

QËNDRUESHMËRIA E LLOGARISË RRJEDHËSE TË BILANCIT TË
PAGESAVE NË KUSHTET E EUROIZIMIT –RASTI I KOSOVËS

Teuta Ismaili-Muharremi

Dorëzuar
Universitetit Europian të Tiranës
Shkollës Doktorale

Në përmbushje të detyrimeve të programit të Doktoratës të Fakultetit
Ekonomik, me profil Financë, për marrjen e gradës shkencore “Doktor”

Udhëheqës shkencor: Prof. Asoc. PhD. Arjan Kadareja



Numri i fjalëve: 54,019
Tiranë, 30 Mars, 2018

DEKLARATA E AUTORESISË

Deklaroj me përgjegjësi se ky punim i doktoratës është punë origjinale e imja. Çdo ide, e dhënë apo pjesë literature e marrë nga dikush tjetër, për aq sa kam dijeni, është shoqëruar me referencën përkatëse.

ABSTRAKT

Një nga pasojat e krizës globale financiare dhe krizës së borxheve sovrane në eurozone ishte edhe thellimi i deficiteve të llogarisë rrjedhëse e zvogëlimi i hyrjeve të kapitalit të huaj për vendet në zhvillim. Literatura na mëson se deficite të larta dhe të vazhdueshme të llogarisë rrjedhëse sjellin herët ose vonë kriza të bilancit të pagesave. Kriza të tilla kanë efekte shkatërruese për ekonomitë e vendeve në zhvillim.

Kjo temë motivohet nga zhvillimet negative të llogarive rrjedhëse të vendeve të Ballkanit Perëndimor, në periudhën e pas krizës globale dhe asaj të borxheve sovrane në eurozonë. Objektivi i kësaj teze është përcaktimi analitik i nivelit të qëndrueshëm të deficitit të llogarisë rrjedhëse për Kosovën.

Për këtë qëllim ne zbatojmë metodologjinë e modifikuar Reisen për përcaktimin analitik të deficiteve të qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse të Kosovës.

Duke zbatuar këtë metodologji ne arrijmë në përfundimin se Kosova duhet të arrijë ulje të qenësishme të deficiteve aktuale të llogarisë rrjedhëse në mënyrë që të shmangë një krizë eventuale korrektuese të bilancit të pagesave.

Më konkretisht rezultatet për periudhën 2008-2016, tregojnë se për Kosovën niveli i qëndrueshëm afatgjatë i deficiteve të llogarisë rrjedhëse është në rangun e 2.60 % e PBB-së që është qartësisht më i ulët se deficiiti aktual prej 9.49 % e PBB-së. Pra, në mënyrë që të hyjë në një trajektore të stabilizuar të deficitit të llogarisë rrjedhëse, Kosova ka shumë punë për të bërë në drejtim të rritjes së konkurrueshmërisë ekonomike.

Në këtë tezë ne kryejmë edhe një krahasim analitik të rastit të Kosovës me rastin e Shqipërisë. Ky krahasim na çon në përfundimin se rritja e konkurrueshmërisë bëhet më e domosdoshme për Kosovën në kushtet e euroizimit unilateral, ku regjimi i kursit të këmbimit apo politika monetare specifike janë të pamundura.

Në mbyllje duhet thënë se deri tani ky studim është në dijeninë tonë kontributi i vetëm në këtë fushë për Republikën e Kosovës.

ABSTRACT

One of the consequences of the global financial crisis and the sovereign debt crisis in eurozone was deepening current account deficits and shrinking of capital inflows in developing countries. Literature teaches us that high and persistent deficits in the current account sooner or later lead to an eventual crisis of the balance of payments. Such crises have devastating effects on the economies of developing countries.

This topic is motivated by the negative developments in current accounts of the Western Balkan countries in the post-global and sovereign debt crisis in the eurozone.

The objective of this thesis is to determine analytical sustainable level of current account deficit for Kosovo.

To this end, we apply the modified Reisen methodology for the analytical determination of the stable current account deficit of Kosovo.

By applying this methodology, we conclude that Kosovo must achieve a significant reduction of current account deficits in order to avoid a corrective crisis of the balance of payments.

Specifically, the results for period 2008-2016 show that for Kosovo the long term sustainable level of current accounts deficits is in the range of 2.60% of GDP, which is clearly lower than the actual deficit of 9.49 % of GDP. So, in order to enter a stabilized current account deficit trajectory, Kosovo has a lot to do in terms of increasing economic competitiveness. In this thesis, we also perform an analytical comparison of Kosovo case on Albania's case. This comparison leads us to the conclusion that increased competitiveness becomes more necessary for Kosovo under the conditions of unilateral euroisation, where the exchange rate regime or specific monetary policy are impossible.

In conclusion it must be said that so far this study is to our knowledge the only contribution in this area for the Republic of Kosovo.

DEDIKIMI: *Dedikuar familjes time!*

FALENDERIME

Para së gjithash, unë do të doja të falënderoj mbikëqyrsin, Profesor Arjan Kadare për mbështetjen e tij gjatë gjithë këtij studimi, për komentet e tij të vlefshme dhe sugjerimet në mënyre shumë profesionale dhe korrekte.

Ajo pa të cilën nuk do të isha këtu, është familja ime të cilën e falënderoj dhe përgëzoj për mirëkuptim. I jam mirënjohëse dhe e falënderoj shumë nënën time, bashkëshortin, dy vajzat dhe djalin e vogël për dashurinë, durimin dhe mbështetjen, gjatë gjithë kohës së studimit. I falënderoj shumë vëllezërit e mi, e në veçanti e falënderoj shumë vllaun tim Besimin për vizionin e tij drejt këtij rrugëtimi dhe i cili ishte i gatshëm në çdo kohë për çfarëdo lloj ndihme që i kërkoja, kur unë kisha kohë. E gjithë kjo, më bëri të lumtur dhe të suksesshme në realizimin e këtij projekti shumë të rëndësishëm të jetës time.

Në fund, faleminderit gjithë atyre që treguan respekt dhe vëmendje të shtuar gjatë kësaj kohe të studimit.

Faleminderit shumë, Familje e dashur, Profesor dhe Miq të nderuar!

PËRMBAJTJA:

KAPITULLI I: HYRJE	14
1.1 FAKTE, PYETJET KËRKIMORE, HIPOTEZAT DHE OBJEKTIVI	14
1.2 METODOLOGJIA, VARIABLAT DHE KAMPIONI I TË DHËNAVE	20
1.3 ANËT E MIRA DHE KUFIZIMET E METODOLOGJISË	24
1.4 HISTORIK I BILANCIT TË PAGESAVE	24
1.5 KRIZAT KORREKTUESE TË BILANCIT TË PAGESAVE	27
1.6 DISA NGA REZULTATET DHE PËRMBAJTJA.....	29
KAPITULLI II: LITERATURA DHE METODOLOGJIA.....	32
2.1. VARIABLAT E QËNDRUESHMËRISË SË LLOGARISË RRJEDHËSE	32
2.1.1 INVESTIMET E HUAJA DIREKTE (IHD).....	33
2.1.2 RRITJA EKONOMIKE, BILANCI FISCAL DHE SEKTORI FINANCIAR	35
2.1.3 HAPJA EKONOMIKE, KURSI I KËMBIMIT DHE TERMAT E TREGTISË	37
2.2 METODOLOGJITË E STUDIMIT TË BILANCIT TË LLOGARISË RRJEDHËSE.....	39
2.3 PËRFUNDIME	48
KAPITULLI III: FAKTORËT NDIKUES TË LLOGARISË RRJEDHËSE	49
3.1 QASJET FUNDAMENTALE NË ANALIZËN E BILANCIT TË PAGESAVE	49
3.2 ZHVILLIME TË BILANCIT TË PAGESAVE TË KOSOVËS	53
3.2.2 ZHVILLIMET NË BILANCIN E PAGESAVE PËR PERIUDHËN 2008-2016	56
3.2.3 DEFICITI I LLOGARISË RRJEDHËSE TË KOSOVËS	60
3.2.4 EKSPORTET DHE IMPORTET SIPAS KATEGORIVE EKONOMIKE.....	67
3.3 DEFICITI I LLOGARISË RRJEDHËSE.....	70
3.4 DËRGESAT E EMIGRANTËVE.....	75
3.5 INVESTIMET E HUAJA TË DREJTPËRDREJTA	76
3.5.1 ECURIA E INVESTIMEVE TË HUAJA DIREKTE (IHD) NË KOSOVË.....	79
3.6 BORXHI I JASHTËM DHE I BRENDSHËM I KOSOVËS	84
3.7 POLITIKA MONETARE, REGJIMI I KURSIT TË KËMBIMIT DHE LLOGARIA RRJEDHËSE.....	88
3.7.1 TRINITETI I PAMUNDUR	89
3.7.2 POLITIKA MONETARE SHTRËNGUESE, MONEDHA DHE LLOGARIA RRJEDHËSE.....	91
3.8 ADOPTIMI I EUROS	92
3.9 ADOPTIMI I EUROS KUNDREJT KURSIT FLEKSIBËL	93

3.10 PËRFUNDIME	98
KAPITULLI IV: KARAKTERISTIKA TË LLOGARISË RRJEDHËSE TË KOSOVËS.....	100
4.1 KARAKTERISTIKAT E LLOGARISË RRJEDHËSE TË VENDEVE TË BALLKANIT PERËNDIMOR.....	100
4.2 ANALIZA E FAKTORËVE TË QËNDRUESHMËRISË SË DEFICITIT TË LLOGARISË RRJEDHËSE	104
4.2.1 KONCEPTI I QËNDRUESHMËRISË SË DEFICITIT TË LLOGARISË RRJEDHËSE	105
4.3. SHFRYTEZIMI I LITERATURËS NË FUNKSION TË REALIZIMIT EMPIRIK	106
4.4 KURSIMET, INVESTIMET DHE BILANCI I LLOGARISË RRJEDHËSE SI % E PBB-SË	120
4.4.4 SHKALLA E HAPJES SË EKONOMIVE TË VENDEVE TË BALLKANIT PERËNDIMOR	124
4.5 QËNDRUESHMËRIA E DEFICITIT TË LLOGARISË RRJEDHËSE ME METODOLOGJINË MFR.....	125
4.6 PËRFUNDIME	133
KAPITULLI V: KRIZAT FINANCIARE	134
5.1 ROLI I SHTETIT NE TREGJET FINANCIARE	134
5.2 RISHIKIM I LITERATURËS	137
5.3 ROLI I SHTETIT NE TREGJET FINANCIARE ËSHTË KRUCIAL DHE SHUMËDIMENSIONAL.....	139
5.3 KRIZAT RECENTE	142
5.4 FILLIMI I KRIZËS FINANCIARE	144
5.5 KRIZA FINANCIARE NË AZINË LINDORE (1997 – 1998).....	145
5.6 KRIZA E MONEDHËS.....	151
5.7 KRIZA E AZISË LINDORE.....	161
5.8 KRIZA GLOBALE FINANCIARE	166
5.9 PËRFUNDIME	170
KAPITULLI VI. ANALIZA E QËNDRUESHMËRISË SË LLOGARISË RRJEDHËSE	172
6.1 KORREKTIVE TË DHIMBSHME TË LLOGARISË RRJEDHËSE PËRMES KRIZAVE	172
6.2 METODOLOGJIA REISEN – NJË APLIKIM PËR KOSOVËN E DISA VENDE TË RAJONIT	176
6.2.1 DEFICITET E QËNDRUESHME DHE INVESTIMET E HUAJA TË DREJTPËRDREJTA	181
6.2.2 DEFICITET E LLOGARISË RRJEDHËSE, NIVELI I BORXHIT DHE RASTI I KOSOVËS.....	184
6.3 PËRFUNDIME	188
KAPITULLI VII: PËRFUNDIME DHE REKOMANDIME.....	190
7.1 PËRFUNDIME DHE REKOMANDIME	192
7.2 REKOMANDIME	194

Lista e tabelave:

Tabela 3.1 Bilanci i Pagesave të Kosovës, 2008- 2016	57
Tabela 3.2 Eksportet, importet dhe mbulueshmëria, 2007-2016.....	63
Tabela 3.3 Llogaria rrjedhëse e Kosovës 2008 – 2016.....	65
Tabela 3.4 Eksportet e mallrave dhe shërbimeve	65
Tabela 3.5 Importet e mallrave dhe shërbimeve.....	66
Tabela 3.6 Importet sipas kategorive të gjëra ekonomike (të dhëna kumulative)	68
Tabela 3.7 Eksportet sipas kategorive të gjëra ekonomike (të dhëna kumulative)	69
Tabela 3.8 Llogaria rrjedhëse e Shqipërisë (Në milion euro)	72
Tabela 3.9 Llogaria rrjedhëse e Bosna e Hercegovina (Në milion euro)	73
Tabela 3.10 Llogaria rrjedhëse e Malit të Zi (Në milion euro)	74
Tabela 3.11 Investimet e huaja direkte në Kosovë sipas aktivitetit ekonomik.....	80
Tabela 3.12 Investimet e huaja direkte në Kosovë sipas shteteve (neto)	82
Tabela 3.13 Borxhi i Jashtëm	85
Tabela 3.14 Borxhi i Jashtëm sipas sektorëve.....	87
Tabela 4.1 Bilancet e llogarisë rrjedhëse në Ballkanin Perëndimor, në % të PBB-së.....	102
Tabela 4.2 Struktura e përgjithshme e llogarisë rrjedhëse.....	103
Tabela 4.3 Pjesëmarrja e IHD-ve në financimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse	113
Tabela 4.4 Treguesit e aftësisë të jashtëm paguese të vendeve të Ballkanit Perëndimor	116
Tabela 4.5 Treguesit e likuiditetit të jashtëm të vendeve të Ballkanit Perëndimor	118
Tabela 4.6 Shkalla e hapjes së ekonomive të disa vendeve të Ballkanit Perëndimor, në%	125
Tabela 4.7 Supozimet për llogaritjet e qëndrueshmërisë të llogarisë rrjedhëse sipas MFR	130
Tabela 4.8 Supozimet për llogaritjet e qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse të Kosovës dhe Ballkanit Perëndimor (Metodologjia ‘MFR’)	131

Tabela 4.9 Supozimet për llogaritjet e qëndrueshmërisë të llogarisë rrjedhëse	132
Tabela 6.1 Rezultate	179
Tabela 6.2: Deficitet e Qëndrueshme të Llogarisë Rrjedhëse (në % të PBB-së).....	180
Tabela 6.3 Borxhi i jashtëm, importe vjetore dhe deficitit faktik i llogarisë rrjedhëse	181
Tabela 6.4 Fitimet e Ri-investuara në raport me PBB-në (Re)	183
Tabela 6.5: Deficitet e Qëndrueshme të Llogarisë Rrjedhëse duke përfshirë IHD-të	184
(në % të PBB-së).....	184
Tabela 6.6: Rasti i Kosovës – deficitit faktik dhe ai i qëndrueshëm sipas tre supozimeve në % të PBB-së, (2008-2016).....	186
Tabela 6.7: Rasti i Kosovës – deficitit faktik dhe ai i qëndrueshëm në % të PBB-së, për periudhën para krizës (2008-2009).....	187
Tabela 6.8: Rasti i Kosovës – deficitit faktik dhe ai i qëndrueshëm sipas tre supozimeve në % të PBB-së, për periudhën (2010-2016).....	188

Lista e Figurave:

Figura 1.1 Deficiti i Llogarisë Rrjedhëse në Kosovë	15
Figura 1.2 Bilanci i Investimeve të huaja të Drejtpërdrejta (Direkte).....	16
Figura 1.3 Deficiti Tregtar dhe Investimet e Huaja të Drejtpërdrejta	17
Figura 1.4 Deficiti i Llogarisë Rrjedhëse në Kosovë dhe Shqipëri.....	18
Figura 1.5 Deficiti i Llogarisë Rrjedhëse sipas tri supozimeve në Kosovë	20
Figura 3.2 Bilanci tregtar i mallrave të Kosovës 2007-2016	71
Figura 3.3 Dërgesat (Remitencat) për periudhën 2008-2016	76
Figura 3.4 Investimet e huaja direkte në Kosovë sipas kontribuesve kryesore sektorial.....	81
Figura 3.5 Investimet direkte sipas shteteve, kumulative 2016	83
Figura 3.6 Financimi i deficitit të llogarisë rrjedhëse dhe IHD-të, 2008-2016	83
Figura 3.7 Borxhi i Përgjithshëm në përqindje të PBB-së.....	84
Figura 3.8 Ecuria e borxhit të jashtëm privat dhe publik	86
Figura 3.9 Borxhi Publik dhe Privat në Kosovë, 2007-2016	87
Figura 3.10 Llogaria rrjedhëse e Kosovës para dhe pas krizës, 2008-2016.....	94
Figura 3.11 Eksportet per Kosovën dhe Shqipërinë gjatë krizave (2008-2016).....	95
Figura 3.12 Përbërësit e eksporteve të Kosovës për Periudhën (2008-2016).....	96
Figura 3.13 Zhvillimet Kryesore në Eksportet e Shqipërisë (2005-2016).....	97
Figura 4.1 Lidhja në mes të formimit të kapitalit bruto dhe deficitit të llogarisë rrjedhëse	108
Figura 4.2 Lidhja e deficitit buxhetor dhe deficitit të llogarisë rrjedhëse	109
Figura 4.3 Lidhja e deficitit buxhetor dhe llogarisë rrjedhëse	111
(të dhëna vjetore 2009-2016).....	111
Figura 4.4 Deficiti i llogarisë Rrjedhëse të Kosovës dhe financimi i tij	112
Figura 4.5 Rritja reale e PBB-së dhe kontributi i komponenteve të saj	114
Figura 4.6 Struktura e Borxhit të jashtëm të Kosovës, gjendja me 31 dhjetor 2016.....	115

Figura 4.7 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë rrjedhëse në Shqipëri.....	121
Figura 4.8 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhëse në Maqedoni	121
Figura 4.9 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhëse në Bosnje.....	122
Figura 4.10 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhëse në Malin e Zi.....	123
Figura 4.11 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhëse për Kosovën.....	123
Figura 4.12 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhëse për Serbinë	124
Figura 4.13 Lidhja e IHD-ve dhe importeve për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor (mesatare 2008-2016)	128
Figura 4.13.1 Lidhja e IHD-ve dhe importeve për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor (në fund te vitit 2016).....	129
Figura 6.1: Efekte të krizës së bilancit të pagesave në Kili në vitin 1982	173
Figura 6.2 : Efekte të krizës së bilancit të pagesave në Meksikë në vitin 1994	174
Figura 6.3: Efekte të krizës së bilancit të pagesave në Argjentinë në vitin 1994.....	175
Figura 7.1 Deficiti i qëndrueshëm afatgjatë i llogarisë rrjedhëse para dhe pas krizës	191

SHKURTESAT:

ASK	Agjencia e Statistikave të Kosovës
ATM	Bankomat
BE	Bashkimi Evropian
BEC	Kategoritë Kryesore Ekonomike (angl. Broad Economic Categories)
BNRZH	Banka Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim
BP	Bilanci i Pagesave
BPM5	Manuali i Bilancit të Pagesave (edicioni i pestë)
BQ	Bankat Qendrore
BQK	Banka Qendrore e Republikës së Kosovës
CA	Llogaria rrjedhëse (angl. Current Account)
DLLrr	Deficiti i Llogarisë rrjedhëse
CEFTA	Marrëveshja e Tregtisë së Lirë me Shtetet e Evropës Juglindore
ECB	Banka Qendrore Evropiane (angl: European Central Bank)
EJL	Evropa Juglindore
ESA 95	Sistemi Evropian i Llogarive Kombëtare dhe Regjionale 1995
EULEX	Misioni i Bashkimit Evropian mbi Sundimin e Ligjit
FMN	Fondi Monetar Ndërkombëtar (angl: International Monetary Fund)
IHD	Investimet e Huaja Direkte
PBB	Produkti i Brendshëm Bruto
MBR	Mbivlerësimi real
MF	Ministria e Financave
MFSM	Manuali i Statistikave Monetare dhe Financiare
(DLLrr)	Deficiti i llogarisë rrjedhëse
(ΔRv)	Ndryshimi neto i rezervave valutore

KAPITULLI I: HYRJE

Dihet fare mirë se vendet në zhvillim në fazat e hershme të rrugës së tyre drejt prosperitetit ekonomik kanë nevojë që për një kohë relativisht të gjatë të importojnë më shumë se ç'eksportojnë. Kjo ndodh sepse këto vende janë teknologjikisht më pak të përparuara dhe si rrjedhojë industritë e tyre të reja do ti ndërtojnë e do ti furnizojnë mbi bazën e mallrave kapitale e të përdorimit kryesisht të importuara nga vendet teknologjikisht të përparuara. Dihet gjithashtu se vendet në zhvillim janë relativisht të varfra, në kuptimin që kursimet e tyre të brendshme nuk mjaftojnë për financimin e procesit të krijimit e furnizimit me lëndë të para të industrive të reja prodhuese.

Gjatë këtij procesi, për këto vende, lindin deficite të vazhdueshme e të konsiderueshme të llogarisë rrjedhëse, deficite që financohen kryesisht nga hyrjet e kapitalit të huaj në formën e investimeve të drejtpërdrejta e të portofolit. Përvoja ka treguar se nëse ky proces zhvillohet normalisht, vendet në zhvillim kthehen gradualisht në të zhvilluara dhe përmes rritjes relative të eksporteve ndaj importeve sigurojnë fondet që u mundësojnë pagesën e borxhit të jashtëm të krijuar gjatë procesit fillestar të zhvillimit.

Problemi është që krizat ndërkombëtare e ndikojnë për keq një proces të tillë dhe kjo sjell probleme të mëdha për vendet në zhvillim, probleme që lidhen sidomos me uljen e eksporteve e për pasojë rritjen mbi normale të deficitit të llogarisë rrjedhëse si edhe me uljen e flukseve hyrëse të kapitalit të huaj.

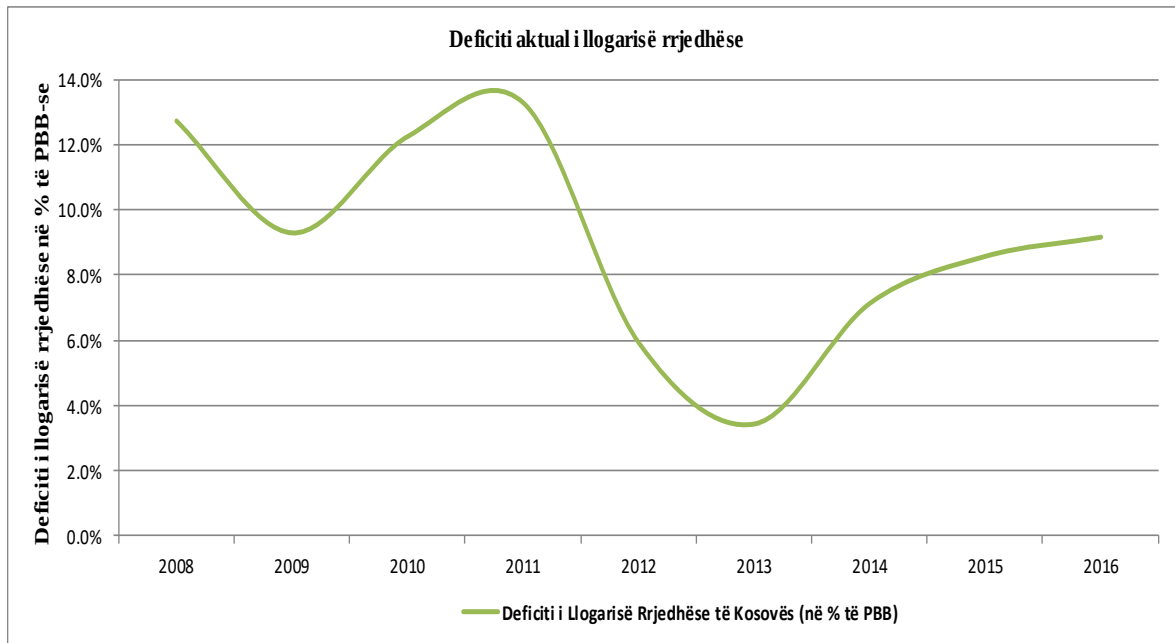
Kjo temë u nxit nga zhvillimet e fundit negative të llogarive rrjedhëse e bilancit të pagesave të disa prej vendeve në zhvillim të Ballkanit Perëndimor, ku hyjne edhe Kosova e Shqipëria.

1.1 Fakte, pyetjet kërkimore, hipotezat dhe objektivi

Një nga pasojat e krizës globale financiare dhe krizës së borxheve sovrane në eurozonë ishte edhe thellimi i deficiteve të llogarisë rrjedhëse e zvogëlimi i hyrjeve të kapitalit të huaj për vendet në zhvillim. Literatura na mëson se deficite të vazhdueshme të llogarisë rrjedhëse

sjellin heret ose vonë kriza të bilancit të pagesave dhe dihet fare mirë se kriza të tilla kanë efekte shkatërruese për ekonominë e vendeve të tilla.

Figura 1.1 Deficiti i Llogarisë Rrjedhëse në Kosovë



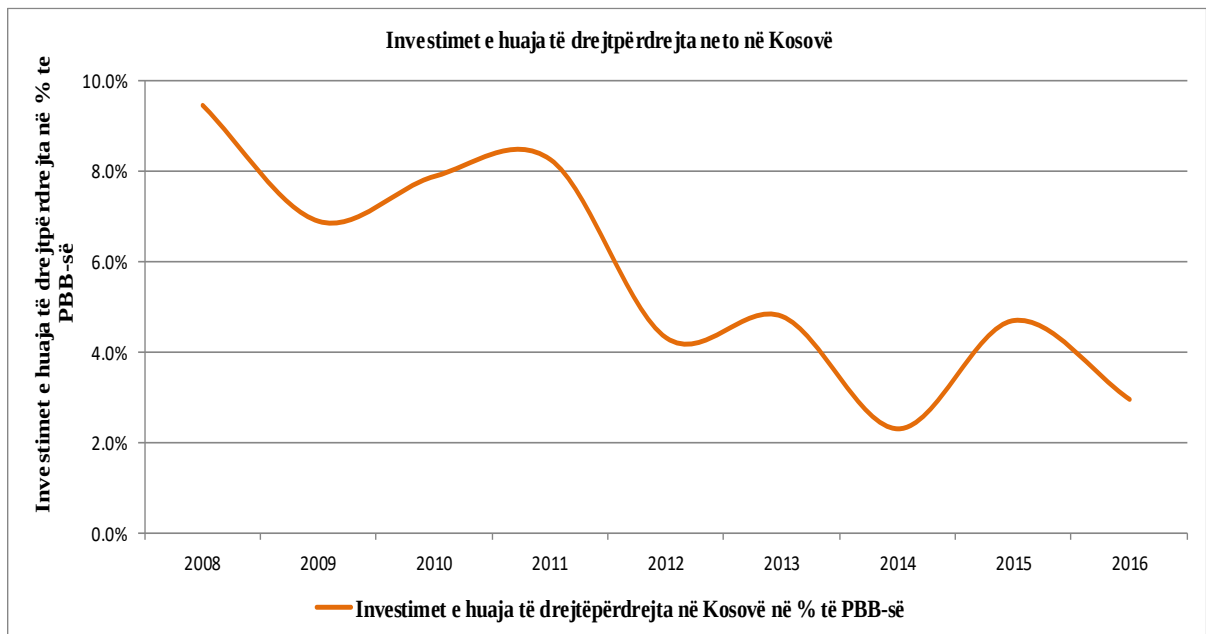
Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritje të autores

Nga figura e paraqitur nr.1.1, e deficitit të llogarisë rrjedhëse të Kosovës, konstatohet se Kosova ka deficite më të ulta se para krizës. Deficiti i llogarisë rrjedhëse gjatë vitit 2012 shënoi rënie të konsiderueshme, duke arritur nivelin prej 5.9 përqind të PBB-së, ndërsa gjatë vitit 2013 deficiti i llogarisë rrjedhëse kishte nivelin më të ulët gjatë viteve duke shënuar 3.4 përqind të PBB-së. Ndikim në zvoglimin e deficitit kishte rritja e eksporteve dhe rënia e importeve, pastaj bilanci pozitiv i tregtisë së shërbimeve ndikoi në zvoglimin e këtij deficitit, poashtu edhe kategoria e të ardhurave primare dhe të ardhurave sekondare ndikuan në zvoglimin e deficitit.

Në figurën nr.1.2, bilanci i investimeve të huaja të drejtpërdrejta (direkte) në Kosovë, shohim një hyrje sistematike e investimeve të huaja, një rënie më e theksuar vërehet në vitin 2012. Konstatohet se, investimet e huaja të drejtpërdrejta (nga 8% e PBB-së që ishin në vitin 2011,

u ulën respektivisht në 4% dhe 5% të PBB-së në dy vitet e kulmit të krizës së borxheve sovrane në eurozonë).

Figura 1.2 Bilanci i Investimeve të huaja të Drejtpërdrejta (Direkte)

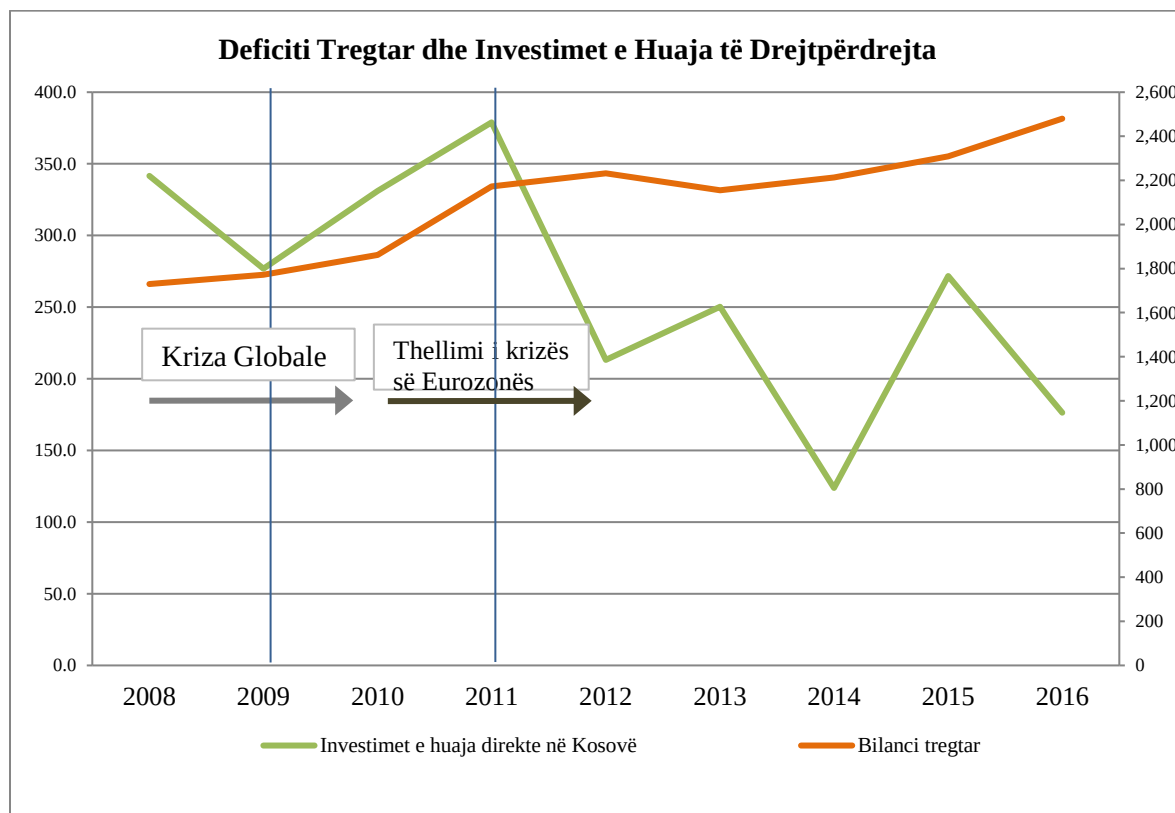


Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritje të autores

Ndërsa, nisur nga figura e paraqitur më poshtë nr.1.3, konsiderojmë rastin e Kosovës për ilustrim, Kështu, për periudhën 2008 – 2016, vërehet se Kosova ka një deficit kronik të llogarisë rrjedhëse por edhe një hyrje sistematike të investimeve të huaja të drejtpërdrejta. Duket se dy krizat e fundit ndërkombëtare e kanë ndikuar në mënyrë negative bilancin e pagesave të Kosovës. Kështu, deficitin tregtar nga 1772.2 milion EUR që ishte në vitin 2009, kaloi respektivisht në 1861.7, 2173.1, 2231.5 dhe 2155.2 në katër vitet pasuese të krizës globale të vitit 2009. Ndërkohë, investimet e huaja të drejtpërdrejta (direkte) nga 378.3 milion EUR që ishin në vitin 2011, u ulën respektivisht në 213.3 dhe 250.2 në dy vitet e kulmit të krizës së borxheve sovrane në eurozonë. Një fakt tjetër del në pah nga një krahasim i thjeshtë i deficiteve të llogarisë rrjedhëse të Kosovës dhe Shqipërisë. Një krahasim i tillë është me interes sepse Kosova ka adoptuar si monedhë të saj Euron kurse Shqipëria ka

monedhën e saj Lekun, prandaj për vlerësimin e ndikimit të regjimit të kursit të këmbimit në llogarinë rrjedhëse, bëhet një analizë krahasuese midis performancës së llogarisë rrjedhëse të dy vendeve me regjime të ndryshme të kursit të këmbimit.

Figura 1.3 Deficiti Tregtar dhe Investimet e Huaja të Drejtpërdrejta

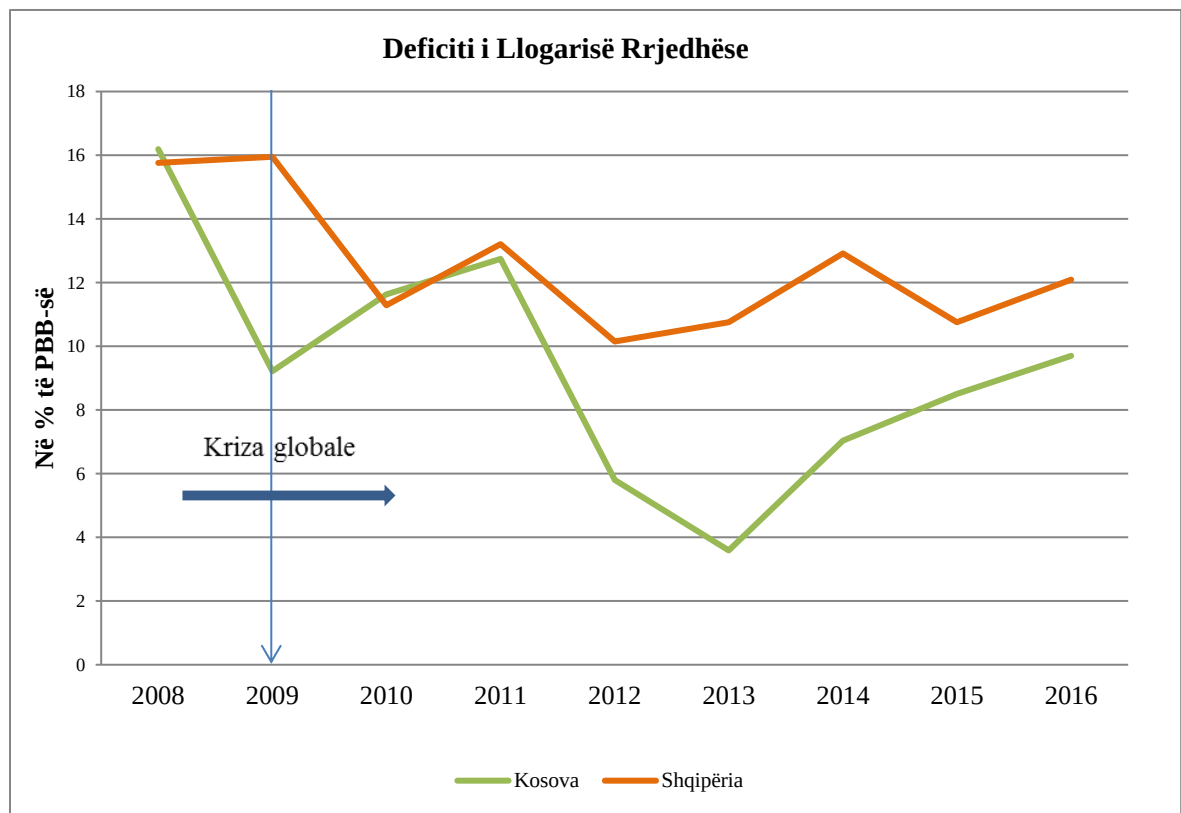


Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritje të autores

Në figurën e mëposhtme nr.1.4, shohim se gjatë krizës globale Kosova pati rritje të konsiderueshme të deficitit të llogarisë rrjedhëse ndërsa Shqipëria pati ulje, megjithëse të dy vendet u ndikuan për keq nga kriza. Një shpjegim i mundshëm është se Shqipëria ka naftë dhe vlera e eksporteve shqiptare të naftës u rrit shumë ngaqë u rrit sasia si edhe çmimi i naftës në tregjet botërore. Një arsye tjetër, mendojmë ne, është se Leku shqiptar u zhvlerësua kundrejt euros me rreth 12% gjatë vitit 2009.

Kjo i bëri eksportet shqiptare në eurozonë më konkurruese si edhe prodhuesit vendas më konkurrues kundrejt importeve nga zona e euros. Kosova nga ana e saj ka adoptuar euron kështuqë politika monetare apo ajo e kursit të këmbimit nuk është e mundshme për të. Nëse shohim më tej në figurën 1.4, konstatojmë se rreth vitit 2016 Shqipëria është kthyer përsëri në nivelet e larta të deficiteve të para krizës globale ndërsa Kosova ka deficite disi më të ulta se para krizës.

Figura 1.4 Deficiti i Llogarisë Rrjedhëse në Kosovë dhe Shqipëri



Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritje të autores

Duket se politika monetare apo ajo e kursit të këmbimit ka efekte afatshkurtra dhe nuk mund të jetë “ilaç” afatgjatë për deficitet e llogarisë rrjedhëse. Nga ana tjetër adoptimi i një monedhe të fortë, si në rastin e Kosovës, duket se e disiplinon ekonominë e vendit në kuptimin që nuk ka nga t’ja mbajë përveçse të ristrukturohet për tu bërë më konkurruese.

Këto kushte natyrshëm sjellin **pyetjet e mëposhtme kërkimore:**

Pyetja e parë kërkimore: A janë deficitet aktuale të llogarisë rrjedhëse të Kosovës mbi nivelin e qëndrueshëm afatgjatë të deficiteve të llogarisë rrjedhëse? E lidhur me këtë është edhe

Pyetja e dytë kërkimore: Cili është ndikimi i investimeve të huaja të drejtpërdrejta në qëndrueshmërinë e deficiteve të llogarisë rrjedhëse të Kosovës?

Pyetja e tretë kërkimore: Sa është deficioni i qëndrueshëm i llogarisë rrjedhëse të Kosovës gjatë fazës afatmesme të tranzicionit? E lidhur me krizat lind edhe

Pyetja e katërt kërkimore: Cili është efekti i krizës globale dhe asaj të borxheve sovraane të Eurozonës në qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse të Kosovës?

Në këtë punim ne ngremë **hipotezat** dhe **nënhipotezat** se:

H1 "Deficitet aktuale të llogarisë rrjedhëse në Kosovë janë më të larta se sa niveli i deficiteve të qëndrueshmërisë të llogarisë rrjedhëse në terma afatgjatë".

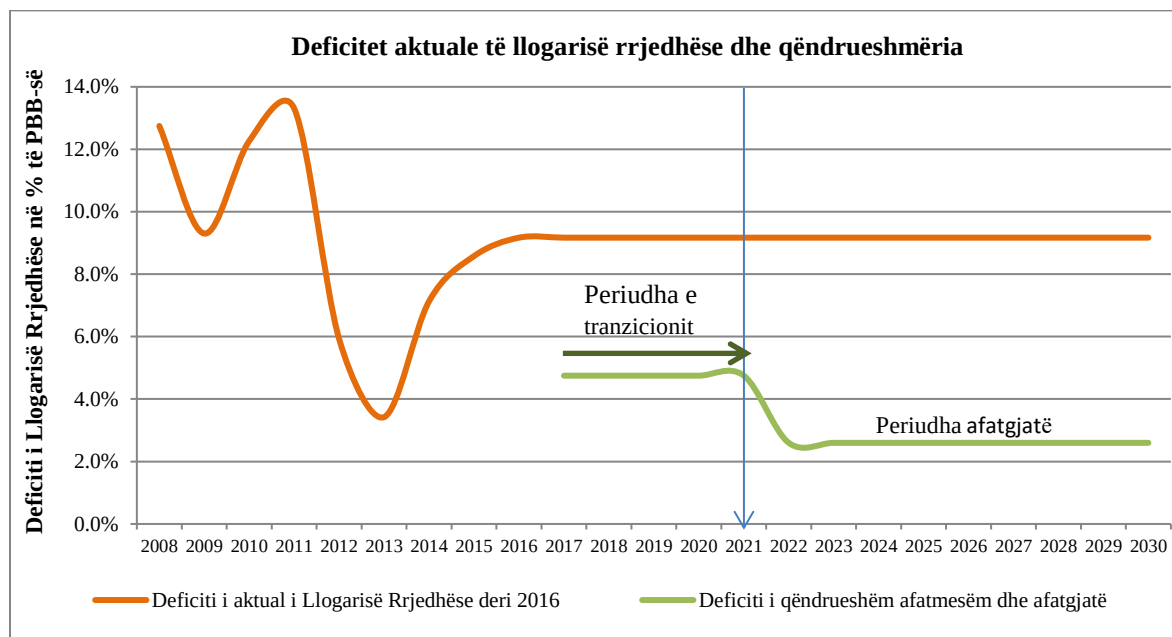
H2 "Kriza globale financiare dhe ajo e borxheve sovraane në Eurozonë, e bëjnë më të vështirë realizimin e qëndrueshmërisë afatgjatë të llogarisë rrjedhëse, në kuptimin që Kosovës i duhet të arrijë deficite më të vogla në periudhën e pas-krizës".

NH1 "Adoptimi i një monedhe të fortë si euro në rastin e Kosovës nga njëra anë përjashton përdorimin e politikave stimuluese afatshkurtra të kursit të këmbimit por nga ana tjetër e detyron ekonominë e vendit të rrisë konkurrueshmërinë si e vetmja rrugë për arritjen e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse".

NH2 "Investimet e huaja të drejtpërdrejta i lejojnë Kosovës deficite më të larta për arritjen e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse".

Më konkretisht rezultatet për periudhën 2008-2016, tregojnë se për Kosovën niveli i qëndrueshëm afatgjatë i deficiteve të llogarisë rrjedhëse është në rangun e 1.21% e PBB-së, i cili është mjaft më i ulët se deficioni aktual, pastaj sipas supozimit me përfshirjen e IHD-ve është në rangun e 2.60 % e PBB-së dhe supozimi i fundit gjatë fazës afatmesme të tranzicionit deficioni i qëndrueshëm i llogarisë rrjedhëse vjen te një rezultat 5.05 % e PBB-së.

Figura 1.5 Deficiti i Llogarisë Rrjedhëse sipas tri supozimeve në Kosovë



Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritjet e autores

Deficitet aktuale të llogarisë rrjedhëse në Kosovë janë më të larta se sa niveli i deficiteve të qëndrueshmërisë të llogarisë rrjedhëse në terma afatgjatë.

Objekti i kësaj teze është përcaktimi analitik i nivelit të qëndrueshëm të deficitit të llogarisë rrjedhëse për secilin nga vendet e Ballkanit Perëndimor.

Përgjigjet e pyetjeve kërkimore, testimi i thelluar i hipotezave të ngritura si edhe arritja e objektivit të kësaj teze do të realizohen përmes përdorimit të metodologjisë së modifikuar Reisen (1998).

1.2 Metodologjia, variablat dhe kampioni i të dhënave

Në këtë studim pyetjet kërkimore, hipoteza dhe objekti kanë ardhur natyrshëm si rezultat i analizës së thjeshtë të fakteve përmes përdorimit të metodave të thjeshta hulumtuese, krahasimore dhe grafike. Më tej, përgjigjet ndaj pyetjeve kërkimore, testimi i thelluar i hipotezave si edhe arritja e objektivit janë realizuar përmes metodës ekonometrike e

statistikore. Si metodologji kryesore ne aplikojmë atë Reisen ndërsa metodologjitë tjera i përmendim për efekte të literaturës.

Më konkretisht, për vlerësimin e saktë të *qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse*, për Kosovën dhe disa nga vendet e Ballkanit Perëndimor **ne aplikojmë modelin e metodologjisë së modifikuar Reisen**, prandaj matja e qëndrueshmërisë afatmesëm dhe afatgjatë e deficitit të llogarisë rrjedhëse të Kosovës dhe vendeve tjera të Ballkanit Perëndimor është bërë sipas metodologjisë Reisen të modifikuar (1998).

Modeli i përdorur në këtë punim do të na mundësojë për te analizuar përcaktuesit kryesorë të bilancit të llogarisë rrjedhëse, për të vlerësuar nivelin e qëndrueshëm të deficitit të llogarisë rrjedhëse si edhe për të përcaktuar nëse kjo qëndrueshmëri rrezikohet në periudha të caktuara.

Variabli i varur do jetë deficitin e qëndrueshëm të llogarisë rrjedhëse ndërsa variablat e pavarur janë rritja e PBB-së, niveli faktik i borxhit, sasia e tanishme e dëshiruar e rezervës valutore, rritja reale vjetore e importeve, kursi real i këmbimit si dhe fitimi i IHD-ve të ri-investuar.

Me zbatimin e kësaj metodologjie për përcaktimin e nivelit të qëndrueshëm të deficiteve të llogarisë rrjedhëse të Kosovës dhe disa vendeve të rajonit, qëllimi është që përmes një ekuacioni të dinamikës së borxhit të arrijmë tek kuptimi i aftësisë së një vendi për të paguar borxhet (dmth. solvencës) në terma afatgjatë duke e vënë theksin tek madhësi të tilla si rritja potenciale e PBB-së, kursi real i këmbimit dhe niveli i dëshiruar i rezervave në valutë.

Fillimisht, konsiderojmë një ekonomi që ndodhet në një gjendje të qëndrueshme ose stacionare afatgjatë, përse i përket nivelit të kapitalit fizik dhe popullsisë. Në këtë gjendje, stokun e detyrimeve të vendit ndaj të huajve (të shprehur në raport me PBB-në) që këta të fundit kanë dëshirë ta mbajnë si investim afatgjatë në portofolin e tyre e shënojmë me ***b***.

Në fluksin e detyrimeve neto të vendit ndaj të huajve bën pjesë deficitin e llogarisë rrjedhëse (***DLLrr***) dhe ndryshimi neto i rezervave valutore (***ΔRv***), të dyja të shprehura në raport me PBB-në. Në gjendjen e ekuilibrit, dmth. Kur ***b*** është e pandryshueshme, fluksi i detyrimeve neto të vendit ndaj të huajve është në përpjestim të drejtë me rritjen afatgjatë (potenciale) të PBB-së.

Rritja afatgjatë e PBB-së e ndikon llogarinë rrjedhëse të gjendjes stacionare përmes dy kanaleve.

Së pari, me zgjerimin e ekonomisë rritet edhe niveli i dëshiruar i rezervës valutore. Ky nivel varet nga sasia e importeve dhe niveli i paqartësisë së krijuar nga luhatshmëria e bilancit të pagesave të vendit. Në këtë analizë marrim parasysh vetëm faktorin e parë (i dyti përgjithësisht nuk merret në konsideratë) dhe e përcaktojmë ndryshimin neto të dëshiruar të rezervave valutore në gjendjen stacionare.

Së dyti, rritja afatgjatë e PBB-së e ndikon llogarinë rrjedhëse përmes efektit Balassa-Samuelson. Efekti në fjalë nënkupton mbivlerësimin real të kursit të këmbimit së vendeve në zhvillim në terma afatgjatë. Për shkak të diferencave të mëdha me vendet e zhvilluara si edhe rritjes së madhe të investimeve në kapitalin fizik, vendet në zhvillim rriten më shpejt se vendet e zhvilluara. Kjo rritje vjen nga rritja e rendimentit në sektorët e mallrave të tregtueshme gjë që sjell edhe rritjen e shpejtë të rrogave në këta sektorë. Rritja e rrogave eventualisht kalon edhe në sektorët e tjerë të ekonomisë së vendeve në zhvillim gjë që sjell një rritje më të shpejtë të çmimeve krahasuar me rritjen e çmimeve në vendet e zhvilluara. Inflacioni më i lartë afatgjatë i një vendi në zhvillim kundrejt atyre të zhvilluara sjell mbivlerësimin real të monedhës së të parit. Ky është me pak fjalë efekti Balassa-Samuelson. Mbivlerësimin real e shprehim në raport me çdo njësi të rritjes së PBB-së dhe e shënojmë me **mbr**. Në rastin e vendeve në zhvillim mbivlerësimi real sjell uljen e stokut të borxhit ndaj të huajve në raport me PBB-në e vendit, për shkak se kjo e fundit vlen më shumë në terma të monedhës së huaj. Për të njëjtën arsye me sa më sipër, mbivlerësimi real sjell edhe uljen e rezervave valutore në raport me PBB-në.

Rezultatet e përlllogaritjeve të deficitit të qëndrueshëm të llogarisë rrjedhëse në gjendjen stacionare të ekonomisë jepen mbi bazën e ekuacioneve (5), (6) dhe (7) për Kosovën dhe në fund rezultatet e tre supozimeve krahasohen me deficitin faktik të Kosovës.

Mbi bazën e ekuacionit (5) pa përfshirjen e Investimeve të Huaja të drejtëpërdrejta do të llogaritet deficitin i llogarisë rrjedhëse që është i qëndrueshëm në terma afatgjatë, dmth. që i korrespondon gjendjes solvente të vendit kur raporti **$b=B/PBB$** është i pandryshueshëm.

Mbi bazën e ekuacionit në të cilin metodologjia Reisen modifikohet që të përfshijë edhe efektin pozitiv në llogarinë rrjedhëse të fitimeve të IHD-ve të ri-investuara në ekonominë e vendit pritës (**Re**) në raport me PBB-në, atëherë ekuacioni (5) modifikohet në (6) dhe do të llogaritet deficitet e llogarisë rrjedhëse që është i qëndrueshëm në terma afatgjatë me përfshirjen e IHD-ve.

Vlerësimet për deficitet e qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse në gjendjen afatgjatë e stacionare të ekonomisë, sikurse u përmend më lart u kryen bazuar edhe mbi supozimin se niveli i borxhit të vendit ndaj të huajve, që këta të fundit kanë dëshirë të mbajnë si investim afatgjatë në portofolet e tyre është $b = 50\%$.

Por, në grupin e vendeve që kemi zgjedhur, Kosova veçohet nga të tjerët për arsyen se e ka borxhin e jashtëm në nivelin e 30.56% të PBB-së, domethënë mjaft më të ulët se niveli i supozuar për gjendjen stacionare prej 50% të PBB-së.

Për këto arsye, në rastin e Kosovës, kemi llogaritur deficitet e llogarisë rrjedhëse që do të rezultojnë në një periudhë të supozuar 5 vjeçare tranzicioni nga gjendja aktuale e borxhit dhe niveli të tanishëm të rezervave valutore drejt situatës ku borxhi i jashtëm të jetë $b^* = 50\%$ e PBB-së dhe rezerva valutore të jetë (R_V^*) baraz me 6 muaj importe.

Përllogaritjet janë bazuar në një version të modifikuar të ekuacionit (6) në ekuacionin (7).

Në këtë studim bëhet edhe një analizë krahasimore e monedhës Euro së adoptuar në Kosovë kundrejt monedhës së shtetit shqiptar Leku-t, për të vlerësuar ndikimin e regjimit të kursit të këmbimit në llogarinë rrjedhëse. Seritë e përdorura janë eksportet e mallrave të Kosovës dhe eksportet e mallrave të Shqipërisë sipas artikujve kryesorë, ku të dhënat janë vjetore dhe përfshijnë periudhën prej para krizës, gjatë dhe pas krizës.

Të dhënat e përdorura në model janë marrë nga baza e të dhënave të: UNCTAD, Bankës Botërore, FMN-se, web faqja e BQK-së dhe nga web faqet e bankave qendrore të Ballkanit Perëndimor, Ministrisë së Financave, ASK për Kosovën, INSTAT për Shqipërinë, agjencitë e statistikave të vendeve të tjera, etj.

Në fokus të këtij studimi është Kosova si dhe vendet e përzgjedhura të Ballkanit Perëndimor.

1.3 Anët e mira dhe kufizimet e metodologjisë

Anët e mira të metodologjise janë se në rast te mungesës së gjatësisë të të dhënave në seri kohore, modeli i përdorur të mundëson vlerësimin e deficitit të qëndrueshëm të llogarisë rrjedhëse edhe me të dhënat e pak viteve.

Këtë anë të mirë ne e shfrytëzojmë për përdorimin e modelit Reisen në rastin e vendeve të Ballkanit Perëndimor e veçanërisht për Kosovën ku ka mungesë në gjatësinë kohore të të dhënave.

Modeli bazohet në të dhënat sekondare makroekonomike duke na mundësuar vlerësimin mbi bazën e modeleve të propozuara në literaturën specifike.

1.4 Historik i bilancit të pagesave

Historia e hartimit të bilancit të pagesave të një vendi nuk është edhe aq e hershme. Ajo daton që nga periudha e viteve 1920-1930. Megjithatë, vete ideja e llogaritjes së tregtisë (eksporteve dhe importeve) i ka fillesat në merkantilizmin e mesjetës.

Hartimi i bilancit të pagesave është konsideruar seriozisht për herë të parë nisur nga kaosi që përfshiu sistemin monetar, shkak për të cilin u bë rënia e madhe ekonomike e viteve '30. Rëndësia e përpilimit të bilancit të pagesave u mbështet fuqishëm edhe në Konferencën e Bretton Woods, SHBA në vitin 1944, që synonte në përcaktimin e parimeve të rëndësishme të sistemit monetar.

Bilanci i pagesave u bë një nga dokumentet bazë të politikave të sektorit të jashtëm të një vendi. Konfederata e Kombeve (The League of the Nations) filloi harmonizimin e bilancit të pagesave që para Luftës së Dytë Botërore. Fondi Monetar Ndërkombëtar, i themeluar në vitin 1946, ka vazhduar deri në ditët e sotme të koordinojë përpilimin e statistikave të bilancit të pagesave. Ashtu si dhe në pjesën më të madhe të vendeve të botës, edhe në Kosovë, është Banka Qendrore ajo të cilës i është caktuar përgjegjësia për hartimin e statistikave të bilancit të pagesave. Përndryshe, bilanci i parë i pagesave të Kosovës është publikuar për herë të parë më 17 tetor të vitit 2006.

Statistikat e bilancit të pagesave luajnë një rol të rëndësishëm në përshkrimin dhe parashikimin e zhvillimeve të jashtme të ekonomisë. Ato përveçse përshkruajnë zhvillimet në transaksionet e jashtme të një ekonomie, luajnë një rol shumë të rëndësishëm si një indikator i gjendjes së ekonomisë, veçanërisht në ato vende që ndjekin një politikë monetare të pavarur, duke shërbyer edhe si një test mbi atë se sa efektive janë politikat e ndjekura në ekonominë e brendshme.

Vendet anëtare e Marrëveshjes së Evropës Qendrore për Tregti të Lirë (CEFTA) dhe ato të BE-së përfaqësojnë partnerët kryesorë tregtarë të Kosovës me qëllim të integritit të saj në strukturat rajonale ekonomike. Anëtarësimi i Kosovës në CEFTA që nga viti 2006 hapi mundësinë për tregje potenciale për Kosovën, njëherit duke i shtuar presionet konkurruese për prodhuesit vendor. Megjithatë, jo të gjitha vendet anëtare të CEFTA-s e zbatuan marrëveshjen në raport me Kosovën, si Serbia dhe Bosnja e Hercegovina, të cilat për arsye politike penguan eksportin e produkteve Kosovare drejt këtyre vendeve duke mos e zbatuar objektivin kryesor të kësaj marrëveshje – qarkullimin e lirë të mallrave ndërmjet vendeve anëtare. Kosova gjithashtu ka marrëveshje për tregti të lirë me vendet e BE-së, marrëveshje kjo e cila përjashton rreth 95 përqind të produkteve nga tarifatat doganore. Po ashtu, Kosova ka marrëveshje për tregti të lirë me SHBA-të, e cila lehtëson eksportin e mallrave të Kosovës në këtë vend. Bilanci i pagesave (BP) është një matës i transaksioneve si nga ana e pagesave ashtu edhe nga ana e pranimeve që rrjedhin brenda dhe jashtë një vendi të veçantë, dhe anasjelltas. Kjo është e përcaktuar nga eksportet e një vendi dhe importet e mallrave, shërbimeve dhe kapitalit financiar, si edhe transfertat financiare. Përcjellja dhe matja e vëllimit të mallrave dhe shërbimeve ka qenë një problematikë në vete. Kjo aq më tepër sa i përket trajtimit nga ana e bankave komerciale në baza individuale dhe nga ana e qeverive që kontrollojnë si veprimtari. Historikisht këto rrjedha thjesht nuk janë matur me kujdes, dhe kjo rrjedhje vazhdoi në shumë mallra dhe monedha pa kufizim, duke pastruar qështjen e gjykitimit nga ana e bankave individuale dhe qeverive që i licencuan ato të veprojnë. Merkantilizmi ishte një teori që mori njoftim të veçantë të bilancit të pagesave duke kërkuar thjesht të bazohet në valutën unike apo të monopolizuar ari, pjesërisht për të mbajtur atë nga

duart e kundërshtarëve të mundshëm ushtarak (një pjesë e madhe "krahurorë të luftës" është një parakusht për të filluar një luftë, pas së cilës shumë tregtare do të jetë embargo).-kufizimi. Sikurse merkantilismi trasoje rrugën e ekonomisë klasike, këto sisteme të papërpunuara ishin rregulluar më vonë në shekullin e 19-të nga standardi i arit e cila i lidhi bankat qendrore nga një konventë të riblej "monedhën e vështirë" ari. Pas Luftës së Dytë Botërore ky sistem u zëvendësua nga institucionet e Bretton Woods (Fondit Monetar Ndërkombëtar dhe Banka për Rregullimet Ndërkombëtare), të cilat stabilizuan monedhën e vendeve pjesëmarrëse në dollarin amerikan, i cili u paguhej fillimisht në ari. Në vitin 1970 kjo pagesë pushoi së funksionuari, duke e lënë sistemin pa një bazë formale. Disa e konsiderojnë sot sistemin të bazuar në naftë, një produkt i dëshirueshëm nga të gjithë për shkak të varësisë së infrastrukturës së kapitalit të madh për furnizimin me naftë. Që nga çmimet e naftës së OPEC-ut në dollarë amerikan, dollari amerikan mbetet një monedhë rezervë, por është sfiduar gjithnjë e më shumë nga euro, dhe në një farë mase nga jeni japonez.

FMN-ja është organizatë ndërkombëtare, e cila përmes programeve financiare dhe asistencës teknike, ndihmon ekonomitë e vendeve anëtare që t'i arrijnë objektivat makroekonomike, siç janë rritja e qëndrueshme ekonomike, zbutja e problemeve në bilancin e pagesave, stabiliteti financiar dhe i çmimeve, etj. Kosova u anëtarësua në FMN në qershor të vitit 2009, duke u bërë anëtar i 186¹-të i këtij institucioni. Anëtarësimi në FMN paraqet një mundësi të veçantë për perspektivat dhe sfidat e reja të zhvillimit ekonomik. Fillimisht, Kosovës i është përcaktuar kuota prej 59 milionë SDR (94.6 milionë euro), që i jep të drejtën e 840 votave, ose 0.04 përqind të gjithsej votave në FMN. Prej tyre, 24 përqind e kuotës është paguar në euro, ndërsa 76 përqind janë obligime (Dëftesë Premtimi) në llogarinë e FMN-së të hapur në BQK, dhe në rast nevojë FMN-ja mund t'i tërheqë automatikisht. Aktualisht, Kosova mund të marrë hua deri në 100 përqind të kuotës në baza vjetore, ndërsa borxhi i akumuluar nuk mund të kalojë 300 përqind të kuotës. Megjithatë, në rrethana të jashtëzakonshme kreditimi nga FMN-ja mund të jetë edhe më i lartë. Kosova u bë edhe anëtare e Bankës Evropiane për

¹IMF Country Report No. 11/210

Rindërtim dhe Zhvillim (BERZH)², si dhe synon të antarësohet edhe në mekanizma të tjerë të fuqishëm për ekonominë e vendit.

1.5 Krizat korrektuese të bilancit të pagesave

Kur një vend nuk mund të paguaj importet e tij dhe shërbimet e borxhit vjen deri te shfaqja e krizës së bilancit të pagesave. Kështu që, nga literatura u njohëm me përkufizimin se një krizë e bilancit të pagesave quhet edhe kriza e monedhës.

Deficiti i llogarisë rrjedhëse konsiderohet i qëndrueshëm në qoftë se deficiti nuk sjell shfaqjen e një krize të sektorit të jashtëm. Një krizë sektori i jashtëm mund të shfaqet në formën e një krize të monedhës ose krizave lidhur me borxhin e jashtëm.

Ndërmjet vendeve në zhvillim, shkaqet e krizave të bilancit të pagesave rrjedhin nga pengesat kryesore që ato përballen duke u përpjekur për tu bërë vende të industrializuara, gjithashtu edhe të ndriçojnë pse këto vështiresi janë aq të ngulitura (Chantal, 2000). Një shkak tradicional i krizës së bilancit të pagesave është një rritje e papritur dhe e rëndë në deficitin tregtar të vendit (Robert, 2000).

Krizat e bilancit të pagesave ishin të shpeshta që shpërtheun në shumë vende. Poashtu, këto kriza morën formën e krizave të monedhës të shoqëruara nga daljet e kapitalit. Ka pasur disa raste të krizave të valutës veçanërisht në Amerikën Latine të cilat shpërthyen deri në fillim të vitit 1980. Më vonë, në vitin 1994 kriza Meksikane peso, kriza e monedhës së Azisë në vitin 1997 dhe 1998, pastaj kriza e Argjentinës por edhe kriza të tjera recente.

Karakteristikë e krizave të bilancit të pagesave janë krizat në Meksikë dhe në Argjentinë, edhe pse deficitet e tyre të llogarisë rrjedhëse u kthyen në suficite, prap këto rezultuan me kriza të bilancit të pagesave. Meksika deri në fund të vitit 1994 ishte në deficit tregtar të vazhdueshëm, në shterrje të shpejtë të rezervave valutore por për arsye politike monedha

²Strategjia e KOSOVËS: Dokument i Bankës Evropiane për Rindërtim dhe Zhvillim, 2013, Per me shume shih: [https://www.mei-ks.net/repository/docs/1FINAL-ALB_MIEKosovo_Progress_Report_2013_\(alb\)_\(2\).pdf](https://www.mei-ks.net/repository/docs/1FINAL-ALB_MIEKosovo_Progress_Report_2013_(alb)_(2).pdf)

peso nuk mundej të zhvlerësohej gradualisht, por çka ndodhi pas 94-tës, kur u bë zhvlerësimi i monedhës papritmas, vendi u fut në kollaps. Kështu që, ndoshta është duhur të ruaj më shumë kursime të vendit dhe duhej të ishte i varur më shumë nga kapitali i huaj afatgjatë, por ishte i varur tejmasë në portofolio të huaj afatshkurtër.

