

Kadë Morina dhe Donjeta Morina<sup>1</sup>

## NDIKIMI I INTEGRIMIT FINANCIAR NË PBV TË SHTETEVE NË TRANSICION

## ВЛИЈАНИЕТО НА ФИНАНСИСКАТА ИНТЕГРАЦИЈА НА БДП НА ЗЕМЈИТЕ ВО ТРАНЗИЦИЈА

## IMPACT OF FINANCIAL INTEGRATION ON GDP OF COUNTRIES IN TRANSITION

### Abstract

Financial integration among economies is believed to have two positive impacts. It can, on the one hand, improve the allocative efficiency of capital, and on the other hand, help diversify risks. Financial integration is the process through which financial markets in an economy become more closely integrated with those in other economies or with those in the rest of the world. This implies an increase in capital flows and a tendency for prices and returns on traded financial assets in different countries to equalize. Financial integration could proceed with enforcement of a formal international treaty. This refers to two distinct elements. One is the provision for concerted or cooperative policy responses to financial disturbances. The other is the elimination of restrictions on cross-border financial operations by member economies, as well as harmonisation of regulations of financial systems to achieve full unification of regional financial markets, and taxes and regulations between member economies. Our goal was that through this paper to examine empirically the impact of financial integration in the gross domestic product data for some transition countries. The method which we have used to calculate regression coefficients sample is small squares method (OLS). According to the results of empirical research we can say that financial integration had a negative impact on the level of GDP in these transition countries. Like any research paper, our work also has its limits because here are not including financial development variables and factors of monetary policy, which will have an impact on GDP.

Keywords: Financial integration, Gross domestic product, Foreign Direct Investment, Economic Growth

### Abstrakt

Integrimi financiar në mesin ekonomik, besohet se ka dy ndikime pozitive. Në njërin anë, ky integrim përmirëson efikasitetin e alokimit të kapitalit, e nga ana tjetër ndihmon për t'i diversifikuar rreziqet. Integrimi financiar është proces përmes të cilit tregjet financiare të një ekonomie lidhen më shumë me ekonomitë e vendeve të tjera ose me ato ekonomi në anën tjetër të botës. Kjo nënkupton rritje të flukseve të kapitalit dhe një përpjekjes për rritjen e çmimeve dhe kthimet mbi aktivet financiare, të cilat tregtohen në vendet e ndryshme. Integrimi financiar mund të vazhdojë te zbatimi e një marrëveshje formale ndërkombëtare. Kjo i referohet dy elementeve të dallueshme: njëra është dispozita për gjetjen e përgjigjeve të përbashkëta ose bashkëpunuese të politikave nëse mund të ketë trazira financiare, ndërsa tjetra, është eliminimi i kufizimeve mbi operacionet financiare ndërkombëtarë nga ekonomitë anëtare, si dhe harmonizimi i rregulloreve të sistemeve financiare, për të arritur bashkim të plotë të tregjeve financiare rajonale si dhe taksat dhe rregulloret në mes të ekonomive anëtare. Qëllimi ynë ishte që nëpërmjet këtij punimi të analizojmë empirikisht ndikimin e integritimeve financiare në Bruto produktin vendor me të dhënat për vendet në tranzicion. Metodën të cilën e kemi përdorur për përlllogaritjen e koeficientëve të regresionit të mostrës, është metoda e katrorëve të vegjël (OLS). Sipas rezultati nga kërkimi empirik, mund të themi se integritimet financiare kanë pasur ndikim negativ në nivelin e GDP-së në

---

<sup>1</sup> Kadë Morina, Universiteti "Haxhi Zeka" Pejë, Departamenti: Kontabilitet dhe financa – Studime master.  
Donjeta Morina, Universiteti "Haxhi Zeka" Pejë, Departamenti: Kontabilitet dhe financa – Studime master.

vendet në tranzicion. Si çdo punim kërkimor, edhe punimi ynë i ka limitet e veta sepse këtu nuk janë përfshirë variablat e zhvillimit financiar dhe faktorët e politikës monetare, të cilat do të kishin ndikim në GDP.

Fjalët kyç: Integrimi financiar, Produkti i Brendshëm Bruto, Investimet e Huaja Direkte, Rritja ekonomike

## 1 Hyrje

Integrimi financiar i referohet lidhjes individuale të një vendi në tregjet ndërkombëtare të kapitalit. Integrimet financiare kanë rëndësi dhe ndikim si në vendet në zhvillim, po ashtu edhe në vendet në tranzicion, duke krijuar kështu rolin kyç në zhvillimin dhe rritjen ekonomike të një vendi. Duke pasur parasysh ndikimin e integrameve financiare në rritjen ekonomike, disa ekonomist janë munduar që në mënyrë shkencore të konstatojnë se a ka pasur ndikim në rritjen ekonomike dhe GDP. Kanë dhënë konstatim se integrimet dallojnë në vendet që janë në zhvillim - nga ato më pak të zhvilluara. Për vendet në tranzicion, efekti i integritit financiar është më i fortë, pra për vendet që janë më fort të integruar politikisht me BE-në. Kjo sugjeron se integrimet politike dhe financiar janë plotësuese: integrimi politik mund të ketë ndikim për të rritur përfitimet e integritit financiar. Së këndejmi, arsyeja mund të jetë se integrimi politik ndikon në pritjet e investitorëve të huaj për të sjellë kapitalin e tyre në vendet e tranzicionit. Prandaj, integrimi financiar mund të jetë i dobishëm për rritje ekonomike edhe në qoftë se kuadri aktual institucional është ende relativisht i dobët. Prania e bankave të huaja ka kontribuar pozitivisht në rritjen e integritit financiar. Pas integritit, përveç përparësive që mund të kenë, ndodhur janë edhe efektet negative për shkak të rritjes së kapitalit nga jashtë dhe të krizave.

Masa standarde e integritit financiar është e vështirë për tu zhvilluar. Ka shumë lloje të transaksioneve financiare, ndërsa disa vende kanë imponuar një rrjet kompleks të çmimeve, sasisë dhe kontrollit në një shumëllojshmëri të gjerë të transaksioneve financiare, që kanë çuar në pengesa të mëdha, edhe në rritjen e dallimeve në natyrën dhe efikasitetin e barrierave ndaj flukseve të kapitalit ndërkombëtar. Ndikimi i integritit financiar në rritje - është i përzier. Nga njëra anë, integrimi financiar lehtëson ndarjen e rrezikut dhe në këtë mënyrë duhet rritur specializimin e prodhimit, alokimin e kapitalit, dhe në fund të fundit, rritjen ekonomike. Ekonomitë në zhvillim (në veçanti), duket se kanë më shumë për të fituar nga procesi i integritit. Disa prova empirike mbi përfitimet afatgjata të integritit financiar tregojnë gjithashtu se ekonomitë e integruara kanë përfituar më shumë financiarisht se sa ekonomitë më pak të integruara financiarisht, sidomos në drejtim të përmirësimeve në të ardhurat dhe në standardet e jetesës për kokë banori. Studimet empirike janë jobindëse sa i përket efektit të integritit financiar në rritjen ekonomike. Disa studime japin rezultatin që flukset hyrëse të IHD, të cilat ndoshta do të mund të stimulohen nga një sistem i hapur financiar, ato janë të lidhura pozitivisht me rritjen ekonomike kur vendet janë mjaft të pasura, të arsimuara apo financiarisht të zhvilluara (Blomstrom et al. 1994). Përveç rritjes, diversifikimi i riskut është argument i rëndësishëm për derregullimin financiar dhe integrimin. IHD-të luajnë një rol vendimtar në kontestin e rritjes së produktivitetit të vendeve pritëse. Kompanitë e këtyre vendeve kanë mundësi të eksplorojnë tregje të reja, të huaja dhe në këtë mënyrë të gjenerojnë më shumë të ardhura dhe fitime. Ato lehtësojnë aksesin në tregje të reja dhe kështu mund të kontribuojnë në rritjen e eksporteve dhe të të ardhurave prej tyre. Disavantazhat e investimeve të huaja direkte janë gjithashtu ana tjetër e medaljes. Ato ndodhin kryesisht në rastin e çështjeve që lidhen me funksionimin dhe shpërndarjen e fitimeve nga investimet e huaja. Një nga disavantazhet të IHD-ve është se sektorët ekonomik më pak të zhvilluar të vendit pritës, janë gjithmonë të papërshtatshëm kur niveli i IHD-ve ndikon në mënyrë negative. Faktorë të ndryshëm ekonomik i përkrahin IHD-të të cilët i përfshinë kreditë më shkallë të ultë të interesit, zbutjen e taksave, subvencionet, si dhe heqjen e kufizimeve dhe të limiteve, etj. Një nga përcaktuesit më të rëndësishëm të IHD-ve është

