

NJË PËRQASJE E FORTË NDAJ POLITIKËS MONETARE: POLITIKA MONETARE PËR “FQINJËT E RINJ” TË BE-SË

*Karl Driessen**
*David G. Mayes***

ABSTRAKT

Në vitet e fundit është bërë e zakonshme të thuhet që politikën monetare të qëndrueshme do të prirën të shtrihen në fundet e spektrit të kurseve fikse dhe fleksibël të këmbimit. Kështu që vendet që janë në kufi me BE-në dhe që shpresojnë të anëtarësohen në të, përballen me zgjedhjen nëse do të adoptojnë një bord të parasë ose edhe një euroizim të plotë nga njëra anë apo shënjestrimin e inflacionit, nga ana tjetër. Shënjestrimi i inflacionit zakonisht ka kërkesa të forta në lidhje me të dhënat, me modelimin dhe me parashikimin e ekonomisë në mënyrë që ky sistem të jetë i suksesshëm, por kjo nuk përputhet me pozicionin e këtyre vendeve. Kjo gjendje krijon një dilemë për vendet të cilat ndjejnë se një masë e fleksibilitetit të kursit të këmbimit do të ishte me vlerë në përballimin e disa prej faktorëve shock asimetrikë që mund të ndodhin në vitet para se përputhshmëria dhe anëtarësimi në BE dhe EMU, të mund të bëhet realitet. Duke u bazuar në idetë e “shënjestrimit të lehtë të inflacionit” që janë zhvilluar nga Mark Stone dhe të tjerët, ky artikull del në përfundimin që mund të ekzistojë një përjasje e besueshme ndaj shënjestrimit të inflacionit, e bazuar në “politikën e fortë”, siç është shpjeguar mes të tjerash nga Carl Walsh. Sipas përjasjes së politikës së fortë monetare, një bankë qendrore është më e interesuar që të shmangë bërjen e gabimeve sesa të arrijë një politikë optimale. Prandaj ajo përpiket të hartojë politika në një

mënyrë që ato të përputhen me një shumëllojshmëri të pikëpamjeve të mundshme, rreth faktit se si ekonomia mund të funksionojë dhe se si një gamë e gjerë e dukurive të mundshme shock do të përputhet me arritjen e pikësnyimit (objektivit) të saj të inflacionit. Një strategji e tillë e politikës ka një përfaqje asimetrike, duke përfshirë një veprim të kufizuar kur politika duket se është në rrugë të mbarë por një veprim të fortë parandalues kur pikësnyimi i inflacionit rrezikohet. Kështu që ajo përpiqet të shmangë si mungesën e besueshmërisë të shoqëruar me pikësnyime jo strikte ashtu dhe pamundësinë e përshtatjes së përsosur, duke pasur parasysh informacionin e varfër. Ne e ilustruam hapësirën për një përfaqje të tillë me shembuj nga “fqinjët e rinj” të BE-së.

Një nga problemet e ndryshimit të regjimit nga një ekonomi e komanduar në një ekonomi të tregut për vendet evropiane të tranzicionit është që masa e ndryshimeve në çmimet relative dhe përdorimi i burimeve të kërkuara, kanë pasur prirje të destabilizojnë nivelin e përgjithshëm të çmimeve në periudhën afatshkurtër. Për këtë arsye, rivendosja e qëndrueshmërisë së çmimeve kërkon tejkalimin e humbjes së besimit që është krijuar gjatë kësaj kohe si dhe një angazhim të besueshëm, i cili garanton që nuk do të ketë shpërthime të tjera të inflacionit sa herë që ekonomia përballlet me vështirësi të konsiderueshme. Ngaqë thjesht shprehja e angazhimit është e lehtë të bëhet dhe të zhbëhet më pas, fjalët duhet të mbështeten nga disa angazhime në kuadër të politikës monetare, gjë që e bën të duket të pamundur mosrealizimin e pikësnyimit. Këto kërkesa zbatohen pavarësisht nga fakti se cili model i politikës monetare zbatohet, që nga ankorimi i fortë për kursin e këmbimit deri tek shënjestrimi i inflacionit dhe strategjitë mikse në mes.

Disa çështje që tregojnë karakteristikat e kornizës së duhur të politikës monetare të tilla si pavarësia, përgjegjshmëria dhe transparenca janë promovuar gjatë kësaj kohe (Grilli dhe të tjerë., 1991; Eijffinger dhe Geraats, 2003; Cukierman, 1992; Siklos, 2002). Procesi i anëtarësimit në BE, i shoqëruar me përputhshmërinë për anëtarësimin në Eurozonë, hedh dritë mbi këtë vlerësim. Këto pika (që janë zgjeruar për të përfshirë edhe vendet evropianoqendrore dhe lindore, Schobert 2005; Note, 2005) janë të lidhura më shumë me natyrën e kornizës ligjore dhe me atë çfarë banka bën sesa me

realitetin e marrëdhënieve. Siç evidenton edhe Cukierman (2005), mund të ketë ndryshime të mëdha midis pozicioneve ligjore dhe reale – ai real mund të ndryshojë në mënyrë të konsiderueshme pa pasur ndonjë ndryshim në atë ligjor. Sidoqoftë, për sa i përket besueshmërisë, faktor domethënës nuk është as ai ligjor as edhe ai real në vetvete, por mendimet që ekzistojnë rreth asaj se si do të operojnë praktikatat. Sigurisht që kuadri ligjor dhe tërësia e veprimeve janë përbërës kyç për vlerësimin që bëhet gjatë kohës kur banka ndërton reputacionin e saj.

Sidoqoftë, vetëm kuadri i jashtëm është i pamjaftueshëm. Ka edhe kërkesa të mëtejshme operationale që janë thelbësore për besueshmërinë. Më e rëndësishmja nga këto është që njerëzit të mund të besojnë që zbatimi i strategjisë së politikës monetare të jetë i mundshëm. Në rastin e euroizimit, mundësia e zbatimit është e qartë në sensin e ngushtë. Në rastin e bordit të parasë, veprimi transparent i sistemit të këmbimit midis monedhës mbështetëse dhe monedhës vendase duhet të jetë i mjaftueshëm për besueshmërinë, por asnjëra nga këto nuk është një garanci për qëndrueshmërinë e çmimeve. Lidhja ndërmjet monedhës dhe inflacionit mund të jetë përtej kontrollit të bankës qendrore dhe në dorë të autoriteteve fiskale. Për sa i përket shënjestrimit të inflacionit, sidoqoftë, lidhjet janë shumë më pak transparente. Për pasojë, vendet që zbatojnë shënjestrimin e inflacionit kanë bërë investime të mëdha në vite, në përpjekje për të kuptuar lidhjen, prej të cilave një përshkrim prej 244 faqesh i modelit të ri të Bankës së Anglisë (Harrison et al., 2005) është vetëm një nga shembujt më të fundit.

Sidoqoftë, ekziston rreziku i bërjes së hipotezës që ky nivel i sofistikimit është një parakusht i nevojshëm për besueshmërinë. Haldane (2000), gjatë vlerësimit të viteve të para të shënjestrimit të inflacionit në Mbretërinë e Bashkuar, e përshkruan mjaft mirë procesin si “kapje e fantazmave”. Banka qendrore ka nevojë të formojë një pikëpamje rreth asaj se në çfarë drejtimi ka mundësi që të shkojë inflacioni dhe se çfarë ajo duhet të bëjë që të arrijë pikësynimin – në fjalë të tjera, ajo ka nevojë të krijojë një opinion rreth mekanizmit të transmisionit të veprimeve të saj në ndikimet mbi inflacionin e ardhshëm. Duke qenë se një vit më parë mesatarja e gabimit të parashikuar për inflacionin në Mbretërinë e Bashkuar

ishte 1 për qind dhe gjerësia e shënjestrës (objektivit) vetëm 2 për qind, mund të mendohet se arritja e tij do të ishte e vështirë. Sidoqoftë, Banka e Anglisë ka një normë sukcesi prej 100 për qind dhe banka të tjera qendrore kanë pasur një përvojë mjaft të ngjashme. Morandé and Schmidt-Hebbel (2000) tregojnë se e njëjta gjë ka qenë e vërtetë për Kilin: inflacioni real ka qenë më afër pikësnyimit sesa parashikimi i inflacionit. Sherwin (2000) bën një hipotezë gjithashtu modeste, për strategjinë e Zelandës së Re kur ajo filloi zbatimin, rreth periudhës së ligjit të vitit 1989 mbi Bankën e Rezervës. Edhe më e butë është hipoteza e Trumanit (2003) se “vendet e inflacionit të shënjestruar duhet të jenë serioze rreth dëshirës për të arritur dhe mbajtur norma të ulëta të inflacionit, dhe pozicioni i tyre fiskal nuk duhet të rrezikojë qëndrueshmërinë makroekonomike. Përveç kësaj, elementet institucionale dhe të mjedisit, shpesh të identifikuar si parakushte për shënjestrimin e inflacionit – qëndrueshmëria e sistemit financiar, pavarësia e bankës qendrore, dhe një njohuri e thellë rreth mekanizmit të transmissioinit monetar – duhet të shihen si të dëshirueshme, jo si thelbësore”(faqe 47).

Shënjestrimi monetar ka mundësi që t'i bëjë lidhjet edhe më të errëta pasi vonesat janë “të gjata dhe të ndryshueshme”. Sukcesi i Bundesbankut në kontrollimin e inflacionit, ndërkohë që mbronte shënjestrimin monetar, e shpjegon qartë këtë pikë. Elementi kyç ishte besueshmëria. Siklos (2002) hedh mendimin se politika e tyre mund të shpjegohet më mirë si shënjestrim i inflacionit dhe Svensson (1999) shkon aq larg sa të thotë që ata kanë qenë të suksesshëm “pavarësisht” nga shënjestrimi monetar. Në mënyrë të ngjashme, ndërkohë që Mishkin (2004) me të drejtë mund të jetë kritik ndaj programeve monetare të FMN-së për tregjet në zhvillim, ata sidoqoftë mund të ndihmojnë në arritjen e një qëndrueshmërie thelbësore të çmimeve nëse ekziston gjithashtu, edhe korniza për besueshmërinë.

Përbërësi që mungon në këtë proces është strategjia që banka qendrore zbaton për të arritur qëndrueshmërinë e çmimeve megjithë vështirësitë që rrjedhin nga të dhënat e dobëta, aftësia e ulët parashikuese, njohuritë e kufizuara rreth mekanizmit të transmetimit, ndryshimi i shpejtë në strukturën dhe sjelljen ekonomike dhe sigurisht, burimet dhe koha e kufizuar në marrjen e

vendimeve. Kjo mund të përshkruhet si “e fortë”, megjithëse ka disa përkufizime të “politikës së fortë”. Ajo është e fortë në kuptimin që nuk synon përshtatjen e përsosur por arritjen e drejtimit të duhur të politikës. Ajo është gjithashtu e fortë, në kuptimin e qenies në përputhje me një vijë modelesh të sjelljes ekonomike dhe me një spektër të gjerë të dukurive shock, që mendohet se ka mundësi të godasin ekonominë në periudhën e parashikuar. Kjo është në thelb një përjasje vendosmërisht jolineare ndaj bërjes së politikave, siç përshkruhet tek Mayes dhe Razzak (2000) për Zelandën e Re dhe Mayes dhe Virén (2005) për vendet e BE-së. Përveç periudhave të krizave ose inflacionit të lartë, shumica e takimeve të komiteteve të politikës monetare në bankat qendrore nuk rezultojnë në ndryshimin e instrumenteve. Nëse qëndrueshmëria e çmimeve nuk rrezikohet, ndryshime të tilla, nëse bëhen, janë të kujdesshme. Por nëse ekziston një rrezik, atëherë politika monetare i përgjigjet shpejt dhe me vendosmëri. Kjo në vetvete është pjesë e procesit të ndërtimit dhe ruajtjes së besueshmërisë.

Prandaj, në seksionet e tjera të këtij artikulli, ne hedhim dritë mbi tre pamje të një politike monetare të suksesshme që mund të zbatohet në vendet e tranzicionit: një kornizë e besueshme; mjete të përshtatshme të zbatimit dhe përbërësit e një politike të fortë. Më tej, në seksionin e katërt hulumtohen provat empirike rreth mundësisë së arritjes së një politike të fortë midis “fqinjëve të rinj” të BE-së, mbështetur në njohuritë rreth mekanizmit të transmisionit dhe parashikueshmërisë së inflacionit.

1. NJË KORNIZË E BESUESHME PËR POLITIKËN MONETARE

Që nga fillimi i viteve 1990, vendet e tranzicionit në Evropën Qendrore dhe Lindore kanë marrë vazhdimisht vendime rreth regjimeve të tyre të politikës monetare (tabela 1 përmbledh gjendjen e tanishme). Dhjetë nga vendet janë bërë tashmë anëtare të BE-së, gjë që ka ndihmuar në besueshmërinë e politikës së tyre, pavarësisht nga lloji specifik i regjimit. Disa vende, siç është rasti i Estonisë, lëvizën shpejt drejt një regjimi të cilin ato e kanë mbajtur, ndërkohë që vendet e tjera kanë ndërmarrë një seri hapash, disa të planifikuar

dhe disa të detyruar nga rrethanat. Për shembull, Republika Çeke dhe Polonia kanë lëvizur drejt shënjestrimit të inflacionit, por kjo duhet parë si një periudhë kalimtare para hyrjes në ERM II dhe para pranimit përfundimtar të euros si monedhë kombëtare. Nga ana tjetër, Hungaria dhe Sllovakia kanë një strategji të përzier, pasi shënjestrimi i tyre i inflacionit është subjekt i kufizimeve të luhatjes së kursit të këmbimit. Katër vendet e tjera që janë Bullgaria, Kroacia, Rumania dhe Turqia janë në fazën tjetër të diskutimeve rreth anëtarësimit, ndërkohë që shumica e vendeve që mbeten janë një hap tjetër më larg, me anëtarësimin si një plan, përveç Biellorusisë, Moldavisë dhe Federatës Ruse. Ndërkohë që dhjetë vendet e reja anëtare të BE-së ende kanë probleme me çështjet e besueshmërisë, fokusi ynë është mbi vendet e tjera.