Shtrohet pyetja a kanë mund të parashikohen krizat? Përgjigjen e gjejmë te kriza e monedhës në Azinë Lindore në punimin e Sinnakkannu dhe Nassir (2008), që sipas tyre kriza e monedhës ka mund të parashikohej sepse përgjithësisht kriza e bilancit të pagesave që kishte filluar më 1991 në shumicën e vendeve të këtij regjioni, përjashtuar Singaporin i cili karakterizohej me suficit në bilancin e pagesave, ka mund të jetë bazë solide dhe sinjal i mjaftueshëm për parashikimin e krizës që pasoi më 1997. Autorët konstatojnë se mbishpenzimi qeveritar ose i sektorit privat i përcjell me investime joeficiente dhe me mbivlerësim të monedhës janë burim kryesor i jobalancës së bilancit të pagesave dhe si të tilla paraqesin indikacion të mjaftueshëm për kërcënimet e mundshme spekulative ndaj monedhës. Gjithashtu, autorët konstatojnë se përvoja e krizës në Azinë Lindore ofron informacion të mirë për ndërtimin e një sistemi të paralajmërimit të hershëm i cili mund të përdoret si preventivë ndaj krizave të ngjashme në të ardhmen. Furceri et al (2012) hulumton empirikisht lidhjen midis fluksit të kapitalit dhe probabilitetit të krizave bankare, të monedhës dhe bilancit të pagesave në të ardhmen. Duke përdorur të dhënat e ekonomive të zhvilluara dhe të vendeve në zhvillim (1970-2007), autorët gjejnë se fluksi i madh i kapitalit e rrit konsiderueshëm paraqitjen e një krize bankare dhe atë me një probabilitet të ndodhjes prej 4-5 %. Rezultatet nënkuptojnë një dyfishim të probabilitetit në të ardhmen e afërt. Siç mund të pritej, efekti është më i madh për ndalesa të papritura ku probabiliteti i ndodhjes së një ndalese të papritur rritet nga 22% në dy vitet pas përfundimit të një ngjarje të fluksit të madh të kapitalit. Autorët në veçanti konstatojnë se hyrjet e mëdha të kapitalit të cilat janë kapital i borxhit, nxisin në mënyrë të konsiderueshme rritjen e probabilitetit të krizave bankare, të monedhës, dhe bilancit të pagesave, ndërsa hyrjet nga investimet e kapitalit portfolio apo të investimeve të huaja direkte kanë efekt të papërfillshëm. Sipas tyre, faktorë tjerë që ndikojnë në paraqitjen e këtyre krizave janë inflacioni, normat e interesit

afatshkurtër, rezervat e huaja, koncentrimi bankar, hapja tregtare, asetet e huaja neto dhe borxhi i huaj.

1.6 Disa nga rezultatet dhe përmbajtja

Sipas nivelit aktual të deficitit të llogarisë rrjedhëse, me përjashtim të IRJM-së (Ish Republika Jugosllave e Maqedonisë) të gjitha vendet e tjera të Ballkanit Perëndimor kanë një deficit të llogarisë rrjedhëse më të lartë se 5% të PBB-së. Në literaturë³, sipas një rregulli të përafërt, pragu i deficitit prej 5% i PBB-së konsiderohet i rrezikshëm për stabilitetin e llogarisë rrjedhëse, sidomos kur deficitit i llogarisë rrjedhëse financohet kryesisht prej investimeve të huaja direkte.

Duke zbatuar këto metodologji për secilin nga vendet e Ballkanit Perëndimor ne arrijmë në përfundimin se shumica e këtyre vendeve duke përfshirë dhe Kosovën duhet të arrijnë përmirësime të qenësishme të bilancit të llogarisë rrjedhëse në mënyre që të shmangin një krizë korrektuese të bilancit të pagesave.

Më konkretisht rezultatet për periudhën 2008-2016, tregojnë se për Kosovën niveli i qëndrueshëm afatgjatë i deficiteve të llogarisë rrjedhëse është në rangun e 1.21% e PBB-së ndërsa supozimi pas kësaj me përfshirjen e IHD-ve vjen te një rezultat më i lartë 2.60 % e PBB-së dhe deficitit i qëndrueshëm i llogarisë rrjedhëse gjatë fazës afatmesme të tranzicionit është 5.049 % e e PBB-së i cili është për 4.38 % më i ulët nga deficitit aktual. Pra, ne arrijmë në përfundimin se, në mënyrë që të hyjë në një rrugë të stabilizuar të deficitit të llogarisë rrjedhëse, Kosova ka shumë punë për të bërë në drejtim të rritjes së konkurrueshmërisë ekonomike. Kjo punë bëhet më e domosdoshme në kushtet e euroizimit unilateral të Kosovës, ku janë të papërdorshme instrumentet lehtësuese afatshkurtra të tilla si politika monetare apo ajo e kursit të këmbimit.

³ Lawrence Summers (Economist, 1995, fq.46-48)

Simulimi i modelit Reisen na jep shifra konkrete mbi *nivelin e qëndrueshëm të deficitit të llogarisë rrjedhëse* në përqindje të PBB-së, për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor. Kështu që, Kosova nga ana e saj, për arritjen e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse mund t'i lejojë vetës një deficit deri në 5.049% të PBB-së. Deficitet aktuale të llogarisë rrjedhëse të Kosovës janë mbi nivelin e qëndrueshëm afatgjatë të deficiteve të llogarisë rrjedhëse. Nëse krahasojmë shifrat e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse nga metodologjia e modifikuar Reisen në % të PBB-së me shifrat aktuale të deficitit të llogarisë rrjedhëse në % të PBB-së arrijmë në përfundimin se, në mënyrë që të shmangin krizat e bilancit të pagesave, në terma afatgjatë të gjitha vendet pa përjashtim duhet të arrijnë ulje të konsiderueshme të deficiteve të llogarive rrjedhëse. Për të shqyrtuar këtë kemi bërë një analizë lidhur me zhvillimin e kategorisë së mallrave-eksporteve në kushtet e një monedhe të fortë siç është euro dhe në kushtet e një monedhe me kurs fleksibel siç është leku shqiptar. Të dhënat në analizë janë marr prej para, gjatë krizës globale dhe pas krizës për Kosovën dhe Shqipërinë. Kjo analizë është ndërmarrë pasi që ky studim nuk është studiuar në literaturë prandaj kjo analizë na jep një rezultat se adoptimi i euros e bën më të mundshëm futjen e vendit në një trajektore të qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse.

Kjo doktoraturë është e strukturuar në shtatë kapituj:

Në kapitullin e parë bëhet hyrja ku është bërë parashtrimi i problemit, pyetjeve kërkimore, hipotezave, objektivit si dhe njoftimi për lexuesin lidhur me metodologjinë e përdorur. Në këtë kapitull jepet edhe një përshkrim i situatës në deficitet e llogarisë rrjedhëse për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor si dhe historiku i Bilancit të Pagesave dhe krizat korrektuese të tij.

Në kapitullin e dytë paraqitet një përmbledhje e literaturës teorike dhe empirike për qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse, me një përshkrim të detajuar të përcaktuesve që kanë ndikim në qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse.

Kapitulli tre fillimisht paraqet tri qasjet fundamentale në analizën e bilancit të pagesave, më tej prezanton gjendjen e tanishme të llogarisë rrjedhëse të Kosovës, zhvillimet e deficitit të llogarisë rrjedhëse dhe ecurinë e përbërësve kryesorë të bilancit të pagesave, siç janë: bilanci

tregtar, dërgesat e emigrantëve, investimet e huaja të drejtpërdrejta dhe borxhi i Kosovës. Në këtë kapitull bëhet edhe një analizë krahasimore e dy vendeve me regjime të ndryshme të kursit të këmbimit, midis Kosovës, që ka adoptuar monedhën Euro, dhe Shqipërisë, që ka monedhën e saj, Lekun.

Në kapitullin e katër fillimisht paraqiten bilanci të llogarive rrjedhëse të Kosovës dhe të disa prej vendeve të përzgjedhura të Ballkanit Perëndimor si dhe kategoritë kryesore të bilanci të pagesave që kanë ndikim në financimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse, pastaj paraqitet qëndrueshmëria e deficitit të llogarisë rrjedhëse të Kosovës dhe vendeve të përzgjedhura të Ballkanit Perëndimor sipas metodologjisë MFR (Milersi-Ferreti dhe Razin).

Në kapitullin e pestë kalohet në një pamje të përgjithshme të krizave financiare. Ky kapitull diskuton edhe krizat e bilanci të pagesave të ardhura si pasojë e deficitit të llogarisë rrjedhëse.

Në Kapitullin e gjashtë bëhet analiza ekonometrike për qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse të Kosovës dhe vendeve të Ballkanit Perëndimor sipas metodologjisë Reisen të modifikuar si dhe zë vend diskutimi i rezultateve të arritura.

Kapitulli i fundit ofron përfundimet si një përmbledhje të gjetjeve kryesore të këtij studimi dhe rekomandime të analizës.

KAPITULLI II: LITERATURA DHE METODOLOGJIA

Ky kapitull kryesisht shqyrton literaturën mbi variablat që ndikojnë në qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse të shtjelluar në punimet e autorëve të ndryshëm, pastaj trajton edhe qasjet e ndryshme që janë zhvilluar për vlerësimin e konceptit të qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse.

2.1. Variablat e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse

Punimi nga Unevsca and Jovanovic (2011) duket se reflekton më së miri mbi temën e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse. Në atë punim janë analizuar në mënyrë të hollësishme efektet e variablave të ndryshme në qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse.

Para analizes më të detajuar të variablave dhe ndikimit të tyre të mundshëm, vlen të nënvizohet se treguesi i llogarisë rrjedhëse në përqindje të PBB-së merret si variabël i varur dhe në rast se identifikohet një marrëdhënie pozitive e tij me variablat e pavarur atëherë konsiderohet se këto të fundit kanë sjellë përmirësim në llogarinë rrjedhëse.

Roli i konkurueshmërisë në qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse vihet në dukje në një Vlerësim të Sistemit Inovativ të Kosovës (2013) ku thuhet se rritja e globalizimit ofron mundësi të reja, ajo gjithashtu kërkon përshtatje të vazhdueshme në mënyrë që të mbajë hapin me rritjen e konkurrencës ndërkombëtare.

Deficiti tregtar dhe si pasojë deficiti i llogarisë rrjedhëse, janë ndër sfidat më të rëndësishme me të cilat po përballlet tranzicioni shqiptar. Kjo nënkupton se vende importues neto të kapitalit duhet të arrijnë teprica të tregtisë së jashtme me qëllim që të paguajnë interes mbi borxhin e jashtëm.

Ne vlerësimin cilësor të efekteve të variablave të ndryshme në qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse, së pari e fillojmë nga investimet e huaja direkte të cilat kanë potencialin që të mbulojnë deficitin e llogarisë rrjedhëse në një masë të konsiderueshme.

2.1.1 Investimet e huaja direkte (IHD)

Investimet e huaja direkte janë ndër kontribuesit kryesorë të qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse për faktin se janë më afatgjatë dhe shoqërohen me elemente tjera që nxisin aktivitetin ekonomik si për shembull prodhimin dhe rritjen e eksporteve dhe kjo është tepër me rëndësi për qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse sidomos për vendet në zhvillim (Roubin dhe Wachtel, 1998). Investimet e huaja direkte gjerësisht është konsideruar të jenë forma më e qëndrueshme e fluksit të kapitalit, si gjatë periudhave normale ashtu edhe gjatë periudhave të krizave. Ajo përbëhet kryesisht prej asetëve fikse dhe është e vështirë për të shitur gjatë kohës së krizave (Sula and Willett). Për dallim nga investimet e huaja direkte, flukset afatshkurtëra vijnë e shkojnë sipas ‘drejtimit të erërave të tregut’ dhe kjo mundësi e largimit në çast të tyre e bën llogarinë rrjedhëse shumë të ndjeshme nga goditjet e papritura nga tregjet e jashtme. Në literaturë ekziston një pikëpyetje nëse investimet e huaja direkte (IHD) duhet të merren parasysh në përllogaritjet e nivelit të qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse apo jo. IHD-të në përgjithësi konsiderohen më të qëndrueshme se sa flukset e tjera financiare të tilla si investimet e portofolit në letra me vlerë. IHD-të, si investime në asete fikse, janë më të vështira të likuidohen krahasuar me investimet e portofolit dhe për arsye se investitorët në rastin e IHD-ve tentojnë të bëjnë angazhime afatgjata (McGettigan, 2000).

Rajan dhe Hattari (2011) në punimin e tyre krahasimor mbi flukset e IHD-ve dhe Investimeve të Huaja të Portofolit (IHP) nisur nga distanca gjeografike dhe nga integrimi i tregut të kapitalit, arrijnë në përfundimin se distanca gjeografike i ndikon më shumë IHD-të se sa IHP-të. Autorët e mësipërm arrijnë gjithashtu në përfundimin se IHD-të në formën e Blerjeve dhe Shkrirjeve të Firmave (M&A) nuk kanë të bëjnë aq shumë me koston e likuidimit krahasuar me IHD-të që fillojnë nga zero (Greenfield) si edhe se distanca

gjeografike pengon më shumë IHD-të Greenfield se sa IHD-të e llojit M&A. Duke mbajtur parasysh diferencat brenda dy llojeve të IHD-ve, autorët në fjalë, arrijnë edhe në përfundimin se distanca gjeografike pengon pothuajse me një ndikim të barabartë IHP-të dhe IHD-të e llojit të M&A, në përputhje me faktin se të dy këto lloj investimesh përfaqësojnë transaksione të ngjashme pronësie.

Loungani & Razin (2001) në punimin e tyre theksuan se IHD-të kane dëshmuar qëndrueshmëri gjatë krizës financiare. Për shembull, në vendet e Azisë Lindore, investime të tilla ishin shumë të qëndrueshme gjatë krizës globale financiare të viteve 1997-98. Mirëpo, krejt ndryshe ishin format e tjera të kapitalit privat e sidomos flukset e portofolit të kapitalit dhe flukset e borxhit, dhe veçanërisht investimet afatshkurtëra që dolën me shpejtësi nga vendet e prekura nga kriza. Sipas këtyre autorëve, qëndrueshmëria mund të çojë shumë vende në zhvillim për të favorizuar investimet e huaja direkte kundrejt formave të tjera të investimeve të kapitalit. Pavarësisht rastit të fortë teorik për avantazhet e flukseve të lira të kapitalit, mendimi i përgjithshëm është se shumë nga flukset e kapitalit privat paraqesin rreziqe kundër balancuese për bilancin e pagesave. Këta autorë përfundojnë se IHD-të shihen si "kolesterol i mirë", sepse ato përveç përfitimeve karakterizohen edhe nga qëndrueshmëria në kohë. Pra, një përfitim shtesë është se IHD-të nuk largohen aq lehtë në shenjë e parë të telasheve. Ndryshe nga borxhi afatshkurtër, IHD-të në një vend rivlerësohen menjëherë në rast të një krize. Sula & Willett (2009) pas analizës së tyre empirike konfirmuan se investimet e huaja direkte janë lloji më i qëndrueshëm i flukseve të kapitalit.

Goldstein & Razin (2005) theksuan se i vetmi supozim i cili është nevojitur për analizat e tyre në kornizë më të zgjeruar është se investitorët e ndryshëm do të ndikohen në shkallë të ndryshme nga goditjet e likuiditetit. Prandaj erdhën në përfundim se investitorët të cilët janë më të ndjeshëm ndaj goditjeve të likuiditetit do të zgjedhin IHP-të ndërsa ata investitorë të cilët janë më pak të ndjeshëm ndaj goditjeve të likuiditetit zgjedhin IHD-të. Megjithatë, duhet thënë se ka edhe evidencë për ndryshime në karakterin e IHD-ve në kohën e globalizmit.

Kështu, OBEZH, (2012b) thekson se për shkak të rritjes së vazhdueshme të konkurrencës në tregun global, investimet e huaja direkte janë gjithashtu përherë e më të ndjeshme në krahasim me periudhën kur globalizimi ishte i një shkalle më të ulët.

Botrić dhe Škuflić (2005) analizojnë dallimin midis IHD-ve sipas shpërndarjes gjeografike. Sipas këtyre autorëve, IHD-të në vendet në zhvillim karakterizohen nga fuqia punëtore intensive por nga teknologjia jo edhe aq e avancuar, megjithatë përcaktimi i faktorëve të IHD-ve mbetet çështje e specifikave të ekonomisë së një vendi, sektorëve ekonomikë dhe kompanive. Gjithnjë sipas autorëve të lartpërmendur, IHD-të varen nga politika ekonomike e vendit pritës si edhe nga performanca ekonomike dhe perspektiva që ofron ekonomia e vendit. Thënë thjeshtë, IHD-të shkojnë aty ku ka potencial për rritje afatgjatë ekonomike si edhe ku ka burime natyrore e fuqi punëtore konkurruese dhe perspektive për qasje në tregjet rajonale e më gjerë. Karakteristika të tilla të ekonomive si pjesa e sektorit privat apo pjesa e sektorit të shërbimit, janë të rëndësishme dhe kanë ushtruar ndikim pozitiv në IHD. Autorët e mësipërm arrijnë edhe në përfundimin se rritja e tregtisë me ekonomitë të tjera, dhe e vetë zhvillimit, do të kontribuojë në integrimin më të fortë me ekonomitë e tjera dhe në të njëjtën kohë ndikon pozitivisht në IHD-të.

2.1.2 Rritja ekonomike, bilanci fiskal dhe sektori financiar

Rritja ekonomike jep efekte positive tek kursimet dhe investimet e një vendi. Më tej, përmes kursimeve dhe investimeve rritja ekonomike ka impakt në qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse. Kursimet janë të ndërlidhura me tendencën e të ardhurave, ndërsa investimet reflektojnë rritjen e produktivitetit në ekonomi dhe rrjedhimisht rritjen e PBB-së, dhe kur kemi një rritje të tillë atëherë kemi edhe një përmirësim të qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse. Duhet thënë megjithatë se ka zëra që shohin edhe efekte negative nga kjo ndërlidhshmëri e sidomos në rritjen e importeve për shkak të rritjes ekonomike (Chinn dhe Prasad, 2000).

Në shumicën e rasteve ekziston një lidhje pozitive midis *bilancit fiskal* të qeverisë dhe kursimeve kombëtare gjë që mundëson një bilanc optimal të llogarisë rrjedhëse (FMN, 2006). Disa studime reflektojnë mbi marrëdhënien në mes të deficitit fiskal dhe deficitit të llogarisë rrjedhëse që shpeshherë për shkak të lidhjes së tyre të ndërsjelltë quhen deficite binjake (Aristovnik, 2006b, 2007).

Qëndrueshmëria e bilancit fiskal të një ekonomie ka implikime të rëndësishme për qëndrueshmerinë e pozicionit të saj të jashtëm. Përgjithësisht, deficite të mëdha të llogarisë rrjedhëse janë tipike në ekonomitë ku deficitet e konsiderueshme fiskale nuk janë kompenzuar nga kursimet e sektorit privat (Aristovnik, 2006:86).

Sipas, (Aristovnik, 2006), për shumë ekonomi në tranzicion deficieti buxhetor i qeverisë është financiar në masë të madhe përmes huamarrjes së jashtme në valutë të huaj. Mirëpo huamarrja e jashtme e konsiderueshme për të financuar investimet publike produktive mund të jetë e përshtatshme vetëm kur kthimet e mëdha të mundshme nga investimet e tejkalojnë koston për financat vendore.

Spektori financiar dhe niveli i zhvillimit të tij luajnë rol vital në intensitetin e marrëdhënies midis bilancit fiskal dhe të llogarisë rrjedhëse. Natyrisht, sa më i pazhvilluar të jetë sektori financiar aq më i madh është ndikimi i bilancit fiskal në bilancin e llogarisë rrjedhëse (Rahman, 2008; Medina et al, 2010). E thënë më thjeshtë, një sektor financiar i zhvilluar nënkupton një situatë optimale të likuiditetit dhe mbështetjes së sektorit privat përfshirë rritjen e kursimeve gjë që redukton ndikimin e bilancit fiskal në bilancin e llogarisë rrjedhëse. Ndikimi i bilancit fiskal në bilancin e llogarisë rrjedhëse në një ekonomi do të varet nga shkalla e likuiditetit në dispozicion të sektorit privat. Një vend me një sistem financiar më të zhvilluar dhe me më pak kufizime krijon mundësinë e kompensimit si duhet të kursimeve të sektorit privat dhe për rrjedhojë sjell uljen e ndikimit të bilancit fiskal në bilancin e llogarisë rrjedhëse. (Rahman 2008).

2.1.3 Hapja ekonomike, kursi i këmbimit dhe termat e tregtisë

Hapja ekonomike, ndërlidhet me shkallën e liberalizimit të tregtisë së jashtme. Nëse e shikojmë nga pikëveshtrimi i importit të teknologjise (sidomos asaj për prodhim) në afat të shkurtër mund të vërehet ndikimi negativ në llogarinë rrjedhëse, por në afat të mesëm dhe afat të gjatë kjo teknologji pritet të sjellë rritjen e investimeve dhe prodhimit për eksport dhe si rrjedhojë një ndikim shumë pozitiv për qendrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse. Megjithatë, hapja e ekonomisë duhet menaxhuar në mënyrë të kujdesshme për faktin se ekziston lidhje e fortë midis shkallës së hapjes dhe shkallës së ndjeshmërisë nga luhajtjet dhe goditjet e tregtisë që më së shumti janë luhatje të kërkeses së huaj për mallrat e shërbimet e vendit (Chinn & Prasad, 2000; Aristovnik, 2006b dhe Aristovnik, 2007).

Duhet thënë se sa më e madhe hapja e ekonomisë e për rrjedhojë sa më i madh sektori i eksporteve në një vend aq më lehtë mund të shërbehet borxhi i jashtëm, kjo për arsye se interesat e borxhit do të zënë një pjesë relativisht më të ulët të të ardhurave të eksporteve. Më tej disa autorë theksojnë se për sigurimin e valutës së nevojshme për shërbimin e borxhit të jashtëm në rastet e ndërprerjes së fluksit hyrës të kapitaleve të huaja (si psh. në raste krizash) një vend ka nevojë për një zhvendosje të fokusit dhe burimeve kapitale e njerëzore drejt sektorit të eksportit. Kjo zhvendosje sektoriale ka një kosto më të lartë në ekonominë me shkallë të ulët të hapjes (Milessi -Ferreti & Razin, 1996).

Ndërsa në vazhdim (Sachs and Warner, 1995) theksuan se nëse kjo zhvendosje është e pamundur të bëhet shpejt, atëherë e vetmja rrugëzgjidhje mbetet ulja e importeve gjë që sjell pasoja negative për ato industri vendase që mbështeten kryesisht në inputet e importuara.

Kursi i këmbimit konsiderohet ndër armët kryesore për ndikimin në bilancin e llogarisë rrjedhëse. Kështu, ka mjaft vende që ndërhyjnë në treg për menaxhimin e vlerës së monedhave të tyre kundrejt atyre të huaja nisur nga motivi i forcimit të qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse. Këtu duhet patur parasysh se vendet mund të manipulojnë kursin nominal ndërsa ai që ka rëndësi është kursi real i këmbimit. Kur flasim për kursin real kjo para së gjithash nënkupton përcaktimin e një kursi i cili orientimin e ka te forcat e tregut dhe te

profili themelor makroekonomik i një vendi. Pra, *vetëm* marrëdhënia midis kursit të këmbimit real dhe të deficitit të llogarisë rrjedhëse është pozitive (Roubini dhe Wachtel, 1998), ndërsa kursi nominal ka një efekt jetëshkurtër. Termat e tregtisë (raporti i vlerës së eksporteve ndaj asaj të importeve përmes efektit Harberger-Lauresen-Metzler e ndikojnë së tepërmi bilancin e llogarisë rrjedhëse. Kështu, çdo përkeqësim i termave të tregtisë (pra, çdo ulje e vlerës së eksporteve ndaj asaj të importeve) nënkupton më shumë dalje parash nga vendi dhe rrjedhimisht edhe rënie në kursime e të gjitha këto bashkë mund të godasin bilancin e llogarisë rrjedhëse (Calderon et al, 2000 & Aristovnik, 2006b).

2.1.4 Deficiti tregtar, borxhi i jashtëm dhe norma e rritjes e vendeve të zhvilluara

Deficiti tregtar është elementi kryesor i deficitit të llogarisë rrjedhëse për vendet në zhvillim dhe për disa prej vendeve të rajonit të Ballkanit. Kështu, Maçellari dhe Xhepa (2003) analizojnë llogarinë rrjedhëse të Shqipërisë dhe në kontekst të kësaj përfundojnë se përmirësimi i bilancit tregtar të Shqipërisë është i domosdoshëm për përmirësim në llogarinë rrjedhëse të bilancit të pagesave te vendit.

Borxhi i jashtëm ndaj PPB-së: Niveli i borxhit të jashtëm ndaj PPB-së është i rëndësishëm për kredibilitetin e vendit në sytë e investitorëve të huaj. Kështu një nivel i arsyeshëm i borxhit të jashtëm do të rriste besueshmërinë tek investitorët e huaj për aftësinë paguese të vendit. Disa autorë në analizat e tyre mendojnë se ky nivel i arsyeshëm apo objektiv i borxhit të jashtëm është 50% e PBB-së (Maçellari dhe Xhepa, 2003). Deficiti i llogarisë rrjedhëse konsiderohet i qëndrueshëm për sa kohë që vendi është i aftë për të paguar interesat dhe principalin e borxhit të jashtëm. Në analizën e autorëve të përmendur më lart niveli i shtesës vjetore të borxhit të Shqipërisë ka qenë sa 3 përqind e PBB-së, ndërkohë që rritja mesatare vjetore e vetë PBB-së ishte 7 për qind. Kështu, arritën në përfundimin se rritja e borxhit të jashtëm qëndron nën nivelin e rritjes vjetore të ekonomisë dhe nga pikëpamja e këtij kriteri deficiti i llogarisë rrjedhëse mund të konsiderohet si i qëndrueshëm.

Norma e rritjes të ekonomive të zhvilluara mendohet se çon në një reduktim të deficiteve të llogarisë rrjedhëse të vendeve në tranzicion. Kjo mund të argumentohet nga rritja në kërkesën për eksportet e vendeve në tranzicion dhe rritja e fluksit të kapitalit drejt vendeve në zhvillim. (Chinn & Prasad, 2000; Aristovnik, 2006b, 2007).

Autorë të shumtë përdoren modele të ndryshme për matjen e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse. Kështu, (Chinn dhe Prasad, 2000) në një shembull të vendeve industriale dhe vendeve në zhvillim arrijnë në përfundimin se bilancet e llogarisë rrjedhëse janë të lidhura pozitivisht me bilancet e buxhetit të qeverisë dhe pozicionin neto të aseteve të jashtme. Për vendet në zhvillim indikatorët e thellë financiare janë të lidhur pozitivisht ndërsa indikatorët e hapjes së ekonomisë janë të lidhur negativisht me bilancet e llogarisë rrjedhëse.

Me qëllim të identifikimit të variablave më të rëndësishme ndikuese në llogarinë rrjedhëse, autorët DeBelle dhe Faruqee (1996) zbatuan dy modele vlerësuese dhe arrijnë në përfundimin se ndryshimet afatshkurtëra në politikën fiskale, lëvizjet në drejtim të tregtisë, gjendja e ciklit të biznesit, dhe kursi i këmbimit e ndikojnë më shumë deficitin e llogarisë rrjedhëse në terma afatshkurtër.

Më poshtë le të shohim edhe metodologjitë e studimit të bilancit të llogarisë rrjedhëse nga autorë të ndryshëm.

2.2 Metodologjitë e studimit të bilancit të llogarisë rrjedhëse

Llogaria rrjedhëse pasqyron më së miri konkurueshmërinë e ekonomisë së një vendi të caktuar kundrejt botës së jashtme. Bilanci i llogarisë rrjedhëse mat zhvillimin e aseteve neto të huaja në ekonomi si rezultat i marrëdhënieve ekonomike midis njësive ekonomike vendase dhe atyre të huaja. Në këtë kontekst, të gjithë autorët theksojnë në veçanti rëndësinë e identifikimit të nivelit të qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse.

Shumë autorë rekomandojnë kujdes të madh në analizën e deficitit të llogarisë rrjedhëse si edhe në politikat e propozuara korrektuese sepse shpesh ndodh që deficitin e llogarisë

rrjedhëse të vijë si rezultat i goditjeve të jashtme e të përkohshme dhe në këtë rast një politikë korrektuese do të ishte krejt e pavend. Nëse deficit i llogarisë rrjedhëse do të ishte pasojë e huamarrjes së huaj të vazhdueshme ose e reduktimit të rezervave ndërkombëtare atëherë korrektimi i politikës ekonomike do të ishte masa e duhur.

Në këtë drejtim, Roubini dhe Wachtel (1998) vënë në dukje se "Nuk ka asnjë rregull të thjeshtë që mund të na ndihmojë në përcaktimin se kur një deficit i llogarisë rrjedhëse është i qëndrueshëm apo jo", kjo edhe për argumentin e thjeshtë se rasti i një vendi mund të jetë krejt i ndryshëm nga ai i një tjetri, që më tej do të thotë se qëndrueshmëria e llogarisë rrjedhëse varet nga specifikat e një vendi.

Në rastin e analizave të qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse për vendet në tranzicion, specifikave të vendit u shtohen dhe vështirësitë në sigurimin e të dhënave të duhura dhe të besueshme si edhe problemet në interpretimin e të dhënave për shkak të rritjes së shpejtë të këtyre vendeve (Roubini dhe Wachtel, 1997).

Literatura mbi qëndrueshmërinë e deficitit të llogarisë rrjedhëse është ndikuar fuqimisht nga puna teorike e Milesi-Ferretti dhe Razin (1996), të cilët e konsiderojnë deficitin e lartë të llogarisë rrjedhëse në raport me PBB-në si më pak të qëndrueshëm nëse vjen nga rënia e kursimeve të brendshme private dhe jo nga rritja e investimeve si edhe nëse shoqërohet nga një nivel i ulët i kursimeve kombëtare.

Këta autorë, në përgjigje të pyetjeve mbi madhësinë e qëndrueshmërinë e deficitit si edhe mbi aftësinë paguese të vendit në deficit, theksojnë se "deficitet e llogarisë rrjedhëse mbi 5% e PBB-së, duhet të tërheqin vemendjen e politikëbërësve, veçanërisht nëse deficitin financohet nga borxhi afatshkurtër ose përmes rezervave valutore si edhe në qoftë se ai reflekton shpenzime të larta të konsumit. Ata arrijnë në përfundim se një prag specifik nuk mund të jetë gjithmonë një tregues i mjaftueshëm informativ i qëndrueshmërisë së deficitit dhe se analiza e këtij të fundit duhet të marrë parasysh politikën e kursit të këmbimit dhe faktorët strukturorë të ekonomisë.

Milesi-Ferretti dhe Razin (1996) si dhe Roubini dhe Wachtel (1998) sugjerojnë se, për të analizuar qëndrueshmërinë e deficitit të llogarisë rrjedhëse, është e nevojshme që të

merren parasysh shumë faktorë, nisur që nga shkaku i deficitit të llogarisë rrjedhëse e deri te faktorët globalë.

Prandaj, deficit i llogarisë rrjedhëse është një sinjal i dobishëm për hartuesit e politikave dhe përmes masave korrektuese të kërkojnë për të nxitur ndryshime në menyrë që të përmiresohet bilanci i llogarisë rrjedhëse. Autorë të ndryshëm kanë përdorur metodologji të ndryshme për të analizuar peshën e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse në ekonominë e një vendi. Kështu, *Sachs (1981)*, pastaj *Milesi-Ferretti dhe Razin (1996)* si dhe *Carranza (2002)* përdoren metodën e njohur të shumë periudhave kohore për të vlerësuar faktorët makroekonomikë të cilët shpjegojnë se sa janë të qëndrueshme deficitet e llogarisë rrjedhëse. Përveç kësaj, pasojat e deficiteve të llogarisë rrjedhëse kanë ndryshuar me kalimin e kohës. Edwards (2001) thekson se pikëpamjet e ekonomistëve kanë ndryshuar: nga " çështjet e deficiteve të llogarisë rrjedhëse " në "deficitet të cilat janë të parëndësishme nëse sektori publik është në ekuilibër", duke u kthyer në "çështjet e deficitit" nga pikëpamja se "deficit i llogarisë rrjedhëse mund të ketë rëndësi".

Shumë prej ndryshimeve kanë rezultuar nga situatat e krizave të rëndësishme në ekonominë e zhvilluara dhe në zhvillim. Kështu, Edwards (2001) arrin në përfundimin se deficite të mëdha të llogarisë rrjedhëse, duhet të jenë një shkak për shqetësim sepse herët ose vonë çojnë në krizë shkatërruese bilanci pagesash.

Një nga qasjet analizon qëndrueshmërinë përmes kufizimeve buxhetore për shumë periudha kohe, ku si pikënisje është pikëpamja se llogaria rrjedhëse është e barabartë me kursimet minus investimet. Sipas rishikimit të modeleve të dhëna nga Obstfeld dhe Rogoff (1994), llogaria rrjedhëse varet nga devijimet e normës së interesit, PBB-së, konsumit, shpenzimet qeveritare dhe ato të partnerëve tregtarë nga nivelet e tyre "të përhershme", si dhe të pozicionit neto të aseteve të huaja të vendit.

Një pengesë e këtyre modeleve është se ata nuk arritën të japin një shpjegim racional për llogarinë rrjedhëse. Roubini dhe Wachtel (1998) arrijnë në përfundimin se, në bazë të këtyre modeleve, një vend mund të krijojë deficite edhe të konsiderueshme të llogarisë rrjedhëse

për një kohë të gjatë dhe përsëri të mbetet solvent për aq kohë sa ekzistojnë tepricat në një kohë të caktuar në të ardhmen.

Milesi-Ferretti dhe Razin (1996:1) zhvilluan një qasje tjetër, sipas të cilës niveli i qëndrueshëm i llogarisë rrjedhëse është i lidhur ngushtë me aftësinë paguese, dmth niveli i qëndrueshëm i borxhit të jashtëm përcaktohet nga respektimi i kufizimit të buxhetit ndërkohor të vendit. Për më shumë, këtë pikëpamje e kanë modifikuar Doisy dhe Hervé (2003) duke përfshirë FDI-të në analizë. Ata argumentojnë se një pjesë e konsiderueshme e deficitit të llogarisë rrjedhëse mund të financohet nga investimet e huaja direkte. Këto të fundit shtojnë rezervat valutore të vendit pritës. Kjo pikëpamje mbështetet nga Reisen (1998), ku argumentohet se rritja reale vjetore e importit dhe niveli i dëshiruar i rezervave valutore shtohen me rritjen e IHD-ve. Në këtë rast, deficitin e llogarisë rrjedhëse është i qëndrueshëm në afat të gjatë në qoftë se raporti i borxhit ndaj PBB-së mbetet konstant dhe rezervat e dëshiruara rriten në proporcion me rritjen e importeve.

Aristovnik dhe Stanka (2006) në punimin e tyre për vlerësimin e deficitit të tepruar të llogarisë rrjedhëse të disa vendeve në tranzicion shqyrtuan përcaktuesit kryesorë të bilancit të llogarisë rrjedhëse. Gjetjet e tyre tregojnë se një nivel i moderuar i deficitit të llogarisë rrjedhëse mund të jetë i qëndrueshëm në vazhdimësi. Më tej, ata vërejnë se rritja ekonomike dhe vlerësimi real i monedhës mund të ketë efekte negative në terma afatshkurtër si edhe mund të sjellin përkeqësim në bilancet e tregtisë së jashtme. Në anën tjetër (Bussiere et al, 2004) dhe (Zanghieri, 2004) përdorën modelin LSDV (*Angl.* Least Square Dummy Variable). Gjetjet e tyre mbi deficitin e llogarisë rrjedhëse dhe pragun e qëndrueshëm të tij janë të ngjashme me rezultatet e Milesi-Ferretti and Razin,(1996) dhe Calderon et al, (2002) Zangieri, P (2007) ka analizuar ekuilibrat e jashtëm të vendeve anëtare të rinj të BE-së mbi qëndrueshmërinë afatmesme të llogarisë së tyre rrjedhëse. Sipas tij aftësia paguese afatgjatë e borxhit të jashtëm duket të jetë e sigurt duke pasur parasysh perspektivat e ndritshme të rritjes, megjithatë ai vë në dukje se metodologjia e përdorur ka disa të meta të cilat duhet të kihet parasysh, e njëra ndër to është hipoteza kryesore për vlerën e vëzhguar të borxhit

Mirëpo, duhet të theksohet se llogaritja e qëndrueshmërisë të deficitit të llogarisë rrjedhëse ka disa kufizime serioze. Së pari, supozimi i qëndrueshëm shtetror është një supozim i fortë për vendet në tranzicion. Për më tepër, Sasin (2001) dhe Edwards (2001) argumentojnë se është e vështirë të konkludohet duke përdorur këtë kornizë nëse në afat të shkurtër deficit i llogarisë rrjedhëse është me të vërtetë i tepruar.

Bilanci i llogarisë rrjedhëse është një nga treguesit më të dobishme të një çekuilibri të jashtëm dhe ai mat ndryshimin në pozicionin neto të aseteve të huaja të një ekonomie që i atribuohet transaksioneve ndërmjet rezidentëve dhe jorezidentëve. Nga pikëpamja analitike e parë, një deficit i llogarisë rrjedhëse jo domosdoshmërisht tregon nevojën për një rregullim të politikave, si deficit mund të jetë një çekuilibër i përkohshëm të shkaktuar nga, për shembull, rënie në çmimet e eksportit. Megjithatë, deficit i vazhdueshëm i llogarisë rrjedhëse kërkon ndryshime të politikave, pasi që një vend nuk mund të financojë deficitin vazhdimisht nga huamarrja jashtë shtetit ose nga shterimi i rezervave ndërkombëtare.

Koncepti i qëndrueshmërisë së bilancit të llogarisë rrjedhëse është shumë kompleks dhe nuk gjendet ndonjë përgjigje e thjeshtë për pyetjen - "Cili është niveli i deficitit që nuk vë në dyshim qëndrueshmërinë e bilancit të llogarisë rrjedhëse?" Roubini dhe Wachtel (1998) vënë në dukje se "Nuk ka asnjë rregull të thjeshtë që mund të na ndihmojë në përcaktimin se kur një deficit i llogarisë rrjedhëse është i qëndrueshëm apo jo", sepse nëse ajo është e qëndrueshme për një vend, mund të mos jetë për një tjetër. Me fjalë të tjera, qëndrueshmëria e llogarisë rrjedhëse varet nga specifikat e një vendi.

Megjithatë, Lawrence Summers, ish-zëvendës sekretari amerikan i Thesarit, duke komentuar në përvjetorin e krizës financiare meksikane, ka thënë se "vëmendje duhet kushtuar çdo deficit i llogarisë rrjedhëse me të madh se 5% të PBB-së, veçanërisht nëse ajo është e financuar në një mënyrë që mund të çojë në prapësim të shpejtë". Kjo thënie citohet dhe komentohet nga disa autorë si Roubini dhe Wachtel (1998) dhe Edwards (2001). Pikëpamje të ngjashme kanë Milesi-Ferretti dhe Razin (1996), të cilët theksojnë se mençuria konvencionale është se "deficitet e llogarisë rrjedhëse mbi 5% të PBB-së, paralajmërojnë një dritë të kuqe, veçanërisht nëse deficitin financohet nga borxhi afatshkurtër ose përmes

rezervave valutore, si edhe në qoftë se ai reflekton shpenzime të larta të konsumit". Megjithatë, ata arrijnë në përfundim se një prag i veçantë nuk është një tregues i mjaftueshëm informativ i qëndrueshmërisë dhe madhësia e deficitit të qëndrueshëm duhet të konsiderohet së bashku me politikën e kursit të këmbimit dhe disa faktorë strukturorë. Duhet thënë se deficit i llogarisë rrjedhëse është një sinjal i dobishëm për hartuesit e politikave ekonomike, por zgjedhja e politikave të përshtatshme do të varet nga një ekzaminim më i ngushtë i burimeve të deficiteve të llogarisë rrjedhëse. Rrjedhimisht, politikëbërësi duhet të bëjë një përpjekje për të shpjeguar lëvizjet aktuale të bilancit të llogarisë, në mënyrë për të vlerësuar nivelin e tyre të qëndrueshëm dhe të kërkojnë për të nxitur ndryshime në bilancin e llogarisë rrjedhëse përmes masave politike.

Për të vlerësuar konceptin e qëndrueshmërisë të llogarisë rrjedhëse, qasje të ndryshme janë zhvilluar. Përveç kësaj, pikëpamjet e ekonomistit rreth natyrës dhe pasojat e deficiteve të llogarisë rrjedhëse kanë ndryshuar me kalimin e kohës. Edwards (2001) përshkruan se, pikëpamjet e ekonomistëve kanë ndryshuar: nga "çështjet e deficiteve të llogarisë rrjedhëse" në "deficitet të cilat janë të parëndësishme nëse sektori publik është në ekuilibër", duke u kthyer në "çështjet e deficitit" nga pikëpamja "deficiti i llogarisë rrjedhëse mund të ketë rëndësi". Shumë prej këtyre ndryshimeve kanë rezultuar nga situatat e krizave të rëndësishme në ekonominë e zhvilluara dhe në zhvillim.

Një pengesë e modeleve është se ata nuk arritën të japin një shpjegim racional për llogarinë rrjedhëse. Roubini dhe Wachtel (1998) vuri në dukje se kufizimi i buxhetit intertemporal i një vendi imponon kufizim shumë të butë në evolucionin e llogarisë rrjedhëse të një vendi dhe të borxhit të jashtëm. Ata arrijnë në përfundimin se, në bazë të këtyre modeleve, një vend mund të kandidojë deficite shumë të mëdha të llogarisë rrjedhëse për një kohë të gjatë dhe të mbeten solvente për aq kohë sa ekzistojnë tepricat në një kohë në të ardhmen.

Një qasje tjetër për vlerësimin e llogarisë rrjedhëse është zhvilluar nga Milesi-Ferretti dhe Razin (1996). Sipas kësaj qasjeje, e cila është e bazuar në një metodologji të thjeshtë të kontabilitetit, niveli i qëndrueshëm i llogarisë rrjedhëse është konsistent me aftësinë paguese, dmth niveli në të cilin borxhi i jashtëm është stabilizuar në nivelin e vëzhguar (nuk duhet të

rritet), në mënyrë që kufizimi i buxhetit intertemporal i vendit të respektohet. Suficiti tregtar afatgjatë që vendi duhet të ketë borxh në mënyrë që të mbajë borxhin konstant në raport me prodhimin, varet në rritjen reale të brendshëm, norma reale e interesit dhe kursi real i këmbimit. Doisy dhe Hervé (2003) kanë modifikuar këtë pikëpamje duke përfshirë IHD, si pjesë e konsiderueshme e deficitit të llogarisë rrjedhëse që mund të financohen nga investimet e huaja direkte. Ngjashëm është miratuar nga Reisen (1998), ku rritja reale vjetore e importit dhe niveli i dëshiruar i rezervave valutore janë shtuar. Në këtë rast, deficitit i llogarisë rrjedhëse gjendja e qëndrueshmërisë është i qëndrueshëm në afat të gjatë në qoftë se raporti i borxhit mbetet konstante dhe rezervat e dëshiruara rriten në proporcion me rritjen e importit.

Duhet të theksohet se llogaritja e qëndrueshmërisë të deficitit të llogarisë rrjedhëse ka disa kufizime serioze. Së pari, supozimi i qëndrueshëm shtetror është një supozim i fortë për vendet në tranzicion. Për më tepër, Sasin (2001) dhe Edwards (2001) argumentojnë se është e vështirë të konkludohet duke përdorur këtë kornizë nëse në afat të shkurtër deficitit i llogarisë rrjedhëse

është me të vërtetë i tepruar. Megjithatë, një nga kufizimet më të rënda është se ajo nuk merr parasysh çështjet kalimtare (Edwards, 2001; Aristovnik, 2006b).

Chinn dhe Prasad (2003) japin një analizë të plotë të përcaktuesve afatmesëm të llogarisë rrjedhëse, duke përdorur një panel të 89 vendeve industriale dhe vendeve në zhvillim gjatë periudhës 1977-1995. Qëllimi i tyre nuk është që të diskriminojë përmes modeleve konkurruese teorike, por për të siguruar një sërë faktesh të stilizuara mbi të cilat mund të ndërtohet një teori kryesore e tyre. Gjetjet e tyre ishin që bilanci i buxhetit të qeverisë, pozicioni fillestar i aseteve të huaja dhe treguesit e thellimit financiar janë të lidhura pozitivisht me llogaritë rrjedhëse. Variablat demografike të tilla si raporti i varësisë të kenë një ndikim të fortë negativ në llogaritë rrjedhëse.

Kushtet e tregtisë paqëndrueshmëria (e përdorur si prokurë e pasigurisë makroekonomike) është e lidhur në mënyrë pozitive me bilancet e jashtme në vendet në zhvillim. Agjentët mund të priren për të kursyer më shumë në mënyrë që të zbutet më shumë konsumi në pasqyren e

rrjedhës së të ardhurave të paqëndrueshme, si dhe aftësia e një vendi për të drejtuar deficitin e lartë të llogarive rrjedhëse mund të pengohet nga luhatshmëria e kushteve të larta të tregtisë, dhe kjo i bënë investitorët ndërkombëtarë të gatshëm për të vënë para në ekonominë e saj. Variablat të tjera të tilla si hapja e tregtisë, masat e kontrollit të kapitalit nuk duket të kenë efekte të rëndësishme. Ata gjithashtu nuk gjejnë asnjë provë në favor të hipotezës së fazës së zhvillimit, si shembull marrin vendet të cilat PBB-ja për kokë banori është më afër me atë të vendeve të industrializuara prandaj ato drejojnë një deficit më të ulët të jashtëm. Edhe Calderon et al, (2002) përdorën qasjen e njëjtë dhe nga gjetjet e tyre duke përdorur teknikat ekonometrike më të sofistikuar konkluduan se rritja e kursimeve private dhe publike kanë një ndikim të favorshëm të moderuar në llogaritë rrjedhëse, që rritja e prodhimit vendas ka tendencë të përkeqësojë bilancet e jashtme (duke treguar se rritja e brendshme rrit investimin më shumë se kursimet), pastaj hapja e tregtisë ka tendencë për të krijuar deficit më të madh, ndoshta për shkak të faktit se një sektor i tregtueshëm më i madh tregon një kapacitet të mirë shlyerjes. Edhe Vamvakidis (2008) vlerëson modelin e optimizimit intertemporal gjatë konvergjencës rajonale, ku bilancet e llogarisë rrjedhëse të Evropës në zhvillim varen nga efekti kohë, të ardhurat për frymë banori, faktorët demografikë dhe norma reale e rritjes. Modeli tregon se për periudhën 2003-2007, deficitet në Evropën në zhvillim janë më të ulëta se deficitet aktuale për më shumë se gjysma e vendeve të vëzhguara, me boshllëqe të mëdha në vendet e Balltikut dhe në disa vende të Europës Juglindore.

Aristovnik (2007) dhe Golluboviq (2008) theksuan se në të ardhmen modelet ekzistuese duhet të plotësohen nga një sërë treguesish që janë gjetur të kenë fuqi parashikuese në identifikimin e paqëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse, siq është niveli i kursimeve dhe investimeve, bilanci fiskal, hapja e një ekonomie, dhe përbërja e detyrimeve të jashtme.

Nga pikëpamja e autorëve të ndryshëm lidhur me korrektime të bilancit të pagesave në Kili dhe Argjentinë dallojmë Hausman dhe Velasco (2002) të cilët argumentojnë se rrënjët e krizës ishin në kohën kur pritjet e rritjes së eksporteve ranë ndjeshëm duke çuar në hyrje më të vogla të kapitalit, në vitin 1998. Nga ana tjetër Calvo (2003) thekson ndryshimin e papritur

te flukseve të kapitalit në Amerikën Latine pasuar nga kriza ruse në fund të vitit 1998 dhe dallon aftësinë e vendeve të ndryshme latine duke u përballur me ndryshimin e shkallës së hapjes së vendit dhe përgjegjësisë së dollarizimit. Gjithashtu, ai argumenton se pasi Argjentina kishte tregtinë ndërkombëtare jashtëzakonisht të mbyllur, shumë borxh dhe një shkallë të lartë dollarizimi si në sektorin publik dhe privat, si rezultat ishin mospërputhjet e mëdha financiare, pastaj ndryshimi në kursin real të këmbimit ishte shumë i madh për eliminimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse.

Margitich, (1999) thekson se problemi kryesor ishte në vitin 1979 kur Kili pati një hyrje të madhe të kredisë bankare që hyri në ekonominë e saj, e cila më vonë i sjelli Kilit një problem po aq të madh borxhi për t'u marrë me të.

Nga pikpamja e autorëve të shumtë, kujtojmë edhe imazhin e Pinochet që me kokëfortësi refuzoi të braktiste kursin e këmbimit të tij fiks prandaj ekonomia kiliane shpërtheu në rënie. Çikago Boys e Pinochet⁴ sollën të gjithë ideologji të njëjta me politikat e shumta të zbatuara për të çuar më tej konceptin e ekonomisë të një tregu të lirë. Këto politika kishin në themel qëllimet e rritjes së fleksibilitetit të ekonomisë së Kilit dhe aftësinë e saj për t'u përshtatur mirë me goditjet e jashtme.

Që nga fundi i viteve 1980, Kili ka gëzuar suficitit fiskal më shumë se një dekad dhe shpenzimet e qeverisë janë ulur ndjeshëm në vitin 1982 (kur qeveria bleu portofolet jo-performuese të shumë bankave të Kilit). (Rudolf, 1998)

Në fakt, Kili është shfaqur si një nga tregjet më tërheqëse të kapitalit për investitorët në rajon. Kili i viteve 1990 u bë një simbol i shpresës ekonomike dhe prosperitetit të ripërtërirë. Edhe një herë, Kili ka qenë vazhdimisht përpara fqinjëve të saj në lidhje me rritjen e PBB-së, sipas statistikave të prezantuara nga Hans Rudolf, International Koordinator i Financave në Kili. Normat aktuale të inflacionit vjetor janë afër 6 për qind - normale për shumicën e vendeve

⁴"Çikago Boys" e Pinochet-it (të quajtur kështu për shkak se kishin studiuar politikën ekonomike në Universitetin e Çikagos).

të zhvilluara, por me të vërtetë spektakolare për Amerikën Latine - dhe Kili është ende duke punuar për të ulë inflacionin edhe më tej për të arritur nivelet e ekonomive të industrializuara.

2.3 Përfundime

Në këtë kapitull kemi trajtuar literaturën dhe metodologjitë e ndryshme lidhur me konceptin e qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse.

Së pari, është bërë një analizë e detajuar e variablave dhe ndikimit të tyre të mundshëm në qëndrueshmërinë e deficitit të llogarisë rrjedhëse. Gjatë analizës së variablave del se me ndikim më të madh ishin Investimet e Huaja Direkte që mbulojnë një pjesë të konsiderueshme të deficitit të llogarisë rrjedhëse.

Në këtë kapitull u trajtuan edhe qasje të ndryshme që janë zhvilluar për vlerësimin e konceptit të qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse. Ndër këto qasje dallohen ato të Bussiere et al, (2004) dhe Zanghieri, (2004) si edhe ato të mëhershmet të Milesi-Ferretti dhe Razin (1996) dhe Calderon et al, (2002)

Duke analizuar pragun e deficitit të llogarisë rrjedhëse mbi 5% të PBB-së, Milesi-Ferretti dhe Razin (1996) arrijnë në përfundimin se një prag specifik nuk mund të jetë gjithmonë një tregues i mjaftueshëm informativ i qëndrueshmërisë së deficitit dhe se analiza e këtij të fundit duhet të marrë parasysh politikën e kursit të këmbimit dhe faktorët strukturorë të ekonomisë.

Kapitulli III: Faktorët Ndikues të Llogarisë Rrjedhëse

Ky kapitull fillimisht paraqet tri qasjet fundamentale në analizën e bilancit të pagesave, më tej prezanton gjendjen e tanishme të llogarisë rrjedhëse të Kosovës, duke analizuar kategoritë e saj, për t'u ndalur në kontribuesin kryesor negativ, dmth. në bilancin tregtar të deficitit të llogarisë rrjedhëse. Më tej, në seksionin e dytë, paraqiten zhvillimet e deficitit të llogarisë rrjedhëse dhe ecuria e përbërësve kryesorë të bilancit të pagesave, siç janë: bilanci tregtar, dërgesat e emigranteve, investimet e huaja të drejtpërdrejta dhe borxhi i Kosovës.

Për vlerësimin e ndikimit të regjimit të kursit të këmbimit në llogarinë rrjedhëse, në këtë kapitull bëhet një analizë krahasuese midis performancës së llogarisë rrjedhëse të dy vendeve me regjime të ndryshme të kursit të këmbimit. Krahasimi bëhet midis Kosovës, që ka adoptuar monedhën euro, dhe Shqipërisë, që ka monedhën e saj, Lekun.

3.1 Qasjet fundamentale në analizën e bilancit të pagesave

Fokusi i këtij seksioni është analiza e faktorëve që ndikojnë në bilancin e pagesave. Literatura na tregon se qysh nga vitet e 50-ta dhe 60-ta të shekullit të kaluar, mes ekonomistëve, ka ekzistuar një konsensus mbi tre qasjet fundamentale në analizën e bilancit të pagesave: *Qasja e elasticitetit*, *Qasja e absorbimit*, dhe *Qasja monetare*.

Karakteristikë e përbashkët e këtyre tre qasjeve është se përmes ekuacioneve të tyre vlerësohet ndikimi i variablave më të rëndësishme në ekuilibrin e bilancit të pagesave të një vendi. Në vazhdim, do të shpjegojmë shkurtimisht për secilën nga këto qasje.

3.1.1 Qasja e elasticitetit

Thënë thjeshtë qasja e elasticitetit ndaj bilancit të pagesave na tregon se si ndryshimi në kursin e këmbimit ndikon bilancin e pagesave të një vendi. Ndryshimi i kursit të valutës vendore në krahasim me valutën në të cilën realizohet këmbimi i jashtëm ka për pasojë saldo të ndryshme të llogarisë rrjedhëse të Bilancit të Pagesave. Kështu, në rastin e zhvlerësimit të

valutës vendore fitojmë rezultate të ngjashme sikur kur rrisim doganën në importe ose kur rrisim subvencionet në eksporte, ndërsa në rastin e mbivlerësimit rezultati është i kundërt dhe është identik me efektin e zvogëlimit të doganës në importe dhe subvencioneve në eksporte.

Qasja e elasticitetit bazohet në atë që quhet kushti i *Marshall – Lerner*. Kështu, nëse bilanci i pagesave është në ekuilibër atëherë zhvlerësimi i monedhës së një vendi mund të sjellë një përmirësim të bilancit tregtar vetëm nëse shuma absolute e elasticiteteve afatgjata të kërkesës për importe dhe eksporte është më e madhe se një. Në këto kushte, kur vendi e zhvlerëson monedhën e tij, arrihet një përmirësim i bilancit tregtar. Kur vendi e zhvlerëson monedhën e vet, çmimi i eksporteve ulet dhe kjo në teori duhet të rrisë kërkesën e të huajve për eksporte. Kjo e fundit arrihet vetëm nëse kërkesa për eksporte karakterizohet nga një elasticitet relativisht i lartë.

Efektet e përmendura më lart ndikojnë në ndryshimin e raportit të çmimeve të mallrave dhe shërbimeve ndërkombëtarisht të tregtueshme (anglisht: ‘terms of trade’) gjë që ndikon edhe në ndryshimin e kërkesës së brendshme për importe dhe kërkesës së jashtme për eksportet e mallrave dhe shërbimeve vendore. Në fund këto zhvillime reflektojnë me ndryshimin e saldosh të bilancit tregtar përkatesisht saldosh të transaksioneve rrjedhëse të bilancit të pagesave.

3.1.2 Qasja e absorbimit

Në dallim prej qasjes së elasticitetit, qasja e absorbimit nisët nga supozimi themelor se të ardhurat dhe shpenzimet ndryshojnë dhe se ky ndryshim ndikon në ecurinë e saldosh të bilancit të pagesave. Pra, te qasja e absorbimit injorohet efekti i ndryshimit të kursit valutosh të këmbimit i cili sikurse kemi theksuar më parë është veçori e qasjes së elasticitetit. Rrjedhimisht, kjo qasje propozon për udhëheqje të një politike aktive në qeverisjen e kërkesës së brendshme në mënyrë që kjo të mundësojë zvogëlimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse të bilancit të pagesave – sepse me ngadalësimin e rritjes së kërkesës së brendshme

karshi ofertës së brendshme mund të vie deri te zvogëlimi i deficitit të llogarisë rrjedhëse. Prandaj, qasja e absorbimit nisët nga ekuacioni i njohur i PBB-së:

$$Y = C + I + G + X - M$$

ku $Y = \text{PBB}$, $C = \text{konsumi individual}$, $I = \text{investimet private}$, $G = \text{konsumi shteteror}$, $X = \text{eksportet}$, $M = \text{importet}$

Përbërësi $C + I + G$ shpeshherë quhet kërkesë e brendshme ose e absorbimit.

A (absorbimi) $= C + I + G$ (sipas definicionit)

Sipas definicionit, saldo e llogarisë rrjedhëse (anglisht: 'Current Account') është:

$\text{CAB (saldo e llogarisë rrjedhëse të bilancit të pagesave)} = X - M$

Ku $X = \text{eksportet}$, $M = \text{importet}$

Nga ekuacioni i mësipërm është lehtë të vërtetohet se:

$$X - M = Y - A$$

Ose edhe më thjeshtë $\text{CAB} = Y - A$

Me fjalë tjera, saldo e llogarisë rrjedhëse paraqet tepriçen e PBB-se (vlerën e prodhimit vjetor të vendit) në krahasim me absorbimin, përkatesisht kërkesen e brendshme (vlerën e konsumit dhe investimeve vjetore në vend).

Megjithatë konsumi mund të ndahet në tatime (T), kursimet (S) dhe konsumin personal (C), PBB mund të shkruhet si ekuacion në vijim:

$$Y = C + S + T$$

Nëse i barazojmë të dyja formulat e PBB, marrim:

$$C + I + G + X - M = C + S + T$$

$$I + G + \text{CAB} = S + T$$

$$\text{CAB} = (S - I) + (T - G)$$

Pra, tepriçë në llogarinë rrjedhëse kemi kur vendi konsumon më pak se sa prodhon dhe e kundërta në rastin e deficitit – pra vendi shpenzon më shumë se sa prodhon.

Prandaj gjendja e deficitit të llogarisë rrjedhëse paraqet problem serioz për politikbërësit dhe ky deficit mund të zvogëlohet ose përmes rritjes së PBB-së dhe/ose përmes zvogëlimit të kërkesës së brendshme. Nga kjo del se rritja e PBB-së paraqet sfidë në anën e ofertës, ndërsa

zvogëlimi i absorbimit është sfidë në anën e kërkesës. Zakonisht, kjo nënkupton zbatimin e masave të ashpra të tipit ‘te shtrëngimit te rripit’ – zvogëlimin e buxhetit ose të parasë. Me qëllim të realizimit të zvogëlimit të deficitit të llogarisë rrjedhëse në anën e kërkesës aggregate, lypset zbatuar njëra nga masat në vijim me ç’rast së paku njëri nga faktorët duhet të jetë në ekuilibër:

- rritja e nivelit të kursimeve ($S \uparrow$), në suaza të nivelit të dhënë të investimeve (I) dhe konsumit shtetëror ($G-T$)
- zvogëlimi i nivelit të investimeve ($I \downarrow$), në suaza të nivelit të dhënë të kursimit (S) dhe konsumit shtetëror ($G-T$)
- zvogëlimi i konsumit shtetëror ($G-T \downarrow$), në suaza të nivelit të dhënë të kursimit (S) dhe investimeve (I)

Zhvlerësimi i monedhës së vendit në kushtet e papunësisë ose punësimit jo të plotë mund të nxisë prodhimtarinë shtesë gjë e cila shpie deri te përmirësimi i bilancit tregtar. Në anën tjetër, zhvlerësimi në kushtet e punësimit të plotë sjell presione inflacioniste sepse në këtë rast kemi të bëjmë me rritjen e kërkesës së jashtme për prodhimet vendore të eksportueshme dhe se eksportuesit vendor nuk do të jenë në gjendje të arrijnë rritjen e nivelit të prodhimtarisë në afat të shkurtër.

3.1.3 Qasja monetare

Kjo qasje vë në qendër aspektin monetar, përkatësisht e trajton bilancin e pagesave si fenomen monetar dhe rrjedhimisht përdor teorinë monetare në analizën e bilancit të pagesave. Në përgjithësi, edhe pse faktorët real nuk përjashtohen tërësisht, kjo qasje kryesisht fokusohet në marrëdhënien midis ofertës dhe kërkesës për para si bazë kryesore në analizën e bilancit të pagesave.

Polak (2001) jep një përshkrim në detaje të zhvillimit të dy shkollave kryesore monetare mbi analizën e bilancit të pagesave – njëra e zhvilluar në kuadër të Fondit Monetar Ndërkombëtar si vazhdimësi e modelit të multiplikatorit në ekonominë e hapur të Keynes-it dhe tjetra e zhvilluar nga Harry Johnson i shkollës anti-Keyneziane të Çikago-s.

3.2 Zhvillime të bilancit të pagesave të Kosovës

Bilanci i pagesave (BP) së Kosovës paraqet transaksionet ekonomike të rezidentëve të Kosovës me botën e jashtme (jo-rezidentët), për një periudhë specifike kohore. Transaksionet ekonomike mund të jenë transaksione hyrëse (pranime nga bota e jashtme) dhe transaksione dalëse (pagesa kundrejt botës së jashtme).

Pranimet nga jashtë janë të regjistruara në anën kredi dhe përfshijnë eksportin e mallrave, eksportin e shërbimeve, fluksin hyrës të të ardhurave, të hyrat financiare si dhe transaksionet tjera hyrëse. Në anën tjetër, pagesat nga ana e rezidentëve ndaj botës së jashtme (jo rezidentëve) regjistrohen si debi dhe përfshijnë importin e mallrave, importin e shërbimeve, fluksin dalës të të ardhurave, fluksin dalës financiar dhe transferet dalëse. Në mënyrë konceptuale, një transaksion ekonomik i ka dy anë⁵: “diçka me vlerë ekonomike jepet dhe diçka me vlerë të njëjtë merret përmes sistemit të regjistrimit të dyfishtë. Pra në mënyrë kontabël, çdo transaksion ka një hyrje dhe një dalje. Pra, kur jepet një vlerë ekonomike (p.sh. në rastin e eksportit) regjistrohet një dalje, në anën kredi, ndërsa kur një vlerë ekonomike merret (p.sh. në rastin e importit) regjistrohet një hyrje, në anën debi”.

Kur diçka me vlerë ekonomike merret pa ndonjë kompensim përkatës si këmbim, sistemi i regjistrimit të dyfishtë kërkon një shlyerje si hyrje (regjistrim në kuadër të ardhurave dytësore apo kapitale) me vlerë ekuivalente. Si shembull tipik mund të shërbejë importi humanitar që kërkon së pari regjistrimin e vlerës së mallit në debi si import, më pastaj e njëjta vlerë regjistrohet në kuadër të transfereve si kredi, në mënyrë që efekti financiar në statistikën e bilancit të pagesave të jetë zero. E rëndësishme është të kihet parasysh jo vetëm ajo çka bilanci i pagesave duhet të regjistrojë, por edhe vlerat e tij të përdorimit. Duhet theksuar se qëllimi themelor i bilancit të pagesave është lehtësimi i analizës së pasojave të transaksioneve dhe ndryshimeve të tjera në ekonominë e një vendi.

3.2.1 Struktura e Bilancit të Pagesave

⁵ IMF, Balance of Payments and International Investment Position, *sixth edition, Double-Entry Basis of Balance of Payments Statistics*”.

