim të ndjeshëm të kriterëve jokosto. Sipas opinionit të bankave, shtrëngimi për kolateral ka qenë i dukshëm si në madhësinë e mbulimit të kredisë me kolateral, ashtu edhe në cilësinë e kolateralit të kërkuar (lloji dhe vendndodhja e tij). Ndërkohë gjatë vitit 2010, vihet re një përmirësim i dukshëm në balancat neto. Kriteret që kanë pasqyruar lehtësimin më të ndjeshëm, kanë qenë madhësia e kredisë dhe kohëzgjatja për shlyerjen e saj, të cilat janë rritur në krahasim me një vit më parë. Megjithë sezonalitetin e përgjigjeve, në tërësi duket se ka një tendencë për lehtësim dhe në përgjithësi këto kushte nuk janë të shtrënguara. Ndërkohë, kërkesa për kolateral nga bankat duket të jetë zbutur mbas shtrëngimit të ndjeshëm që shfaqti ky kriter në vitin 2009 dhe në dy tremujorët e fundit ka një tendencë për shtrëngimin relativ të këtij kriteri, e shfaqur kryesisht në llojin dhe vendndodhjen e kolateralit.

Grafik 10. Ecuria e standardeve të kreditimit bazuar në vrojtimin e aktivitetit kreditues, për bizneset *.



* Më konkretisht, në këtë vrojtim paraqiten balancat neto të përgjigjeve.
Burimi: Banka e Shqipërisë.



NDËRMJETËSIMI BANKAR NË VENDET E RAJONIT¹²

Viti 2009 provoi të ishte një vit i vështirë për ekonominë botërore, ku pasojat e krizës financiare globale u përcollën edhe në Evropën Qendrore dhe Juglindore e rrjedhimisht edhe në Shqipëri. Efektet e krizës u ndjenë në të gjithë sektorët e ekonomisë, fillimisht me ngadalësimin dhe rënien e ndërmjetësimit financiar e më tej me zvogëlimin e vëllimit tregtar në rang ndërkombëtar dhe pasqyrimin e këtyre efekteve në rritjen e ekonomisë reale. Kriza financiare goditi vendet e Evropës Qendrore dhe Juglindore në një fazë kur cikli i kredidhënies shënonte norma të larta dhe të vazhdueshme rritjeje.

Por, gjatë vitit 2010 janë vënë re shenja të rikuperimit të kushteve në tregjet financiare dhe të treguesve financiarë e monetarë, falë ndërhyrjeve të bankave qendrore dhe politikave fiskale akomoduese. Të gjitha vendet e Evropës Qendrore dhe Juglindore po rikuperojnë me ritme të kënaqshme pasojat e kësaj krize, duke kaluar kështu zyrtarisht fazën e recesionit ekonomik. Këtu përfshihen edhe vende si Rumania apo vendet baltike të cilat janë karakterizuar nga një rikuperim më i ngadaltë se pjesa tjetër e vendeve të EQL-së. Këto vende në përgjithësi kanë regjistruar norma pozitive të njëpasnjëshme të rritjes ekonomike në të dy tremujorët e parë të vitit 2010, të cilat ndonëse nën nivelet mesatare historike, parashikohet të jenë të qëndrueshme.

Ekspansioni monetar në këto vende vijon të mbetet i ulët. Sipas vrojtimit të Deutsche Bank për tremujorin e parë të vitit, procesi i rikuperimit nga kriza e fundit financiare globale dhe rritja e ulët ekonomike nuk janë mbështetur në kreditimin nga sistemi bankar pasi në shumë prej këtyre vendeve ritmet e kredidhënies kanë ndjekur një trajektore rënëse ose ngadalësuese. Ndërsa

¹² Material periodik i Deutsche Bank për Evropën Lindore, Tetor 2010. Vendet e rajonit në shqyrtim janë: Maqedonia, Serbia, Bosnje-Hercegovina, Kroacia, Turqia, Rumania, Bullgaria, Polonia, Çekia dhe Hungaria.

të dhënat për tremujorin e dytë dhe në vijim tregojnë për një përmirësim të ngadaltë të ritmeve të kreditimit, të cilat pasi kanë arritur nivele minimale kanë filluar të shfaqin shenjat e para të rikuperimit. Megjithëse në terma realë nuk mund të flitet ende për një rritje vjetore të dukshme të kredisë për sektorin privat, vërehet një pikë kthimi në prirjen e përgjithshme të kreditimit. Disponueshmëria e burimeve të brendshme ose të jashtme të financimit, ecuria e kredive me probleme dhe rreziqet që lidhen me kapitalin dhe rentabilitetin e sistemit bankar do të vijojnë të mbeten ndër shkaqet kryesore të këtij rikuperimi të ngadaltë në ritmet e kreditimit. Gjithashtu në vende me regjim fiks të kursit të këmbimit, të cilat po kalojnë një fazë të vështirë të zhvlerësimit të monedhës vendase, nuk parashikohet ndonjë rigjenerim i shpejtë në ritmet e kreditimit të ekonomisë.

Ndërkohë, stimulimi i ekonomisë me anë zgjerimit të kredisë për sektorin privat është reflektuar në treguesin e impulsit të kredisë¹³, i cili ka shënuar përmirësim të ndjeshëm gjatë gjysmës së parë të vitit 2010 krahasuar me vitin 2009, duke shënuar njëkohësisht dhe vlera pozitive për vende si Ukraina, Hungaria dhe Rumania. Vende si Mali i Zi, i cili ka shënuar norma galopante të rritjes së ndërmjetësimit me kredi nga sistemi bankar në periudhën e parakrizës, ka pësuar rënien më të ndjeshme gjatë periudhës së krizës financiare globale. Ritmet e kreditimit në Malin e Zi kanë mbetur ende në territor negativ, duke rezultuar dukshëm më të ulëta se mesatarja historike. Në Bosnje Hercegovinë vërehet një rikuperim i ngadaltë i kreditimit të ekonomisë¹⁴, duke shënuar norma të lehta rritjeje në periudhën gusht-shtator 2010. Ndërsa Hungaria, pavarësisht normave pozitive të rritjes që shënoi në periudhën qershor-shtator 2010, ka regjistruar sërish tkurje të normave të kreditimit në muajin tetor. Në shumicën e vendeve të tjera të rajonit si Polonia, Çekia, Kroacia dhe Rumania, ritmet e kreditimit pasi kanë shënuar vlera negative të rritjes gjatë vitit të kaluar, janë karakterizuar nga një frenim i ritmeve rënëse duke shfaqur shenja të një rikuperimi të moderuar dhe të qëndrueshëm përgjatë vitit 2010 (shiko grafikun 11). Ndërsa Serbia ka shënuar norma mesatare dukshëm më të larta se vendet e tjera të rajonit. Ritmet e kreditimit për këtë ekonomi nuk kanë pësuar rënie të ndjeshme, duke qëndruar në nivele mesatare relativisht të larta edhe gjatë periudhës së krizës financiare globale, kjo edhe në sajë të programit të subvencionit të kredive nga qeveria në mbështetje të sektorit agrar si edhe individëve për blerje banesash. Normat e ndërmjetësimit¹⁵ kanë rezultuar përgjithësisht me rënie gjatë periudhës së krizës financiare globale duke reflektuar ngadalësimin e ndjeshëm të kreditimit kundrejt ritmeve më të shpejta të zgjerimit të depozitave. Në shumicën e vendeve të EQL-së vërehet një rritje e normave të ndërmjetësimit kryesisht gjatë gjysmës së parë të vitit 2010, duke ruajtur kështu thajse të njëjtat norma në tremujorin e tretë.

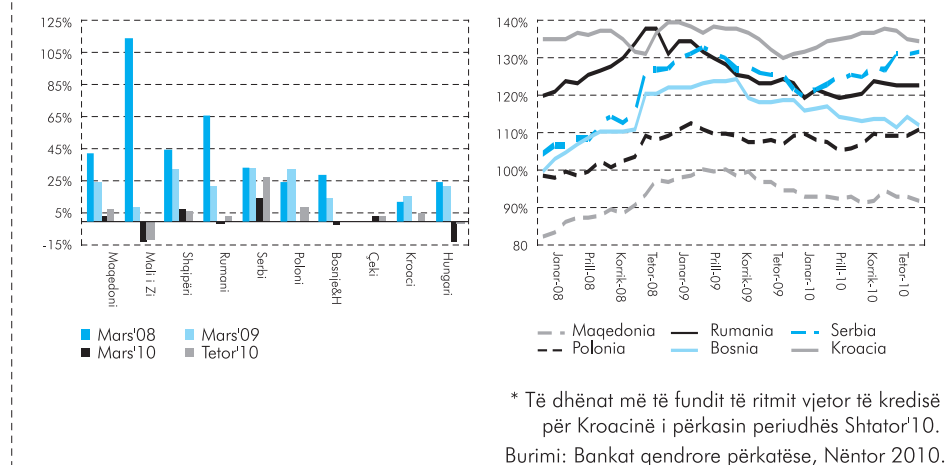
Ngadalësimi i kreditimit në shumicën e vendeve të EQL-së ka rezultuar më i fortë për kreditë e biznesit. Në vende si Rumania, Maqedonia apo Kroacia, kreditë për individë kanë shënuar rënie më të theksuar, duke diktuar kështu zhvillimet e portofolit total të kredisë. Në kuadrin e rikuperimit nga kriza, sektori

¹³ Matur si ndryshimi neto në portofolin e kredisë si përqindje ndaj PBB-së.

¹⁴ Vlerat në grafik përfaqësojnë norma nominale të rritjes.

¹⁵ Përfaqësohet nga raporti i kredisë në total për ekonominë ndaj stokut total të depozitave.

Grafik 12. Rritja vjetore e kredisë (majtas) dhe normat e ndërmjetësimit në vendet e rajonit (djathtas)*



bankar ka mbështetur kryesisht kreditimin e bizneseve me kredi afatshkurtra, fillimisht për mbulimin e nevojave të likuiditetit, si dhe për qëllime investimesh afatshkurtra. Në rastin e Serbisë, është shënuar një rritje e kredive për qëllime investimi në sektorë të rëndësishëm si tregtia, industria dhe transportet.