Shtyllat e ndryshme në tabelën 1 tregojnë mundësitë e ndryshme. Rruga më e thjeshtë drejt një kornize të besueshme është mospasja e një monedhe kombëtare por pranimi i një tjetre. Në këtë kontekst, kjo është rruga e ndjekur nga Kosova dhe Mali i Zi, të cilët kanë adoptuar euron. Një hap i tillë nuk e parandalon inflacionin por e bën atë më të vështirë nëse ekonomia është e hapur deri në njëfarë mase, pasi mallrat dhe shërbimet mund të merren nga jashtë, por të paguhet me monedhën “vendase”. Për pasojë, ka kufizime për mospërputhshmërinë. Siç theksohet edhe nga Rose dhe Frankel (2002), është veçanërisht e rëndësishme të shihet që me pranimin e një bashkimi monetar, dy ekonomitë ka mundësi të integrohen me shpejtësi dhe të bëjnë tregti me njëra - tjetrën shumë më tepër se sa do të kishte ndodhur më parë. Kështu që nuk mund të fillohet duke marrë parasysh vetëm gjendjen e tanishme të ekonomisë dhe të supozohet që struktura e saj do të jetë e pandryshueshme në lidhje me regjimin e këmbimit monetar dhe të këmbimit valutor të zgjedhur nga ana e saj.

Sidoqoftë, në këto rrethana ekzistojnë edhe kufizime mbi aftësinë e qeverisë që të mbajë dhe të monetizojë deficitet fiskale. Kjo zgjedhje ilustron faktin që në disa aspekte mund të ketë një koncesion midis kornizës për politikën dhe adresimit direkt të synimeve të politikës. Mund të ketë më shumë kuptim që të kihet një kornizë shumë e fortë (duke qenë se është e zbatueshme), megjithëse ajo nuk mund të ofrojë gjithë qëndrueshmërinë e dëshiruar të çmimeve, sesa të aplikohet një

regjim që teorikisht mund të ofrojë qëndrueshmërinë, por nuk është i besueshëm për kohën në fjalë. Kështu që, për shembull, disa nga vendet e Eurozonës kanë më pak qëndrueshmëri të çmimeve sesa kur ato e shënjestronin inflacionin në mënyrë të pavarur, por ato kanë më pak paqartësi dhe financa më pak të kushtueshme. Në fund, besueshmëria dhe të mirat e tjera konsiderohen të jenë më me vlerë sesa qëndrueshmëria e çmimeve.

Pak më pak dramatik por gjithashtu, një faktor që imponon kufizime të mëdha është krijimi i një bordi të monedhës siç është vepruar në Estoni, Bullgari, Bosnjë-Hercegovinë dhe Lituani. Këto vende kanë monedhat e tyre por ajo mund të këmbëhet lirisht me një kurs fiks me monedhën mbështetëse – euron. Në këtë rast, besueshmëria në pamje të parë do të duket më e ulët, pasi mundësia e prishjes së lidhjes ndërmjet dy monedhave mund të ushtrohet me shumë lehtësi, siç u tregua edhe në rastin e Argjentinës. Nuk nevojitet as mosshlyerja e borxhit qeveritar me qëllim prishjen e një lidhjeje shumë të fortë midis monedhave; mund të organizohet një dalje dobiprurëse, si në rastin kur Irlanda prishi lidhjen me sterlinën në vitin 1979.

Të njëjtat argumente të mësipërme sigurisht që kanë vlerë edhe për kurset fikse të këmbimit (hard peg), siç është rasti i Letonisë që nga fillimi i vitit 2005. Në këtë rast, nëse kursi nuk fiksohet saktësisht, mund të jetë më i vështirë konturimi i një sistemi që e bën të qartë automatizimin e përgjigjes së politikës së ndjekur. Ndryshimet midis veprimeve zbutëse dhe ndërhyrjes së drejtpërdrejtë mund të jenë të vështira kur intervali i pranueshëm për kursin e këmbimit është i gjerë. Prandaj prirja në rastet kur kursi nuk është plotësisht i fiksuar, siç ndodh me Bankën Kombëtare të Danimarkës, është bërja e përpjekjes për të mbajtur luhatjet reale brenda një intervali aq të vogël sa firmat jofinanciare të mos të dëshirojnë të bëjnë ndryshim në ndonjë nga çmimet e tyre, përfshirë edhe prodhimet, çmimet e të cilave ndryshojnë shumë shpesh siç është rasti i prodhimeve ushqimore. Kjo pasqyron trajtimin sipas marrëveshjeve të Bretton Woods-it. Nga ana tjetër, ERM II shërben si një mjet shumë më i dobët disiplinues dhe nuk përbën surprizë fakti që, asnjë nga vendet që marrin pjesë në të, nuk po përdor gjithë gjerësinë e lejuar të ndryshimit.

Në të vërtetë, është regjimi në skajin tjetër të spektrit, në të cilin pikësynim (shënjestër) i drejtpërdrejtë nuk janë kurset e këmbimit por çmimet, ai që ka vënë theksin më të madh mbi rëndësinë e një strukture të besueshme. Arsyeja është e thjeshtë. Nuk është e mundur që nëpërmjet vëzhgimit ditë për ditë të tregtisë, të arrihet në gjykimin përfundimtar, nëse banka qendrore po e ndjek apo jo pikësynimin e saj. Ajo mund të duket vetëm në një periudhë më të gjatë kohore. Në një regjim të ri, tregjet nuk do t'i besojnë domosdoshmërisht bankës qendrore dhe do të vendosin një marzh në lidhje me rrezikun që banka qendrore të mos bëjë atë çfarë thotë. Për këtë arsye, literatura mbi shënjestrimin e inflacionit thekson që kjo përjasje ndaj politikës monetare karakterizohet nga ekzistenca e një angazhimi të qartë për një pikësynim specifik të inflacionit dhe nga një kornizë që ofron një angazhim të besueshëm nga banka qendrore për arritjen e atij pikësynimi. Leiderman (1999, fq. 50) e shpjegon këtë në mënyrë të qartë. Meqënëse banka qendrore përballet me një të ardhme të paqartë dhe, si në rastin e Izraelit me të cilin ai po merrej, ka një histori të ngritjeve të mëdha të inflacionit, banka do të jetë më e suksesshme në ndikimin e inflacionit në të ardhmen nëse ajo është agresive. Kjo është një pikë kryesore me të cilën ne merremi në seksionin 3, por ka një pasojë për kornizën. Ajo duhet të jetë agresive në një mënyrë të qartë dhe të zbatohet realisht në atë mënyrë ose përndryshe do të humbë besueshmërinë e saj. Por, ajo nuk duhet të jetë agresive aq sa të jetë e pabesueshme. Pikësynimi nuk duhet të jetë jorealit. Me kalimin e kohës, pasi banka tregon angazhimin e saj dhe besueshmëria rritet, kushtet e kornizës nuk nevojiten të jenë aq të ngurta. Në të vërtetë, një pasojë e besueshmërisë është që tregjet nuk i përgjigjen në mënyrë të dëmshme “gabimeve” – pasojat e raundit të dytë të një dukurie shock të ofertës ndaj çmimeve do të jenë të vogla dhe vazhdimësia do të ndryshojë nga të qenurit një problem, në të qenurit një përparësi.

Çështja pra ka të bëjë me gjetjen e ekuilibrit. Bankierët qendrorë duhet të jenë të lirë që ta bëjnë punën e tyre në një mënyrë të efektshme por nuk duhet t'u lejohej të ndërmerin veprime jashtë fushës së tyre. Pikësynimet duhet të jenë aq të ngushta sa të krijojnë qëndrueshmëri të çmimeve, por jo në një masë të tillë që ndjekja e tyre të çenojë besueshmërinë. Njerëzit duhet të jenë përgjegjës për veprimet e tyre, por jo për pasojat e pasigurisë që shtrihet jashtë kontrollit të tyre. Se

ku gjendet pika e ekuilibrit në çdo dimension, kjo varet nga rrethanat dhe në njëfarë mase mund të gjendet vetëm parapraakisht. Intervali i inflacionit prej dy pikë përqindjeje, që është bërë i zakonshëm në të gjithë botën, u përdor fillimisht në Zelandën e Re, pasi ishte numri i rrumbullakosur më i vogël i mundshëm. Madje edhe atëherë ai u pengua nga një grup “paralajmërimesh” në Marrëveshjen e parë të Objektivave të Politikës (Hung et al., 2002), pasi Banka e Rezervës nuk ishte aspak e sigurtë, nëse ai do të arrihej me lehtësi.

Duke përfituar nga përvojat e kaluara, intervale të tilla duken realiste, sidomos për një bankë qendrore të besueshme. Ndërkohë që Marrëveshja më e fundit e Objektivave të Politikës i përmban ende vlerësimet - edhe pse të shprehura shumë më thjeshtë - është e pazakontë të shohësh objektivin të shprehur në publik në formën e normës së inflacionit prej 1 deri në 3 për qind matur sipas IÇK-së. Çështja kyçe e paralajmërimeve ka të bëjë me përjashtimin nga përgjegjësia e bankierëve qendrorë të faktorëve që ndikojnë inflacionin dhe mbi të cilët ata nuk kanë kontroll, siç janë faktorët shock të jashtëm, vendimet e qeverisë, faktorët shock të natyrshëm, sidomos ata që janë të lidhur me prodhimin e ushqimeve. Ndërkohë që, ruajtja e qëndrueshmërisë së çmimeve kërkon që nevojat e politikës monetare të ekuilibrojnë ndryshimet në trysnitë e kërkesës, e njëjta gjë nuk është e vlefshme për faktorët shock të “ofertës”.¹

Regjimet e tjera, në të cilat ka disa objektiva ose ku ekzistojnë përgjegjësi për politikën monetare ose kursin e këmbimit, të cilat ndeshen me njëra - tjetrën, sigurisht që do të kenë më shumë vështirësi që të bëhen të besueshme, por kjo nuk do të jetë e pamundur, siç tregon edhe rasti i Shteteve të Bashkuara. Një pasojë e këtij shqetësimi si për inflacionin, ashtu edhe për veprimtarinë reale në SHBA, është që literatura e ekonomiksit tradicionalisht ka përdorur modele që i kanë të dy objektivat, ndërsa modelet që përmbajnë thjesht objektivin e qëndrueshmërisë së çmimeve (Black dhe të tjerë, 1997) janë më pak të zakonshëm, edhe pse kjo e fundit përbën kërkesën më të zakonshme ligjore. Sidoqoftë, në praktikë, do të ketë një barazi të konsiderueshme vëzhguese ndërmjet të dy modeleve (Mayes and Chapple, 1995) nëse pikësynimi i qëndrueshmërisë së çmimeve zbatohet në atë që etiketohet si një mënyrë “fleksibël”, duke i lënë kohë pasojave që të shfaqen dhe duke u përpjekur që më shumë

të kontrollohet rezultati brenda një intervali sesa sjellja e tij drejt një pike të vetme. Izraeli (Leiderman, 1995), Hungaria dhe madje edhe Kili (FMN, 2000) janë përballur me probleme të besueshmërisë kur pikësynimet e kursit të këmbimit dhe të inflacionit janë dukur si kontradiktorë.² Paqartësia që rezulton nga kjo ka një kosto.

Për t'i bërë angazhimet të besueshme, zakonisht përdoren tre mekanizma (tabela 2). Mekanizmi i parë ka të bëjë me bërjen përgjegjës për dështimin të personave që janë të përfshirë drejtpërdrejt në këtë çështje, kështu që ata humbin vendet e tyre të punës, nëse nuk ruhet qëndrueshmëria e çmimeve. Për këtë madje nuk ka nevojë as për ndonjë kontratë zyrtare, mjafton thjesht fakti që ministrat, guvernatorët e bankave qendrore dhe stafet e tyre të dinë që ata do të duhet të largohen nga puna dhe që karrierat e tyre do të dëmtohen gjatë këtij procesi. (Nëse ata mund të kalojnë në sektorin privat me paga shumë të larta, atëherë ky lloj detyrimi nuk do të vlejë shumë.) Është një kërkesë e natyrshme për çdo “kontratë” të tillë që kushtet duhet të jenë të qarta dhe respektimi i tyre duhet të jetë i verifikueshëm në një mënyrë të qartë dhe të pavarur. Kjo kërkon edhe shpalljen e synimit. Ndërkohë që rregulli i zakonshëm është që qeveria i përcakton synimet, kjo nuk ndodh gjithmonë. Në rastin e Eurosistemit, për shembull, traktati nuk e përcakton se çfarë është qëndrueshmëria e çmimeve dhe Bankës Qendrore Evropiane (BQE) iu desh ta bënte atë para fillimit të veprimtarisë së saj.³

Mekanizmi i dytë ka të bëjë me bërjen mjaft të vështirë nga ana ligjore të ndryshimit të synimit të politikës monetare, për shembull duke e bërë këtë angazhim pjesë të kushtetutës, që kërkon një shumicë prej dy të tretash në të dyja dhomat e një parlamenti dhe miratimin e presidentit. Edhe në këto raste, në një krizë, qeveritë mund dhe në fakt veprojnë përtej fuqive të tyre – kushtetutat mund të anashkalohen dhe rezultati të bëhet ligjor (ose jo) pas ngjarjes. Nëse është arritur që lidhja të priset, konstatimi që kjo ishte pasojë e një veprimi joligjor nuk e zhbën atë veprim.