Konceptet bazë të përdorura kanë si qëllim parësor përshtatjen e kërkesave të përdoruesve vendor. Fakti që bilanci i pagesave është pjesë organike e Sistemit të Llogarive Kombëtare (SLIK) shpjegon përse ky bilanc përdor në një shkallë të gjerë koncepte dhe përkufizime të ngjashme me ato të SLIK.

Bilanci i pagesave paraqet gjithashtu interes për komunitetin ndërkombëtar, për faktin se ai pasqyron transaksionet e vendit me “botën”. Pikërisht për këtë interes kombëtar e ndërkombëtar që ngjall bilanci i pagesave, është e rëndësishme që të sigurohet një ngjashmëri në termat e konceptet e përdorura, në formën e paraqitjes dhe në ndërtimin e tij. Për të siguruar këtë ngjashmëri dhe për të patur një udhëzues në ndihmë të vendeve anëtare të tij, Fondi Monetar Ndërkombëtar ka hartuar Manualin e Bilancit të Pagesave, botimi i parë i të cilit i përket vitit 1948 dhe i pesti i vitit 1993 si dhe botimi i fundit botimi i gjashtë i vitit 2010. Hartimi i bilancit të pagesave mbështetet në një serë parimesh dhe konceptesh bazë, të krijuara për të lehtësuar regjistrimin sistematik dhe të njëtrajtshëm të transaksioneve ekonomike dhe të ndryshimeve të tjera që përfshihen në të. Parimi më kryesor është zbatimi i sistemit të regjistrimit të dyfishtë. Po ashtu, përmenden edhe marrëveshjet për dallimin e njërive rezidente nga ato jorezidente. Parime të njëtrajtshme përdoren edhe për vlerësimin dhe kohën e regjistrimit të transaksioneve që regjistrohen në këtë bilanc. Megjithatë, në praktikë, si pasojë e kufizimeve në burimet e informacionit, regjistrimi i transaksioneve në vlerën dhe në kohën e duhur nuk është gjithmonë i mundur. Këto transaksione, që në shumicën e rasteve ndodhin ndërmjet rezidentëve e jo-rezidentëve, nënkuptojnë veprime ekonomike, që mund të klasifikohen në dy kategori të mëdha: Llogaria rrjedhëse e kapitale, dhe Llogaria financiare.

Llogaria rrjedhëse e kapitale paraqet transaksionet që kanë të bëjnë me mallrat, shërbimet, të ardhurat primare dhe sekondare dhe transaksionet lidhur me transferet kapitale ndërsa llogaria financiare paraqet investimet direkte, investimet në letra me vlerë dhe në depozita ose kredi si dhe mjetet rezervë.

Vetë transaksioni, përcaktohet si një fluks ekonomik që pasqyron krijimin, shëndrrimin, shkëmbimin, transferimin ose shuarjen e një vlere ekonomike dhe përfshin ndryshimin e

pronësisë mbi mallrat dhe/ose mjetet financiare, kryerjen e shërbimeve, ose sigurimin e fuqisë punëtore dhe të kapitalit. Pavarësisht emrit të tij, i cili i referohet standardeve të zbatuara në të shkuarën, duke ndjekur rekomandimet e manualeve të Fondit Monetar Ndërkombëtar (deri në botimin e 4-të), bilanci i pagesave tashmë është gjithnjë e më pak i lidhur me pagesat, në kuptimin e përgjithshëm të këtij termi, sesa me transaksionet. Ky zhvillim nga një trajtim financiar drejt një trajtimi ekonomik është konsideruar më efikas për të (i) ushqyer fuqinë ekonomike të shpjegimit të shifrave, dhe (ii) paraqitur konceptet e bilancit të pagesave në përputhje me ato të llogarive kombëtare (kujtojmë se bilanci i pagesave është gjithashtu llogaria “bota e jashtme”).

Çka përfshinë kriteri dhe koncepti i rezidencës në bilancin e pagesave⁶? Përderisa kriteri i rezidencës në Standardet e Llogarive Kombëtare (*anglisht: Standards of National Accounts - SNA 93: 402*) ceket qartas sipas qasjes së përfshirjes gjeografike dhe administrative po ashtu edhe në aspektin e sektorizimit dhe institucioneve dhe njësive brenda këtij territori, dhe ekonomie (shih Manuelin e statistikave monetare e financiare MSMF – anglisht: Monetary and Financial Statistics 2008: 43), e njëjta qasje nuk ndryshon edhe nga pikëpamja e edicionit të Bilancit të Pagesave (anglisht Balance of Payments – BOP), mirëpo tek Bilanci i Pagesave – (BP) për ndryshim nga qasjet e mëparshme kemi një qasje më shumë të bazuar nga aspekti ekonomik.

Statistikat monetare dhe financiare përfshijnë asetet financiare dhe jo financiare dhe obligimet financiare të sektorit financiar. Parimet dhe konceptet kyçe të statistikave monetare dhe financiare janë: rezidenca, sektorizimi, klasifikimi i instrumenteve, valorizimi, agregimi, dhe konsolidimi. Organizimi dhe prezantimi i këtyre statistikave bazohet në qasjen e instrumentit dhe qasjen e sektorit. Në kuadër të statistikave monetare dhe financiare përfshihen edhe informatat statistikore mbi normat e interesit të bankave komerciale. Rezidenca sipas edicionit të gjashtë të Bilancit të Pagesave (*shih: BOP :50*), “atribuon të

⁶ IMF, Balance of Payments *fifth edition*, f.6.

njëjtën mënyrë që njësitë institucionale të bilancit të pagesave duke identifikuar transaksionet në mes të rezidentëve dhe jo-rezidentëve mbështesin sistemin e një vendi. Rezidenca është element i rëndësishëm edhe në SNA për arsye se statutet e rezidentëve sipas prodhuesve përcaktojnë limitet e prodhimit dhe prodhimeve vendore dhe njëherit matjen e PBB-së dhe shumë rrjedhave të rëndësishme financiare”. Pra koncepti i rezidencës po sikur të SNA bazohet në kriteret e kriterit nacional apo legal, dhe po ashtu në këtë kontekst mund të përdoret qoftë për këmbim, taksave, dhe qëllimeve të transaksioneve sektoriale si “*qendër e interesit ekonomik*” apo “*kufijtë shtetërorë të njohura për qëllime politike, jo gjithmonë i përgjigjet territorit ekonomik*” (BOP: 20,21).

Prandaj, Bilanci i Pagesave më shumë i jep rëndësi rezidencës nga perspektiva e *interesit ekonomik* të një vendi me një definim gjeografikë dhe duke përfshirë njësitë institucionale, me një përqendrim në një qendër të *interesit ekonomik* brenda territorit të një vendi.

3.2.2 Zhvillimet në Bilancin e Pagesave për periudhën 2008-2016

Viti 2009 u karakterizua me shenjat e para të daljes nga recesioni në shumë vende të cilat ishin prekur nga kriza, përfshirë vendet e eurozonës dhe të Evropës Jug-Lindore (EJL) si edhe disa nga vendet e eurozonës që kishin shënuar rënie ekonomike të theksuar – më seriozen që nga Lufta e dytë botërore. Si rezultat i kësaj, bilanci tregtar i eurozonës u karakterizua me zvogëlim të shkëmbimeve tregtare. Zhvillimet që karakterizuan vendet e eurozonës u transmetuan edhe në vendet e EJL-së, duke shkaktuar kështu rënie të eksporteve dhe importeve, nivel më të ulët të Investimeve të Huaja Direkte (IHD) si dhe rënie të dërgesave të emigrantëve. Si rezultat i deflacionit që ka qenë prezent në ekonominë e Kosovës, që nga fillimi i vitit 2009, norma reale e rënies së eksporteve për një masë ishte më e ulët se sa ajo nominale. Deflacioni në atë kohë në ekonominë e Kosovës gjatë ndikoi në zhvlerësimin e NREK-ut, çka kontribuoi pozitivisht në nivelin e konkurrueshmërisë së produkteve kosovare në raport me ato të vendeve të tjera.

Bilanci i pagesave pasqyron më së miri cilësinë e ekonomisë së një vendi në veçanti karshi botës së jashtme. Në kuadër të kësaj qendrueshmërie, të gjithë autorët e theksojnë në mënyrë

të veçantë rëndësinë që ka qëndrueshmëria e llogarisë rrjedhëse (LLRr). Niveli i lartë i importeve është karakteristika kryesore e cila rezulton në një deficit të lartë tregtar.

Tabela 3.1 Bilanci i Pagesave të Kosovës, 2008- 2016

Periudha	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<u>1. Bilanci dhe Llogaria rrjedhëse dhe kapitale</u>	-450.5	-273.4	-494.8	-569.4	-280.2	-144.3	-363.4	-471.4	-534.6
Mallrat dhe Shërbimet	-1498	-1418	-1565	-1651	-1550	-1475	-1598	-1652	-1725
Mallrat	-1644	-1646	-1741	-2047	-2050	-1995	-2058	-2109	-2290
Shërbimet	146.6	227.4	176.0	395.7	499.6	520.0	459.9	457.1	565.0
Të ardhurat parësore	164.0	61.8	67.0	111.2	153.6	121.5	113.8	92.6	80.9
Të ardhurat dytësore	873.2	983.4	982.5	928.8	1,103.7	1,175.0	1,100.3	1,062.4	1,096.1
Llogaria Kapitale	10.4	100.3	21.3	42.0	13.0	34.7	21.2	25.8	14.2
<u>2. Bilanci dhe Llogaria Financiare</u>	-288.1	-109.0	-297.2	-377.5	-232.4	-132.2	-145.0	-275.7	-120.3
-									
Investimet Direkte	-341.5	-276.9	-331.1	-378.9	-213.3	-250.2	-123.8	-271.8	-176.3
Investimet në letra me vlerë	109.9	124.4	48.6	57.8	185.7	139.3	13.3	48.8	370.2
Derivatet Financiare									
Investimet tjera	-74.8	138.3	-57.4	4.8	-420.5	14.4	22.6	-146.3	-238.5
Asetet reserve	18.2	-94.8	42.7	-61.2	215.8	-35.7	-57.0	93.6	-75.7
Gabimet dhe Harresat Neto	162.4	164.4	197.6	191.8	47.8	12.1	218.4	195.7	414.3

Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritje të autores

Po ashtu te të ardhurat parësore dhe të ardhurat dytësore qka do të thotë se këtu rolin kryesor e kanë dërgesat e emigrantëve që kontribuojnë direkt në shkallën e mbulueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse dhe kjo tregon një ndjeshmëri të lartë të qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse nga niveli i dërgesave të emigrantëve, ndërsa te llogaria financiare ekziston varshmëri e lartë nga investimet e huaja direkte.

Ekonomia e Kosovës vazhdon të mbetet mjaft e varur nga fluksi i të hyrave në llogarinë rrjedhëse dhe atë financiare të BP-së, posaçërisht të ardhurat që gjenerohen nga: a).

Kosovarët që jetojnë jashtë vendit (remitencat, shërbimet e udhëtimit, IHD-të e diaspores);b). Ndihamat nga komuniteti ndërkombëtar (donacionet dhe impakti i prezencës së ndërkombëtarëve në Kosovë); dhe c). Investimet e Huaja Direkte.

Në Tabelën 3.1 jepen kategoritë kryesore të financimit që përdoren për të importuar, pastaj për zhvillimet financiare dhe për të gjeneruar rritje ekonomike. Sa i përket llogarisë financiare, bartësi kryesor i suficitit vjen nga investimet e huaja direkte të cilat mesatarisht për periudhën (2008-2016) arritën në shumën prej 262.6 milion euro. Investimet e huaja direkte në vitin 2011 ishin më të lartat ku arriten vlerën 384 milion euro. Prandaj sa i përket shpërndarjes sektoriale sektorët si i patundshmërisë, industrisë, ndërtimtarisë, telekomunikacionit dhe prodhimit mbeten sektorët kryesorë që kanë pasur më shumë IHD gjatë periudhës 2008-2016. Në veçanti, duhet cekur sektorin e patundshmërisë i cili prin për kah vlera e investimeve të huaja direkte për shkak të shitblerjes së pronave. Shikuar sipas origjinës së investimeve të huaja direkte, të dhënat flasin për origjinën e tyre kryesisht nga vendet e Bashkimit Evropian dhe nga vendet e tjera të Bashkimit Evropian (Turqia dhe Zvicra). Bartës tjetër shumë me rëndësi janë remitencat (dërgesat e emigrantëve) përfaqësojnë një nga komponentat kryesore të bilancit të pagesave.

Bazuar në të dhënat publike del se agjencitë për transferim mjeteve dominojnë për kah shumën e dërgesave të emigrantëve. Kjo tregon se edhe pse bankat kanë kosto më të lirë për transferime prap se prap mjetet dërgohen përmes agjencive, për shkak të thjeshtësisë së procedurave dhe vonësës më të paktë në kohë.

Në kuadër të këtij kanali, agjencitë për transferimin e mjeteve paraqitën mënyrën më të përdorur për transferimin e dërgesave nga emigrantët, pasi që rreth 40 përqind e tyre vinin nëpërmjet këtij kanali, ndërsa dërgesat e emigrantëve të transferuara nëpërmjet bankave komerciale përfaqësonin rreth 26 përqind të gjithë dërgesave të emigrantëve.

Transferimi i dërgesave nëpërmjet kanaleve jo-institucionale është zvogëluar në vazhdimësi. Në këtë trend rënës mund të ketë ndikuar, në mes tjerash edhe rregullorja mbi doganat, e cila ka përcaktuar që personat të cilët posedojnë më shumë se 10,000-euro duhet t'i deklarojnë ato në momentin e arritjes në Kosovë, si dhe rregullorja mbi parandalimin dhe zbulimin e

pastrimit të parasë dhe financimin e aktiviteteve terroriste. Edhe pse kjo kategori e bilancit të pagesave është shumë e madhe dhe me një ndikim të madh në ekonominë e Kosovës, prap se prap përdorimi i këtyre mjeteve nuk është edhe shumë i qëndrueshëm dhe afatgjatë për një arsye të vetme sepse pjesa dërmuese e tyre shkon për ushqim. Në bazë të dy studimeve që janë bërë në Kosovë mund të shohim se pjesa dërmuese e tyre shkon në konsum (70%). Mungesa e projekteve për investime të këtyre mjeteve nëpër sektor që do ti mundësonin ekonomisë një zhvillim të qëndrueshëm e ka bërë që këto mjete të dërgohen vetëm e vetëm për nevojat e mbajtjes së familjes, do të thotë vetëm sa për të mbijetuar një familje, e kjo është minimumi i mjeteve që një emigrant mund ti dërgoj tek familja e vet.

Sigurisht se nëse do të paraqiten stimulime të ndryshme të projekteve të krijimit të ndërmarrjeve të vogla, këto mjete do të ndikojnë në ekonominë e Kosovës në dy kategori:

- Së pari, familjarët tanë që jetojnë në botën e jashtme do të jenë të interesuar që mjetet e tyre të mos mbesin të pashfrytëzuara por të dërgohen në një masë më të madhe (do të rritet vlera e dërgesave), dhe
- Së dyti, bizneset e krijuara do të jenë familjarë, një kategori shumë atraktive për vendet rurale, që këtu nuk i jepet shumë rëndësi, ose i jepet rëndësi minimale që as nuk vërehet.

Dërgesat e emigrantëve mund të jenë mallra ose mjete financiare nga emigrantët që jetojnë dhe punojnë në vendet tjera, të transferuara tek rezidentët në Kosovë. Emigranti si definim sipas BMP5 dhe kriterit të rezidencës është një person i cili shkon në një ekonomi tjetër dhe qëndron atje për më shumë se një vit d.m.th nuk është resident i Kosovës. Duke u bazuar në këtë definicion, për vlerësimin e dërgesave të emigrantëve, nuk janë trajtuar dërgesat nga punëtorët me qëndrim të përkohshëm në vendet tjera (më pak se një vit), si dhe paratë e dërguara në Kosovë nga emigrantët me qëllim të blerjes së patundshmërive ose për investime tjera. Sa i përket kanaleve për transferimin e dërgesave të emigrantëve, me qëllim të vlerësimit të dërgesave të emigrantëve, përveç kanalit institucional që i referohet institucioneve financiare (bankat komerciale dhe agjencionet për transferimin e parave) është

vlerësuar edhe kanali jo-institucional i transferimit të dërgesave të emigrantëve që i referohet transfereve në formë të mallrave si dhe dërgesave të cilat emigrantët i sjellin në formë të parasë së gatshme me rastin e vizitave familjeve të tyre. Mirëpo, sa i përket këtij kriteri matja e këtij elementi pamundëson përpikshmërinë dhe kuantifikimin e këtij indikator.

Zvogëlimi i kostos së tarifave të bankave dhe agjencive për transfertë të mjeteve monetare inkurajon transferimin e dërgesave të emigrantëve përmes kanaleve institucionale si dhe kontribuon në një zhvendosje më të madhe nga sektori jo-institucional drejt atij institucional. Sidoqoftë, duhet theksuar se për dërgesat e emigrantëve kanë rëndësi edhe koha e transfertës edhe thjeshtimi i procedurave. Bazuar në të dhënat e publikuara në seritë kohore të BQK-së, agjencitë për transfertë mjeteve dominojnë për kah shumta e dërgesave të emigrantëve.

Pasojat e zvogëlimit të dërgesave të emigrantëve po reflektohen në aktivitetin e përgjithshëm ekonomik përmes ngadalësimit të rritjes ekonomike si edhe përkeqësimit të financimit të deficitit të llogarisë rrjedhëse. Por, nga ana tjetër, efektet negative të dërgesave të emigrantëve janë në tregti, sepse inkurajojnë importet, e rrisin koston e fuqisë punëtore si edhe dëmtojnë konkurrueshmërinë e mallrave vendore.

3.2.3 Deficiti i llogarisë rrjedhëse të Kosovës

Menaxhimi i deficitit të llogarisë rrjedhëse në çdo shtet po ashtu edhe në Kosovë është një sfidë e madhe qoftë në nivel nacional qoftë edhe në kuadër të institucioneve përkatëse që merren me zhvillimet e bilancit të pagesave dhe ndikimin e tyre në zhvillimin ekonomik. Sfida fillon me mbledhjen e të dhënave, kur kihet parasysh fakti se nuk ka legjislacion të mjaftueshëm që në mënyrë të drejtpërdrejtë të detyrojë raportimin e të dhënave të nevojshme nga aktorët ekonomikë. Një përparim në këtë aspekt do të ishte futja në përdorim i një sistemi automatik të mbledhjes dhe gjenerimit të dhënave.

Problematikë në vete mbetet edhe përdorimi i metodave dhe modeleve që paraqet një punë të dyanshme. Në njërin anë modelet dhe metodat duhet të përshtatën me ekonominë e Kosovës, ndërsa nga ana tjetër duhen të standardizohen me kornizat ndërkombëtare gjë që e

bën më të vështirë si fenomen duke marrë parasysh specifikat e ekonomisë së Kosovës dhe ligjeve në fuqi.

Karakteristikë e veçantë për ekonominë e Kosovës është çështja e financimit të ekonomisë. Financimi i deficitit të llogarisë rrjedhëse në Kosovë mbulohet nga investimet e huaja të drejtpërdrejta (direkte), dërgesat e emigrantëve kosovarë si edhe ndihmat nga shtetet më të zhvilluara në formë të granteve, ndihmave humanitare si edhe prej kredive të buta. Duke parë rëndësinë e këtyre komponentëve, na jep një arsye më të madhe që të fokusohemi në këto fenomene dhe ndikimin e tyre në ekonominë e Kosovës. Shikuar në aspektin më të gjerë që të tre këta komponentë në ekonominë e Kosovës trajtohen veçmas ndërsa në regjion trajtohen si kategori shumë specifike. Njëkohësisht, këto komponenta paraqesin pikën kyç jo vetëm të zhvillimit ekonomik por edhe të importimit të krizave nga jashtë gjë që u vërtetua edhe me rastin e krizës së fundit globale financiare. Këtu duhet theksuar se aspekti i veçantë i sfidave të bilancit të pagesave të Kosovës ndërlihet me deficitin tepër të lartë tregtar.

Duke pasur parasysh statistikën e ekonomisë së vendit, më parë rezultonte se Kosova ballafaqohej me një deficit të lartë tregtar ku pothuajse që nga viti 2001, eksporti për vite me radhë mbulonte importin në vetëm rreth 10% të totalit⁷. Mirëpo, kohëve të fundit me privatizimin e kompanive me pronësi shoqërore dhe publike në Kosovë, ky raport ka filluar të përmirësohet duke iu atribuar rritjes së produkteve të eksportuara nga Kosova në tregjet ndërkombëtare.

Matja e qendrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse ka një rëndësi të veçantë në hartimin e politikave makroekonomike dhe vendimmarrjen mbi këto politika në Kosovë.

Për këtë, e vlen shtjellimi i kategorive të përgjithshme të bilancit të pagesave, me një theks të veçantë në ato kategori që në Kosovë ndikojnë më shumë si p.sh. deficitin tregtar, investimet e huaja direkte, dërgesat e emigrantëve, donacionet dhe kategoritë tjera që i përkasin llogarisë

⁷Për më tepër shih BQK, raportet vjetore apo mujore, dhe time series: <http://www.bqk-kos.org/?cid=1,124>

financiare. Për të gjitha këto kategori do të japim një pasqyrë analitike dhe krahasuese të Kosovës me vendet në rajon.

Për Kosovën, Investimet Huaja Direkte⁸ vazhdojnë të paraqesin një çelës shumë të rëndësishëm të zhvillimit të ekonomisë së vendit, ndërsa dërgesat e emigrantëve ka kohë që luajnë një rol të madh dhe tepër domethënës në financimin e ekonomisë së Kosovës.

Bilanci i llogarisë rrjedhëse në Kosovë, që nga pavarësia e këtij ka qenë në deficit. Kështu në periudhën 2008-2016 deficitin e llogarisë rrjedhëse ishte mesatarisht 9.49 % të PBB-së. Përbërja e llogarisë rrjedhëse thekson se bilanci negativ i llogarisë rrjedhëse është nxitur kryesisht prej deficitit tregtar të lartë, i cili është mesatarisht sa 43.55% të PBB-së në periudhën e analizuar. Për një vend të vogël dhe të hapur, si Kosova, faktorët e jashtëm dhe situata në tregjet botërore luan një rol kyç në performancën e sektorit të jashtëm të vendit dhe për dinamikën e deficitit tregtar. Një përqendrim i rëndësishëm në deficitin e llogarisë rrjedhëse është vërejtur në periudhën 2011 duke arritur 13.31% të PBB-së, kur deficitin tregtar arriti kulmin deri në 47.30% të PBB-së. Ky përqendrim ishte për shkak të dy goditjeve të jashtme në këtë periudhë - rritja e lartë globale e ushqimeve dhe çmimet e energjisë, të cilat kontribuan për importet nominale më të larta, dhe recesioni global që zvogëloi eksportet. Megjithatë, me shterimin e efekteve të këtyre faktorëve, duke pasur parasysh t'kurrjen e konsiderueshme të importeve, deficitin tregtar është ulur në fund të vitit 2012 në 45.08% të PBB-së, pastaj në fund të viteve 2013 dhe 2014 në 41 % të PBB-së për të arritur në 39 % të PBB-së në fund të vitit 2015.

Nga ana tjetër, Kosova merr një sasi të madhe të të ardhurave dytësore nga dërgesat private, mesatarisht 21.5% të PBB-së në periudhën 2008-2016, të cilat financojnë rreth 50% të deficitit tregtar. Megjithë kontributin e tyre pozitiv për llogarinë rrjedhëse, në periudhën e ardhshme ekziston një nivel i lartë i pasigurisë në lidhje me vëllimin dhe qëndrueshmërinë e dërgesave private (duke pasur parasysh se paraja në monedhë të huaj gjithashtu përfshin

⁸ IMF, July 2010 IMF Country Report No. 10/245, "Republic of Kosovo: Request for Stand-By Arrangement" f.30

"paratë nën dyshek", flukset hyrëse nga ekonomia e zezë dhe e hyrjeve të tjera të paregjistruara, të cilat pritet të zvogëlohen me kalimin e kohës).

Tabela 3.2 Eksportet, importet dhe mbulueshmëria, 2007-2016

Periudha	Eksportet (FOB)	Importet (CIF)	Bilanci tregtar	Mbulueshmëria e importit me eksporte (%)
2007	165,112	1,576,186	-1,411,074	10.5
2008	198,463	1,928,236	-1,729,773	10.3
2009	165,328	1,937,539	-1,772,211	8.5
2010	295,957	2,157,725	-1,861,769	13.7
2011	319,165	2,492,348	-2,173,184	12.8
2012	276,100	2,507,609	-2,231,509	11.0
2013	293,842	2,449,064	-2,155,221	12.0
2014	324,543	2,538,337	-2,213,794	12.8
2015	325,294	2,634,693	-2,309,399	12.3
2016	309,688	2,789,708	-2,480,021	11.1

Burimi: Të dhëna të ASK-së (2017), përlllogaritje të autores

Nga perspektiva e llogarisë financiare, deficitin e llogarisë rrjedhëse u financua kryesisht nga IHD neto-hyrjet dhe Investimet tjera. IHD janë burim dominant i financimit duke arritur 6.14% e PBB-së në periudhën mesatare 2008-2016 dhe mbulimi i tyre i deficitit të llogarisë rrjedhëse është rreth 66% në të njëjtën periudhë. Investimet tjera janë burimi i dytë i financimit, në të cilën kategori më së shumti kontribuojnë kreditë.

Siç theksuam më lart kategoria kryesore e cila kontribuon në deficitin e llogarisë rrjedhëse është bilanci tregtar negativ. Kjo duket qartë nga të dhënat e tabelës së mësipërme.

Ecuria e importeve të Kosovës në raport me eksportet që nga viti 2008 është pothuajse çdo vit e njëjtë, domethënë një bilanc tregtar tejet negativ që është kategoria kryesore e cila kontribuon në deficitin e llogarisë rrjedhëse. Edhe pse eksportet janë rritur gjatë periudhës 2008-2016, në të njëjtën periudhë janë rritur edhe importet duke thelluar edhe më tepër përkeqësimin në deficitin tregtar. Që nga paslufta duke filluar që nga zero, eksportet u rriten

mesatarisht rreth 41 % në vit, mirëpo niveli i mbulueshmerisë të importeve nga eksportet ende është shumë i vogël. Niveli i mbulueshmërisë të importeve me eksporte, ende mbetet i ulët, shkalla mesatare e mbulimit për periudhën dhjetëvjeçare është 11.5 %.

Në tabelën e mësipërme shihet se në vitin 2009 niveli i mbulueshmerisë së importeve me eksporte është shumë i ulët, eksportet shënuan një rënie më të theksuar duke mbuluar me vetëm 8.5 % të importeve, ky zvoglim erdhi si pasojë e krizës së fundit globale të vitit 2008. Të dhënat e tabelës 3.2 tregojnë se Kosova vazhdon të përballet me deficit tregtar të lartë, ndërsa trendi i këtij deficiti shënon rritje të vazhdueshme. Kjo bën që ekonomia e Kosovës të karakterizohet thjeshtë si ekonomi importi (tregti e njëanshme), ku importet e tërësishme mesatare të periudhës 2008-2016 përbëjnë 48.6% të Prodhimit të Brendshëm Bruto, ndërsa volumi tregtar ishte 54.6% e PBB-së (rreth 90 % të gjithëj volumit tregtar e përbëjnë importet). Në vitin 2010 eksportet për dallim nga importet kanë vazhduar të kenë trend relativisht të lartë. Edhe pse rritja e eksporteve ka qenë relativisht e lartë, kjo nuk ka ndikuar në uljen e deficitit tregtar, sepse vlera nominale e produkteve të eksportuara është shumë më e ulët në tregun e metaleve. Importet e vitit 2010 kanë shënuar rritje krahasuar me vitin 2009. Kategoritë e mallrave të importuara kanë qenë të diversifikuara, ku secila kategori ka pasur përqindje proporcionale të konsiderueshme në totalin e importeve, gjë që ka ndikuar në vazhdimin e deficitit tregtar. Thjeshtë, Kosova ballafaqohet gjatë gjithë kohës me një deficit të lartë tregtar i cili aktualisht kap shumën rreth 2 miliardë euro. Ky rrezik nga deficitit tregtar për qëndrueshmërinë ekonomike të Kosovës është trajtuar edhe në studime tjera si për shembull Korovilas (2002) i cili ka nënvizuar nevojën për shfrytëzim të resurseve vendore dhe rritje të eksportit të Kosovës. Bilanci tregtar pasqyron ndryshimin midis të hyrave nga eksporti i produkteve (mallrave) dhe shpenzimeve në importe të produkteve që, qartë, mund të duket edhe si vendkalim kufijsh. Të hyrat nga eksporti janë të regjistruara në anën kredi në bilancin e pagesave, ndërsa pagesat për importe janë të regjistruara në anën debi. Kur bilanci tregtar është në suficit, kjo do të thotë se vendi ka fituar më shumë nga eksportet e tij se sa ka paguar për importet e tij.

Tabela 3.3 Llogaria rrjedhëse e Kosovës 2008 – 2016

Periudha	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Llogaria rrjedhëse	-460.9	-374.1	-515.7	-611.4	-293.1	-179	-384.6	-497.3	-548.8
Tregtia në mallra dhe shërbime	-1,498	-1,419	-1,565	-1,651	-1,550	-1,475	-1,598	-1,652	-1,725
Mallrat	-1,644	-1,646	-1,741	-2,047	-2,050	-1,995	-2,058	-2,109	-2,290
Shërbimet	146.6	227	176	395.7	499.6	520	459.9	457.1	565
Të ardhurat parësore	164	61.8	67.4	111.2	153.6	121.5	113.8	92.6	80.9
Kompensimi i punëtorëve	175.4	168.7	171.6	208.1	214.3	218.9	200.4	205.7	194.2
Të ardhurat nga investimet	-11.4	-106.9	-104.2	-96.9	-60.6	-97.4	-85.9	-112	-110.3
Të ardhurat tjera parësore	0	0	0	0	0	0	-0.7	-1	-3
Të ardhurat dytësore	873.2	983.4	982.5	928.8	1,103.7	1,175.0	1,100.3	1,062.4	1,096.1
Qeveria	223.5	322.9	319.5	322.2	401.6	369.7	291.9	202.9	207.2
Korporatat financiare, jofinanciare, ekonomitë familjare, dhe OJSHEF	649.7	660.5	662.9	606.6	702.2	805.3	808.4	859.5	888.9

Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlogaritje të autores

Në tabelën e mëposhtme 3.4 janë paraqitur respektivisht të dhëna për eksportet e mallrave dhe shërbimeve të Kosovës për periudhën 2008-2016.

Tabela 3.4 Eksportet e mallrave dhe shërbimeve

Periudha	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Exporti i mallrave dhe shërbimeve	608.1	694.2	873.5	1,136.8	1,176.4	1,166.6	1,252.8	1,274.0	1,346.3
Mallrat	211.3	172.5	299.2	316.5	281.9	291.5	324.3	322.5	307.9
Mallra të përgjithshme mbi bazën e bilancit të pagesave	211.3	172.5	299.2	316.5	281.9	291.5	324.3	322.5	307.9
Shërbimet	396.9	521.7	574.3	820.3	894.5	875.1	928.6	951.5	1,038.4
Transporti	29.0	30.1	31.2	28.6	29.3	36.5	26.6	33.1	35.3
Udhëtimi	177.6	277.6	327.7	531.6	636.8	647.5	665.6	719.7	809.2
Tjera	190.3	214.1	215.3	260.1	228.3	191.1	236.4	198.6	193.8

Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlogaritje të autores

Gjatë periudhës 2008-2016, rënie të importeve kemi në vitin 2013 dhe kjo kryesisht i atribuohet rënies së disa kategorive kryesore në strukturën e importeve, siç janë produktet minerale. Produktet minerale të cilat përbëjnë kategorinë dominuese të importeve, në vitin 2013 zvogëluan pjesëmarrjen e tyre në 12.3 përqind të gjithsej importeve. Në tabelën e mëposhtme 3.5 janë paraqitur të dhënat për importet e mallrave dhe shërbimeve të Kosovës për periudhën 2008-2016.

Tabela 3.5 Importet e mallrave dhe shërbimeve

Periudha	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importi i mallrave dhe shërbimeve	2,106.3	2,113.5	2,439.1	2,788.2	2,726.9	2,642.1	2,851.5	2,926.2	3,072.1
Mallrat	1,856.0	1,818.8	2,040.8	2,363.7	2,332.0	2,287.0	2,382.9	2,431.8	2,598.7
Mallra të përgjithshme mbi bazën e bilancit të pagesave	1,856.0	1,818.8	2,040.8	2,363.7	2,332.0	2,287.0	2,382.9	2,431.8	2,598.7
Shërbimet	250.3	294.7	398.3	424.5	394.8	355.1	468.7	494.4	473.4
Transporti	69.0	69.2	75.3	82.0	80.0	88.0	99.6	146.7	124.6
Udhëtimi	52.6	82.1	104.7	157.3	150.8	135.3	162.9	193.2	201.3
Të tjera	128.7	143.4	218.2	185.3	164.1	131.8	206.2	154.6	147.5

Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlogaritje të autores

Rënie vjetore regjistroi edhe importi i mjeteve të transportit për 10.2 përqind si dhe importi i makinerive për 2.8 përqind. Produktet minerale të cilat përbëjnë kategorinë dominuese të importeve gjatë periudhës 2008-2016 arritën 18 përqind të totalit të importeve, pastaj dominon kategoria e dytë importi i produkteve ushqimore dhe pijeve mesatarisht me 13 përqind, ndërsa me 12 përqind makineritë e pajisjet pastaj renditet në rendin e katërt metalet bazë rreth 9 përqind dhe produktet e industrisë kimike gjithashtu kontribuojnë me 9 përqind të gjithsej importeve.

3.2.4 Eksportet dhe Importet sipas Kategorive Ekonomike

Analiza e eksporteve dhe importeve sipas kategorive ekonomike është e rëndësishme sepse na tregon qëllimin ekonomik të mallrave dhe produkteve të importuara dhe eksportuara. Në Tabelat 3.6 dhe 3.7 paraqiten respektivisht importet dhe eksportet sipas kategorive kryesore ekonomike.

Struktura e mallrave të importuara sipas përdorimit final tregon se pjesa më e madhe e produkteve që importohen në Kosovë janë mallrat e ndërmjetme, me pjesëmarrje prej 46.0 përqind, mesatare (2008-2016).

Vlera e mallrave të ndërmjetme të importuara në fund të vitit 2016 është 1277.4 milion euro që paraqet një rënie vjetore prej 2.0 përqind.

Zvogëlimi i importit të këtyre mallrave kryesisht i atribuohet zvogëlimit të prodhimit të metaleve bazë dhe pajisjeve të procesuara industriale. Mallrat konsumuese përbëjnë kategorinë e dytë më të madhe, me pjesëmarrje prej 37.0 përqind në gjithsej importet (mesatare 2011-2016). Përqëndrimi i lartë i këtyre mallrave në importe reflekton strukturën e ekonomisë së Kosovës e cila karakterizohet nga një shkallë të ulët të prodhimit vendor. Importi i mallrave kapitale përbën kategorinë me pjesëmarrjen më të ulët në strukturën e importeve të Kosovës (11.0 përqind) mesatare 2011-2016.

Në tabelën e mëposhtme paraqiten të dhënat kumulative të importeve sipas kategorive të gjëra ekonomike. Në vitin 2016, të kategoritë e mallrave kapitale, në vlerë monetare importi i mallrave kapitale gjatë kësaj periudhe ishte për 21.0 përqind më i lartë krahasuar me vitin paraprak. Nëse shohim vitin 2013, kjo kategori e mallrave kapitale kishte nivel të ulët vetëm me 2 % rritje në krahasim me vitin 2012, prandaj trendi rritës i kësaj kategorie në vitet e fundit paraqet një indikator të mirë për ekonominë e Kosovës duke reflektuar rritjen potenciale të prodhimit.

Tabela 3.6 Importet sipas kategorive të gjëra ekonomike (të dhëna kumulative)

Periudha	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importet	2479.3	2506.9	2449.1	2538.3	2634.7	2789.5
Mallrat kapitale	202.6	195.7	199.9	225.8	246.3	297.0
Mallrat kapitale, (përveq pajisjeve të transportit)	173.1	169.7	175.9	197.8	213.3	253.2
Mallrat e ndërmjetme	1334.3	1386.0	1299.4	1268.9	1299.9	1277.4
Ushqime dhe pijet joalkolike	54.3	54.3	43.0	39.8	41.5	41.9
Furnizimet industriale jo të specifikuara diku tjetër	704.5	735.0	744.4	718.6	786.0	813.6
Karburantet dhe lubrifikantë, të përpunuara (përveç frymës motorike)	349.1	358.1	324.4	324.3	272.3	231.3
Mallrat konsumuese	766.9	756.1	804.3	901.1	939.2	1027.6
Ushqimi dhe pijet joalkoolike, kryesisht për konsum familjar	296.7	305.2	333.4	357.8	369.8	391.1
Mallrat konsumuese me afat të mesëm skadence	118.1	107.3	112.4	145.9	155.2	178.1
Mallrat konsumuese jo të specifikuara diku tjetër, jo të qëndrueshme	186.4	188.4	196.2	214.7	218.1	238.0
Mallrat jo të specifikuara	175.4	169.2	145.5	142.6	149.3	187.5

Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përllogaritje të autores

Tabela 3.7 Eksportet sipas kategorive të gjëra ekonomike (të dhëna kumulative)

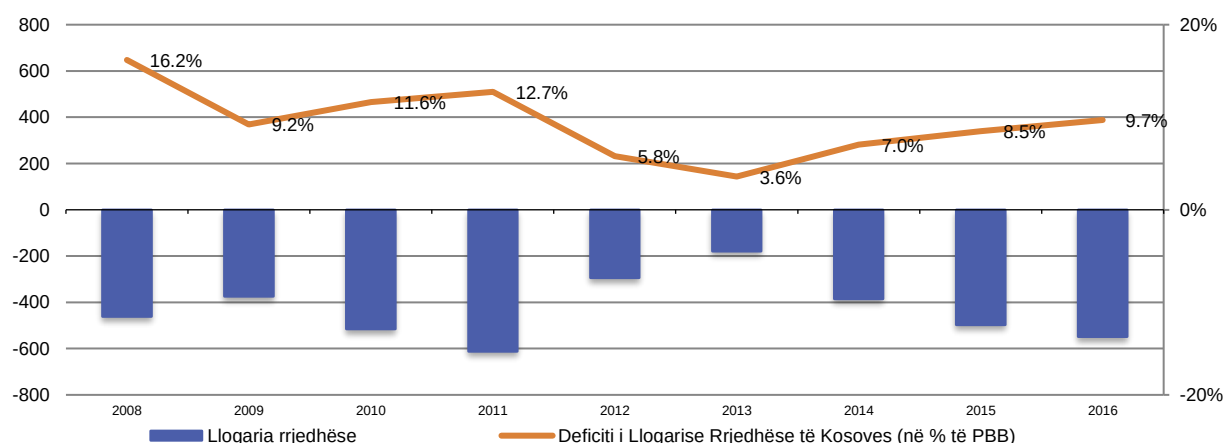
Periudha	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Eksportet	312.5	274.6	291.8	324.5	325.3	309.7
Mallrat kapitale	7.2	7.0	7.0	8.0	8.8	9.0
Mallrat kapitale, (përveq pajisjeve të transportit)	6.6	6.6	6.8	7.5	8.2	8.5
Mallrat e ndërmjetme	277.3	233.1	241.0	265.9	254.9	237.7
Ushqime dhe pijet joalkolike	0.1	0.2	0.0	0.1	0.3	0.3
Furnizimet industriale jo të specifikuara diku tjetër	157.4	116.1	123.4	151.4	161.6	124.2
Karburantet dhe lubrifikantë, të përpunuara (përveç frymës motorike)	15.5	13.5	20.5	16.6	19.1	32.0
Mallrat konsumuese	27.6	34.4	43.8	50.5	55.9	62.5
Ushqimi dhe pijet joalkoolike, kryesisht për konsum familjar	12.5	15.5	19.3	21.8	27.9	30.0
Mallrat konsumuese me afat të mesëm skadence	3.4	4.5	8.1	8.3	11.2	14.4
Mallrat konsumuese jo të specifikuara diku tjetër, jo të qëndrueshme	5.3	7.4	9.0	10.2	6.1	3.0
Mallrat jo të specifikuara	0.4	0.1	0.1	0.1	5.6	0.4

Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritje të autores

3.3 Deficiti i Llogarisë Rrjedhëse

Deficiti i llogarisë rrjedhëse që nga kriza globale financiare është rritur në vazhdimësi duke arritur nivelin më të lartë në vitin 2011. Pas vitit 2011, pati ulje të deficitit dhe niveli më i ulët në përqindje të PBB-së ishte në vitin 2013, me vetëm 3% të PBB-së. Gjatë periudhës 2012-2014 deficiti ishte më pak se 7% e PBB-së, por në vitin 2016 u rrit në 9% të PBB-së.

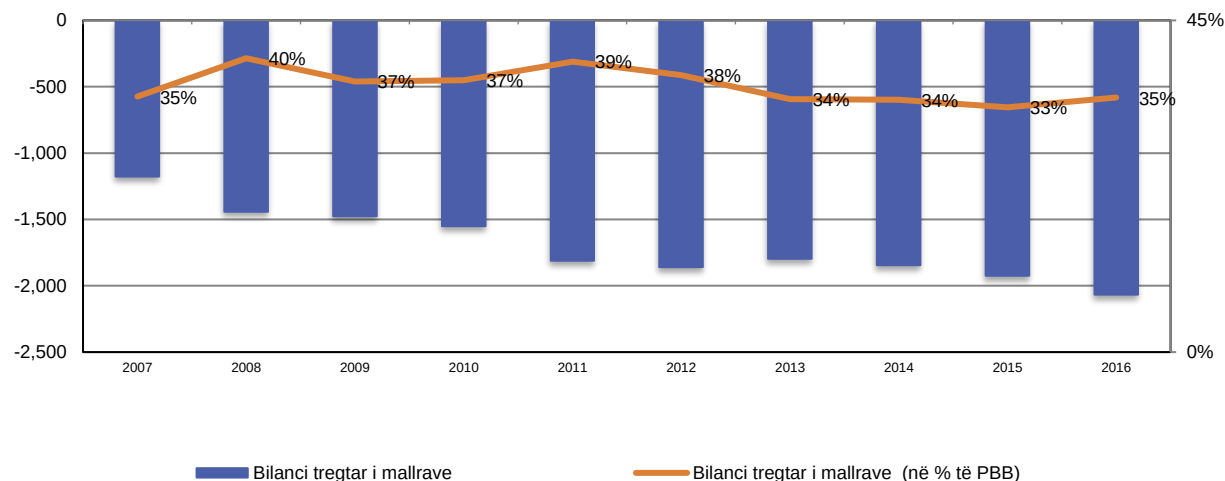
Figura 3.1 Llogaria Rrjedhëse



Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe ASK-së dhe përlllogaritje të autores

Siç shihet nga figura më lart në vitin 2011, niveli i deficitit të llogarisë rrjedhëse arriti në 13% të PBB-së. Është e qartë se Kosova është e varur nga ekonomitë e jashtme duke shpenzuar më shumë për konsum dhe mallra të ndërmjetme, gjë që shkakton rritjen e kërkesës të importit të mallrave. Raporti i gjithsej tregtisë ndaj PBB-së zakonisht merret si matës i rëndësisë së transaksioneve ndërkombëtare në raport me transaksionet vendore. Ky tregues llogaritet si një mesatare e thjeshtë e gjithsej tregtisë (dmth shumës së eksporteve dhe importeve të mallrave dhe shërbimeve) në krahasim me PBB-në. Si i tillë, ky tregues zakonisht njihet si tregues i hapjes tregtare, edhe pse nganjëherë për shkak të specifikave të vendeve individuale ky tregues mund të çojë në përfundime të gabuara mbi shkallën e hapjes së një ekonomie.

Figura 3.2 Bilanci tregtar i mallrave të Kosovës 2007-2016



Burimi: Të dhëna të ASK-së (2017), përllogaritje të autores

Shkakun kryesor të deficitit të llogaritës rrjedhëse në Kosovë është deficitin tregtar. Po ashtu edhe vendet e rajonit ballafaqohen me këtë problem kryesor të deficitit të llogaritës rrjedhëse, i cili reflekton mungesën e konkurrueshmërisë të një ekonomie. Siç shihet nga Figura 3.2 deficitin tregtar është thelluar edhe më shumë, duke arritur në 2 miliardë euro në fund të vitit 2016. Zvogëlimi i importeve prej 1% gjatë vitit 2013, pas një periudhe të vazhdueshme të rritjes, është reflektuar në zvogëlimin e raportit ndërmjet deficitit tregtar dhe PBB-së. Zvogëlimi i importeve, deri në një masë, mund të reflektojë zëvendësimin e importit me prodhime vendore duke pasur parasysh se zvogëlimi kryesisht ka ndodhur në kategorinë e mallrave të konsumit, ndërsa mallrat e ndërmjetme kanë shënuar rritje. Sidoqoftë, ngadalësimi i kredithënies nga sistemi bankar po ashtu mund të ketë ndikuar negativisht kërkesën agregate në ekonominë e Kosovës, duke shkaktuar kështu edhe rënie të kërkesës për produktet e importuara.

Në tabelat në vijim janë të paraqitura të gjitha komponentët e llogaritës rrjedhëse për disa vende të rajonit. Në Tabelën 3.8 jepen të dhëna për llogarinë rrjedhëse të Shqipërisë në periudhën 2008-2013.

Në fund të vitit 2013, ngushtimi i deficitit të eksporteve reale neto me rreth 1.4% në nivel vjetor, tregon për një kontribut pozitiv të sektorit të jashtëm të ekonomisë në kërkesën agregate, por në një masë më të vogël në krahasim me një vit më parë. Përkimi i periudhës paszgjedhore me sezonin turistik në vend, ushtroi ndikim negativ mbi eksportin real të shërbimeve. Në të kundërt, eksporti i mallrave u shfaq më dinamik se një vit më parë, i ndikuar prej përmirësimit të aktivitetit tregtar botëror dhe prej kërkesës së rritur për produktet shqiptare.

Tabela 3.8 Llogaria rrjedhëse e Shqipërisë (Në milion euro)

Periudha	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Llogaria rrjedhëse	-1,381	-1,330	-1,019	-1,225	-978	-1,035
Tregtia në mallra dhe shërbime	-2,362.0	-2,130.0	-1,851.0	-2,107.0	-1,786.0	-1,736.0
Mallrat	-2,431	-2,304	-2,083	-2,242	-1,999	-1,720
Shërbimet	69	174	232	135	213	-16
Të ardhurat	44	-138	-90	-25	-72	21
Transferrat rrjedhëse	937	938	922	906	880	680

Burimi: Të dhëna të Bankës së Shqipërisë dhe përlllogaritje të autores

Në anën tjetër, importi real i mallrave mbeti pothuajse në nivel të afërt me atë të vitit 2012, ndërsa importi real i shërbimeve shfaqti prirje rritëse. Krahas kontributit pozitiv të dhënë në ecurinë vjetore të kërkesës agregate, zvogëlimi i deficitit të eksporteve neto ka ndikuar edhe në reduktimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse gjatë vitit 2013. Njëkohësisht, ndikim të kahut të njëjtë dha edhe regjistrimi i një suficiti neto në llogarinë e të ardhurave. Efekti pozitiv i këtyre dy llogarive nuk u shua nga zhvillimet negative të reflektuara në ngushtimin e të ardhurave nga transfertat rrjedhëse, kryesisht nga rënia e remitençave. Deficiti më i ulët i llogarisë rrjedhëse i regjistruar në vitin 2013 është përkthyer në një nevojë më të ulët për burime financiare të huaja. Profili i financimit të huaj për mbulimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse u mbështet pothuajse tërësisht në flukset joborxhkrijuese, në formën e investimeve të huaja direkte dhe të investimeve në llogarinë kapitale. Investimet neto të portofolit

rezultuan në rritje të investimeve të rezidentëve shqiptarë drejt ekonomive të huaja. Transaksionet financiare të klasifikuara nën kategorinë “investime të tjera” rezultuan në rritje të mjeteve të investuara jashtë, diktuar nga luhatjet në investimet në trajtën e monedhave dhe depozitave të sistemit bankar. Bazuar në ecurinë e dy llogarive të mësipërme, flukset financiare borxhkrijuese rezultuan më të ulëta në terma vjetorë. Flukset valutore hyrëse dhe dalëse në bilancin e pagesave rezultuan edhe në rritje të rezervës valutore. (Banka e Shqiperise, Raporti Vjetor 2013).

Tabela 3.9 Llogaria rrjedhëse e Bosna e Hercegovina (Në milion euro)

Periudha	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Llogaria rrjedhëse	-1,771	-812	-781	-1,284	-1,218	-734
Tregtia në mallra dhe shërbime	-4,158.4	-3,008.2	-2,796.7	-3,185.3	-3,199.5	-2,836.1
Mallrat	-4,823	-3,981	-3,901	-4,267	-4,318	-3,989
Shërbimet	664	973	1,104	1,082	1,118	1,153
Të ardhurat	457	488	211	110	119	262
Transfertat rrjedhëse	1,930	1,708	1,805	1,792	1,862	1,840

Burimi: Të dhëna të Bankës Kombëtare të Bosna e Hercegovina dhe përlllogaritje të autores

Didik dhe Gligorov (2007) për të analizuar joekuilibrin në qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse bënë përpjekje për përdorimin e strukturës teorike të Milesit Feretit dhe Razin (1996) nga aspekti metodologjik, por fatkeqësisht, mungesa e të dhënave dhe puna e komplikuar për strukturimin e ardhshëm penguan përdorimin e ekuacioneve të saj kryesore të aftësisë paguese inter-temporale. Prandaj çështjen e qëndrueshmërisë e kanë analizuar përmes qëndrueshmërisë të borxhit të jashtëm. Sipas kësaj qasjeje, qëndrueshmëria varet nga aftësia paguese e vendit (aftësinë për të shlyer borxhet), gatishmëria për të shlyer borxhet dhe vullneti i investitorëve të huaj për të dhënë hua.

Tabela 3.10 Llogaria rrjedhëse e Malit të Zi (Në milion euro)

Periudha	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Llogaria rrjedhëse	-1,535	-830	-710	-573	-588	-487
Tregtia në mallra dhe shërbime	-1,654.1	-921.0	-802.9	-717.0	-777.0	-675.4
Mallrat	-2,025	-1,322	-1,267	-1,306	-1,389	-1,329
Shërbimet	371	401	464	589	612	653
Të ardhurat	46	5	-22	26	54	66
Transferta rrjedhëse	73	85	114	117	135	123

Burimi: Të dhëna të Bankës së Malit të Zi dhe përllogaritje të autores

Siç pamë me sipër, bilanci tregtar i Kosovës është shkaktari kryesor i deficitit të llogarisë rrjedhëse. Gjithashtu edhe rajoni karakterizohet me llogari rrjedhëse tepër sfiduese. Kështu për Shqipërinë, *Mançellari dhe Xhepa (2003)* analizojnë llogarinë rrjedhëse dhe në kontekst të kësaj përfundojnë se përmirësimi i bilancit tregtar të Shqipërisë është i domosdoshëm për përmirësim në llogarinë rrjedhëse të bilancit të pagesave të vendit. Për, Bosnjen dhe Hercegovinën, *Didik dhe Gligorov (2007)* konkluduan se ndër faktorët kryesorë ekonomikë të deficiteve të larta tregtare të Bosnje dhe Hercegovinës janë *shkalla e ulët e konkurrueshmërisë dhe produktivitetit*.

Në rastin e Kosovës, ka disa faktorë që ndikojnë pozitivisht në zbutjen e deficitit të llogarisë rrjedhëse, si për shembull bilanci tregtar i shërbimeve (*llogaria e shërbimeve*), kompensimi i punonjësve (*të ardhurat parësore*) dhe dërgesat e emigrantëve (*të ardhurat dytësore*). Këta faktorë ku më shumë e ku më pak janë ndikues edhe në vendet e tjera të rajonit. Megjithatë, bazuar në literaturën e hulumtuar dhe në të dhënat e paraqitura në web faqet e bankave qendrore, del se pothuajse të gjitha vendet e rajonit përballen me deficit të lartë të llogarisë rrjedhëse .

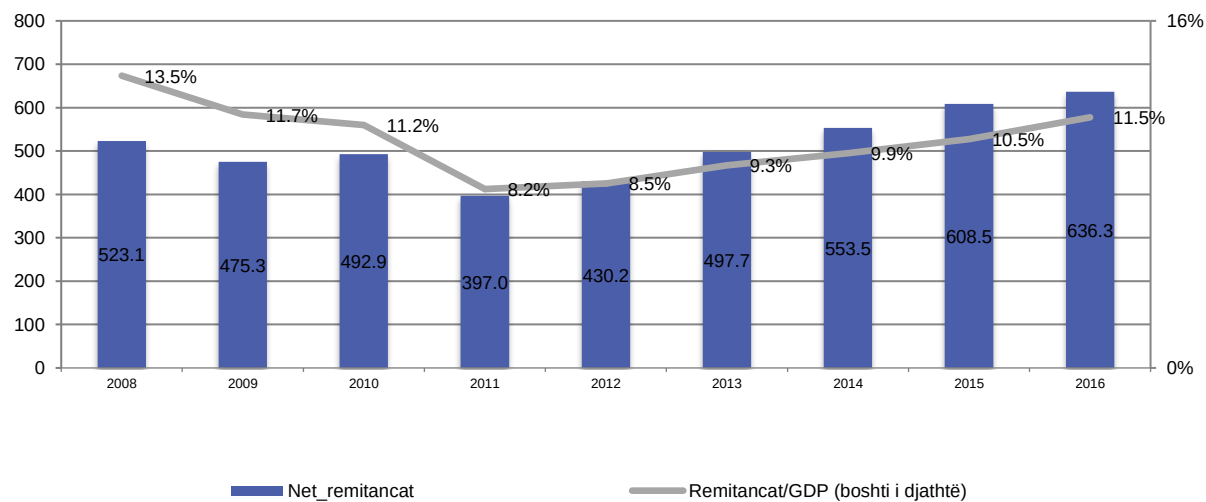
3.4 Dërgesat e emigrantëve

Kriza globale ekonomike ka rezultuar në thellimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse, rritjen e papunësisë si dhe në mungesën e likuiditetit në sektorët real në të gjithë vendet e Ballkanit Perëndimor ose SEE5.⁹ Kjo krizë përkeqesoi edhe nivelin e dërgesave të emigrantëve, një nga faktorët pozitivë zbutës të deficiteve kronike të llogarisë rrjedhëse. Dërgesat e emigrantëve në Kosovë përbëjnë një përqindje domethënëse të PBB-së me 10.4% (mesatare 2008-2015) dhe tejkalojnë në mënyrë të konsiderueshme nivelin e Investimeve të Huaja Direkte, duke arritur në gati 1.5 herë më shumë se sa IHD-të. Në Kosovë vala më e lartë e emigrimit ishte gjatë viteve 1990-1999, rezultat i represionit dhe luftës. Kosova është vendi që përfiton më shumë flukse të remitencave nga Gjermania, Zvicra, Austria dhe Italia. Këto flukse të dërgesave të emigrantëve përfaqësojnë një nga komponentat kryesore të bilancit të pagesave mirëpo nuk konsiderohen burim i qëndrueshëm i të ardhurave. Gjatë vitit 2015 arriten 608 milion euro (rritje vjetore për 9.9 %). Ndonëse dërgesat (remitencat) më së shumti përdoren për të financuar konsumin sigurojnë një injeksion financiar për ekonominë e vendit. Një pjesë e vogël e remitencave përdoret për financim të investimeve, një pjesë e këtyre dërgesave përdoret për të financuar: riparime shtëpiake, edukim, shpenzime shëndetësore.

Shkalla e mbulueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse nga dërgesat e emigrantëve deri në vitin 2009 ishte në rritje, por për shkak të krizës financiare po atë vit ka shënuar rënie dhe kjo si rezultat i zvogëlimit të dërgesave të emigrantëve për atë periudhë tregon për një ndjeshmëri të lartë të qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse nga niveli i dërgesave të emigrantëve. Figura e mëposhtme, tregon ecurinë e remitencave prej vitit (2008-2016) si dhe remitencat në raport me PBB-në.

⁹Sipas FMN-së, pesë vendet e Evropës Juglindore me të ardhura mesatare, e ato janë: Shqipëria, Bosnja dhe Hercegovina, IRJ e Maqedonisë, Mali i Zi dhe Serbia.

Figura 3.3 Dërgesat (Remitencat) për periudhën 2008-2016



Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlogaritje të autores

Dërgesat e emigrantëve para krizes globale të vitit 2009 ishin rreth 14% të PBB-së, ndërsa gjatë krizës së vitit 2009 shënuan një rënie të theksuar duke arritur në 11.7% të PBB-së, kjo rënie vazhdoi deri në vitin 2011. Dërgesat e emigrantëve shënuan rënie si rezultat i rritjes së papunësisë në vendet e zhvilluara. Menjëherë pas vitit 2011, dërgesat e emigrantëve shënuan një rritje të lehtë vjetore (7% e PBB-së). Remitencat vazhdojnë të mbesin një faktor tepër me rëndësi i dinamizimit të aktivitetit ekonomik në Kosovë. Shumë vende kanë ndërmarrë politika që do të tërhiqnin më shumë investime dhe dërgesa nga emigrantët. Politika të tilla për emigrantë përfshijnë: blerje të tokës në vende më të preferuara për investime dhe banim, shërbime këshilluese për startim të bizneseve, lehtësim i procedurave për bërje të biznesit, lehtësime fiskale për periudha më afatgjata (p.sh. deri në 10 vite) etj.

3.5 Investimet e Huaja të Drejtpërdrejta

Cilët faktorë ndikojnë që një investitor të marrë vendim që kapitalin e tij ta investojë jashtë shtetit të tij? Gjithësesi motivi kryesor është fitimi. Kapitali bartet nga vendi në vend për

realizimin e fitimit më të madh. Përveç këtij faktori ekzistojnë edhe një mori tjerë faktorësh që ndikojnë në sjelljen e investorëve të huaj në shtetin tonë, ndër to do t'i përmendim disa:

a) Stabiliteti politik- Stabiliteti politik është njëri prej faktorëve që ndikon dukshëm në vendimin e investorit të jashtëm për investime në vendin tonë. Pa stabilitet politik investitori nuk ndjehet i sigurt në objektivin ose synimin e tij për profit sa më të madh.

b) Stabiliteti makroekonomik - Ky është njëri prej faktorëve mjaft të rëndësishëm që ndikojnë në sjelljen e vendimit të investorit për investime në vendin tonë. Stabiliteti makroekonomik vështrohet në nënvleftësimin ose zhveftësimin e parasë së brendshme, në bruto produktin shoqëror, në deficitin/suficitin e jashtëm tregëtar të vendit pritës, etj. Padyshim, që duhet të vështrohen këto rrethana sepse ndikojnë direkt në biznesin e secilit investor që vendos të investojë në vendin tonë.

c) Rregullativa e qartë ligjore- Ky është faktori më i rëndësishëm në këtë lëmë. Këtu duhet të theksojmë se investorët e jashtëm nuk kërkojnë privilegje nga vendi pritës ashtu si kërkojnë privilegje të këtilla investorët e brendshëm, por kërkesa e tyre është që të mos diskriminohen dhe të mos bien në një kurth të ekonomisë ose konkurrencës të pandershme.

d) Çmimi i fuqisë puntore – Ky është njëri prej motiveve ndoshta edhe kryesore që e sjell një investor të jashtëm në vendin tonë. Standardi ekonomik i këtij vendi me çmimin që jep investitori i jashtëm ndoshta rritet, ndërsa për investitorin e jashtëm ai çmim është qesharak nëse krahasohet me vendin e tij dhe kështu përputhen levërditë e të dy anëve.

Padyshim që nëse kihen parasysh të gjitha këto faktor të bashkuara edhe me madhësinë e tregut dhe të privatizimit të kapitalit shoqëror do të fitonim një numër të madh investorësh në vendin tonë. Por, në ekonominë e tregut raportet duhet të jenë të ndërsjellta - edhe vendi pritës duhet të sigurohet që investimet që bëhen në atë vend të jenë të arsyeshme dhe të mos

cënojnë politikat strategjik vendit tonë. Ndërkaq si shkaqe me rëndësi permanente për investorët e huaj të hudhen në tregun tonë mund të përmendim shkurtimisht disa: faktorët marketing, barrierat tregëtare, faktorët e kostos dhe klima e investimeve. Këto janë padyshim disa faktor të rëndësishëm që nxisin investitorin e jashtëm të mendojë për vendin tonë. Por, nevoja për investime në të shumtën e rasteve është më e madhe dhe e domosdoshme për ne sesa për investorët e jashtëm. Prandaj duhet të kemi kujdes gjatë hartimit të politikave, planeve dhe strategjive investuese për thithjen e investorëve të huaj në vendin tonë.

Potencialet në Kosovë përbëjnë një mundësi të madhe për zhvillim ekonomik si dhe për tërheqje të investorëve të huaj. Ky sektor ka rritur pjesëmarrjen në investimet e huaja, ndërsa mund të vlerësohet si sektor strategjik kur kemi parasysh planet për ndërtimin e hidrocentraleve dhe termocentralit “Kosova e Re”. Dhënia me koncesion e Aeroportit Ndërkombëtar të Prishtinës si dhe planifikimi për privatizimin e Post-Telekomit të Kosovës paraqesin mundësi të mëdha për investorët e huaj si dhe për ekonominë e Kosovës pasi që këto ndërmarrje vlerësohen si ndërmarrjet më fitimprurëse në Kosovë.

Këtu duhet theksuar se koncepti i qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse si indikator kryesor i cilësisë së bilancit të pagesave të ekonomisë së një vendi mbetet tema më atraktive dhe më sfiduese pothuajse në të gjitha punimet shkencore, ato analitike ose edhe në raporte të institucioneve të ndryshme në veçanti atë të FMN-së. Sipas FMN-së, LLRr-ja paraqet shumën e mallrave dhe shërbimeve, të ardhurat dhe transferet rrjedhëse të një vendi me pjesën tjetër të botës dhe si i tillë bilanci i llogarisë rrjedhëse mund të jetë pozitiv ose negativ. Nëse shuma e eksporteve neto, pastaj e të ardhurave të jashtme neto dhe e transfereve rrjedhëse neto është negative, atëherë vendi ballafaqohet me llogari rrjedhëse negative gjë që do të thotë se importet e vendit tejkalojnë eksportet e tij përfshirë edhe tejkalimin e transfereve neto.

3.5.1 Ecuria e Investimeve të Huaja Direkte (IHD) në Kosovë

Investimet e huaja direkte paraqesin kategori të rëndësishme në bilancin e pagesave të Kosovës, gjithashtu janë edhe problematikë në aspektin e zhvillimit si në bilanc të pagesave si dhe në ekonominë e vendit në përgjithësi, krejt kjo për shkak të asaj se jemi vendi me pasuri natyrore të pashfrytëzuara. Ana positive e shfrytëzimit të këtyre kapaciteteve është se në shumicën e rasteve ekzistojnë edhe mënyrat e gatshme për shfrytëzimin e tyre. Ka raste kur vet kompania ka qenë gjysëm e gatshme për funksion vetëm se ka pas nevojë për një kapital ndihmës, që për investitorin paraqet një ndihmesë të madhe. Nëse shikohet kah kendi ekonomik atëherë Kosova paraqitet si vendi më atraktiv për investime në të gjithë sektorët, një prej indikatorve që e bën Kosovën më profitabile në këtë aspekt është fuqia e bollshme dhe e lirë punëtore. Në përgjithësi që prej vitit 2004 në Kosovë ka pasur investime nëpër sektorë të ndryshëm, pjesa kryesore ka ardh nga sektori financiar dhe ai prodhues, ndërsa nga ana e kanaleve të ardhjes së mjeteve kanalet kryesore janë këto:

Privatizimi (procesi i rrjedhës së parës nga privatizimi),

Remitencat – rrjedhat e parave nga jashtë (emigrantet),

Hapja e kompanive të reja në bashkëpunim me vendorët, dhe
disa përfaqësi tjera – filialat.