Financimi i huaj i vendeve të EQL-së vijon të mbetet i ngadaltë. Ndërkohë edhe flukset dalëse për pjesën më të madhe të këtyre vendeve kanë rezultuar më të ulëta se parashikimet. Kjo situatë ka reflektuar hyrjen e vendeve të EQL-së në një fazë të rënies së shpejtë të masës së përdorimit të levës financiare¹⁶, duke sugjeruar që bankat njëkohësisht mund të përfitojnë nga normat e politikës monetare lehtësuese të BQE-së dhe nga likuiditeti i bollshëm në treg. Sipas raportit të Deutsche Bank, një analizë krahasuese me krizën e Amerikës Latine në vitin 1983 dhe atë aziatike në vitin 1997 sugjeron se një situatë e tillë e përdorimit të levës financiare mund të vazhdojë dhe deri në 5 vjet. Megjithatë, pasojat e krizës financiare aktuale mendohet të jenë krahasimisht më të zbutura për disa arsye. Së pari, sepse vendet e EQL-së janë të integruara financiarisht më shumë se ç'ishin vendet e Amerikës Latine në periudhën e parakrizës së vitit 1983, duke bërë që vendet e këtij rajoni të kenë një lidhje më të fortë kreditor-huamarrës dhe gjithashtu një varësi më të madhe financiare ndaj njëri-tjetrit. Së dyti, pretendimet e huaja ndaj shumicës së vendeve të EQL-së tashmë kanë arritur nivelin më të ulët dhe kanë shënuar një pikë kthimi me prirje rritëse¹⁷, pjesërisht edhe në sajë të efektit të kursit të këmbimit. Në të njëjtën kohë, marzhi më i gjerë i normave të interesit favorizon përqendrimin e bankingut me pakicë në tregjet e Evropës Lindore në krahasim me ato perëndimore.

Në të njëjtën kohë me ecurinë e dobët ekonomike dhe normat e larta të papunësisë, kreditë me probleme kanë rezultuar në rritje gjatë vitit 2009, duke ruajtur këto nivele edhe gjatë vitit 2010. Raporte të përkeqësuar të kredive me probleme janë regjistruar në vende si Rumania, Bullgaria dhe Hungaria,

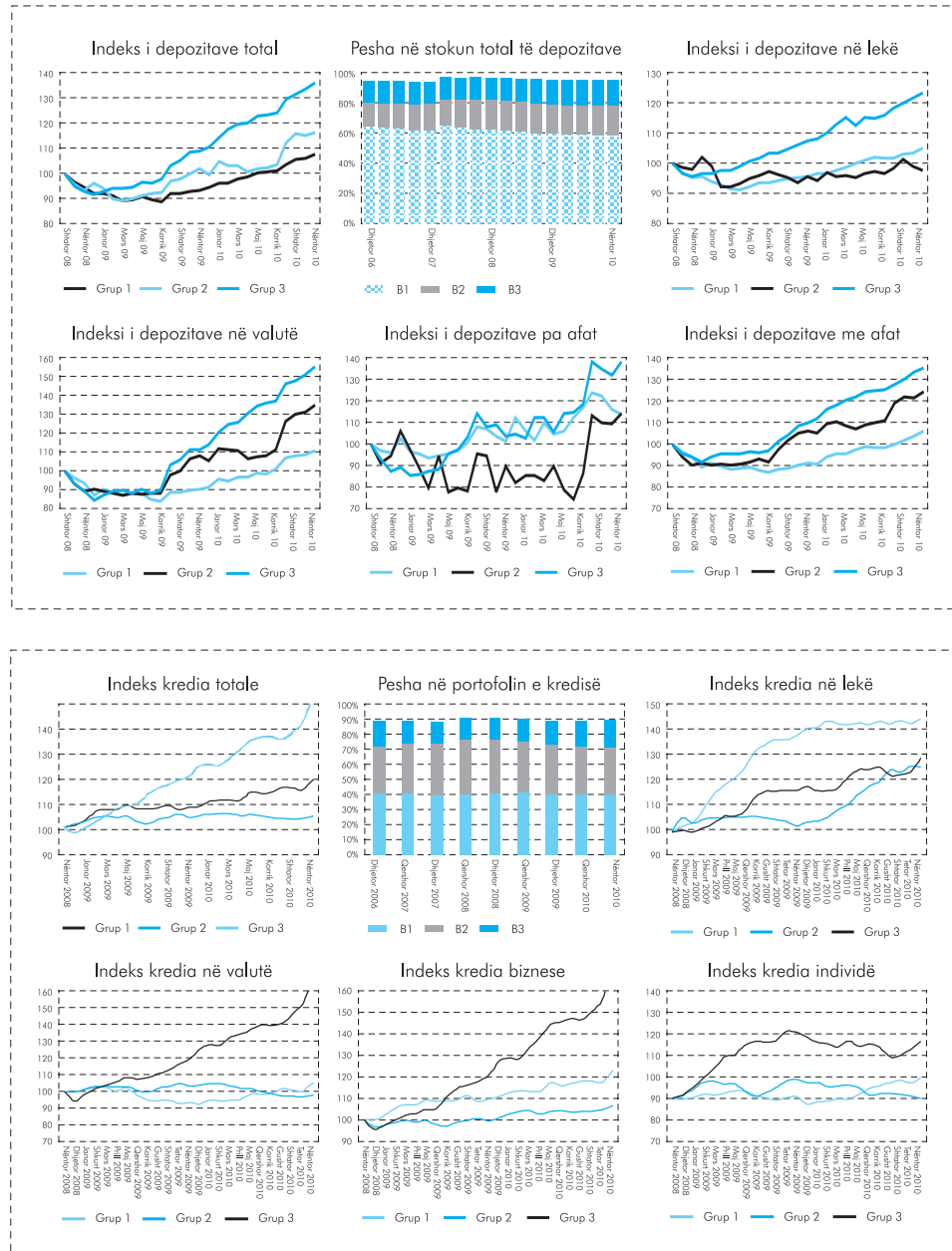
¹⁶ Reduktimi i pretendimeve të bankave të huaja si përqindje ndaj PBB-së së vendeve marrëse.

¹⁷ Me përjashtim të Rumanisë dhe vendeve baltike.

të cilat kanë mbetur në nivele të larta që nga fillimi i krizës. Kreditë me probleme në këtë rajon pritet të ndjekin një trajektore rritëse dhe të shënojnë vlera maksimale gjatë periudhës së ardhshme 3-6 mujore. Rënia e raportit të kredive me probleme ndaj totalit parashikohet të jetë graduale pasi kreditë e ristrukturuara mund të rezultojnë gjithashtu me probleme. Njëkohësisht, efekti statistikor i zgjerimit të numëruesit në prani të një kreditimi të ulët rrit kështu edhe raportin e kredive me probleme ndaj totalit. Rritja e kredive me probleme mund të dekurajojë përsheptimin e kreditimit të ekonomisë në terma afatshkurtër.

Në kontekstin e normave të larta të papunësisë dhe nivelit të ulët të konsumit, sektorët e ekonomisë do të vijojnë të operojnë nën potencialin e tyre ekonomik duke gjeneruar një rritje të ngadaltë të ekonomisë. Normat e ulëta pozitive të rritjes ekonomike që janë vënë re gjatë gjysmës së parë të vitit në një pjesë të mirë të vendeve të rajonit nuk pritet të stimulohen krejtësisht nga kreditimi i ekonomisë. Ky stimul parashikohet të ripërtërihet vetëm pas një rigjallërimi të kërkesës nga ana e sektorit privat, kryesisht bizneseve.

ANEKS



INFORMACION MBI ZHVILLIMET MË TË FUNDIT MONETARE DHE DISA TREGUES EKONOMIKË TË SHTETEVE KRYESORE TË ZHVILLUARA DHE ATYRE TË EVROPËS QENDRORE-LINDORE

MEDVIN SHEHU, PRIAM RAMAJ DHE VALENTINA SEMI *

1. PËRMBLEDHJE

Materiali në vijim përqendrohet në përshkrimin e ecurisë së treguesve kryesorë në ekonomitë e mëdha, të disa vendeve të rajonit dhe të Evropës Qendrore.

** Departamenti i Politikës Monetare, Janar 2011.*

Ripërtëritja e aktivitetit ekonomik në ekonominë botërore vazhdon ndonëse me ritme rritjeje të ndryshme. Panorama e përgjithshme ndërkombëtare në tremujorin e tretë shfaq një rritje ekonomike më të ngadaltë se ajo e vënë re në pjesën e parë të vitit. Shtetet e zhvilluara janë rritur me vlera të moderuara, ndërsa ato në zhvillim kanë ruajtur ritme më të larta rritjeje ekonomike. Në vija të përgjithshme vlerësohet që presionet negative të vazhduara të papunësisë dhe tregut të punës si edhe zbehja e efekteve të stimujve fiskalë kanë ndikuar në uljen e ritmit të rritjes ekonomike. Në zonën euro, situata është përkeqësuar dhe nga thellimi i problemeve të disa shteteve lidhur me qëndrueshmërinë e financave të tyre publike. Vlerësimet paraprake tregojnë një rritje të PBB-së në zonën euro në T3 2010 të ndikuar kryesisht nga rritja e konsumit, ndërkohë që kontributi i eksporteve është paraqitur disi më i moderuar krahasuar me gjysmën e parë të vitit. Pasiguria lidhur me krizën fiskale në Greqi dhe Irlandë dhe rritja e çmimit të rrezikut për shumë vende me probleme të ngjashme me të kanë kontribuar në rritjen e paqëndrueshmërisë në tregjet ndërkombëtare financiare.

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

Gjithashtu, situata e paqëndrueshme e gjeneruar nga problemet në lidhje me borxhin sovran në zonën euro është reflektuar edhe në tregun e këmbimeve valutore. Në këtë kontekst, ecuria mbiçmuese e tregtimit të euros në raport me dollarin pas një periudhe 5-mujore (korrik-tetor), duket se ka pësuar një kthesë në muajt nëntor dhe dhjetor, çka ka favorizuar forcimin e monedhës amerikane. Presione nënçmuese duket se janë gjeneruar edhe në shumicën e vendeve të Evropës Qendrore- Lindore si dhe në vendet e Ballkanit si rrjedhojë e ndjeshmërisë më të lartë që paraqesin agjentët e tregut në lidhje me perceptimin e rrezikut.