Mekanizmi i tretë është i lidhur me bërjen e prishjes së lidhjes aq të kushtueshme për vendin, sa ky veprim të ndërmerret vetëm si një mjet i fundit. (Humbja e reputacionit e nënvizuar, për sa i përket përgjegjësisë vetiake, pa dyshim që është pjesë e së njëjtës linjë

mendimi.) Kjo mund të ndodhë nga kostot e kontratave që prishen, shumat që do të duhet të paguhen për marrjen e borxhit të ri, humbja në PBB-në e përfshirë në periudhën kalimtare, e kështu me radhë. Në rast se nuk ka kosto të tilla për momentin, atëherë kemi të bëjmë me problemin e zakonshëm të qëndrueshmërisë kohore të përshkruar nga Kydland dhe Prescott (1977) dhe të shtjelluar nga Rogoff (1985) në rastin e politikës monetare. (Nëse ka pak kosto për daljen nga një sistem i besueshëm, atëherë sistemi nuk do të bëhet i besueshëm, pasi njerëzit do të besojnë që nën trysni, angazhimi do të priset.)

Indekset tradicionale të kornizës së politikës monetare, që përqendrohen mbi (16 aspekte të) kornizën (s) ligjore, kanë prirje të shpjegohen me anë të pavarësisë (Cukierman, 1992), megjithëse edhe ai vetë e konsideron normën e ndryshimit të guvernatorëve të bankës qendrore si një tregues më të mirë të realitetit sesa pozicioni ligjor (Sturm dhe de Haan, 2001). Së dyti, ato përqendrohen në aspektet e llogaridhënies, megjithëse shumica e këtyre aspekteve janë më shumë praktikë dhe janë të lidhur në një masë të madhe me çështjet e zbatimit, me të cilat do të merremi në seksionin tjetër. Fatkeqësisht, listat e tilla janë arbitrare pasi ato përfaqësojnë një seri karakteristikash sipas të cilave vendet mund të rradhitën. Sidoqoftë, është shumë e vështirë të thuhet nëse të gjitha këto karakteristika janë njëlloj të rëndësishme – për shembull, si mund të vendoset rreth rëndësisë relative të një afati ligjor prej pesë vjetësh të ushtrimit të detyrës nga një guvernator apo nëse emërimet e disa anëtarëve të bordit kanë natyrë politike? Fatmirësisht, Freytag (2003) jo vetëm ofron një krahasim të disa prej indekseve të ndryshme të një grupi vendesh të Evropës Qendrore dhe Lindore (Cukierman et al., 2002; Maliszewski, 2003; Dvorsky, 2000), por ai ofron edhe 13 kritere të veta, të cilat i quan “indeks i angazhimit monetar”. Kjo është shumë më afër me atë çfarë ne po përshkruajmë këtu por, edhe në këtë rast, këto kritere përbëjnë thjesht një listë kontrolli të karakteristikave të rëndësishme dhe dhënia e së njëjtës peshë atyre si dhe shtimi i tyre, është ende një proces arbitrar.

E një rëndësie të veçantë është përfshirja në listën e Freytagut e llogaridhënies. Në njëfarë mënyre, nuk është aq e rëndësishme që një bankë qendrore duhet të japë llogari (Briault, Haldane and King, 1996) por që ajo të ketë mundësinë që të shpjegojë veten në

publik. Sigurisht që banka qendrore mund të veprojë në këtë mënyrë duke botuar dhe shpërndarë raporte, por mundësia për të raportuar rregullisht para parlamentit është e dobishme jo vetëm për rritjen e kuptimit, por edhe për faktin që kjo siguron që baza për gjykim është e drejtë. Në Shtetet e Bashkuara, seancat e rregullta dëgjimore dy herë në vit në Kongres janë ndoshta mundësia më e rëndësishme për shpjegimin e politikës dhe për pasjen e mundësisë për të parashtruar shqetësimet e bankës qendrore para administratës. Sidoqoftë, një bankë prej së cilës nuk kërkohet që të japë llogari dhe që në fakt nuk jep llogari, jep shkas që të mendohet se ajo mund të ketë diçka për të fshehur.

Këto lista të kontrollit janë të mbushura me përjashtime. Autoriteti Monetar i Hong Kongut për shembull nuk mbështetet në një bazë të përshtatshme ligjore, megjithatë, ai është një institucion shumë i besueshëm, i respektuar dhe i pavarur. Banka e Rezervës e Zelandës së Re ka pak pavarësi financiare – ajo ka një marrëveshje pesëvjeçare për marrjen e fondeve nga qeveria për buxhetin e saj, ajo administron rezervat në emër të qeverisë dhe të subjekteve të tjera të sektorit publik, pa i pasur në pronësi ato. Qeveria gjithashtu, ka të drejtë të shkelë marrëveshjen mbi pikësynimin e politikës, por prapë Zelanda e Re renditet mjaft lart, për sa i përket besueshmërisë. Në të vërtetë, banka qendrore i rriti normat e interesit në një periudhë parazgjedhore (gusht 1990, kur kishte shenja për një “rrëshqitje fiskale” Bernanke dhe të tjerë, 1999). Ekonomitë më të mëdha të OECD-së nuk pengohen që të pranojnë atë gjë që ato mendojnë se është më e përshtatshme për objektivin e tyre. BQE e ka përcaktuar se çfarë nënkupton me qëndrueshmëri të çmimeve, Mbretëria e Bashkuar po e shënjestron inflacionin mbështetur në një përkufizim të përcaktuar nga qeveria dhe SHBA po ndjek një përqasje të hapur me qëllim arritjen e disa objektivave, njëherësh, e cila gjithsesi ka rezultuar e efektshme duke siguruar stabilitet çmimesh.

2. KËRKESAT PRAKTIKE PËR NJË POLITIKË TË BESUESHME

Bordet e monedhës dhe euroizimi nuk kanë nevojë për banka qendrore të mirëfillta, siç nuk kanë nevojë edhe regjimet e fiksuara të kursit të këmbimit, të cilat janë të besueshme dhe autoritetet që

i mbikëqyrin këto regjime shpesh quhen Autoritete Monetare ose Autoriteti i Bankave dhe Pagesave, si në rastin e Kosovës. Veprimet e kërkuara nga ato në një masë të madhe janë automatike dhe për këtë arsye, roli i tyre më shumë ka të bëjë me mbikëqyrjen dhe pikasjen e tensioneve në sistem, sesa me vendimmarrjen komplekse rreth asaj se çfarë duhet bërë në një botë të paqartë. Në të vërtetë, pikërisht kjo është ana tërheqëse e tyre, në ato raste kur paqartësia është e lartë. Nga ana tjetër, politikatat monetare më tradicionale deri në njëfarë mase janë të rrethuara nga të panjohurat. Nuk është e papritur që zbatuesit dëshirojnë të shfaqin aftësitë e tyre, por siç shpjegon Sherwin (1999) në Blejer dhe të tjerë (1999) në një guidë të vlefshme për praktikën e shënjestrimit të inflacionit, ekziston një prirje për të besuar që ka një listë goxha të gjatë me kërkesa angazhuese. Në praktikë, zbatuesit e hershëm të shënjestrimit të inflacionit nuk kishin luksin e zotërimit të instrumenteve që ekzistojnë sot dhe megjithatë, ata ishin mjaftueshmërisht të suksesshëm.

Kjo pikë theksohet nga Stone (2003) dhe nga Carare dhe Stone (2003) në atë çfarë ata e quajnë “shënjestrim i lehtë i inflacionit”. Ata e dallojnë shënjestrimin e plotë të inflacionit nga forma e tij “e lehtë”, jo për sa i përket instrumenteve të gatshme, por, për sa i përket besueshmërisë së angazhimit të ndërmarrë. Një shënjestrim i plotë i inflacionit është i mundur me instrumente të kufizuara, siç diskutohet në seksionin 3. Ai që nuk do të funksionojë mirë është një regjim me një besueshmëri të ulët, sado të sofistikuar që të jenë instrumentet. Kështu që, një kornizë e besueshme, pavarësisht nëse është fituar nga një periudhë suksesi, e trashëguar nga ndonjë institucion tjetër apo e imponuar përmes një strukture ligjore, është elementi përbërës kryesor.

Nëse ne përqendrohemi në rastin e vendit të parë shënjestruar të inflacionit, Zelandës së Re, e cila ishte e detyruar që të zhvillonte besueshmërinë e vet pa pasur ndonjë pikë referimi të suksesit të të tjerëve, ajo nuk kishte:

- një bazë të mirë të të dhënave të rëndësishme dhe të besueshme,
- një model të testuar dhe të besueshëm të ekonomisë,
- përlogaritje të mira të lidhjes midis instrumenteve të politikës monetare dhe inflacionit,

në një kohë që të gjitha këto sot konsiderohen si elemente thelbësore për sukses.

Në fund të viteve 1980, Zelanda e Re nuk kishte llogari kombëtare tremujore edhe pse ekzistonte shumica e elementeve përbërëse për këtë. Ajo nuk kishte dhe ende nuk ka një IÇK mujor, indeksi publikohet një here në tre muaj, edhe pse disa nga përbërësit janë të gatshëm çdo muaj. Ekonomia kishte përjetuar një periudhë të një ndryshimi dramatik strukturor për disa vjet (Bollard dhe Mayes, 1993a,b) dhe kjo kishte shkaktuar prishjen e modelit kryesor ekonomik të Bankës së Rezervës.⁴ Ky ndryshim nga një ekonomi, e cila ishte ndoshta më e rregulluara e OECD-së, në një nga ekonomitë më pak të rregulluara brenda vetëm disa vitesh, ka mundësi të jetë ndryshimi strukturor më dramatik para shpërbërjes së Bashkimit Sovjetik, midis ekonomive të zhvilluara pas Luftës së Dytë Botërore. Përjasja e saj ndaj parashikimeve mbështetëj në tabelat llogaritëse, duke përdorur një numër të modeleve treguese dhe rregullave të thjeshtë të përdorur gjerësisht, me qëllim rritjen e ekspertizës sektorale dhe imponimin e rregullave të llogarisë. Përjasjet ndaj parashikimit të inflacionit (Beaumont dhe të tjerë, 1994) ishin kryesisht në formën e një mark up. Kjo i jepte një rëndësi të veçantë rolit të kursit të këmbimit, i cili në një ekonomi të hapur si Zelanda e Re, ndikonte në çmimet e importit dhe direkt apo indirekt në inflacionin e çmimeve të konsumit. Kjo u arrit nga një hulumtim i hollësishëm i përbërësve të inflacionit, duke përfshirë çmimet e administruara, të cilat përbënin ende një pjesë të rëndësishme të ndryshimit. Për pasojë, vendimet e politikës mbizotëroheshin nga kanali i kursit të këmbimit, megjithë faktin që ndikimi parësor i hartimit të politikës binte mbi normat e interesit.

Deri në vitin 1999, Zelanda e Re përdori një përjasje pak të pazakonshme për ndikimin e normave të interesit të tregut me anë të administrimit të sasive dhe përpjestimit të parasë cash në tregun ditor (Huang dhe të tjerë., 2002). Kjo pati njëfarë ndikimi mbi luhatshmërinë dhe rriti rolin e shpjegimit mbi masat e drejtpërdrejta përmes ndikimit të normave të interesit dhe pritshmërive të normave të interesit dhe inflacionit. Në veçanti, kjo do të thoshte që lidhja midis veprimeve të drejtpërdrejta të Bankës së Rezervës dhe inflacionit, ishte e vështirë që të parashikohej. Roli i rëndësishëm

i pritshmërive kërkonte një element të rëndësishëm të gjykimit dhe roli ndërmjetës i kursit të këmbimit nënkuptonte që politika duhet të ishte shumë e mundshme për t'u zbatuar. Banka do të duhej të rivlerësonte përbërësit e politikës së saj, kur ajo shihte ndikimin e ndryshimit mbi formën e kurbës së yield-it dhe të kursit të këmbimit. Kjo do të thoshte që në praktikë, Banka e Rezervës vendoste një “zonë rehatie” të lëvizjeve të kursit të këmbimit, të cilat mendohej se përputheshin me ruajtjen e qëndrueshmërisë së çmimeve dhe prandaj nuk kishin nevojë për një reagim të dytë, të plotë pas përcaktimit të instrumenteve të politikës. Kjo ide e “zonës së rehatisë” është një përbërës kyç i argumentit për një politikë të fortë në seksionin tjetër, por këtu ne donim të thonim që ajo pasqyroi vetëm një vëzhgim mjaft të thjeshtëzuar të ndikimit mbi inflacionin. Zhvendosjet nga status quo-ja duhet të ishin domethënëse para se të ndërmerrej ndonjë veprim. Zakonisht vendimet e politikës për të lëvizur normat e dëshiruara të interesit ishin në formën e 50 pikëve bazë. Çdo shifër më e vogël do të kërkonte njohuri më të sakta rreth mekanizmit të transmetimit, gjë që nuk do të ishte realiste.