(Mencinger, 2008) nxjerr tri raste alternative të efektit të Investimeve të Huaja Direkte në bilancin e llogarisë rrjedhëse. Së pari, në qoftë se IHD-ja rrit formimin e kapitalit, pa reduktuar investimet me financim të brendshëm, kjo përkeqëson llogarinë rrjedhëse për të njëjtën shumë. Së dyti, në qoftë se IHD-ja përjashton investimet e financuara të vendit atëherë efektet varen në reduktimin e investimeve me financim të brendshëm, një pjesë e IHD-ve mund të përdoret për të financuar borxhin ekzistues të vendit dhe së treti, në qoftë se IHD-ja nënkupton fitimin e aseteve ekzistuese në vendin pritës, IHD siguron një burim të financimit të deficitit ekzistues të llogarisë rrjedhëse. Sipas tij ky është problemi kryesor i cili mund të lindë si pasojë e "varësisë" me IHD-të.

Tabela 3.11 Investimet e huaja direkte në Kosovë sipas aktivitetit ekonomik
(Në milionë euro)

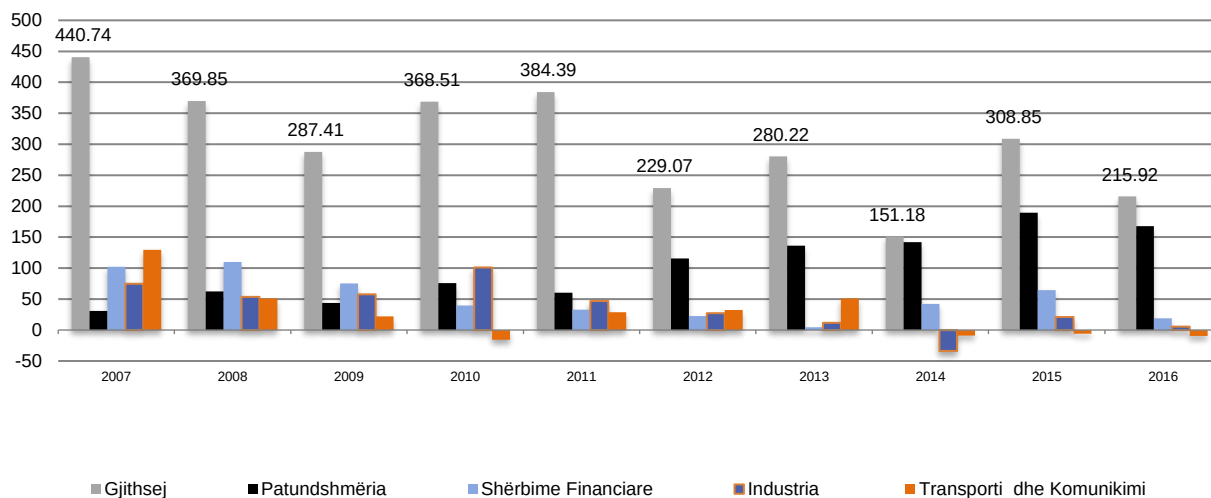
Periudha	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gjithsej	440.7	369.9	287.4	368.5	384.4	229.1	280.2	151.2	308.8	215.9
Bujqësia	7.9	8.5	13.1	0.9	0.6	0.3	0.4	0.2	1.0	1.5
Minierat	41.5	17.4	7.0	17.7	-5.2	-25.0	-14.1	4.2	-36.9	-22.1
Industria	74.8	53.7	57.6	101.1	46.9	27.4	11.5	-34.0	20.7	5.3
Energjetika	2.5	16.7	8.7	0.0	0.2	2.2	48.8	13.4	11.9	3.4
Ndërtimi	5.2	13.5	35.5	54.2	133.1	31.1	17.3	-19.9	46.3	28.2
Shërbimet tregtare	12.7	10.1	16.2	6.8	11.6	9.3	14.6	8.4	12.0	12.8
Hotele dhe Restorante	12.7	2.1	2.4	0.0	0.2	0.5	0.8	0.4	0.0	0.7
Transporti dhe Komunikimi	129.2	51.0	21.9	-15.9	29.0	32.4	51.0	-9.1	-6.1	-9.4
Shërbime Financiare	102.0	109.6	75.3	39.4	33.0	22.4	4.4	41.9	64.3	19.0
Patundshmëria, Qeradhënia dhe aktivitetet biznesore	30.9	62.2	43.9	75.5	60.5	115.7	136.1	142.1	189.6	167.6
Shërbime tjera /1	4.5	2.1	2.7	1.3	11.3	1.8	3.3	2.2	4.5	9.4
Aktivitete tjera të pa klasifikuara diku tjetër	16.9	23.0	3.2	87.6	63.2	11.0	6.2	1.4	1.4	-0.6

Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe ASK-së dhe përlogaritje të autores

Në tabelën 3.11, Investimet e huaja direkte të cilat mesatarisht gjate dhjetëvjeçarit (2007-2016) arritën shumën prej 303.61 milion euro në vit. Po të shohim vitin 2011 Investimet e huaja direkte ishin me te lartat ku arritën vlerën 384.4 për shkak se vetëm në sektorin e ndërtimtarisë në këto vite u investuan 133.1 milion euro. Prandaj, sa i përket shpërndarjes sektoriale, sektorët si ai patundshmërisë, shërbimet financiare, industria, ndërtimtaria, telekomunikacioni dhe prodhimi mbeten sektorët kryesorë që kanë pasur më shumë IHD gjatë periudhës 2008 – 2016¹⁰.

¹⁰ IHD në vitet e para të pasluftës ishin të orientuara në industrinë nxjerrëse dhe përfitimet ishin të vogla në vendin pritës, ndërsa më vonë u përhapën edhe në sektorë të tjerë si në prodhim dhe të tjerë të paraqitura sipas shpërndarjes sektoriale (tabela 11).

Figura 3.4 Investimet e huaja direkte në Kosovë sipas kontribuesve kryesore sektorial



Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe ASK-së dhe përlogaritje të autores

Në veçanti, duhet cekur sektorin e patundshmërisë i cili prin për kah vlera e investimeve të huaja direkte për shkak të shitblerjes së pronave. Në tabelën e mësipërme është paraqitur shpërndarja e përgjithshme sektoriale në pjesëmarrjen e përgjithshme të IHD-ve, gjithashtu edhe në figurë paraqitet shpërndarja e sektoriale por të sektorëve me pjesëmarrjen më të madhe në IHD, në milion euro.

Po të shohim prejardhjen e tyre, Investimet e huaja direkte me së shumti vijnë nga shtetet si Gjermania me 16.7%, mesatare e viteve 2007-2016, pastaj Zvicra rangohet e dyta për nga investimi me 14.7 %, Turqia me 13.5%, Austria me 7.8 %, Shqipëria me 7.2 %, Britania e Madhe me 6.9 % dhe Sllovenia me nga 5.6% si dhe Shtetet e Bashkuara të Amerikës me 5.2% me një mesatare të dhjetëvjeçarit (2007-2016).

Po ashtu edhe në figurën në vijim janë të paraqitura pranimet e IHD-ve sipas shteteve edhe në miliona euro. Investimet e huaja direkte më së shumti vijnë nga shtetet si Gjermania, Zvicra, Turqia, Austria, Shqipëria.

Tabela 3.12 Investimet e huaja direkte në Kosovë sipas shteteve (neto)

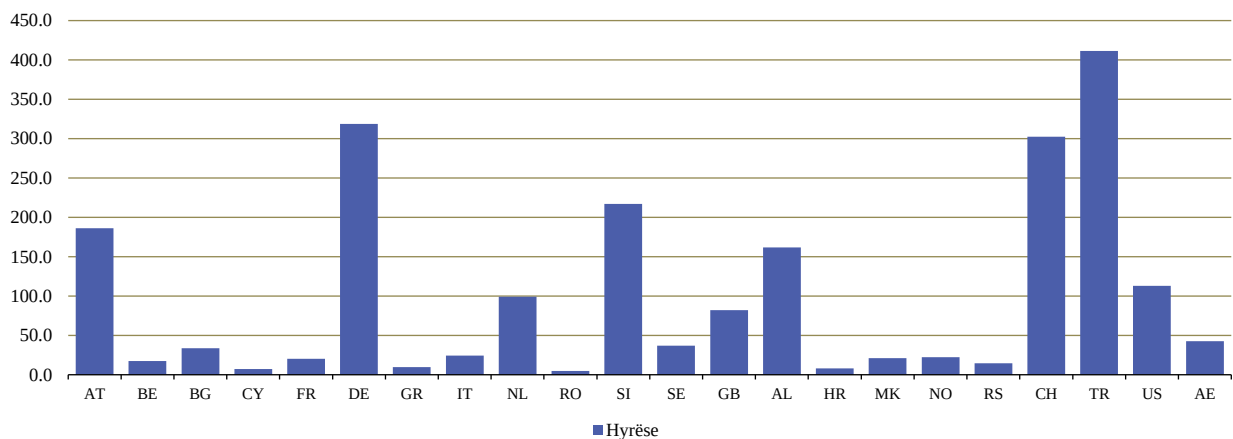
Përshkrimi	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gjithsej	440.74	369.85	287.41	368.51	384.39	229.07	280.22	151.18	308.85	215.92
AT	35.39	51.30	15.50	21.14	19.56	0.38	10.70	30.26	33.51	9.95
DE	48.14	43.97	75.15	91.54	66.64	49.51	21.67	29.43	45.28	25.69
SI	56.17	44.34	50.78	33.97	16.21	9.29	7.03	(9.44)	5.62	(4.52)
GB	116.16	36.65	6.16	38.86	80.10	14.31	10.66	(39.45)	26.63	13.63
CH	9.74	32.09	22.71	35.10	30.93	43.77	41.68	38.17	72.85	61.84
TR	5.44	23.78	14.49	4.90	34.69	65.55	88.60	19.96	55.37	44.36
NL	41.24	25.87	23.11	17.24	4.72	(25.56)	(0.14)	(7.84)	(36.38)	(28.39)
AL	3.44	21.85	23.32	20.25	11.19	4.74	19.28	20.38	40.09	28.57
LU	13.08	6.03	8.27	0.45	0.51	0.82	2.33	1.15	0.14	0.61
RS	-	5.54	0.63	0.43	0.36	0.37	5.69	2.39	0.81	(0.56)
US	8.81	4.79	11.85	12.58	14.32	10.78	12.70	14.72	25.03	22.64
FR	8.56	3.48	6.03	3.85	0.21	6.30	3.80	3.29	3.20	2.77
BG	14.23	2.83	-	0.03	3.37	8.10	5.56	14.53	1.56	0.43
MK	0.39	1.98	1.52	1.80	5.79	1.19	4.65	3.24	0.05	3.15
HR	5.78	0.65	0.67	1.80	2.88	0.38	1.34	1.07	0.15	(1.71)
AE	-	0.15	0.74	8.71	6.50	0.83	(0.85)	1.32	1.43	3.53
NO	0.55	0.13	2.47	3.30	2.47	2.86	4.70	5.95	2.88	3.44
IT	5.47	0.06	5.97	6.60	1.68	4.38	8.73	3.31	5.67	1.91
Tjera	68.14	64.36	18.05	65.96	82.26	31.07	32.10	18.75	24.97	28.57

Burimi i të Dhënave: Të dhëna të BQK-së dhe përllogaritje të autores

Në figurën e mëposhtme nga pranimet e Investimeve të huaja direkte sipas shteteve për vitin 2016 rangohet në fillim Turqia dhe Gjermania, pastaj Zvicra, Sllovenia dhe Austria.

Figura 3.5 Investimet direkte sipas shteteve, kumulative 2016

(në milion euro)

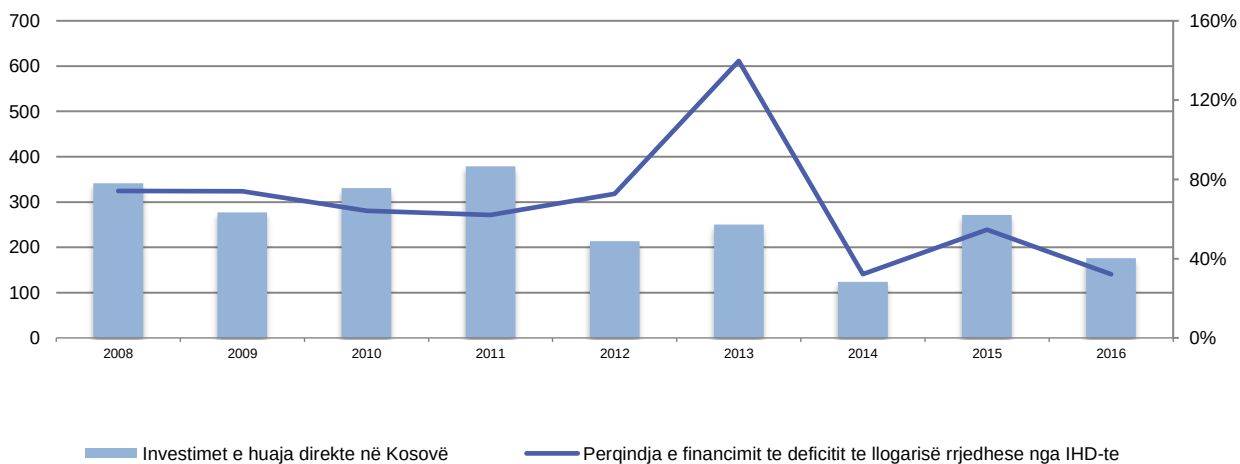


Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritje të autores

Implikimet nga IHD-të më të ulëta mund të reflektohen në aktivitetin e përgjithshëm ekonomik duke shkaktuar ngadalësim të rritjes ekonomike.

Figura 3.6 Financimi i deficitit të llogarisë rrjedhëse dhe IHD-të, 2008-2016

(në milion euro)

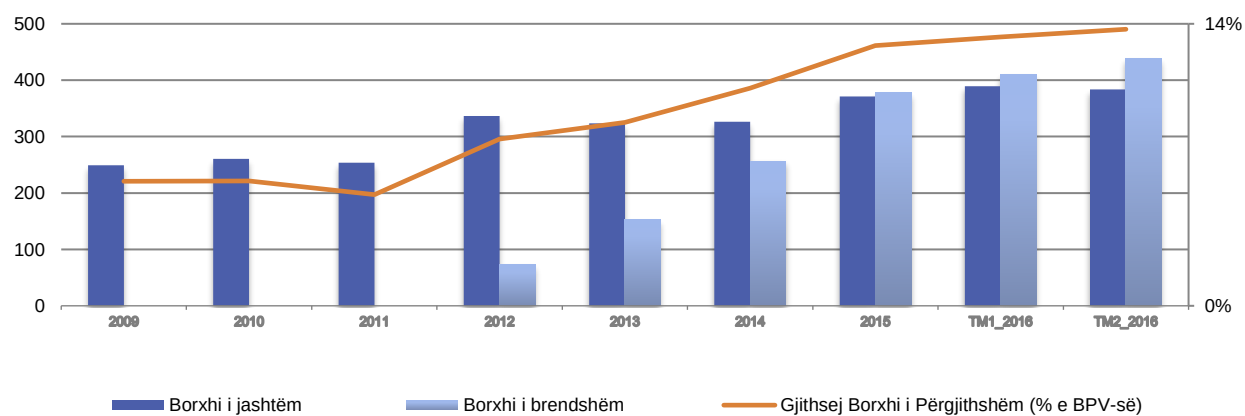


Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritje të autores

3.6 Borxhi i jashtëm dhe i brendshëm i Kosovës

Borxhi i përgjithshëm i Kosovës kategorizohet në borxh i brendshëm (borxh për huadhënësit brenda vendit) dhe borxh i jashtëm (borxh për huadhënësit e huaj). Borxhi i Përgjithshëm përkufizohet me Ligjin për Borxhin Publik si, tërësia e Borxhit Shtetëror dhe Borxhit Komunal. Borxhi Shtetëror mund të jetë borxh i drejtpërdrejtë, apo borxh i nën-huazuar. Stoku i borxhit të përgjithshëm është në formë të Borxhit Shtetëror, pasi që Republika e Kosovës akoma nuk ka borxh komunal dhe nuk ka emetuar garanci shtetërore¹¹. Borxhi i cili është kontraktuar nga Qeveria, ka të drejtë me një marrveshje trepalëshe për t'i dhënë hua një entiteti të sektorit publik.

Figura 3.7 Borxhi i Përgjithshëm në përqindje të PBB-së



Burimi i të Dhënave: Të dhëna të MF-së dhe përlllogaritje të autores

Në fund të tremujorit të dytë të vitit 2016 stoku i borxhit të përgjithshëm arriti në 821.93 milion euro apo 13.7% e PBB-së, nga të cilat borxh i jashtëm 383.58 milion euro apo 6.4% e PBB-së dhe borxhi i brendshëm 438.34 milion euro apo 7.3% e PBB-së. Borxhi i

11 Sipas nenit 5 të Ligjit të Borxhit Publik nr. 03 / L-175, llogaritja e raportit të Borxhit ndaj PBB-së duhet të përfshijë gjithashtu grancitë.

përgjithshëm është rritur shumë, kjo përmes emetimit të bonove të thesarit. Siç shihet në figuren e mësipërme Kosova u karakterizua me një rritje të borxhit të brendshëm kundrejt borxhit të jashtëm. Në tremujorin e dytë të vitit 2016, borxhi i brendshëm arriti në 438.34 milionë euro, ndërsa borxhi ndërkombëtar në 383.58 milionë euro, ndërsa mesatarja e borxhit që nga 2009 e deri me sot është 511.35 milionë euro.

3.6.1 Ecuria e Borxhit të Jashtëm të Kosovës, 2008-2016

Kosova pavarësisht reduktimit të deficitit të llogarisë rrjedhëse, ajo nuk mund të financohet pa akumulimin e borxhit të jashtëm. Vendet me rritje të fortë ekonomike mund të mbajnë deficitin e llogarisë rrjedhëse konstante pa e rritur borxhin e tyre të jashtëm në raport me Prodhimin e Brendshëm Bruto. Frankel dhe Rose (1996) kanë treguar se kur norma e rritjes ekonomike aktuale është më e ulët se që është normale (në shumicën e rasteve) mjaft besueshem parashikojnë paraqitjen e krizës së jashtme. Metodologjia e përdorur nga Banka Botërore sugjeron se pragu i borxhit të jashtëm ndaj PBB-së është 80%, dhe me tejkalimin e këtij niveli vendi futet në probleme shumë serioze për shlyerjen e borxhit të ardhshëm (sipas disa opinioneve çdo tejkalim i borxhit të jashtëm më tepër se 60% të PBB-së është problematikë). Sipas ligjit për borxhin publik në Kosovë, në asnjë rast, shuma e papaguar e principalit të borxhit total nuk duhet te tejkalojë 40% të Produktit të Brendshëm Bruto. Borxhi i jashtëm bruto i Kosovës, përbëhet nga borxhi publik dhe borxhi privat, i cili në fund të vitit 2016 arriti vlerën gjithsej 2.045 miliard euro.

Tabela 3.13 Borxhi i Jashtëm

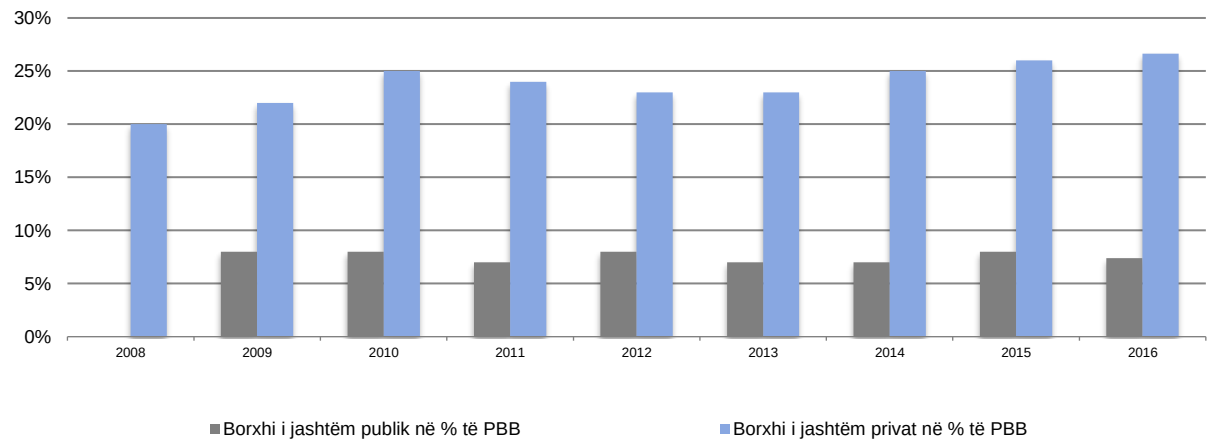
(Në milion euro)

Periudha	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gjithsej Borxhi i jashtëm	736.6	1,191.4	1,371.5	1,428.4	1,517.3	1,608.2	1,737.1	1,931.8	2,045.0
Borxhi i jashtëm publik	0.0	309.3	325.9	320.0	401.4	383.9	392.8	441.8	444.6
Borxhi i jashtëm privat	736.6	882.1	1,045.6	1,108.4	1,115.9	1,224.3	1,344.3	1,490.0	1,600.4

Burimi: Të dhënat e serive kohore, web faqja e BQK-së dhe përlllogaritje të autores

Pjesëmarrja e borxhit publik në gjithsej borxhin e jashtëm ishte (rreth 22 përqind), në vlerën prej 444.6 milionë euro, në të cilin kontribuon borxhi i jashtëm i Qeverisë, me 373.8 milionë euro. Pjesëmarrja e borxhit privat në gjithsej borxhin ishte (rreth 78 përqind), në fund të vitit 2016 arriti në 1.60 miliardë euro.

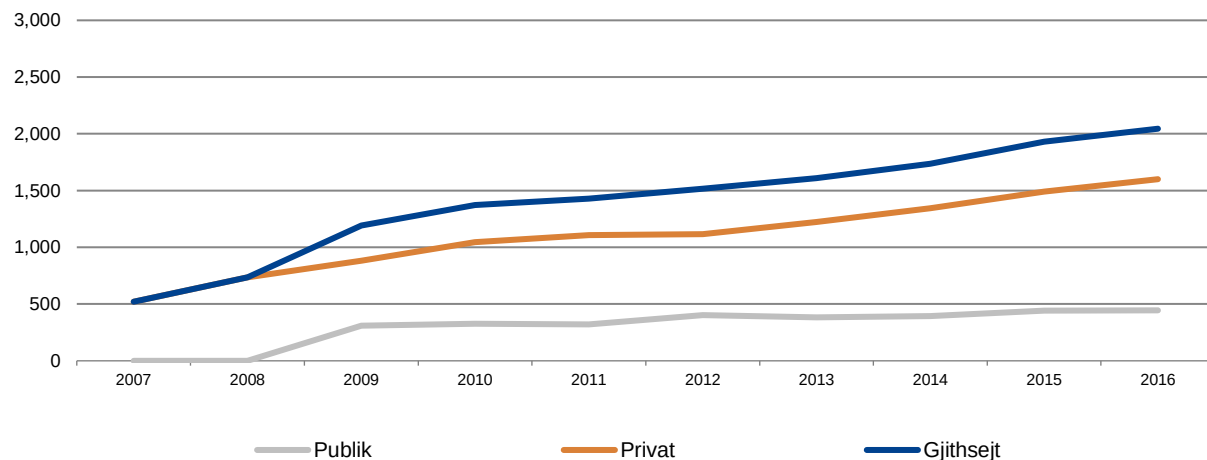
Figura 3.8 Ecuria e borxhit të jashtëm privat dhe publik



Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përllogaritje të autores

Sipas terminologjisë borxhi i qeverisë është borxh nga një qeveri qendrore. Prandaj, diferenca në mes të arkëtimit dhe shpenzimit qeveritar mbrenda një viti tregon Deficitin e Qeverisë. Pjesa më e madhe e borxhit privat është në formë të kredive ndërmjet kompanive, që janë në relacion të investimeve direkte pastaj vjen pjesa nga sektorët e tjerë të ekonomisë dhe pjesa më e vogël është nga huamarrjet e bankave komerciale. Në kuadër të sektorëve tjerë bëjnë pjesë institucionet financiare jobankare, korporatat jofinanciare, organizatat joqeveritare dhe ekonomitë familjare. Në këtë kategori, dominojnë kreditë tregtare të korporatave jofinanciare që importojnë mallra. Në figurën e mëposhtme paraqitet ecuria e borxhit publik, privat dhe gjithsej borxhit për periudhën 2007-2016.

Figura 3.9 Borxhi Publik dhe Privat në Kosovë, 2007-2016



***Burimi:** Të dhëna të BQK-së dhe përlogaritje të autores*

Tabela 3.14 Borxhi i Jashtëm sipas sektorëve

Periudha	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gjithsej (Borxhi i Jashtëm Bruto)	736.6	1,191.4	1,371.5	1,428.4	1,517.3	1,608.2	1,737.1	1,931.8	2,045.0
Borxhi i jashtëm publik	0.0	309.3	325.9	320.0	401.4	383.9	392.8	441.8	444.6
Qeveria e Përgjithshme	0.0	249.0	260.0	253.6	336.5	321.8	326.4	371.2	373.8
Banka Qendrore	0.0	60.3	65.9	66.4	65.0	62.1	66.3	70.6	70.9
Borxhi i Sektorit Privat i Pagarantuar	736.6	882.1	1,045.6	1,108.4	1,115.9	1,224.3	1,344.3	1,490.0	1,600.4
Korporata Depozituese, me përjashtim të Bankës Qendrore	83.2	156.7	221.8	196.4	175.6	208.1	234.2	259.1	235.9
Sektorët tjerë	245.6	275.0	308.0	346.6	354.4	329.7	390.1	452.8	541.9
Investimet Direkte: Kreditimi ndërmjet kompanive	407.8	450.4	515.8	565.4	585.9	686.5	720.0	778.2	822.6

***Burimi:** Të dhëna të BQK-së dhe përlogaritje të autores*

3.7 Politika Monetare, Regjimi i Kursit të Këmbimit dhe Llogaria Rrjedhëse

Në vijim do të trajtojmë çështjen: si ndikojnë ndryshimet në kursin e këmbimit dhe politikat makroekonomike në një ekonomi të hapur tek llogaria rrjedhëse. Dallimi kryesor midis ekonomisë së hapur dhe asaj të mbyllur është se gjatë kohës vendi duhet të sigurohet që të ketë balancë aproksimative në llogarinë e tij rrjedhëse. Kjo ndodhë sepse s'ka vend që mund të ketë stoqe të detyrimeve neto për pjesën tjetër të botës duke ndjekur deficit të vazhdueshëm në llogarinë rrjedhëse. Anasjelltas, kjo nuk do të kishte kuptim për vendet që kanë suficit që pandërprerë të krijojnë stoqe të kërkesave neto në pjesën tjetër të botës. Eventualisht, kjo do të donte të harxhonte këto kërkesa. Për më tepër, Zhangieri, (2004) konkludon se vendet ende me kurs fleksibël këmbimi duhet të mbajë ato për aq kohë sa mund të mbajnë në nivel të ulët madhësinë e deficitit. Prandaj, kjo kompletohet duke e mbajtur inflacionin nën kontroll.

Adoptimi i një marrëveshje të kursit fiks të këmbimit dhe zgjedhja e paritetit të gabuar do të zhvendos barrën e kërkesës së rregullimit të brendshëm, duke qenë zhvlerësimi i pamundur (në rastin e euroizimit) ose jashtëzakonisht është e vështirë, në rastin e normës së lidhur “pegged” apo bordit valutor dhe duke pasur parasysh shkallën e fortë të pagave dhe ngurtësinë e çmimeve. Prandaj korrigjimi i joekuilibrave do të sillte më pas ngjeshjen në kërkesë ose një reduktim të shënuar të pagave nominale.

Euroizimi ka benefitet e saj, të cilat në rastin e unifikimit monetar janë si vijon: Kosto të ulët të transaksionit, integrim më të madh ekonomik përmes tregtisë më të madhe dhe investimeve të huaja direkte më të medha, veçanërisht nëse euroizimi është i shoqëruar nga liberalizimi i tregtisë reciproke ose i një zone të tregtisë së lirë pa kufizime të konsiderueshme.

Megjithatë për sistemin financiar euroizimi konsiderohet si një burim i brishtësisë, për shkak të rrezikut të mospërputhjes të monedhës. Një argument i dollarizimit ashtu edhe i euroizimit është aftësia e qeverisë kombëtare për të tejkaluar paaftësinë e tyre përndryshe për të marrë hua ndërkombëtare në valutën e tyre vendore. (Hausmann,1999; Panizza & Stein, 2000). Euroizimi i plotë shmang paqëndrueshmërinë dhe njëanshmërinë inflacioniste të normave të

luhatshme dhe cenueshmërinë ndaj krizës spekulative të normave fikse të cilat nuk janë të fiksuar në mënyrë të parevokueshme.

Rostowski (2002) në punimin e tij rreth sensit të euroizimit mbi disa vende aplikante, nxjerr se politika monetare dhe fiskale mund të jetë efektive si një mjet për kufizimin e deficiteve të rrezikshme të mëdha të llogarisë rrjedhëse. Por sipas tij çështja është më tepër nëse ajo do të jetë besueshëm efektive. Si rezultat, pa euroizim, vendet aplikante të tranzicionit janë në rrezik të rëndë nga fluksi i kapitalit duke çuar në kriza valutore.

Kang & Shambaugh (2013) në hulumtimin e tyre lidhur me deficitin e lartë të llogarisë rrjedhëse për disa vende në periferi të eurozonës dhe vendeve të Baltikut arrijnë në përfundimin se deri te arritja e krizave sillen rreth dy faktorë kryesore: Përkeqësimi i performancës së eksportit apo kërkesa e madhe për importe.

Duke reduktuar në masë të madhe kostot e transaksionit dhe eliminimin e rrezikut specifik të kursit të këmbimit të vendit, euroizimi ndihmon integrimin e tregjeve të mallrave dhe financiare në ekonominë globale. Prandaj ekonomitë me kthim mbi-mesatare të kapitalit duhet të përjetojnë një bum të investimeve, ndërkohë që ky proces krijon perspektivat për të ardhura më të larta në të ardhmen.

3.7.1 Triniteti i Pamundur

Kohët e fundit, në debatet e politikbërësve në ekonomi flitet më shumë rreth sistemit ndërkombëtar monetar. Autoritetet duhet që të bëjnë zgjedhje për dy objektiva, nga tri gjithsej (sepse thuhet se është e pamundur që të arrihen që të tri qëllimet-objektivat njëkohësisht). Qëllimet e tilla janë: 1. pavarësia monetare; 2. norma fikse e këmbimit; dhe 3. lëvizja e lirë e kapitalit ndërkombëtar. Sipas Trilemës makroekonomike, autoritetet mund të zgjedhin vetëm dy duke sakrifikuar të tretin.

Autoritetet mund të zgjedhin qëllimin e parë dhe të dytë, por që të bëjnë këtë, ato do të duhej që të sakrifikojnë qëllimin e tretë, sepse është i “dekretuar” nga kontrollet e kapitalit. Shembull prominent i një vendi që e bën këtë është Kina. Autoritetet kineze aktualisht valutën e tyre Juan (Renminbi-RMB) e mbajnë të lidhur (me paritet) për dollarin amerikan,

ndërsa mund t'i rrisin ose zvogëlojnë normat e interesit që t'i plotësojnë kërkesat politike vendore. Megjithatë, ata duhet që të përdorin kontrollin e kapitalit që të ndalojnë rrjedhën – hyrjen dhe daljen e madhe të kapitalit që, në të kundërtën, do të minonte kursin fikse të këmbimit me dollarin amerikan.

Disa autoritete i zgjedhin qëllimet 1 dhe 3, ndërsa shembuj të veçuar janë Shtetet e Bashkuara të Amerikës dhe Britania e Madhe; këto dy vende janë të lira që të rrisin ose të zvogëlojnë normat vendore të interesit që të arrijnë qëllimet e tyre makroekonomike, siç është kontrolli i shkallës së inflacionit dhe shtimi ekonomik, ndërsa lejojnë lëvizjen e lirë të kapitalit brenda dhe jashtë vendit. Por, ato, që ta bëjnë këtë, duhet të heqin dorë nga mundësia e normave fikse të këmbimit. Për shembull, ulja agresive e normave afatshkurtra të interesit është drejtim i mundshëm i shtimit të rrjedhës së kapitalit, ndërsa zhvlerësimi i valutave të tyre domethënë atë se ato nuk mund të mbajnë kurset fikse të këmbimit të valutave të tyre.

Mundësi tjetër është kombinimi i qëllimit 2 dhe 3, që paraqet rastin kur një vend lejon lëvizjen e lirë të kapitalit, ndërsa e mban kursin fikse të këmbimit. Një shembull të tillë të mirë e paraqet Hong Kong-u, i cili e ka të fiksuar (mbërthyer) valutën e vet – Honk Kong dollar, në mënyrë rigide (të ngurtë) me dollarin amerikan, ndërsa lejon lëvizjen e lirë të kapitalit, brenda dhe jashtë vendit. Çmimi për këtë është ajo se Hong Kongu heq dorë nga pavarësia monetare; nëse Sistemi i Rezervave Federale (banka qendrore në SHBA) i rrisin normat e interesit (në depozitë dhe hua), atëherë Autoritetet Monetare të Hong Kongut do t'i shtojnë (ngrisin) normat e interesit, ose dollari i Hong Kongut do të vie në pozitë që do të jetë nën sulmet (presionet) spekulative; anasjelltas, nëse Rezervat Federale të SHBA-së i ulin normat e interesit, autoritetet monetare të Hong Kongut, më shumë a më pak, automatikisht do t'i ulin normat e saja të interesit.

Trilema në veçanti është e rëndësishme për vendet në zhvillim, shumë nga të cilat e zgjedhin që të fiksojnë kursin e këmbimit të valutave të tyre, për shembull, për kursin e dollarit amerikan; Mirëpo, nëse ato vendosin që ta bëjnë këtë, atëherë duhet të të heqin dorë, për më tepër, edhe nga kontrolli i politikës së tyre monetare, ose të imponojnë kontrollin e kapitalit nëse ato duan që të kenë një shkallë të autonomisë monetare. Imponimi i kontrollit të lëvizjes

së kapitalit mund t'ju jap një shkallë të autonomisë monetare, por qasja në tregjet financiare ndërkombëtare është çështje e rëndësisë së veçantë në procesin afatgjatë të zhvillimit ekonomik.

Sa i përket vendeve me kursin flexibel të këmbimit të valutave të tyre, përparësia e tyre nga vendet me kurs fiks të këmbimit është se mund të ndërmarrin politikën në vijim për të reduktuar deficitin e llogarisë rrjedhëse.

3.7.2 Politika monetare shtrënguese, monedha dhe llogaria rrjedhëse

Me zhvlerësim të monedhës nënkuptojmë zvogëlimin e vlerës së saj ndaj monedhave të të tjerëve. (Psh. shitja në masë e monedhës “pound” do të shkaktonte uljen e vlerës së saj kundrejt monedhave të tjera)

Nëse ka një zhvlerësim në monedhën, çmimi i mallrave importuese rritet dhe për këtë arsye sasia e kërkuar e importeve bie. Eksportet do të bëhen më lirë dhe do të ketë një rritje në sasinë e tyre.

Prandaj, duke supozuar se kërkesa është relativisht elastike, atëherë ne do të presim një zhvlerësim të çojë në një përmirësim në (X-M), dhe si rrjedhim në llogarinë rrjedhëse të bilancit të pagesave. Megjithatë kjo varet numerikisht nga elasticiteti i kërkesës për eksportet dhe importet. Bazuar në kushtin e “Marshall Learner”, i cili thekson se një zhvlerësim do të përmirësojë bilancin në llogarinë rrjedhëse, me kusht që elasticiteti i kombinuar i kërkesës për importe dhe eksporte është më i madh se një.

Politika monetare e shtrënguar përfshin rritjen e normave të interesit. Prandaj, duke u bazuar në rritjen e politikës monetare ka dy efekte kundërshtues me njëri tjetrin.

Normat e larta të interesit që zvogëlojnë kërkesën pra edhe shpenzimet për importet do të thotë përmirësimi i llogarisë rrjedhëse. Por, normat e larta të interesit shkaktojnë një mbivlerësim në kursin e këmbimit që do të thotë përkeqësim në llogarinë rrjedhëse, sepse eksportet ulen.

Përfundojmë se në vendet si Kosova deficitet e llogarisë rrjedhëse janë një shkak i madh për shqetësim, sepse vendet kanë një normë të fiksuar të përhershëm të këmbimit valutor.

Prandaj ato nuk mund të zhvlerësojnë për të rikthyer konkurrencën. Pra, vende si Kosova mund të ndjekin vetëm zhvlerësim të brendshëm (deflacionin) për të rivendosur konkurrencën.

Prandaj themi se një deficit i llogarisë rrjedhëse është një sinjal i një problemi themelor, ose një rritje e madhe e kërkesës, ose mungesa e aftësisë konkurruese ose të dyja bashkë.

3.8 Adoptimi i euros

Adoptimi i euros nga Kosova nënkupton pamundësinë e përdorimit të politikës së kursit të këmbimit në terma afatshkurtra në reagim të goditjeve negative ekonomike.

Por, nga ana tjetër adoptimi i një monedhe të forte “e disiplinon” ekonominë e Kosovës për të rritur konkurueshmërinë e produktivitetin në mënyrë që të futet në një trajektore të deficiteve të qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse.

Le të rikujtojmë hipotezen e mëhershme e cila është ngritur në kapitullin e parë.

Adoptimi i një monedhe të fortë si euro në rastin e Kosovës nga njëra anë përjashton përdorimin e politikave stimuluese afatshkurtra të kursit të këmbimit por nga ana tjetër e detyron ekonominë e vendit të rrisë konkurueshmërinë si e vetmja rrugë për arritjen e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse”.

Vendet si Kosova edhe Mali i Zi kanë miratuar në mënyrë të njëanshme euron duke zëvendësuar dinarin serb me marken gjermane në fund të vitit 1990 dhe më pas zëvendësuan marken gjermane me euro. Në këtë mënyrë, monedha e huaj që ishte mbajtur si komponenti kryesor i "euroizimit" e tyre, euro, kaloi për t'u bërë monedha vendase. Sipas sistemit të Breton Woods vendet duhet të mbajnë kursin fiks të këmbimit me qëllim që të arrijnë një nivel të ulët të inflacionit. Sipas (Frankel & Rose, 2002) euroizimi ul inflacionin duke zvogëluar rrezikun e monedhës dhe kostot e transaksionit të këmbimit valuator. Euroizimi është i lidhur fort me luhatshmërinë e kursit të këmbimit, i cili është i prekur drejtpërdrejt nga lloji i marrëveshjes së kursit të këmbimit, në kuptimin që fleksibiliteti i lartë çon në paqëndrueshmëri të lartë (Flood & Rose, 1999). Euroizimi në Kosovë ka sjellë një stabilitet makroekonomik dhe financiar dhe zgjidhjen e problemit kryesor të një monedhe të

qëndrueshme, ku janë eliminuar edhe kostot e transaksioneve si dhe ka ndikuar në tërheqjen e investimeve të huaja direkte si edhe duke promovuar tregtinë me përdorimin e euros.

Në kushtet e një monedhe të qëndrueshme siç është euro, arritja e stabilitetit makroekonomik behet nëpërmjet inflacionit të ulët dhe besueshmërisë më të lartë. Euroizimi ka ndihmuar në arritjen e stabilitetit monetar dhe financiar, në disiplinë fiskale dhe në përmirësimin e tregtisë së jashtme. Me miratimin e euros, rreziku nga luhajtjet e kursit të këmbimit është eliminuar. Kështu, me një kurs këmbimi të qëndrueshëm, pasiguria e investitorëve për fitimet e tyre të ardhshme është reduktuar e cila, nga ana tjetër, i inkurajon investimet.

Në Kosovë, çmimet e ushqimit kanë qenë kontribuesi kryesor për inflacionin, pasuar nga gjërat që kanë të bëjnë me energjinë (Komisioni Evropian, 2011). Objektivi kryesor ligjor si në Kosovë edhe në vendet tjera është arritja dhe ruajtja e stabilitetit të çmimeve. Këtë objektiv e thekson edhe Banka e Shqipërisë që për objektiv të tyre kanë ruajtjen e inflacionit në nivelin 3.0%, një nivel ky i cili është i përshtatshëm për tiparet e ekonomisë së tyre të vogël dhe të hapur, e cila synon të integrohet në tregjet evropiane. Aty kuadri i politikës monetare operon sipas modelit të inflacionit të shënjestruar, ku vendimet e politikës monetare janë të orientuara nga e ardhmja dhe veprojnë në përputhje me parimet e tregut (Banka e Shqipërisë, Raporti vjetor 2013).

3.9 Adoptimi i euros kundrejt kursit fleksibël

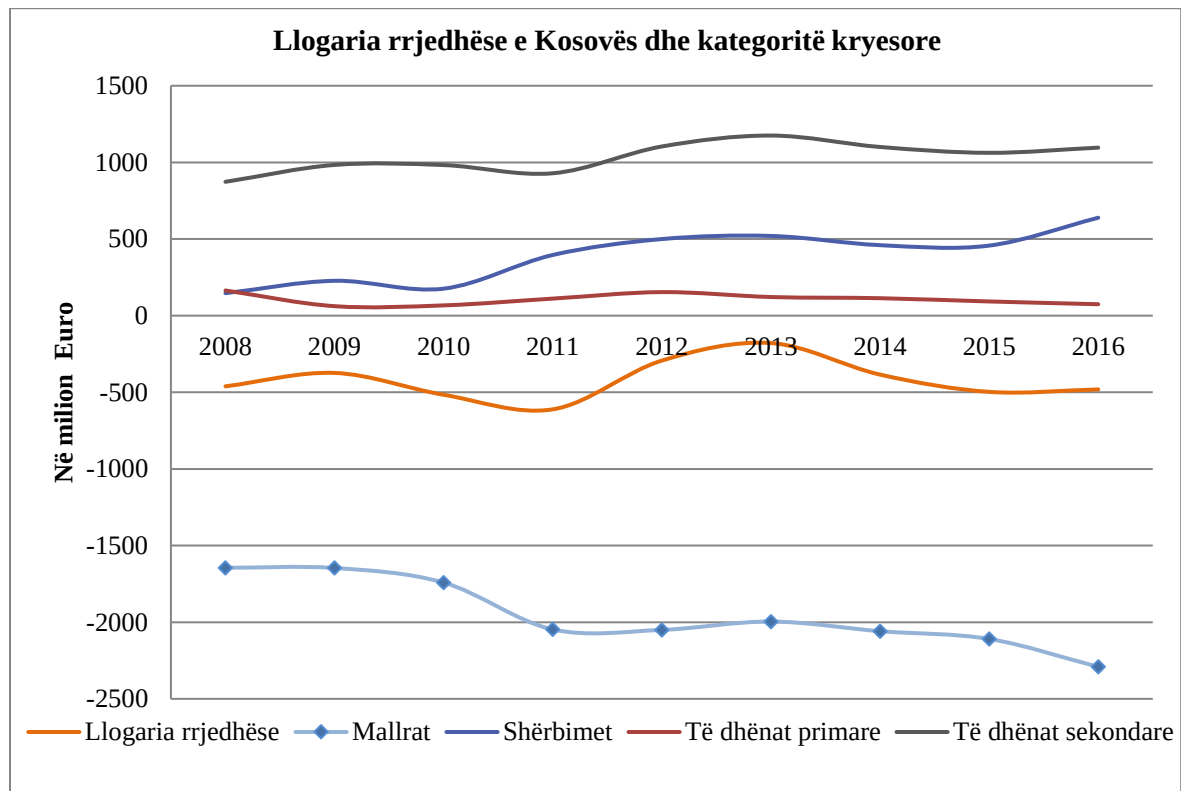
Në kuadrin e analizës së qëndrueshmërisë së deficiteve të llogarisë rrjedhëse, mendojmë se do të ishte me interes krahasimi i performancës gjatë dhe pas krizës i dy ekonomive që kanë regjime të ndryshme të kursit të këmbimit. Ne kemi zgjedhur Kosovën që ka adoptuar euron dhe Shqipërinë që ka një kurs përgjithësisht fleksibël të këmbimit të lekut me euron.

Të dhënat në analizë për Kosovën dhe Shqipërinë i korespondojnë periudhës së para, gjatë dhe pas krizës globale.

Fillimisht konstatojmë se edhe pse eksportet e Republikës së Kosovës janë rritur me kalimin e viteve, në të njëjtën kohë janë rritur edhe importet, duke rezultuar në përkeqësimin e deficitit tregtar. Kriza globale në vitin 2009 solli dukshëm rënien e eksporteve për shkak të

rënies së kërkesës dhe çmimeve të metaleve bazike në tregun ndërkombëtar. Në fakt, shifrat statistikore për Kosovën tregojnë një zgjerim të deficitit të jashtëm edhe në nivel dyshifrore gjatë periudhes 2010-2011.

Figura 3.10 Llogaria rrjedhëse e Kosovës para dhe pas krizës, 2008-2016



Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritje të autores.

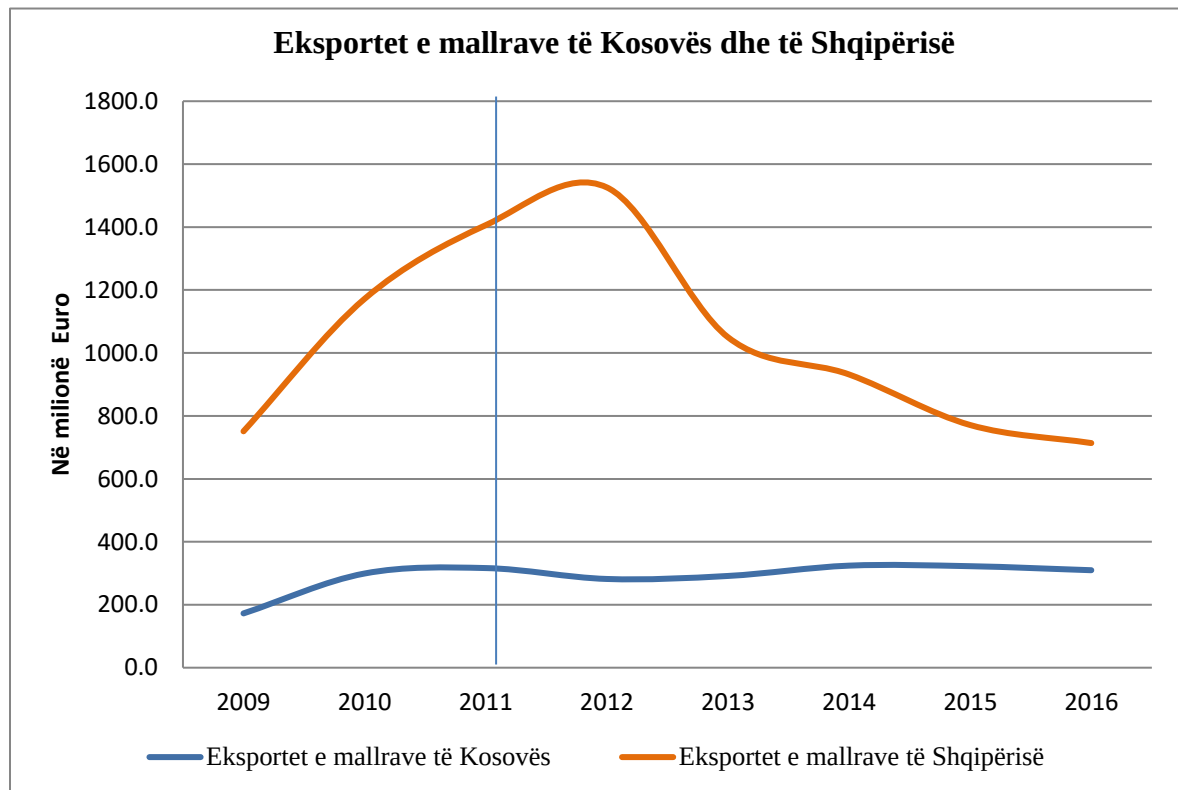
Deficiti në llogarinë rrjedhëse gjatë krizës së 2009-ës vazhdoi të jete i lartë, i shkaktuar nga eksportet relativisht të ulëta. Menjëherë pas krizës ishte në renie, si pasojë e zvogëlimit të importeve, pastaj edhe rritja e suficitit në tregtinë e shërbimeve, ndërsa në kategorinë e të ardhurave primare duket një rënie e lehtë si rrjedhojë e rënies së kompensimit të punëtorëve. Edhe në kategorinë e të ardhurave sekondare ka pasur rënie si pasojë e rënies së dërgesave të emigrantëve.

Komponenti me peshën më të madhe që shënon vlerë negative është bilanci tregtar, i cili për shkak të peshës së tij, përcakton sjelljen e llogarisë rrjedhëse ndërsa komponenti i dytë janë

të ardhurat por me një peshë shumë të ulët negative. Dy përbërësit e tjerë - shërbimet, dhe transfertat rrjedhëse (të ardhura dytësore) – kanë një ndikim pozitiv në ngushtimin e vlerës negative të shkaktuar nga bilanci tregtar.

Në figurën që pason do të krahasojmë ritmet e eksporteve të Kosovës dhe Shqipërisë në periudhën që përmban krizën globale dhe atë të eurozonës.

Figura 3.11 Eksportet per Kosovën dhe Shqipërinë gjatë krizave (2008-2016)



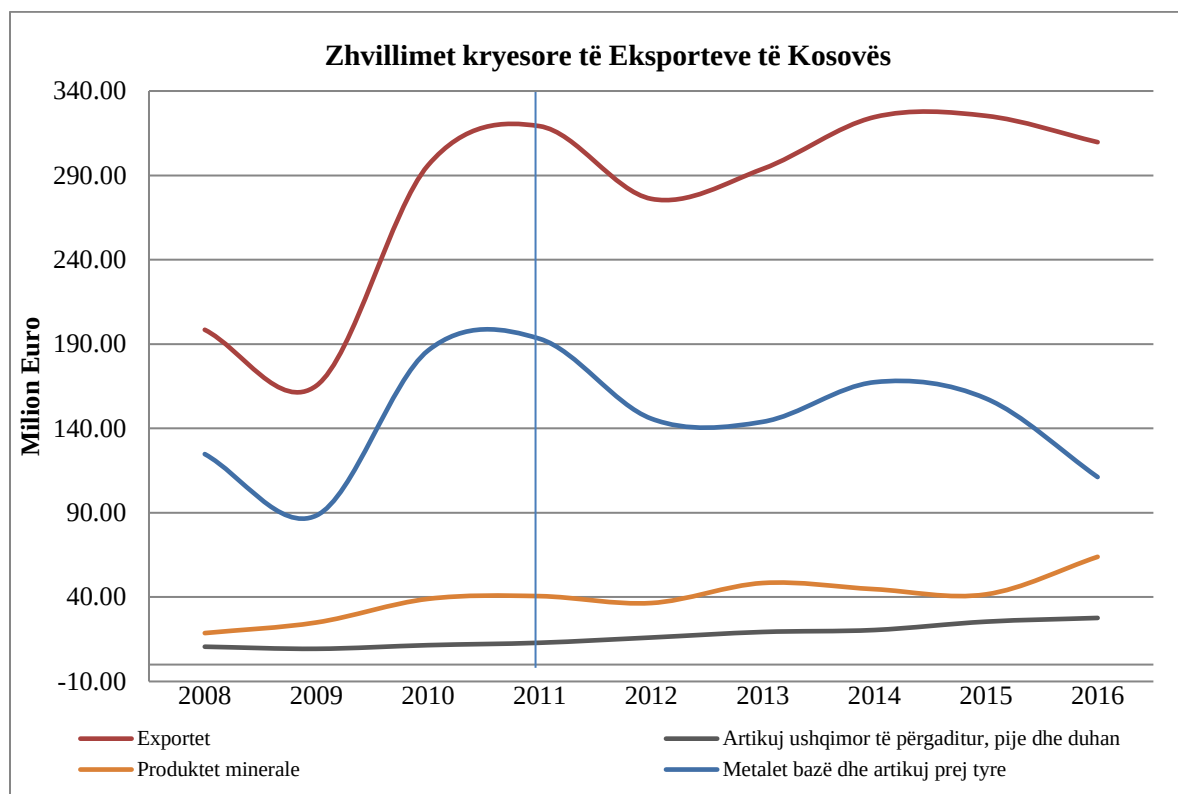
Burimi: Të dhëna të BQK-së, Bankës së Shqipërisë dhe përlllogaritje të autores

Nëse shohim në grafik, në Shqipëri menjëherë pas krizës së vitit 2009 për shkak të zhvlerësimit të lekut shqiptarë eksportet e Shqipërisë shënuan një bum duke arritur nga 30 përqind në 50 përqind. Por, ky efekt ishte disa vjeçar dhe më tej shohim se në vitin 2015 eksportet ranë përsëri rreth nivelit të vitit 2009.

Nëse shohim përsëri grafikun, eksportet e Kosovës kanë një rritje më të moderuar por të qëndrueshme dhe në vitin 2016 eksportet qëndrojnë më lart se në vitin 2009.

Mendojmë se evidenca e mësipërme tregon jo vetëm efektin e kursit të këmbimit në eksporte (zhvlerësimi i lekut për Shqipërinë dhe regjimi fiksis i euros për Kosovën) por edhe luhatjet e çmimeve dhe kërkesës në tregjet ndërkombëtare për lëndë të para, sidomos metale e naftë. Kosova dhe Shqipëria eksportojnë metale e minerale, ndërsa Shqipëria eksporton edhe naftë. Në mënyrë që të zhveshim efektin e regjimit të kursit të këmbimit nga faktorët e tjerë, ne marrim në konsideratë zhvillimet e komponentëve përbërës të eksporteve të secilit vend.

Figura 3.12 Përbërësit e eksporteve të Kosovës për Periudhën (2008-2016)



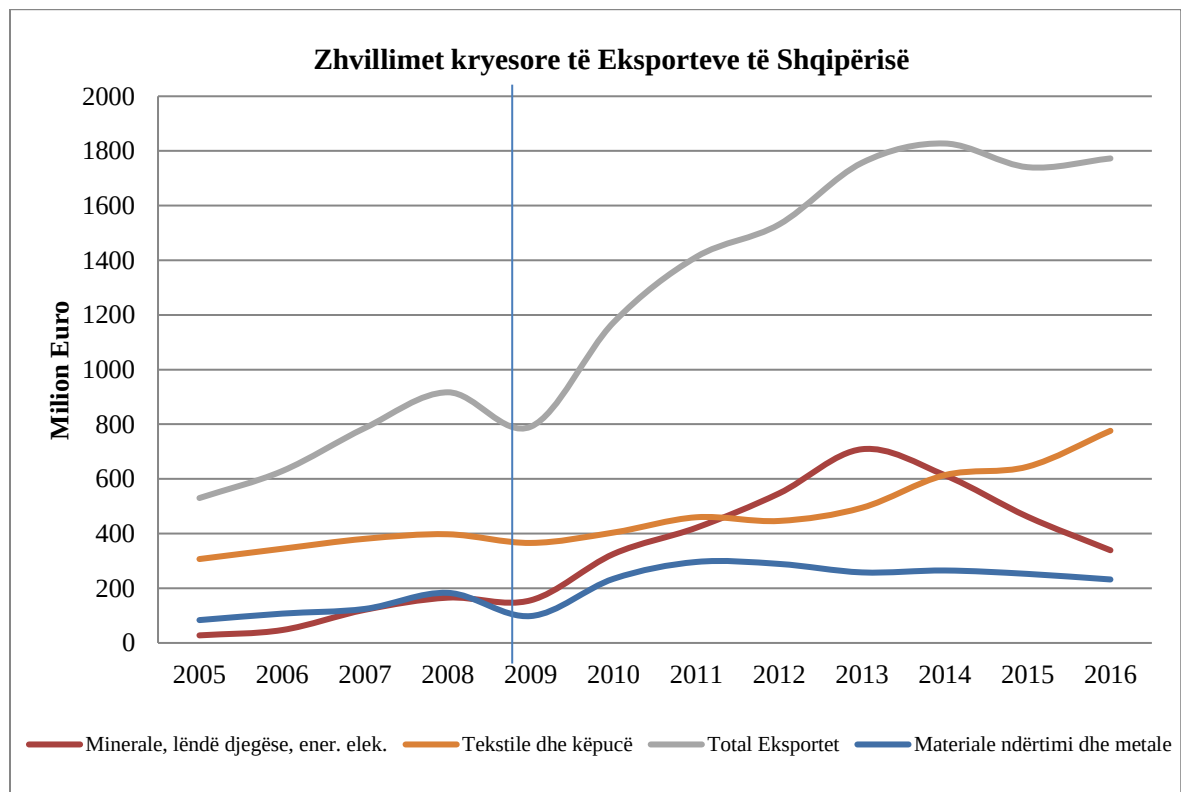
Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përllogaritje të autores

Metalet bazë përbënin 53 përqind të gjithsej eksporteve, me pas kontribut të madh në të gjitha vitet kane dhene edhe produktet minerale me 14 përqind (mesatare 2008-2016). Rënie të eksporteve brenda periudhes 2008-2016 vërejmë vetëm në vitin 2009, dhe kjo renie i atribuohet rënies së konsiderueshme të eksporteve të metaleve bazë. Në të gjitha vitet qysh nga viti 2008 eksporti i metaleve bazë filloi të pësojë rritje përveç në vitin 2009 pati një rënie

drastike dhe norma vjetore e rënies së tyre arriti në 29.2 përqind, pastaj edhe në vitin 2015 dhe 2016 pati rënie në kategorinë e metaleve bazë. Kjo rënie reflekton rënien e kërkesës së jashtme dhe rënien e çmimeve për këto produkte.

Në anën tjetër rritje e konsiderueshme në pjesëmarrje të gjithsej eksporteve u shënuar në kategorinë e produkteve minerale duke arritur në 14.0 përqind të gjithsej eksporteve mesatare (2008-2016), pastaj rritje u shënuar edhe në kategorinë e produkteve të plastikës dhe gomës, duke arritur në 5.0 përqind të gjithsej eksporteve. Kjo rritje është rezultat i prodhimit më të lartë të kompanive vendore.

Figura 3.13 Zhvillimet Kryesore në Eksportet e Shqipërisë (2005-2016)



Burimi: Të dhënat e INSTAT-it të Shqipërisë dhe përllogaritje të autores

Eksportet shqiptare duket qartë se u rritën mjaft pas krizës, një pjesë e rritjes mendojmë se i dedikohet rritjes së çmimit të naftës apo të metaleve që solli edhe rritjen e eksporteve të mineraleve, lëndëve djegëse dhe metaleve. Por, pjesa tjetër duket se i dedikohet rritjes

graduale të eksporteve të tekstileve dhe këpucëve si edhe materialeve të ndërtimit për shkak të rritjes së konkurrueshmërisë ngaqë leku u zhvlerësua rreth 12% ndaj euros gjatë vitit 2009.

Nga krahasimi del se një zhvlerësim i kursit të këmbimit sjell një përmirësim të mirëseardhur ekonomik (si në rastin e Shqipërisë) ngaqë i rrit eksportet për disa vite. Nëse këtë bonus ekonomia e shfrytëzon për rritjen e konkurrueshmërisë atëhere, në kushtet e një zhvillimi mjaft negativ në tregjet botërore, një regjim fleksibël i kursit të këmbimit dhe një politikë monetare autonome ka përparësi në rastin e vendeve si Shqipëria.

Në një vend si Kosova, që ka adoptuar euron, nuk është e mundur politika monetare lehtësuese pra edhe zhvlerësimi i monedhës. E vetmja mënyrë mbetet rritja e konkurrueshmërisë përmes deflacionit të çmimeve dhe rrogave. Kjo mënyrë është e dhimbshme në terma afatshkurtër por sjell disiplinimin e ekonomisë dhe rritjen e qëndrueshme të konkurrueshmërisë së saj në terma afatgjatë. Nga grafikët më lart duket qartë se eksportet në Kosovë janë rritur në mënyrë të qëndrueshme krahasuar me vitin 2009.

3.10 Përfundime

Në këtë kapitull u diskutua për faktorët që ndikojnë në bilancin e pagesave, u diskutua mbi tre qasjet fundamentale të bilancit të pagesave.

Më pas është paraqitur *gjendja aktuale në deficitin e llogarisë rrjedhëse të Kosovës* si dhe gjendja e llogarisë rrjedhëse për disa nga vendet fqinje, e në fund të kapitullit, është bërë një analizë krahasimore për qëndrueshmërinë në deficitin e llogarisë rrjedhëse midis dy vendeve me regjime të ndryshme të kursit të këmbimit, Kosovës dhe Shqipërisë.

Në periudhën afatgjatë, për qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse, Kosova nuk mund të mbështetet vetëm në dërgesat e emigrantëve por duhet të bëhen hapat e duhur në mënyrë që të nxitet konkurrueshmëria në prodhimet vendore për uljen e deficitit tregtar, zërit kryesor të llogarisë rrjedhëse.

Eksportet e Kosovës janë të përqëndruara kryesisht në eksportin e skrapit dhe metaleve bazike gjë që i bën shumë të ndjeshme ndaj luhatjeve të çmimeve dhe kërkesës në tregun

ndërkombëtar. Zgjerimi i eksporteve dhe diversifikimi i tyre do të ulte rrezikun ndaj qëndrueshmërisë afatgjatë të deficiteve të llogarisë rrjedhëse.

Investimet e huaja të drejtpërdrejta, me teknologjinë dhe fondet që sjellin, mund të jenë shpëtimtari më i qëndrueshëm për financimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse të Kosovës si edhe rritjen e konkurrueshmërisë së ekonomisë kosovare.

Nga krahasimi, përmes fakteve dhe të dhënave, i rasteve të Kosovës dhe Shqipërisë arrijmë në përfundimin se në kushtet e vështira të një goditjeje si ajo e krizës globale dhe asaj të eurozonës, një zhvlerësim i kursit të këmbimit sjell një përmirësim ekonomik (në rastin e Shqipërisë) ngaqë rrit konkurrueshmërinë dhe sasinë e eksporteve për disa vite me radhë. Nëse këtë bonus ekonomia e shfrytëzon për rritjen e konkurrueshmërisë atëherë, në kushtet e një zhvillimi mjaft negativ në tregjet botërore, një regjim fleksibël i kursit të këmbimit dhe një politikë monetare autonome ka përparësi në rastin e vendeve si Shqipëria.

Në një vend si Kosova, që ka adoptuar euron, e vetmja mënyrë për t'ja dalë në kushtet e krizës është rritja e konkurrueshmërisë përmes deflacionit të çmimeve dhe rrogave. Kjo mënyrë është e dhimbshme në terma afatshkurtër por sjell disiplinimin e ekonomisë dhe rritjen e qëndrueshme të konkurrueshmërisë së saj në terma afatgjatë.