2. DISA TREGUES TË EKONOMISË, INFLACIONI DHE ORIENTIMI I POLITIKËS MONETARE

Normat bazë të interesit dhe përdorimi i instrumenteve në ekonomitë e zhvilluara:

	Euro zona (BQE)	SHBA (Fed)	MB	Japoni
Objektivi i inflacionit	< 2%	n.a.	2%	0-0.1% *
(Ndryshimet e normës bazë të interesit)	07.10.10 (0.00) 04.11.10 (0,00) 02.12.10 (0,00)	21.09.10 (0.00) 2-3.11.10 (0,00) 14.12.10 (0.00)	6-7.10.10 (0,00) 3-4.11.10 (0,00) 8-9.12.10 (0,00)	04-05,28.10.10 (0.00) 04.11.10 (0,00) 20.12.10 (0,00)

Norma aktuale e interesit	1.00%	0-0.25 %	0.50%	0.10 %
Inflacioni i fundit	1,9% (Nëntor)	1.1% (Nëntor)	3,3% (Nëntor)	0,20% (Tetor)
Mbledhjet e ardhshme të KMPM-së	13.01.11 03.02.11 03.03.11	25.01.11 15.03.11 26.04.11	12,13 janar 9,10 shkurt 9,10 mars	24,25 janar 16,17 shkurt 14,15 mars
Evente të ardhshme	20 janar, 10 shkurt Raporti mujor, Mars, Parashikimi i BQE	12 janar, 3 mars Beige book	6 janar Vrojtimi i kredisë T4 16 shkurt IR 1	Janar, Shkurt, Raporti mujor Janar raporti ekonomik T4

Burimi: Bankat Qendrore përkatëse.

* Banka e Japonisë nuk ka adoptuar inflacionin e shënjestruar dhe niveli i kuptuar si stabilitet çmimesh nga kjo bankë është intervali 0-2% ose më saktë pika e mesit 1.00%.

Burimi: "Understanding of Medium- to Long-Term Price Stability", Banka e Japonisë.

BQE

Rritja ekonomike e zonës euro gjatë këtij tremujori ka shfaqur shenja ngadalësimi. Tremujori i tretë shënoi rritje ekonomike me 0.3% krahasuar me tremujorin paraardhës, duke shfaqur ecuri jo të njëtrajtshme të shteteve brenda zonës euro. Zërat kryesorë që ndikuan ish-in rënia e investimeve, kontributi më i vogël i tregtisë dhe vlera e konsumit e cila rezultoi me rritje modeste. Problemet e lidhura me bilancet publike të shteteve brenda kësaj zone u thelluan edhe më tej, kur në muajin nëntor Irlanda paraqiti kërkesë për asistencë financiare nga FMN dhe BE. Po në këtë muaj (nëntor) rezultatet e inspektimit të dytë të kryer në Greqi nga ana e organeve të BE, BQE dhe FMN në lidhje me ecurinë e planit korigjues fiskal të ndërmarrë nga ana e qeverisë greke u paraqitën pozitive por ritheksuan vazhdimin e masave konsoliduese. Ndërkohë BQE nuk e ka ndryshuar normën e saj bazë dhe në ditët e para të muajit dhjetor ka shpallur zgjatjen në kohë të kryerjes së operacioneve të saj jo të zakonshme injektuese të likuiditetit me maturitet 1 dhe 3-mujor gjatë vitit 2011. Tregjet financiare në zonën euro kanë përcjellë pasigurinë në rritje që ka karakterizuar këto muaj, duke ndjekur ecuri rritëse për primet e kërkuara. Kjo panoramë ka qenë e pranishme dhe në tregjet e parasë, të cilat kanë regjistruar rritje të lehta duke qenë në linjë edhe me fillimin e reduktimit të likuiditetit të tepërt nga ana e bankës qendrore. Analiza e ecurisë së rritjes së kredisë dhe agregatëve monetarë ka treguar që presionet inflacioniste do të jenë të përmbajtura në këtë pjesë të dytë të vitit.

- Në 13 dhjetor, këshilli drejtues i BQE-së vendosi për rritjen e kapitalit të Bankës Qendrore Evropiane me 5 miliardë euro. Ky vendim kërkon të përshtasë bazën e kapitalit të kësaj banke ndaj madhësisë edhe kompleksitetit që ka arritur sistemi financiar -theksohej në komunikatën për shtyp.
- Në 16 dhjetor, në Bruksel u arrit konsensusi për krijimin e një mekanizmi të përhershëm për përbalimin e krizave nga ana e anëtarëve të Komisionit Evropian. Ky mekanizëm do të jetë një fond (ESM) i cili do të zëvendësojë mekanizmin e përkohshëm të ngritur këto muaj (Efsf) dhe si qëllim do të ketë ndihmën ndaj shteteve të zonës euro që do të gjenden në vështirësi financiare. Parimi kryesor i rënë dakord ishte

ai që e vendos aktivitetin e këtij fondi në formën e një huadhënësi të fundit dhe e kushtëzon përdorimin e tij me ndjekjen e politikave fiskale të qëndrueshme nga ana e shteteve përkatëse.

FED

Të dhënat e fundit për SHBA, të publikuara në muajin dhjetor, flasin për një situatë ekonomike në përmirësim ku ritmi i rritjes ekonomike rezultoi mbi pritjet e agjentëve të tregut për tremujorin e tretë. Departamenti i shtetit për tregtinë publikoi shifrën prej 2.5% kundrejt asaj paraprake prej 2.0%, të dhënë një muaj më parë. Në Shtetet e Bashkuara, rritja ekonomike është mbështetur tek rritja e konsumit dhe e investimeve ndërkohë që eksportet neto edhe pse kanë përfituar nga nënçmimi i dollarit amerikan gjatë kësaj periudhe kanë dhënë kontribut negativ. Politika monetare e SHBA ka vazhduar të ndjekë linjën e nisur që prej vitit të kaluar duke mos ndryshuar normat referencë. Një zhvillim i rëndësishëm ishte vendimi i marrë në muajin nëntor për rikthimin e Rezervës Federale në tregun e letrave me vlerë. Sipas këtij plani, Rezerva Federale do të blejë tituj borxhi të qeverisë amerikane për një shumë prej 600 miliardë dollarë deri në muajin qershor të vitit 2011. Ky vendim u mor nën vlerësimin se pavarësisht sinjaleve pozitive të cilat vijnë nga ekonomia amerikane, ajo gjendet ende larg potencialit të saj të rritjes. Me këtë lëvizje, Rezerva Federale shpreson t'i japë një stimul të mëtejshëm rritjes ekonomike dhe të ulë nivelin e papunësisë i cili në muajin nëntor shënoi një rritje të mëtejshme. Stimulit monetar, në mes të muajit dhjetor duket se i është bashkëngjitur edhe ai fiskal, i kanalizuar nëpërmjet reduktimit të taksave nga ana e qeverisë amerikane. Gjatë këtyre muajve, tregjet financiare në SHBA kanë reflektuar ridimensionimin e pritjeve për një rritje ekonomike të shpejtë gjë që ka sjellë edhe ecuri të moderuar rritjeje të *yield*-eve në këto tregje.

Normat bazë të interesit në të dyja këto zona nuk kanë ndryshuar gjatë kësaj periudhe mbështetur edhe nga ecuria e përmbajtur e presioneve inflacioniste në një kontekst ku edhe rritja e treguesve të kredisë qëndron akoma nën nivelet e periudhave të para-krizës.

2.1 DISA TREGUES TË EKONOMISË NË VENDET E EVROPËS QENDRORE DHE NË BALLKAN

Të dhëna makroekonomike:

	PBB (%)			Papunësia (%)			Inflacioni (%)			Deficiti i llogarisë korrente në % të PBB-së		
	2008	2009	T3 '10 vjetore	2008	2009	T3 2010	2008	2009	T3 2010	2008	2009	T3 2010
Hungari	0.5	-6.3	2.1	7.8	10.0	10.9	6.1	4.2	3.8	-7.3	-0.5	1.7 ³
Turqi	0.9	-4.8	6.4	11.0	14.0	11.1	16.0	8.8	8.4	-5.4	-2.3	-5.5 ⁴
Serbi	5.5	-3.1	2.1 ⁵	13.6	16.1	19.2 ⁶	8.6	9.4	7.7	-21.1	-6.9	-6.7
Poloni	5.1	1.7	4.7	7.2	8.2	9.5	4.2	4.0	2.1	-4.7	-5.5	-1.7
Çeki	2.5	-4.2	3.3	5.4	8.0	6.9	6.4	1.1	1.6	-0.6	-1.0	-2.7
Rumani	7.3	-7.1	-2.5	4.4	7.8	7.35	7.85	5.6	7.5	-11.8	-4.3	-7.8 ⁷
Maqedoni	5.0	-0.9	0.4 ⁸	33.8	32.2	32.1	8.3	-0.8	1.1	-12.8	-7	-0.6
Shqipëri	7.8	3.0	3.3 ⁹	0.8 ¹⁰	2.2	13.5	3.4	2.2	3.4	-15.5 ¹¹	-15.1	-9.1

Burimi: Bankat Qendrore dhe Institutet Statistike përkatëse.