Modeli i qenies së aftë për të bërë deklaratime mjaftueshmërisht të sakta rreth transmisionit të çmimeve të huaja në inflacion dhe rreth kanalit të kursit të këmbimit - nëse kursi i këmbimit nuk është i fiksuar - ka qenë tipik për vendet në tranzicion (Randveer dhe Sepp, 2002). Në mënyrë të ngjashme, mund të vlerësohet ndikimi i drejtpërdrejtë i ndryshimeve mbi përbërësit e tjerë të nivelit të çmimeve – çmimet e administruara ose pagat. Parashikimet priren të mos jenë të suksesshme në ndikimet e raundit të dytë dhe në vlerësimin e kanaleve të tjera të transmisionit, veçanërisht për sa i përket normave të interesit dhe pritshmërive. Kredidhënia bankare, fletët e bilancit dhe kanalet e kreditit priren të jenë më pak të rëndësishme, kur tregjet financiare dhe sistemi financiar janë të kufizuara.

Sigurisht që është punuar vazhdimisht si “për ta riparuar” modelin ekonometrik ashtu edhe për të zhvilluar modele të tjera në vend të tij, por elementet komplekse u përfshinë vetëm në vitet 1994/95, pesë vjet pasi kishte filluar zbatimi i shënjestrimit të inflacionit. Përmes përfshirjes së kurbës Philips duke përdorur diferencën e prodhimit, filloi të përfshihet me vendosmëri edhe kompleksiteti i përgjigjes dinamike gjatë gjithë ciklit si dhe horizonti kohor i politikës u rrit

nga një në dy vite (Mayes and Riches, 1996). Do të duheshin edhe dy vite që modeli i ri i Bankës së Rezervës (Black dhe të tjerë., 1997) të fillonte të përdorej në procesin e parashikimit dhe të politikave.

Është domethënës fakti që ky model i ri ishte më shumë i kalibruar sesa i llogaritur plotësisht nga ana e ekonometrike, megjithëse sigurisht që një kalibrim i tillë mbështetet në përlllogaritje (Dennis, 1997, për shembull), pasi edhe një dekadë pas fillimit të procesit të reformave, ende nuk ishte e mundur nxjerrja e llogaritjeve të besueshme në disa fusha kyçe të sjelljes ekonomike, veçanërisht në tregun e punës. Në mënyrë të ngjashme, anëtarët e rinj të BE-së kuptuan se kishin nevojë për një element të fortë të kalibrimit (CNB). Kështu që, ekonomia modelohet me një theks mbi teorinë ekonomike dhe sjelljen e vendeve të tjera dhe për pasojë, baza e të dhënave mund të zgjerohet. Këto modele, në një masë të madhe, kanë një karakter strukturor, kështu që ato mund të japin një ndihmesë për mendimin më shumë përmes politikave sesa përmes pretendimeve të forta të pabazuara për saktësinë e tyre. Në të vërtetë, sa më shumë ato të sofistikohen, aq më pak informuese ato priren të jenë, pasi njerëzit bëhen më pak të aftë për të kuptuar se si ato funksionojnë.

Përqasja kryesore kompensuese është përpjekja për të nxjerrë informacion direkt nga të dhënat, duke i kushtuar pak rëndësi teorisë, duke përdorur disa forma të VAR-it ose forma të tjera shumë mekanike, që përfaqësojnë dinamikën e ekonomisë. Kjo formë e modelimit u ndoq nga Instituti neozelandez i Kërkimeve Ekonomike, në vitet e para pas fillimit të procesit të reformave dhe ofroi kundërpeshën e jashtme kryesore ndaj parashikimeve të RBNZ-së (Easton dhe Wells, 1986). Kjo i shtohet modeleve statistikore të serive kohore, që janë përmendur tashmë dhe të cilat zbatohen në nivelin sektorial. Për këtë arsye, parashikimi bëhet një kombinim i teorisë së thjeshtë, rregullsisë statistikore dhe gjykimit, me relativisht pak besueshmëri në lidhje me përfundimet e nxjerra, në një periudhë më të madhe sesa disa muaj para periudhës që parashikohet.

Është e rëndësishme që të thuhet se rregulli i kudogjendur i Taylorit për politikën monetare, në të vërtetë nuk është parashikues (Taylor, 1993). Ai thjesht sugjeron që një politikë e përshtatshme për SHBA-në mund të karakterizohet nga reagimi i normave të

interesit kundrejt devijimit të inflacionit nga vlera e tij e dëshiruar dhe deri në njëfarë mase, edhe i diferencës së prodhimit. Kështu që ajo mund të konsiderohet si një mekanizëm i thjeshtë i korrjigimit të gabimit. Korrjigimi i detyruar për normat e interesit duhet të jetë i fortë, në mënyrë që ta sjellë përsëri inflacionin në nivelin e dëshiruar, por ai nuk duhet të jetë aq i fortë sa të tejkalojë objektivin. Meqë informacioni ynë rreth inflacionit dhe veprimtarisë ekonomike është i disponueshëm vetëm me një vonesë, zbatimi i rregullit të Taylorit do të kërkonte përllogaritjen në një mënyrë strikte e të niveleve të tanishme të këtyre ndryshoreve. Edhe nëse përdoret informacioni i vonuar, rezultati nuk do të jetë shumë i ndryshëm. Huang dhe të tjerët (2002) kanë hulumtuar ndikimet e një serie të qënies para dhe të vonesave në zbatimin e rregullave të Taylorit për Zelandën e Re. Ndërkohë që, përdorimi i informacionit të tanishëm apo edhe i atij të vonuar me një tremujor, mund ta shpjegojë shumë mirë politikën, ndryshimi kryesor është që në këtë shpjegim normat e mëparshme të interesit bëhen shumë më të rëndësishme, krahasuar me inflacionin. Vëzhgimi i tyre që më parë (nga një në tre tremujorë) duket se jep shpjegimin më të mirë. Kështu që, edhe pse në teori politika vështronte edhe më larg, në praktikë vetëm një horizont, i cili në një masë të madhe është i shkurtër, duket se përbën një përshkrim të mirë.

Meqë ndikimi i inflacionit mundet që shfaqet vetëm me një vonesë, sa më para të duket një bankë qendrore aq më mirë është. Nëse horizonti i besueshëm i parashikimit është i shkurtër ose edhe joekzistues, ekziston një rrezik që politika do të duhet të reagojë me më vendosmëri dhe mund të shkaktonte njëfarë paqëndrueshmërie në ekonomi.

Banka e Rezervës së Zelandës së Re nuk ishte vetëm banka e parë qendrore që pranoi shënjestrimin e inflacionit, por ajo u përball me probleme disi më të mëdha nga ndryshimet në të dhëna dhe ndryshimet strukturore nga disa prej bankave të tjera. Për shembull, mund të vërehet që Banka e Kanadasë, e cila e filloi regjimin në vitin 1991, ishte e aftë të zbatonte grupin kryesor të instrumenteve brenda pesë viteve (Bernanke dhe të tjerë, 1999). Sidoqoftë, fitimi i besueshmërisë për pikësynimin e inflacionit mori gjithashtu, dy ose tre vjet. Ashtu si edhe me Zelandën e Re, një pjesë e madhe e

besueshmërisë u fitua nëpërmjet arritjeve reale në qëndrueshmërinë e çmimeve pas vitesh me një inflacion më të lartë. Zelandës së Re iu deshën vetëm dy vjet që të arrinte objektivin e inflacionit, pra, siç do të përshkruhet në seksionin tjetër, më shpejt sesa ishte synuar në fillim.

Sidoqoftë, ekziston një vështirësi e madhe në lidhje me përdorimin e modeleve shumë mekanike të mekanizmit të transmissioinit për të përcaktuar nevojat e politikës. Ndërkohë që, ato mund të jenë të afta të riprodhojnë shumë prej kanaleve të normës së interesit dhe të kursit të këmbimit, ato do të priren të jenë të dobëta në kanalën e pritshmërive dhe në çështjen që ka më shumë rëndësi – cili do të jetë ndikimi nëse banka qendrore merr një vendim në vend të një tjetri. Siç theksohet për Bankën Kombëtare Çeke, si nga Black dhe të tjerë (1997) ashtu edhe nga Coats dhe të tjerë (2003), sistemet e tyre të parashikimit dhe të politikave janë më të vlefshme për nxitjen e ndikimit të vendimeve të ndryshme të politikës dhe të skenareve të ndryshme, sesa për prodhimin e një parashikimi të linjës së bazës. Modelet VAR përfshijnë në koeficientët e tyre përgjigjen “normale” të politikës monetare dhe për pasojë, mund të tregojnë vetëm ndikimin e “surprizave” të politikës monetare. Modelet tradicionale dhe më strukturore priren të ulin rëndësinë e ndikimit të një “surprize”.

Nëse një bankë qendrore nuk bën atë që njerëzit presin të jetë e nevojshme për arritjen e objektivit të saj, kjo mund të bëjë që njerëzit të ndryshojnë pritshmëritë e tyre, gjë që do të ketë një efekt të madh dhe të menjëhershëm mbi tregjet financiare, të cilat nga ana e tyre, do të kenë një ndikim shumë të shpejtë në inflacion.

Për shembull, mosveprimi në një kohë që pritet të veprohet mund të komentohet si një fakt që pikësynimi i inflacionit është i një rëndësie më të vogël sesa ishte menduar më parë dhe për pasojë, mund të dobësojë besueshmërinë e qëndrimit aktual. Në të njëjtën mënyrë, një përgjigje, e cila është aq e vendosur sa nuk është pritur më parë, mund t'i çojë pritshmëritë e ulta drejt objektivit. Huang dhe të tjerët (2002) pretendojnë që politika monetare duhet të jetë jashtëzakonisht e vendosur, kur besueshmëria është e kufizuar. Kjo është e vështirë që të modelohet dhe në një masë të madhe, nuk merret parasysh.

Problemi bëhet i ngatërruar në ato raste kur parashikimet për afatet e tjera, përveç periudhës afatshkurtër, prodhohen mbi bazën e “normave të qëndrueshme të interesit në periudhën afatshkurtër” (Kontulainen dhe të tjerë, 2004). Një hipotezë e tillë do të thotë që mund të bëhet një parashikim, gjë që është pjesërisht kundër fakteve në atë që supozon se politika nuk ndryshon, ndërkohë që shumë metoda të parashikimit afatshkurtër, duke përfshirë VAR-et, nuk e bëjnë atë supozim. Pas kësaj, procesi normal i kombinimit të metodave do të dobësojë ndikimin e mbajtjes konstante të politikës, krahasuar me bërjen e asaj që pritet nga njerëzit. Ai do të japë përshtypjen që politika monetare është relativisht joefektive, domethënë që mosveprimi është më pak i dëmshëm (veprimi është më pak i dobishëm) sesa ai është në të vërtetë.

Kështu që, ndërkohë që instrumentet e disponueshme mund të jenë të efektshme, edhe pse të thjeshta, është mjaft e rëndësishme që ato të përfshijnë përlllogaritje të aspekteve më të rëndësishme të mekanizmit të transmisionit, edhe pse në terma mjaft të përgjithshëm.

3. PËRBËRËSIT E PËRQASJES SË FORTË

Lars Heikensten (2005), Guvernator i Sveriges Riksbank e përshkruan veprimin e vendimmarrësit me terma shumë të thjeshtë “Ne kemi punuar me një rregull të thjeshtë të politikës: Nëse inflacioni parashikohet të jetë mbi pikësynimin në një periudhë pararendëse prej një ose dy vjetësh, ne zakonisht rrisim normën e repos dhe veprojmë ansjelltas, nëse parashikimi është poshtë objektivit (fq.1). Kjo thënie ka dy elemente kyç. I pari ka të bëjë me atë që shpreh se, cila është periudha që Riksbank përpiket të parashikojë dhe e dyta është që ajo lidhet vetëm me drejtumin e ndryshimit. Një rregull i tillë i politikës është shumë i lehtë që të komunikohet. Ai nuk është mekanik, por i lejon njerëzve të dinë se çfarë të presin, sidoqoftë, ai nuk është i qartë për sa i përket një aspekti jetik, çfarë kuptohet me “objektiv”. Duke parë shembujt e dhënë në tabela, ai nënkupton në një mënyrë të qartë shmangiet nga niveli mesatar prej 2 për qind i objektivit të intervalit, por shmangie që janë të paktën 0.2 për qind. Ky është një sinkronizim mjaft i mirë.

Përçasje ndaj politikës së fortë, e trajtuar në këtë seksion, mbron mendimin që atje ku ka më shumë paqartësi, mund të ndiqet një përçasje më e zakonshme. Sidoqoftë, ajo gjithashtu mund të shpjegohet shumë thjesht. Ne mund të dallojmë tre lloje të rrethanave me të cilat mund të përballet një politikëbërës kur i nevojitet të marrë një vendim:

- inflacioni i pritshëm dhe ai aktual përputhen me qëndrueshmërinë e çmimeve;
- inflacioni po largohet nga intervali i dëshiruar dhe pritet të vazhdimi i kësaj dukurie;
- me siguri, inflacioni është ose do të jetë jashtë objektivit të pranueshëm.

Këto tre rrethana bëjnë të nevojshme tre lloje të përgjigjesh:

- mosveprim;
- një ndryshim të matur i cili të jetë në drejtimin e duhur;
- veprim të fortë në drejtimin e duhur.