KAPITULLI IV: KARAKTERISTIKA TË LLOGARISË RRJEDHËSE TË KOSOVËS

Hyrje

Ky kapitull fillimisht paraqet karakteristikat e llogarisë rrjedhëse të Kosovës dhe vendeve të Ballkanit Perëndimor. Më pas, paraqiten bilanci e llogarive rrjedhëse të disa prej vendeve të përzgjedhura me të dhënat nga burimet e ndryshme të cekura në kapitullin e -I-, të pjesa metodologjia e përdorur. Financimi i llogarisë rrjedhëse të Kosovës më tej prezanton kategoritë kryesore të bilanci të pagesave që kanë ndikim në financimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse. Më tej, bëhet lidhja korrelative midis deficiteve (primare) të qeverisë dhe të llogarisë rrjedhëse që në bazë të literaturës sillen herë si ‘binjakë’ e herë si ‘kushërinj të largët’, prandaj në rastin e Kosovës dhe vendeve të përzgjedhura bëhet testimi për të nxjerr se cila teori gjen mbështetje.

Në këtë kapitull përshkruhet metodologjia Milesi Ferreti dhe Razin MFR e cila është përdorur për efekte të literaturës. Për vlerësimin e qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse, në këtë kapitull bëhet analizë kërkimore, paraqitet metodologjia e kërkimit dhe rezultatet, ndërkohë në kuadrin teorik si pjesë e hulumtimit shkencor merret literaturë mbi teorinë e qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse. Analiza bëhet për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor ku këtu ne aplikojmë modelet të cilat e kanë origjinën nga puna teorike e Milesi-Ferreti dhe Razin (1996), metodologjia MFR.

4.1 Karakteristikat e Llogarisë Rrjedhëse të vendeve të Ballkanit Perëndimor

Llogaria rrjedhëse është një tregues i rëndësishëm makroekonomik, pasi ajo është e lidhur ngushtë me komponentët e tjerë të rëndësishme të kursimeve kombëtare dhe investimeve - bilanci i buxhetit dhe kursimet private kanë implikime të rëndësishme për rritjen e përgjithshme ekonomike dhe konkurrencën.

Përzgjedhja e vendeve nga Ballkani Perëndimor është bërë duke marrë për bazë jo vetëm proksimitetin e tyre gjeografik, por për më shumë duke marrë për bazë rexhimet e ndryshme valutore që i karakterizojnë këto shtete. Kosova dhe Mali i Zi janë marrë për faktin se përfaqësojnë një rexhim unik në regjion dhe më gjerë i njohur si euroizim unilateral, ndërsa Bosnja e Hercegovina dhe Shqipëria janë marrë për faktin se përfaqësojnë poashtu rexhime të ndryshme si Bordi valutor në Bosnje e Hercegovinë, përkatësisht rexhimi i këmbimit valutor fiks në Shqipëri. Kështuqë, është shumë me rëndësi gjatë punimit të analizohet performanca e llogarisë rrjedhëse për këto vende me rexhim valutor pothuajse diametralisht të kundërt me njëra tjetrën dhe të ndriçohen faktorët që ndikojnë në të.

Në fakt, vendet e përzgjedhura e kanë një karakteristikë të përbashkët e që ka të bëjë me destinacionin e tyre përfundimtar – integrimin në Bashkimin Evropian. Përderisa kursimet e jashtme mund të merren deri diku si zëvendësuese për kursimet kombëtare, duket sikur rritja ekonomike në këto vende është përmes mundësimi të investimit të mundësive që përndryshe do kishin mbetur të pafinancuara. Kështu, rritja e kërkesës për investime në kohën e rritjes së shpejtësisë për integrim në Bashkimin Evropian, padyshim se i kontribuon përkeqësimit të pozitës së llogarisë rrjedhëse të këtyre vendeve. Natyrisht, se edhe lloji i kapitalit që vjen në vend është shumë me rëndësi sikurse që është me rëndësi për të mos harruar se hapja financiare i kontribuon fragjilitetit në përgjithësi.

Çështja e qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse është komplekse edhe për faktin se nuk ekziston një matës unik mbi qëndrueshmërinë e deficitit të llogarisë rrjedhëse si rezultat i karakteristikave specifike të vendeve individuale. Në këtë kontekst, është shumë me rëndësi të analizohet trendi i deficitit të llogarisë rrjedhëse të BP-së, përkatësisht - a është duke u rritur apo duke u zvogëluar. Një deficit i llogarisë rrjedhëse është rezultat i një bilanci midis kursimeve të brendshme dhe investimeve të cilat reflektojnë rritjen e aktivitetit të investimeve e cila tejkalon kursimet e brendshme (dhe të krijojë kushte për detyrimet e ardhshme me qëllim të shlyerjes së borxhit) ose me rritjen e konsumit, e cila rezulton në akumulimin e borxheve të cilat nuk mund të menaxhohen me kujdes.

Deficiti i llogarisë rrjedhëse konsiderohet i qëndrueshëm në qoftë se deficiti nuk sjell shfaqjen e një krize të sektorit të jashtëm. Një krizë sektori i jashtëm mund të shfaqet në formën e një krize të monedhës ose krizave lidhur me borxhin e jashtëm. Një krizë e monedhës mund të shfaqet si panik që ndikon në zhvlerësim të shpejtë të monedhës kombëtare dhe uljen e rezervave valutore, ndërsa kriza e borxhit të jashtëm do të thotë pamundësia e huamarrjes së mëtejme dhe paaftësia për të kryer detyrimet aktuale që rrjedhin nga borxhi i jashtëm. Problemi i deficitit të qëndrueshmërisës llogarisë rrjedhëse të përcaktuar në këtë mënyrë është se ne mund të flasim vetëm për qëndrueshmërinë e tij.

Tabela 4.1 Bilancet e llogarisë rrjedhëse në Ballkanin Perëndimor, në % të PBB-së

Shteti	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Albania	-15.76	-15.95	-11.29	-13.21	-10.15	-10.76	-12.92	-10.76	-12.09
BiH	-14.14	-6.43	-6.05	-9.48	-8.67	-5.29	-7.38	-5.69	-5.58
Kosova	-16.19	-9.22	-11.63	-12.74	-5.80	-3.59	-7.04	-8.50	-9.70
Macedonia	-12.80	-6.77	-2.03	-2.51	-3.16	-1.65	-0.51	-2.06	-3.08
Montenegro	-49.76	-27.85	-22.73	-17.56	-18.47	-14.47	-15.21	-13.32	-19.09
Serbia	-21.05	-6.24	-6.37	-8.59	-11.48	-6.10	-5.95	-4.71	-4.02

Burimi: Të dhëna nga UNCTAD, përveq për Kosovën nga web faja e BQK-së dhe përllogaritje të autores

Literatura moderne mbi qëndrueshmërinë e deficitit të llogarisë rrjedhëse është ndikuar fuqimisht nga puna teorike e Milesi-Ferretti dhe Razin, të cilët e konsiderojnë deficitin e llogarisë rrjedhëse si më pak të qëndrueshëm në qoftë se ato janë të larta në raport me PBB-në, në qoftë se ato janë pasojë e rënies së kursimeve të brendshme private sesa e aktiviteteve të investimeve, dhe në qoftë se ato janë të shoqëruar nga një nivel i ulët i kursimeve kombëtare. Deficiti i llogarisë rrjedhëse të Kosovës gjatë periudhës 2008 - 2016 shënon përmirësim të vazhdueshëm dhe si i tillë mbetet dukshëm më i volitshëm se në Shqipëri dhe Mal të Zi, ndërsa paksa më i përkeqësuar në krahasim me Bosnjen e Hercegovinën. Në fakt, edhe në Kosovë kemi vitin kur ky deficit arrin nivelin dyshifrorë (viti 2011) si rezultat i një niveli të lartë të konsumit (mallrat e konsumit kanë pasur pjesëmarrjen më të madhe në

gjithsej importet) dhe një mungesë serioze e eksporteve. Kosova dhe shumica e vendeve në Europën Juglindore karakterizohen me deficite relativisht të larta në raport me PBB-në (një shembull ekstrem është Mali i Zi). Si të tilla këto deficite reflektojnë konsum të lartë në krahasim me investimet dhe janë të shoqëruar nga stagnimi dhe rënia e kursimeve të brendshme, të cilat janë shumë më të ulëta se sa në vendet tjera në zhvillim. Një rrethanë lehtësuese për vendet e Ballkanit Perëndimor është fakti se niveli i fluksit të investimeve të portofolit afatshkurtër ('parave hot') është relativisht i ulët dhe se rezervat e këmbimit të huaj ishin akumuluar në periudhat e mëhershme.

Tabela 4.2 tregon strukturën agregate të llogarisë rrjedhëse të shteteve të Ballkanit Perëndimor: Shqipëria, Bosnja e Hercegovina, Kosova, Maqedonia, Mali i Zi dhe Serbia.

Tabela 4.2 Struktura e përgjithshme e llogarisë rrjedhëse

Periudha	Llogaria rrjedhëse	Mallrat	Shërbimet	Të ardhurat parësore	Të ardhurat dytësore
2008	-11365.82	-16700.35	756.12	-823.11	5401.52
2009	-5022.70	-12206.20	1142.80	-597.21	6637.88
2010	-4425.57	-11558.23	1218.84	-802.95	6716.77
2011	-6227.23	-13261.55	1908.20	-1358.45	6484.58
2012	-5770.11	-13302.73	1973.61	-1125.38	6684.31
2013	-3947.26	-11325.51	2087.40	-1400.12	6690.97
2014	-4225.51	-11617.01	2322.63	-1462.90	6531.78
2015	-3848.98	-11691.76	2838.28	-1857.42	6861.93
2016	-3967.23	-11881.63	3424.54	-2279.91	6769.77

Burimi: Të dhëna nga UNCTAD dhe të dhëna marrë nga web faqet e bankave qendrore: (web faqja e Bankës Qendrore të Kosovës, Bankës Qendrore të Shqipërisë, Bankës Qendrore të IRJM-së, Bankës Qendrore të Serbisë, Bankës Qendrore të Malit të Zi, Bankës Qendrore të Bosnje e Herzegovinës)

Shkaku kryesor i deficitit të llogarisë rrjedhëse në rastin e vendeve të Ballkanit Perëndimor del të jetë deficiti i bilancit të tregtisë së jashtme. Një deficit i llogarisë rrjedhëse është konsideruar më pak i qëndrueshëm në qoftë se ajo është një pasojë e deficitit të bilancit të tregtisë së jashtme, prandaj deficitet e larta tregtare tregojnë për ekzistencën e problemeve serioze të konkurrueshmërisë së ekonomisë, dhe hyrjet e pamjaftueshme të valutës së huaj në aktivitetin e eksportit të çon te parashtrimi i pyetjes në lidhje me aftësinë e një vendi për ti shërbyer borxhit të jashtëm në të ardhmen.

‘Këtë tezë ‘në punimin e tij, Srđan Boljanović konfirmon me shfaqjen e krizës globale ekonomike, pasi rregullimi i deficiteve të llogarisë rrjedhëse ishte shumë më i suksesshëm në rastin e vendeve të Evropës Qendrore (shumica e vendeve të Evropës Qendrore pas shpërthimit të krizës regjistruan suficite ose deficite të papërfillshme të llogarisë aktuale, me përjashtim të Polonisë). (Boljanović, 2012: 146). Pas liberalizimit të tregtisë së jashtme, Kosova po përballlet me një deficit tregtar të përhershëm, i cili pasqyron mungesën e konkurrencës së eksporteve të saj.

4.2 Analiza e faktorëve të qëndrueshmërisë së deficitit të Llogarisë rrjedhëse

Le të rikujtojm se Milesi-Ferreti dhe Razin (1996) dhe Roubini dhe Wachtel (1998) sugjeruan se, për të analizuar qëndrueshmërinë e deficitit të llogarisë rrjedhëse, është e nevojshme që të merren parasysh faktorët e mëposhtëm:

Shkaku i deficitit të llogarisë rrjedhëse;

Struktura e llogarisë rrjedhëse

Struktura dhe vëllimi i hyrjeve të kapitalit të huaj;

Niveli i rritjes ekonomike;

Vlerësimi i kursit real të këmbimit;

Struktura dhe niveli i borxhit të jashtëm, niveli i rezervave të huaja;

Stabiliteti i sistemit financiar;

Hapja e ekonomisë;

Stabiliteti makroekonomik dhe politikë; dhe
Faktorët global.

Këtu, shqyrtohet me hollësi çështja e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse për Kosovën, Shqipërinë dhe disa vende të tjera të Ballkanit. Sot, kjo çështje merr një rëndësi të veçantë në kushtet kur lëvizja e kapitalit të huaj është ulur së tepërmi nga kriza globale dhe ajo e eurozonës. Nuk duhet harruar që vendet e Ballkanit kanë deficite kronike e të konsiderueshme të llogarisë rrjedhëse që financohen nga hyrjet e kapitalit të huaj kryesisht në formën e investimeve të huaja të drejtpërdrejta. Modifikimi qëndron në marrjen parasysh në qëndrueshmërinë afatgjatë të deficitit të llogarisë rrjedhëse edhe të efekteve të fitimit të ri-investuar nga investitorët e huaj.

4.2.1 Koncepti i qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse

Bilanci i llogarisë rrjedhëse është i lidhur ngushtë me bilancin buxhetor e me kursimet e sektorit privat, elementë këta mjaft të rëndësishëm të kursimeve dhe investimeve të një vendi. Një lidhje e tillë nënkupton efekte të rëndësishme të bilancit të llogarisë rrjedhëse në variabla mjaft të rëndësishëm makroekonomik të tilla si rritja ekonomike, kursi i këmbimit dhe konkurrueshmëria e vendit.

Deficiti i llogarisë rrjedhëse nënkupton situatën kur investimet e një vendi tejkalojnë kursimet e tij. Kjo mund të vijë si rezultat i rritjes së investimeve përtej kursimeve të vendit ose si pasojë e rritjes së konsumit vendas ose pak nga të dyja. Koncepti i qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse lidhet ngushtë me situatën në sektorin e jashtëm të ekonomisë. Kështu, konsiderohen si të qëndrueshëm ato deficite të llogarisë rrjedhëse që nuk sjellin një krizë të sektorit të jashtëm ekonomik të vendit. Krizat e sektorit të jashtëm shfaqen në formën e krizave ‘binjake’ të borxhit të jashtëm dhe të kursit të këmbimit. Kriza e borxhit të jashtëm nënkupton pamundësinë e autoriteteve të vendit për të marrë hua të mëtejme në

monedhë të huaj. Kriza e kursit të këmbimit sjell zhvlerësimin e shpejtë të monedhës kombëtare të vendit për shkak të reagimit të shpejtë të agjentëve ekonomikë.

4.3. Shfrytëzimi i literaturës në funksion të realizimit empirik

Deficiti i llogarisë rrjedhëse është një identitet i cili duhet të jetë i barabartë me diferencën në mes të kursimeve vendore, përkatesisht shuma e kursimeve private ('private savings':Sp) dhe kursimeve publike ('public savings':Sg) dhe investimeve e cila mund të shprehet me këtë formulë:

$$Ca = Sp + Sg - I$$

Shkaku i deficitit të llogarisë rrjedhëse mund të jetë një rënie në kursimet private, ose një rënie në kursimet publike apo rritja e aktivitetit të investimit. Prandaj, është shumë e rëndësishme për të kuptuar se cili prej këtyre tre variablave është "jo normale" në Kosovë dhe në vendet e tjera të Ballkanit Perëndimor.

Në literaturë qëndrueshmëria e llogarisë rrjedhëse i korrespondon rastit kur vazhdimi i politikave ekonomike të qeverisë dhe sjelljes ekonomike të sektorit privat nuk çon në një krizë të bilancit të pagesave.

Sipas metodologjisë Milesi-Ferreti dhe Razin (MFR)¹² qëndrueshmëria e llogarisë rrjedhëse të një vendi arrihet kur raporti i borxhit të jashtëm të vendit ndaj PBB-së stabilizohet (dmth.mbetet konstant).

$$tb = 1 - i - c - g = -f(r - \gamma - \varepsilon)$$

Sipas ekuacionit më sipër, një vend në zhvillim me borxh të huaj e arrin qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse vetëm nëse ka suficite tregtare të mjaftueshme për të paguar interesat e borxhit.

Autorë të tjerë, e modifikuan metodologjinë MFR duke marrë parasysh se për vendet në zhvillim financimi i deficitit tregtar realizohet edhe prej fluksit të investimeve të huaja të

¹² Milesi-Ferretti, G.M. & Razin, A. (1996). Sustainability of persistent current account deficits, (NBER Working Paper WP/5467), The National Bureau of Economic Research.

drejtpërdrejta. Modifikimi i tyre duke supozuar për thjeshtësi se kursi real afatgjatë i këmbimit është fiks ($\varepsilon=0$) shprehet në ekuacionin më poshtë [Shih Golubović, N.(2008)¹³ fq. 278]

$$ca' = -f(r - \gamma) - fdi$$

Së fundi, metodologjia e modifikuar Reisen shprehet me ekuacionin e mëposhtëm

$$cad = (\gamma + \varepsilon)f^* - ((\eta + \varepsilon - \gamma)/(1 + \gamma))FX^* + Re$$

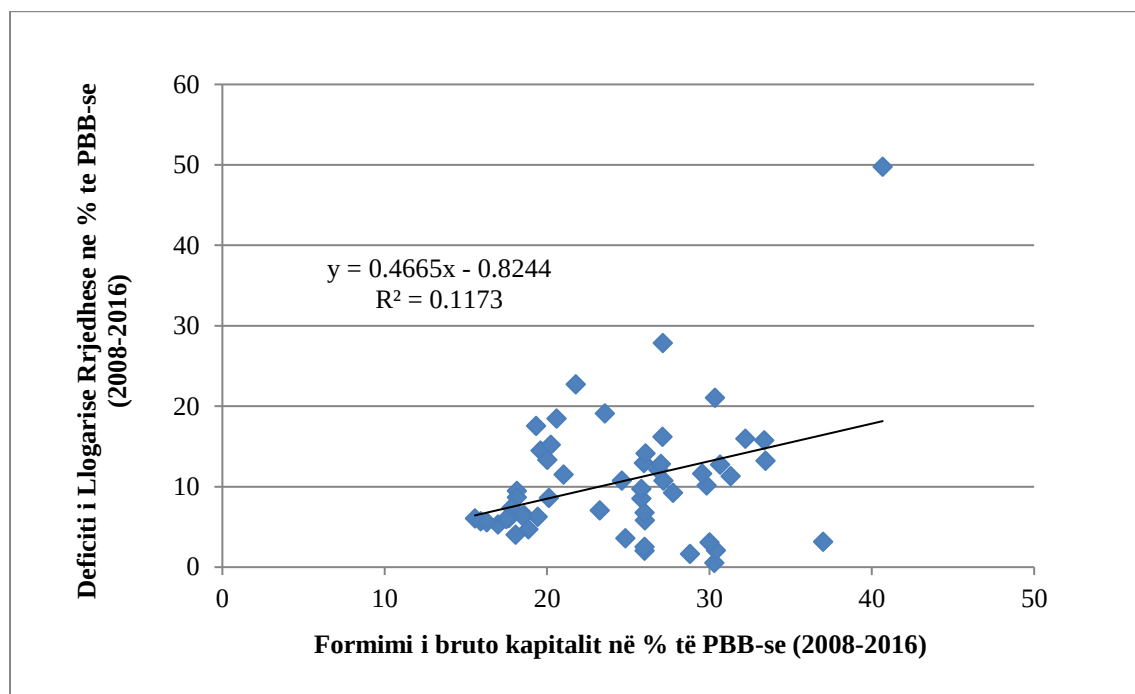
.....

(Në figurën 4.1, është paraqitur lidhja në mes të deficitit të llogarisë rrjedhëse dhe formimit të kapitalit bruto për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor (vlerat mesatare në periudhën 2008-2016 u përdorën për secilin vend).

Fluksi i investimeve të huaja direkte në dekadën e mëparshme në vendet e Evropës Juglindore ishte i lidhur kryesisht me procesin e privatizimit, i cili nuk ndikojë në rritjen e formimit të kapitalit bruto (sepse ishte vetëm një ndryshim në pronësi), dhe fondet e fituara nga privatizimi janë përdorur kryesisht për qëllim të konsumit në vend. Vendet, si Shqipëria dhe Kosova me nivel më të lartë të investimeve (si % e PBB-së), nuk kanë deficit më të lartë të llogarisë rrjedhëse sesa vendet e tjera, përveq në Mal të Zi deficitin e llogarisë rrjedhëse është në nivel të njëjtë aq sa është niveli i investimeve. Nga kjo del se deficitet e llogarisë rrjedhëse në vendet e Evropës në juglindje nuk janë rezultat i një niveli veçanërisht të lartë të investimeve në këto vende.

¹³ Golubović, N.(2008). O održivosti deficita tekućeg bilansa Srbije, zbornik radova: Tranzicija u Srbiji i globalna ekonomska kriza, Beograd: Ekonomski fakultet, str. 269-286.

Figura 4.1 Lidhja në mes të formimit të kapitalit bruto dhe deficitit të llogarisë rrjedhëse



Burimi: Të dhëna nga UNCTAD, përveq për Kosovën nga web faja e BQK-së dhe përlllogaritje të autores

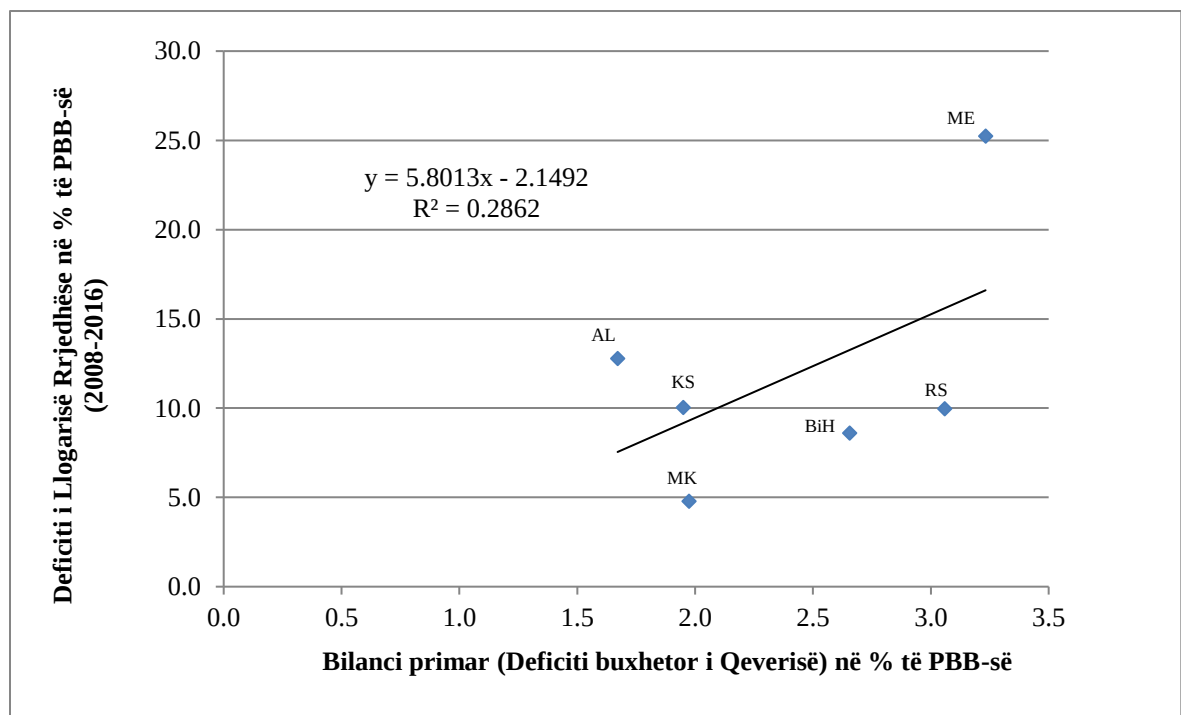
Për shkak të të ardhurave e kursimeve akoma të ulëta, formimi bruto i kapitalit në vendet e Ballkanit Perëndimor (mesatare 2008-2016), financohet pjesërisht nga burimet e huaja të kapitalit (investime të huaja të drejtpërdrejta e investime financiare). Kjo del qartë nga Figura 4.1, ku shihet se një rritje prej 1 pikë përqindjeje e PBB-së në kapitalin bruto të vendit financohet nga kapitali i huaj në masën 46% (dmth. 0.46 pikë përqindjeje financohet nga të huajt). Nëse i referohemi literaturës¹⁴, para krizës globale pjesa e financimit nga të huajt e kapitalit bruto të këtyre vendeve ishte mjaft më e lartë dhe arrinte në 77%. Duket se kriza globale solli mes të tjerave edhe uljen e ofertës për financim nga të huajt dhe agjentët

¹⁴ Srđan Boljanović, ECONOMIC ANNALS, Vol. LVII, No. 195 / Tetor – Dhjetor 2012 UDC: 3.33 ISSN: 0013-3264

ekonomikë të vendeve të Europës Jug-Lindore financonin një pjesë më të madhe të kapitalit me mjete financiare vendase. (Për më shumë, nga vendet e paraqitura në grup në figurën nr.4.1, deficitit i llogarisë rrjedhëse nuk i ka ngritur investimet në nivelin më lart të ekonomive tjera. Kështu që, ato vende që kanë patur nivel më të lartë të llogarisë rrjedhëse nuk kanë patur nivel më të lartë të investimeve.

Prandaj konkludojmë se, ekonomitë e vendeve të rregjionit në tërësi me nivel më të lartë të deficitit të llogarisë rrjedhëse nuk e kanë nivelin e investimeve më të lartë se sa ato vende që kanë deficite të llogarisë rrjedhëse më të ulëta).

Figura 4.2 Lidhja e deficitit buxhetor dhe deficitit të llogarisë rrjedhëse (mesatare 2008-2016)



Burimi: Të dhëna nga UNCTAD, përveq për Kosovën nga web faqja e BQK-së dhe përlllogaritje të autores

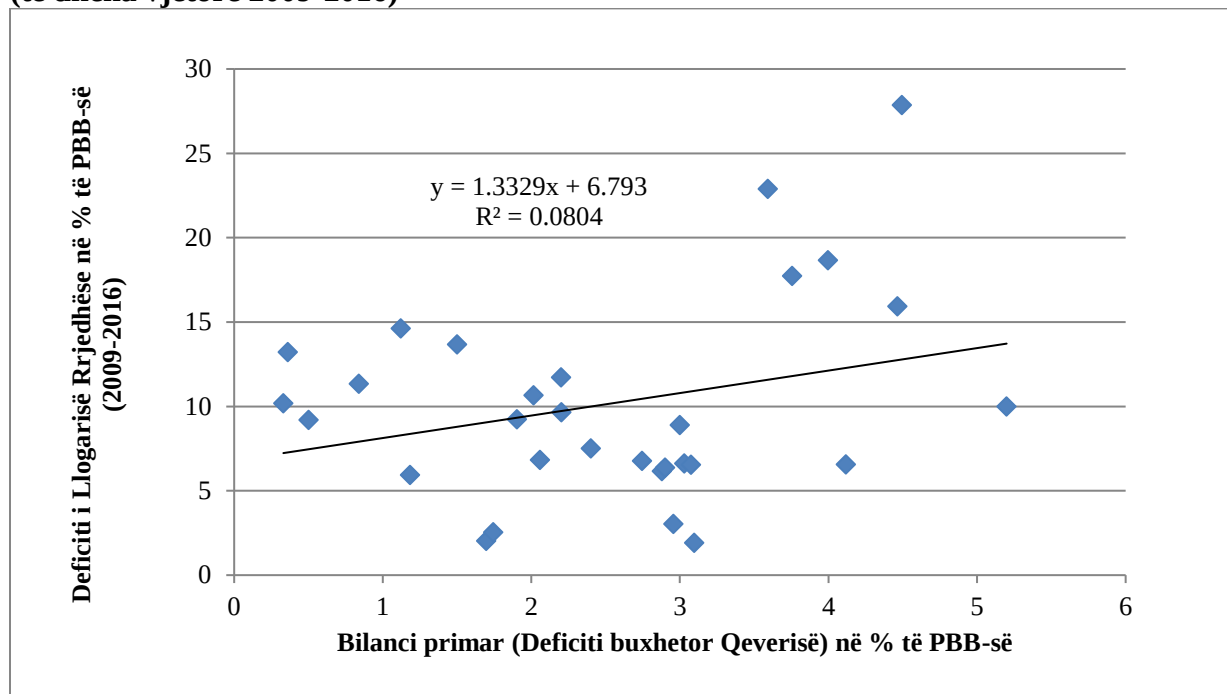
Figura 4.2 jep lidhjen korrelative midis deficiteve (primare) të qeverisë dhe të llogarisë rrjedhëse që sipas literaturës sillen herë si ‘binjakë’ e herë si ‘kushërinj të largët’. Në rastin e vendeve të marra në analizë dhe për periudhën e krizës e të pas-krizës globale duket se gjen mbështetje teoria e deficiteve binjake. Pra, korrelacioni pozitiv midis deficitit të llogarisë rrjedhëse dhe deficitit (primar) buxhetor na thotë se këto dy deficite lëvizin bashkë. Me fjalë të tjera kemi një rritje të deficiteve qeveritare që koinçidon me rritje të deficiteve të llogarisë rrjedhëse. Më tej mund të thuhet se deficitet e rritura qeveritare financohen pjesërisht nga të huajt. Shpjegimi për këtë fakt lidhet me politikat ekspansioniste fiskale të këtyre vendeve për amortizimin e efekteve të krizës. Fakti që në kohën e pas-krizës kur investimet e huaja të drejtpërdrejta ranë ndjeshëm është e vështirë të shpjegohet se pse një pjesë e mirë e deficiteve buxhetore u financuan nga të huajt. Arsyeja qëndron tek rënia e konsiderueshme e konsumit të sektorit privat.

Kapitali i huaj (investimet e huaja të drejtpërdrejta dhe ato financiare) financon edhe një pjesë të konsumit vendas, kur ky ulet atëherë pjesa e kapitalit të huaj që shkon për financimin e deficiteve buxhetore rritet relativisht. Është interesant të theksohet se literatura e periudhës para krizës¹⁵ gjen një korrelacion negativ midis deficiteve të llogarisë rrjedhëse dhe atij buxhetor. Pra në atë rast këto dy deficite sillen si “kushërinj të largët”. Shpjegimet që jepen në atë literaturë kanë të bëjnë me sjelljen e ndryshme të deficiteve gjatë ciklit të zakonshëm ekonomik.

Nëse analizën e bazojmë tek të dhënat vjetore më poshtë tek lidhja e midis deficiteve (Shih Figurën 4.3) atëherë konkluzionet e mëposhtme nuk ndryshojnë nga ana cilësore ndonëse korrelacioni pozitiv midis të dy deficiteve ka një vlerë më të ulët (pjerrësia e vijës së grafikut ulet ndjeshëm).

¹⁵ Srđan Boljanović, *ECONOMIC ANNALS*, Vol. LVII, No. 195 / Tetor – Dhjetor 2012 UDC: 3.33 ISSN: 0013-326

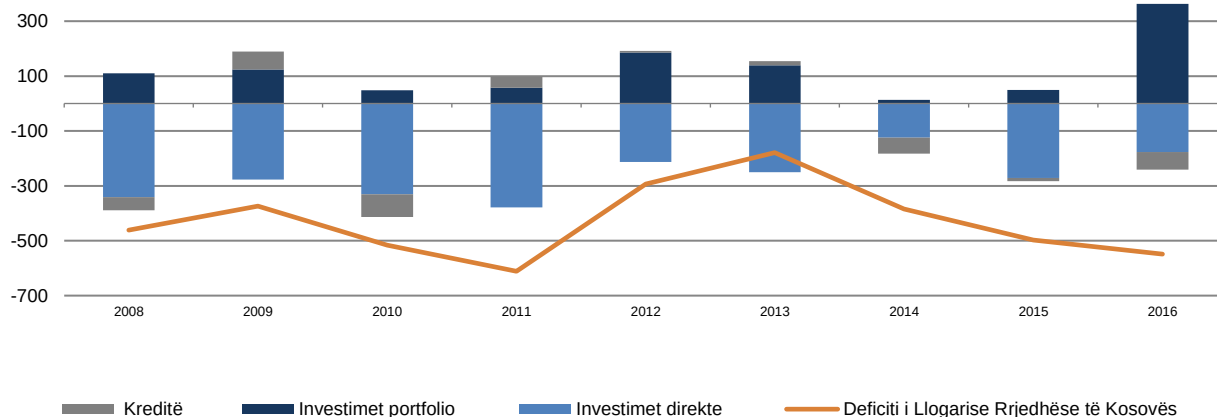
Figura 4.3 Lidhja e deficitit buxhetor dhe llogarisë rrjedhëse (të dhëna vjetore 2009-2016)



Burimi: Të dhëna nga World Bank dhe përllogaritje të autores

Në figurën e mëposhtme 4.4 të burimeve të financimit të llogarisë rrjedhëse, paraqiten kategoritë më me rëndësi. Investimet direkte dhe Investimet Portofolio për financimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse si dhe nënkategoria kreditë në kuadër të kategorisë Investimet tjera. IHD-të janë kontribuesi më i madh në deficitin e llogarisë rrjedhëse ndërsa Investimet në letra me vlerë ishin në rënie, për shkak të pasigurisë në tregjet financiare ndërkombëtare dhe kështu që janë investuar në investime tjera. Menjëherë pas 2010-tës u rriten në vazhdimësi. Nëse shohim më tej në grafik, konstatohet se në të gjitha periudhat e paraqitura IHD-të mund të shihen si burimi më i rëndësishëm për financimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse. Fluksi i hyrjeve të IHD-ve gjatë vitit 2013 ka qenë më i lartë krahasuar me vitin 2012, për arsye se shpërndarja e dividendës në këtë vit ka qenë më e lartë se sa në periudhën e njëjtë të vitit 2012. Edhe, borxhi i krijuar nga hyrjet prej jashtë vendit është gjithashtu burim i rëndësishëm i financimit të llogarisë rrjedhëse.

Figura 4.4 Deficiti i llogarisë Rrjedhëse të Kosovës dhe financimi i tij



Burimi: Të dhëna të BQK-së dhe përlllogaritje të autores

Kjo formë e financimit është e pranishme edhe në vendet e Ballkanit Perëndimor të cilat i kemi marr për analizë gjatë këtij punimi. Në kuader të investimeve tjera përfshihen mjetet dhe detyrimet tjera nga ato të klasifikuara për investimet direkte, investimet portofolio dhe mjetet reserve.

Prandaj, pasi që Investimet në letra me vlerë ishin në rënie në periudhat para, gjatë dhe menjëherë pas krizës, të njejtat u orientuan në investime të cilat konsiderohen të sigurta “Investime tjera”¹⁶. Është lehtë të vërehet se vendet e regjionit janë pothuajse në garë për joshjen e investimeve të huaja direkte si një prej mënyrave të financimit të qëndrueshmërisë të llogarisë rrjedhëse të bilancit të pagesave dhe përgjithësisht rritjes ekonomike në këto vende. Nga tabela në vijim mund të shohim se Kosova me disa fluktuime gjatë periudhës observuese vazhdon që pjesën më të lartë të financimit të deficitit të llogarisë rrjedhëse ta ketë nga investimet e huaja direkte, mirëpo Mali i Zi arrin ta tejkalojë atë. Mesatarja e

¹⁶Në investimet tjera hyjnë: huadhëniet afatshkurta dhe afatgjata, që kanë të bëjnë me valutën dhe depozitat, kreditë tregtare, mjetet dhe detyrimet tjera.

llogaritur për nëntë vitet e fundit, tregon se Kosova është e radhitur në vendin e katërt nga financimi i investimeve të huaja, i cili sugjeron se, pavarësisht reduktimit të deficitit të llogarisë rrjedhëse, ajo nuk mund të financohet pa akumulimin e borxhit të jashtëm. Maqedonia del me pjesën më të madhe të investimeve të huaja direkte për financimin e deficitit të saj të llogarisë rrjedhëse.

Tabela 4.3 Pjesëmarrja e IHD-ve në financimin e deficitit të llogarisë rrjedhëse

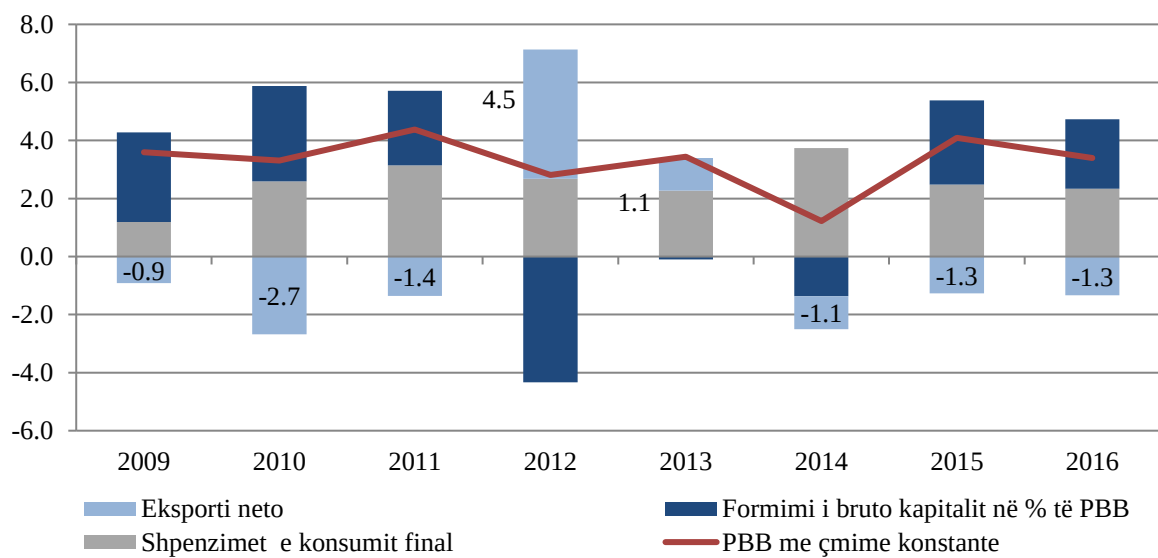
Shteti	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Mesatare (2008- 2016)
Shqipëria	48	54	78	53	68	91	65	77	98	70
BiH	38	22	39	28	27	29	39	30	38	32
Kosova	80	77	71	63	78	157	39	62	44	75
Maqedonia	47	33	107	183	45	189	380	118	116	135
Mali i Zi	43	133	80	71	81	69	71	131	29	78
Serbia	38	103	63	97	27	73	76	134	152	85

Burimi: Të dhëna nga UNCTAD dhe të dhëna marrë nga web faqet e bankave qendrore: (web faqja e Bankës Qendrore të Kosovës, Bankës Qendrore të Shqipërisë, Bankës Qendrore të IRJM-së, Bankes Qendrore të Serbisë, Bankës Qendrore të Malit të Zi, Bankës Qendrore të Bosnje e Herzegovinës)

Vendet me rritje të fortë ekonomike mund të mbajnë deficitin e llogarisë rrjedhëse konstante pa e rritur borxhin e tyre të jashtëm në raport me Prodhimin e Brendshëm Bruto. Frankel dhe Rose (1996) kanë treguar se kur norma e rritjes ekonomike aktuale është më e ulët se që është normale (në shumicën e rasteve) mjaft besueshëm parashikojnë paraqitjen e krizës së jashtme. Në qoftë se norma reale e rritjes tejkalon normën reale të interesit mbi borxhin e jashtëm reflekton në uljen e pjesëmarrjes së borxhit të jashtëm në raport me PBB-në, dhe për këtë arsye redukton borxhin. Rritja e bazuar në rritjen e kapitalit fizik, krijimin e kapitalit njerëzor dhe rritjen e produktivitetit krijon kushte për shërbimin apo përmbushjen e borxhit

të jashtëm në të ardhmen. Rritja e bazuar në një nivel të lartë të konsumit, rritja e shërbimeve, zgjerimi i kredisë bankare dhe huamarrja e jashtme është e paqëndrueshme në afat të gjatë. Problemi me Kosovën dhe shumicën e vendeve të tjera të Evropës Juglindore është se gjeneratori kryesor i rritjes është konsumi (siç mund të shihet në Figurën 4.5), dhe ky konsum financohet nga hyrjet e huaj te kapitalit. Për zhvillim të qëndrueshëm ekonomik, Kosova në periudhën e ardhshme duhet të sigurojë rritjen e shëndetshme ekonomike bazuar në nivelin e rritur të investimeve dhe produktivitetit (duke përdorur teknologji moderne dhe të ketë më të mirë organizimin e proceseve të punës), rritjen e punësimit, dhe mbajtjen e një niveli të konsumit në përputhje me mundësitë reale të ekonomisë. Në figurën e paraqitur janë përfshirë periudhat pas krizës ekonomike globale të 2008-tës.

Figura 4.5 Rritja reale e PBB-së dhe kontributi i komponenteve të saj



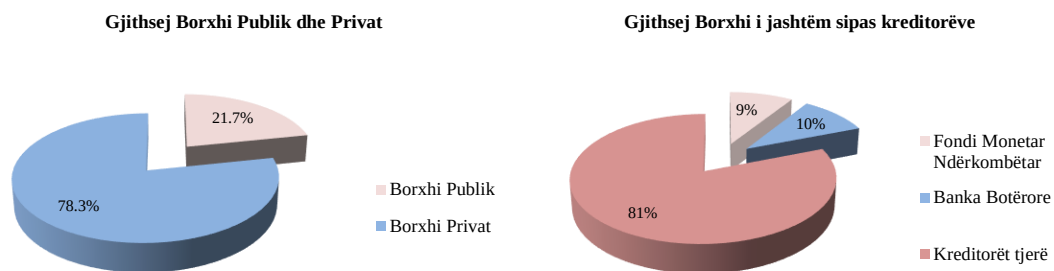
Burimi: Të dhëna nga web faqja e ASK-së dhe përlogaritje të autores

Strukturën e borxhit të jashtëm të Kosovës mund ta shohim në figurën e mëposhtme, në të cilën shihet se pjesa më e madhe e borxhit përbëhet nga borxhi privat. Pjesmarrja e borxhit privat në gjithshëj borxhin e Kosovës arriti në 78.3% në fund të vitit 2016 ndërsa borxhi

publik ka një pjesëmarrje të ulët në gjithsej borxhin e jashtëm i cili shënoi 21.7 përqind. Pjesa dominuese e borxhit publik e cila shënoi rreth 18% të gjithsej borxhit publik përbëhet nga borxhi i jashtëm i qeverisë. Ndërsa, pjesa më e madhe e borxhit privat e cila dominon me 40% është në formë të kredive ndërmjet kompanive, që janë në relacion të investimeve të huaja direkte, pastaj nga sektorët e tjerë të ekonomisë rreth 26% ¹⁷si dhe nga huamarrjet e korporatave depozituese me rreth 12%.

Sipas strukturës në gjithsej borxhin e jashtëm sipas kreditorëve, pjesa më e madhe e borxhit përbëhet nga kreditorët tjerë e cila shënoi rreth 81%, pasuar nga Banka Botërore dhe Fondi Monetar Ndërkombëtar të cilat së bashku arritën rreth 19%.

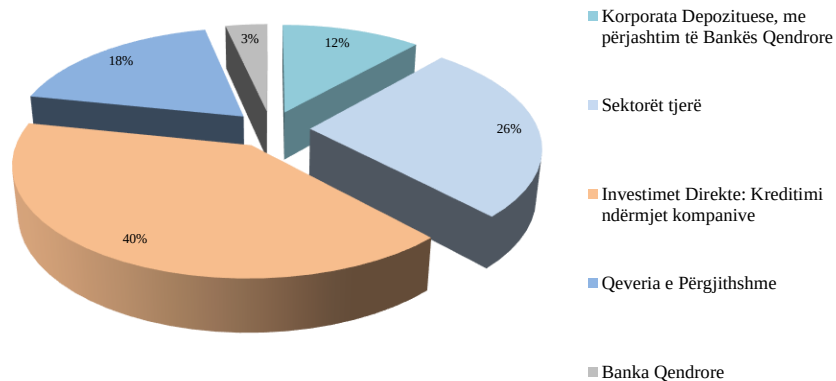
Figura 4.6 Struktura e Borxhit të jashtëm të Kosovës, gjendja me 31 dhjetor 2016



Burimi: Përlllogaritje të autores, të dhëna nga web faqja e BQK-së

¹⁷Në kuadër të sektorëve tjerë bëjnë pjesë institucionet financiare jo-bankare, korporatat jo-financiare, organizatat joqeveritare dhe ekonomitë familjare.

Borxhi i Sektorit Privat dhe Publik



Burimi: Përlllogaritje të autores, të dhëna nga web faqja e BQK-së

Treguesit e aftësisë paguese të vendeve të Ballkanit Perëndimor janë paraqitur në tabelën e mëposhtme 4.4. Këta tregues: raporti i borxhit të jashtëm ndaj bruto produktit vendor dhe raporti i borxhit të jashtëm ndaj eksportit të mallrave dhe shërbimeve janë përdorur si tregues të aftësisë së një vendi që t'i shërbejë siç duhet në të ardhmen borxhit të saj të jashtëm.

Tabela 4.4 Treguesit e aftësisë të jashtëm paguese të vendeve të Ballkanit Perëndimor

Vendi	Borxhi i jashtëm/PBB (në %)							Borxhi i jashtëm/Exporti i mallrave dhe shërbimeve (në %)						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Shqipëria	45.0	49.1	58.2	69.0	64.2	73.7	71.1	161.0	167.9	201.3	240.3	227.4	268.9	245.5
Bosnja e Hercegovina	81.7	75.8	84.5	83.6	76.0	79.4	64.8	275.1	236.5	261.2	247.7	223.7	229.6	183.0
Kosova	25.0	25.6	30.9	31.4	30.4	33.5	32.4	125.8	107.6	132.5	143.4	134.9	152.8	143.9
Maqedonia	54.8	58.4	66.4	62.3	63.7	67.3	67.7	137.8	124.0	146.3	143.5	133.6	137.9	137.5
Mali i Zi	38.7	51.9	69.3	68.6	57.4	65.6	61.9	104.6	122.7	158.7	165.9	143.0	155.8	153.0
Serbia	83.5	68.3	84.5	80.0	74.8	84.4	77.3	253.4	200.9	228.9	194.1	172.5	180.8	154.5

Burimi: Të dhënat nga World bank dhe përlllogaritje të autores

(<http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>)

Borxhi i jashtëm në raport me Produktin e Brendshëm Bruto është treguesi më i rëndësishëm i aftësisë paguese ndërkombëtare dhe në përgjithësi i pozicionit të jashtëm. Metodologjia e përdorur nga Banka Botërore sugjeron se pragu i borxhit të jashtëm ndaj PBB-së është 80%, dhe me tejkalimin e këtij niveli vendi futet në probleme shumë serioze për shlyerjen e borxhit të ardhshëm ndërsa sipas disa opinioneve çdo tejkalim i borxhit të jashtëm më tepër se 60% të PBB-së është problematikë. Në tabelën e mësipërme, tabela 4.4 vërejmë se në të gjitha vendet e Ballkanit Perëndimor ka një tendencë të rritjes së borxhit të jashtëm në raport me PBB-në. Në Kosovë kjo ende nuk është çështje për brengosje, kështuqë gjatë tërë kësaj periudhe kohore 2010-2016, borxhi i jashtëm sillet në suaza të njejta rreth 30%.

Kosova vazhdon të ketë shkallën më të ulët të borxhit publik në rajon e cila është renditur me përqindjen më të ulët në këtë tregues në shembullin e vendeve të Ballkanit Perëndimor. Serbia dhe Bosnja kanë një nivel të lartë të borxhit të jashtëm ndaj PBB-së, ndërsa Shqipëria është renditur e treta me përqindjen më të ulët në këtë tregues.

Sipas treguesit të dytë të aftësisë së jashtëm paguese borxhi i jashtëm në raport me eksportin e mallrave dhe shërbimeve të paraqitur në shembullin e vendeve të Ballkanit Perëndimor, Kosova nuk është në një situatë jo të mirë dhe është renditur në rangun e njejtë siq është Mali e Zi dhe Maqedonia. Kur është fjala për këtë tregues kufiri kritik është 220% (për borxhin e moderuar kufiri është 132%), e cila klasifikon Kosovën si një ndër vendet me pak borxhe. Në mesataren e viteve (2010-2016), tri vende të Ballkanit Perëndimor sipas këtij treguesi i përkasin grupit të vendeve me më shumë borxhe Bosnja, Shqipëria dhe Serbia.

Niveli i rezervave valutore është një tregues i rëndësishëm i qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse në afat të shkurtër për shkak se rezervat ndërkombëtare janë burimi kryesor i mjeteve likuide si pasojë e detyrimeve të sektorit publik. Treguesit që janë përdorur për likuiditetin e jashtëm janë ‘Raporti i rezervave ndërkombëtare ndaj importeve të mallrave dhe shërbimeve (në muaj)’ dhe ‘Raporti i rezervave valutore ndaj produktit të brendshëm bruto’. Këta tregues për vendet e Ballkanit Perëndimor janë paraqitur në tabelën në vijim.

Tabela 4.5 Treguesit e likuiditetit të jashtëm të vendeve të Ballkanit Perëndimor

Vendi	Rezervat ndërkombëtare /Importi i mallrave dhe shërbimeve (në muaj)							Rezervat ndërkombëtare/PBB (ne%)						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Shqipëria	4.9	4.2	5.0	5.4	4.9	7.0	6.6	20.7	19.6	20.3	21.6	20.4	23.7	22.6
Bosnja e Hercegovina	5.8	4.7	5.2	5.9	5.3	6.3	6.6	25.4	23.9	24.9	27.7	26.6	25.6	26.6
Kosova	3.0	2.2	3.2	3.1	2.4	2.8	2.6	14.5	12.2	15.3	14.8	11.9	11.7	10.9
Maqedonia	4.7	4.4	5.0	4.6	4.6	4.2	4.4	20.9	24.2	26.4	25.2	26.4	21.1	23.0
Mali i Zi	2.4	1.5	1.9	2.4	2.7	3.4	3.4	13.4	9.2	11.0	13.6	15.1	16.2	18.2
Serbia	7.9	7.3	7.2	7.0	5.4	5.8	5.2	32.2	37.2	34.3	36.4	28.5	26.7	24.4

Burimi: Të dhënat nga World bank dhe përlllogaritje të autores

Edhe pse vendet e Ballkanit Perëndimor të cilat kanë treguar likuiditet të kënaqshëm në këta dy tregues, nga ana tjetër mund të kenë shenja të përkeqësimit dhe është shqetësuese kur një vend ka tendencë të rritjes së shpejt të obligimeve për pagesë të borxhit, sikur rasti të Serbia i cili tregon rritjen e shpejt të obligimeve për pagesë të borxhit por nga ana tjetër ka likuiditet të mjaftueshëm. Nga tabela mund të shohim se në periudhën 2010-2016 të dy treguesit prireshin për t'u përmirësuar, duke pasur parasysh se vendet regjistruan rritjen e rezervave ndërkombëtare si rezultat i tepricës në bilancin e pagesave. Me fillimin e krizës ekonomike globale ka pasur një reduktim në hyrjen e kapitalit të huaj që rezultoi në një deficit të bilancit të pagesave, i cili gjithashtu është shoqëruar nga një reduktim i rezervave ndërkombëtare. Poashtu rezervat valutore janë ulur edhe si rezultat i ndërhyrjeve në tregun e këmbimit të huaj në mënyrë që të parandalohet zhvlerësimi i kursit të këmbimit. Një periudhë prej tre muajsh duhet të konsiderohet niveli i arritshëm i mbulimit të importeve të mallrave dhe shërbimeve me rezervat ndërkombëtare. Edhe pse në tabelë, ne mund të shohim se Shqipëria dhe Bosnja në të gjitha vitet e plotësojnë këtë kriter, ndërsa Kosova ka likuiditetin e jashtëm më të ulët nga treguesit në këtë shembull, ngjashëm edhe Mali i Zi. Kosova renditet e fundit për të dy treguesit e likuiditetit të jashtëm, në sajë të grumbullimit të nivelit të lartë të

rezervave valutore por sugjeron se për shërbimin e borxhit publik në afat të shkurtër nuk do të ketë problem pasi që për borxhin publik renditet e para me nivelin më të ulët në rajon. Likuiditeti i sektorit privat, nga ana tjetër, varet mbi të ardhurat e kompanive, familjeve dhe institucioneve financiare, të cilat janë reduktuar deri diku si pasojë e recesionit global por konsiderohet se ka rritje të shpejt të obligimeve për pagesë të borxhit publik.

Mungesa e besimit në sistemin bankar ndikon negativisht në gatishmërinë e të huajve për të financuar deficitin e llogarisë rrjedhëse duke marr pjesë në ekonominë lokale. Në rrethana të tilla barra e financimit të deficitit të llogarisë rrjedhëse bie në akumulimin e borxhit të jashtëm. Kolapsi i sistemit bankar ka disa pasoja të menjëhershme. Së pari, ndikon drejtpërdrejt në rënien e kursimeve të brendshme, dhe për shkak të tkurrjes në aktivitetin ekonomik më tej shfaqet rrënia e kursimeve të brendshme. Së dyti, pasiguria dhe paqëndrueshmëria në lidhje me sistemin e pagesave do të ndikojë negativisht në fluksin e kapitalit të huaj dhe së treti, në qoftë se autoritetet monetare të vendit lehtësojnë humbjet e bankave të dështuara pas krizës bankare, duke krijuar para shtesë nga emetimi primar ose nëpërmjet huamarrjes shtesë, pastaj vjen në shprehje aftësia e autoriteteve monetare për të ruajtur stabilitetin e kursit të këmbimit. Bazuar në këtë ne mund të konstatojmë se kriza e sektorit bankar mund të jetë shkak i menjëhershëm i joqëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse. Në vendet e Ballkanit Perëndimor sektorët bankar janë të dominuar nga bankat me pronësi të huaj, dhe shkak i veçantë për shqetësim është fakti se bankat në disa vende janë shumë aktive në rajone të caktuara, gjë që rrit mundësinë e ngjitjes financiare dhe rrezikun e përhapjes së krizës nga një vend në tjetrin.

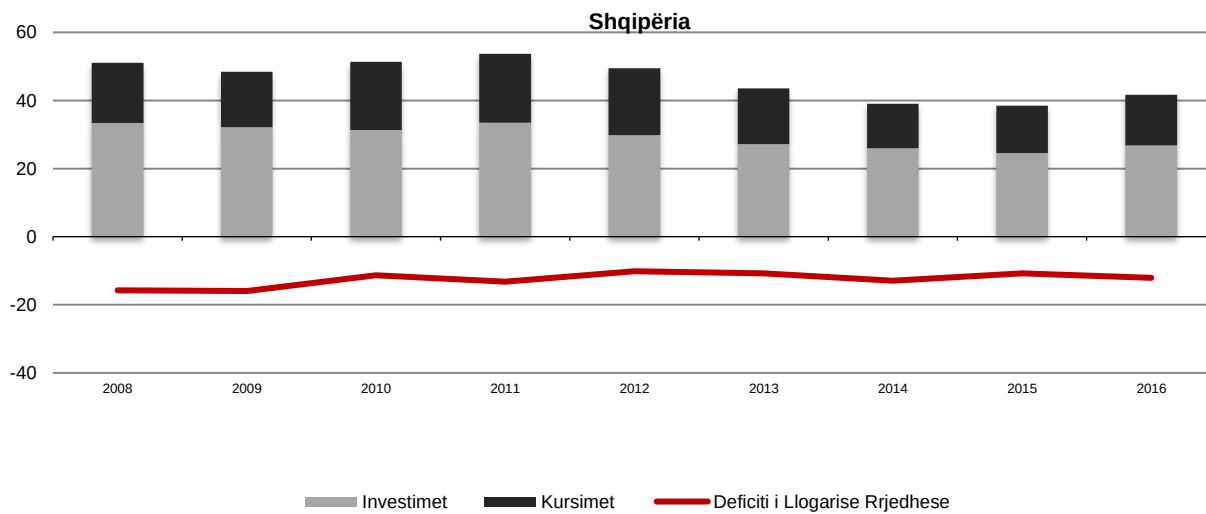
Shiqvar aspektin e kreditimit, Kosova shënoi ngadalësim në vitin 2013 duke shënuar një normë vjetore të rritjes prej 2.4% ndërsa pas 2013-tës vazhdoi me norma vjetore të rritjes e cila në vitin 2016 arriti në 8.9%. Përveq kreditimit për ekonomitë familjare, dhe të kredive ndaj ndërrmarjeve, faktorë tjetër me rëndësi është forcimi i aftësisë së tyre paguese si rezultat i rritjes së pagave nga sektori publik. Me rritjen e përshpejtuar të kredisë, sistemi bankar pritet të mbajë edhe më tej nivel të kënaqshëm të likuiditetit dhe treguesve tjerë të shëndetshmërisë financiare në vend.

4.4 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhese si % e PBB-së

Republika e Kosovës, sikur edhe vendet e Ballkanit Perëndimor ballafaqohen me deficite më të mëdha ose më vogla të llogarive rrjedhëse, të cilat rrisin qëndrueshmërinë e tyre në një periudhë afatgjatë. Llogaria rrjedhëse në Kosovë ka qenë negative 9.49% PBB-së, në periudhën (mesatare 2008-2016). Nga perspektiva e kontabilitetit kombëtar, ndryshimet në deficitin e llogarisë rrjedhëse shpjegohen kryesisht nga ndryshimet në kursimet. Raporti i investimeve ndaj PBB-së ka qenë i qëndrueshëm në periudhën 2008-2016, mesatarisht 29.78% ndërsa, kursimet kombëtare në raport me PBB-në ishin më të vogla 22.15% e PBB-së, (mesatare 2008-2016), dhe është shumë jo e qëndrueshme. Një përkeqësim i konsiderueshëm i deficitit të llogarisë rrjedhëse ishte në periudhën e vitit 2008 duke arritur në 16% të PBB-së, kur deficiti tregtar arriti deri në 40% të PBB-së. Ky përkeqësim ishte për shkak të dy goditjeve të jashtme në këtë periudhë - rritja e lartë globale e çmimeve të ushqimit dhe energjisë, të cilat kontribuan në rritjen e importeve nominale dhe recesionit global që çoi në reduktimin e eksporteve kosovare. Historikisht, bilanci i llogarisë rrjedhëse ishte negative¹⁸, përkeqësimi me i madh i cili u vu re në vitin 2008, ishte për shkak të krizës globale, përkeqësim të konsiderueshëm u shënuar edhe në vitin 2011, pasi që për Kosovën situata në tregjet e jashtme luan një rol kyq në sektorin e jashtëm të ekonomisë së vendit. Lëvizjet të ngjashme janë të pranishme edhe në llogaritë rrjedhëse të ekonomive të vendeve të tjera të Ballkanit Perëndimor. Në përgjithësi, të gjitha ekonomitë e këtyre vendeve, poashtu edhe ekonomitë e vendeve në zhvillim përballen me deficite në llogarisë rrjedhëse. Në vendin e parë prej shteteve të Ballkanit Perëndimor është renditur Shqipëria e cila është karakterizuar nga kursimet kombëtare të larta dhe normat e investimeve edhe më të larta, prandaj edhe deficiti i llogarisë rrjedhëse është relativisht i lartë (mbi 12% të PBB-së).

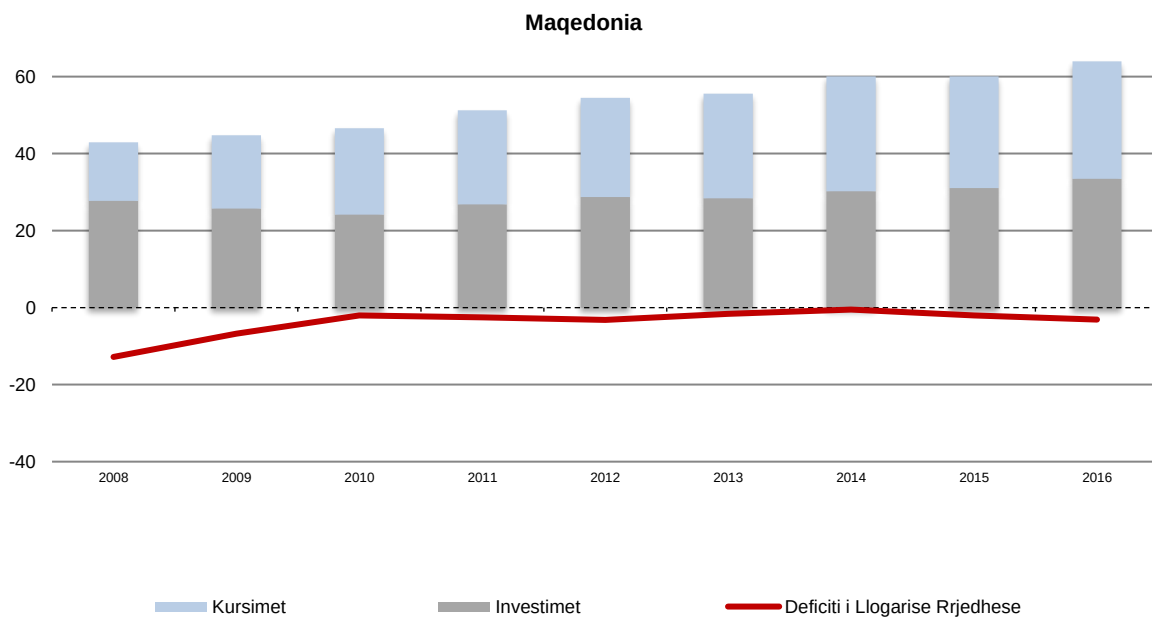
¹⁸ Shih të dhëna të serive kohore : <https://bqk-kos.org/?id=55>

Figura 4.7 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë rrjedhëse në Shqipëri



Burimi: Të dhënat nga FMN-ja dhe përlllogaritje të autores

Figura 4.8 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhëse në Maqedoni

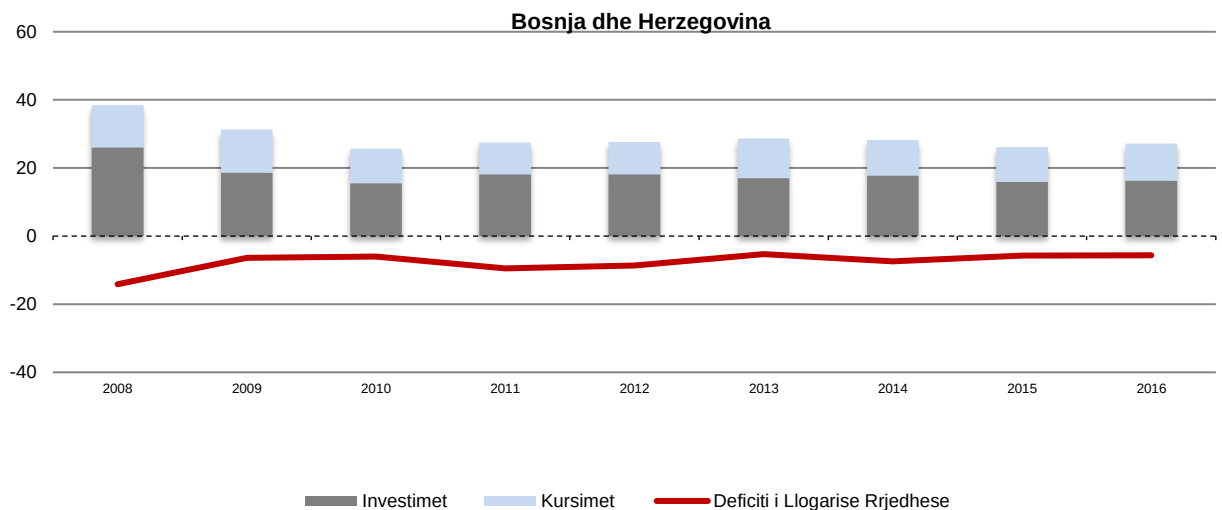


Burimi: Të dhëna nga FMN-ja dhe përlllogaritje të autores

Në vendin e dytë me rradhë është paraqitur Maqedonia, e cila është karakterizuar nga raportet e larta kombëtare të kursimeve dhe investimeve dhe deficitin e llogarisë rrjedhëse i tyre është relativisht i ulët (rreth 4% të PBB-së).