AKTIVITETI EKONOMIK

Të dhënat paraprake të publikuara nga zyra e statistikave të Çekisë treguan për një rritje ekonomike në përmirësim në tremujorin e tretë të këtij viti. Rritja ekonomike është regjistruar si në terma tremujorë (1.1%) ashtu edhe në ato vjetorë (3.3%), duke u bazuar kryesisht në rritjen e tregtisë dhe të industrisë prodhuese. Parashikimi për tremujorët e ardhshëm dhe për vitin 2011 është bërë më optimist duke u mbështetur edhe tek fakti që shtetet kryesore partnere tregtare¹⁰ të Çekisë kanë treguar zhvillime ekonomike pozitive dhe në rritje. Faktor tjetër pozitiv pritet të jetë edhe vazhdimi i rimëkëmbjes së investimeve në një kontekst të dalluar nga konsolidimi fiskal si dhe nga perspektiva më optimiste e konsumit familjar. Zhvillimet në tregun e punës kanë qenë pozitive dhe norma e papunësisë ka vijuar të reduktohet gjatë dy tremujorëve të fundit. Sipas BQÇ, rreziqet për të ardhmen vijnë kryesisht nga ekonomia e jashtme e Çekisë, si rrjedhojë e masave që mund të ndërmarrin bankat qendrore të shteteve kryesore në kuadër të përballimit të krizës dhe pasigurisë që tregojnë tregjet financiare. Parashikimi i PBB-së për vitin tregon një rritje mesatarisht me 2.3% në vitin 2010 dhe me 1.2% në vitin 2011.

Të dhënat më të fundit për ekonominë e Polonisë treguan vijimin e vlerave pozitive të rritjes ekonomike. Në tremujorin e fundit ajo regjistroi një rritje prej 4.7% në terma vjetorë dhe 1.3% në terma tremujorë. Kontribut kryesor kanë dhënë kërkesa e brendshme si dhe konsumi privat e publik. Në vija të

¹ Llogaritje e DPM me të dhënat paraprake për PBB e T2.

² Llogaritje e DPM me të dhënat paraprake për PBB dhe deficitin e T3 2010.

³ Të dhëna paraprake nga Zyra e Statistikave e Serbisë.

⁴ T2 2010.

⁵ Tremujori i dytë 2010, deficitin e llogarisë korrente dhe asaj kapitale.

⁶ Vlerë paraprake e tremujorit të dytë 2010.

⁷ T2 2010.

⁸ Shifra e papunësisë është për muajin dhjetor të viteve 2008 dhe 2009. Burimi: Ministria e Punës, Çështjeve Sociale dhe Shanseve të Barabarta.

⁹ I rishikuar.

¹⁰ Gjermania, Polonia, Sllovakia.

përgjithshme prodhimi industrial, ndërtimi dhe shfrytëzimi i kapaciteteve kanë shfaqur një përmirësim të vazhdueshëm gjatë gjithë vitit dhe biznesi paraqitet në gjendje të mirë likuiditeti. Përsa i takon tregut të punës, numri i vendeve të reja të punës në sektorin e korporatave ka pasqyruar këtë përmirësim ndërkohë që ritmi i rritjes së pagave regjistroi rënie këtë tremujor. Ndërkohë kreditimi i biznesit nuk ka shënuar rritje gjatë kësaj periudhe ndonëse bankat raportojnë për ulje të marzheve të interesave të aplikuara për kreditë. Sipas BQP, rreziqet e mundshme për të ardhmen në përgjithësi dhe politikën monetare në veçanti, vijnë respektivisht nga zhvillimet e jashtme si dhe nga ecuria e financave publike ku disiplinimi i tyre shihet si i nevojshëm për arritjen e një stabiliteti makroekonomik.

Sipas zyrës së statistikave të Hungarisë, rritja ekonomike në tremujorin e tretë shënoi vlerën 2.1% në terma vjetorë dhe 0.8% në terma tremujorë. Ky rezultat ishte më i lartë se pritjet dhe parashikimi i analistëve, dhe konfirmoi rimëkëmbjen e ekonomisë të shfaqur gjatë këtij viti. Kontribut pozitiv në këtë tremujor kanë dhënë, eksportet, sektori i prodhimit dhe konsumi i brendshëm. Rritja e kërkesës së jashtme ka ndikuar edhe në rritjen e punësimit në sektorët e lidhur me eksportin, faktor ky që bashkë me uljen e peshës së taksave mbi të ardhurat personale, pritet të ndikojë në rritjen e konsumit të brendshëm. Nga ajo që gjykojnë ekspertët e bankës qendrore hungareze, perspektiva e ekonomisë së Hungarisë pritet të vazhdojë të jetë pozitive ndonëse prodhimi i përgjithshëm do të jetë nën nivelin potencial. Kredia për biznesin qëndron akoma në vlera të moderuara dhe kushtet e kreditimit konsiderohen të shtrënguara. Përsa i përket pagave, niveli i tyre pritet të mos ndryshojë duke u ndikuar nga rritja e hapësirave dhe fleksibilitetit në tregun e punës. Faktorë rreziku për ecurinë ekonomike të Hungarisë ekspertët e BQH gjykojnë zhvillimet në ekonominë e jashtme dhe veçanërisht rritjen e perceptimit të rrezikut nga ana e investuesve të huaj në lidhje me qëndrueshmërinë e ekonomisë hungareze. Në muajin tetor, primi i rrezikut për Hungarinë u rrit dhe kaloi nivelet e kërkuara për shtetet e vlerësuara si të ngjashme me të. Ndjekja e një politike fiskale të përgjegjshme dhe të qëndrueshme gjykohet si një kusht i domosdoshëm për ruajtjen nga goditjet me origjinë nga jashtë, por edhe për mbështetjen e rimëkëmbjes dhe rritjes ekonomike.

Të dhënat ekonomike të Turqisë konfirmojnë përmirësimin e ndodhur gjatë këtij viti ndonëse në tremujorin e fundit ritmi i rritjes u ngadalësua. Me një rritje ekonomike në tremujorin e tretë prej 6.4% në terma vjetorë dhe 1.1% në ato tremujorë, ekonomia turke është në vendin e parë për rritje ekonomike në Evropë dhe duket se po ecën bindshëm drejt rimëkëmbjes së aktivitetit ekonomik të vendit. Sipas analistëve të BQT, pjesa e dytë e këtij viti do të karakterizohet nga ritme rritjeje më të moderuara. Tregues të tërthortë tregojnë se eksportet, shërbimet dhe investimet janë rritur gjatë muajve korrik dhe gusht, por në një masë më të vogël se në tremujorin e dytë. Këta zëra së bashku me uljen e prodhimit bujqësor kanë ndikuar në ngadalësimin e ritmit të rritjes ekonomike në tremujorin e tretë. Kërkesa e brendshme pritet të shfaqë ecuri të qëndrueshme rritëse e ndihmuar nga qëndrueshmëria e faktorëve politikë dhe nga kushtet në përmirësim të tregut të punës. Ndërkohë, ka ende paqartësi në lidhje me kërkesën e jashtme, si pasojë e pasigurisë që tregon rimëkëmbja e ekonomisë botërore.

Sipas Bankës së Serbisë, rimëkëmbja ekonomike pritet të vazhdojë edhe në tremujorin e tretë ndonëse vlerat paraprake tregojnë për një ngadalësim të lehtë të rritjes ekonomike (nga 2% në 1.4%¹¹ këtë tremujor). Kjo rritje është mbështetur kryesisht nga ecuria pozitive e tregtisë dhe e prodhimit të përgjithshëm industrial ndërsa kontribut negativ ka dhënë turrja e prodhimit bujqësor dhe e sektorëve të ndërtimit dhe energjisë. Në tremujorin e tretë është vërejtur ngadalësim i rritjes së pagave nominale bruto dhe ulje e atyre reale në të dy sektorët¹². Ky faktor i kombinuar me nivelin e pandryshuar të produktivitetit në industri ka sjellë ulje të kostove unitare të punës gjatë kësaj periudhe. Bllokimi i rritjes së pagave i parashikuar deri në muajin prill të vitit 2011 do të ndryshojë në muajin janar dhe pritet të japë efekte pozitive në konsumin e brendshëm në periudhën në vijim. Aktiviteti kreditues u ngadalësua gjatë këtij tremujori duke reflektuar rënie të kërkesës të theksuar më shumë tek bizneset, ndonëse vlerësohet pozitivisht fakti që për herë të parë pas dy vjetësh rritja e kredisë për investim e bizneseve ka qenë më e lartë se ajo për likuiditet dhe kapital qarkullues. Parashikimi për vitin 2010 mbetet i njëjtë me vlerësimet e mëparshme të bëra nga BQS duke shënuar rritje ekonomike 1.5%, ndërsa për vitin 2011 3-3.5%. Kërkesa e jashtme gjykohet si faktori bazë i rritjes por gjatë këtyre muajve ka marrë vlerësim pozitiv edhe roli investimeve.

Rumania regjistroi rritje ekonomike negative edhe në tremujorin e tretë. Në terma vjetorë ajo ishte -2.5%, ndërsa në terma tremujorë ajo shënoi -0.6%. Efektet e politikës shtrënguese të bilancit publik si edhe një ulje e mëtejshme e konsumit ndikuan negativisht në vlerat e PBB-së ku rritja e inventarëve vetëm sa zbuti turrjen ekonomike në këtë tremujor. Ecuria e eksporteve ka qenë në rritje por në të njëjtën kohë edhe importet kanë arritur vlera më të larta duke sjellë kështu një kontribut negativ të eksporteve neto në rritjen ekonomike. Problemet e brendshme politike të lidhura kryesisht me ndjekjen e masave shtrënguese fiskale shihen si faktorë të mundshëm që rrezikojnë stabilitetin makroekonomik dhe sigurinë e agjentëve të tregut ndaj mjeteve financiare rumune. Paketa e ndihmës e marrë nga FMN imponon një politikë të kujdesshme fiskale. Rritja ekonomike pritet të jetë pozitive vetëm gjatë vitit 2012, ndërsa në vitin që vjen parashikimi dhe qëllimi janë që të frenohet turrja e rritjes ekonomike.

Parashikimi i Bankës së Maqedonisë për rritjen e PBB-së mbetet rreth nivelit 0.6% për vitin 2010. Rimëkëmbja e veprimtarisë ekonomike është duke përparuar edhe pse me dinamikë shumë të ngadaltë. Nga parashikimi më i fundit pritet që investimet dhe tregtia do të japin kontribut pozitiv në rritjen ekonomike gjatë tremujorit të tretë të këtij viti. Gjithashtu, konsumi pritet të rritet duke u ndikuar edhe nga të dhënat e fundit optimiste për tregun e punës. Në fund të muajit shtator, BQM raportoi për një rritje të mëtejshme prej 7.7% të kredisë totale, e cila ka paraqitur ecuri rritëse edhe në muajt paraardhës. Deficiti i llogarisë korrente pritet të japë një suficit prej 0.5% të PBB-së nga 0.8% që ishte në parashikimin e muajit korrik. Deficiti tregtar në rritje ishte një nga faktorët e devijimit të mëparshëm.