Është e qartë që pamja nuk është lineare. Një element thelbësor i kësaj kornize është fakti që qëndrueshmëria e çmimeve nuk përbën një nivel të pandryshueshëm të çmimeve por një nivel që lëviz brenda kufijve të pranueshëm. Këtu ka një interval të lëvizjeve të pranueshme të cilat nuk kanë nevojë për ndonjë ndërhyrje dhe një interval përfundimesh, që janë të papranueshme, dhe që do të komentoheshin si një performancë e keqe – duke çuar në ndryshime në majën e bankës qendrore – dhe si përfundim, kanë nevojë për veprime të mjaftueshme që të shmangin ndodhjen e tyre. Pamja është më pak e qartë në zonën e ndërmjetme – ekziston njëfarë rreziku dhe nevojitet një përgjigje, por gabimet në gjykim mund të rregullohen në vijim, pa kaluar në një territor të papranueshëm. Në rastin suedez, intervali i mosveprimit është shumë i vogël.

Pjesa më e madhe e problemit ka të bëjë me faktin se ku shtrihen këta kufij. Për më tepër, nuk ka ndonjë arsye për të besuar që ata duhet të jenë simetrikë (Mayes dhe Riches, 1996; Mayes dhe Virén, 2005; Peersman dhe Smets, 2005). Sidoqoftë, në çdo rast, ato janë deklarime të bëra me probabilitet pasi dukuritë shock që do të godasin

inflacionin në të ardhmen janë, sipas përkufizimit, në një masë të madhe të panjohura ose të paktën, të mundshme për të ndodhur. Përcaktimi i asaj se ku këta kufij shtrihen, do të jetë në shumicën e rasteve pjesërisht një rezultat eksperimentimi, duke shpresuar që të jetë pa gabime të rënda. Në zonën qendrore të pranueshmërisë ka më shumë mundësi që, vetë veprimet e kryera nga banka qendrore për të rregulluar luhatjet e vërejtura në inflacion, të rrisin ndryshimin e çmimeve dhe të rrisin paqartësinë në botën e jashtme. Rrëshqitja në zonën e tretë kërkon ose gabime të mëparshme të politikës monetare ose dukuri shock, që janë të mëdha në një masë jo të zakonshme, në të cilat nevojiten lëvizje të qarta rregulluese. Në zonën e ndërmjetme, lëvizjet janë në një masë të madhe paralajmëruese të përfundimeve të padëshiruara, për të cilat mendohet se mund të ishin shmangur.

Kjo përjasje jolineare duket se karakterizon politikën monetare në vendet e BE-së, që madje nuk kanë as edhe një objektiv të qartë të inflacionit. Mayes dhe Virén (2005) kanë gjetur që ekziston efektivisht një korridor për politikën monetare, i cili sillet nga 0-4 për qind për inflacionin ose -2 deri në +2 për qind për ndryshimin në prodhim, gjatë periudhës 1993-2001.⁵ Brenda korridorit, përgjigja ndaj politikës është shumë më e dobët sesa jashtë tij. Në të njëjtën kohë, duket që bankat qendrore i janë përgjigjur me më shumë vendosmëri deflacionit sesa inflacionit mbi korridor. Pjesërisht, kjo mund të pasqyrojë gjetjet e Peersman dhe Smets-it (2005) në lidhje me atë që një shtërëngim i politikës monetare është më i frytshëm gjatë një rritjeje ekonomike sesa gjatë një rënieje ekonomike.⁶ Mungesa e linearitetit u përdor në politikën dhe modelet e Bankës së Rezervës së Zelandës së Re përmes trajtimit të kurbës së Phillips-it, si një kurbë dhe jo si një vijë e drejtë (Mayes and Riches, 1996; Mayes and Razzak, 2000). Këtu përfundimi është që politika ka nevojë të përgjigjet gjithnjë e më shpejt në rastet kur trysnia e kërkesës rritet, por në nivele të ulëta të trysnisë së kërkesës, inflacioni priret të arrijë nivele të ulëta.

3.1 Duke vendosur se çfarë është e nevojshme.

Ekziston një fjalë e urtë, e cila i atribuohet Keynesit, që thotë se është më mirë të kesh të drejtë me përafërsi, sesa të jesh ekzaktësisht

gabim. Ky rregull sigurisht që është i vlefshëm në rastin e politikës monetare. Me arritje të qëndrueshmërisë së çmimeve nuk kuptohet që niveli i përgjithshëm i çmimeve mbetet i pandryshuar, por thjesht që ndryshimet në këtë nivel mbeten mjaftueshmërisht të vogla, aq sa të mos merren parasysh në shumicën e transaksioneve të zakonshme. Ajo çfarë përbën atë që quhet “mjaftueshmërisht e vogël” është më së shumti një çështje që ka lidhje me sjelljen sesa diçka që mund të përkufizohet që më parë, megjithëse në njëfarë kuptimi kjo është pikërisht ajo që hartuesit e regjimeve të politikës monetare kanë bërë. Mosndryshimi i nivelit të çmimeve me më shumë se 1 për qind nga ai i planifikuar, duket të jetë vendosur në shënjestrimin e inflacionit, ndërsa madhësia e intervalit të lejuar në nivelin bazë ndryshon nga zero (pas bërjes së rregullimeve për shkak të gabimeve në matje) në rreth 1 për qind për vendet e BE-së dhe Kanadanë. Këto përkufizime përjashtojnë elementet e parregullta dhe në rastin e Republikës Çeke, një numër të elementeve të administruara që priten të shfaqin një prirje drejt rritjes.⁷

Kjo çështje, që ka të bëjë me administrimin e këtyre elementeve është pjesë e interesimit tonë për një politikë të fortë. Ekziston edhe një çështje tjetër me të cilën ne nuk merremi plotësisht këtu, që ka të bëjë me atë se si ekonomitë në tranzicion dëshirojnë të administrojnë rritjen relative të qëndrueshme të çmimeve, e cila mund të shfaqet ndërmjet shërbimeve të patregtueshme dhe mallrave dhe shërbimeve të tregtueshme, shpeshherë e shpjeguar nga ideja e efektit Balassa-Samuelson. Meqë është e vështirë që në shumë industri të arrihen rritje në prodhueshmëri, pasi prodhimi matet në një masë të madhe bazuar në inputin e punës, rritja e rrogave reale, e cila ndodh për shkak se vendet në tranzicion fillojnë të përputhen me partnerët e tyre tregtarë që janë në një gjendje më të mirë, ka mundësi të pasqyrohet në çmimet, nëse kursi i këmbimit nuk vlerësohet.

Sigurisht që shumë banka qendrore, duke përfshirë edhe Rezervën Federale, nuk ofrojnë ndonjë përkufizim të qartë për qëndrueshmërinë e çmimeve, dhe ne mund të shohim performancën e tyre reale për të patur një tregues të asaj që ato e ndjejnë se ka qenë e përshtatshme. Sidoqoftë, performanca reale mund të jetë më e mirë ose më e keqe sesa dëshirat e bankës qendrore. Në përgjithësi, nuk ka pasur ndonjë përpjekje të përgjithshme për të matur ose për të vlerësuar me saktësi

mënyrën se si personat sillen, megjithëse ndoshta mund të merren parasysh pikat e shkallëve ose të rinegocimit në kontratat, të cilat zakonisht nuk janë më pak se një pikë përqindjeje, në ato raste kur rifiksimi i çmimit mbart kosto. Kështu që, përfundimet që janë në këtë lloj intervali ka mundësi të jenë të pranueshme. Në të vërtetë, nëse ndiqet shënjestrimi i kursit të këmbimit, shanset janë që do të jetë e vështirë që ndryshimi të mbahet brenda një intervali kaq të ngushtë, për sa kohë që ekonomitë janë shumë të ngjashme dhe të integruara mirë.

Në seksionin I, ne treguam që nuk ka kuptim që bankat qendrore të bëhen përgjegjëse për ndryshimet e çmimeve që janë jashtë kontrollit të tyre, domethënë për ndikimin fillestar të dukurive shock të ofertës dhe vendimet e politikave të qeverisë. Sidoqoftë, këto ndryshime të çmimeve ndodhin dhe ndikojnë në kundërpërgjigjen e njerëzve dhe në perceptimin e qëndrueshmërisë së çmimeve. Për këtë arsye, bankat qendrore që përdorin shënjestrimin e inflacionit përballesh me dilemën se si duhet të shohin pikësypnimin e tyre. Në lidhje me atë se si bankat qendrore do të stabilizojnë nivelin e përgjithshëm të çmimeve, duhet thënë që elementet “e parregullta” ka nevojë që të përjashtohen nga objektivi i tyre operacional. Është veçanërisht e rëndësishme që të përjashtohen elementet që janë të lidhura me normat e interesit, përndryshe politika mund të bëhet prociklike, duke reaguar ndaj rritjeve në inflacion, të cilat janë pasojë e përpjekjeve të bankës qendrore për të pakësuar inflacionin duke rritur normat e interesit dhe për pasojë, duke krijuar një spirale të shtrengimit (megjithëse një që përputhet).⁸ Kjo do të thotë që, ato shpesh i referohen inflacionit bazë që përjashton faktorët që mund të mendohet se prishin prirjen e përgjithshme dhe i përdorin këto matje për të mbështetur vendimmarrjen politike. Sidoqoftë, nuk është krejt e qartë nëse publiku i gjerë do ta shohë objektivin në të njëjtën mënyrë, pavarësisht nga natyra e marrëveshjes me qeverinë.

Kështu që, dilema për sa i përket besueshmërisë është:

- a duhet të jetë një pikësypnim publik ajo çfarë njerëzit kuptojnë me inflacion/ajo që zakonisht përmendet publikisht si norma e inflacionit, në një kohë që ka mundësi të ketë më shumë raste kur përfundimet ndryshojnë nga pikësypnimi; ose

- a duhet të jetë ai produkt i matjeve të veçanta (të cilat mund të llogariten në një mënyrë të tillë që banka qendrore të jetë e lirë nga akuzat për manipulim), rast në të cilin banka qendrore ka mundësi të jetë më e suksesshme për sa i përket marrëveshjes me qeverinë, por në të njëjtën kohë, të mos ketë ndonjë sukses më të madh në arritjen e përfundimeve të dëshiruara, bazuar në atë se si njerëzit e shohin qëndrueshmërinë e çmimeve.

Përvoja e përgjithshme duket se ka treguar që këto masa themelore mund të jenë të ndjeshme si pikësnyime operationale, por si mjete komunikimi ato kanë probleme. Eurosistemi ka përjetuar një dilemë të tillë në vitet e fundit, me inflacionin e shfaqur që është më i lartë se inflacioni bazë, duke përjashtuar çmimet e ushqimit të papërpunuar dhe të energjisë. Indeksi i çmimeve që ata përdorin (Indeksi i Harmonizuar i Çmimeve të Konsumatorit, HICP) tashmë e ka një numër përjashtimesh, veçanërisht në fushën e strehimit, pasi një informacion i krahasueshëm nuk ishte i disponueshëm për të gjitha vendet anëtare.

Kështu që, ekzistojnë disa elemente të fatit në lidhje me masën me të cilën përkufizimi i inflacionit, i cili është i pranuar gjerësisht, përputhet si me atë që do të ishte më e përshtatshme për bankën qendrore për të shënjestruar në praktikë dhe me atë se çfarë është më e lehtë për bankën qendrore për të kontrolluar. Me një pikësnyim të kursit të këmbimit, banka qendrore duhet të shpresojë që çmimet e huaja duhet të jenë të qëndrueshme dhe që trysnitë jomonetare të kufizojnë ndikimet e tjera mbi çmimet.

Në çdo rast, përkufizimi i qëndrueshmërisë së çmimeve të cilën banka qendrore e ka si pikësnyim të vetin, duhet që të jetë gjerësisht i pranueshëm. Kjo kufizon tundimin për ta manipuluar atë. Pikësnyimi do të humbasë besueshmërinë e tij, nëse ndryshohet vazhdimisht (Huang dhe të tjerë, 2002) dhe mund të rezultojë në mosvazhdimësi në politika dhe për pasojë edhe në inflacion, nëse ai i imponohet bankës qendrore nga qeveria.⁹ Nga një pikëpamje praktike, përkufizimi i zgjedhur i qëndrueshmërisë së çmimeve, pavarësisht nëse është zgjedhur nga banka apo i është imponuar asaj nga qeveria, do të ofrojë një interval të ndryshimeve të pranueshme gjatë periudhës afatshkurtër (zakonisht gjatë një viti) dhe me shumë

mundësi edhe gjatë një periudhe më afatgjatë, si në rastin e BQE-së. Sa më e gjatë të jetë periudha, aq më pak i kufizuar ka mundësi të jetë ndryshimi i pranueshëm dhe sa më shumë elemente që të përjashtohen nga pikësnyimi, aq më i ngushtë është edhe intervali. Banka e Rezervës e Australisë, e cila me shumë mundësi kishte listën më të gjatë të përjashtimeve nga indeksi i vet i pikësnyimit, e shënjestroi” pikën e trashë” si një interval me një pikë përqindjeje (Haldane, 1995).

3.2 Duke lëvizur në drejtimin e pranueshmërisë.

Banka qendrore mund të ndjekë një numër strategjish për të arritur rezultate të pranueshme. Sidoqoftë, literatura mbizotërohet nga modeli i përdorur nga Rogoff (1985), Taylor (1993) dhe Walsh (1995) midis të tjerash, i cili sugjeron që shoqëria, dhe për pasojë banka qendrore, do të ketë një humbje të funksionit për sa i përket devijimeve të inflacionit nga pikësnyimi i tij dhe të prodhimit nga shtrati i rritjes së qëndrueshme. Në një masë të madhe, kjo pasqyron ekzistencën e shumë objektivave të politikës monetare në Shtetet e Bashkuara. Duke qenë se shumë banka të tjera qendrore kanë vetëm pikësnyime të tjera, të cilat i nënshtrohen qëndrueshmërisë së çmimeve, ka mundësi që të jetë më i përgjithshëm përqendrimi vetëm mbi pikësnyimin e qëndrueshmërisë së çmimeve.