madhësia dhe perspektivat e rritjes ekonomike të vendit ku pritën të derdhen këto investime. Është supozuar që, në qoftë së vendi ka treg të madh, ai mund të rritet shpejt. Po ashtu, është konstatuar se investitorët do të jenë në gjendje që të rrisin investimet e tyre në atë vend. Në rastet kur IHD-të janë të bazuara në eksport, dimensionet e vendit pritës janë të rëndësishme sepse mundësitë e ekonomisë së shkallës janë të mëdha.

Shkalla e hapjes financiare, si dhe efekti i integritimeve financiare në rritje në shumicën e rasteve varet nga shkalla e hapjes tregtare të vendit. Hapja e tregtisë në mënyrë të pashmangshme çon në hapjen e duhur financiare. Integrimi financiar pa hapje tregtare mund të çojë në një mosndarje të balancuar të burimeve financiare. Sa më i hapur në tregti të jetë një vend, ai do të ketë më shumë rezultate ekonomike dhe ofron stimujt e duhur që të ndaj burimet me efikasitet. Për më tepër, shumë ekonomistë e kanë theksuar rëndësinë e rregullimeve institucionale, të cilat ndikojnë në sigurinë e pronës private, zbatueshmërinë e kontratave dhe në një sistem efektive ligjor. Të gjithë këta faktorë mund të ndikojnë në rolin që kanë integritet financiar në rritjen ekonomike.

Prandaj parashtrijmë pyetjen hulumtuese se a ka pasur ndikim pozitiv apo negativ integrimi financiar në nivelin e GDP-së në vendet në tranzicion.

**H0/0: Integritet financiar kanë ndikim negativ në nivelin e GDP-së në vendet në tranzicion.**

**H1/1: Integritet financiar kanë ndikim pozitiv në nivelin e GDP-së në vendet në tranzicion.**

Për të konstatuar vlefshmërinë e hipotezës, ne do të përdorim metodën e katrorëve të vegjël - analizën e regresionit. Nëpërmjet kësaj analize të regresionit, ne do të konfirmojmë apo do të hedhim hipotezën e dhënë. Pas hyrjes dhe përcaktimit të hipotezës, punimin e kemi organizuar në këtë mënyrë. Në pjesën e dytë kemi bërë rishikimin e literaturës, në pjesën e tretë do të bëjmë specifikimin e modelit ekonometrik dhe metodën e vlerësimit. Pastaj, përmes llogaritjeve tona dhe të programit STATA, ne kemi testuar modelin e zgjedhur. Në pjesën e katërt, janë të dhënat e në pjesën e pestë do të bëjmë interpretimin e rezultatit. Në pjesën e gjashtë kemi bërë konkluzionin dhe rekomandimet për autorët e tjerë të cilët do të merren me këtë problematikë.

## 2 Rishikimi i literaturës

Në këtë pjesë të punimit, ne do të analizojmë evidencën empirike për ndikimin e integritit financiar në GDP si dhe do të bëjmë ndërlidhjen me mendimet e autorëve të tjerë. Duke u bazuar në evidencën empirike të autorëve të tjerë (zhvillimin financiar dhe integrimi financiar), kjo ka pasur efekt pozitiv në rritjen ekonomike. Për dallim nga studimet e tjera që janë fokusuar në ndikimin e integritimeve financiare në rritjen ekonomike, ne kemi analizuar ndikimin e integritimeve në GDP. Kjo nxit hulumtim të mëtutjëm se a ka pasur ndikim pozitiv apo negativ të integritimeve financiare në GDP reale për frymë sa u përket vendeve në tranzicion të Evropës Juglindore.

Sipas (B.Fetai 2014) zhvillimi financiar dhe integrimi financiar ka efekt pozitiv GDP reale për frymë. Si rezultat i rritjes së financave, do të ketë rritje më të lartë ekonomike në afat të shkurtër dhe afat të gjatë si në ekonomitë e zhvilluara dhe vendet e BE-së në tranzicion. Efekti i zhvillimit financiar në rritjen ekonomike është më i lartë në vendet e BE-së në tranzicion se sa në ekonomitë e zhvilluara të BE-së.

Këta autorë (M. Ayhan Kose, Esëar S. Prasad, dhe Marco E. Terrones 2003), kanë konkluduar se vendet në zhvillim duhet të integrohen më shumë në tregjet financiare botërore që të jenë në gjendje për të marrë përfitimet e integritimit financiar, në drejtim të përmirësimit të shpërndarjes së riskut. Po ashtu (Edwards, 2006) potencon se integrimi i larte financiar nuk ndikon në shtrirjen e krizës financiare. Sipas (BONFIGLIOLI, 2008) integrimi financiar matet përmes hyrjeve të kapitalit ose të mjeteve dhe detyrimeve të huaja. Nga studimet që janë bërë tregojnë se vendet në tranzicion kanë fituar më shumë nga integrimi financiar para krizës financiare se sa vendet në zhvillim. Evidenca empirike (Imbs, 2004) sugjeron se vendet e integruara më shumë financiarisht shfaqen cikle me të lidhura të biznesit. Kjo ka implikime interesante dhe të rëndësishme për zonën e euros kjo do të thotë se integrimi financiar redukton koston e një politike monetare të vetme dhe në këtë mënyrë u jep politikëbërësve evropianë një tjetër arsye për integrimet në tregjet kapitale.