¹¹ Ky vlerësim paraprak është i ndryshëm nga ai i Zyrës së Statistikave të Serbisë që e vlerëson 2.1%.

¹² Sektori publik dhe privat.

INFLACIONI

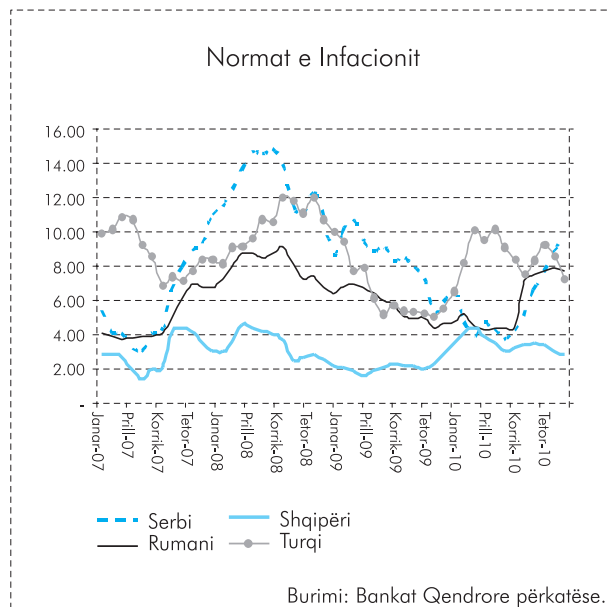
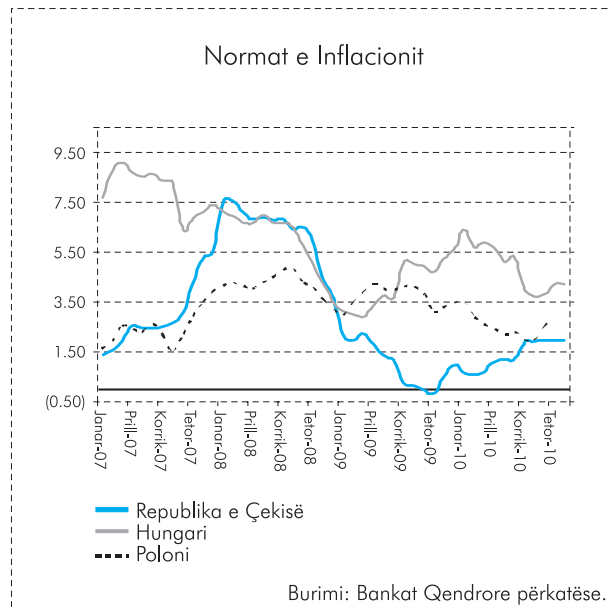
Inflacioni vjetor në Çeki rezultoi sërish 2.0%¹³ në muajin nëntor, duke qëndruar në të njëjtin nivel për të tretin muaj radhazi. Presionet nga ekonomia e brendshme paraqiten të kontrolluara, ndërkohë që ato të çmimeve të importit në çmimet e konsumit duket se kanë pasur natyrë të lehtë disinflacioniste, si rrjedhojë e ecurisë pozitive të monedhës vendase. Rritja e çmimeve të mallrave bazë ka qenë i vetmi faktor që ka kontribuar në rritjen e inflacionit.

Në muajin tetor, norma vjetore e inflacionit në Poloni rezultoi 2.8% duke kaluar mbi objektivin e bankës qendrore prej 2.5%. Rritja e inflacionit erdhi nën ndikimin e çmimeve të energjisë dhe të ushqimeve, ndërkohë që inflacioni bazë nuk ndryshoi. Inflacioni i ulët gjatë kësaj periudhe ka shprehur kryesisht efektin e bazës krahasuese (një vit më parë inflacioni u rrit ndjeshëm nga çmimet e naftës dhe të akcizës). Në muajt në vazhdim, pritet që inflacioni të rritet sërish dhe në fillim të vitit 2011 ai do të reflektojë dhe rritjen e lajmëruar të TVSH-së.

Norma e inflacionit në Hungari vazhdon të jetë mbi objektivin 3.00% të Bankës Qendrore. Në muajin nëntor, norma e inflacionit vjetor nuk ndryshoi nga muaji i mëparshëm duke regjistruar sërish 4.2%. Çmimet e larta të produkteve ushqimore janë arsyeja kryesore e zhvillimeve të pafavorshme në inflacion. Kështu, opinioni i autoritetit monetar vlerëson se në kushtet aktuale, inflacioni pritet të qëndrojë mbi objektivin (3%) për një periudhë të konsiderueshme, duke ndikuar dhe pritet inflacioniste në periudhën e ardhshme.

Në Turqi, norma vjetore e inflacionit në muajin nëntor u ul në 7.29%, nga 8.62% një muaj më parë. Rënie është vënë re dhe në dy muajt e mëparshëm si pasojë e efekteve të bazës krahasuese. Ndonëse çmimet e ushqimeve të papërpunuara vazhduan të rriten në mënyrë të ndjeshme, inflacioni mbeti i ulët në të gjitha nënkategoritë e tjera kryesisht në shërbime dhe transport. Kështu inflacioni pritet të bjerë në përputhje me parashikimet afatmesme të objektivit (6.5% ± 2.0%).

Inflacioni në Serbi vazhdon të rritet duke shënuar në muajin dhjetor 10.3%, ndjeshëm mbi objektivin prej 6.2% ± 2%. Rritja e vazhdueshme ka ardhur kryesisht nga çmimet e administruara, çmimet e produkteve bujqësore dhe çmimet e naftës në tregjet ndërkombëtare, zhvillime të cilat në kombinim



¹³ Objektivi i inflacionit për Bankën Qendrore të Çekisë është 2.0%.

me ecurinë nënçmuese të dinarit kanë rritur ndjeshëm presionet inflacioniste në ekonominë serbe. Megjithatë, perspektiva për vijimësi të presioneve disinflacioniste nga ana e kërkesës agregate si rrjedhojë e rritjes më të moderuar të pagave dhe pensione nga ajo e cila ishte parashikuar, e mbështetur edhe nga masat shtrënguese të ndërmarra nga ana e autoritetit monetar prite të risjellin inflacionin brenda kufijve të parashikuar ($4.5\% \pm 1.5\%$ në fundin e vitit 2011 dhe $4 \pm 1.5\%$ në fund të vitit 2012).

Inflacioni vjetor në Rumani u ul në 7.73% në muajin nëntor nga 7.90% në tetor, por kjo vlerë mbetet e lartë krahasuar me objektivin $3\% \pm 1\%$ për qind. Rritja e çmimeve në pesë muajt e fundit është ndikuar kryesisht nga rritja e TVSH-së¹⁴ nga ana e qeverisë si dhe nga rritja e çmimeve të ushqimeve bujqësore. Rritja e inflacionit është faktorizuar dhe në parashikimet e bankës qendrore, duke bërë që kjo e fundit të mos ndërmarrë masa të mëtejshme akomoduese të politikës monetare. Megjithatë vlerësohet se efektet e rritjes së TVSH-së do të shuhën vitin e ardhshëm dhe norma vjetore e inflacionit pritet të zbresë brenda objektivit.

Sipas Bankës së Maqedonisë, prirja deflacioniste e vitit 2009 ka përfunduar. Gjatë vitit 2010, inflacioni vjetor është rritur vazhdimisht duke shënuar 2.9% në muajin nëntor, nga 1.9% në muajin gusht. Inflacioni pritet të rritet sërish, por duke mbetur brenda intervalit të parashikimit, kryesisht si pasojë e lehtësimit të politikës monetare, rritjes së çmimeve të importit dhe të energjisë, të cilat do mund të neutralizohen nga kërkesa e brendshme.

2.2 ORIENTIMI I POLITIKËS MONETARE NË VENDET E EVROPËS QENDRORE DHE NË RAJON

Normat bazë të interesit në vendet e Evropës Qendrore dhe rajonit:

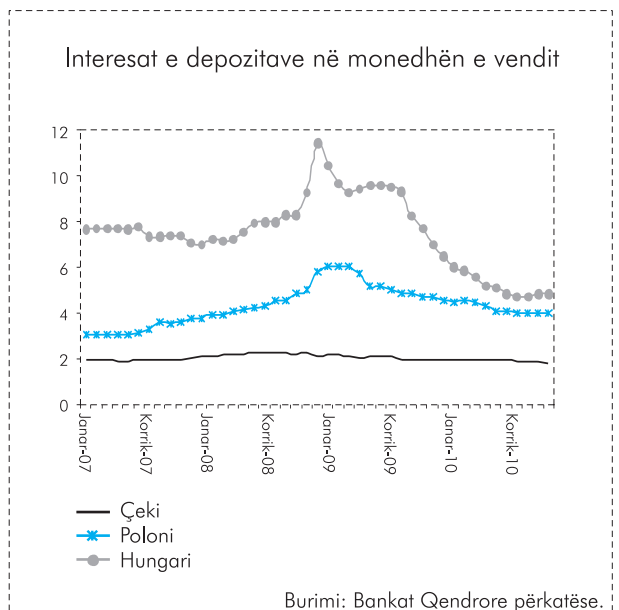
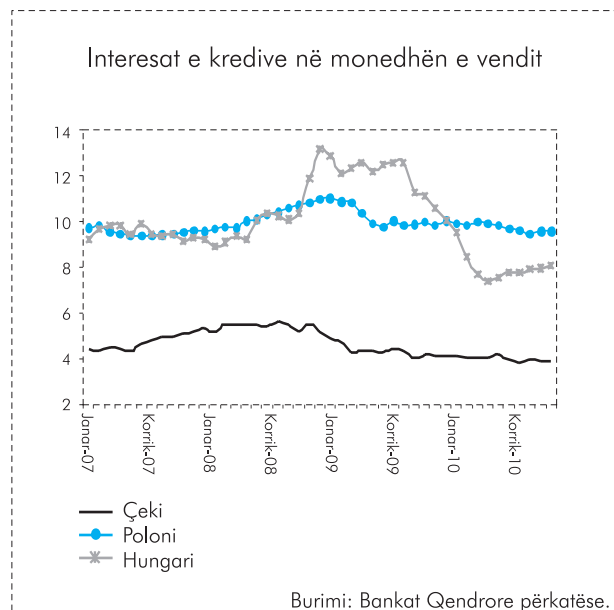
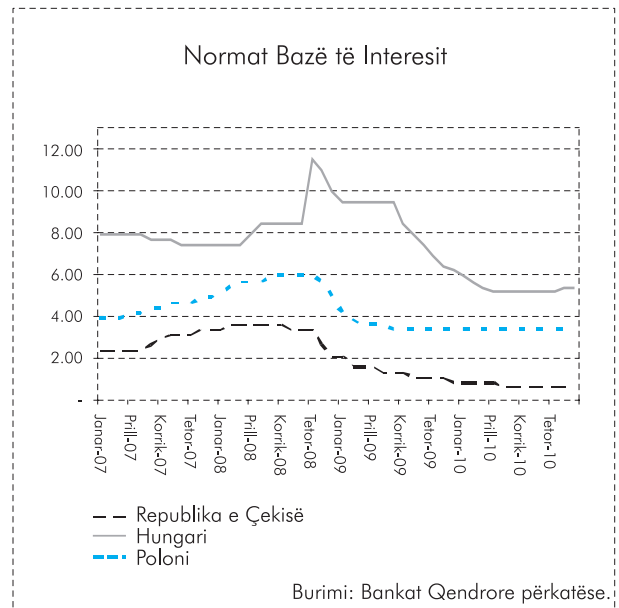
	Çeki	Poloni	Hungari	Rumani	Serbi	Turqi	Shqipëri
Objektivi i inflacionit	2.0% ($\pm 1\%$),	2.5 % ($\pm 1\%$)	3.0 %	3.0% ($\pm 1\%$)	7.0% ($\pm 2\%$)	6.5% ($\pm 2\%$)	3.0% ($\pm 1\%$)
Mbledhjet e fundit dhe ndryshimet në normën bazë të interesit	23.09.10 (0.00) 04.11.10 (0.00)	27.10.10 (0.00) 24.11.10 (0.00)	29.11.10 (+0.25) 06.12.10 (0.00)	29.09.10 (0.00) 02.11.10 (0.00)	11.11.10 (+1.00) 09.12.10 (+1.00)	11.11.10 (0.00) 16.12.10 (0.00)	27.10.10 (0.00) 24.11.10 (0.00)
Norma aktuale e interesit	0.75%	3.5%	5.5%	6.25%	11.5%	7.0%	5.0%
Inflacioni (Nëntor)	2.00%	2.7%	4.2%	7.73%	9.6%	7.29%	2.8%
Mbledhjet e ardhshme të KMPM	22.12.10 03.02.11	29.12.10 26.01.11	10.01.11 24.01.11	05.01.11 03.12.11	13.01.11 10.02.11 10.03.11	13.01.11 17.02.11	22.12.10 26.01.11
Publikime të ardhshme	Shkurt 11 (Raporti i Inflacionit)	Nëntor (Raporti i Inflacionit)	Dhjetor (Raporti i Inflacionit)	Dhjetor (Raporti i Inflacionit)	Dhjetor (Raporti i Inflacionit)	Dhjetor (Raporti i Inflacionit)	26 janar (Deklarata e Pol. Mon)

Burimi: Bankat Qendrore përkatëse.

¹⁴ TVSH-ja ndryshoi me 5 pikë bazë (në 24%) me qëllim arrijten e objektivave buxhetore sipas marrëveshjes me FMN-në, në kuadër të ndihmës që ka marrë Rumania prej këtij institucioni për kalimin e krizës (25 mld euro).

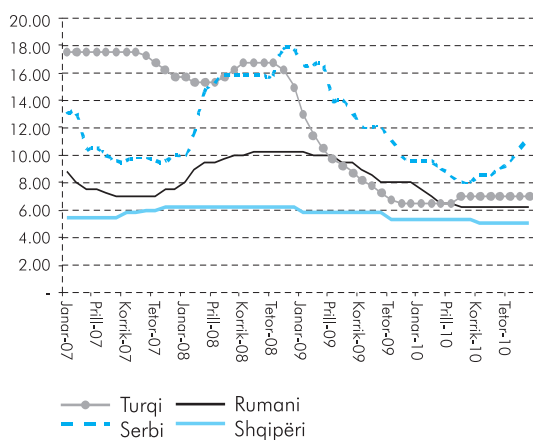
Banka Qendrore e Çekisë ka ruajtur të pandryshuar normën bazë për marrëveshjet e repove 2-javore në nivelin minimal historik 0.75% (ndryshimi i fundit në muajin maj 2010). Niveli i qëndrueshëm i inflacionit si dhe pritjet për vijimësinë e kësaj tendence dhe në periudhën në vazhdim kanë qenë mbështetësit kryesorë për këtë vendim. Në këto kushte nuk pritet që banka qendrore të ndërmarrë vendime për shtrëngim të kushteve monetare.

Banka Qendrore e Polonisë mbajti të pandryshuar normën e interesit në 3.50% në këtë tremujor. Ndonëse inflacioni e kaloi lehtësisht objektivin e bankës, inflacioni bazë nuk ndryshoi. Presionet e ulëta inflacioniste në ekonominë polake dhe shqetësimi i vazhdueshëm për një rritje të mundshme të kapitaleve hyrëse drejt shteteve në zhvillim, si rrjedhojë e periudhave të zgjatura të politikës lehtësuese nga ana e bankave qendrore kryesore, në kombinim me rrezikun për ngadalësim të aktivitetit ekonomik në rang botëror ishin arsye kryesore të cilat mbështetën këtë vendim.



Banka Qendrore e Hungarisë, në fundin e muajit nëntor, ka rritur normën bazë të interesit me 25 pikë bazë, në nivelin 5.5%. Reagimi i autoritetit monetar ka ardhur kryesisht si rrjedhojë e zhvillimeve të fundit në inflacion. Më konkretisht, presionet inflacioniste paraqiten në kahun rritës dhe me një natyrë persistente në periudhën afatshkurtër, çka pritet të ndikojë pritjet për inflacion në periudhën e ardhshme. Gjithashtu, vlerësohet se goditja e rritjes së çmimeve pritet të pasqyrojë dhe efekte të raundit të dytë. Në këtë kontekst, autoriteti monetar hungarez deklaroi se do të jetë i hapur ndaj rritjes së normës bazë në muajt në vazhdim me qëllim ruajtjen e objektivit kryesor, inflacionit.

Normat Bazë të Interesit

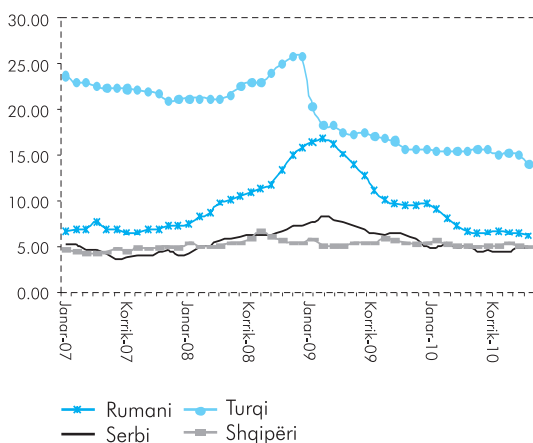


Burimi: Bankat Qendrore përkatëse.

Banka Qendrore e Turqisë vendosi në fund të muajit dhjetor të ulë normën bazë të interesit me 50 pikë bazë, në 6.50%. Një vendim ky, i cili u shoqërua me rritje të normës së rezervës së detyruar për depozita në lirë turke, nga 6.0% në 8.0%. Në deklaraten e tij, komiteti i politikës monetare nënvizoi se masat e ndërmarra nuk paraqesin karakter lehtësues, por synojnë reduktimin e rritjes së kredisë nëpërmjet rritjes së kostos së likuiditetit, çka do të garantonte stabilitet të çmimeve dhe të sektorit financiar. Duket se politika e kombinuar e bankës qendrore të Turqisë synon që nëpërmjet reduktimit të rritjes së kredisë, të adresojë problematikat e gjeneruara nga dinamika e bilancit të pagesave.

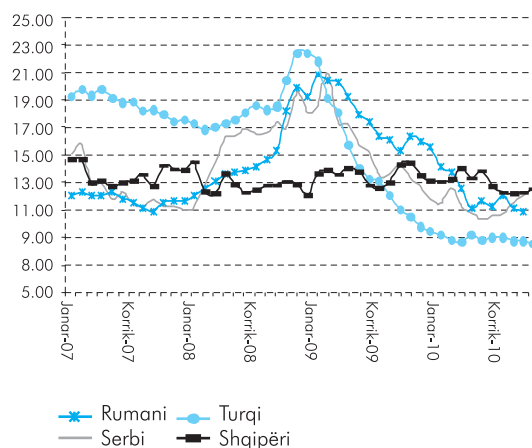
Banka Qendrore e Serbisë, në muajin janar 2011¹⁵, ka rritur sërish (për të gjashtën herë) normën bazë të interesit me 50 pikë bazë, nga 11.5% në

Interesat e depozitave në monedhën e vendit



Burimi: Bankat Qendrore përkatëse.