Fatmirësisht, ekziston një interval mjaft i gjerë i rezultateve në ato raste kur, një rëndësi e veçantë i kushtohet pikësnyimit të inflacionit dhe nuk i kushtohet aspak rëndësi prodhimit, prapë arrihen rezultate që nuk janë shumë larg nga ato të konsideruara si optimale sipas politikave të përbashkëta: “rregullat (e bazuara në parashikimin e inflacionit) janë treguar më të efektshëm sesa specifikimet standarde të rregullit të Taylorit në minimizimin e ndryshueshmërisë së inflacionit dhe prodhimit, dhe pothuajse aq të efektshëm sa edhe rregullat krejtësisht optimale. Këto përfundime janë të sakta sipas specifikimeve të ndryshme të modeleve” (Batini dhe Haldane, 1995, fq.5). Rregulla shumë të ngjashëm të shënjestritimit janë të inkuorporuar në modelin e Bankës së Rezervës së Zelandës së Re (Black dhe të tjerë, 1997), i cili përfaqëson edhe pikësnyimin e politikave të saj. Rregullat janë të formës së përgjithshme

$$r_t = \alpha r_{t-1} + (1-\alpha)r_t^* + \sum \beta^i (\pi_{t+i}^e - \pi^g)$$

ku r është norma e interesit e politikës monetare, π norma e inflacionit; eksponenti α tregon një vlerë të parashikuar, r_t^* normën e ekuilibrit dhe β pikësynimin. Batini dhe Haldane (1999) kanë përdorur një vlerë prej 0.5 për α -në dhe kanë gjetur që vlerat e β -së ndërmjet 0.5 dhe 1 duket se prodhojnë rezultatet më të favorshme.

Pjesët e rëndësishme të këtyre rezultateve janë që optimaliteti ka nevojë që të bëhen parashikime vetëm për një periudhë të shkurtër, 2-3 tremujorë, dhe gjithashtu ka nevojë për një shkallë inercie dhe gatishmërie për të lëvizur në mënyrë të qëndrueshme më shumë sesa për ta arritur në mënyrë të drejtpërdrejtë pikësynimin. Kjo i përshtatet shumë mirë konceptit të shënjestrimit fleksibël të inflacionit (Svensson, 1999). Sidoqoftë, gjithë kjo pasqyron një analizë ex post. Banka e Rezervës e Zelandës së Re e kishte zbatuar shënjestrimin e inflacionit për rreth një dekadë para se këto rezultate të bëheshin publike. Në Mayes dhe Riches (1996, fq.15), ne e bëjmë të qartë që ishim të vetëdijshëm që kishte koncesione por “deri tani ne nuk kemi parë ndonjë provë që do të na lejonte t’i masnim ato”.

Elementet kyçe janë që politika duhet të tregojë drejtimin e duhur në ato raste kur, inflacioni i pritshëm është larg nga vlera e dëshiruar dhe që kjo politikë duhet të synojë ta sjellë inflacionin në vlerën e dëshiruar me një shpejtësi të matur. Siç theksohet edhe në Mayes dhe Riches (1996), është e qartë që më pas u pa se politika monetare kishte qenë shumë tolerante ndaj trysnisë inflacioniste të viteve 1993-`94 dhe lejoi shfaqjen e një ritmi mjaft të madh të rritjes së tij. “Zona e rehatshme”, e cila ishte e zbatuar, ishte ajo e modelit të lehtë që ishte përdorur (Beaumont dhe të tjerë., 1994); nuk pritej që inflacioni të ishte brenda 0.2 për qind të kufirit të zonës së shënjestruar të inflacionit nga 0 deri në 2 për qind¹⁰ (megjithëse në atë kohë kjo nuk ishte e shprehur si e tillë, siç tregon edhe Nicholl, 1995, mund të arrihej në këtë përfundim). Nëse ajo do të ishte thënë atje më parë, do të kishte kohë të mjaftueshme për të rregulluar çfarëdo lloj keqkuptimi.

Ky gjykim doli që ishte i gabuar kur inflacioni e kaloi nivelin prej 2 për qind gjatë tremujorit të dytë të vitit 1995 dhe Deklarata e Politikës

Monetare e qershorit shpalli që për pasojë, në të ardhmen, politika do të synonte gjithmonë që ta sillte inflacionin në “mesin e intervalit” që 6 deri 18 muaj më parë. Se çfarë kuptohej me mesin e intervalit nuk përkufizohej në Deklaratë. Sidoqoftë, një studim i parashikimeve të mëvonshme tregon se normalisht pritej që rezultatet pas zbatimit të politikës, të ishin në një interval me më pak se 1 pikë përqindjeje.¹¹ Megjithëse ky duket si një ndryshim shumë i butë në përjasje, ai ndryshoi fokusin e politikës nga shmangia e daljes jashtë intervalit të pikësnyuar drejt lëvizjes drejt mesit të intervalit gjatë gjithë kohës. Bankat e tjera që filluan të zbatonin shënjestrimin e inflacionit, të cilat e kishin pikësnyimin e tyre të përcaktuar në formën e një pike me një interval tolerance rreth saj, siç ishte në rastin e Britanisë së Madhe, kishin një interes të qartë për t’u përqendruar në mesin e intervalit që nga fillimi i procesit.

Sidoqoftë, periudha më e rëndësishme për vendet e tranzicionit jashtë BE-së është ajo para se politika të bëhej e kalibruar nga shumë afër. Kur shënjestrimi i inflacionit filloi në Zelandën e Re, politika përqendrohej mbi mundësimin e lëvizjes së inflacionit në drejtimin e duhur, pa ndonjë njohuri të madhe rreth asaj se sa i madh ishte ndryshimi që nevojitej në normat e interesit. Kështu, me një inflacion të matur sipas IÇK-së i cili ishte në nivelin 7 për qind në vit kur shënjestrimi i inflacionit filloi të zbatohet, synimi ishte që niveli i inflacionit të sillej në intervalin 0 deri 2 për qind brenda një periudhe që parashikohej të ishte trevjeçare (vetëm pas një viti, kjo periudhë u zgjat në katër vite nga qeveria e re). Në praktikë, ky synim u arrit në dy vite. Në mënyrë të ngjashme, në vitin 1994, pasi u bë e qartë se inflacioni kishte prirje rritjeje, politika u shtrëngua vazhdimisht. Normat e interesit u rritën me 600 pikë bazë gjatë 18 muajve, por një shtrëngim i këtij rendi nuk u mendua në fillim dhe në të vërtetë, as nuk u duk i mundshëm gjatë procesit.¹² Politikëbërja u karakterizua nga një rishikim i vazhdueshëm i parashikimeve. Sidoqoftë, kjo nuk është thjesht një karakteristikë e një vendi me të dhëna të kufizuara dhe me burime të kufizuara të parashikimit, në mesin e një periudhe të ndryshimeve strukturore. E njëjta gjë është e vlefshme për BQE-në (BQE, 2005), ku një vlerësim i të gjitha parashikimeve të publikuara tregon që ato janë rishikuar vazhdimisht dhe që inflacioni ka qenë më kryeneç sesa pritej. Për këtë arsye, duhet të pritet një rishikim i vazhdueshëm i inflacionit dhe në një masë shumë të madhe, politika

zbatohet hap pas hapi, edhe pse vlerësimi që bëhet në fillim të procesit tregon rrugët e mbajtjes së qëndrueshmërisë së çmimeve në çdo hap.

3.3 Duke administruar paqartësinë.

Një politikë e fortë është një instrument për administrimin e paqartësisë (Kilponen, 2003). Sidoqoftë, tre llojet kryesore të paqartësisë, të cilat zakonisht dalin në pah, janë: mbledhëse, shumëzuese dhe paqartësia “model”. Secila prej tyre kërkon strategji të ndryshme për politikën monetare, kështu që është e nevojshme që të jetë e qartë se çfarë do të zbatohet në rrethanat e veçanta. Në rastin e paqartësisë “mbledhëse”, e cila shpesh pasqyron thjesht paqartësinë rreth asaj që mund të ndodhë në të ardhmen, nuk ka nevojë që të ndërmerren masa të veçanta, këtu ekziston barazvlefshmëria e qartësive. Një paqartësi e tillë nuk pritet të ndryshojë mjetin në të ardhmen, ajo thjesht pasqyron ndryshimin dhe në shumë raste, nuk është e mundur që të parametrizohet.¹³ Në teori, një bankë qendrore mund të adoptonte një politikë të ndryshme nëse pak a shumë paqartësia do të ekzistonte. Kjo sigurisht është e vërtetë për pikat e kthesës ku politika priret të bëhet më e kujdesshme dhe më shumë e debatueshme. Këtu duhet të bëjmë dallimin me vlerësimin e rrezikut, i cili është i zakonshëm ndërmjet bankave qendrore dhe i cili vlerëson, nëse shpërndarja e rezultateve të mundshme në të ardhmen është jo e drejtë. Në të vërtetë, politika do të ndryshojë vend, nëse ekzistojnë skenare specifike, të cilat janë të ndryshme nga parashikimi kryesor dhe të cilat janë shumë të mundshme. Në praktikë, politikëbërësit mund të përpiqen të pakësojnë dëmin (Novo dhe Pinheiro, 2003). Me fjalë të tjera, sipas rastit, mund të duket më e rëndësishme që të ulet rreziku i ngjarjeve që janë shumë të padëshiruara sesa thjesht shënjestrimi i asaj që është më e mundshme.

Sidoqoftë, këshillat kryesore në literaturë kanë të bëjnë me paqartësinë shumëzuese ose të quajtur ndryshe të Brainard-it (1967), e cila konsideron problemin në ato raste kur banka qendrore është e paqartë rreth parametrave kryesorë të mekanizmit të transmissioinit. Këtu këshillat janë të qarta, politikëbërësit duhet të jenë të kujdesshëm

dhe të ndërmarrin hapa të vegjël në vend të atyre të mëdhenj, pasi mund të bëjnë gabime. Sidoqoftë, në përgjithësi, literatura tradicionale nuk e merr parasysh faktin që njerëzit mësojnë (Kilponen, 2003). Çështjet kryesore kanë të bëjnë me atë se si bankat qendrore mësojnë prej gabimeve të tyre dhe se si tregjet dhe agjentët e tjerë mësojnë kur edhe ata shohin që bankat qendrore po bëjnë atë që ata mendojnë se përbën një veprim të papërshtatshëm. Korniza, në të cilën paqartësia rreth asaj se si ekonomia realisht punon dhe aftësisë për ta ndikuar atë, ka nevojë për një grup më kompleks të komenteve vlerësuese.

Kuptimet e të treguarit kujdes ndaj paqartësisë së shumëfishtë janë shumë të ndryshme nga idetë e një politike të besueshme dhe paqartësisë rreth modelit se si sillen njerëzit. Për rastin më të fundit mund të vendosen kufij për sjelljen që mund të ndodhë, por problemi mund të bëhet i anasjelltë. Në rastin e Brainardit, politika fillon nga një pozicion i rehatisë dhe përpiqet që të mos lëvizë drejt ndonjë modeli. Në rastin e politikës së besueshme, ideja bëhet e anasjelltë dhe banka është e detyruar të bëjë një vlerësim rreth gjërave që mund të ndodhin dhe t'i shndërrojë në jo të drejta vendimet e politikës së saj. Kështu që ka një zonë të konsiderueshme “të përfundimeve”, e cila nuk do të rrezikojë qëndrueshmërinë e çmimeve nëse banka qendrore ka marrë një vendim bazuar në ngjarjet më të mundshme që mund të ndodhin dhe në konstatimet më të mira rreth asaj se si funksionon ekonomia.

Ajo çka politikëbërësi kërkon është një formë e një kontrolli të fortë (Hansen dhe Sargent, 2002; Onatski dhe Stock, 2002; Kilponen, 2003), në të cilën megjithë padijen rreth asaj se si ekonomia punon, pozicionit të saj aktual dhe dukurive shock që mund ta godasin, dukuritë shock dhe gabimet rregullohen mjaftueshëmrisht shpejt, aq sa ekonomia të mos dalë jashtë zonës së ndryshimit të pranuar. Sigurisht që nuk është e mundur që të parashikohen të gjitha ngjarjet që mund të ndodhin, por ajo çka kërkohet nga një politikë e besueshme është që ajo të përputhet me një interval të gjerë të tyre. Në veçanti, për sa i përket besueshmërisë së tij, një rregull i besueshëm do të jetë i përshtatshëm, por më pak se optimal, në rrethanat kur ka më shumë informacion, por në të njëjtën kohë, edhe më i efektshëm në kushtet e një paqartësie më të madhe sesa përjasjet më specifike që janë të bazuara në modele, të cilat janë specifikuar në një masë të pamjaftueshme (Kilponen).