Sipas (Lane dhe Milesi-Ferretti, 2007) vendet në tranzicion dallojnë nga vendet e tjera në zhvillim për flukset e mëdha hyrëse të kapitalit në atë rajon ku kanë rezultuar deficite të llogarisë aktuale të vazhdueshme që lidhen me rritje të konsiderueshme sa u përket investimeve private, edhe të një komponenti të rëndësishëm të flukseve hyrëse të kapitalit, siç ishin investimet e huaja direkt për rajonin. (Kose 2009) Integrimi në zhvillimin e brendshëm financiar gjatë periudhave të krizave, duke u fokusuar në vendet evropiane, ka treguar se integrimi financiar ndikon në rritjen kryesisht tërthorazi, përmes efektit të integritimit financiar në zhvillimin e brendshëm financiar. Gjithashtu në pjesën më të madhe të literaturës për integrimin financiar dhe krizën financiare, analizon nëse hapja financiare vepron si një katalizator i krizave financiare. Në këtë drejtim, shumë autorë të tjerë theksojnë se integrimi më i lart financiar rrit rastet e krizave financiare. Ndërsa (Cerra, Saxena 2007) tregojnë se në vendet më të hapura financiarisht gjatë krizave, prodhojnë humbje të larta dhe të vazhdueshme të prodhimit. Sipas (Jean Imbs 2003) integrimi financiar rrit korrelacionet e konsumit, por ajo rrit sinkronizimin e GDP-së edhe më shumë. Megjithatë, një shumëllojshmëri të masave sugjerojnë se ekonomitë më të integruara, gjithashtu kanë më shumë të sinkronizuara GDP-in. Në një studim të bërë nga banka botërore, potencohet se që nga kriza globale financiare e vitit 2008-09, rritja ekonomike në Shqipëri ka mbetur e ndrydhur. Ekonomia u rrit me normë mesatare vjetore prej 6 për qind në dekadën para krizës, e cila ra në 2.4 për qind ndërmjet viteve 2009 dhe 2013. Kriza u përhap fillimisht përmes kanaleve të llogarisë financiare dhe aktuale dhe bëri goditje të vështire në ata sektorë të ekonomisë të cilët kishin kontribut më të lartë të rritjes, në veçanti, sektori i ndërtimit. Rezultati ishte një reduktim i deficitit aktual të llogarisë për 10,6 për qind të PBB-së në vitin 2013. Ngushtimi i deficitit aktual i llogarisë (CAD), i kombinuar më investime të qëndrueshme të huaja direkte (FDI) hyrëse, ka kontribuar në një kurs këmbimi stabil në periudhën pas krizës. Nga punimi i (Stefano Schiavo 2006) mund të konkludojmë se tregjet financiare që funksionojnë mirë, lehtësojnë ndarjen efikase të burimeve dhe në këtë mënyrë nxisin rritjen ekonomike. Po kështu, integrimi i tregjeve të kapitalit rrit mundësitë për ndarjen e rrezikut me të cilat përballen individët dhe shanset e tyre për tu mbrojtur kundër goditjeve ideosinkretike. Këta autorë (Christian Friedrich, Isabel Schnabel dhe Jeromin Zettelmeyer, 2010) në bazë të të dhënave konkludojnë se integrimi financiar ka shkaktuar me të vërtetë rritje me të lartë ekonomike në vendet në tranzicion të Evropës, në vitet e mëparshme të krizës aktuale kurse e njëjta nuk është e vërtetë për vendet e tjera në zhvillim. Po ashtu bëjnë të ditur se rajoni në tranzicion ka përfituar shumë më fuqishëm nga integrimi financiar në drejtim të rritjes ekonomike se sa vendet e tjera në zhvillim në vitet e mëparshme të tanishme të krizës. Ata kanë analizuar disa faktorë që mund të shpjegojnë këtë gjetje: zhvillimet financiar, cilësitë institucionale, integrimi i tregtisë, integrimi politik, dhe vetë integrimi financiar. Brenda grupit të vendeve në tranzicion, efekti i integritimit financiar është më i fortë për vendet që janë politikisht më e

afërt me Bashkimin Evropian. Kjo sugjeron se integrimi politik dhe financiar janë plotësues dhe mund të kenë ndikim në rritjen e përfitimeve të integritit financiar. Që nga mesi i viteve 1990, vendet e rajonit në tranzicion kishin përjetuar një rrymë të rritjes së financimeve nga jashtë, e cila nuk ka shumë paralele në historinë ekonomike. Megjithatë, ndikimi shkatërrimtar i krizës financiare në vendet e rajonit në tranzicion ka ndikuar në uljen e GDP-së për dy shifra, në vitin 2009. Por përfitimet e integritit politik dhe tregtar të cilat janë të lidhura ngushtë, tash janë pranuar nga shumë autorë.

Këta autorë (Berglôf, Korniyenko, Plekhanov, dhe Zettelmeyer, 2009) theksojnë se vendet e integruara financiarisht mund të ndikohen në kohë krizash financiare të cilat përcillen kryesisht përmes kanaleve financiare. Përveç kësaj, integrimet financiare duket se ka nxitur kreditë. Kjo nxitje e kredive dhe rezervave të huaja private me anë të borxhit, i ka bërë vendet në tranzicion kaq të prekshme gjatë krizave financiare, dhe janë në të lidhura fort me shkallën në të cilën prodhimi ra në rajon gjatë krizave. Nga evidenca empirike që kemi bërë për ndikimin e integritimeve financiare mund të konkludojmë se rezultatet dhe konkluzionet që kanë dhënë autorët e ndryshëm, nuk japin një shpjegim të qartë sa i përket ndikimit të integritimeve financiare në GDP. Në veçanti, Edison et al. (2002) dhe Prasad et al. (2003) shqyrtojnë dimensione të ndryshme të lidhjes shkakësore midis integritit financiar dhe rritjes ekonomike, duke ardhur në përfundim se integrimi financiar gjeneron përfitime të rritjes, edhe pse me shkallë të ndryshme. Për më tepër, në modelin standard të rritjes neoklasike, integrimi financiar rrit funksionimin e sistemeve të brendshme financiare përmes intensifikimit të konkurrencës dhe importimit të shërbimeve financiare, duke sjellë efekte të rritjes pozitive (Levine 2001). Sipas (H. Edison, R. Levine, L. Ricci and T. Slok 2002) marrëdhëniet në mes të rritjes ekonomike dhe integritimeve financiare varen nga faktorët ekonomikë, financiarë, institucional dhe politikave. Integrimet financiare lehtësojnë ndarjen e rrezikut dhe në këtë mënyrë rrisin specializimin e prodhimit, alokimin e kapitalit, lehtësojnë rrjedhën e kapitalit në vendet e kapitalit me efekte pozitive të prodhimit.

Megjithatë studimet e tyre na kanë ndihmuar sa i përket ndikimit të integritimeve financiare në rritjen ekonomike. Meqenëse evidenca empirike nuk na jep një përgjigje konkrete në lidhje me ndikimin e integritimeve financiare në GDP. Prandaj është e nevojshme që të behet një hulumtim në këtë lami. Ne do të mundohemi që nëpërmjet këtij punimi të kontribuojmë sa do pak në mënyrë empirike dhe t'i plotësojmë zbrazëtitrat e pyetjes hulumtuese se a ka pasur ndikim pozitiv apo negativ integrimi financiar në GDP në vendet në tranzicion.

### 3 Analiza empirike mbi testimin e ndikimit të integritit financiar në GDP

Pasi kemi bërë rishikimin e evidencës empirike të ndikimit të integritimeve financiare në GDP në vendet të zhvilluara dhe në vendet në tranzicion. Tani nëpërmjet një modeli ekonometrik do të testojmë ndikimin e integritimeve dhe investimeve të huaja direkte në GDP në vendet në tranzicion. Së pari do të bëjmë specifikimin e modelit ekonometrik dhe metodën e vlerësimit dhe pasi të bëjmë specifikimin e modelit, do të analizojmë të dhënat në punimin empirik dhe do të bëjmë përlllogaritjen e modelit ekonometrik dhe interpretimin e rezultatit nëpërmjet programit të sofistikuar STATA. Po ashtu në këtë pjesë do të bëhet kontrollimi dhe validiteti i hipotezës të parashtruar në hyrje të këtij punimi.