Në vendin e tretë paraqitet Bosnja e Hercegovina e cila regjistroi deficite të larta të llogarisë rrjedhëse që rrjedhin nga niveli relativisht i ulët i kursimit kombëtar dhe gjithashtu nivel të ulët të investimeve. Për shkak të investimeve relativisht të larta dhe kursimeve të reduktuara deficitin e tyre ishte përkeqësuar në mënyrë të konsiderueshme në vitet 2011 dhe 2012.

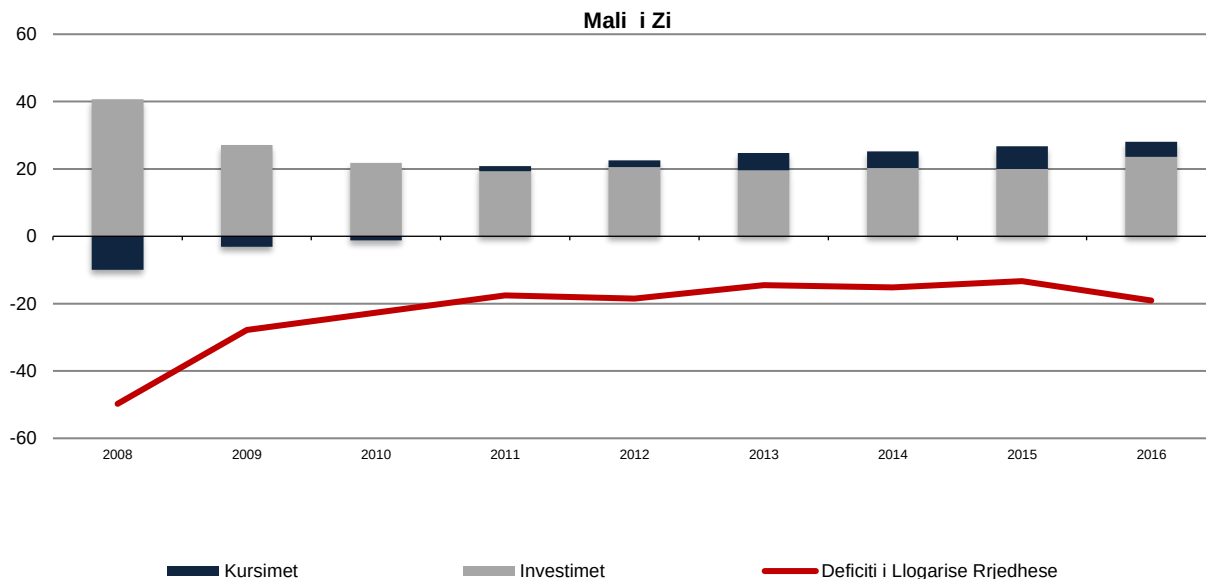
Figura 4.9 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhëse në Bosnje
(në % të PBB-së)



Burimi: Të dhëna nga World Bank dhe përlllogaritje të autores

Pas Bosnja e Hercegovinës renditet Mali i Zi, i cili ka nivelin më të ulët të kursimeve nga të gjitha vendet në tranzicion, dhe relativisht nivel të ulët të investimeve krahasuar me shtetet e paraqitura si dhe deficitin e llogarisë rrjedhëse më të lartë prej vendeve në shembullin e dhënë.

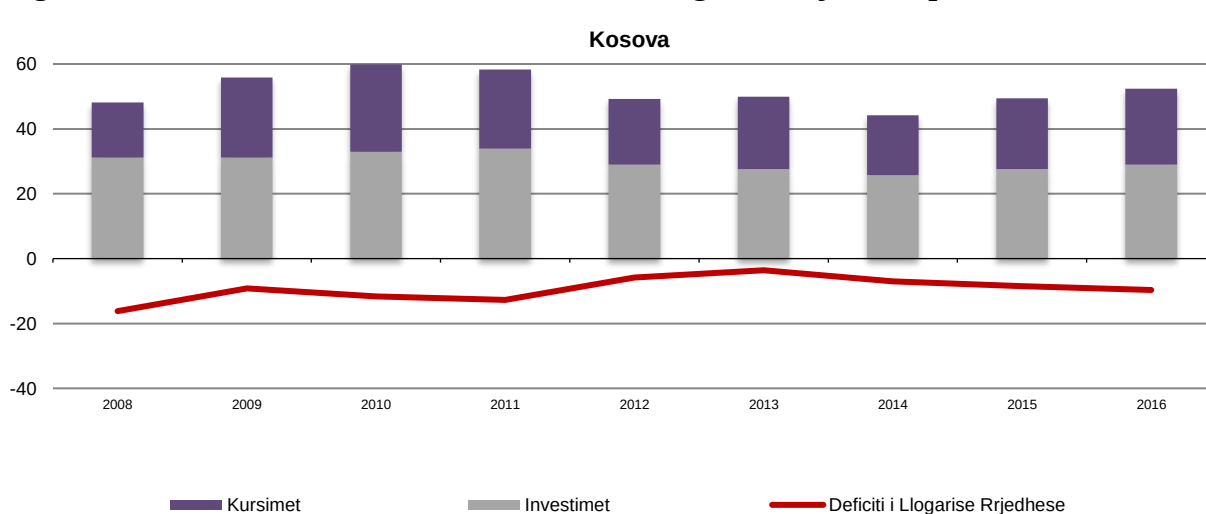
Figura 4.10 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhëse në Malin e Zi



Burimi: Të dhëna nga World Bank dhe përlllogaritje të autores

Deficitet e Bosnja e Hercegovinës dhe Malit të Zi janë të shtyrë në përgjithësi nga ndryshimet në investimet.

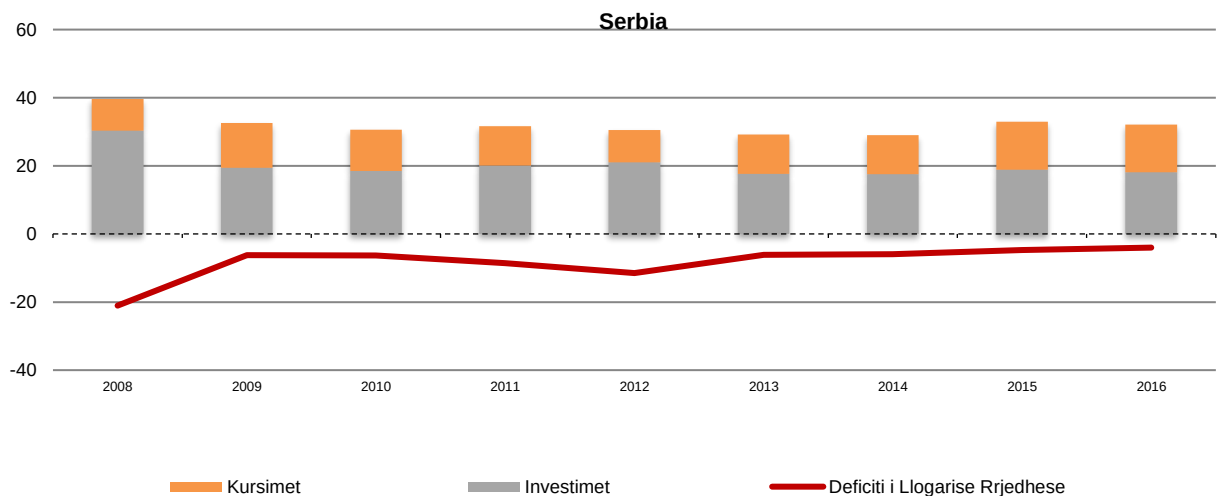
Figura 4.11 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhëse për Kosovën



Burimi: Të dhëna nga ASK-ja dhe përlllogaritje të autores

Në pjesën e fundit të vendeve kemi paraqitur Kosovën dhe shtetin fqinjë (Serbinë) i cila për nga niveli i investimeve është shumë më i ulët në krahasim me Kosovën. Kosova ka nivelin e investimeve pothuajse të njëjtë sikur Shqipëria dhe të lartë ngjashëm sikur Maqedonia.

Figura 4.12 Kursimet, Investimet dhe Bilanci i Llogarisë Rrjedhëse për Serbinë
(në % të PBB-së)



Burimi: Të dhëna nga World Bank dhe përlllogaritje të autores

Siq shihet nga figura e mësipërme edhe Serbia është e rëndësishme por ka nivel të lartë të llogarisë rrjedhëse për shkak të ndryshimeve të lëvizjeve në nivelin e investimeve.

4.4.4 Shkalla e hapjes së ekonomive të vendeve të Ballkanit Perëndimor

Raporti i gjithsej tregtisë ndaj PBB-së zakonisht merret si matës i rëndësisë së transkacioneve ndërkombëtare në raport me transkacionet vendore. Ky tregues llogaritet si një mesatare e thjeshtë e gjithsej tregtisë (d.m.th shumës së eksporteve dhe importeve të mallrave dhe shërbimeve) në krahasim me PBB-në. Si i tillë, ky tregues zakonisht njihet si tregues i hapjes

tregtare, edhe pse nganjëherë për shkak të specifikave të vendeve individuale ky tregues mund të shpie në konkludime të gabueshme mbi shkallën e hapjes së një ekonomie.

Tabela 4.6 Shkalla e hapjes së ekonomive të disa vendeve të Ballkanit Perëndimor, në%

Vendi	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Mesatarja (2008- 2013)	Rangimi(Pozita)
Shqipëria	86	83	86	92	87	89	87	3
Bosnja e Hercegovina	106	86	94	102	97	98	97	2
Mali i Zi	132	101	100	108	112	111	111	1
Kosova	70	69	75	76	69	66	71	4

Burimi: Të dhëna nga UNCTAD, përveq për Kosovën nga web faqja e BQK-së dhe përlllogaritje të autores

Në vitin 2013, aktiviteti tregtar i vendit u karakterizua me rritje të vlerës së eksporteve dhe rënie të vlerës së importeve. Deficiti tregtar i Kosovës në vitin 2013 ishte më i ulët për 2.5 përqind krahasuar me vitin 2012 dhe kishte vlerën prej 1.68 miliard euro. Rënia e importeve të mallrave dhe shërbimeve gjatë vitit 2013 krahasuar me vitin paraprak, si dhe rritja e lehtë e eksporteve të mallrave dhe shërbimeve gjatë kësaj periudhe ka ndikuar që shkalla e hapjes tregtare të shënoi rënie. Në vitin 2013, shkalla e hapjes tregtare, gjegjësisht raporti i aktivitetit tregtar të Kosovës ndaj PBB-së zbriti në rreth 66.0 përqind. Natyrisht se edhe ngadalësimi i rritjes ekonomike ka pasur rolin e vet në përcaktimin e këtij treguesi.

4.5 Qëndrueshmëria e deficitit të llogarisë rrjedhëse me metodologjinë MFR

MFR Milesi-Ferreti dhe Razin (1996) dallojnë tri koncepte të ndryshme ende të ndërlidhura: aftësinë paguese të ekonomisë, qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse dhe deficitin e tepruar të llogarisë rrjedhëse. Ekonomia është përcaktuar si solvente nëse vlera e tanishme e zbritur e suficitit tregtar të së ardhmes është e barabartë me borxhin aktual të jashtëm. Problemi me

ketë perkufizim qendron ne ate se veshtire eshte te aplikohet, pasi kjo mbeshtetet ne ngjarjet e ardhshme pa vendosur ndonje strukture mbi ato. Dallimi duhet te behet ne mes te nje paqendrueshmerie dhe deficitit te tepruar te llogarisë rrjedhëse, dmth nje deficit qe eshte shume i larte te shpjegohet me ndonje model te dhene te konsumit, investimit dhe prodhimit. Nje llogari rrjedhëse eshte e qendrueshme nese vazhdimi i politikës së qeverisë së tanishme ose sjellja e sektorit privat nuk ka sjellë nje nevojë për nje ndryshim 'drastik' të politikës ose ndonje krize të bilancit të pagesave. Sipas MFR metodologjisë, nje deficit i qendrueshëm i llogarisë rrjedhëse eshte ne përputhje me aftësinë paguese, nese ai përmbush kriteret e stabilizimit të borxhit të jashtëm në raport me PBB-në. Milesi-Ferreti dhe Razin përdorin nje llogaritje standarde për te shpjeguar kuptimin e aftësisë paguese intertemporale duke përfshirë rolin e veçantë të: normës reale të rritjes ekonomike (γ), normat reale të interesit për borxhin e jashtëm (r) dhe kursin real efektiv të këmbimit (ϵ) (Aristovnik, 2007, p.89):

$$tb = 1 - i - c - g = -f(r - \gamma - \epsilon) \quad (2)$$

ku: tb eshte bilanci tregtar afatgjatë, i janë investimet bruto, c eshte konsumi privat, g eshte konsumi shtetëror dhe f eshte raporti i borxhit të jashtëm me PBB-në.

Ekuacioni tregon se vendi do te ketë nje nivel më të lartë të absorbimit ($i+c+g$) në raport me të ardhurat kombëtare vetëm nese vendi eshte eksportues neto i kapitalit. Importues neto të kapitalit si vendet në tranzicion duhet te arrijë teprica te tregtisë së jashtme dhe te paguajnë interes mbi borxhin e jashtëm në mënyrë qe te mbajë raportin e borxhit të jashtëm ndaj PBB-së të pandryshuar.

Doisy dhe Herve kanë modifikuar ekuacionin e mësipërm, duke marrë parasysh se në rastin e vendeve në tranzicion deficitin e llogarisë rrjedhëse eshte financuar nga flukset hyrëse të kapitalit te huaj në formë te investimeve të huaja direkte, të cilat nuk do te rrisin borxhin (Golubovic, 2008, p.279). Nese për hir të thjeshtësisë, ne supozojmë se kursi real efektiv i

këmbimit afatgjatë është konstant (ϵ), fillimisht i qëndrueshëm (pa interes) kështu që bilanci i llogarisë rrjedhëse në raport me PBB-në mund të shprehet sipas këtij ekuacioni:

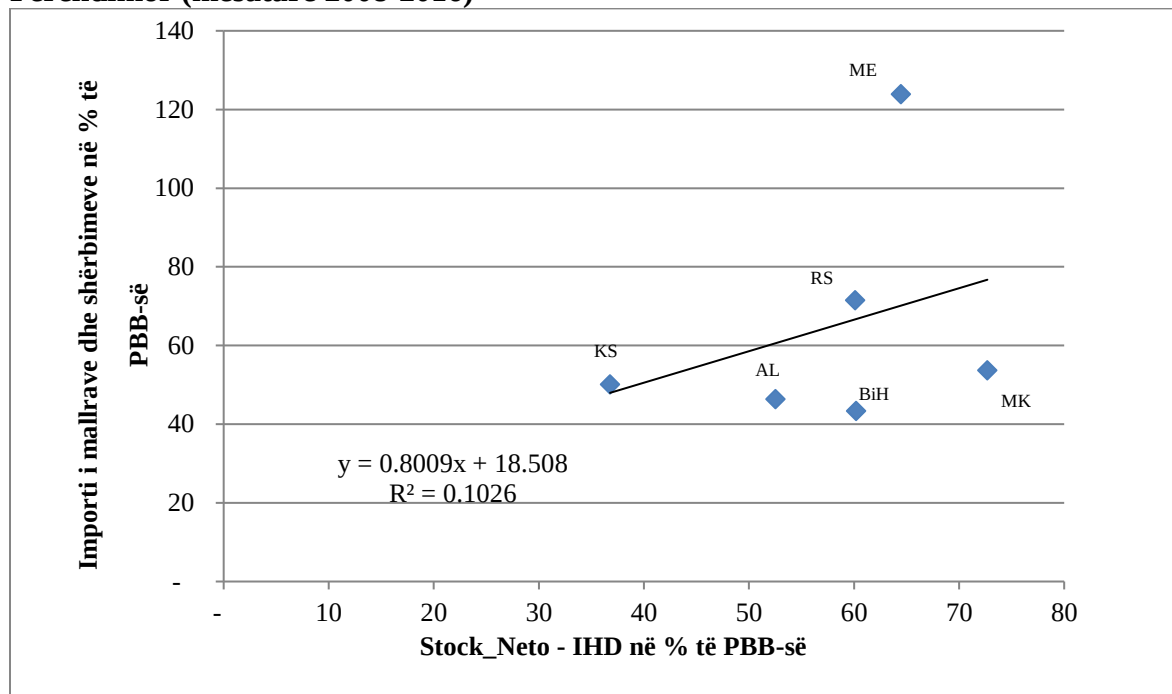
$$ca' = -f(r - \gamma) - fdi \quad (3)$$

ku: ca është deficit i llogarisë rrjedhëse

Fdi është pjesmarrja e neto investimeve të huaja direkte në PBB, ndërsa variablat tjera të pavarura në ekuacion u shpjeguan më lart.

Duke përfshirë edhe investimet e huaja direkte në model është problematikë për këto arsye: investimet e huaja direkte në vendet në tranzicion në mënyrë të konsiderueshme ndikojnë në gjenerimin e konsumit, e cila ka një ndikim negativ në bilancin e llogarisë rrjedhëse, dhe hyrja e kapitalit të huaj ndikon në vlerësimin e kursit real të këmbimit. Siç e pamë në tabelën 4.2, deficitet tregtare janë shkaku kryesor i deficiteve të llogarisë rrjedhëse në vendet e Ballkanit Perëndimor. Përndryshe, në vendet e Evropës Qendrore të deficitet e llogarisë rrjedhëse të ardhurat janë shkaku kryesor i deficiteve të llogarisë rrjedhëse. Struktura e llogarisë së të ardhurave tregon se të ardhurat nga investimet direkte janë shkaku dominant i deficitit të llogarisë të të ardhurave, i cili sugjeron se fluksi i investimeve të huaja direkte të çon në një deficit të pashmangshëm në bilancin e llogarisë të të ardhurave. Struktura e llogarisë së mallrave tregon se hyrja e mallrave nga importet është shkaku dominant i deficitit të llogarisë së bilancit tregtar, i cili sugjeron se fluksi i hyrjes së mallrave nga importet gjithashtu të shpie në një deficit të pashmangshëm. Mencinger (2008, p.19) sugjeron se deficitet e llogarisë rrjedhëse të cilat janë të financuara nga kursimet e huaja (investimet direkte, investimet portofolio dhe kreditë) krijojnë deficite të ardhshme të llogarisë të investimeve dhe kontribuojnë në deficitet e tashme dhe të ardhshme të llogarisë rrjedhëse.

Figura 4.13 Lidhja e IHD-ve dhe importeve për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor (mesatare 2008-2016)



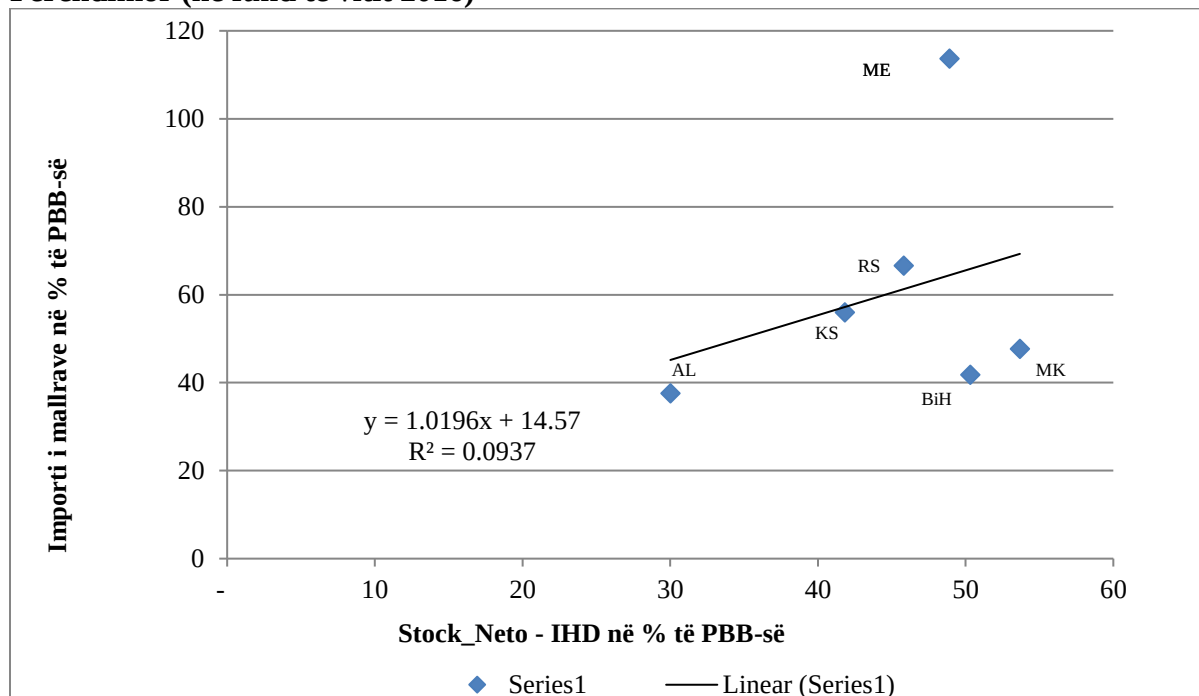
Burimi: Të dhëna nga databaza e UNCTAD-it dhe përllogaritje të autores

Aksionet të investimeve të huaja direkte, profitabiliteti i filialeve të huaja, dhe rrjedha financiare e IHD-ve, përcaktojnë nivelin e daljeve të kapitalit të shoqëruar me investimet e huaja direkte. Në mënyrë që të shpjegojë se si maturimi i investimeve të huaja afekton daljen e kapitalit të huaj në formën e dividendëve.

Investimet e huaja direkte në vendet në tranzicion, sidomos në vendet evropiane, është e drejtuar kryesisht drejt veprimtarive fitimprurëse në sektorin terciar: shërbimet financiare, tregtia me pakicë, pasurive të patundshme dhe telekomunikacioni.

Në grafikun 4.13 është dhënë lidhja korrelative midis importeve dhe stokut të Investimeve të huaja të drejtëpërdrejta e paraqitur në përqindje të PBB-së, për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor mesatare (2008-2016). Sikurse shihet lidhja korrelative është pozitive do të thotë rritja e IHD-ve (në përqindje të PBB-së).

Figura 4.13.1 Lidhja e IHD-ve dhe importeve për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor (në fund të vitit 2016)



Burimi: Të dhëna nga databaza e UNCTAD-it dhe përlllogaritje të autores

Po ashtu, edhe në grafikun 4.13.1 është dhënë lidhja korrelative midis importeve dhe stokut të Investimeve të huaja të drejtëpërdrejta në përqindje të PBB-së, por për dallim me të dhëna në fund të vitit 2016, për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor.

Pas kësaj kemi paraqitur supozimet për llogaritjet e qëndrueshmërisë të deficitit të llogarisë rrjedhëse. Supozimet për llogaritjet e qëndrueshmërisë të deficitit të llogarisë rrjedhëse për Kosovën janë dhënë në tabelën e mëposhtme duke përdorur ekuacionet (2) dhe (3), si dhe janë dhënë rezultatet e fituara të qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse duke përdorur metodologjinë Mfr, të cilat janë përdorur për vlerësimin e qëndrueshmërisë afatmesme të deficitit të llogarisë rrjedhëse. Më tej në tabelë, në bazë të përlllogaritjeve që janë bërë sipas metodologjisë *Milesi Ferreti & Razin MFR*, shohim rezultatin për qëndrueshmërinë e deficitit të llogarisë rrjedhëse në përqindje të PBB-së.

Tabela 4.7 Supozimet për llogaritjet e qëndrueshmërisë të llogarisë rrjedhëse sipas MFR

Borxhi i jashtëm në % të PBB-së (2008-2016)	Norma Reale e Interesit në Borxhin e jashtëm në % (2016)	Rritja Reale Ekonomike në % (2008-2016)	Net FDI in % te PBB (2008-2016)
30.56	2.96	3.41	5.26
Qëndrueshëria e llogarisë rrjedhëse nga Metodologjia MFR në % të PBB-së		Niveli aktual i llogarisë rrjedhëse në % të PBB-së (2008-2016) -9.49	
0.14			
Bilanci i qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse duke përdorur ekuacionin (3) në % të PBB-së			
Qëndrueshëria e IHD-ve 4%	Mesatarja e IHD-ve neto për periudhën (2008-2016)		
-3.86	-5.12		

Burimi: Të dhëna nga databaza e UNCTAD-it, për Kosovën nga webfaqja e BQK-së dhe ASK-së dhe për llogaritje të autores

Sipas metodologjisë MFR, rezultati për qëndrueshmërinë e deficitit të llogarisë rrjedhëse është 0.14 % e PBB-së, e cila është larg nga deficitin aktual që arrin 9.49% të PBB-së (mesatare 2008-2016). Kjo do të thotë se politikbërësit e shtetit tonë duhet të ndërmarrin veprime serioze të llogarisë rrjedhëse në menyrë që Kosova në periudhë afatmesme të mos ketë probleme serioze me qëndrueshmërinë e deficitit të llogarisë rrjedhëse, përndryshe pa ndërmarrjen e veprimeve serioze do të ketë problem në një periudhë afatmesme.

Edhe në qoftë se ne i përfshijmë investimet e huaja direkte në model, bilanci aktual i llogarisë është 5.12 % e PBB-së (deficit i përlllogaritur i qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse me

fluksin mesatar të IHD-ve, në periudhën 2008-2016), i cili është shumë më i madh se sa llogaritja e deficitit të qëndrueshmërisë të llogarisë rrjedhëse me një IHD të qëndrueshme prej 4% e PBB-së (3.86% e PBB-së).

Tabela 4.8 Supozimet për llogaritjet e qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse të Kosovës dhe Ballkanit Perëndimor (Metodologjia ‘MFR’)

Shteti	Borxhi i jashtëm në % të PBB-së (2008-2016)	Norma Reale e Interesit në Borxhin e jashtëm në %	Rritja Reale Ekonomike në % (2008-2016)	FDI në % të PBB-së (2008-2016)
Shqipëria	46.14	3.2	3.04	7.25
Bosnja dhe Hercegovina	59.52	2.72	1.60	2.49
Kosova	30.56	2.96	3.41	5.26
Maqedonia	59.49	3.92	2.57	2.69
Mali i Zi	52.98	4.41	1.70	18.12
Serbia	76.26	3.27	0.83	4.67

Burimi: Të dhëna nga databaza e UNCTAD-it, World Bank, FMN-së, nga webfaqet e bankave qendrore të shteteve dhe përlllogaritje të autores

Për të vlerësuar plotësisht qëndrueshmërinë e deficitit të llogarisë rrjedhëse të Kosovës duke përdorur metodologjinë MFR është e nevojshme për të bërë krahasime me rezultatet e fituara për vendet e përzgjedhura të rajonit (Ballkanit Perëndimor).

Në tabelën 4.8 janë paraqitur supozimet për llogaritjen e qëndrueshmërisë së deficitit të llogarisë rrjedhëse të vendeve të Ballkanit Perëndimor.

Tabela 4.9 Supozimet për llogaritjet e qëndrueshmërisë të llogarisë rrjedhëse

Shteti	Bilanci i llogarisë rrjedhëse nga Metodologjia MFR në % të PBB-së	Bilanci i qëndrueshmërisë i llogarisë rrjedhëse sipas ekuacionit 3 në % të PBB-së		Bilanci aktual i llogarisë rrjedhëse në % të PBB-së (2008-2016)
		Stable FDI 4 %	Mesatarja e IHD-ve neto (2008-2016)	
Shqipëria	0.24	(4.24)	(7.01)	-12.79
Bosnja dhe Hercegovina	-0.61	(3.39)	(3.09)	-8.52
Kosova	0.14	(4.14)	(5.12)	-9.49
Maqedonia	-0.68	(3.32)	(3.36)	-4.80
Mali i Zi	-0.94	(3.06)	(19.06)	-25.43
Serbia	-0.74	(3.26)	(5.41)	-10.50

Burimi: Të dhëna nga databaza e UNCTAD-it, World Bank, FMN-së, nga webfaqet e bankave qendrore të vendeve përkatëse dhe përlllogaritje të autores

Duke përdorur metodologjinë Mfr, tabela e mësipërme 4.9 tregon llogaritjen e qëndrueshmërisë së bilancit të llogarisë rrjedhëse për vendet e Ballkanit Perëndimor. Pa zbatimin e IHD-ve në ekuacion, llogaritja e qëndrueshmërisë së bilancit të llogarisë rrjedhëse për çdo vend përveç Maqedonisë është shumë më i lartë nga bilanci aktual i llogarisë rrjedhëse. Dallim më të madh se Kosova në mes të bilancit aktual dhe atij të përlllogaritur të qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse kanë vetëm Shqipëria dhe Mali i Zi. Nëse marrim parasysh mesatarën neto të IHD-ve në periudhën (2008-2016) atëherë situata është e

ndryshme. Nga tabela shihet se vetëm në rastin e Maqedonisë, deficitin e përllogaritur për qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse është në fakt i përafërt me deficitin aktual, ndërsa në rastin e vendeve të (Shqipërisë, Bosnja e Hercegovinës dhe Serbisë) dallimet në mes të qëndrueshmërisë së llogaritur dhe deficitit aktual të qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse janë pothuajse në nivel të njëjtë me rastin e Kosovës.

Prej të gjitha shteteve dallohet Mali i Zi i cili ka një dallim të madh në krahasim. Rezultatet e arritura duke përdorur metodologjinë Mfr sugjerojnë se rajoni si tërësi në afat të mesëm do të ketë një problem me deficitet e tepruara të llogarisë rrjedhëse si rezultat i zhvillimit të paqëndrueshëm.

4.6 Përfundime

Pasi kemi shpjeguar pjesën teorike kemi analizuar financimin e deficitit tregtar, lidhjen e investimeve të huaja të drejtpërdrejta dhe importeve, korelacionin midis deficiteve të llogarisë rrjedhëse dhe atij buxhetor që në rastin e vendeve të përzgjedhura në analizë dhe për periudhën e krizës e të pas-krizës globale duket se gjen mbështetje teoria e deficiteve binjake. Si rezultat, ne gjetem korrelacion pozitiv midis deficitit të llogarisë rrjedhëse dhe deficitit (primar) buxhetor që na thotë se këto dy deficite lëvizin bashkë. *Është interesante të theksohet se literatura e periudhës para krizës gjen një korrelacion negativ, por shpjegimet që jepen në atë literaturë kanë të bëjnë me sjelljen e ndryshme të deficiteve gjatë ciklit të zakonshëm ekonomik.*

Ne, në këtë kapitull, duke u bazuar në literaturën ekzistuese, së pari e përdorëm modelin *Milesi Ferreti & Razin* për të arritur të rezultatet e qëndrueshmërisë të deficitit të llogarisë rrjedhëse të vendit. Në këtë mënyrë, kemi përmbyllur kapitullin e katërt të këtij punimi, për të vijuar më tej me kapitullin e rishikimit të literatures mbi krizat, pasi që paqëndrueshmëria e deficitit të llogarisë rrjedhëse në terma afatgjatë është gjë që nënkupton një krizë eventuale korrektuese të bilancit të pagesave.

KAPITULLI V: KRIZAT FINANCIARE

Hyrje

Ekonomitë në zhvillim nuk kanë shumë kohë që janë hapur ndaj mallrave dhe kapitalit të vendeve të tjera të botës. Hapja ka shumë të mira por sjell edhe ekspozimin ndaj ndikimit të krizave globale financiare. Ky kapitull jep hollësisht krizat financiare të vendeve në zhvillim. Krizat financiare në vendet në zhvillim kanë filluar kryesisht nga keqmenaxhimi i procesit të liberalizimit financiar ose nga deficitet buxhetore dhe borxhi i lartë publik.

Mendohet se fara e krizave financiare të vendeve në zhvillim është hedhur në kohën e liberalizimit financiar. Liberalizimi financiar ka të bëjë me heqjen e kufizimeve ndaj veprimtarisë së institucioneve dhe tregjeve financiare brenda vendit. Në sektorin e jashtëm, liberalizimi merr formën e globalizimit dhe ka të bëjë me hapjen e ekonomisë në zhvillim ndaj fluksit të mallrave dhe kapitalit nga vendet e tjera të botës.

Ndër faktorët e tjerë dytësorë të fillimit të krizave do të përmendim rritjen e papritur të normave të interesit, rënien në çmimet e aksioneve dhe pasigurinë që krijohet nga falimentimi i firmave të mëdha. Ky kapitull është i ndarë në dy seksione. Në seksionin e parë paraqet rolin që e ka shteti në tregjet financiare, pastaj në seksionin e radhës krizat.

5.1 Roli i shtetit në tregjet financiare

Para se të elaborojmë më thellësisht mbi rolin e shtetit në tregjet financiare le të rikujtojmë definicionin themelor mbi tregun financiar. Në esencë, tregu financiar është tregu ku bëhet shitblerja e instrumenteve financiare dhe varësisht prej aseteve dhe instrumenteve që tregtohen aty dallojmë tregjet financiare si bursat, tregun e obligacioneve, tregun e këmbimit valutor, tregun e borxhit, tregun e ekuitetit, etj.

Investopedia e definon tregun financiar si një vend ku shitësit dhe blerësit tregtojnë asetet financiare siq janë letrat me vlerë (bonot e thesarit, obligacionet, derivativet financiar, etj.),

ndërsa kryesisht tregjet financiare definoohen në mënyrë tipike duke u bazuar në transparencën e çmimit të tyre, rregullat themelore të tregtimit, koston dhe provizionet dhe forcat e tregut që e përcaktojnë çmimin e letrave me vlerë që tregtohen.

Tregjet financiare nuk mund të imagjinohen pa involvimin e shtetit dhe institucioneve si dhe agjencive përkatëse të tij. Në fakt, tregjet financiare njihen si tregjet më të rregulluara dhe kjo flet, së pari, për rolin e shtetit në zhvillimin e tyre dhe, së dyti, për rëndësinë që këto tregje kanë për ekonominë e një vendi.

Në mënyre të veçantë shteti e demonstroi rolin e tij në zhvillimin e tregjeve financiare duke siguruar:

- Infrastrukturën adekuate ligjore
- Infrastrukturën adekuate teknologjike
- Rregullimin adekuat
- Mbikëqyrjen adekuate

Natyrisht që shtetet dallojnë prej njera-tjetrës në ofrimin e infrastrukturës dhe rregullimit si dhe cilësisë së mbikëqyrjes së tregjeve financiare, por në përgjithësi tregjet financiare i karakterizon një platformë teknologjike, rregullim dhe mbikëqyrje përafërsisht e njëjtë e që në fakt ndërlidhet me implementimin e standardeve të dakorduara ndërkombëtarisht siq janë për shembull në rrafshin e rregullimit dhe të mbikëqyrjes financiare standardet e Bazelit.

Arkitektura e tregut financiar – koncepte themelore

Sa i përket arkitekturës së tregut financiar shkurtimisht po fillojmë me ndarjen e përgjithshme të tregjeve financiare si tregje të borxhit dhe tregje të ekuitetit (stoqe të përbashkëta), për të vazhduar me ndarjen e radhës e cila njihet si tregu i parasë dhe tregu i kapitalit. Në esencë ndarja e fundit përcaktohet kryesisht nga afati i maturimit të aseteve financiare kështu që maturitetet nën një vitë futen në kuadër të tregut të parasë, ndërsa ato mbi një vitë në atë të kapitalit.

Ekziston edhe një ndarje e tretë e tregjeve financiare dhe atë në tregun primar (letrat me vlerë të lëshuara shiten te blerësit fillestare: bankat investive garantojnë letrat me vlerë) dhe tregu sekondar (letrat me vlerë të emetuara më parë blehen dhe shiten nga agjentët dhe tregtarët). Sa i përket instrumenteve të tregut, vlen cekur se instrumentet e tregut të borxhit i përkasin tregut të parasë ose kapitalit, varësisht prej maturitetit të tyre. Tregu i ekuitetit është një pjesë e tregut të kapitalit.(maturiteti i të cilit mund të jetë pakufi).

Instrumentet e tregut të parasë kanë të bëjë me Bono thesari që lëshohen nga 3 deri në 6 muaj dhe 12 muaj maturitet për të financuar borxhin e qeverisë.

Çertifikatat e depozitimit janë instrumente borxhi që shiten nga bankat te depozituesit që paguajnë interes vjetor.

Letrat komerciale janë letra afatshkurtra -instrumente borxhi të emetuara nga bankat e mëdha dhe korporatat. U prezantua në vitet e 60-ta dhe u bënë të njohura me rritjen e fondit të përbashkët te investitorëve.

‘Repot’ ose riblerja me marreveshje janë instrumente ku një korporatë bie dakord për të blerë bono thesari tani dhe për ti shitur ato përsëri në një bankë komerciale.

Fondet Federale (FED) - kreditë njëditore në mes të bankave për depozitat e tyre në Fed. Bankat janë të kërkuara të mbajnë shuma të caktuara te depozitave në FED me normë të interesit që quhet “FEDERAL FUNDS RATE”

EURO DOLLARS = U.S. Dollars të depozituara në bankat e huaja. Këto shpesh huazohen nga bankat amerikane dhe përdoren shpesh për kreditë në SHBA.

Institucionet e mirëfillta që i vëjnë në levizje tregjet financiare janë: brokeret, dileret, bankat investive, bursat, bankat komerciale dhe ndërmjetësuesit e tjerë financiarë.

Bankat Investive-

Një bankë investimi ndihmon në shitjen e letrave me vlerë fillestare të lëshuara rishtazi (p.sh., në ofertat fillestare publike) duke u angazhuar në një numër aktivitete të ndryshme - Këshillojnë për korporatat nëse ata duhet të lëshojë obligacione ose të aksioneve, dhe për

çështjet e obligacioneve, për lloje të veçanta të pagesave ofrojnë oraret për këto letra me vlerë etj.

Bursa e letrave me vlerë është një treg posaqërisht i themeluar dhe i organizuar për të ballafaquar flukset e kërkesave dhe ofertave për letrat me vlerë të pasurive të luajtshme (mobiliare), të emetuara nga shoqëri aksionare, nga shteti dhe nga ente të tjerë publike.

Bankat komerciale dhe Ndërmjetësuesit e tjerë financiarë

Ndryshe nga agjentët dhe tregtarët, ndërmjetësit financiarë në mënyre tipike mbajnë mjetet financiare si pjesë e një investimi portofolio sesa si një inventar për rishitje. Në krye për të bërë fitime në portofolet e tyre investuese, ndërmjetësit financiarë bëjnë fitime nga tarifimi relativisht i lartë.

5.2 Rishikim i literaturës

Një rishikim i literaturës mbi rolin e shtetit në tregjet financiare na tregon se vëllimi i studimeve dhe analizës shkencore e profesionale është rritur zakonisht pasi të ketë ndodhur ndonjë krizë serioze regjionale ose globale. Në fakt, është bërë si rregull që zakonisht pas çdo krize serioze të tregjeve financiare të behen thirrje për më tepër rregullim ose të zbulohet se rregullimi joadekuat ka qenë gjenerues i krizave në fjalë.

Duke marrë parasysh kompleksitetin e produkteve dhe internacionalizimin e tregjeve, Barry (2009) nënvizon rolin e pazëvendësueshëm të rregullatorëve shtetëror në zhvillimin e tregjeve financiare. Në anën tjetër, Benito (2011) thekson se kriza e fundit ka dëshmuar se tregjet financiare me infrastrukturë tregtimi më të besueshme dhe më transparente janë shumë me rezistente në krahasim me segmentet tjera të tregjeve financiare të cilave ju mungon infrastruktura themelore dhe primare. Për këtë arsye, tregu i derivativeve ishte në fokus të rregullatorëve për shkak se menaxhimi bilateral i rrezikut nuk funksiononte ashtu si duhej dhe për shkak se nuk kishte transparencë të mjaftueshme.

Kështu, Subbarao (2011) me të drejtë konstaton se kriza globale e vitit 2008 erdhi kryesisht si rezultat i mungesës së rregullimit. Pra, derisa infrastruktura teknike ka përparuar shumë falë globalizimit, rregullimi i tregjeve financiare ka ngec paksa dhe kjo ka nxitur edhe krizën

e fundit globale. I njejtë autor elaboron edhe mbi dilemat se deri në çfarë niveli është i dobishëm zhvillimi i sektorit financiar, pastaj me çfarë kosto duhet rregulluar tregjet financiare si dhe si të shpërndahet kjo kosto në rrafshin global.

Mirëpo, ka pasur edhe autorë që kanë alarmuar për krizat e mundshme si rezultat i neglizhences së rregullimit të tregjeve financiare. Në fakt, një dekadë para krizës globale, Picciotto dhe Haines (1999) kanë tërhequr vërejtjen mbi mundësinë që rregullimi jo i drejtë i tregjeve financiare në globalizim e siper është joadekuat për të parandaluar efektet destabilizuese të financave globale në ekonominë botërore. Më vonë, White (2011) duke analizuar atë çfarë ndodhi në tregjet financiare të SHBA-ve në vitet 2007-2009 vetëm sa konfirmon se pa rregullim prudencial të të gjitha institucioneve financiare krizat mund të përsëriten sërish.

Lloyd dhe Turbe (2010) theksojnë se jotransparenca në çmim si dhe menaxhimi joadekuat i rrezikut në tregun shumëtrilionësh të derivativëve financiar kanë bërë që tregu i derivativëve të kërcënojë seriozisht tregun global financiar dhe nisur nga kjo thërrasin për rregullim më të mirë të këtij tregu. Sipas autorëve të njëjtë, ky avancim i rregullativës do duhej të rezultonte në tregtimin e derivativëve drejt një tregu me kontrata më të standardizuara, pastaj drejt një vëllimi më të madh dhe një transparenc më të madhe në çmim. Krejt kjo do t'u mundësonte menaxherëve të aseteve dhe investimeve që të shfrytëzojnë këtë pasqyrim më të qartë të çmimeve të instrumentëve të ndryshëm për të kuptuar më mirë rreziqet që përmbajnë këto tregje dhe për të pasur instrumenta më likuid përbrenda portfolios së tyre.

Edhe sa i përket tregut financiar në Evropë, Di Giorgio *et al* (2000) shumë herët kanë shtruar nevojën për një Sistem Evropian të Mbikëqyrjes Financiare, temë kjo e cila u aktualizua viteve të fundit sidomos me paraqitjen e krizës financiare në shtetet e Eurozonës.

Rrjedhimisht, Zufferey (2011) me të drejtë konkludon se shpërndarja e autoriteti midis agjencive të ndryshme mbikëqyrëse dhe mjetet për koordinimin e aktiviteteve midis tyre kanë nevojë të rishikohen. Në veçanti autori thekson nevojën për imponim të kërkesave të duhura prudenciale dhe rishikim të rolit adekuat që duhet ndarë bankave qendrore, pra për një qartësi më të madhe në rolin e tyre në zhvillimin e tregjeve financiare. Statman (2009),

thekson se përvoja na mëson se ekziston një tendencë për dramatizim dhe rrjedhimisht ndikim të legjislativi dhe ekzekutivi qeveritar që të shkohet drejt një lloj paternalizmi rregullativ kur jemi të frikësuar nga kriza dhe njëkohësisht drejt një liberalizmi kur jemi të entuziazmuar me ecuritë pozitive të tregjeve financiare. I njëjti autor tërheq vërejtjen se ekziston rreziku jo vetëm që të ecet më shumë se që duhet në njërin apo drejtimin tjetër, por edhe që të mos ecet sa duhet apo fare.

Kjo shtron nevojën për siq konkludon Cole dhe Slade (1998) vlerësim gjithëpërfshirës në gjetjen e modeleve standarde për reformim të sektorit financiar. Natyrisht se këtu poenta është në të qenurit proaktiv sa i përket infrastrukturës ligjore dhe rregullative sepse siq thekson Cerny (1994) ndryshimet teknologjike mbasin një variabël e pavarur dhe si e tillë sfidojnë shtetet që mbasin prapa në aspektin e avancimit të infrastrukturës së tyre ligjore dhe të mbikëqyrjes së tregjeve financiare.

Padyshim, kriza globale financiare e viteve 2007-2009 dhe kriza në eurozonë janë shembulli më i mirë për shpjegimin e rolit të shtetit në tregjet financiare. Një përmbledhje konkrete të mësimave të nxjerra nga kriza globale financiare dhe sfidat për industrinë financiare dhe politikbërësit e gjejmë në studimin e Wehinger (2008) i cili duke analizuar shkaqet dhe masat e propozuara nga industria financiare, autoritetet zyrtare dhe institucionet për vënien e standardeve thërret për përforsim të mekanizmave kundër krizave financiare dhe avancim të vëzhgimit global multilateral me qëllim të sigurimit të sistemit financiar më rezistent, më të shëndoshë dhe eficient.

5.3 Roli i shtetit në tregjet financiare është krucial dhe shumëdimensional

Vendet dallojnë prej njera-tjetrës për nga niveli i zhvillimit të tregjeve të tyre financiare jo vetëm si rezultat i kualitetit të rolit të shtetit në tregjet financiare, por edhe si rezultat i nivelit të zhvillimit të përgjithshëm ekonomik të vendeve përkatëse.

Kështu për shembull, vendet e Ballkanit Perëndimor në përgjithësi, ndërsa Kosova dhe Shqipëria në veçanti kanë ende tregje financiare të thjeshta. Ato konsistojnë kryesisht nga sektori bankar, ndërmjetësues tjerë financiar dhe tregu i letrave me vlerë të qeverisë. Në

praktikë, ka raste kur shteti ka demonstruar rolin e tij në zhvillimin e tregjeve financiare, mirëpo për shkak të nivelit të zhvillimit ekonomik dhe faktorëve tjerë njv treg i tillë nuk është funksionalizuar. Për shembull, në rastin e Shqipërisë kemi pasur një proaktivitet të shtetit sa i përket themelimit të Bursës së Tiranës, mirëpo është fakt se që nga koha e themelimit të këtij tregu financiar në Shqipëri nuk kemi ende asnjë ndërmarrje të listuar në këtë treg financiar. Kjo padyshim tregon se niveli aktual i zhvillimit ekonomik nuk gjeneron akterë dhe motiv të mjaftueshëm për të vënë në lëvizje këtë lloj të tregut financiar- bursën. Në anën tjetër, kemi rastin e Kosovës ku shteti është vonuar me rolin e tij për të zhvilluar një segment të tregjeve financiare – tregun e letrave me vlerë të qeverisë (tregun e parase), në kohën kur me vite të tëra Kosova ka plasuar pjesën dërmuese të mjeteve të saja financiare jashtë vendit duke investuar në tregjet ndërkombëtare financiare të letrave me vlerë. Përndryshe, Kosova ka lansuar tregun e letrave me vlerë të qeverisë duke filluar nga janari i vitit 2012. Ky projekt ka demonstruar në mënyrë praktike se roli i shtetit në zhvillimin edhe të këtij tregu financiar mbetet gjithmonë crucial. Kështu, shteti ka siguruar infrastrukturën teknologjike (platforma elektronike për tregtimin e letrave me vlerë), ka siguruar infrastrukturën ligjore (ka aprovuar Rregulloren për tregun primar dhe sekondar) si dhe ka ofruar trajnimin për akterët primar të këtij tregu. Në këtë mënyrë shteti ka luajtur rol direkt në zhvillimin e këtij tregu, mirëpo ka edhe shumë fusha tjera ku shteti në mënyrë indirekte luan rol në zhvillimin e tregjeve financiare. Ta marrim për shembull tregun e kapitalit si pjesë me rëndësi e tregut financiar. Kur jemi të Ballkani Perëndimor, Nuhiu dhe Hoti (2011) japin këtë përmbledhje të problemeve me të cilat ballafaqohen këto vende në zhvillimin e tregut të kapitalit:

- Niveli relativisht i ulët i kapitalizimit të tregut të letrave me vlerë;
- Perspektiva e kufizuar për investime të përbashkëta dhe investime private;
- Vëllimin e vogël të transkacioneve gjë që rezulton me kosto të lartë të transkacioneve;
- Numri shumë i vogël i pjesëmarrësve në treg (pjesëmarrësit kryesorë janë qeveritë dhe disa kompani të mëdha publike, shumë pak kompanitë private);

- Informacioni mbi investimet dhe huamarrjet nuk është lehtë i disponueshme si në tregjet e zhvilluara dhe është relativisht me kosto të lartë;
- Informacioni bazë mbi mundësitë për investime dhe normat e kthimit është imperfekt;
- Diversifikimi i portfolios së investimeve është relativisht i shtrenjtë;
- Prezenca e lartë e ekonomisë joformale.

Nga shembujt e përmendur si dhe problemet e listuara më lart del se roli i shtetit në zhvillimin e tregjeve financiare është shumëdimensional dhe fundamental. Asnjë treg financiar nuk mund të zhvillohet dhe performojë pa një rol aktiv direkt dhe indirekt të shtetit si dhe pa një nivel adekuat të zhvillimit ekonomik. Në fakt, Stiglitz *et al* (1993) duke analizuar rolin e shtetit në tregjet financiare identifikon shtatë dështime kryesore të tregjeve financiare që paraqesin bazë për intervenim të shtetit:

- *Monitorimi si një e mirë publike* (mungesa e monitorimit adekuat shpie në keqmenaxhim dhe zhvlerësim të aseteve financiare);
- *Eksternalitetet e monitorimit, seleksionimit dhe huadhënies* (nëse bëhët përzgjedhje e dobët apo e gabuar me rastin e huadhënies sërish rrezikohet vlera e mjeteve financiare);
- *Eksternalitetet e çrregullimeve financiare* (dështimi madje i vetëm një institucioni financiar mund të ketë efekte signifikante);
- *Tregjet jokomplete dhe inekzistente* (për shembull në shumicën e vendeve tregjet e ekuitetit janë të dobëta);
- *Konkurrenca imperfekte* (një klient që ka evidencë të gjatë me një bankë mund të jetë i panjohur për bankën tjetër që dmth se edhe nëse janë dhjetë banka që japin kredi nuk do të thotë se secili klient e ka mundësinë tek të dhjetë bankat);
- *Pareto Ineficienca e tregjeve konkurruese* (grumbullimi i informacionit është një prej funksioneve esenciale të tregjeve financiare, këmbimi dhe transferi i rrezikut është

një çështje tjetër, shumë rreziqe mbesin të pasiguruara për shkak se tregjet financiare nuk janë complete);

- *Investitorët e painformuar* (ndërlidhet me nivelin e edukimit financiar të ofruesit ashtu edhe shfrytëzuesit të produkteve financiare)

Arsyet për involvim të shtetit mund të rrumbullaksohen në dy aspekte kryesore për rregullim të tregjeve financiare:

- Me qëllim të rritjes së informacionit për investitorët që në esencë ka të bëjë me zvogëlimin e seleksionimit negativ.
- Sigurimin e shëndetshmërisë së ndërmjetsuesve financiarë, krejt kjo me qëllim të preventives nga çfardo panike financiare perkatësisht sigurimin e stabilitetit të tregjeve financiare.

Shembulli më i freskët i involvimit për motivet e lartcekura është ajo që po shohim sot në tregun financiar evropian ku si rezultat i intervenimit institucional kemi sot agjenci të veçanta për preventivë nga jostabiliteti siq janë Bordi Evropian i Rrezikut Sistemor dhe Autoriteti Bankar Evropian (Sapir, 2011).

5.3 Krizat recente

Pjesa e puimit mbi krizat ka për objektiv kryesor hulumtimin e literaturës mbi shkaktarët kryesorë të krizës financiare në Azinë Lindore në vitet 1997-1998 me fokus të veçantë në identifikimin e mësimave më me rëndësi nga kjo krizë e që mund të shërbejnë si mjet për parandalimin e krizave të ngjashme në të ardhmen.

Literatura e hulumtuar dëshmon se mënyja e shkaqeve të krizave pak a shume është standarde por për shkak të apetiteve dhe mënyrave të ndryshme të konsumimit të tyre në nivel lokal, regjional e global na paraqiten kriza me përmbajtje, shtrirje dhe pasoja të ndryshme. Përfundimisht, në mënyrë më të theksuar se në çdo krizë tjetër deri atëherë, kriza në Azinë Lindore thekson rëndësinë e diagnostifikimit adekuat të shkaqeve të krizës dhe

rrjedhimisht ndërmarrjen e veprimeve që në rend të parë ruajnë besimin midis akterëve të involvuar si parakusht për mposhtjen e çdo krize.

Sistemi financiar dhe sidomos bankat rregullohen dhe mbikqyren në mënyrë shumë të kujdesshme. Arsyet burojnë nga rëndësia e bankave për kreditimin e ekonomisë reale në kushtet e asimetrisë së informacionit (rrezikut moral dhe zgjedhjes së gabuar) si dhe nga fakti se burimi kryesor i financimit të bankave janë depozitat e publikut.

Procesi i rregullimit dhe mbikqyrjes synon një sistem bankar të sigurtë e të aftë të financojë sa dhe si duhet ekonominë. Fatkeqësisht, rregullimi dhe mbikqyrja bankare jo gjithmonë rezulton e suksesshme në praktikë. Si raste të mossuksesit mund të përmenden krizat e herëpashershme financiare e bankare në kohë dhe vende të ndryshme.

Krizat financiare

Fillimisht, shtjellojmë krizën financiare, krizën e kursit të këmbimit pastaj krizën e plotë dhe shembuj të tjerë të krizave të tilla.

Një ndër shkaktarët kryesorë të sjelljes së një krize është *asimetria e informacionit*. Në tregjet financiare asimetria e informacionit sjell problemet e zgjedhjes së gabuar dhe rrezikut moral. Këto probleme ndikojnë negativisht efikasitetin e sistemit financiar në kalimin e fondeve nga ata që kursejnë tek ata që duan hua.

Rreziku moral që shoqëron rrjetin publik të sigurisë si edhe përpjekjet për të parandaluar përhapjen e krizës financiare, sjell një problem tjetër për autoritetin rregullator dhe mbikqyrës. Problemi ka të bëjë me sjelljen ndaj bankave të mëdha në prag të falimentimit. Shtrohet pyetja se pse një bankë e madhe në prag të falimentimit duhet ndihmuar? Përgjigja është se falimentimi do të sillte probleme për sistemin financiar në tërësi. Janë shumë arsye që e bëjnë që autoritetet t'i japin bankës në vështirësi statusin “shumë e madhe për të falimentuar”.

Analizë e krizave financiare dhe bankare të vendeve në zhvillim

Për ekonomitë në zhvillim nuk kanë kaluar shumë kohë që janë hapur ndaj mallrave dhe kapitalit të vendeve të tjera të botës. Kjo tregon se hapja ka shumë të mira por sjell edhe ekspozimin ndaj ndikimit të krizave globale financiare. Në vijim do të bëjmë një analizë më të hollësishme të krizave financiare të vendeve në zhvillim.

5.4 Fillimi i krizës financiare

Krizat financiare në vendet në zhvillim kanë filluar kryesisht nga keqmenaxhimi i procesit të liberalizimit financiar ose nga deficitet buxhetore dhe borxhi i lartë publik.

Siq thuhet se mu në kohën e liberalizimit financiar është hedhur fara e krizave financiare të vendeve në zhvillim. Liberalizimi financiar ka të bëjë me heqjen e kufizimeve ndaj veprimtarisë së institucioneve dhe tregjeve financiare brenda vendit. Në sektorin e jashtëm, liberalizimi merr formën e globalizimit dhe ka të bëjë me hapen e ekonomisë në zhvillim ndaj fluksit të mallrave dhe kapitalit nga vendet e tjera të botës.

Karakteristikë e vendeve në zhvillim është se karakterizohen nga mbikqyrja e dobët e sektorit financiar si dhe nga mungesa e eksperiencës në huadhënie nga bankat. Mirëpo si pasojë, ekspansioni i kredithënies pas liberalizimit financiar, çon në marrje rreziku gjithnjë e më të tepër në huadhënie nga ana e bankave dhe institucioneve të tjera financiare. Për më shumë, liberalizimi çon edhe në rritjen e huamarrjes të bankave vendase nga jashtë dhe ky proces forcohet më tej nga mbajtja e kursit fiks të këmbimit të monedhës vendase kundrejt dollarit apo euros. Pra pas liberalizimit dhe globalizimit, kemi një cikël ekspansion – kontraktim të huadhënies.

Faktorët e fillimit të krizave -Deficitet buxhetore dhe borxhi i lartë publik kanë qenë shkaku i disa krizave financiare dhe bankare të vendeve në zhvillim. Në disa prej këtyre vendeve qeveritë duhej të financojnë deficitet të larta buxhetore. Mënyra e vetme më e shpeshtë ka qenë nëpërmjet shtrëngimit të bankave që të blejnë borxhin e qeverisë. Kur investitorët e humbin besimin se qeveria është në gjendje të paguajë atëherë obligacionet dhe bonot e qeverisë që shiten me shumicë dhe çmimi i tyre fillon të bie shumë. Prandaj në këtë situatë bankat që kanë blerë sasi të mëdha obligacionesh dhe bonosh qeveritare, pësojnë humbje të

mëdha nga rënia e çmimit të tyre dhe si pasojë bie huadhënia bankare dhe mund të krijohet edhe paniku bankar. Sistemi bankar futet në një situatë të vështirë dhe kjo përkeqëson problemet e zgjedhjes së gabuar dhe rrezikut moral.

5.5 Kriza financiare në Azinë Lindore (1997 – 1998)

Në këtë krizë, politika fiskale ishte mjaft e kujdesshme (kishte suficite buxhetore), mirëpo ka pasur keqmenaxhim të liberalizimit financiar në fillim të viteve 1990, sepse janë dhënë hua të shumta por pa cilësi, rregullimi dhe mbikqyrja e sistemit bankar ishte e dobët pastaj pas sulmeve spekulative ndaj monedhave të vendeve të Azisë Lindore (*baht* në Tailandë, *peso* në Filipinë, *rupiah* në Indonezi, *ringgit* në Malajzi, *won* në Korenë e Jugut) filloi kriza e kursit të këmbimit.

Kriza financiare e Azisë Lindore e cila filloi në vitin 1997 ka pasur pasoja shkatërruese për ekonominë e këtyre vendeve. Normat e rritjes ekonomike në këto vende që para vitit 1997 ishin mesatarisht më të larta se 5%, u kthyen ndjeshëm në norma negative të rritjes vetëm një vit më vonë. Kjo krizë ka zgjuar vëmendjen e ekonomistëve dhe analistëve me renome botërore. Një analizë gjithëpërfshirëse të kësaj krize e gjejmë te Corseti *et al* (1999) ku punimi i tyre ofron një elaborim voluminoz mbi shkaqet e krizës së monedhës dhe krizës financiare në Azi duke u fokusuar në pjesën e parë të analizës të fundamentet makroekonomike në Azi në prag të krizës, veçanërisht në ndikimin e jobalancës në llogarinë rrjedhëse, vëllimin dhe cilësinë e ‘mbikreditimit’ financiar, problemet në sistemin bankar si dhe kompozicionin, maturitetin dhe madhësinë e fluksit të kapitalit. Pjesa e dytë e punimit të këtyre autorëve fokusohet në analizën e debatit lidhur me këtë krizë me qëllim të gjetjes së strategjisë dalëse nga kriza, veçanërisht në rolin e intervenimit ndërkombëtar dhe në benefitet dhe koston e kontrollit të lëvizjes së kapitalit. Në esencë, edhe pse jo në mënyrë direkte, ky pjesë e hulumtimit së krizës financiare të Azisë Lindore na shpie drejt konstatimit se fundamentet makroekonomike të drejta, veçanërisht stabiliteti monetar dhe financiar të përcjella me një menaxhim të duhur të rrjedhës së kapitalit janë pararoja më e mirë ndaj krizave të ngjashme. Pothuajse me të njëjtën qasje gjithëpërfshirëse na vjen edhe Berg (1999)

i cili në analizën e tij merret me gjetjen e përgjigjeve në katër pyetje si shkaqet, mënyrën e çfaqjes, përgjigjet e politikbërësve dhe rezultatet e kësaj krize. Autori konstaton se asnjëra nga këto pyetje nuk mund të kuptohet në mënyrë adekuate poqëse nuk analizohen thellësisht vulnerabilitetet fundamentale të cilat i sollën qeveritë e këtyre vendeve në situatën e të qenurit pa mjete të duhura ose të paaftë për t'u kundërpërgjigjur ikjes së papritur të kapitalit.

Në rrafshin e këndvështrimeve specifike të krizës aziatike veçojmë punimin e Mishkin (1999), në të cilin ai analizon asimetrinë e informacionit rreth krizës së fundit të Azisë Lindore duke nxjerrë në pah se krahas nevojës për një huadhënës ndërkombëtar të instancës së fundit duhet shikuar edhe rrezikun moral që i njëjti ka në promovimin e jostabilitetit financiar. Sipas të njëjtit autor edhe pse flukset e kapitalit i kanë kontribuar kësaj krize ato nuk mund të merren si shkaktarë kryesor të saj, ndërsa sa i përket kontrollit të kursit të këmbimit kjo nuk ka gjasa të jetë një strategji e dobishme për të shmangur krizat në të ardhmen sidomos kur është në pyetje kursi i këmbimit i lidhur ose fiks (anglisht: pegged) atëherë gjasat për çfaqje të krizës janë edhe më të mëdha.

Radelet dhe Sachs (1998) i qasen krizës aziatike nga këndvështrimi i sektorit financiar, duke hulumtuar në veçanti rolin e panikës financiare në këtë krizë. Autorët nxjerrin në pah se esenca e kësaj krize qëndron në koncentrimin e madh të kapitalit të jashtëm në sektorin financiar i cili për shkak të panikës që u krijua te një pjesë e komunitetit të investitorëve ndërkombëtar si dhe gabimeve në politikbërje nga ana e autoriteteve të vendeve aziatike përfshirë këtu edhe dizajnimin e dobët të programit ndërkombëtar të sanimit u thellua në një panikë të përgjithshme financiare e cila degjeneroi në një krizë më të thellë se sa realisht do duhej të ndodhte. Sipas këtyre autorëve del se masat e gabuara vetëm sa kanë 'ndeze' edhe më tepër 'zjarrin' e kësaj krize. Edhe Das (2000) në punimin e tij përpiket të nxjerrë leksionet kryesore nga kjo krizë duke nënvizuar se krizat e ardhshme nuk mund krejtësisht të parandalohen, por së paku mund të reduktohet gjasa e paraqitjes së tyre ose të limitohen pasojat e krizave të ngjashme në të ardhmen. Sipas këtij autori te leksionet nga kriza aziatike

prekin të gjithë sektorët si makroekonomik, mikroekonomik, pastaj atë të sistemit bankar dhe financave, rregulloreve prudenciale përfshirë edhe arkitekturën ekzistuese të financave globale. Edhe më specifik janë në punimin e tyre Chunhachinda *et al* (2008) të cilët analizojnë ikjen e parasë nga Tailanda në SHBA si rezultat i krizës aziatike dhe ngjarjeve pas saj, veçanërisht si rezultat i nënfaturimit të eksporteve në SHBA si dhe zhvillimeve politike në Tailandë përfshirë normën e kthimit në bonot e thesarit amerikan, normën e kamatës në depozita në Tailandë si dhe shkallën e mbivlerësimit të monedhës tajlandeze. Sinnakkannu dhe Nassir (2008) në punimin e tyre kanë konstatuar se kjo krizë ka mund të parashikohej sepse përgjithësisht kriza e bilancit të pagesave që kishte filluar më 1991 në shumicën e vendeve të këtij regjioni, përjashtuar Singaporin i cili karakterizohej me suficit në bilancin e pagesave, ka mund të jetë bazë solide dhe sinjal i mjaftueshëm për parashikimin e krizës që pasoi më 1997. Prandaj, theksuan se mbishpenzimi qeveritar ose i sektorit privat i përcjell me investime joefiçiente dhe me mbivlerësim të monedhës janë burim kryesor i jobalancës së bilancit të pagesave dhe si të tilla paraqesin indikacion të mjaftueshëm për kërcënimet e mundshme spekulative ndaj monedhës. Autorët konstatojnë se përvoja e krizës në Azinë Lindore ofron informacion të mirë për ndërtimin e një sistemi të paralajmërimit të hershëm i cili mund të përdoret si preventivë ndaj krizave të ngjashme në të ardhmen.