Ajo çfarë këto ide të kontrollit të fortë sugjerojnë është fakti se, sa më shumë paqartësi që të ekzistojnë, aq më agresivisht ka nevojë që të reagojë politikëbërësi dhe ashtu siç është e pritshme, sa më kundër të jetë politikëbërësi ndaj një rezultati të veçantë, aq më agresiv është edhe reagimi. Pika themelore është që ky është një proces. Me kalimin e kohës, politikëbërësi mëson dalëngadalë rreth mënyrës se si ekonomia funksionon, merr informacion më të mirë rreth pozicionit aktual dhe kupton më shumë rreth shpërndarjes së mundshme të dukurive shock. Gjatë kësaj kohe zgjerohet edhe zona në të cilën nuk ka nevojë për përgjigje agresive. Sidoqoftë, objektivi nuk është i fiksuar. Sidomos në ekonomitë në tranzicion, vetë ekonomia është vazhdimisht në ndryshim, struktura e veprimtarisë, natyra e rregullimit, grupi i instrumenteve financiare dhe mbi të gjitha, sjellja e njerëzve do të ndryshojnë sipas përvojës së fituar. Kështu që, problemi nuk është statik, por madje edhe në një mjedis dinamik është e mundur që të mësohet dhe që të zvogëlohet shkalla e mungesës së dijes. Në të vërtetë, është ekzistenca e proceseve dinamike dhe nevoja për të ndaluar shtimin e shpejtë dhe jashtë kontrollit të vështirësive, ajo që përbën kundërshtimin më të madh ndaj modelit të Brainardit (Söderström, 2002).

Një karakteristikë mjaft e rëndësishme e kontrollit të fortë është që, nëpërmjet forcës së vet, ai i ofron njerëzve një shkallë besueshmërie. Ata mund të vlerësojnë funksionimin e tij, nëpërmjet vëzhgimit të veprimit të fortë dhe koherent. Kështu, ndërsa vetë banka qendrore përballet me paqartësi, ajo krijon më shumë besim tek aktorët e tjerë duke vepruar në një mënyrë të qartë. Teoria që mbështet kontrollin e fortë në shumë aspekte funksionon sipas parimit të “agjentit të keq”. Banka qendrore ka nevojë që të vlerësojë se cila është gjëja më e keqe që mund të ndodhë në dimensionet e ndryshme në të cilat ajo vepron. Mayes dhe Rezzak (2000) e shpjegojnë këtë për rastin e ndikimit të normave të interesit dhe të kursit të këmbimit mbi inflacionin në Zelandën e Re, gjatë mesit të viteve '90. (Një tjetër shembull i politikës, e cila shkon para teorisë që e mbështet atë.) Ashtu siç edhe përshkruhet më lart, Banka e Rezervës kishte një përlllogaritje lehtësisht të saktë rreth ndikimit të ndryshimeve në kursin e këmbimit mbi inflacionin. Ajo ishte më pak e sigurtë rreth ndikimit të normave të interesit, edhe pse mund të ndikonte në mënyrë të drejtpërdrejtë normat e interesit më shumë sesa kursin e

këmbimit. Studimet në vendet e tjera treguan se shkalla e hapjes së ekonomisë ishte faktori kryesor, por llogaritjet ndryshonin ndërmjet ekstremeve të ndikimit të një ndryshimi me 100 pikë bazë në normën reale tremujore të bonove të thesarit, e cila ishte e barazvlefshme me një ndryshim në kursin real të këmbimit në intervalin nga 1 deri në 3 pikë përqindjeje.

Kjo do të thotë që, politika u zbatua mbi bazën e rezultatit më të padobishëm (më të dëmshëm) për Bankën (grafiku 1). Duke filluar nga një pikë fillimi, të cilën Banka e mbështeste, ajo do të ndërhynte për të ndryshuar politikën mbi bazën e asaj që ishte rezultati më pak i favorshëm në lidhje me ndikimin e tij mbi inflacionin. Ajo nuk do të bënte asgjë, nëse nuk rrezikohej inflacioni, por do të ndryshonte kornizën e politikës monetare sapo që intervali nga 3 në 1 të shfaqte shenjën më të parë të rrezikimit të pikësytimit, me drejtim ose sipër ose poshtë, duke krijuar një zonë të mosveprimit, siç ilustron edhe në grafik. (Në atë periudhë, rregullimi (axhustimi) normal i normës së interesit ishte 50 pikë bazike.)¹⁴ Sa më e madhe të ishte paqartësia, aq më e vogël do të ishte zona e rehatisë.

Komentet e deritanishme përfaqësojnë parime të përgjithshme më shumë sesa këshilla të qarta për të vepruar. Një pjesë e madhe e literaturës rreth politikës së fortë monetare mbështetet në supozimin se bankat qendrore do të zbatojnë ndonjë lloj “të rregullit”. Ashtu siç e shpjegon qartësisht McCallum (2003), në këtë kontekst rregullat përbëjnë thjesht një plan zhvillimesh të mundshme në të ardhmen – në vend të një serie vendimesh të palidhura me njëri-tjetrin, ai është një proces i vendimmarrjes i cili është i parashikueshëm por gjithashtu në zhvillim e sipër – dhe jo një skemë e ngurtë që do të zbatohet duke aplikuar një formulë të ngushtë. Kështu që ato janë një përjasje strategjike ndaj bërjes së politikave. Ndërkohë që përjasja tradicionale e tipit të rregullit të Taylorit mund të funksionojë mjaft mirë në kushtet e një informacioni të bollshëm, i cili është i disponueshëm në SHBA dhe vendet e tjera, nuk është aq e besueshme kur zbatohet në kushtet e paqartësisë, veçanërisht të paqartësisë rreth madhësisë së diferencës në prodhim (Ehrman dhe Smets, 2003; Orphanides, 2003). Ajo çfarë këshillohet nga Walsh (2004) është përdorimi i një “rregulli të diferencës së parë”, që do të thotë përqendrim më shumë në normën e ndryshimit se sa në nivelin

e tij. Një grup i treguesve të prodhimit mund të sugjerojë që, rritja ekonomike po shtohet edhe pse është shumë më e vështirë të thuhet, nëse rritja është sipër apo poshtë potencialit. Ata të paktën tregojnë drejtimin që duhet të ndjekë politika monetare.

Mbështetja e reagimeve mbi normën e ndryshimit ofron një kuadër të thjeshtë për zbatimin e një politike të fortë. Atje ku kornizat aktuale duken të efektshme, ndryshimet e vogla kanë pak mundësi që të shkaktojnë ndonjë nevojë të madhe për reagim. Ndryshimeve të një mase më të madhe, të cilat duken të afta për ta lëvizur dukshëm nivelin e inflacionit, i duhet kushtuar një reagim të matur, ndërsa ndryshimet që tregojnë ekzistencën e një rreziku për qëndrueshmërinë e çmimeve kanë nevojë për një reagim të fortë. Sidoqoftë, nevojitet që gjithë këto të vendosen në një kornizë, në mënyrë që veprimet nga banka qendrore të shihen si pjesë e një strategjie koherente për mbajtjen e qëndrueshmërisë së çmimeve. Në të njëjtën kohë, për shkak të besueshmërisë së kornizës, vendosësit e çmimeve do të veprojnë bazuar në pritshmërinë që banka do të jetë e suksesshme, gjë që në vetvete do ta bëjë më të lehtë arritjen e vazhdueshme të qëndrueshmërisë së çmimeve. Banka qendrore, për aq sa është e mundur, duhet të shohë nga e ardhmja, por sidoqoftë me anë të kësaj forme të reagimeve të forta vepruese, e cila është e bazuar më shumë në të tashmen, mund të ndihmojë në shmangien e bërjes së gabimeve të një shkalle të tillë që do të dëmtonin besueshmërinë e saj.

4. SHKALLA E PAQARTËSISË

Në mënyrë që të shihet se deri ku është e mundur që të ndiqet një politikë e fortë, ne kemi hulumtuar madhësinë e mungesës së parashikimit të inflacionit në një nëngrup të fqinjëve të rinj të BE-së dhe e kemi krahasuar atë me kushtet me të cilat përballen disa prej vendeve që kanë zbatuar të parat shënjestrimin e inflacionit. Kjo analizë ndjek katër hapa. Së pari, ne vlerësojmë se sa ndryshim ka në vetë inflacionin. Pastaj ne vazhdojmë me vlerësimin e qëndrueshmërisë së tij dhe për pasojë, edhe të asaj se sa është e mundur që të bëhen parashikime duke përdorur vetëm ndryshoret e pakta mujore të frekuencës që janë zakonisht të disponueshme. Ne e ndajmë këtë në tre pjesë: së pari, duke vlerësuar kursin e këmbimit si

përcaktues, më tej duke studiuar një funksion të thjeshtë të kërkesës së parasë dhe në fund, duke i bashkuar të gjithë përbërësit në një VAR të thjeshtë. Siç është e qartë nga puna e Pelipasis (2005) mbi Biellorusinë, e cila përbën një nga shembujt më inflacionistë këtu, sidoqoftë është e mundur që të arrihet një VAR i bashkëintegruar dhe i përcaktuar mjaftueshmërisht mirë dhe që ka gjithashtu, edhe karakteristika të ndjeshme.

Hapi fillestar është thjesht llogaritja e shmangies standarde të inflacionit (grafikët 2 dhe 3).¹⁵ Në vitet e fundit, inflacioni ka rënë përgjatë gjithë tabelës. Gjatë periudhës pesëmbëdhjetëvjeçare 1991-2004 të treguar në grafikun 2, shmangia standarde e inflacionit mujor ishte më shumë se 1 për qind, në 18 nga 25 vendet e tranzicionit të mbuluara nga kjo analizë. Gjatë periudhës nga viti 2000 deri në vitin 2004, vetëm Shqipëria, Biellorusia, Armenia dhe Taxhikistani ishin në atë kategori dhe që atëherë, inflacioni është bërë shumë më i qëndrueshëm dhe tani, në Shqipëri, është i ngjashëm me atë të vendeve të reja anëtare të BE-së, ndërsa në Biellorusi ai ka arritur një mesatare prej 1 për qind në muaj gjatë pjesës së parë të vitit 2005. Sidoqoftë, megjithëse shmangiet standarde dhe mesataret janë të lidhura me njëra-tjetrën (grafiku 4), disa vende si Shqipëria dhe Armenia shfaqin shumë më tepër ndryshim se sa mund të pritej nga niveli mesatar i inflacionit (grafiku 5). Një pjesë e rëndësishme e kësaj rrjedh nga një model i fortë sezonal. Ky ndryshim qëndron në kontrast të qartë me Kanadanë, Kilin, Izraelin dhe Zelandën e Re, të treguara për të ilustruar pozicionin e vendeve të para që zbatuan shënjestrimin e inflacionit. Atje, vetëm Kili dhe Izraeli kishin një ndryshim të ngjashëm të inflacionit para adoptimit të shënjestrimit të inflacionit, edhe pse nivelet aktuale ishin qartësisht shumë lart pikësynimit të Kanadasë dhe të Zelandës së Re.

Këto diferenca pasqyrohen në aftësinë për të parashikuar inflacionin në këto vende nëpërmjet përdorimit të vlerave të vonuara dhe të kursit të vonuar të këmbimit (grafiku 6). Këtu ne kemi përdorur 60 vrojtime, të cilat përsëriten çdo muaj, duke filluar në janar 1995, me projektimin e inflacionit në çdo muaj në vitin që ndjek periudhën e përlllogaritjes. Edhe Average Root Mean Square Errors (RMSE) për të gjitha parashikimet që përsëriten janë të treguara. Sa më i qëndrueshëm të jetë inflacioni aq më e lehtë është

që të bëhen parashikime në këtë kornizë. Në periudhën më të vonë, vetëm gjysma e vendeve kanë një RMSE që e tejkalon nivelin prej 0.3 për qind. Sidoqoftë, elementi më i papritur në grafikun 6 është që inflacioni ishte shumë më i parashikueshëm në vendet që e adoptuan shënjestrimin e inflacionit. Duke qenë se kjo lidhet kryesisht me periudhën para zbatimit të shënjestrimit të inflacionit, ai sugjeron që të paktën në terma statistikore, ato filluan me një përparësi të madhe mbi vendet e tranzicionit.

Pamja është më e ndryshme kur kemi të bëjmë me kërkesën e parasë (grafiku 7). (Supozohet që kërkesa të varet nga norma e interesit e politikës monetare, (Artis dhe Beyer, 2004).)¹⁶ Këtu kampioni është më i vogël për shkak të kufizimeve të të dhënave. Ka vetëm shtatë vende të tranzicionit, katër prej të cilave kanë hyrë tashmë në BE. Sidoqoftë, është e qartë që lidhjet për vende si Shqipëria, Bullgaria dhe Rumania nuk janë të ndryshme nga vendet e tjera dhe në të vërtetë edhe nga vendet që e shënjestrojnë inflacionin. Pjesërisht, kjo ndodh për shkak të ndikimeve të ndërsjella në vendet me një program monetar të FMN-së. Sidoqoftë, si në rastin e mëparshëm, përfundimet janë subjekt i rezervave, për shkak të periudhës së shkurtër të kampionit.

Së fundmi, në lidhje me vendet e pakta për të cilat mund të ndërtohet një grup i arsyeshëm i të dhënave, ne shohim të gjithë grupin e ndryshoreve: inflacionin, kursin e këmbimit, normën e interesit të politikës monetare dhe M1 si një VAR. Pas kësaj, mund të shihet që duke zbatuar rregulla të thjeshtë për politikën, duket se arrihet në një inflacion i cili është i qëndrueshëm në një masë të arsyeshme. Duke qenë se kjo do të thotë zbatim i strukturës së vendeve para adoptimit të politikës së re, nëse përsëritet përvoja e vendeve që e shënjestrojnë inflacionin, është e arsyeshme që të pritët që inflacioni mund të jetë i kontrolluar edhe më nga afër.

Tabelë 1. Regjimet e politikës monetare në Evropën Qendrore dhe Lindore.