### 3.1 Specifikimi i modelit ekonometrik dhe metodat e vlersimit për testimin e hipotezave

Analiza e regresionit është teknikë që përdoret për të zhvilluar ekuacionin për vijën e drejtë për të bërë parashikime. Ekuacioni i regresionit është ekuacion që definojnë raportet në mes të dy variablave dhe shfrytëzohet për të vlerësuar variablën e varur (Y) të bazuar në variablën e pavarur (X). Variabla e varur (Y) është variabla e projektuar ose e vlerësuar. Variabla e pavarur (X) është variabla që siguron bazën për vlerësim. Analiza e regresionit përdoret për të: parashikuar vlerën e variablës së varur, të bazuar në më së paku në një variabël të pavarur-shpjeguar efektet e ndryshimit të variablës së pavarur në variablën e varur. Variabla e varur: variabla që ne dëshirojmë të parashikojmë ose ta shpjegojmë-sqarojmë. Variabla e pavarur: variabla e përdorur për të shpjeguar variablën e varur.

Nëpërmjet analizës së regresionit të thjeshtë lineare dhe aplikimit të metodës së katrorëve të vegjël (OLS), ne do të testojmë ndikimin e integritimeve financiare (IFI) dhe investimet e huaja direkte (FDI) në GDP (bruto produkti vendor) në vendet në tranzicion. Analiza e regresionit është studimi i lidhjeve gjegjësisht i raporteve apo marrëdhënieve në mes të dy apo më shumë variablave. Ekuacioni i regresionit është ekuacion që definojnë raportet në mes të dy variablave dhe do të shfrytëzohet për të vlerësuar variablën e varur (Y), të bazuar në variablën e pavarur (X).

Prandaj, specifikimi i modelit të regresionit linear tredimensional është në këtë mënyrë:

$$Y = B_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + u_i$$

**Y** – (variabla e varur ose regresant) është variabla e projektuar apo e vlerësuar që kërkohet të parashikohet ose të shpjegohet me anën e një variabli tjetër. Në rastin tonë si variabël e varur është GDP (bruto produkti vendor). **X** – (variabla e pavarur ose regresor) është variabla që siguron bazën për vlerësim. Me anë të kësaj variable bëhet parashikimi ose shpjegimi i variablës të varur. Në rastin tonë si variabël e pavarur është integrimi financiar (IFI) dhe FDI (investimet e huaja direkte).

$B_1$ ,  $B_2$  dhe  $B_3$  quhen parametra ose koeficientet e vlerësimit.  $B_1$  është parametri i konstantës, ndërsa  $B_2$  dhe  $B_3$  janë parametrat parciais të vlerësimit të modelit.

$u_i$  është variabla stokastike ose error term, e cila përmban të gjithë faktorët ose variablat që nuk janë paraparë në model dhe është variabël random e pa observuar, e cila merr vlera pozitive dhe negative.

### 3.2 Vlerësimi i katrorëve të vegjël (OLS)

Metoda e katrorëve të vegjël është një ndër metodat më të fuqishme për përlllogaritjen e analizës së regresionit. Përlllogaritjen e koeficientëve të regresionit të mostrës do ta bëjmë nëpërmjet metodës së katrorëve të vegjël. Metoda e katrorëve të vegjël (OLS) është një metodë për vlerësimin e parametrave të panjohur në një model të regresionit linear, me qëllim të minimizimit të dallimeve në mes të përgjigjeve të vërejtura në disa arbitrare te grupit të të dhënave dhe përgjigjeve të parashikuara nga përafrimi linear i të dhënave (shuma e distancave vertikale midis çdo pikë të të dhënave në grup dhe në pikën përkatëse në vijën e regresionit - më dallime të vogla, aq më mirë modeli i përshtatet të dhënave).

Sipas supozimit të metodës së katrorëve të vegjël, mesatarja reziduali ( $u$ ) që paraqet diferencën në mes vlerës faktike të (Y) dhe të përlllogaritur ( $\widehat{Y}_i$ ) duhet të jetë zero.

$$\sum \hat{u} = \sum (Y_i - \hat{Y}_i)$$

Zero mesatare:

$$E(\mathbf{u} | \mathbf{X}) = E(\mathbf{u}) = \mathbf{0}$$

$$\text{Cov}(\mathbf{X}, \mathbf{u}) = E(\mathbf{X} \mathbf{u}) = \mathbf{0}$$

Duke e ditur vlerën e termit error, i cili në model nuk sqaron asgjë në lidhje me variablat tjera (d.m.th. termi error është i pavarur nga variablat e tjera) si dhe observimet e termit error janë të pa korreluar me njëra tjetrën. Duke supozuar se termi error është i pavarur dhe i shpërndarë në mënyrë identike, mund të na dërgojë në rezultate që nuk janë të përshtatshme në shumë modele.

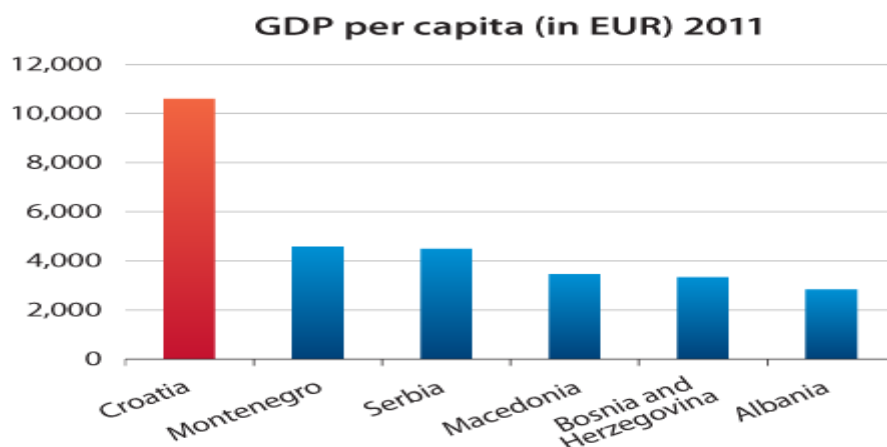
Megjithatë modeli i regresionit të thjeshtë linear nuk mund të na jep një rezultat. Atëherë vlerësimin mund ta arrijmë duke përdorur metodën e katrorëve të vegjël (OLS). Të dhënat në analizën tonë empirike do të vlerësohen më anë të metodës së katrorëve të vegjël.

## 4 Të dhënat në modelin ekonometrik

Të dhënat që i kemi përdorur për llogaritjen e regresionit në këtë analizë empirike janë bërë prej vitit 1990 deri në vitin 2007 dhe këto të dhëna janë të dhëna dytësore. Si burime kryesore për grumbullimin e të dhënave për analizën e këtij modeli i kemi përdorur: Banka Botërore, Fondi Monetar Ndërkombëtar.