Interesat e kredive në monedhën e vendit



Burim: Bankat Qendrore përkatëse

muajin nëntor, në 12.0%. Vendimi për rritjen e mëtejshme të normës së interesit reflekton presionet e larta inflacioniste, të cilat duket se kanë ndikuar dhe pritjet për inflacionin. Megjithatë vlen për t'u theksuar se masa e rritjes prej 50 pikësh bazë, krahasuar me 100 pikë bazë në muajin e kaluar duket të jetë ndikuar nga rritja më e ulët nga ajo që pritej e pensioneve dhe e pagave, e cila gjeneron pritje për një vijimësi të presioneve disinflacioniste nga ana e kërkesës agregate. Kështu pas këtij vendimi, Bordi i Bankës së Serbisë pret që inflacioni të rikthehet brenda kufijve të objektivit vetëm në gjysmën e dytë të vitit të ardhshëm.

Banka Qendrore e Rumanisë vazhdon të mbajë të pandryshuar normën bazë në 6.25% (ndryshimi i fundit në datën 4 maj 2010). Sipas opinionit

¹⁵ 17 janar 2011.

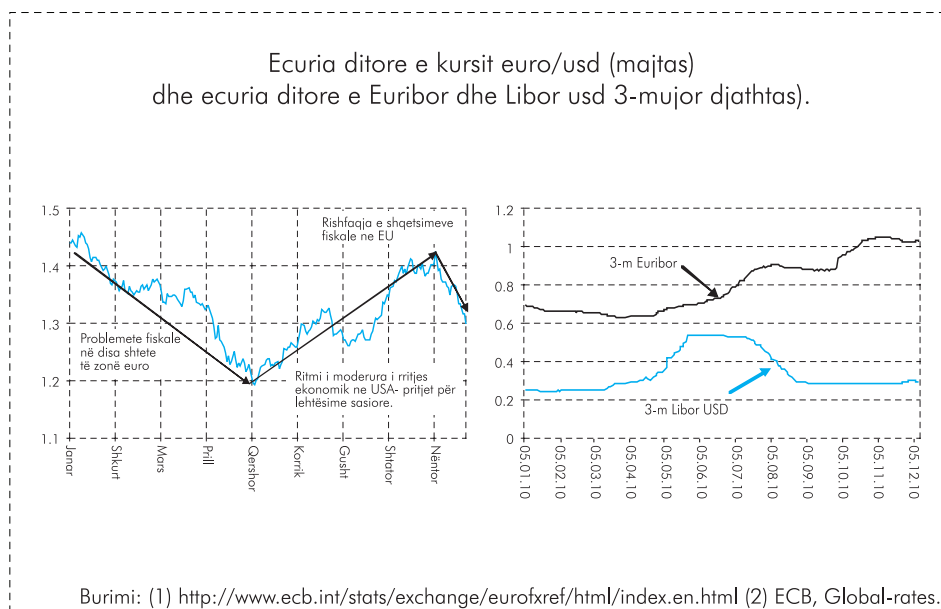
të specialistëve të kësaj banke, ulja e inflacionit do të varet shumë nga implementimi i reformave fiskale-strukture dhe absorbimi i fondeve të marra nga BE dhe FMN e do të shërbejë si parakusht për rikthimin e besimit në tregjet financiare. Kështu, Bordi vendosi që objektivi shumëvjeçar i inflacionit duke filluar nga viti 2013 të ulet në 2.5 ± 1 për qind.

Banka Qendrore e Maqedonisë pas një periudhe stabël, ka reduktuar normën e interesit për bonot e saj - nga 4.5% në muajin gusht, ato shënojnë 4.0% që nga 9 dhjetori 2010. Ky vendim ka ardhur si përgjigje ndaj lëvizjes pozitive të tregjeve të këmbimit valutor. Por pavarësisht prirjes pozitive, ekonomia kërkon një shtysë që të shfrytëzojë të gjitha potencialet e saj.

3. KURSI I KËMBIMIT

ZHVILLIMET NË KURSIN EURO/USD

Përgjatë muajve shtator dhe tetor, monedha evropiane duket se ka vijuar të forcojë pozitat e saj në raport me dollarin amerikan. Ajo ka reflektuar kryesisht pritjet e tregut për një vijimësi të masave sasiore lehtësuese nga ana e FED në kuadër të rezultateve jo dhe aq optimiste të aktivitetit ekonomik amerikan në tremujorin e dytë të vitit. Prirjet e tregut drejt monedhës së përbashkët evropiane duket se janë përforcuar më tej dhe nga rezultatet pozitive të disa treguesve ekonomikë të zonës euro.

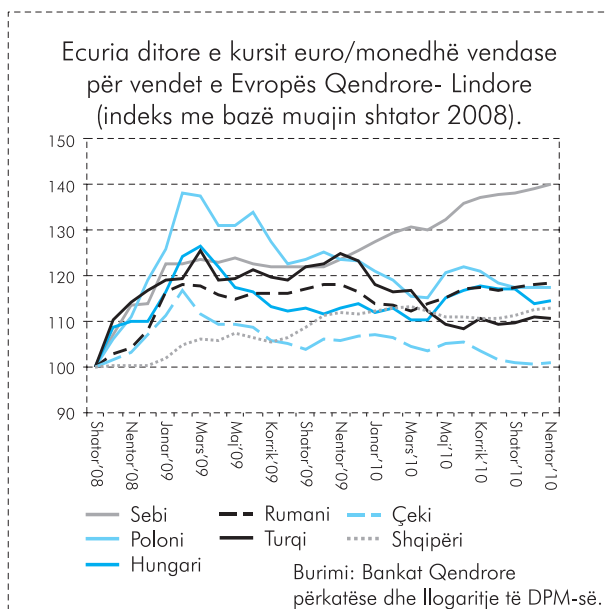


Megjithatë, deklarata e kreut të Rezervës Federale, në fillim të muajit nëntor, në lidhje me sasinë dhe periudhën e ndërhyrjeve që planifikon të ndjekë ky autoritet dhe rezultatet pozitive të bizneseve amerikane, shuan reagimet e agjentëve të tregut në lidhje me ecurinë e ekonomisë amerikane. Nga ana tjetër, përkeqësimi i pozicionit fiskal në disa vende të Eurozonës riktheu sërish debatet të cilat karakterizuan ecurinë nënçmuese të euros gjatë gjysmës së

parë të vitit 2010, të lidhura kryesisht me pasigurinë për borxhin sovran. Presionet nënçmuese ndaj monedhës evropiane, të gjeneruara nga faktorët e lartpërmendur, duket se janë amortizuar disi gjatë muajit dhjetor si rrjedhojë e zhvillimeve jo dhe aq pozitive në tregun amerikan të punës në muajin nëntor si dhe komenteve negative të agjencisë vlerësuese Moody's në lidhje me uljen e taksave nga ana e qeverisë amerikane.

Perspektiva afatshkurtër e dy monedhave kryesore paraqet ende pasiguri të lartë. Kështu, pavarësisht përpjekjeve të dy ekonomive të mëdha për krijimin e një ambienti të favorshëm ekonomik nëpërmjet reduktimit të taksave në ekonominë amerikane dhe marrëveshjes për krijimin e një mekanizmi të përhershëm për përbalimin e problemeve, që lidhen me borxhin nga ana e Bashkimit Evropian, duket se mbeten ende rreziqe për t'u përballuar. Si të tilla mund të përmendim sinjalet ende të dobëta nga tregu i pasurive të patundshme dhe nga tregu i punës, si dhe rritjen e moderuar të aktivitetit ekonomik global.

Në kuadër të kursit të këmbimit, vlejën të përmenden dhe zhvillimet e normave të interesit në tregun e parasë. Vijimi i ruajtjes së normës bazë në nivele të ulëta si dhe disa masa sasiore jokonvencionale nga ana e BQE-së, pritet të reduktojnë diferencën e normave të interesit në tregun e parasë, e cila pasqyron rritje të ndjeshme që nga gjysma e dytë e vitit 2010. Në këtë kontekst, incentivimi i flukseve hyrëse të kapitalit i cili pritej të ndikonte pozitivisht në tregtimin e euros, pritet të zbehet pjesërisht në periudhën në vijim. Megjithatë, duhet theksuar se një zhvillim i tillë pavarësisht se mund të paraqesë zhvillime jo dhe aq pozitive në terma të kursit të këmbimit, pritet të ndikojë ecurinë e eksporteve, kontribuesin kryesor të rritjes ekonomike në zonën euro.



ZHVILLIMET NË KURSIN E KËMBIMIT NË EVROPËN QENDRORE DHE NË BALLKAN

Ecuria e raporteve euro/monedhë vendase për rajonin e Evropës Qendrore dhe Lindore si dhe Ballkanin paraqesin divergjenca jo vetëm në kontekstin gjeografik por dhe në atë kohor për periudhën shtator- nëntor. Më konkretisht, përmirësimi i perceptimit ndaj rrezikut në kontekstin ndërkombëtar, gjatë muajve shtator dhe tetor, ka favorizuar tregtimin e monedhave të Evropës Qendrore në një kohë që monedha rumune dhe ajo serbe kanë vijuar të paraqesin presione nënçmuese të gjeneruara kryesisht nga zhvillimet ekonomike vendase.

Megjithatë, tensionet në tregjet e kapitaleve në lidhje me borxhin sovran të shteteve të Eurozonës, në muajin nëntor, kanë gjeneruar presione nënçmuese në këtë rajon. Përjashtim në këtë sjellje duket se përbën raporti euro/ lirë turke që duket se ka ndjekur zhvillimet e monedhës evropiane në tregjet ndërkombëtare.

	Serbi	Turqi	Rumani	Poloni	Hungari	Çeki	Shqipëri
Gusht -10	105.387	1.9539	4.2434	3.9872	281.47	24.817	136.24
Shtator-10	105.542	1.9803	4.2653	3.9526	281.74	24.656	137.05
Tetor-10	106.43	1.9722	4.2809	3.9507	274.12	24.539	138.39
Nëntor-10	107.09	1.9841	4.2933	3.9566	275.81	24.651	138.82
Ndryshim mujor Shtator- 10	0.15%	0.24 %	0.52%	-0.87%	0.10%	-0.65%	0.59%
Ndryshim mujor Tetor-10	0.84%	1.35%	0.37%	-0.05%	-2.70%	-0.47	0.98%
Ndryshim mujor Nëntor -10	0.62%	-0.41%	0.29%	0.15%	0.62%	0.46%	0.31%

Burimi: Bankat Qendrore përkatëse dhe llogaritje të DPM-së.