Mësimet kryesore të nxjerra nga kjo krizë

Kriza aziatike tregoi se deri në ç'farë shkalle mund të zhvlerësoheshin valutat si pasojë e humbjes së besimit nga ana e investitorëve dhe shoqërive në aftësinë e bankës qendrore për të stabilizuar monedhën vendase. Nëse këta investitorë dhe shoqëritë do të ishin të bindur për aftësinë e bankës qendrore për të parandaluar rënien e lirë të vlerës së valutave, ata nuk do t'i kishin transferuar fondet në vende të tjera dhe vlerat e valutave të Azisë Juglindore nuk do të ishin gjendur në një trysni të fortë për zhvlerësim. Prandaj, zhvlerësimi i monedhave aziatike gjatë krizës aziatike erdhi si pasojë e flukseve të kapitalit.

Gjatë krizës aziatike normat e interesit u ndikuan nga transferimi i fondeve jashtë vendit. Rritja e normave të interesit erdhi nga ndërhyrjet e tërthorta të bankave qendrore që kishin për qëllim të parandalonin zhvlerësimin e mëtejshëm të valutave, si dhe rrjedhës masive të fondeve jashtë këtyre vendeve. Pasi që rritja e konsiderueshme në normat e interesit, e cila tenton të ngadalësoj rritjen ekonomike, mund të jetë shkaktuar nga transferrimi i fondeve, për shkak të humbjes së besimit nga investitorët dhe shoqëritë në aftësinë e bankave qendrore në Azi me qëllim të stabilizimit të valutave në vendet e tyre.

Gjatë kësaj krize ndërhyrjet e drejtpërdrejta nuk kanë dhënë rezultat në parandalimin e zhvlerësimit të valutave, si p.sh banka qendrore e Tailandës përdori më shumë se 20 miliardë dollarë për të blerë baht në tregjet valuto, si pjesë e ndërhyrjes së saj të drejtpërdrejtë. Për shkak të rënies së vlerës së baht-it, Tailandës i duheshin më shumë para për t'i shkëmbyer me dollarë, të cilat më vonë do t'i duheshin për të paguar bankat e tjera qendrore.

Një numër shoqëriish vendase në Azi parapëlqyen të merrnin hua në dollarë dhe jo në monedhat vendase për të mbështetur operacionet e tyre. Kështu që, një numër shoqëriish në Tailandë kishin marr borxh në valuta të tjera (duke përfshirë edhe dollarin amerikan) sepse normat e interesit në Tailandë ishin relativisht të larta, mirëpo dobësimi i bahtit i detyroi këto shoqëri të shkëmbejnë sasi më të mëdha në baht për të siguruar valutën që iu duhej për të paguar borxhin. Prandaj, shoqëritë rezultuan me një kosto më të lartë të financimit sesa po të kishin marr hua në Tailandë. Rritja e kostonë së financimit e përkeqësoi edhe më tej situatën.

Kriza financiare aziatike do mbahet mend edhe për faktin se Fondi Monetar Ndërkombëtar (FMN) kishte dështuar në përzgjedhjen e veprimeve për zgjidhjen e kësaj krize dhe si rezultat kredibiliteti dhe autoriteti i FMN-së ishin vënë në pikëpyetje serioze të paparë që nga themelimi FMN-së. Ndërlidhur me këtë, Weisbrot (2007) nënvizon dështimin e FMN-së në fushat si vijon:

Mospërbushja me kohë dhe në vlerë të duhur e funksionit të huadhënësit të instancës së fundit nga FMN-ja;

Promovimin e politikave të gabueshme ndërlidhur me liberalizimin e llogarisë kapitale (qasje të njëjtë kishte edhe Departamenti i Thesarit Amerikan). Si rezultat i kësaj, vendet e përfshira nga kjo krizë bashkarisht kishin një hyrje neto të kapitalit prej 92.8 miliardë dollarë në vitin 1996, ndërsa vetëm një vit më vonë (1997) po këto vende përfunduan me një dalje neto të kapitalit në vlerë prej 12.1 miliardë dollarë;

Niveli i lartë i huazimit afatshkurtër në tregun e jashtëm i futi këto vende në rrethin vicioz të zhvlerësimit të valutës vendore dhe rritjes së kostos së servisimit të borxhit të jashtëm;

Si rezultat i një keq diagnostifikimi, një seri e tërë e politikave të rekomanduara nga FMN-ja (normat e larta të kamatës dhe shtrëngimi i kredidhënies vendore, shtrëngimet fiskale dhe madje thirrja për liberalizim të mëtejme të rrjedhës së kapitalit të huaj) vetëm sa e kishin thelluar krizën. Vlen nënvizuar në veçanti rekomandimin rreth mbylljes së 16 bankave komerciale në Indonezi, me ç'rast në vend të synimit për rikthim të besimit në sistemin bankar (të promovuar nga FMN-ja) kishte ndodhë e kundërta pra paniku në mesin e depozitorëve të bankat tjera dhe rrjedhimisht destabilizimi i mëtejme i tërë sistemit financiar;

FMN kishte dështuar të rikthejë besimin në tregjet e këtij regjioni duke insistuar në ndërmarrjen e masave recesioniste në kushte të recesionit si dhe duke u koncentruar në reforma strukturore politikisht të pakëndshme dhe ekonomikisht jo të domosdoshme (rasti me autoindustrinë në Kore);

Pas muajve të tërë të qasjeve të gabuara në kthimin e besimit në regjion, FMN-ja bashkë me qeverinë Amerikane, më në fund arritën të ndihmojnë këto vende në aranzhimin e asaj që ishte më se e nevojshme, përkatësisht shëndrimin e borxhit afatshkurtër në kredi afatgjata.

Një autor tjetër (Chang, 2000) ofron një analizë interesante nga pikëpamja e ‘moral hazard’ rreth krizës në Azinë Lindore. Ky autor kundërshton tezën mbi politikat industriale si shkaktarë të krizës, përkunder faktit se institucionet financiare detyroheshin nga ana e qeverive në këto vende që të kreditojnë projekte të caktuara industriale. Më tutje, i njeiti autor kundërshton edhe tezën mbi ndikimin e lidhjeve të grupeve të ndryshme përfshirë ato qeveritare të njohura si ‘cronyism’ në çfaqjen e krizës duke u thirrur në faktin se ‘cronyism’ në fakt ka qenë pjesë e vazhdueshme e kulturës së të bërit biznes në këtë regjion. Në të njëjtin ton, autori minimizon edhe rolin e sigurimit të depozitave si dhe atë të fenomenit ‘too big to fail’ në stimulimin e krizës financiare në Azinë Lindore.

Analizë e Krizës së monedhës:

- Çka i nxit krizat e monedhës
- Si do duhej të jetë reagimi i qeverisë dhe
- Çfarë janë pasojat konkrete për ekonominë reale
- Sa i përket nxitësve të krizës së monedhës, Claessens dhe Ayhan Kose (2013) japin një përmbledhje të faktorëve kryesorë. Sipas tyre janë tre gjenerata të modeleve që janë përdorur për të shpjeguar krizën e monedhës në katër dekadat e fundit.

Gjenerata e parë e modeleve daton nga koha e kolapsit të çmimit të arit.

Gjenerata e dytë e modeleve thekson rëndësinë e ekuilbrit të shumëfishtë (‘multiple equilibria’) që ndërlidhet me dyshimet e qeverisë për të mbajtur normën e këmbimit të fiksuar.

Gjenerata e tretë e modeleve të krizës së monedhës hulumton se si përkeqesimi rapid i bilancit të gjendjes i shoqëruar me lëvizje në çmimin e aseteve përfshirë normën e këmbimit mund të shpie te kriza e monedhës.

- Në vitin 1970- Adekuatshmëria e rezervave ndërkombëtare

- 1992-1993 faktorë të rinjë (normat e larta të kamatave dhe papunesia)
- Tani në rastin kur qeveria ka mundësi të huazojë rezerva nga jashtë dhe të ushtrojë politika alternative në kohë krize, pyetja që shtrohet është se cilët janë faktorët që përcaktojnë vendimin e qeverisë për të braktisur apo për të mbajtur kursin e këmbimit të lidhur me një monedhe tjetër.
- Autorë të ndryshëm kanë bërë përpjekje të ndërtojnë modele të Paralajmërimit të Hershëm sipas të cilëve tregues të ndryshëm janë dëshmuar të kenë dobi në anticipimin e krizës së monedhës.
- Sidoqoftë, përkunder progresit në rrafshin teorik, modelet empirike të krizës së monedhës mbetën ende të varfëra për të adresuar krizat financiare eventuale në të ardhmen .
- Por rezultatet tregojnë se një vlerësim i monedhës vendase rrit probabilitetin e një krize ndërsa në Kosovë kriza e monedhës vetëm mund të importohet.

Faktorë tjerë që ndikojnë në paraqitjen e krizave janë inflacioni, normat e interesit afatshkurtër, rezervat e huaja, koncentrimi bankar, hapja tregtare, asetet e huaja neto dhe borxhi i huaj.

5.6 Kriza e monedhës

Zhvlerësimi i monedhës vendase ka të bëjë me humbjen e qëndrueshmerisë dhe besimin e saj, por nëse nuk ka rezerva ndërkombetare të mjaftueshme për kurimin e saj atëherë kjo mund të rezultojë në krizë serioze financiare. Pas një përmbledhje të faktorëve kryesore të nxitësve të krizave të monedhës, punimi ofron një rishikim të literaturës duke theksuar se historia e ekonomisë globale është e pasur me kriza të shumta të monedhës ndërsa sa i përket nxitësve të krizës së monedhës ekzistojnë tre gjenerata të modeleve që janë përdorur për të shpjeguar krizën e monedhës në katër dekadat e fundit. Duke theksuar rolin e qeverisë në tregun financiar, në veçanti evoluimin e këtij roli si rrjedhojë e krizës së fundit financiare globale si dhe duke nënvizuar faktorët tjerë që ndikojnë në paraqitjen e këtyre krizave,

punimi konstaton se me paraljamërim të hershem sipas të cilit përfshihen treguesit të cilët janë dëshmuar të kenë dobi në anticipimin e krizës së monedhës dhe me avansim të modeleve empirike të krizës së monedhës mund të adresohen krizat financiare eventuale. Në këtë kontekst, punimi nxjerr në pah rolin e qeverisë si garancë e zvogëlimit të asimetrisë së informacionit dhe sigurimit të shëndetshmërisë së institucioneve që kanë reperkusione sistemike për ekonominë e vendit.

Përkufizimi: Në teorinë ekonomike nuk hasim në ndonjë përkufizim të krizës së monedhës që është i pranueshëm si përkufizim universal. Megjithatë, sa herë që mendojmë për krizën e monedhës portreti i parë që të gjithëve na del para syve është ikja masive e investitoreve prej monedhës për të cilën kanë frikë se mund të zhvlerësohet duke ndikuar kështu që ky zhvlerësim në realitet të ndodhë dhe atë në dimension shumë më represiv financiar se sa zakonisht. Në situatë të tillë monedha humb qëndrueshmërinë dhe besimin e saj, ndërsa nëse nuk ka rezerva ndërkombëtare të mjaftueshme për kurimin e saj atëherë kjo mund të rezultojë në krizë serioze financiare.

Historia e ekonomisë globale është e pasur me kriza të shumta të monedhës prej krizës së borxhit të vendeve të Amerikës Latine të vitit 1980 e deri te kjo e fundit me krizën e borxhit në Bashkimin Evropian. Sipas Krugman (2000) kriza e monedhës ka ndikuar theksueshëm në zhvillimet ekonomike globale dhe nisur nga kjo nevoja për të analizuar se çka i nxit krizat e monedhës dhe si do duhej të jetë reagimi i qeverisë si dhe çfarë janë pasojat konkrete për ekonominë reale mbetën çështje fundamentale për t'u hulumtuar. Natyrisht, në rrafshin teorik dhe praktik çështja me provokative mbetet ajo e sulmeve spekulative ndaj monedhës.

Krugman (1979) pati ndërtuar një model të thjeshtë sipas të cilit kursi i monedhës i lidhur me një monedhë tjetër (anglisht: 'pegged') duhet të braktiset në rast se vendit i shteren rezervat e monedhës ndërkombëtare në të cilën është lidhur monedha vendore. Në fakt, ky punim i Krugmanit bazohet në parimin se krizat e monedhës janë rezultat i 'bazave të dobëta' të ekonomisë përkatesisht politikave ekspansioniste fiskale dhe monetare të cilat kanë rezultuar në humbje të vazhdueshme të rezervave ndërkombëtare, gjë kjo e cila i ka detyruar qeveritë që të braktisin paritetin e këmbimit. Mirëpo, pas kësaj teorie të Krugmanit dalin

autorë tjerë që pretendojnë se autoritetet mund të braktisin kursin e paritetit edhe për arsye tjera - jodomosdoshmërisht për shkak të shtjerrjes së rezervave ndërkombëtare. Pra, qeveritë mund të jenë të shqetësuara mbi pasojat negative të politikave të nevojshme për mbajtjen e paritetit (si për shembull normat e larta të kamatave) ose të variablave tjera kyçe ekonomike (si për shembull niveli i punësimit).

Sa i përket nxitësve të krizës së monedhës, Claessens dhe Ayhan Kose (2013) japin një përmbledhje të faktorëve kryesorë. Sipas tyre janë tre gjenerata të modeleve që janë përdorur për të shpjeguar krizën e monedhës në katër dekadat e fundit. Kështu, autorët nënvizojnë se gjenerata e parë e modeleve daton nga koha e kolapsit të çmimit të arit – një ankor nominale e rëndësishme në prag të normave fluktuese të këmbimit të viteve të 1970-ta – që është përdorur në rastet e zhvlerësimit në Amerikën Latine. Kjo gjeneratë kryesisht ka të bëjë me pritjet dhe besimin e investitorëve lidhur me atë se sa janë në gjendje bankat qendrore të sigurojnë normën fikse të këmbimit që në shumicën e rasteve mungesa e një sigurie të tillë shpie deri te kolapsi i monedhës.

Gjenerata e dytë e modeleve thekson rëndësinë e ekuilbrit të shumëfishtë ('multiple equilibria') dhe kryesisht ndërlidhet me dyshimet që mund të lindin rreth vullnetit të qeverisë për të mbajtur normën e këmbimit të fiksuar, dyshime këto që mund të rezultojnë në ekuilibra të shumëfishtë dhe krizë të monedhës.

Gjenerata e tretë e modeleve të krizës së monedhës hulumton se si përkeqesimi rapid i bilancit të gjendjes i shoqëruar me lëvizje në çmimin e aseteve përfshirë normën e këmbimit mund të shpie te kriza e monedhës. Inspirim kryesor i këtyre modeleve mbeten krizat e vendeve aziatike të viteve të 1990-ta ku kemi vërejt se mospërputhjet e mëdha në bilancin e gjendjes së sektorit financiar dhe korporativ nxisin çfaqjen e krizës së monedhës. Një elaborim më të detajuar të krizës së monedhës në vendet aziatike e gjejmë edhe në punimin e Jeanne (2000) ku përveq mospërputhjeve në bilancin e gjendjes, fluksit të pakontrolluar të kapitalit, etj, autori vë në pah efektin e 'vënies në një thes' nga ana e investitorëve të krejt

regjionit për shkak të shteteve individuale (për shembull për shkak të Tailandës i tërë regjioni është cilësuar si i brishtë).

Kur jemi te shkaqet dhe mënyra e parashikimit të krizës së monedhës, në punimin e tij Pistelli (2006) e konteston modelin e njohur të paralajmërimit të hershëm zhvilluar nga Kaminsky *et al* (1998) dhe jep një model të tij të veçantë i njohur si indeks i agreguar i krizës për të cilin thekson se, edhe pse me më pak tregues individual, ofron kapacitet më të mirë si në saktësi ashtu edhe në parashikim dhe mbi të gjitha ky indeks është i motivuar në teorinë ekonomike dhe si i tillë përfaqëson një version të qasjes së unifikuar të krizës së monedhës – qasje kjo që nënvizon rolin e politikave makroekonomike jokonzistente si një shpjegim i krizës së monedhës, përkatësisht si një qasje që nënvizon rolin e shkëmbimeve midis vendimeve të politikbërësve si shkaktar kryesor i krizës së monedhës.

Duke analizuar krizën e vitit 1993 në Sistemin Monetar Evropian, Obstfeld (1994) konteston vlefshmërinë e modelit të Krugmanit dhe konstaton se për vendet e industrializuara evropiane, që kanë qasje në tregun ndërkombëtar të kapitalit, adekuatshmëria e rezervave ndërkombëtare nuk është shqetësuese dhe nuk e ka të njëjtën peshë siq e kishte në fillim të vitit 1970 sepse faktorë tjerë të rinj si normat e larta të kamatave dhe papunësia janë faktorë që u futën në lojë për të përcaktuar se si qeveritë e ndryshme reagues ndaj krizës në vitet 1992-1993. Obstfeld (1994) më tutje shton se në rastin kur qeveria ka mundësi të huazojë rezerva nga jashtë dhe të ushtrojë politika alternative në kohë krize, pyetja që shtrohet është se cilët janë faktorët që përcaktojnë vendimin e qeverisë për të braktisur apo për të mbajtur kursin e këmbimit të lidhur me një monedhë tjetër.

Kaminsky *et al* (1998) kanë bërë përpjekje të ndërtojnë një model të quajtur Sistem i Paralajmërimit të Hershëm sipas të cilit treguesit të cilët janë dëshmuar të kenë dobi në anticipimin e krizës së monedhës përfshijnë treguesit si performancën e rezervave ndërkombëtare, normën reale të këmbimit, kredinë vendore, kredinë ndaj sektorit publik dhe inflacionin vendor. Të njëjtit autorë nënvizojnë edhe rolin mbështëtes që kanë edhe tregues të tjerë si për shembull bilanci tregtar, performancë e eksporteve, rritja e parasë, rritja reale e PBB-së dhe deficit fiskal.

Në këtë kontekst, Babecky *et al* (2012) në punimin e tyre ku përfshijnë 40 shtete dhe një seri kohore për periudhën 1970 – 2010, krahas analizës së krizave bankare, analizojnë krizën e monedhës me ç'rast konkludojnë se fillimi i krizës së monedhës ishte tipik i paraprirë nga ana e rritjes së normave në tregun e parasë si dhe nga përkeqësimi i bilanceve qeveritare dhe rënia e rezervave të bankës qendrore. Inoue dhe Rossi (2005) kanë gjetur se krahas treguesve tradicional prijës (multiplikatorët e parasë, kushtet e tregtisë, etj.) edhe indeksi i difuzionit përformon mjaft mirë në kohë reale dhe atë me një probabilitet të lartë të dhënies së sinjaleve korrekte mbi krizën e monedhës. Ata më tutje konkludojnë se variablet ekonomike si rritja e prodhimit, bilanci i pagesave, norma e kamatës dhe rritja e parasë kanë ndikim në parashikimin e krizave eventuale të ardhshme. Në anën tjetër Pesenti dhe Tille (2000) konstatojnë se modelet tradicionale të krizës së monedhës sygjerojnë se politikat ekonomike të dobëta ose të paqëndrueshme janë shkaktari kryesor i jostabilitetit të normës së këmbimit. Sidoqoftë, përkundër progresit në rrafshin teorik, modelet empirike të krizës së monedhës mbetën ende të varfëra për të adresuar krizat financiare eventuale në të ardhmën (Fratzscher, 2002).

Duke përdorur qasjen e sinjalizimit dhe një modeli Probit, Budsayaplakorn *et al* (2010) kanë analizuar krizën e monedhës në rastin e vendeve të Azisë Juglindore. Autorët kanë ardhur në përfundim se tre treguesit që janë të dobishëm për të parashikuar krizat përfshijnë rezervat ndërkombëtare, indekset e tregut të aksioneve dhe produktin e brendshëm bruto (PBB). Gjithashtu, autorët nënvizojnë se deri sa qasja e sinjalizimit jep rezultate positive në sigurimin e një sistemi efektiv paralajmërues, qasja sipas modelit Probit has në vështirësi me rastin e matjes së vazhdimësisë së treguesve individual. Në anën tjetër, ata konkluduan se një pjesë e rëndësishme e probabiliteteve të krizës nuk mund të shpjegohet nga fundamentet ekonomike. Kjo pjesë mund të jetë nxitur nga qëllime joekonomike të tilla si vetëpërmbushja e pritjeve ose struktura institucionale. E, kjo është në përputhje me Shimpalee dhe Breuer (2006), të cilët theksuan se institucionet e këqija janë të lidhura me kontraktme të mëdha të prodhimit, dhe se korrupsioni, de facto një regjim fiks i këmbimit, qeveria me stabilitet të dobët, rendi dhe ligji i dobët e rrisin probabilitetin e një krize të monedhës. Megjithatë,

rezultatet e këtyre autorëve tregojnë se mosbalancimi i rezervave, presioni spekulativ, dhe problemet në sektorin real kanë kontribuar konsiderueshëm në krizën aziatike. Gjithashtu, ata nënvizojnë se edhe politikat e qeverisë, mjedisi makroekonomik dhe paniku investitor - të gjithë luajnë një rol në bërjen e një krize.

Në anën tjetër, në rrafshin e shteteve individuale hasim gjetje heterogjene që vërtetojnë se nuk ekziston një model i cili mund të përdoret për parashikimin e krizës së monedhës përgjatë të gjitha shteteve. Specifikat e vendeve çojnë peshe. Kështu, në rastin e Shqipërisë, Mançka (2012) në punimin e saj duke analizuar riskun e kredisë së sistemit bankar tregon se paqëndrueshmëria e monedhës kombëtare në raport me euron dhe dollarin amerikan dhe kriza botërore ekonomike financiare kanë pasur një ndikim të rëndësishëm në rreziqet e kreditit të portofolit bankar shqiptar. Ky risk i kreditit është ndikuar nga joqëndrueshmëria e kursit të këmbimit të Lekut ndaj Euros ku nënvlerësimi i monedhës kombëtare dhe vlerësimi i euros ka ndikuar negativisht te huamarrësit që kanë pasur kreditë e tyre në euro. Si zakonisht, huamarrësit shqiptarë kanë preferuar më shumë alternativën e kredive në euro për shkak të normës së ulët të kamatës dhe besimit në stabilitetin e euros. Si rezultat i kësaj mundësia për mospagimin e kredive është rritur dhe për pasojë numri i kredive me probleme është shtuar. Në konkludim, autorja nënvizon se sistemi bankar shqiptar është më shumë i ekspozuar ndaj jostabilitetit të monedhës kombëtare drejt euros dhe dollarit amerikan sepse kjo ndikon direkt në kualitetin e portofolit të kredive dhënë nga bankat dhe sygjeron që bankat duhet të përdorin më shumë politika të ekuilibrit të kredive, duke synuar rritjen e kredisë në lek. Në anën tjetër, në rastin e Turqisë, Karabulut, G. *et al* (2010), kanë bërë përpjekje që të parashikojnë përcaktuesit e krizës së monedhës në Turqi duke përdorur modelin PROBIT, të cilin model e përdori edhe Budsayaplakorn *et al* për vendet aziatike. Rezultatet e tyre sygjerojnë se borxhi afatshkurtër në raport me PBB, norma reale e këmbimit, norma e interest për depozita, rezervat e huaja ndaj importeve, dhe variablat kredi/depozita si variabla të pavarura janë të gjitha të rëndësishme për të shpjeguar krizën e monedhës në Turqi. Rezultatet tregojnë se një vlerësim i monedhës vendase rrit probabilitetin e një krize. Autorët konkluduan se një politikë efektive kundër krizës së monedhës duhet të

jetë rritja e raportit të rezervave ndërkombëtare si dhe rritja optimale e raportit kredi ndaj depozitave.

Dietrich, D. et al, tregojnë se gjatë recesionit të madh në Evropën Qendrore dhe Lindore u shfaqën njëkohësisht kriza bankare dhe kriza e monedhës. Në këtë kontekst, autorët theksojnë ndikimin e faktorëve si degët e institucioneve financiare ('subsidiaries'), pastaj shërbimet financiare ndërkufitare, përqindja e kredive në monedhë të huaj si dhe lloji i kursit të këmbimit fleksibël apo fiks. Bazuar në këto kritere ata demonstrojnë se modeli i krizës në vendet e Baltikut ndryshonte dukshëm nga kriza e monedhës në Poloni dhe në Republikën Çeke. Kështu, vendet baltike ishin në gjendje për të mbrojtur me sukses regjimin fiks të kursit të këmbimit tyre (numri i muajve të krizës ishte i ulët) por humbja e besimit (e matur në aspektin e çmimeve CDS) ishte e lartë. Në anën tjetër, monedhat e Polonisë dhe Republikës çeke u zhvlerësuan rëndë (edhe kriza e monedhës ka zgjatur më gjatë), por humbja e besimit në aftësinë e këtyre vendeve për të shlyer borxhin publik ishte më e ulët. Këta autorë konkludojnë se një arsye për zhvillimet e pabarabarta mund të jetë në strukturat e ndryshme të sistemeve financiare të këtyre vendeve.

Alina, C. et al (2012) theksojnë se krizat e monedhës në tregjet në zhvillim janë shoqëruar nga krizat bankare, me përqendrim në treg për rritje të kredive bankare pas zhvlerësimeve të mëdha. Ky studim shpjegon se si prania e konkurrencës së papërsosur dhe obligimet ndaj dollarit në banka formon efektet reale të krizave binjake. Më pas autorët elaborojnë një model të krizave binjake në prezencën e konkurrencës së papërsosur bankare dhe ndryshimet në strukturën e tregut të cilat ndodhin pas krizave. Analiza e tyre zbulon se zhvlerësimet e monedhës gjenerojnë më shumë kriza të ashpra binjake në ekonomitë me sektorë bankarë më pak konkurrues. Këta autorë theksojnë se krizat nuk janë të lidhura me moslikuidimin e huamarrësve për kreditë e tyre. Përndryshe, rrënjët e krizave mund të gjurmohen në dy defekte të tjera, ne konkurrencë joperfekte në industrinë bankare dhe në mospërputhje të monedhës në bilancet e vet bankave. Me këtë synim në mendje, autorët ndërtojnë një model DSGE për futjen e mospërputhjeve valutore rezultatet e të cilit tregojnë se zhvlerësimet e monedhës janë shkak i krizave më të thella në ekonomi ku prodhuesit mbështeten më shumë

në kredi bankare. Nga gjetjet dalin se zhvlerësimet e monedhës gjenerojnë kriza më të rënda binjake në ekonomitë me sektorë bankarë më pak konkurruese. Me këtë njohuri, ata theksojnë nevojën për rregullim që në mënyrë eksplicite përqëndrohet në strukturën e tregut në sektorin bankar. Gjithashtu, politikëbërësit mund të nxisin tregjet e kapitalit dhe varësinë më të ulët të prodhuesve në kredi bankare. Në fund autorët konkludojnë se modeli i tyre mund të përdoret për të analizuar rolin mbi efektet e zhvlerësimeve të rregullimeve duke u imponuar bankave kufizime në pozicionet e këmbimeve të huaja.

Furceri *et al* (2012) hulumton empirikisht lidhjen midis fluksit të kapitalit dhe probabilitetit të krizave bankare, të monedhës dhe bilancit të pagesave në të ardhmen. Duke përdorur të dhënat e ekonomive të zhvilluara dhe të vendeve në zhvillim (1970- 2007), autorët gjejnë se fluksi i madh i kapitalit e rrit konsiderueshëm paraqitjen e një krize bankare dhe atë me një probabilitet të ndodhjes prej 4-5 %. Rezultatet nënkuptojnë një dyfishim të probabilitetit në të ardhmen e afërt. Siç mund të pritej, efekti është më i madh për ndalesa të papritura ku probabiliteti i ndodhjes së një ndalese të papritur rritet nga 22% në dy vitet pas përfundimit të një ngjarje të fluksit të madh të kapitalit. Autorët në veçanti konstatojnë se hyrjet e mëdha të kapitalit të cilat janë kapital i borxhit, nxisin në mënyrë të konsiderueshme rritjen e probabilitetit të krizave bankare, të monedhës, dhe bilancit të pagesave, ndërsa hyrjet nga investimet e kapitalit portfolio apo të investimeve të huaja direkte kane efekt të papërfillshëm. Sipas tyre, faktorë tjerë që ndikojnë në paraqitjen e këtyre krizave janë inflacioni, normat e interesit afatshkurtër, rezervat e huaja, koncentrimi bankar, hapja tregtare, asetet e huaja neto dhe borxhi i huaj.

Bruinshoofd. A, *et al* (2010) vlerësojnë nëse roli i tregtisë, lidhjet financiare si dhe fragjiliteti i sektorit bankar ndihmojnë të shpjegojnë transmisionin e krizës së monedhës. Nga gjetjet e tyre del se përderisa roli i tregtisë dhe lidhjeve financiare është i fuqishëm në kohë, roli i pavarur i fragjilitetit të sektorit bankar është mjaftë i dobët dhe i paqëndrueshëm nëpër ndodhitë e krizave. Autorët theksojnë se karakterizimi i fragjilitetit të sektorit bankar nga analizat e faktorit të zakonshëm shpie në rezultate jokonkluzive. Kështu që matja e fragjilitetit të sektorit bankar në nivelin ekonomik makro nuk mund të jetë i saktë, prandaj

bëjnë thirrje për përdorimin e të dhënave mikro, veçanërisht në kreditë me probleme (joperformuese) si dhe vlerësimet e tregut të bazuara në fragjilitetin e bankës. Autorët me pas investigojnë rolin e fragjilitetit të sektorit bankar në transmetimin e krizave për të parë nëse ky fragjilitet mund të zbatohet për ngjarjet (episodet) e krizave në të ardhmen. Në fund, ata theksojnë se është e vështirë të nxjerrin fragjilitetin e observuar bankar, kanalet e transmetimit prej një krize në tjetrën dhe për këtë shkak ata konkludojnë se gjatë krizave të ardhshme ngjarjet e ekonomive të karakterizuara nga fragjiliteti i sektorit bankar janë më të prirura për transmetimin e krizave.

Sa i përket sjelljeve përkatesisht reagimit të qeverive të vendeve të ndryshme lidhur me krizën e monedhës, vlen përmendur analizat e shpeshta që po i behën fenomenit të njohur me emrin ‘lufta e monedhave’. Kështu, Darvas dhe Pisani-Ferry (2010) duke analizuar nga perspektiva evropiane kërcënimin e mundshëm që vjen nga ‘lufta e monedhave’ theksojnë se ‘lufta e monedhave’ manifestohet përmes fiksimit jofleksibël të monedhave të nënvlerësuara, pastaj përmes përpjekjeve të vendeve me regjim lëvizës të këmbimit për të rezistuar vlerësimin e monedhës si dhe përmes lehtësimit sasior (‘quantitative easing’) që kryesisht ushtrohet nga Fedi, Banka e Anglisë dhe ajo e Japonisë. Autorët, kur është në pyetje eurozona, sygjerojnë që Evropa të mbetet para se gjithash e preokupuar me çështjen e fiksimit jofleksibël të monedhave të nënvlerësuara çështje kjo që ndërlidhet edhe me debatin e rifilluar mbi sistemin monetar ndërkombëtar.

Sa i përket reperkusioneve të krizës së monedhës, Hale dhe Arteta (2007) duke analizuar të dhënat në shkallë të ndërmarrjeve analizojnë efektin e krizës së monedhës në kredinë e jashtme për sektorin privat në tregjet emergjente. Autorët gjejnë se kredia e jashtme ndaj sektorit privat bie për 25 përqind në vitin e parë pas krizës së monedhës dhe se ky zvogëlim është posaçërisht i vazhdueshëm, substancial dhe i lartë në pesë muajt e parë pas krizës së monedhës. Autorët gjithashtu raportojnë se që të dyjat si kërkesa ashtu edhe oferta për kredi marrin një goditje substancial pas krizës së monedhës gjë që është konzistente me pikëpamjen se kriza e monedhës shpie te efektet e bilancit të gjendjes që si rrjedhojë kanë

zvogëlimin e kredisë dhe meqenëse telashet e bilancit të gjendjes marrin kohë për t'u zgjidhur atëherë zvogëlimi i ofertës kreditore është i vazhdueshëm.

Rodrik, 1998 thekson, kur një krizë rigodet, kjo rezulton se brezi i mëparshëm i modeleve nuk ishte i mjaftueshëm "(Rodrik, 1998, f. 5).

Përpjekjet e investitorëve për parashikimin e rënies së pashmangshme do të gjenerojë një sulm spekulativ të monedhës kur rezervat bien në nivelin kritik. (Krugman, 1979; Flood dhe Garber, 1984)

Modelet më të hershme të krizave të monedhës, në veçanti punimi më me ndikim nga ish-ekonomisti shef i FMN-së Zhak Polak (1957), janë bazuar në pajtueshmërinë e politikave ekspansioniste fiskale dhe monetare me kursin e këmbimit fiks.

Objekti i eksploruar mbi shkaqet e krizave, si vendore dhe ndërkombëtare, është për t'i bërë ato më të rralla dhe më të lehta. Kështu që punimi i Reisen (1998) thekson se duhet t'i shmangemi kërkimit të "shkaqeve" të krizave. Por përkundrazi, ekziston nevoja për një qasje të integruar duke u bazuar në modele realiste të benefiteve dhe rreziqeve të fluksit të kapitalit ndërkombëtar. Punimi i Helmut Reisen, June 1998 nxjerr mësim nga ekonomitë në zhvillim me fundamentet makroekonomike më të zhvilluara të shëndrruara nga një treg i mirë financiar në viktimit të krizës financiare. Gjeneruan dy lloj modelesh, gjenerata e parë e modeleve shpjegoi mirë krizat valutore në vitet e 70-ta dhe gjithashtu krizat e borxhit, por nuk arriti t'i shpjegojë krizat e fundit si krizën e (Chile 1982, Mexico 1994 dhe së fundi krizat aziatike) të cilat i shpejgoi gjenerata e dytë e modeleve. (Obstfeld, 1994) thekson se modeli i krizës së gjeneratës së dytë nuk zbatohet për krizën aziatike. Literatura e zhvilluar si pasojë e krizave të monedhës evropiane, thekson përzgjedhjen ndërmjet përfitimeve nga një kurs i këmbimit i lidhur dhe shpenzimeve në drejtim të normave më të larta të interesit, papunësi e lartë ose rritje e ulët e mbrojtjes së kursit fiks të lidhur. Kështu që modelet e krizave tradicionale nuk mund të shpjegojnë krizat aziatike.

5.7 KRIZA E AZISË LINDORE

Kriza financiare e Azisë Lindore (Tajlandë, Indonezi, Malajzi dhe Kore) e cila filloi në vitin 1997 ka pasur pasojë shkatërruese për ekonominë e këtyre vendeve. Normat e rritjes ekonomike në këto vende që para vitit 1997 ishin mesatarisht më të larta se 5%, u kthyen ndjeshëm në norma negative të rritjes vetëm një vit më vonë.

Këndvështrime gjithëpërfshirëse

Kjo krizë ka zgjuar vëmendjen e ekonomistëve dhe analistëve me renome botërore. Një analizë gjithëpërfshirëse të kësaj krize e gjejmë te Corseti *et al* (1999) ku punimi i tyre ofron një elaborim voluminoz mbi shkaqet e krizës së monedhës dhe krizës financiare në Azi duke u fokusuar në pjesën e parë të analizës të fundamentet makroekonomike në Azi në prag të krizës, veçanërisht në ndikimin e jobalancës në llogarinë rrjedhëse, vëllimin dhe cilësinë e ‘mbikreditimit’ financiar, problemet në sistemin bankar si dhe kompozicionin, maturitetin dhe madhësinë e fluksit të kapitalit. Pjesa e dytë e punimit të këtyre autorëve fokusohet në analizën e debatit lidhur me këtë krizë me qëllim të gjetjes së strategjisë dalëse nga kriza, veçanërisht në rolin e intervenimit ndërkombëtar dhe në benefitet dhe koston e kontrollit të lëvizjes së kapitalit. Në esencë, edhe pse jo në mënyrë direkte, ky shtjellim na shpie drejt konstatimit se fundamentet makroekonomike të drejta, veçanërisht stabiliteti monetar dhe financiar të përcjella me një menaxhim të duhur të rrjedhës së kapitalit janë pararoja më e mirë ndaj krizave të ngjashme. Pothuajse me të njëjtën qasje gjithëpërfshirëse na vjen edhe Berg (1999) i cili në analizën e tij merret me gjetjen e përgjigjeve në katër pyetje si shkaqet, mënyrën e çfaqjes, përgjigjet e politikbërësve dhe rezultatet e kësaj krize. Autori konstaton se asnjëra nga këto pyetje nuk mund të kuptohet në mënyrë adekuate poqëse nuk analizohen thellësisht vulnerabilitetet fundamentale të cilat i sollën qeveritë e këtyre vendeve në situatën e të qenurit pa mjete të duhura ose të paaftë për t’u kundërpërgjigjur ikjes së papritur të kapitalit.

Këndvështrime specifike

Në rrafshin e këndvështrimeve specifike të krizës aziatike veçojmë punimin e Mishkin (1999) në të cilin ai analizon asimetrinë e informacionit rreth krizës së fundit të Azisë Lindore duke nxjerrë në pah se krahas nevojës për një huadhënës ndërkombëtar të instancës së fundit duhet shikuar edhe rrezikun moral që i njëjti ka në promovimin e jostabilitetit financiar. Sipas të njëjtit autor edhe pse flukset e kapitalit i kanë kontribuar kësaj krize ato nuk mund të merren si shkaktarë kryesor të saj, ndërsa sa i përket kontrollit të kursit të këmbimit kjo nuk ka gjasa të jetë një strategji e dobishme për të shmangur krizat në të ardhmen sidomos kur është në pyetje kursi i këmbimit i lidhur ose fiks (anglisht: pegged) atëherë gjasat për çfaqje të krizës janë edhe më të mëdha. Radelet dhe Sachs (1998) i qasen krizës aziatike nga këndvështrimi i sektorit financiar, duke hulumtuar në veçanti rolin e panikës financiare në këtë krizë. Autorët nxjerrin në pah se esenca e kësaj krize qëndron në koncentrimin e madh të kapitalit të jashtëm në sektorin financiar i cili për shkak të panikës që u krijua te një pjesë e komunitetit të investitorëve ndërkombëtar si dhe gabimeve në politikbërje nga ana e autoriteteve të vendeve aziatike përfshirë këtu edhe dizajnimin e dobët të programit ndërkombëtar të sanimit u thellua në një panikë të përgjithshme financiare e cila degjeneroi në një krizë më të thellë se sa realisht do duhej të ndodhte. Sipas këtyre autorëve del se masat e gabuara vetëm sa kanë ‘ndeze’ edhe më tepër ‘zjarrin’ e kësaj krize. Edhe Das (2000) në punimin e tij përpiket të nxjerrë leksionet kryesore nga kjo krizë duke nënvizuar se krizat e ardhshme nuk mund krejtësisht të parandalohen, por së paku mund të reduktohet gjasa e paraqitjes së tyre ose të limitohen pasojat e krizave të ngjashme në të ardhmen. Sipas këtij autori te leksionet nga kriza aziatike prekin të gjithë sektorët si makroekonomik, mikroekonomik, pastaj atë të sistemit bankar dhe financave, rregulloreve prudenciale përfshirë edhe arkitekturën ekzistuese të financave globale.

Edhe më specifik janë në punimin e tyre Chunhachinda et al (2008) të cilët analizojnë ikjen e parasë nga Tailanda në SHBA si rezultat i krizës aziatike dhe ngjarjeve pas saj, veçanërisht

si rezultat i nënfaturimit të eksporteve në SHBA si dhe zhvillimeve politike në Tailandë përfshirë normën e kthimit në bonot e thesarit amerikan, normën e kamatës në depozita në Tailandë si dhe shkallën e mbivlerësimit të monedhës tajlandeze. Sinnakkannu dhe Nassir (2008) në punimin e tyre shtrojnë pyetjen se a ka mund të parashikohej kriza e monedhës në Azinë Lindore. Gjetjet e këtyre dy autorëve shpiejnë në konstatimin se kjo krizë ka mund të parashikohej sepse përgjithësisht kriza e bilancit të pagesave që kishte filluar më 1991 në shumicën e vendeve të këtij regjioni, përjashtuar Singaporin i cili karakterizohej me suficit në bilancin e pagesave, ka mund të jetë bazë solide dhe sinjal i mjaftueshëm për parashikimin e krizës që pasojmë 1997. Autorët konstatojnë se mbishpenzimi qeveritar ose i sektorit privat i përcjell me investime joefiçiente dhe me mbivlerësim të monedhës janë burim kryesor i jobalancës së bilancit të pagesave dhe si të tilla paraqesin indikacion të mjaftueshëm për kërcënimet e mundshme spekulative ndaj monedhës. Gjithashtu, autorët konstatojnë se përvoja e krizës në Azinë Lindore ofron informacion të mirë për ndërtimin e një sistemi të paralajmërimit të hershëm i cili mund të përdoret si preventivë ndaj krizave të ngjashme në të ardhmen.

Mësimet kryesore të nxjerra nga kjo krizë

Nisur nga kriza e parë e vitit 1634 në Holandë, shfaqja e krizave në Angli dhe Francë, pastaj duke vazhduar në Amerikë e deri tek kriza e tmerrshme e depresionit të madh të vitit 1929-1933, përgjithësisht ishin faktorët e përbashkët që ndikuan në shfaqjen e këtyre krizave. Dukuritë negative financiare dhe ekonomike, të cilat filluan me krizën e monedhave, krizat e bankave, krizat e bursave, krizat e deficiteve buxhetore, borxheve publike, krizën e kredive etj, ishin sinonim apo portretizimi i termit “kriza financiare”(Civici 2011).

Më vonë hyri në histori kriza e vendeve aziatike si një krizë shumë e rëndë ekonomike e financiare e cila më vonë u përhap edhe në grupin e vendeve me ekonomi emergjente si Kina, India, Rusia, Argjentina e Brazili. Shkaku kryesor i kësaj krize që filloi si një krizë tipike monetare nëpërmjet një ç’vleftësimi të jashtëzakonshëm të monedhave aziatike. Së pari, u

ç'vleftësua monedha tailandeze baht dhe pastaj u përhap nëpër të gjitha monedhat e tjera aziatike, ku e veqojmë monedhën në Taivan, monedha e të cilit brenda muajit u ç'vleftësua 45 % në raport me dollarin amerikan.

Kriza aziatike tregoi se deri në ç'farë shkalle mund të zhvlerësoheshin valutat si pasojë e humbjes së besimit nga ana e investitorëve dhe shoqërive në aftësinë e Bankës Qendrore për të stabilizuar monedhën vendase. Nëse këta investitorë dhe shoqëritë do të ishin të bindur për aftësinë e bankës qendrore 'për të parandaluar rënien e lirë të vlerës së valutave, ata nuk do t'i kishin transferuar fondet në vende të tjera dhe vlerat e valutave të Azisë Juglindore nuk do të ishin gjendur në një trysni të fortë për zhvlerësim. Prandaj, zhlerësimi i monedhave aziatike gjatë krizës aziatike erdhi si pasojë e flukseve të kapitalit.

Gjatë krizës aziatike normat e interesit u ndikuan nga transferimi i fondeve jashtë vendit. Rritja e normave të interesit erdhi nga ndërhyrjet e tërthorta të bankave qendrore që kishin për qëllim të parandalonin zhvlerësimin e mëtejshëm të valutave, si dhe rrjedhës masive të fondeve jashtë këtyre vendeve.

Pasi që rritja e konsiderueshme në normat e interesit, e cila tenton të ngadalësojë rritjen ekonomike, mund të jetë shkaktuar nga transferimi i fondeve, për shkak të humbjes së besimit nga investitorët dhe shoqëritë në aftësinë e bankave qendrore në Azi me qëllim të stabilizimit të valutave në vendet e tyre.

Gjatë kësaj krize ndërhyrjet e drejtpërdrejta nuk dhanë rezultat në parandalimin e zhvlerësimit të valutave, si p.sh banka qendrore e Tailandës përdori më shumë se 20 miliardë dollarë për të blerë baht në tregjet valutore, si pjesë e ndërhyrjes së saj të drejtpërdrejtë. Për shkak të rënies së vlerës së baht-it, Tailandës i duheshin më shumë para për t'i shkëmbyer me dollarë, të cilat më vonë do t'i duheshin për të paguar bankat e tjera qendrore.

Një numër shoqërish vendase në Azi parapëlqyen të merrnin hua në dollarë dhe jo në monedhat vendase për të mbështetur operacionet e tyre. Kështu që, një numër shoqërish në

Tailandë kishin marr borxh në valuta të tjera (duke përfshirë edhe dollarin amerikan) sepse normat e interesit në Tailandë ishin relativisht të larta, mirëpo dobësimi i bahtit i detyroi këto shoqëri të shkëmbejnë sasira më të mëdha në baht për të siguruar valutën që i'u duhej për të paguar borxhin. Prandaj, shoqëritë rezultuan me një kosto më të lartë të financimit sesa po të kishin marr hua në Tailandë. Rritja e kostonë së financimit e përkeqësoi edhe më tej situatën.

Në përgjithësi mësimet e nxjerra janë ende duke u diskutuar sot. Në aspektin e deglobalizimit mësimet e nxjerra nga Larry Neal and Marc Weidenmier po diskutohen edhe tani, dhe ideja është se vendet periferike gjithmonë vuajnë krahasuar me vendet kryesore. Në veçanti, krizat financiare ishin kufizuar në krizën e monedhës kur një vend, si Britania e Madhe nuk mundi të mbajë mëturje të lidhur dollarin, por duke i'u falënderuar kontrolleve të kapitalit nuk erdhi deri te përhapja e infektimit ose të themi ndryshe 'contagjionit'. Por bazat monetare të Sistemit të Bretton Woods-it, këmbimi i dollarit standard me dollarin e fiksuar në çmimin kundrejt ari-t, gjithashtu ishte e gabuar për shkak të kostove të ruajtjes së hegjemonisë politike për Shtetet e Bashkuara që minuan aftësinë e tyre për të vepruar si fuqi ekonomike. Pastaj këta autorë nxjerrën në pah se pas kollapsit të papritur në vitin 1971, mosndërmjetësimi i krijuar nga inflacioni botëror që çoi në rritje edhe njëherë të tregjeve ndërkombëtare të kapitalit, këtë herë në një botë të valutave dhe normat lundruese të këmbimit, duke çuar në një seri të re të krizës ndërkombëtare financiare që filloi të dalë në fund të viteve 1980 siq kontrollet e kapitalit u hoqën gjithnjë e më shumë. Nga ana tjetër, në aspektin financiar Alan Greenspan, thekson se përtej arsyeve ekonomike e financiare ndodhi ajo që Greenspan e quante 'mirëqenia iracionale e tregjeve' kur vjen një moment që "etja për fitime" errëson gjithqka tjetër. Gjithashtu edhe John Kenneth Galbraith, duke shpjeguar shkaqet e krizës së depresionit të madh të viteve 1929-1933 nënvizon se duke u nisur nga një moment i caktuar, njerëzit i blejnë aksionet me një qmim të lirë, dhe janë të bindur që ato shkojnë më lartë duke pritur që numri i tyre të jetë fitues. Sipas Galbraith, kjo u quajt 'ekonomia kazino'." (Civici, 2011). Si përkufizim, kjo etje shkaktoi një bum fiktiv të ekonomisë amerikane dhe globale.

Kjo pjesë ka për objektiv hulumtimin e literaturës mbi shkaktarët kryesore të krizës financiare në Azinë Lindore në vitet 1997-1998 me fokus të veçantë në identifikimin e mësimave me rëndësi nga kjo krizë e që mund të shërbejnë si mjet për parandalimin e krizave të ngjashme në të ardhmen. Literatura e hulumtuar dëshmon se mënyja e shkaqeve të krizave pak a shumë është standarde por për shkak të apetiteve dhe mënyrave të ndryshme të konsumimit të tyre në nivel lokal, regjional e global na paraqiten kriza me përmbajtje, shtrirje dhe pasoja të ndryshme. Përfundimisht, në mënyrë më të theksuar se në çdo krizë tjetër deri atëherë, kriza në Azinë Lindore thekson rëndësinë e diagnostifikimit adekuat të shkaqeve të krizës dhe rrjedhimisht ndërmarrjen e veprimeve që në rend të parë ruajnë besimin midis akterëve të involvuar si parakusht për mposhtjen e çdo krize.

5.8 Kriza globale financiare

Në vitin 2007 u shfaq kriza globale financiare, e cila në të vërtetë ndodhi në vitin 2008, nga përpjekjet e autoriteteve për ti zbutur krizat. Kjo krizë financiare fillimisht ndodhi në SHBA e pastaj edhe në Evropë dhe Japoni. Problemi i kësaj krize globale qëndronte te ‘përkufizimi’ i saktë, te gjetja e shkaqeve strukturore dhe masat më efektive të tejkalimit të shpejtë të saj. Nisur nga aspekti i dështimeve të sistemit financiar (Stiglitz ,2010) thekson se njëri ndër gabimet fundamentale para krizës në vitin 2007 ishte sektori financiar mori për vete pothuajse 40% të të gjitha fitimeve të korporatave në Shtetet e Bashkuara të Amerikës, që është dashur të kuptohet se ishte një shenjë për të gabuar, e cila edhe e solli ekonominë e tyre në joproductive.

Në aspektin e shkaqeve, Libri John Kenneth Galbraith, Crash Madhe (1929), argumentoi se ekonomia në prag të Depresionit të Madh ishte aq e brishtë se ajo ishte duke pritur vetëm për disa ngjarje të shkaktohet kriza. Kjo nuk ka rëndësi se çfarë ngjarje ishte shkaktuar - mund të ketë qenë ndonjë gjë, por Galbraith theksoi se ai mendon që është e vërtetë ajo e vitit 2007. Nëse dikush duhej të identifikuar një dobësi primare, ajo ishte në SHBA e tregut të strehimit, dhe në mënyrë specifike problemi me hipotekat subprime. Kjo ndodhi në fillim të pranverës

në vitin 2007, kur erdhi lajmi se pronarët e shtëpive janë duke dështuar në pamundësinë e pagesave të tyre për shtëpi, e cila kurrë nuk kishte ndodhur më parë.

“Too big to Fail” diqka e madhe për të dështuar, paraqet rrezik të stabilitetit të gjithë sistemit financiar global. Dihet se kjo thënie i takon kompanive të mëdha, për të cilat është thënë, të jenë "too big too fail", do të thote në qoftë se kostoja e tyre e dështimit për ekonominë do të jetë më e madhe se kostoja e shpëtimit të tyre.

Te kriza globale ekonomike-financiare, efektet e saj patën ndikim negative në të gjithë treguesit e ekonomisë, siq ishte rënia dhe humbja e besimit në mjete financiare.

Ngjashmëritë ndërmjet krizës së viteve 1929-33 dhe krizës 2007-2010

Sipas Alan Greenspan, përtej arsyeve ekonomike e financiare ndodhi ajo që ai e quante ‘mirëqenia iracionale e tregjeve’ kur vjen një moment që “etja për fitime” errëson gjithqka tjetër. Gjithashtu edhe John Kenneth Galbraith, duke shpjeguar shkaqet e krizës së depresionit të madh të viteve 1929-1933 nënvizon se duke u nisur nga një moment i caktuar, njerëzit i blejnë aksionet me një qmim të lirë, dhe janë të bindur që ato do të shkojnë më lartë, duke pritur që numri i tyre të jetë fitues. Si përkufizim, kjo etje shkaktoi një bum fiktiv të ekonomisë amerikane dhe globale.

Sipas mësimave të nxjerra nga Civici (2011), bazuar në shumë nga analizat krahasuese të zhvilluara, reflektojnë tri pika të forta të përbashkëta të krizës së vitit 1929 dhe asaj të viteve 2007-2010.

Së pari ”natyra ekonomike e chok-ut” Shfaqja e deflacionit dhe e një borxhi kolosal, për shkak të politikës monetare jashtëzakonisht liberale, që inkurajuan krijimin e fluskave financiare spekulative në tregjet amerikane të aksioneve.

Së dyti, dizekuilibret e modelit ekonomik, si kufizimet të mëdha të prodhimit si pasojë e saturimit të kërkesës dhe e çrregullimeve monetare e financiare. Pastaj divergjenca të jashtëzakonshme në fillim të shekullit XXI ndërmjet një grupi vendesh si SHBA-ja, Anglia, Spanja etj, që merrnin vazhdimisht borxhe për të konsumuar dhe importuar dhe një grupi tjetër vendesh si Kina, Japonia, Gjermania, etj që kursenin për të investuar dhe për të eksportuar. Së fundi këto kriza shënojnë një “hap historik” të tij: dyshime të forta mbi aftësinë e “shtetit minimal” për të qenë totalisht e kurdoherë efikas në zgjidhjen e problemeve të zhvillimit ekonomiko-social, dyshimet mbi “lidërshtipin e përjetshëm amerikan” në botë, fundi i monopolit të perëndimit si udhëheqës dhe si pronar i kapitalizmit botëror, rënia relative e superfuqisë amerikane në ekonominë dhe në financat botërore.

Dallimet dhe ngjashmëritë ndërmjet krizës aziatike 1997 dhe krizës globale financiare 2007

Sipas, Truman (2013), është argumentuar shpesh se një dallim kryesor në mes Azisë dhe krizës financiare evropiane është se së pari janë përfshirë tregjet në zhvillim dhe vendet në zhvillim, dhe në fund janë përfshirë edhe vendet e avancuara. Implikimi i këtij argumenti është se vendet e avancuara nuk mund ose nuk duhet të kenë kriza që kërkojnë shpëtim ndërkombëtar. Autori në fjalë, thekson se krizat financiare evropiane dhe aziatike janë dy krizat e mëdha rajonale më të fundit. Origjina e dy grupeve të krizave ka qenë e ndryshme në disa aspekte, por në përgjithësi të ngjashme. Dy grupet e krizave ndanë edhe ngjashmëri në evolucionin e tyre, por këtu dallimet ishin më të rëndësishme. Vendet e Krizës Evropiane pranuan më shumë mbështetje të jashtme financiare, pavarësisht nga fakti se ata ishin të përfshirë me shumë në çështje të aftësisë paguese, ndërsa Krizat aziatike janë përfshirë më shumë në probleme të likuiditetit. Krahësuar programet e reformës në krizat evropiane ishin më pak të kërkuar dhe rigoroz sesa në krizat aziatike. Pjesërisht si pasojë, ndikimet negative në ekonominë globale kanë qenë më të mëdha.

Përfundimet e nxjerrura nga krizat

Si pasojë e krizës financiare globale FMN-ja nxjerri në qarkullim dhe rekomandoi për të patur në konsideratë dhe vendimarrjen e çdo qeverie në perputhje me një dekalog i servitur si ‘bibla’ i politikave të zvogëlimit të deficitit buxhetor dhe rritjes ekonomike që duhet të ndërmarrin vendet e zhvilluara dhe ato në zhvillim. Ky dokument u trajtua si dhjetë urdhërat e FMN-së:

- 1.” Hartimi i një plani buxhetor të besueshëm afatmesëm me objektiva e tregues të qartë e transparentë” për gjithë afatin e realizimit të tij.
2. Duhet të aplikojnë masa graduale duke i’u larguar zgjidhjeve drastike. Duhet evituar reagimi i tipit ‘ortodoks’ qe synon vendosjen e ekuilibrave në kohë e vetem me një goditje të vetme. Hartimi i një skenari të ri gradual të përshtatur me situatat konkrete të çdo vendi.
3. “Objektivi më i rëndësishëm duhet të jetë zvoglimi progresiv i madhësisë së borxhit publik në raport me PBB-në” por jo fiksimi mbas një niveli të caktuar.
4. Reduktim të shpenzimeve për të gjitha vendet, por duke qenë shumë të kujdesshëm me prekjen e investimeve publike të cilat lidhen direkt me rritjen ekonomike dhe punësimin. Duke mos prekur më taksa dhe tatime të reja sidomos biznesin prodhues dhe atë të shërbimeve.
5. Reformimi i shpejtë i reformave në fushën e sigurimeve sociale, pensioneve etj.
6. I bëhet thirrje të gjitha qeverive që të jenë “sa më të drejta” t’i kushtojnë rëndësi regullave të mirëqeverisjes.

Rregulli i shtatë dhe i tetë i këtij dekalogu i kushtohen “reformave të mëdha strukturore gati tërësisht në shërbim të rritjes ekonomike” si dhe “forcimit të institucioneve e tregjeve financiare” të çdo vendi.

Dy urdhëresat e fundit kërkojnë vëmendje maksimale dhe veprime konkrete kordinuese midis politikave monetare dhe atyre buxhetore, në mënyrë që ato të jenë vetëm plotësuese e mbështëtese të njëra-tjetrës e jo konkurrense.

5.9 Përfundime

Në këtë kapitull shtjelluam llojet e krizave pasi që një krizë sektori i jashtëm mund të shfaqet në formën e një krize të monedhës ose krizave lidhur me borxhin e jashtëm. Kështu që një krizë e bilancit të pagesave quhet edhe kriza e monedhës.

Eshtë bërë një hulumtim i literatures mbi shkaktarët kryesore të krizës financiare në Azinë Lindore në vitet 1997-1998 me fokus të veçantë në identifikimin e mësimave me rëndësi nga kjo krizë e që mund të shërbejnë si mjet për parandalimin e krizave të ngjashme në të ardhmen. Literatura e hulumtuar dëshmon se mënyja e shkaqeve të krizave pak a shumë është standarde por për shkak të appetiteve dhe mënyrave të ndryshme të konsumimit të tyre në nivel lokal, regjional e global na paraqiten kriza me përmbajtje, shtrirje dhe pasoja të ndryshme. Në mënyrë më të theksuar se në çdo krizë tjetër deri atëherë, kriza në Azinë Lindore thekson rëndësinë e diagnostifikimit adekuat të shkaqeve të krizës dhe rrjedhimisht ndërmarrjen e veprimeve që në rend të parë ruajnë besimin midis akterëve të involvuar si parakusht për mposhtjen e çdo krize.

Bazuar në literaturën e konsultuar mund të konstatojmë disa veçori specifike të krizës në Azinë Lindore. Së pari, kishte mjaft informacion që po të analizohej si duhet do të jepte një paralajmërim për mundësinë e paraqitjes së kësaj krize. Së dyti, kriza veçohet për shpejtësinë e saj marramendëse të paraqitjes, përkatesisht gjithçka rrotullohet për të keq brenda një viti. Së treti, të gjithë ishin në panik madje edhe ata që diagnostifikonin shkaqet, kështuqë për

herë të parë shohim një dështim serioz edhe të institucionit me kredibil ndërkombëtar (FMN) në adresimin e një krize regjionale. Së fundi, kjo krizë dëshmoi se masat e gabueshme mund të shpiejnë në shembjen e besimit në zgjidhje gjë që është esenciale për mposhtjen e çdo lloj të krizës.

KAPITULLI VI. ANALIZA E QËNDRUESHMËRISË SË LLOGARISË RRJEDHËSE

Hyrje

Natyrisht të huajt nuk do ti financojnë përgjithmonë deficitet e mëdha e të vazhdueshme të llogarisë rrjedhëse të një vendi. Në një moment të caktuar, herët ose vonë, do të ndodhi rregullimi (korrektimi) që do të shpjerë në rrugë të qëndrueshme llogarinë rrjedhëse të atij vendi me botën.

Një ndodhi e tillë e bën mjaft të rëndësishme njohjen jo vetëm të burimeve e shkaqeve të deficitit të llogarisë rrjedhëse, por edhe të përmasave të tij si edhe të zhvillimit në kohë të procesit të korrektimit. Natyrisht, qëndrueshmëria afatgjatë e deficiteve të llogarisë rrjedhëse duhet të zerë vend të rëndësishëm edhe në planet e autoriteteve të vendit.

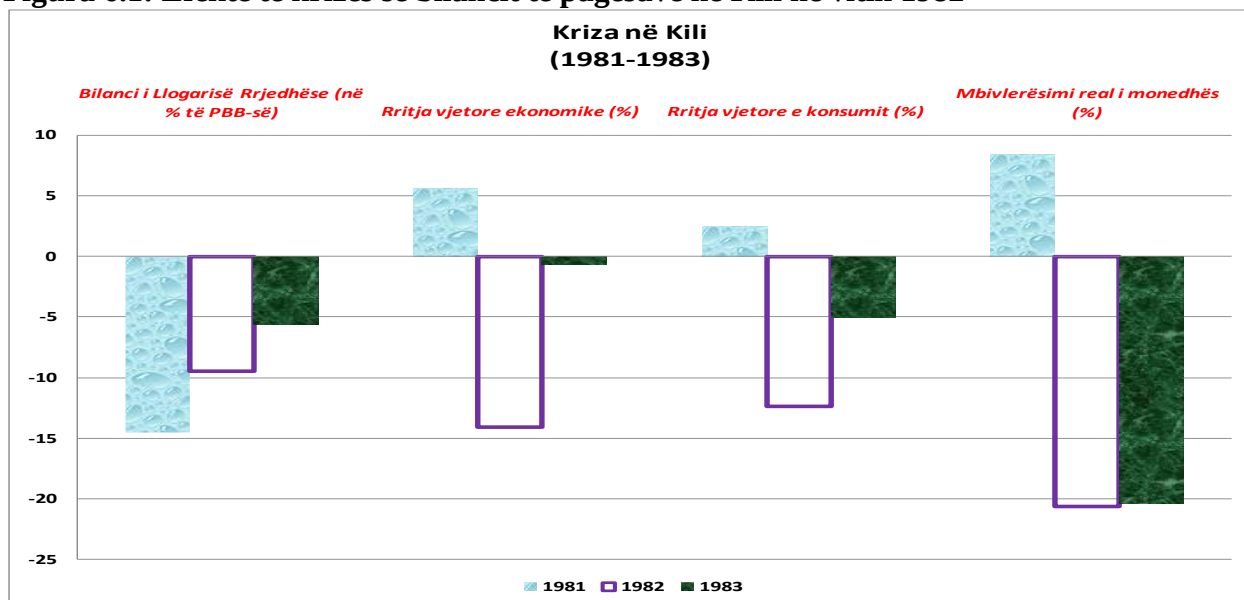
6.1 Korrektime të dhimbshme të llogarisë rrjedhëse përmes krizave

Disa vende në zhvillim kanë njohur eksperiencë të dhimbshme në të kaluarën kur deficitet e paqëndrueshme të llogarisë rrjedhëse janë korrektuar në mënyrë të menjëhershme përmes krizave të bilancit të pagesave.

Në Figurën 6.1, jepen grafikët e disa prej efekteve të krizës së bilancit të pagesave të vitit 1982 në Kili. Efektet janë matur përmes bilancit të llogarisë rrjedhëse në % të PBB-së, rritjes ekonomike, rritjes vjetore të konsumit dhe mbivlerësimit real të monedhës.

Grafikët japin vlerat e katër madhësive të mëposhtme një vit para, në vitin e krizës dhe një vit pas krizës.