Variablat që i kemi përdorur për të shpjeguar këtë model, janë: integrimet financiare (IFI), investimet e huaja direkte (FDI) dhe GDP (bruto produkti vendor). Këtu kemi paraqitur grafikisht produktin e brendshëm bruto për frymë të vendeve në tranzicion të Evropës Juglindore për vitin 2011 dhe flukset hyrëse të investimeve të huaja direkte prej vitit 2004 deri më 2011. Pastaj, në bazë të këtyre të dhënave, ne kemi paraqitur grafikisht edhe ndikimin e integrimi në GDP për vendet në tranzicion dhe integrimet prej vitit 1990 deri 2007.

Figura 1. Produkti i brendshëm bruto për frymë në vendet e Evropës Juglindore 2011.

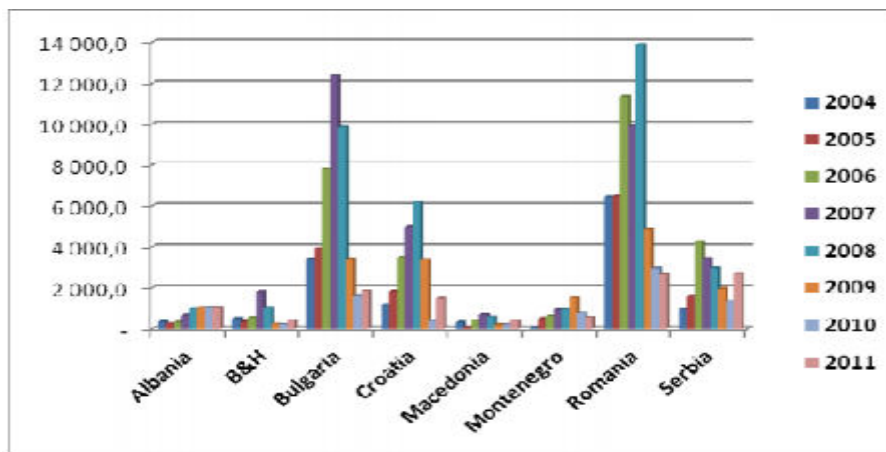


Burimi: Croatia.eu

GDP është masa kryesore e llogarive kombëtare, e cila përmbledh pozitën ekonomike të një vendi (ose rajonit). Një analizë e GDP-së për kokë banori bëhet për krahasime midis vendeve

të ndryshme. GDP-ja për frymë është tregues i gjerë ekonomik dhe i standardeve të jetesës. Tendencia e rritjes së GDP-së ka vazhduar deri në vitin 2008, kur ndodhi kriza e pastaj kishte një rënie dhe ngecje, e cila ishte shkaktuar kryesisht nga recesioni në mbarë botën. Rritja e GDP-së u ngadalësua ndjeshëm në vitin 2008 dhe GDP u kontraktua në mënyrë të konsiderueshme në vitin 2009 si rezultat i krizës globale financiare dhe ekonomike. Në vitin 2010 kishte një rikthim në nivelin e GDP-së dhe ky zhvillim ka vazhduar megjithëse me një ritëm të ngadaltë në mënyrë progresive në 2011, 2012 dhe 2013.

Figura 2. Flukset hyrëse të IHD vjetore të vendeve të Evropës Juglindore (miliona dollarë)

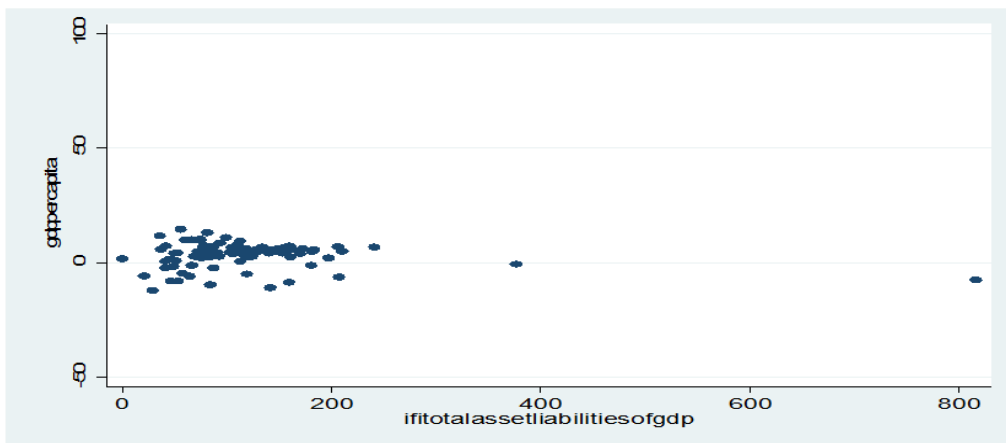


Burimi: Raporti Botëror i investimeve

Dallimet e IHD-ve në mesin e vendeve të Evropës Juglindore, si dhe variacionet vjetore janë të ndryshme. Nën ndikimin e krizës ekonomike botërore, shumica e vendeve të Evropës Juglindore kanë regjistruar rënie të IHD pas viteve 2007-2008. Në Bullgari, mbi 12 000 000 000 dollarë amerikan ka arritur në vitin 2007, të hyrat vjetore të IHD-ve kanë rënë në nën 2 miliard dollarë në vitet 2010-11. Në mënyrë të ngjashme, në Rumani, pas një rekord prej gati 14 000 000 000 dollar të IHD-ve në vitin 2008, të hyrat vjetore kanë rënë për rreth gjysmë në vitin 2009 dhe kanë vazhduar në rënie pas kësaj. Në Kroaci, IHD kanë filluar të kenë rënie pas vitit 2008, në 1.5 miliardë dollarë në vitin 2011. Serbia ka regjistruar gjithashtu rënie të IHD-ve gjatë periudhës 2006-2010, por kishte rritje të fortë në vitin 2011, kur flukset hyrëse të IHD ishin dyfishuar (në 2.71 miliardë dollarë). Katër vendet e tjera: Shqipëria, Bosnja dhe Hercegovina, Maqedonia dhe Mali i Zi, kanë pasur hyrjet vjetore IHD-ve të mira në 2.000.000.000 dollarë (nën 1 miliard dollar Maqedonia) gjatë periudhës 2004-2011. Shumica e këtyre vendeve kanë regjistruar gjithashtu rënie të mprehtë pas viteve 2007-2008, Shqipëria ka qenë i vetmi shtet që ka pasur përjashtim. Ndikimi i ndryshëm i krizës globale ekonomike në vendet e veçanta të Evropës Juglindore si dhe privatizimi, shpjegojnë shumicën e këtyre variacioneve në IHD-ve gjatë tetë viteve të fundit.