ÇEKI

Klasifikimi afatgjatë i monedhës		
A (stabël) (Moody's)	A (stabël) (S&P)	A+(stabël) (Fich)

Monedha çeke ka vijuar të forcojë pozitën e saj kundrejt euros gjatë muajve shtator dhe tetor duke arritur në fillim të muajit tetor nivelin prej 24.43 kruna për euro, më të lartën në harkun kohor të dy viteve të fundit. Zhvillimet pozitive në aspektin makroekonomik, përmirësimi i sentimentit të tregut ndaj vendeve të Evropës Qendrore dhe Lindore si dhe nënçmimi i monedhës amerikane kanë qenë kontribuesit kryesorë në forcimin e krunës gjatë kësaj periudhe. Megjithatë, shpallja e masave lehtësuese nga ana e Rezervës Federale si dhe rishfaqja e problemeve fiskale që po hasin vendet e Eurozonës duket se kanë ndikuar negativisht në tregtimin e monedhës çeke, duke paraqitur një prirje të lehtë nënçmuese gjatë muajit nëntor, e cila u thellua akoma më shumë në muajin dhjetor si rrjedhojë e rishikimit rënës të PPB-së për vitin 2011.

Përsa i përket perspektivës afatshkurtër të monedhës çeke, faktorët kryesorë që mund të ushtrojnë presione në kahun nënçmues lidhen me vështirësitë e mundshme që mund të hasë ekonomia çeke në kuadër të përmbushjes së masave konsoliduese në sektorin publik, përkeqësimin e perceptimit të agjentëve të tregut ndaj vendeve të Evropës Lindore dhe Qendrore si dhe thellimin e problemeve fiskale në zonën euro. Megjithatë, suficiti i bilancit tregtar si dhe niveli i ulët i borxhit të huaj mund të vlerësohen si faktorë amortizues ndaj këtyre rreziqeve.

POLONI

Klasifikimi afatgjatë i monedhës		
(Moody's)	-- (S&P)	A-(stabël) (Fich)

Prirja mbiçmuese e monedhës polake e vërejtur gjatë muajve të verës është konfirmuar edhe në muajt shtator dhe tetor. Ecuria pozitive e zlot-it është mbështetur nga zhvillimet pozitive të cilat po paraqet kjo ekonomi në planin

makroekonomik, duke rezultuar si ekonomia me performancë më pozitive në rang rajoni. Një fakt ky që duket se ka nxitur kanalizimin e fondeve për investim drejt kësaj ekonomie. Megjithatë, faktori i pasigurisë i lidhur me problemet fiskale në Eurozonë ka kontribuar në presione nënçmuese të kësaj monedhe në muajt nëntor dhe dhjetor.

Ecuria e raportit euro/zlot në periudhën e ardhshme pritet të vijojë të mbartë ndjeshmëri të lartë ndaj zhvillimeve në zonën euro. Presione negative në ecurinë e kësaj monedhe mund të gjenerohen dhe nga zhvillimet në sektorin e financave publike, të cilët sipas parashikimeve të cituara në deklaratën e guvernatorit polak pritet të tejkalojnë nivelin e vitit 2009 duke arritur një nivel deficiti buxhetor prej 7.9%¹⁶. Megjithatë, sinjalet pozitive nga tregtia e jashtme, tregu i punës si dhe diferenca e normave të rritjes ekonomike të krahasuara me vendet e EMU pritet të balancojnë presionet e mundshme nga faktorët e lartpërmendur.

HUNGARI

Klasifikimi afatgjatë i monedhës		
Baa1 (negative) (Moody's)	BBB (stabël) (S&P)	BBB(negative) (Fich)

Prirja nënçmuese e monedhës hungareze, duket se ka paraqitur një thyerje momentale në muajin tetor ku raporti HUF/EUR u mbiçmua mesatarisht me 2.7%. Dinamika e monedhës vendase duket se reflekton zbehjen e problemeve fiskale që po has ekonomia hungareze si rrjedhojë e planit për konsolidimin fiskal për vitin 2011 që u publikua në muajin tetor, si dhe rritjen e normës bazë nga ana e autoritetit monetar. Në këtë linjë duket se ka kontribuar dhe rritja e kërkesës nga agjentët në tregun ndërkombëtar të cilët nën impaktin e turbulencave që po paraqesin monedhat kryesore, drejtuan investimet e tyre drejt monedhave të këtij rajoni. Megjithatë, në muajt në vijim monedha hungareze iu rikthye prirjes nënçmuese të vërejtur më parë duke reflektuar sjelljen e agjentëve ndërkombëtarë ndaj rrezikut në rang rajoni.

Zhvillimet e forintit në periudhën në vazhdim do të vijojnë të varen në një masë të madhe nga zhvillimet në sektorin fiskal. Aftësitë paguese të qeverisë hungareze si dhe përmbushja e masave për konsolidimin fiskal do të luajnë një rol parësor në zhvillimet e kësaj monedhe. Megjithatë, ekspertët vlerësojnë se rritja e diferencës së normave të interesit si dhe rigjallërimi i sentimentit global për këtë rajon mund të favorizojnë zhvillimet e monedhës hungareze.

RUMANI

Klasifikimi afatgjatë i monedhës		
Baa3 (stabël) (Moody's)	BB+ (stabël) (S&P)	BB+(stabël) (Fich)

¹⁶ Burim: raporti i inflacionit për muajin tetor nga Banka Qendrore e Polonisë.

Gjatë periudhës shtator-nëntor, monedha rumune ka vijuar të paraqesë prirje nënçmuese në raport me monedhën evropiane. Ecuria negative e leit rumun reflekton kryesisht pasigurinë e krijuar në lidhje me zhvillimet politike. Një faktor ky që duket se i është bashkangjitur shifrave jo dhe aq optimiste në lidhje me shpenzimet publike dhe rritjen ekonomike, duke goditur në këtë mënyrë sentimentin e investitorëve ndaj kësaj ekonomie krahasuar me vendet e tjera të këtij rajoni. Ndërkohë që, në muajin dhjetor kjo monedhë është paraqitur e qëndrueshme me një prirje të lehtë mbiçmuese prej 0.02%.

Bazuar në këto zhvillime, ecuria e monedhës rumune në periudhën në vijim pritet të ndikohet në një masë të madhe nga zhvillimet fiskale si dhe nga brishtësia që paraqet sektori i jashtëm i kësaj ekonomie. Megjithatë, deklaratat e fundit të kreut të bankës qendrore rumune të cilat theksonin gatishmërinë e autoritetit monetar për të ndërhyrë në tregun valutor kur të jetë nevoja, mendohet se do të amortizojnë pjesërisht presionet nënçmuese të gjeneruara nga faktorët e lartpërmendur.

TURQI

Klasifikimi afatgjatë i monedhës		
-- (Moody's)	BB (pozitive) (S&P)	BB+(pozitive) (Fich)

Lira turke në raport me monedhën e përbashkët evropiane ka vijuar të pasqyrojë prirje rënëse edhe gjatë muajve shtator dhe tetor, duke reflektuar rritjen e normave të rezervës së detyrueshme për valutën(-1 pp) në një masë më të madhe se ajo në monedhën vendase (-0.5 p.p). Shqetësimet e vazhdueshme të bankës qendrore në lidhje me dinamikën e bilancit të pagesave dhe pasojat e tij në stabilitetin e çmimeve dhe atë financiar janë materializuar në një reduktim të normës bazë të interesit të kombinuar me një rritje të normës së detyrueshme në monedhë vendase në muajin dhjetor. Në këtë kontekst, lira turke pas një mbiçmimi të lehtë në muajin nëntor ka vijuar të pasqyrojë prirje nënçmuese në muajin dhjetor.

Rigjallërimi i përsheptuar i kërkesës së brendshme në kombinim me një kërkesë të jashtme më të moderuar rezulton në një rritje më të përsheptuar të kredisë dhe zgjerim të deficitit të llogarisë duke cënuar kështu stabilitetin financiar. Për periudhën në vijim, rreziqet kryesore me të cilat mund të përballlet ekonomia turke lidhen ngushtë me zhvillimet e sektorit të jashtëm të ekonomisë, masat si dhe përcimin e tyre në ekonomi nga ana e autoritetit monetar.

SERBI

Klasifikimi afatgjatë i monedhës		
-- (Moody's)	BB- (stabël) (S&P)	BB-(negative) (Fich)

Ecuria nënçmuese e dinarit kundrejt euros, e vërejtur që në fillim të vitit, ka vijuar edhe gjatë periudhës shtator- nëntor. Presionet nënçmuese të monedhës serbe vlerësohen të jenë gjeneruar nga kërkesa e lartë për valutë si dhe perceptimi jo dhe aq pozitiv i tregjeve ndërkombëtare ndaj rajonit të Ballkanit. Kështu, rigjallërimi i kërkesës së brendshme gjatë muajve të fundit ka kontribuar në zgjerimin e llogarisë korrente ndërkohë që edhe borxhi i huaj po paraqet rritje. Presioneve nënçmuese të gjeneruara nga sektori i jashtëm i ekonomisë duket se u janë bashkëngjitur dhe presionet me natyrë sezonale. Në këtë kontekst, rritjet e njëpasnjëshme të normës bazë të ndërmarrja nga banka qendrore si përgjigje ndaj presioneve inflacioniste që po shfaqen tek kjo ekonomi vlerësohet të kenë pasur efekt të përkohshëm dhe në nivel të ulët në zhvillimet e kursit të këmbimit. Megjithatë, në muajin dhjetor dinari serb ka njohur presione të lehta mbiçmuese.

Zhvillimet e kursit të këmbimit në periudhën në vijim pritet të vazhdojnë të pasqyrojnë ndjeshmëri të lartë ndaj stabilitetit ekonomik si dhe zhvillimeve fiskale. Në këtë kuadër, zgjerimi i diferencës së normave të interesit si dhe shenjat më optimiste nga ato të pritura në aktivitetin ekonomik mund të incentivojnë hyrjet e kapitalit dhe të reduktojnë dinamikën negative të llogarisë korrente.