Figura 6.1: Efekte të krizës së bilancit të pagesave në Kili në vitin 1982

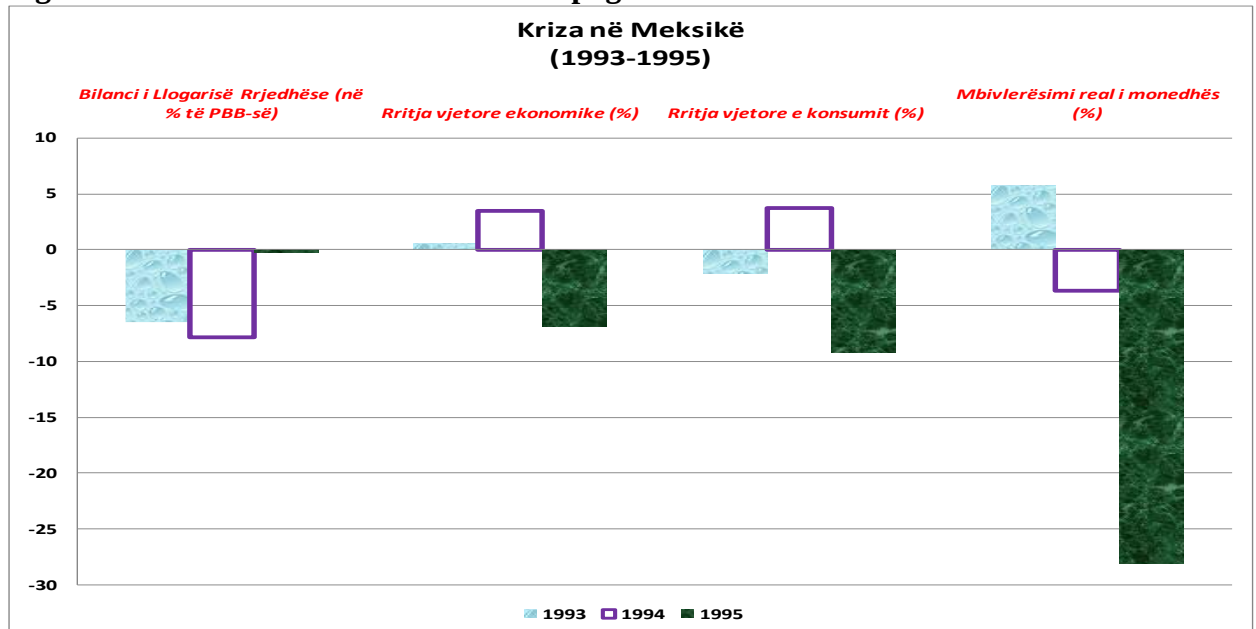


Burimi: IMF, *International Financial Statistics*; Llogaritje të autores

Llogaria rrjedhëse brenda tre viteve pësoi një korrektim mjaft të ndjeshëm nga një deficit prej pothuajse -15% e PBB-së një vit para krizës, kalon në një deficit prej vetëm -5% një vit pas krizës. Korrektimi shoqërohet me rënie të theksuar të rritjes ekonomike nga mbi 5% një vit para krizës, në *tkurrje* prej rreth -15% në vitin e krizës dhe -0.3% një vit pas krizës. Korrektimi shoqërohet edhe me rënie të theksuar të konsumit nga 2% një vit para krizës, në *tkurrje* prej -12.5% në vitin e krizës dhe -5% një vit pas krizës.

Mbivlerësimi real i monedhës duket se e ka shoqëruar ekonominë kiliane në vitet para krizës. Ky mbivlerësim (rezultat i efektit Balassa-Samuelson, *shih seksionin më poshtë*) ka ndikuar për keq konkurrueshmërisë së ekonomisë kiliane me botën gjë që vihet në dukje edhe nga deficit i ndjeshëm i llogarisë rrjedhëse (-15% e PBB-së një vit para krizës). Nga grafiku shihet se mbivlerësimi real nga +8% në vitin para krizës ka kaluar në zhvlerësim real të monedhës kiliane prej -21% në vitin e krizës dhe -20% në vitin pas krizës.

Figura 6.2 : Efekte të krizës së bilancit të pagesave në Meksikë në vitin 1994



Burimi: IMF, *International Financial Statistics*; Llogaritje të autores

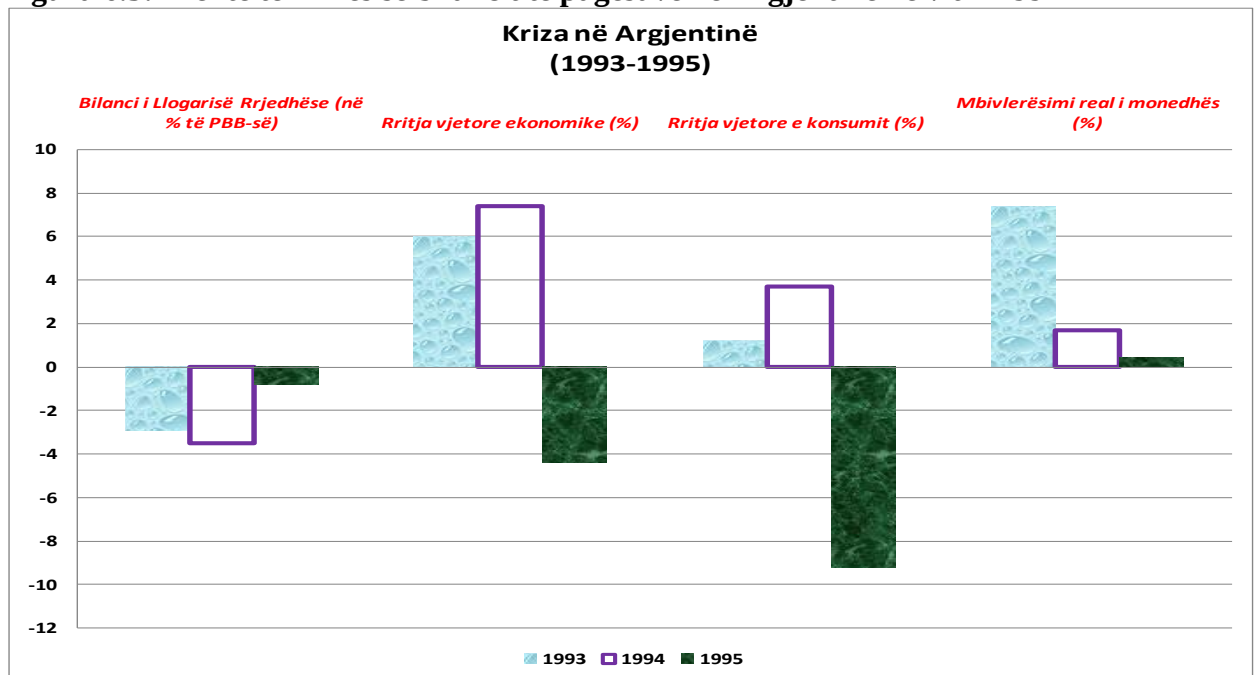
Në Figurën 6.2, të kapitulli empirik, jepen grafikët e disa prej efekteve të krizës së bilancit të pagesave të vitit 1994 në Meksikë. Ashtu si në rastin e Kilit, grafikët japin vlerat e bilancit të llogarisë rrjedhëse në % të PBB-së, rritjes ekonomike, rritjes vjetore të konsumit dhe mbivlerësimit real të monedhës një vit para, në vitin e krizës dhe një vit më pas.

Sikurse shihet, llogaria rrjedhëse brenda tre viteve pësoi korrektim mjaft të ndjeshëm nga një deficit prej pothuajse -6.5% e PBB-së një vit para krizës dhe -8% në vitin e krizës, kalon në *balancë* një vit pas krizës. Ky korrektim shoqërohet me rënie të theksuar të rritjes ekonomike nga 4% në vitin e krizës, në *tkurrje* prej rreth -7% një vit pas krizës. Korrektimi shoqërohet edhe me rënie të theksuar të konsumit nga 4% në vitin e krizës, në *tkurrje të theksuar* prej -9% një vit pas krizës.

Efekti Balassa-Samuelson me pasojë mbivlerësimin real të monedhës meksikane duket se ka mbizotëruar në vitet para krizës. Ky mbivlerësim ka dobësuar më tej konkurrueshmërinë me botën të ekonomisë meksikane gjë që mbështetet nga deficit i ndjeshëm i llogarisë rrjedhëse (-6.5% e PBB-së një vit para krizës dhe -8% në vitin e krizës). Nga grafiku shihet se

mbivlerësimi real nga +6% në vitin para krizës ka kaluar në *zhvlerësim* real të monedhës meksikane prej -4% në vitin e krizës dhe -28% në vitin pas krizës.

Figura 6.3: Efekte të krizës së bilancit të pagesave në Argjentinë në vitin 1994



Burimi: IMF, *International Financial Statistics*; *Llogaritje të autores*

Në Figurën 6.3 jepen grafikët e disa prej efekteve të krizës së bilancit të pagesave të vitit 1994 në Argjentinë. Ashtu si në dy ratet më sipër, grafikët japin vlerat e bilancit të llogarisë rrjedhëse në % të PBB-së, rritjes ekonomike, rritjes vjetore të konsumit dhe mbivlerësimit real të monedhës një vit para, në vitin e krizës dhe një vit më pas.

Sikurse shihet, llogaria rrjedhëse brenda tre viteve pësoi korrektim të ndjeshëm nga një deficit prej pothuajse -3% e PBB-së një vit para krizës dhe pothuajse -4% në vitin e krizës, kalon në një deficit të lehtë, prej -0.7% e PBB-së, një vit pas krizës. Ky korrektim kalon në ekonominë reale duke u shoqëruar me rënie të theksuar të rritjes ekonomike nga rreth 7.5% në vitin e krizës, në *tkurrje* prej rreth - 4.5% një vit pas krizës. Korrektimi shoqërohet edhe me rënie të theksuar të konsumit nga rreth 4% në vitin e krizës, në *tkurrje të theksuar* prej mbi -9% një vit pas krizës.

Mbivlerësimi real duket se ka qenë i theksuar në vitet para krizës, gjë që ka ndikuar në uljen e konkurueshmërisë së ekonomisë. Kjo gjë duket nga deficitet e llogarisë rrjedhëse deri në vitin e krizës. Nga grafiku shihet se mbivlerësimi real nga rreth +7.5% në vitin para krizës është ulur në rreth 2% në vitin e krizës për të kaluar pranë zeros një vit pas krizës.

Në përfundim mund të thuhet se korrektime të menjëhershme të deficiteve të tepruara të llogarisë rrjedhëse përmes krizave të bilancit të pagesave sjellin pasojat të rënda për ekonominë e vendeve të përfshira. Pasojat përfshijnë rënie të theksuara të prodhimit dhe konsumit në vitin e krizës dhe sidomos në atë më pas si edhe zhvlerësime të skajshme të monedhave të këtyre vendeve.

Në këtë rast duket se është me interes të dallohen deficitet e tepruara e të paqëndrueshme që herët a vonë shpien në krizë të bilancit të pagesave nga deficitet e qëndrueshme në afatgjatë. Më tej nëse deficitet aktuale të llogarisë rrjedhëse të një vendi kualifikohen si të tepruara e të paqëndrueshme atëhere duhen marrë masa nga politikëbërësit (reforma strukturore, politika ekonomike, etj.) që eventualisht deficitet të ulen drejt nivelit të qëndrueshëm me qëllim shmangien paraprake të një krize korrektuese të bilancit të pagesave.

Në seksionin e rradhës bëhet një aplikim për përcaktimin e nivelit të qëndrueshëm të deficitit të llogarisë rrjedhëse të Kosovës dhe të disa prej vendeve të përzgjedhura të Ballkanit Perëndimor.

6.2 Metodologjia Reisen – Një aplikim për Kosovën e disa vende të rajonit

Në këtë seksion ne zbatojmë metodologjinë Reisen (**Reisen (1998)**) për përcaktimin e nivelit të qëndrueshëm të deficiteve të llogarisë rrjedhëse të Kosovës dhe disa vendeve të rajonit. Qëllimi është që përmes një ekuacioni të dinamikës së borxhit të arrijmë tek kuptimi i aftësisë së një vendi për të paguar borxhet (dmth. solvencës) në terma afatgjatë duke e vënë theksin tek madhësi të tilla si rritja potenciale e PBB-së, kursi real i këmbimit dhe niveli i dëshiruar i rezervave në valutë.

Fillimisht konsiderojmë një ekonomi që ndodhet në një gjendje të qëndrueshme ose stacionare afatgjatë (*Angl.* Steady-state) përse i përket nivelit të kapitalit fizik dhe popullsisë. Në këtë gjendje, stokun e detyrimeve të vendit ndaj të huajve (të shprehur në raport me PBB-në) që këta të fundit kanë dëshirë ta mbajnë si investim afatgjatë në portofolin e tyre e shënojmë me ***b***.

Në fluksin e detyrimeve neto të vendit ndaj të huajve bën pjesë deficitin i llogarisë rrjedhëse (***DLLrr***) dhe ndryshimi neto i rezervave valutore (***ΔRv***), të dyja të shprehura në raport me PBB-në. Në gjendjen e ekuilibrit, dmth. Kur ***b*** është e pandryshueshme, fluksi i detyrimeve neto të vendit ndaj të huajve është në përpjestim të drejtë me rritjen afatgjatë (potenciale) të PBB-së.

Këtë ekuacion ekuilibri e shprehim si më poshtë:

$$DLLrr + \Delta Rv = g * b \quad (1)$$

Ku ***g*** është rritja e PBB-së në terma afatgjatë, ***b***= ***B/PBB***, ***DLLrr*** = ***DLRR/PBB***,

Rv= ***RV/PBB*** dhe ***B*** është stoku i detyrimeve të vendit ndaj të huajve në ekuilibër.

Rritja afatgjatë e PBB-së e ndikon llogarinë rrjedhëse të gjendjes stacionare përmes dy kanaleve. *Së pari*, me zgjerimin e ekonomisë rritet edhe niveli i dëshiruar i rezervës valutore. Ky nivel varet nga sasia e importeve dhe niveli i paqartësisë së krijuar nga luhatshmëria e bilancit të pagesave të vendit. Në këtë analizë marrim parasysh vetëm faktorin e parë (i dyti përgjithësisht nuk merret në konsideratë) dhe e përcaktojmë ndryshimin neto të dëshiruar të rezervave valutore në gjendjen stacionare si më poshtë:

$$\Delta Rv = \frac{(1 + g_{im})}{1 + g} Rv - Rv \quad (2)$$

Ku rritjen reale vjetore të importeve e kemi shënuar me g_{im} .

Nëse ΔRv në ekuacionin (1) e zëvendësojmë me shprehjen (2) dhe bëjmë disa thjeshtime marrim ekuacionin e mëposhtëm:

$$DLLrr + \frac{(g_{im} - g)}{1 + g} Rv = g * b \quad (3)$$

Së dyti, rritja afatgjatë e PBB-së e ndikon llogarinë rrjedhëse përmes efektit Balassa-Samuelson. Efekti në fjalë nënkupton mbivlerësimin real të kursit të këmbimit së vendeve në zhvillim në terma afatgjatë. Për shkak të diferencave të mëdha me vendet e zhvilluara si edhe rritjes së madhe të investimeve në kapitalin fizik, vendet në zhvillim rriten më shpejt se vendet e zhvilluara. Kjo rritje vjen nga rritja e rendimentit në sektorët e mallrave të tregtueshme gjë që sjell edhe rritjen e shpejtë të rrogave në këta sektorë. Rritja e rrogave eventualisht kalon edhe në sektorët e tjerë të ekonomisë së vendeve në zhvillim gjë që sjell një rritje më të shpejtë të çmimeve krahasuar me rritjen e çmimeve në vendet e zhvilluara. Inflacioni më i lartë afatgjatë i një vendi në zhvillim kundrejt atyre të zhvilluara sjell mbivlerësimin real të monedhës së të parit. Ky është me pak fjalë efekti Balassa-Samuelson. Mbivlerësimin real e shprehim në raport me çdo njësi të rritjes së PBB-së dhe e shënojmë me mbr . Në rastin e vendeve në zhvillim mbivlerësimi real sjell uljen e stokut të borxhit ndaj të huajve në raport me PBB-në e vendit, për shkak se kjo e fundit vlen më shumë në terma të monedhës së huaj. Për të njëjtën arsye me sa më sipër, mbivlerësimi real sjell edhe uljen e rezervave valutore në raport me PBB-në. Nëse në ekuacionin (3) inkuadrojmë edhe efektin Balassa-Samuelson sipas konsideratave të mësipërme kemi:

$$DLLrr + \frac{(g_{im} + mbr - g)}{1 + g} Rv = (g + mbr) * b \quad (4)$$

Nëse ri-rregullojmë termat e ekuacionit (4) marrim ekuacionin e mëposhtëm:

$$DLLrr = (g + mbr) * b - \frac{(g_{im} + mbr - g)}{1 + g} Rv \quad (5)$$

Mbi bazën e ekuacionit (5) mund të llogaritet deficitin e llogaritës rrjedhëse që është i qëndrueshëm në terma afatgjatë, dmth. që i korrespondon gjendjes solvante të vendit kur raporti $b=B/PBB$ është i pandryshueshëm.

Tabela 6.1 Rezultate

Vendi	Mbivlerësimi real i kursit të këmbimit, mbr (në raport me rritjen e PBB- së)	Norma reale e rritjes së importeve, g_{im} (2007-2016)	Rritja reale ekonomike, g (2008-2016)	Niveli i dëshiruar i rezervës valutore në % të PBB-së, Rv (2008-2016)
Shqipëria	0.65	2.66	3.72	26.53
Bosnja dhe Hercegovina	0.27	2.82	1.70	18.83
Kosova	0.39	6.02	3.41	23.95
IRJM	0.48	3.49	2.78	18.25
Mali i Zi	0.11	2.51	2.63	33.23
Serbia	0.21	3.58	1.67	20.38

Burimi:, Të dhëna nga Bankat Qendrore: web faqja e Bankës Qendrore të Kosovës, Bankës Qendrore të Shqipërisë, Bankës Qendrore të IRJM-së, Bankës Qendrore të Serbisë, Bankës Qendrore të Malit të Zi, Bankës Qendrore të Bosnje e Herzegovinës

Në Tabelën 6.1 jepen rezultatet e llogaritjeve për mbivlerësimin real të kursit të këmbimit në raport me çdo njësi të rritjes së PBB-së potenciale (*mbr*), rritjen e PBB-së në terma afatgjatë (*g*), nivelin e dëshiruar të rezervave valutore në raport me PBB-në (*Rv*) si edhe rritjen reale vjetore të importeve (*g_{im}*) për Kosovën dhe disa nga vendet e rajonit.

Mbi bazën e ekuacionit (5), të dhënave të Tabelës së mësipërme si edhe të supozimit (që bëhet zakonisht në literaturë) se stoku i detyrimeve (borxhit) të vendit ndaj të huajve që këta të fundit kanë dëshirë ta mbajnë si investim afatgjatë në portofolin e tyre është *b*= 50%, mund të vlerësohen deficitet e qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse për Kosovën dhe disa nga vendet e rajonit. Këto vlerësime jepen në Tabelën 6.2.

Tabela 6.2: Deficitet e Qëndrueshme të Llogarisë Rrjedhëse (në % të PBB-së)

Vendi	Kosova	Shqipëria	Bosnja dhe Hercegovina	IRJM	Mali i Zi	Serbia
Deficiti i Qëndrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (5)	1.11	2.34	0.73	1.42	1.37	0.52

Burimi: Të dhëna të Bankave Qendrore të vendeve përkatëse dhe përlllogaritje të autores

Nëse deficitet e qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse i krahasojmë me deficitet faktike (shih Tabelën 6.3 më poshtë), vërejmë se për të gjitha vendet nën analizë të dytat janë mjaft më të larta se të parat. Bie në sy sidomos diferenca e madhe mes vlerës faktike të deficiteve dhe asaj të qëndrueshme për Malin e Zi dhe Serbinë.

Tabela 6.3 Borxhi i jashtëm, importe vjetore dhe deficit i faktik i llogarisë rrjedhëse

<i>Vendi</i>	<i>Borxhi i jashtëm (në % të PBB)</i>	<i>Raporti importe vjetore / PBB</i>	<i>Deficiti faktik i llogarisë rrjedhëse (në % të PBB-së)</i>
<i>Shqipëria</i>	46.14	54.11	12.79
<i>Bosnja dhe Hercegovina</i>	59.52	61.28	8.52
<i>Kosova</i>	30.56	47.90	9.49
<i>IRJM</i>	59.49	71.00	4.80
<i>Mali i Zi</i>	52.98	69.93	25.43
<i>Serbia</i>	76.26	58.69	10.50

Burimi: Përlllogaritje të autores dhe të dhëna të Bankave Qendrore të vendeve përkatëse

Megjithëse të dhënat i referohen periudhës së pas krizës globale, një nga pasojat e së cilës ishte rritja e pazakontë e deficiteve të vendeve në zhvillim, prapëseprapë të gjitha vendeve pa përjashtim ju duhet punë e madhe reformash në drejtim të rritjes së konkurrueshmërisë në mënyrë që të sjellin deficitet në nivele të qëndrueshme. Situata është relativisht më mirë në IRJM dhe deri diku në Bosnje-Hercegovinë.

6.2.1 Deficitet e qëndrueshme dhe investimet e huaja të drejtpërdrejta

Dihet se ekonomia e vendeve në zhvillim përfiton nga investimet e huaja të drejtpërdrejta. Një pyetje që lind këtu është nëse flukset e fondeve hyrëse që financojnë investimet e huaja të drejtpërdrejta duhen marrë apo jo parasysh në përlllogaritjet e nivelit të qëndrueshëm të deficitit të llogarisë rrjedhëse.

Studimi empirik i Frankel dhe Rose (1996) mbi bazën e një paneli prej 100 vendesh në zhvillim e për një periudhë 20 vjeçare, arrin në përfundimin se sa më i lartë raporti i

investimeve të huaja të drejtpërdrejta ndaj borxhit të jashtëm aq më i ulët probabiliteti i një krize bilanci pagesash. Ky rezultat ngre pyetjen nëse investimet e huaja të drejtpërdrejta kanë efekte positive shtesë për ekonominë e një vendi. Në pjesën që pason po japim disa argumente të literaturës që mbështesin rolin e veçantë të investimeve të huaja të drejtpërdrejta.

Së pari, investimet e huaja të drejtpërdrejta (IHD) përgjithësisht nuk janë të lidhura me ciklin ekonomik të vendit. Kjo vjen ngaqë IHD-të kryhen mbi bazën e parashikimeve të fitimit të pritshëm afatgjatë dhe për këtë arsye nuk ndikohen nga kërcimet në ndjesinë e investuesve për shkak të kalimeve të ekonomisë nëpër faza të ndryshme të ciklit ekonomik. IHD-të nuk janë shumë të ndjeshme edhe ndaj ndjesisë së tregjeve financiare. Në raste krizash financiare, për shembull, është parë që, mjaft ndryshe nga investimet e portofolit, IHD-të nuk janë ulur ndjeshëm.

Së dyti, fitimet e IHD-ve varen më pak nga rreziku i falimentimit të qeverisë në pagesat e borxhit. Kjo do të thotë se, ndryshe nga ekspozimi i investitorëve të huaj në borxhin e vendit (raporti kufi $b = B/PBB$, që pamë në seksionet më lart) angazhimi i investitorëve në kuadrin e IHD-ve nuk ka një kufi të sipërm.

Së treti, IHD-të fillimisht ndikojnë në mbivlerësimin e monedhës së vendit pritës sepse hyjnë fonde që rrisin ofertën e monedhës së huaj. Megjithatë, më vonë IHD-të stimulojnë investime të tjera brenda vendit, gjë që pasohet nga rritja e importeve për lëndë të para e teknologji që më tej sjell një efekt zhvlerësues në kursin e këmbimit përmes rritjes së kërkesës për monedhë të huaj. Efekti shumator është një mbivlerësim më i dobët i monedhës vendase për shkak të IHD-ve.

Së fundi, meqënëse nuk sjellin shtrembërime të ndjeshme në kursin e këmbimit dhe tregun financiar, IHD-të mund të përmirësojnë bilancin e llogarisë rrjedhëse. IHD-të kanë efekte positive të drejtpërdrejta e të tërthorta në normën e kursimit të vendasve gjë që e përmirëson llogarinë rrjedhëse në terma afatgjatë. Kjo vjen pavarësisht faktit se në vitet e para të kryerjes, IHD-të sjellin përkeqësimin e llogarisë rrjedhëse përmes stimulimit të importeve. Siç është dokumentuar në literaturë (shih Fry (1996)), pas kryerjes IHD-të sjellin rritjen e kursimeve

të vendasve dhe ritme mjaft më të larta rritjeje të ekonomisë. Këto dy efekte e përmirësojnë mjaft bilancin e llogarisë rrjedhëse në terma afatgjatë.

Nëse metodologjia Reisen modifikohet që të përfshijë edhe efektin pozitiv në llogarinë rrjedhëse të fitimeve të IHD-ve të ri-investuara në ekonominë e vendit pritës (**Re**) në raport me PBB-në, atëherë ekuacioni (5) do të modifikohet si më poshtë,

$$DLLrr = (g + mbr) * b - \frac{(g_{im} + mbr - g)}{1 + g} R + Re \quad (6)$$

Në Tabelën 6.4 jepen fitimet e IHD-ve të ri-investuara në ekonominë e vendit pritës (**Re**) në raport me PBB-në.

Tabela 6.4 Fitimet e Ri-investuara në raport me PBB-në (Re)

Vendi	Shqipëria	Bosnja dhe Hercegovina	Kosova	IRJM	Mali i Zi	Serbia
Fitimet e Ri- investuara në raport me PBB-në (Re)	(6.05)	(0.64)	(1.38)	(1.42)	(0.71)	(0.16)

Burimi: Përllogaritje të autores dhe të dhëna të Bankave Qendrore të vendeve përkatëse

Në Tabelën 6.5 jepen rezultatet e vlerësimit të deficitit të qëndrueshëm të llogarisë rrjedhëse duke marrë për bazë metodologjinë Reisen të modifikuar sipas ekuacionit të gjashtë të fitimeve të IHD-ve të ri-investuara (6).

Tabela 6.5: Deficitet e Qëndrueshme të Llogarisë Rrjedhëse duke përfshirë IHD-të (në % të PBB-së)

Vendi	Kosova	Shqipëria	Bosnja dhe Hercegovina	IRJM	Mali i Zi	Serbia
Deficiti i Qendrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (6)	2.49	8.39	1.37	2.84	2.08	0.69

***Burimi:** Përlllogaritje të autores dhe të dhëna të Bankave Qendrore të vendeve përkatëse*

Duket se deficitet e qëndrueshme rriten disi nëse marrim parasysh pjesën e ri-investuar të fitimit të IHD-ve. Kjo është mjaft e ndjeshme në rastin e Shqipërisë e deri diku të Kosovës. Ndërsa, Mali i Zi dhe Serbia mbeten përsëri në një situatë të vështirë përse i përket deficiteve të llogarisë rrjedhëse.

6.2.2 Deficitet e llogarisë rrjedhëse, niveli i borxhit dhe rasti i Kosovës

Vlerësimet e Tabelës 6.2 për deficitet e qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse në gjendjen afatgjatë e stacionare të ekonomisë, sikurse u përmend më lart u kryen bazuar edhe mbi supozimin se niveli i borxhit të vendit ndaj të huajve, që këta të fundit kanë dëshirë të mbajnë si investim afatgjatë në portofolet e tyre është $b = 50\%$.

Por, në grupin e vendeve që kemi zgjedhur, Kosova veçohet nga të tjerët sepse e ka borxhin e jashtëm në nivelin e 30.56% të PBB-së (shih Tabelën 6.3) mjaft më të ulët se niveli i supozuar për gjendjen stacionare prej 50% të PBB-së. Për këtë arsye, në rastin e Kosovës, kemi llogaritur deficitet e llogarisë rrjedhëse që do të rezultonin në një periudhë të supozuar

5 vjeçare tranzicioni nga gjendja aktuale e borxhit dhe nivelit të tanishëm të rezervave valutore drejt situatës ku borxhi i jashtëm të jetë $b^* = 50\%$ e PBB-së dhe rezerva valutore të jetë (R_v^*) baraz me 6 muaj importe.

Përlllogaritjet janë bazuar në një version të modifikuar të ekuacionit (6) si më poshtë:

$$DT_{LLrr} = \frac{1}{5} \left[b^* - (1 - g + mbr) * b - R_v^* - \frac{(1 - g_{im} - mbr)}{1 + g} Rv \right] + Re \quad (7)$$

Ku, DT_{LLrr} është deficit i llogarisë rrjedhëse në periudhën pesë vjeçare të tranzicionit, b dhe Rv janë respektivisht niveli faktik i borxhit dhe sasia e tanishme e dëshiruar e rezervës valutore në raport me PBB-në. Ndërsa, madhësitë e tjera janë shpjeguar më lart.

Ekuacioni (7) del mbi bazën e arsytimit se gjatë periudhës së tranzicionit deficit është përafërsisht sa 1/5-ta e diferencës së stokut të borxhit të jashtëm dhe atij të rezervës valutore në fund të periudhës 5 vjeçare të tranzicionit me nivelet faktike në fillim të vitit të parë (të tranzicionit). Rezultatet e përlllogaritjeve të deficitit të qëndrueshëm të llogarisë rrjedhëse për Kosovën në gjendjen stacionare të ekonomisë mbi bazën e ekuacioneve (5), (6) dhe (7) jepen në Tabelën 6.6. si dhe për qëllime krahasimi jepet edhe deficit faktik. Në këtë tabelë janë rezultatet e simulimeve me të dhënat e të gjithë periudhës dhe deficit i qëndrueshëm del 2.60% (sipas ekuacionit 6 me IHD-të).

Nga rezultatet e Tabelës së mëposhtme 6.6 duket qartë se të gjitha deficitet e qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse të përlllogaritura sipas tre supozimeve janë më të ulta se deficit faktik i Kosovës. Diferenca është e konsiderueshme sidomos për deficitet e qëndrueshme në terma afatgjatë. Përsa i përket deficiteve të tranzicionit, nga Tabela shihet se gjatë periudhës pesë vjeçare të tranzicionit Kosova mund të ketë deficite vjetore më të larta të llogarisë rrjedhëse (kundrejt deficiteve të qëndrueshme në afatgjatë), megjithatë edhe këto janë 4.39% të PBB-së më të ulta se deficit faktik.

Diferenca nga deficitet e qëndrueshme tek ai faktik shpjegohet kryesisht nga dy faktorë.

Së pari, rritja e importeve të mallrave të konsumit dhe kapitale dhe lëndëve të para që i shërbejnë konsumit, prodhimit dhe rritjes së stokut të kapitalit fizik për ekonominë në ngritje të Kosovës si edhe konkurrueshmëria e ulët në këtë fazë të hershme zhvillimi.

Së dyti, faktori i rritjes së vullshme të deficiteve të llogarisë rrjedhëse të vendeve në zhvillim për shkak të rënies së kërkesës nga vendet e zhvilluara dhe ato europiane që kaluan në recesion nga kriza globale dhe ajo e Eurozonës.

Tabela 6.6: Rasti i Kosovës – deficit faktik dhe ai i qendrueshëm sipas tre supozimeve në % të PBB-së, (2008-2016)

<i>Vendi</i>	Kosova
<i>Deficiti Faktik</i>	9.49
<i>Deficiti i Qendrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (5)</i>	1.21
<i>Deficiti i Qendrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (6)</i>	2.60
<i>Deficiti i Qendrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (7)</i>	5.05

Burimi: Të dhëna të Bankës Qendrore të Kosovës dhe përlllogaritje të autores

Natyrisht faktori i dytë është afatshkurtër dhe dobësimi i tij nënkupton deficite më të ulta faktike në vitet e ardhshme, por faktori i parë është afatgjatë dhe eliminimi i tij kërkon reforma për rritjen e konkurrueshmërisë së ekonomisë së Kosovës.

Faktet kanë treguar se reformat duhen ndërmarrë dhe zbatuar nga politikat ekonomike publike sepse vetë tregu, në shumë raste e për shumë vende në zhvillim me deficite kronike e të tepruara të llogarisë rrjedhëse, nuk ka arritur të shmangë krizat korrektuese të bilancit të pagesave.

Në Tabelën 6.7 janë rezultatet me të dhënat e viteve 2008-2009 (kur po ndodhnin krizat por nuk ishin ndjerë akoma efektet e tyre) dhe sipas ekuacionit 6 deficitit i qëndrueshem del 4.30%.

Tabela 6.7: Rasti i Kosovës – deficitit faktik dhe ai i qëndrueshëm në % të PBB-së, për periudhën para krizës (2008-2009)

<i>Vendi</i>	<i>Kosova</i>
<i>Deficiti Faktik</i>	10.9
<i>Deficiti i Qendrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (5)</i>	2.88
<i>Deficiti i Qendrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (6)</i>	4.30
<i>Deficiti i Qendrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (7)</i>	6.38

Burimi: Përlllogaritje të autores dhe të dhëna të Bankës Qendrore të Kosovës

Kriza globale financiare dhe ajo e borxheve sovrane në Eurozonë menjëherë pas vitit 2009 përkeqësuan deficitin e llogarisë rrjedhëse. Le të rikujtojmë hipotezën H2 “Kriza globale financiare dhe ajo e borxheve sovrane në Eurozonë imponojnë deficite më të vogla për Kosovën për qëndrueshmërinë afatgjatë të llogarisë rrjedhëse” të cilën e vërtetojnë faktet në

tabelën në vijim, ku sipas vlerësimit të periudhës të analizës të viteve të pas krizës 2010-2016 deficit i qëndrueshëm afatgjatë i llogarisë rrjedhëse të Kosovës për periudhën e pas krizës del 2.48 % e PBB-së.

Pra në botën e pas krizave, vendeve si Kosova ju duhet më shumë punë për të bërë drejt arritjes se një trajektoreje të qëndrueshme të deficiteve të llogarisë rrjedhëse në periudhën afatgjatë. Kjo mbështet hipotezën në lidhje me krizën se deficitet janë më të ulta se ato të para krizës.

Tabela 6.8: Rasti i Kosovës – deficit i faktik dhe ai i qëndrueshëm sipas tre supozimeve në % të PBB-së, për periudhën (2010-2016)

<i>Vendi</i>	<i>Kosova</i>
<i>Deficiti Faktik</i>	8.4
<i>Deficiti i Qendrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (5)</i>	1.10
<i>Deficiti i Qendrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (6)</i>	2.48
<i>Deficiti i Qendrueshëm i Llogarisë Rrjedhëse sipas Ekuacionit (7)</i>	4.74

Burimi: Të dhëna të Bankës Qendrore të Kosovës dhe përlllogaritje të autores

6.3 Përfundime

Këtu aplikua metodologjinë Reisen për përlllogaritjen e deficiteve të qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse për Kosovën dhe vendet e Ballkanit Perëndimor.

Nga krahasimi i deficiteve faktike të secilit vend me ato të përlllogaritura sipas metodologjisë Reisen e sipas disa supozimeve vërejmë se Kosova dhe vendet e tjera të Ballkanit Perëndimor kanë shumë punë për të bërë në drejtim të uljes së deficiteve të llogarisë rrjedhëse drejt nivelit të qëndrueshëm afatgjatë.

Në rastin e Kosovës ne japim evidencë empirike se të gjitha deficitet e qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse janë mjaft më të ulta se deficitet faktik. Kjo diferencë është e konsiderueshme për deficitet e qëndrueshme në terma afatgjatë dhe më e reduktuar për deficitet e përkohshme të tranzicionit.

Diferencat e theksuara të deficiteve faktike nga ato të qëndrueshme tregojnë domosdoshmërinë e ndërmarrjes pa humbur kohë të reformave strukturore për rritjen e konkurrueshmërisë dhe uljen graduale të deficiteve të llogarisë rrjedhëse për vende si Kosova.

KAPITULLI VII: PËRFUNDIME DHE REKOMANDIME

Kjo temë u nxit nga zhvillimet e fundit negative të llogarive rrjedhëse të bilancit të pagesave të disa prej vendeve në zhvillim të Ballkanit Perëndimor, ku hyn dhe Kosova. Këto zhvillime, që erdhën kryesisht si pasojë e krizës globale financiare dhe asaj të borxheve sovrane në eurozonë, ju mbivendosën deficiteve kronike të mëparshme dhe rrjedhës relativisht të dobët hyrëse të kapitalit të huaj në Kosovë.

Në këtë studim shqyrtojmë në detaje qëndrueshmërinë e llogarisë rrjedhëse për disa vende në zhvillim të Ballkanit Perëndimor. Dihet se në rrugën e tyre drejt ngritjes së industrive prodhuese e konkurrese me botën e jashtme, vendet në zhvillim përballen me dilemën e menaxhimit të deficiteve kronike të llogarisë rrjedhëse. Deficite të tilla janë të pashmangshme e *normale* nga që në fazën e hershme të zhvillimit eksportet dominohen nga importet, për vetë nevojat zhvillimore të këtyre vendeve si edhe për vetë shkallën e tyre relativisht të ulët të konkureshmërisë kundrejt botës së jashtme mjaft më të zhvilluar.

Nga ana tjetër, kursimet e brendshme të vendeve në zhvillim janë relativisht të pakta e të pamjaftueshme për financimin e deficiteve të llogarisë rrjedhëse. Është rrjedha hyrëse e kapitalit të huaj, në formën e investimeve të drejtpërdrejta e të portofolit, që financon më së shumti deficitet *normale* të llogarisë rrjedhëse për vendet në zhvillim.

Në këtë punim ne fillimisht argumentojmë se krizat financiare globale dhe ajo e borxheve sovrane në eurozonë, përmes reçesionit në vendet e zhvilluara, i ndikuan në ulje të konsiderueshme eksportet e vendeve si Kosova, gjë që solli deficite mbinormale të llogarisë rrjedhëse. Ndërsa, ulja e rrjedhës hyrëse të kapitalit të huaj që erdhi në vitet kur kriza e eurozonës u ashpërsua, vuri në dyshim burimin e rëndësishëm të financimit të importeve të domosdoshme për zhvillimin ekonomik të vendeve si Kosova.

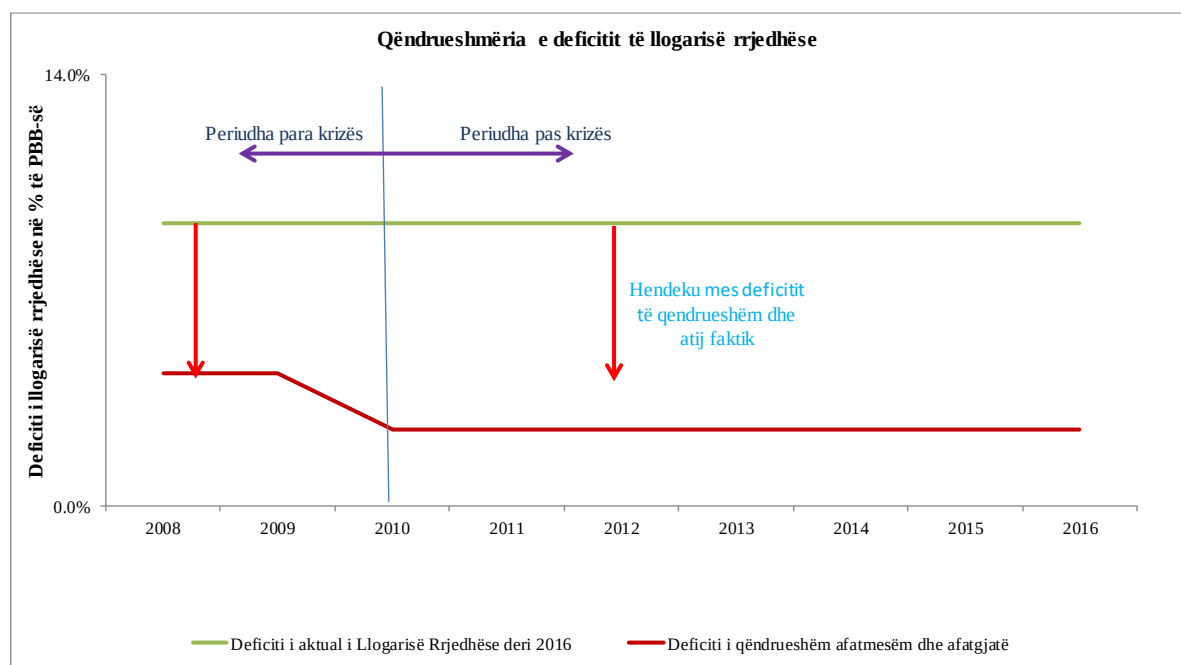
1. Përmes një analize krahasuese të rastit të vendeve të prekura më parë nga krizat korrektuese të bilancit të pagesave, ne arrijmë në përfundimin se kriza të tilla kanë efekte shkatërruese për ekonominë e përfshira.

Kështu në rastet e Kilit, Argjentinës dhe Meksikës, kriza korrektuese e bilancit të pagesave sjell një ulje të PBB-së në intervalin nga 4 % në -15% të PBB-së, një zhvlerësim nominal në intervalin nga +6% në -28% të PBB-së, si edhe një rënie të konsumit nga 2 % në -12.5 % të PBB-së.

2. Përmes zbatimit të metodologjisë Reisen në rastin e Kosovës, ne llogarisim deficitet e qëndrueshme afatgjata që nëse arrihen bëjnë të mundur shmangien e krizave korrektuese të bilancit të pagesave.

Rezultati ynë për deficitet e qëndrueshme është i nivelit 2.60% e PBB-së. Nëse këtë rezultat e krahasojmë me deficitin aktual prej 9.49 % e PBB-së kuptojmë se Kosovës i duhet shumë punë për të bërë në drejtim të rritjes së konkurueshmërisë për arritjen e deficiteve të qëndrueshme të llogarisë rrjedhëse. Ky përfundim i jep mbështetje hipotezës H1.

Figura 7.1 Deficiti i qëndrueshëm afatgjatë i llogarisë rrjedhëse para dhe pas krizës



Burimi: Të dhëna të Bankës Qendrore të Kosovës dhe përlllogaritje të autores

3. Ne bëmë një vlerësim statistikor përmes ndarjes së periudhës të analizës në dy nënperiudha, njëra e viteve të para krizës 2008-2009 dhe tjetra e viteve të pas krizës 2010-

2016. Përmes metodologjisë Reisen, ne vlerësojmë se deficitin e qëndrueshëm afatgjatë i llogarisë rrjedhëse të Kosovës për periudhën e para krizës është 4.30 % e PBB-së ndërsa për periudhën e pas krizës 2.48 % e PBB-së. Kjo do të thotë se në krahasim me deficitin aktual kriza globale dhe ajo e borxheve sovraane në Eurozonë i bëri më të forta e më të vështira kushtet për Kosovën në arritjen e deficiteve të qëndrueshme afatgjata të llogarisë rrjedhëse. Ky përfundim i jep mbështetje të fortë hipotezës H2.

4. Nga një analizë krahasimore mes rastit të Kosovës që ka adoptuar si monedhë euron, dhe Shqipërisë, që ka monedhën e saj Lekun ne japim evidencë fillestare se vërtetë adoptimi i euros nuk të lejon përdorimin e politikave lehtësuese të zhvlerësimit nominal në rast krize por nga ana tjetër adoptimi i një monedhe të fortë e detyron ristrukturimin e shpejtë të ekonomisë drejt arritjes së një konkurrueshmërie më të lartë. Ky përfundim i jep mbështetje nënhipotezës NH1.

5. Kosova është një shtet i ri që nuk e ka arritur akoma nivelin e borxhit të jashtëm prej 50% të PBB-së. Kjo do të thotë se për një periudhë disa vjeçare të tranzicionit drejt nivelit të borxhit të jashtëm prej 50% të PBB-së mund ti lejojë vetes deficite tranzicioni të llogarisë rrjedhëse më të larta se niveli i deficiteve të qëndrueshme afatgjata.

Përmes zbatimit të metodologjisë Reisen në rastin e tranzicionit në Kosovë, ne arrijmë në përfundim se gjatë periudhës 5-vjeçare të tranzicionit Kosova mund të ketë një deficit prej 5.049 % e PBB-së. Deficitet më të larta të tranzicionit i japin frymarrje ekonomisë Kosovare në fazën e ristrukturimit drejt arritjes së një niveli më të lartë konkurrueshmërie. Ky përfundim i jep mbështetje nënhipotezës sonë NH2.

7.1 Përfundime dhe rekomandime

Duke marrë për bazë rregullin e përciptë e të thjeshtë të *deficitit jo më i madh se 5% të PBB-së* (përcaktuar nga Lawrence Summers, 1995), ne arrijmë në përfundimin e parë se me përjashtim të IRJM-së (Ish Republika Jugosllave e Maqedonisë) vendet e tjera të Ballkanit Perëndimor kanë një deficit të llogarisë rrjedhëse më të lartë se 5% të PBB-së dhe prandaj

ndodhen në një rrugë të rrezikshme drejt një krize eventuale korrektuese të bilancit të pagesave.

Analiza e thelluar e qëndrueshmërisë së deficiteve të llogarisë rrjedhëse për Kosovën, Shqipërinë dhe disa vende të tjera të Ballkanit Perëndimor përmes përdorimit të metodologjisë së modifikuar Reisen na çon në përfundimin kryesor se shumica e këtyre vendeve duke përfshirë dhe Kosovën e Shqipërinë duhet të arrijnë përmirësime të qenësishme të bilancit të llogarisë rrjedhëse në mënyre që të shmangin një krizë korrektuese të bilancit të pagesave. Duhet thënë se ky përfundim, për disa nga vendet e konsideruara në këtë studim, nuk është cilësisht i ndryshëm nga përfundimet e arritura që më parë në literaturën ekzistuese (shih. Golubović, N. (2008)). E reja që sjell studimi ynë në këtë drejtim është vlerësimi i saktë sasior për shkallën e *duhur* e përmirësimit të bilancit të llogarisë rrjedhëse.

Meqënëse konsiderojmë një periudhë ku kriza globale dhe ajo e eurozonës i kanë ndikuar mjaft për keq bilancin e llogarisë rrjedhëse si edhe prurjet e kapitalit të huaj për vendet e Ballkanit Perëndimor, atëherë logjikshëm puna e kërkuar prej këtyre vendeve për të arritur trajektore të qëndrueshme të bilancit të llogarisë rrjedhëse duhet të jetë më e madhe. Më konkretisht, për të arritur qëndrueshmërinë *afatgjatë* të llogarisë rrjedhëse e për të shmangur krizat e bilancit të pagesave, Shqipëria duhet të ulë deficitin nga 12.79% të PBB-së në 8.39%, Kosova duhet të kalojë nga një deficit prej 9.49% e PBB-së në një deficit të llogarisë rrjedhëse prej 2.60%, e kështu me radhë. Detyra më e vështirë i takon Serbisë dhe Bosnja e Hercegovinës që për të siguruar qëndrueshmërinë *afatgjatë* të llogarisë rrjedhëse, Serbia duhet të ulë deficitin nga 10.50% të PBB-së në një deficit prej 0.69% (të PBB-së) ndërsa Bosnja e Hercegovina duhet të kalojë nga një deficit prej 8.52 % të PBB-së në një deficit prej 1.37% (të PBB-së).

Në këtë punim vihet në provë hipoteza bazë si edhe marrin përgjigje pyetje të rëndësishme në lidhje me ***nivelin e qëndrueshëm të deficitit të llogarisë rrjedhëse***.

Ne argumentojmë dhe vlerësojmë përmes simulimeve të modeleve se hipoteza bazë gjen mbështetje të fortë e të qartë në kuptimin që rezultatet tona mbi nivelin e qëndrueshëm të deficiteve janë mjaft më të ulta nga gjendja e deficiteve ekzistuese për të gjitha vendet e analizuara.

Nga krahasimi i performancës në bilancin e llogarisë rrjedhëse midis Kosovës dhe Shqipërisë ne arrijmë në përfundimin se politika monetare apo ajo e kursit të këmbimit nuk mund të jetë zëvendësues i politikave zhvillimore e strukturore për arritjen e qëndrueshmërisë së llogarisë rrjedhëse e bilancit të pagesave në terma afatgjatë.

Ne vlerësojmë se nga njëra anë efektet e politikës monetare e të kursit të këmbimit janë afatshkurtra, si në rastin e zhvlerësimit të Lekut shqiptar me rreth 12% në vitin 2009, ndërsa adoptimi i një monedhe të fortë, si euro në rastin e Kosovës, e “disiplinon” ekonominë e vendit në fjalë në kuptimin që nuk ka nga t’ja mbajë përveçse të ristrukturohet për tu bërë më konkurruese. Ky përfundim është prezent në literaturën teorike ekzistuese ku disa vlerësojnë politikën monetare ose atë të kursit të këmbimit në krahasim me politikën e kursit fiks apo të adoptimit të një monedhe të fortë. E reja që sjell studimi ynë është se përmes një vlerësimi krahasimor empirik mbështetet alternativa e dytë, dmth. ajo e adoptimit të një monedhe të fortë.

Ky studim kontribuon mjaft në drejtim të sensibilizimit të politikëbërësve në lidhje me hartimin dhe zbatimin e politikave zhvillimore dhe ristrukturore me qëllim arritjen e objektivit të qëndrueshmërisë afatgjatë të bilancit të llogarisë rrjedhëse. Një arritje e tillë do të shmangte krizat korrektuese të bilancit të pagesave që sjellin efekte shkatërruese për ekonominë ku ndodhin. Eksperienca ka treguar se efektet shkatërruese përfshijnë recesion të tejzgjatur, rënie të konsumit, probleme të theksuara sociale dhe humbje afatgjatë të besueshmërisë së vendit në sytë e investitorëve të huaj.

7.2 Rekomandime

Është e domosdoshme që për vende si Kosova e Shqipëria reformat ristrukturore dhe politikat zhvillimore të hartohen sidomos me synimin e rritjes së konkurrueshmërisë

ekonomike me qëllim arritjen eventuale të objektivit aq të rëndësishëm të bilancit të qëndrueshëm të llogarisë rrjedhëse.

Politikat afatshkurtra të menaxhimit të deficitit të llogarisë rrjedhëse duhen hartuar me kujdes. Evidenca empirike tregon se politikat monetare dhe të kursit të këmbimit janë me efekte afatshkurtra në rastin më të mirë dhe kundërproduktive në rastin më të keq. Ka raste kur politika të tilla shtyjnë vënien në zbatim të reformave ristrukturuese që përfaqësojnë zgjidhjen afatgjatë.

Adoptimi i monedhës së fortë të partnerit kryesor ekonomik apo i një politike të kursit fiks të këmbimit të monedhës së vendit ndaj asaj monedhe përfaqëson një mënyrë më të mire për arritjen e nivelit të qëndrueshëm të bilancit të llogarisë rrjedhëse, në kuptimin që nuk i lihet vend asnjë alternative veç asaj të zbatimit të reformave ristrukturuese.

BIBLIOGRAFIA

Aristovnik, A. (2006) "Current account deficit sustainability in selected transition economies".UDC 339.72.053.1,p.86

Aristovnik, A. (2006b) "The determinants & excessiveness of current account deficits in Eastern Europe & Former Soviet Union", MPRA Paper No.483.

Aristovnik, A. (2007) "Short and medium-term determinants of current account balances in Middle-East and North Africa countries". MPRA Paper No.1974

Babecky, J. *et al* (2012), Banking, Debt, and Currency Crises – Early Warning Indicators for Developed Countries, *Working Papers Series*, No.1485, European Central Bank, pp. 1 – 43.

Barry, R. W. (2009) [Partnerships may help SEC prevent next major fraud](#), *njbiz*, 22(19), p17.

Benito, J. (2011) The role of market infrastructures in OTC derivatives markets, *Journal of Securities Operations & Custody*, 4(4), p.346 – 357

Bergman, M., S. Gerlach and L. Jonung(1993) 'The rise and fall of the Scandinavian currency union 1873–1920', *European Economic Review*, 37: 507–17.

BIS Papers 62: Inaugural address by Dr Duvvuri Subbarao, Governor, Reserve Bank of India at the First CAFRAL-BIS international conference on "Financial sector regulation for growth, equity and stability in the post-crisis world", Mumbai, 15 November, 2011.

Bordo, M. and L. Jonung(2000) *Lessons for EMU from the History of Monetary Unions*, Bordo, M.(1999) *The Gold Standard and Related Regimes*,Cambridge University Press,Cambridge

Botrić, V. and Škuflić, L. (2005) "Main determinants of foreign direct investment in the southeast european countries", Paper prepared for the 2nd Euroframe Conference on Economic Policy Issues in the European Union "Trade, FDI and Relocation: Challenges for Employment and Growth in the European Union?", June 3rd, 2005, Vienna, Austria

Botrić, V., & Škuflić, L. (2006). Main determinants of foreign direct investment in the southeast European countries. *Transition Studies Review*, 13(2), 359-377.

Brada, J.C. & Tomšik, V. (2003): Reinvested Earnings Bias, The »Five Percent« Rule and the Interpretation of the Balance of Payments-With an Application to Transition Economies.

Bruinshoofd, A, *et al* (2010), Banking Sector Fragility and the Transmission of Currency Crises - *RESEARCH ARTICLE Open Econ Rev* (2010)

Budsayaplakorn, S. *et al* (2010), Can Macroeconomic Indicators Predict a Currency Crisis? Evidence from Selected Southeast Asian Countries – *Emerging Markets Finance & Trade* / November–December 2010, Vol. 46, No. 6, pp. 5–21,

Bussuère, M., Fratzscher, M, and Müller, G. (2004) "Current account dynamics in OECD and EU acceding countries – An intertemporal approach", ECB Working paper No.311.

Calderon, C., Ching, A. and Loayza, N. (2000) "Determinants of current account deficits in developing countries", WB Policy Research Working paper No.2398.

Cerny, Ph. G (1994). The dynamics of financial globalization: Technology, market structure, and policy response, *Policy Sciences*, 27(4), p319-342.

Chinn, M. and Prasad, E.S. (2000) “Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration”, NBER Working paper No.7581.

Chunhachinda, P. et al (2008) Thailand Capital Flight through Trade with the US During Times of Political and Economic Instability, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 11(3), pp. 363–387.

Civici .A. (2011) “Iluzionet monetare” Mashtimet e medha; OMBRA GVG

Claessens, S. and Ayhan Kose, M. (2013) Financial Crises: Explanations, Types, and Implications, *IMF Working Paper*, WP 13/28, pp. 1 – 65.

Cole, D. C and Slade, B.F (1998) The Crisis and Financial Sector Reform, *ASEAN Economic Bulletin*, 15(3), pp. 338-46.

Corseti, G. *et al* (1999) What caused the Asian currency and financial crisis?

Darvas, Z. and Pisani-Ferry, J. (2010) The Threat of ‘Currency Wars’: A European Perspective, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2010/12, December 2010, pp.1 – 17.

Das, K.D. (2000) Asian Crisis: Distilling Critical, *Economic Analysis and Research Division, Asian Development Bank*, Manila.

Di Giorgio *et al* (2000) Financial Market Regulation: The Case of Italy and a Proposal for the Euro Area, Wharton Financial Institutions Center Working Paper 00-24.

Dietrich, D *et al* (2011), Central and Eastern European countries in the global financial crisis: a typical twin crisis?- *Post-Communist Economies* Vol. 23, No. 4, December 2011, 415–432

Edwards, S. (2001) “Does the current account matter?”- NBER Working paper No.8275.

Eichengrenn,B.(2007)‘SuiGenerisEuro’www.econ.berkeley.edu/~eichengr/sui_generis_EMU.pdf .

Fratzscher, M. (2002), On Currency Crises and Contagion, *Working Paper No.139*, European Central Bank.

Furceri, D. *et al* (2012) Episodes of Large Capital Inflows, Banking and Currency Crises, and Sudden Stops - *International Finance* 15:1, 2012: pp. 1–35

Goldstein, I. & Razin, A. (2005) “An information-based trade off between foreign direct investment and foreign portfolio investment” Received 3 October 2003; received in revised form 1 October 2005; accepted 4 December 2005

Guillermo A. Calvo, (2000), *Currency Crisis*, Balance-of-Payments Crises in Emerging Markets: Large Capital Inflows and Sovereign Governments, (pp. 71 - 97), University of Chicago Press, <http://www.nber.org/books/krug00-1>

Hale, G. and Arteta, C. (2007) Currency Crises and Foreign Credit in Emerging Markets: Credit Crunch or Demand Effect? Federal Reserve Bank of San Francisco, *Working Paper Series*, Working Paper 2007 – 02, pp. 1 – 35.

Holtfrerich, C.L.(1993) ‘Did monetary unification precede or follow political unification of Germany in the 19th century?’, *European Economic Review*, 37: 518–24.

Inoue, A., & Rossi, B. (2005). Monitoring and forecasting currency crises (No. 05-02).

Jeanne, O. (2000) Currency Crises: A Perspective on Recent Theoretical Developments, Special Papers in International Economics, No.20, March 2000, Department of Economics, Princeton University, pp. 1 – 60.

Jeanne, O. (2000) Currency Crises: A Perspective on Recent Theoretical Developments, Special Papers in International Economics, No.20, March 2000, Department of Economics, Princeton University, pp. 1 – 60.

Kaminsky, G. *et al* (1998) Leading Indicators of Currency Crises, *IMF Staff Papers*, 45(1), International Monetary Fund, pp.1 – 48.

Karabulut, G. (2010), Determinants of Currency Crises in Turkey - *Emerging Markets Finance & Trade* / May–June 2010, Vol. 46, Supplement 1, pp. 51–58.

Kenen, P.B.(1995) *Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge University Press, Cambridge.

Korovilas, P.J. (2002), The economic sustainability of Post-conflict Kosovo, *Post-Communist Economies*, 14(1), p.109 – 121.

Krugman, P. (1979). A model of balance-of-payments crises. *Journal of money, credit and banking*, 11(3), 311-325.

Krugman, P. (2000) *Currency Crisis*, University of Chicago Press, Chicago

Lloyd, A and Turbe, N.(2010) Periodical [Divining the Rules of Derivatives](#). *Securities Industry News*, 22(2), p23-23.

Lothian, J.R. and L. Wu (2011) ‘Uncovered interest-rate parity over the past two centuries’, *Journal of International Money and Finance*, 30(3), 448–73.

Loungani, P. & Razn, A. (2001) How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries? A quarterly magazine of the IMF June 2001 Volume 38, Number 2

Luca, A. *at al* (2012), Twin Crises in Emerging Markets: The Role of Liability Dollarization and Imperfect Competition in Banking - *Review of Development Economics*, 16(1), 72–94, 2012

Mancellari, A. dhe Xhepa, S. (2003) “Sustainability of Current Account Balance” Paper presented at the Conference organized by the Bank of Albania and Faculty of Economics, TU, Sarande, September 11-13, 2003.

MANÇKA, A. (2012), The Impact of National Currency Instability and the World Financial Crisis in the Credit Risk. The Case of Albania, *Vol. II, Issue 1 February 2012*

Medina, Leandro, Jordi Prat and Alun Thomas (2010) “Current Account Balance Estimates for Emerging Market Economies“, IMF Working Paper, No. WP/10/43

Milesi-Ferreti, G.M. and Razin, A. (1996) “Current Account Sustainability”, Princeton Studies in International Finance, No.81.

Milesi-Ferreti, G.M. and Razin, A. (1996) “Sustainability of persistent current account deficits”, NBER Working paper No.5467.

Mishkin, S.F. (1999) Lessons from the Asian crisis, *Journal of International Money and Finance*, 18, pp. 709–723.

Muchhala, B.editor (2007)Ten years after: Revisiting the Asian Financial Crisis, *The Woodrow Wilson International Center for Scholars*, Available from: www.wilsoncenter.org

Nuhiu, R.A. dhe Hoti, H.A (2011) Effects of Capital Markets Development on Economic Growth of Western Balkan Countries. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 43, p.88 – 98.

OBEZH (2012b), *Rishikimet e Politikës së INovacionit të OBEZH: Slloveni, OBEZH, Paris*

Obstfeld, M. (1994), The Logic of Currency Crisis, Banque de France – *Cahiers economiques et monetaires*, no.43, pp. 189 – 213

Ostry, J.D., A.R. Ghosh, K. Habermeier, L. Laeven, M. Chamon, M. S. Qureshi and A. Kokenyne, ‘Managing Capital Inflows: What Tools to Use?’, IMF Staff Discussion Note, April 5, 2011,

Padoa-Schioppa, T.(2000) *The Road to Monetary Union in Europe: The Emperor, the Kings, and the Genies*, Oxford University Press, Oxford.

Pesenti, P. and Telli, C. (2000) The Economics of Currency Crisis and Contagion: An Introduction, *FRBNY Economic Policy Review*, pp. 3 – 16.

Picciotto, S. and Haines, J. (1999), Regulating Global Financial Markets, *Journal of Law and Society*, 26(3), p.351-368.

Pistelli, A. (2006) Causes of Currency Crises and Speculative attacks: Role of Inconsistent Macroeconomic Policies and Real Exchange Rate Overvaluation, Banco Central de Chile, August 2006, pp. 1 – 30.

Radelet, S. and Sachs, J. (1998) The Onset of the East Asian Financial Crisis, Harvard Institute for International Development.

Rahman, J, (2008) “Current Account Developments in New Member States of EU: Equilibrium, Excess, and EU-Phoria, IMF Working paper, WP/08/92.

Reinke, J. (2007, February). Remittances in the balance of payments framework: Current problems and forthcoming improvements. In *Presentation to Seminar on Remittance Statistics at the Center of Excellence in Finance, Ljubljana, Slovenia*. imf.org/external/np/sta/bop/pdf/rem.pdf.

Reisen, H. (1998). Sustainable and Excessive Current Account Deficits, (OECD Development Centre Working Paper WP/132), Organisation for Economic Co-operation and Development.

Rogoff, K. (1996) ‘The purchasing power parity puzzle’, *Journal of Economic Literature*, 34 (2):647–68.

Roubini, N. and Wachtel, P. (1998) “Current account sustainability in transition economies”, NBER Working paper No.6468.

Sapir, A.(2011) Europe after the crisis: less or more role for nation states in money and finance? *Oxford Review of Economic Policy*, 27(4), pp. 608–619

Sen, K.& Kirkpatrick, C. (2011). A diagnostics approach to economic growth and employment policy in low income economies: The case of Kosovo. *Journal of International Development*, 23(1), 132-154. DOI: 10.1002/jid.1659

Sinnakkannu J. and Nassir Md.A. (2008)Revisiting the Causes of the East Asian Financial Crisis: Was it predictable? *International Journal of Economic Perspectives*, 2(2),pp. 78-93

Statman, M (2009) Regulating Financial Markets: Protecting Us from Ourselves and Others, *Financial Analysts Journal*, 65(3), p1-10.

Stiglits, J. (2010) Lessons from the Global Financial Crisis of 2008, [*Seoul Journal of Economics 2010, Vol. 23, No. 3*]

Stiglitz *et al* (1993) The role of the state in financial markets, *World Bank Research Observer*, Annual Conference on Development Economics Supplement.

Thomas, Chantal. "Balance-of-Payments Crises in the Developing World: Balancing Trade, Finance and Development in the New Economic Order." *American University International Law Review* 15, no. 6 (2000): 1249-1277.

Unevsca, D. and Jovanovic, B. (2011) “Sustainability of the Macedonian Current Account” Working Paper, June 2011.

University Working Paper 2005 – 02, Available at:

<http://public.econ.duke.edu/~brossi/crises.pdf> accessed on 22 June 2013.

Wehinger, G. (2008) Lessons from the Financial Market Turmoil: Challenges ahead for the Financial Industry and Policy Makers, OECD Journal Financial Market Trends, 2008(2), p33-72

White, J.L. (2011) Preventing Bubbles: what role for financial regulation? Cato Journal, 31(3), p.603-619.

Wray, L. 2011, Lessons We Should Have Learned from the Global Financial Crisis but Didn't by, Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 681

Zangieri, P. 2007, Current Accounts Dynamics in new EU members Sustainability and Policy Issues, No 2004 – 07 July

Zingales, L. (2004), The Costs and Benefits of Financial Market Regulation, Law Working Paper No.21/2004, University of Chicago, NBER, CEPR and ECGI.

Zufferey, Jean-Baptiste (2011) Regulating Financial Markets in Times of Stress is a Fundamentally Human Undertaking, *European Company & Financial Law Review*. 8(2), p259-275.

<http://ask.rks-gov.net/>

<https://bqk-kos.org/?id=55>

<https://www.ebrd.com/>

<https://www.imf.org/>

<http://www.instat.gov.al/>

<https://www.unctadstat.unctad.org>