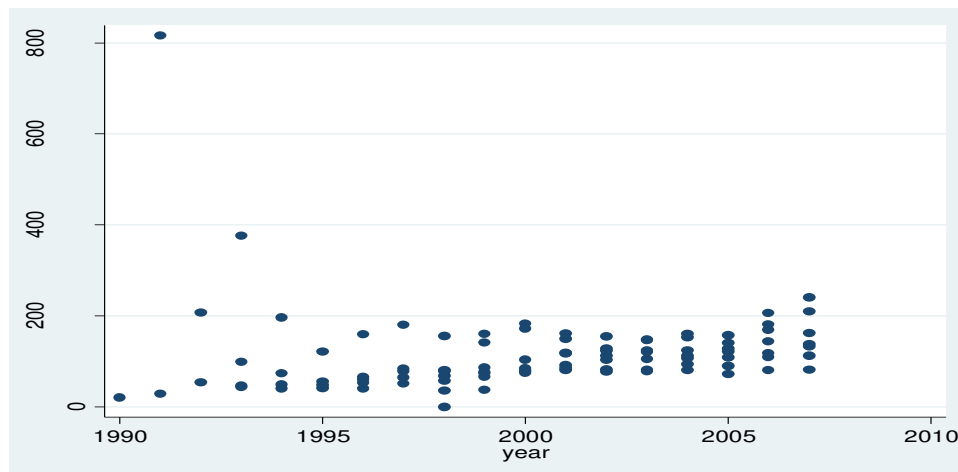
Figura 3. Ndikimi i IFI (Total asset + liabilities) në GDP për vendet në tranzicion



Burimi: Llogaritjet e autorëve nëpërmjet programit STATA

Në figurën 3 kemi paraqitur ndikimin e integritimeve financiare në bruto produktin vendor për vendet në tranzicion. Integritimet financiare kanë pasur ndikim negativ në GDP në vendet në tranzicion sepse nga të dhënat në të cilat ne jemi bazuar, kanë qenë në prag të krizës financiare dhe kjo ishte arsyeja e ndikimit negativ të integritimeve financiare në GDP.

Figura 4. Integritimet financiare të vendeve në tranzicion



Burimi: Llogaritjet e autoreve nëpërmjet programit STATA

Në figurën 4 kemi paraqitur integritimet financiare gjatë viteve 1990 deri në 2007. Nga këtu shihet se kanë pasur ndryshime integritimet financiare duke kaluar nga viti në vit dhe gjithashtu ka pasur ndryshime ndërmjet vendeve.

## 5 Përlllogaritja e modelit ekonometrik dhe interpretimi i rezultateve

Në vazhdim do të vlerësojmë modelin ekonometrik në ndikimin e integritimeve financiare dhe investimet e huaja direkte në GDP në Shqipëri. Nëpërmjet analizës së regresionit do të kontrollojmë validitetin e hipotezës së parashtuar në fillim të këtij punimi. Në model përfshihen tri variabla, të cilat janë variabla të pavarura, integritimet financiare (IFI), investimet e huaja direkte (FDI) dhe variabla e varur bruto produkti vendor (GDP).

Modelin ekonometrik tredimensional mund ta shkruajmë:

$$\text{GDP} = \mathbf{B}_1 + \mathbf{B}_2 \text{IFI} + \mathbf{B}_3 \text{FDI} + u_i$$

Y- është GDP variabël e varur (regresanti),  $B_1$  koficienti i konstantes, ndërsa  $B_2$  dhe  $B_3$  koficientet e vlerësimit të integritimeve financiare dhe investimet e huaja direkte ose regresori, dhe  $u_i$  gabimi standard.

Llogaritjen e koficientëve të vlerësimit në ekuacionin e funksionit të regresionit e kemi bërë me anë të programit STATA 12. Në rezultat kemi fituar vlerësuesit  $B_1$ ,  $B_2$  dhe  $B_3$  këta janë vlerësuesit e katroreve të vegjël.

$$\text{GDP} = 3.425 - 0.012 \text{IFI} + 0.340 \text{FDI}$$

(se) 0.898 0.005 0.109

(t) 3.81 -2.19 3.10

Sipas rezultateve të kërkimit empirik, mund të themi se ka pasur ndikim negativ të integritimeve financiare në GDP në vendet në tranzicion. Nga rezultatet e regresionit ne mund të themi se rritja e integritimeve financiare (IFI) për 1% do të ndikoj në uljen e GDP-së për 0.012 %. Nëse investimet e huaja direkte (FDI) rriten për 1%, do të ndikojnë në rritjen e GDP-së për 0.340%. Meqenëse t- testi është  $t = 2.19$  e cila është më e madhe se  $t^c = 2$ , mund të themi se ka signifikançë, por ka ndikim negativ. Prandaj nëpërmjet këtij rezultati mund të hedhim hipotezën alternative të dhënë në punim e cila është:

**H1/1: Integritet financiar kanë ndikim pozitiv në nivelin e GDP-së në vendet në tranzicion, dhe e pranojmë H0/0: Integritet financiar kanë ndikim negativ në nivelin e GDP-së në vendet në tranzicion.**

Ndërsa FDI sipas rezultatit të dhënë ka pasur ndikim në rritjen e GDP-se sepse  $t = 3.10$  është më e madhe se  $t^c = 2$  dhe themi se ky koeficient ka signifikançë.

Shumica e autorëve nga studimet e bëra kanë ardhë në përfundim se integritet financiar kanë pasur ndikim pozitiv në nivelin e të rritjes së GDP. Por disa studime (Banka Botërore) dhe (Bergl'of, Korniyenko, Plekhanov, dhe Zettelmeyer, 2009) kanë potencuar se krizat janë transmetuar përmes kanaleve financiare për këtë arsye integritet financiar kanë pasur ndikim negativ në nivelin e GDP-së. Ne kemi pretenduar se integritet financiar do të kenë ndikim pozitiv por nga rezultati i fituar ne mund të potencojmë se integritet financiar kanë pasur ndikim negative në nivelin e GDP-së në vendet në tranzicion. Andaj mund të themi se për shkak të krizave financiare integritet kanë pasur ndikim negativ.

## Përfundim

Në këtë punim kemi analizuar ndikimin e integritimeve financiare në bruto produktin vendor (GDP) në vendet e Evropës, të cilat janë në tranzicion. Në këtë punim janë përfshirë të dhënat për integritet financiar (IFI), investimet e huaja direkte (FDI) dhe bruto produkti vendor (GDP). Ky punim ofron një analizë empirike të rolit të zhvillimit financiar dhe integritet financiar në dinamikën e rritjes së vendeve në tranzicion. Ne do të përqendrohemi në rolin e integritet financiar, në përcaktimin e rritjes së zhvillimit ekonomik duke bërë dallim në periudha të krizës financiare. Përveç kësaj, për të konfirmuar efektet pozitive të cilat vijnë nga zhvillimi financiar dhe integritet financiar, vlerësimet tona tregojnë se një shkallë e lartë e hapjes financiare ka tendencë për të zvogëluar efektin e krizës financiare. Analiza jonë

tregon se integrimi politik mund të shpjegoj se pse integrimi financiar kishte efekte te tilla (më të forta - atë të rritjes në ekonomitë në tranzicion) krahasuar me vendet e tjera të zhvilluara. Për më tepër, në kuadër të grupit të vendeve në tranzicon, efekti i integritit financiar është për vendet që janë më fuqishme, të integruara politikisht në BE. Kjo sugjeron se integrimi politik dhe financiar janë plotësues të njëri - tjetri dhe se integrimi politik mund të rrit konsiderueshëm përfitimet e integritimeve financiare. Efekti i integritit financiar në rritje, jo vetëm është i rëndësishëm statistikisht, por edhe me vlerë ekonomike. Prandaj, përvoja e Evropës në zhvillim duket të jetë në përputhje më teorinë neoklasike të rritjes, e cila parashikon që hapja ndaj kapitalit të huaj i lejon vendet të rriten më shpejtë në drejtim të niveleve të të ardhurave të qëndrueshme. Dallimi në mes të efektit të integritit financiar me vendet në zhvillim të Evropës dhe gjetkë, në të dhënat tona nuk mund të shpjegohet nga efektet e pragut të zhvillimit financiar, cilësisë institucionale dhe integritit tregtar. Nuk ka asnjë dëshmi se ka efekte të tilla në të dhënat tona dhe ndërveprimi në mes të vendeve në zhvillim - mbetet i rëndësishëm. Megjithatë, ka dëshmi të konsiderueshme më anë të të cilave mund të shpjegohet kjo më nivelin e lartë të rajonit të integritit politik në bashkimin evropian. Ky punim kontribuon në literaturën mbi efektet e integritit financiar ndërkombëtar në rritjen ekonomike dhe në stabilitetin makroekonomik. Literatura shpjegon praninë e një marrëdhënien pozitive midis zhvillimit financiar dhe rritjes ekonomike (shih sondazh nga Levine, 2005), ka më pak të dhëna mbi ndikimin e integritit financiar në rritjen ekonomike. Në këtë punim ngrihen mendime plotësuese të cilat argumentojnë se edhe gjatë krizës, vendet me shkallë të lartë të integritit mund të jenë mirë. Ideja është se integrimi financiar nxit zhvillimin e tregjeve të brendshme financiare, në këtë mënyrë kjo është e barabartë me përmirësimin e kushteve të kredisë së vendit. Edhe në periudhat e krizave financiare, një shkallë më e lartë e hapjes financiare mund të lehtësojë dispozita më të qëndrueshme të kredisë për ekonomitë familjare. Integrimi financiar duket se punon si një mbrojtës kundër rrezikut kreditor që zakonisht ndodhin në krizat financiare.

## **Conclusion**

In this paper we have analyze the impact of financial integration in the Gross Domestic Product (GDP) in countries in transition. In this paper are included data on financial integration (IFI), foreign direct investment (FDI) and GDP for capita. This paper provides an empirical analysis of the role of financial development and financial integration in the growth dynamics of transition countries. We focus on the role of financial integration in determining the impact of financial development on growth, distinguishing “normal times” from periods of financial crises. In addition to confirming the significant positive effect on growth exerted by financial development and financial integration, our estimates show that a higher degree of financial openness tends to reduce the contractionary effect of financial crises, by cushioning the effect on the domestic supply of credit. Our analysis suggests that political integration can explain why financial integration had such strong growth effects in European transition economies, but not in other developing countries. Moreover, within the group of transition countries, the effect of financial integration is strongest for the countries that are most strongly politically integrated with the EU. This suggests that political and financial integration are complementary and that political integration can considerably increase the benefits of financial integration. The effect of financial integration on growth is not only statistically significant, but also economically important. Hence, the experience of emerging Europe seems to conform to neoclassical growth theory, which predicts that openness to foreign capital should allow countries to grow faster towards their steady state income levels. The difference between the effect of financial integration in emerging Europe and elsewhere in our sample period cannot be explained by threshold effects in financial development,

institutional quality, and trade integration. There is no evidence of such threshold effects in our sample, and the emerging Europe interaction term remains significant in these regressions. However, there is substantial evidence that the finding can be explained by the region's high level of political integration with the European Union. This paper contributes to the literature on the effects of international financial integration on economic growth and macroeconomic stability. While the literature has established the presence of a positive relationship between financial development and growth (see survey by Levine, 2005), there is less consensus on the impact of financial integration, thus opening to international financial flows, on growth. In this paper we advance a different, possibly complementary, view and argue that even during crises countries with higher degree of financial integration may be better off. The idea is that financial integration stimulates the development of domestic financial markets and thus it is equivalent to an improvement in domestic credit conditions. Also in the periods of financial crises a higher degree of financial openness may facilitate a steadier provision of credit to home economy. Financial integration thus works as a cushion against the credit crunches that typically occur in financial crises.

Redaktues dhe lektorues: Naime Beqiraj

## Referencat

Besnik Fetaj, 'Effect of Financial Integration and Financial Development on Economic Growth during the Financial crisis', *The Empirical Economics Letters*, 13(3), March 2014.

Stefano Schiavo, 'Financial Integration, GDP Correlation and the Endogeneity of Optimum Currency Areas', 3 July 2006.

Christian Friedrich, Isabel Schnabel and Jeromin Zettelmeyer, 'Financial integration and growth Is emerging Europe different?' December 2010.

Albania, World Bank Group Partnership, Program Snapshot, October 2014.

Jean Imbs, 'The Real Effects of Financial Integration' London Business School and CEPR October 2003.

M. Ayhan Kose, Eswar S. Prasad, And Marco E. Terrones, 'Financial Integration and Macroeconomic Volatility' IMF Staff Papers Vol. 50, Special Issue International Monetary Fund 2003.

J. Imbs, 'Trade, finance, specialization and synchronization.' *Review of Economics and Statistics*, 2004.

Financial integration, GDP correlation and the endogeneity of optimum currency areas.

E. Berglof, Y. Korniyenko, A. Plekhanov, and J. Zettelmeyer, "Understanding the crisis in emerging europe", EBRD Working Paper, European Bank for Reconstruction and Development, London, 2009.

Alessandra, Bonfiglioli, "Financial integration, productivity and capital accumulation", *Journal of International Economics*, 2008.

V. Cerra, and S. C. Saxena, 'Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery', *American Economic Review*, 2007.

S. Edwards, “Financial Openness, Currency Crises, and Output Losses” in Financial Markets Volatility and Performance in Emerging Markets, 2008.

P.R. Lane and G. M. Milesi-Ferretti, ‘Capital Floës to Central and Eastern Europe’, Emerging Markets Review, No. 8, 2007.

M. A. Kose, E. Prasad, K. Rogoff and S-J. Wei, ‘Financial Globalization: A Reappraisal’, IMF Staff Papers, 56, 2009.

## APPENDIX 1. Tabela e përlogaritjeve në STATA

```
. regress gdppercipita ifitotalassetliabilitiesofgdp fdiofgdp
```

Source	SS	df	MS			
Model	294.091632	2	147.045816	Number of obs =	94	
Residual	2180.74269	91	23.9642054	F( 2, 91) =	6.14	
Total	2474.83432	93	26.6111217	Prob > F =	0.0032	
				R-squared =	0.1188	
				Adj R-squared =	0.0995	
				Root MSE =	4.8953	

	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ifitotalassetliabilitiesofgdp	-.0123523	.0056397	-2.19	0.031	-.0235549	-.0011496
fdiofgdp	.3408931	.1099825	3.10	0.003	.1224264	.5593598
_cons	3.425059	.8986343	3.81	0.000	1.640033	5.210086

## APPENDIX 2. Tabela e të dhënave të modelit

Country	Year	Gdp/per capita	IFI (Total asset+liabilities (% of GDP))	FDI (% of GDP)
Albania	1990	-10.4999279		
Albania	1991	-29.63631346		
Albania	1992	-6.498045444		2.819074984
Albania	1993	11.03017947	99.01615382	4.722853828
Albania	1994	9.84845086	73.72615904	2.669120208
Albania	1995	14.6829293	55.6556067	2.887194483
Albania	1996	10.09913208	59.86238344	2.99015884
Albania	1997	-9.598942463	83.81929767	2.162803347
Albania	1998	13.17088927	80.71246767	1.650080654
Albania	1999	10.32616772	73.77077221	1.199626443
Albania	2000	7.33035419	79.09597352	3.878860857

Albania	2001	6.808000837	85.99729643	5.067195647
Albania	2002	2.487038292	82.4482147	3.034135061
Albania	2003	5.124224893	81.32906555	3.149790539
Albania	2004	5.284566546	80.78480911	4.572141979
Albania	2005	4.931197244	71.79465579	3.133522618
Albania	2006	4.507466403	80.20377424	3.560209117
Albania	2007	5.463726072	81.11796362	6.093379449
Bosnia and Herzegovina	1990			
Bosnia and Herzegovina	1991			
Bosnia and Herzegovina	1992			
Bosnia and Herzegovina	1993			
Bosnia and Herzegovina	1994			
Bosnia and Herzegovina	1995	25.51055511		
Bosnia and Herzegovina	1996	90.46821779		
Bosnia and Herzegovina	1997	31.99600181		
Bosnia and Herzegovina	1998	11.79118855	35.62175111	1.621115827
Bosnia and Herzegovina	1999	5.913036959	37.08270218	3.77274415
Bosnia and Herzegovina	2000	2.86485495	77.86792183	2.653033477
Bosnia and Herzegovina	2001	2.87726964	92.01979213	2.061148278
Bosnia and Herzegovina	2002	4.532730755	102.7203548	4.025867739
Bosnia and Herzegovina	2003	3.812109656	105.3659294	4.561334721
Bosnia and Herzegovina	2004	6.138131777	107.620449	7.082319753
Bosnia and Herzegovina	2005	5.009914041	109.4740304	5.697935136
Bosnia and Herzegovina	2006	6.183515021	117.5116923	6.8222248
Bosnia and Herzegovina	2007	6.910204762	133.0332626	11.80611466
Bulgaria	1990	-7.463207752		0.019299151
Bulgaria	1991	-7.534068869	815.7424316	0.510803227
Bulgaria	1992	-6.271263755	206.8557827	0.400119535
Bulgaria	1993	-0.691213487	376.1382043	0.369276235
Bulgaria	1994	2.164358492	196.8445772	1.086051814
Bulgaria	1995	3.319348988	121.2193844	0.691708188
Bulgaria	1996	-8.559683594	159.331721	1.22605305
Bulgaria	1997	-1.044924596	180.5717431	5.021152373

Bulgaria	1998	5.563444569	156.0799236	4.113973042
Bulgaria	1999	2.537407122	160.5369275	6.189635446
Bulgaria	2000	6.223339827	172.0779983	7.761461715
Bulgaria	2001	6.147380154	161.2769622	5.861746394
Bulgaria	2002	6.720078851	155.0726301	5.661485568
Bulgaria	2003	6.105621011	147.8880409	10.14501045
Bulgaria	2004	7.281359671	159.8708962	10.5295444
Bulgaria	2005	6.967212806	157.9144653	14.18276893
Bulgaria	2006	7.065490153	205.7808074	23.71173929
Bulgaria	2007	6.945295965	240.9126684	32.94719985
Croatia	1990			
Croatia	1991			
Croatia	1992			0.126465545
Croatia	1993			1.322748594
Croatia	1994			0.785003682
Croatia	1995			0.490134555
Croatia	1996	10.04491236	65.62446437	2.110105047
Croatia	1997	4.725968834	78.05882744	2.302541311
Croatia	1998	3.585375212	78.24235116	3.747373335
Croatia	1999	-2.194548152	86.77123988	6.293472547
Croatia	2000	6.750850884	104.3460705	5.158228485
Croatia	2001	3.329154709	116.8296377	6.86451913
Croatia	2002	4.878265707	128.3937421	4.146915669
Croatia	2003	5.37106763	146.5087033	6.000589998
Croatia	2004	4.151894871	153.0626172	2.630417824
Croatia	2005	4.209378201	139.914104	3.964902994
Croatia	2006	4.98250782	181.2715728	6.934999174
Croatia	2007	5.154663281	209.6575113	8.454017212
Macedonia, FYR	1990			
Macedonia, FYR	1991	-6.825591292		
Macedonia, FYR	1992	-7.120070019		
Macedonia, FYR	1993	-7.949163536	46.55123234	
Macedonia, FYR	1994	-2.237262373	40.78498474	0.709792418
Macedonia, FYR	1995	-1.598536936	48.88910658	0.213288358
Macedonia, FYR	1996	0.682345061	40.82289338	0.253496038
Macedonia, FYR	1997	0.943386942	50.99005948	0.421383787
Macedonia, FYR	1998	2.890512857	68.71968141	4.213953097
Macedonia, FYR	1999	3.881745356	76.56398551	2.406730766
Macedonia, FYR	2000	4.13726183	84.60354157	5.995638661
Macedonia, FYR	2001	-4.856077111	119.0939432	13.00950509
Macedonia, FYR	2002	0.545282474	112.4433446	2.784648834
Macedonia, FYR	2003	2.534373701	120.5549414	2.475906769
Macedonia, FYR	2004	4.358657164	123.5040632	5.858040173
Macedonia, FYR	2005	4.092580089	120.9948227	2.427902395

Macedonia, FYR	2006	4.774525434	143.8057324	6.515380437
Macedonia, FYR	2007	5.898463615	138.0403392	8.988756784
Romania	1990	-5.764282628	20.46328667	2.61103E-05
Romania	1991	-12.14007574	28.5935882	0.138663278
Romania	1992	-8.013085898	53.31143897	0.306891461
Romania	1993	1.649595411	44.53018422	0.356585192
Romania	1994	4.121484499	49.68206563	1.133921675
Romania	1995	7.376929171	41.51780262	1.181045024
Romania	1996	4.309014394	52.96268977	0.744332368
Romania	1997	-5.832056706	64.7239126	3.443302839
Romania	1998	-4.591789051	57.2344084	4.82245322
Romania	1999	-1.044787333	66.29165612	2.924786865
Romania	2000	2.232245584	74.69337059	2.798721227
Romania	2001	7.185311057	80.68312534	2.879488591
Romania	2002	6.685148466	76.80921315	2.496479512
Romania	2003	5.495711548	78.27049957	3.0987771
Romania	2004	8.685542277	93.20611386	8.534968559
Romania	2005	4.415552846	89.75474848	6.941840562
Romania	2006	8.133442073	109.9853551	9.336830666
Romania	2007	6.200681463	112.6723348	6.07859672
Serbia	1990	-8.060638017		
Serbia	1991	-9.897060571		
Serbia	1992	-27.64430144		
Serbia	1993	-30.98577474		
Serbia	1994	2.031771559		
Serbia	1995	6.040398615		
Serbia	1996	8.221032039		
Serbia	1997	10.9527398		3.461024629
Serbia	1998	1.789610606	0	0.69735174
Serbia	1999	-10.87798169	141.369448	0.635183281
Serbia	2000	5.676490827	183.1547267	0.853012962
Serbia	2001	5.481215572	149.6177296	1.558179966
Serbia	2002	4.169935732	122.9071858	3.756487509
Serbia	2003	2.941353969	124.0025597	7.191285217
Serbia	2004	9.555325756	112.4020637	4.347004328
Serbia	2005	5.717130555	128.5178764	
Serbia	2006	4.008161889	169.9922358	
Serbia	2007	5.828220845	161.8884871	8.810616847