Borde të monedhës	Shënjestrimi i kursit të këmbimit	Shënjestrimi i inflacionit	Të tjera
Bosnje-Hercegovina	Biellorusia	Shqipëria*	Kosova euro
Bullgaria	Qipro	Republika Çeke	Mali i Zi euro
Estonia	Letonia	Hungaria*	Rumania*
Lituania	Malta	Polonia	Ukraina
	Slovenia*	Slovakia*	Kroacia
	Rusia	Turqia	Serbia
			Moldavia

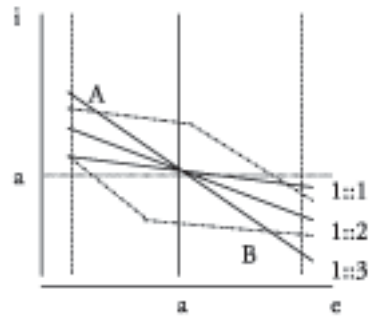
* Disa vende janë të debatueshme rreth asaj se në cilin regjim duhet të përfshihen. Slovenia është në ERM II, Hungaria po ndjek një strategji të përzier të shënjestrimit të kursit të këmbimit dhe inflacionit, Shqipëria ka një pikësynim të shpallur të inflacionit, por nuk e ka adoptuar teknikisht shënjestrimin e inflacionit, ajo po ndjek ende një program monetar të FMN-së, Sllovakia e konsideron veten si shënjestruese të inflacionit brenda kontekstit të ERM II, por është e qartë që plani i saj afatgjatë është përputhshmëria me euro, Hungaria po ndjek të njëjtën strategji, Rumania po lëviz nga një program monetar i FMN-së drejt shënjestrimit të inflacionit, Moldavia ka objektivat monetare si pikësynim të saj operacional, por këta synojnë të arrijnë një objektiv të inflacionit.

Tabelë 2. Karakteristikat e besueshmërisë në kornizën e politikës monetare.

<i>Kriteret e Cakëtimeve</i>	
G1	gubernatori jo i emëruar nga qeveria
G2	gubernatori i emëruar për më shumë se 5 vjet
G3	gubernatori mund të shkarkohet vetëm për arsye jopolitike
B4	bordi jo i emëruar nga qeveria
B5	bordi i emëruar për më shumë se 5 vjet
R6	nuk ka përfaqësues të përhershëm të qeverisë në bord
R7	nuk nevojitet miratimi i qeverisë për politikën monetare
C8	përgjegjësi statutore për të ndjekur qëndrueshmërinë monetare
C9	dispozitë ligjore që e mbështet bankën në konfliktet me qeverinë
D10	lehtësitë e kreditimit të drejtpërdrejtë nuk janë automatike
D11	lehtësitë e kreditimit të drejtpërdrejtë janë me normat e interesit të tregut
D12	lehtësitë e kreditimit të drejtpërdrejtë janë vetëm të përkohshme
D13	lehtësitë e kreditimit të drejtpërdrejtë janë në një sasi të kufizuar
D14	banka nuk merr pjesë në tregun parësor të borxhit qeveritar
D15	e gjithë kredia e drejtpërdrejtë është e siguruar
M16	norma e skontos vendoset nga banka
M17	mbikëqerja e bankave tregtare nuk bëhet nga banka qendrore/ jo vetëm nga banka qendrore

<i>Indeksi Freytag i angazhimit monetar</i>	
1	Pikësnyrimi i politikës monetare
	vetëm qëndrueshmëria e çmimeve të tjerat të deklaruar
	të tjerat po aq të rëndësishme asnjë e deklaruar
2	Forma e bazës ligjore
	kushtetuta
	ligji i bankës qendrore
	dekret
	e papërcaktuar
3	Fuqia e qeverisë
	asnjë fuqi mbi politikën bankare
	kursi i këmbimit me anë të marrëveshjes
	kursi i këmbimit
	mund të dalë mbi bankën
4	Kushtet për emërimin dhe shkarkimin e guvernatorit
	kualifikimet dhe përvoja e rëndësishme janë të nevojshme
	emërim për një periudhë fikse
	shkarkim vetëm për shkaqe kriminale ose të performancës
5	Mundësitë për të kredituar qeverinë
	dhënia e kreditit
	blerja e letrave me vlerë publike në tregun parësor
6	Kush e mbikëqyr dhe rregullon sistemin financiar?
7	Përgjegjëshmëria
	e nevojshme për të informuar publikun
	për të informuar parlamentin në seanca publike
	për të informuar qeverinë privatisht
8	Regjimi i kursit të këmbimit
9	Shkalla e konvertueshmërisë
	disa kurse të këmbimit?
10	A mund të përdoren monedha të tjera në transaksionet vendase?

Grafik 1. Zona e rehatisë (konfortit) për kushtet monetare.

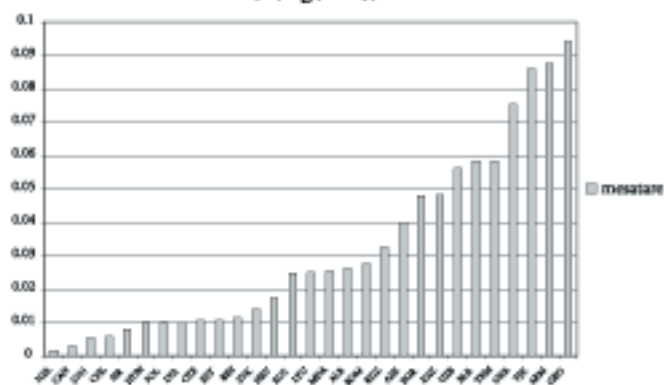


(d) MCI comfort zone

Burimi: Maysa dhe Ramak (2000).

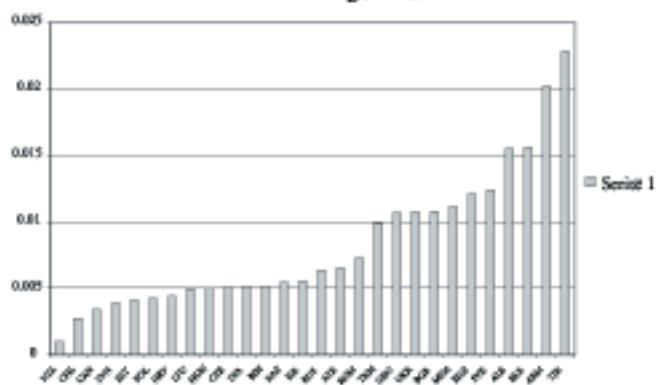
Shënim: Zona brenda vijave të pikëzuara përcakton "zonën e rehatisë", brenda së cilës lëvizjet e tregut nga kryej në qendër të grafikut, në mungesë të ndonjë ndryshimi në kushtet e tjera ekonomike, normalisht nuk do të shkaktonte ndonjë përgjigje të politikës monetare. Vijat 1::1, 1::2 dhe 1::3 tregojnë raportet e normave të interesit, i , dhe të kursit të këmbimit, c mbi inflacionin.

Grafik 2. StDev(d(log(CPI))) 1991-2004.



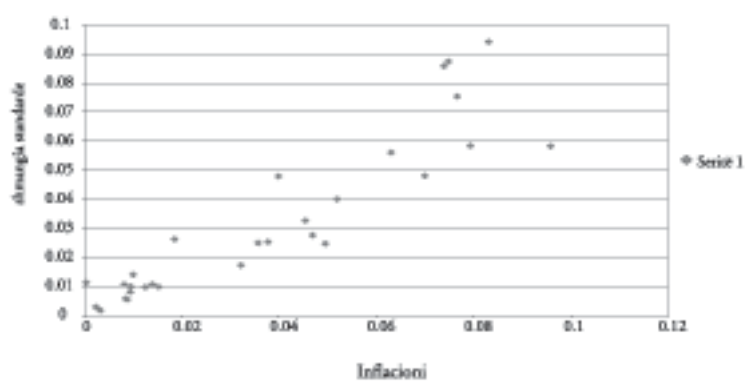
Shënim: shih shprehjet në lidhje me shkurtimet e vendeve. Kanadaja, Kili, Izraeli dhe Zelanda e Re tregohen si kontrast për vitet 1986-2004.

Grafik 3. StDev Dlog(CPI), 2000-04.

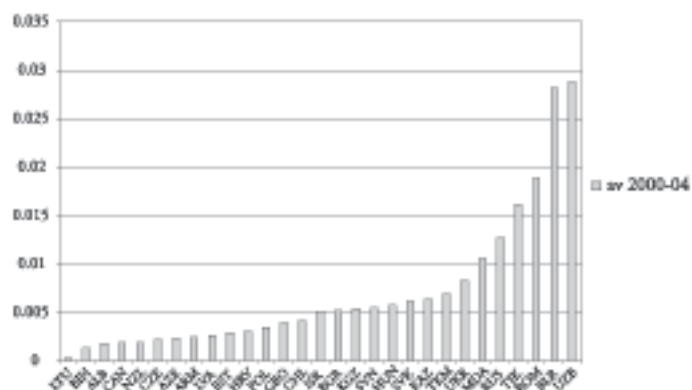


Shënim: Kanada, Kili, Israeli dhe Zelanda e Re të përfshira për periudhën 1986-90 për të përafëruar pozicionet para fillimit të zbatimit të shënjestrimit të inflacionit.

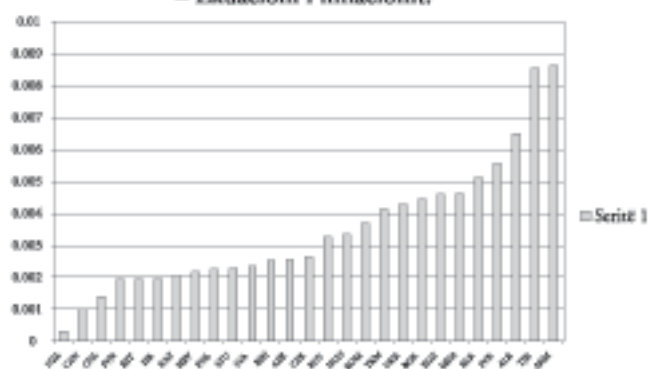
Grafik 4. Inflacioni mujor kundrejt StDev, 1991-2004.



Grafik 5. Inflacioni mesatar mujor $d(\ln(\text{CPI}))$, 2000-04.

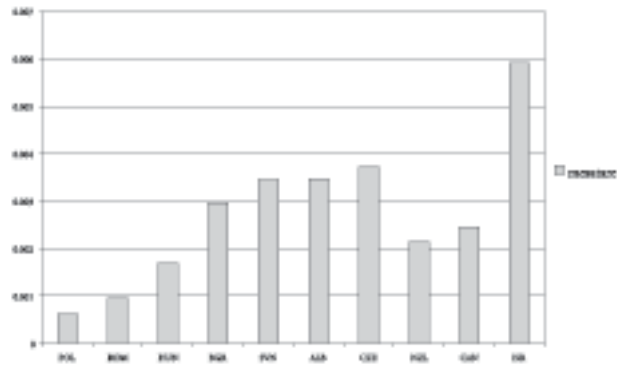


Grafik 6. RMSE (1995:1-1999:12)-(1999:1-2003:12)
– Ekuacioni i inflacionit.



Shënim: Kanada dhe Zelanda e Re për periudhën (1985:1-1989:12) – (1989:1-1993:12),
Kili dhe Izraeli (1990:1-1994:12) – (1994:1 – 1998:12).

Figurë 7. SSFE mesatar – ekuacioni i kërkesës së parësë.



Shtimin: periudhat e kampionit ndryshojnë dhe janë të lidhura me gjrësi periudhës për të cilën të dhënat kanë qenë të disponueshme, pasi kampionët më të vegjël paraqitin disa probleme të përllogaritjes. Kështu që, vlera e larit për Republikën Çeke është pjesërisht e tillë, për shkak të periudhës më të gjatë të të dhënave. (Izraeli është vetëm një përllogaritje për SSFE (shuma e gabimeve të parafikimit në katror).

LITERATURE

Artis, M and Beyer, A (2004) 'Issues in Money Demand', *Journal of Common Market Studies*, vol.42(4), pp. 717-36.

Batini, N and Haldane, A G (1999) 'Forward-looking Rules for Monetary Policy' *Bank of England Working Paper 91*.

Beaumont, C, Cassino, V and Mayes, D G (1994) 'Approaches to Modelling Prices', *RBNZ Discussion Paper G94/3*, pp.46.

Bernanke, B, Laubach, T, Mishkin, F. and Posen, A (1999) *Inflation Targeting*, Princeton: Princeton University Press.

Black, R, Cassino, V, Drew, A, Hansen, E, Hunt, B, Rose, D and Scott, A (1997) 'The Forecasting and Policy System: the core model', *Reserve Bank of New Zealand Research Paper 43*.

Blejer, M I, Ize, A, Leone, A M and Werlang, S (2000) *Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies*, Washington DC: IMF.

Bollard, A and Mayes, D G (1993a) 'Lessons for Europe from New Zealand's Liberalisation Experience', *National Institute Economic Review*, February, pp 81-97.

Bollard, A and Mayes, D G (1993b) 'Corporatisation and Privatisation in New Zealand' in (T Clarke and C Pitelis, eds.), *The Political Economy of Privatisation*, London: Routledge.

Briault, C, Haldane, A and King, M (1996) 'Independence and Accountability', *Bank of England Working Paper 49*.

Carare, A and Stone, M R (2003) 'Inflation Targeting Regimes', *IMF Working Paper*, WP/03/9.

Coats, W, Laxton, D and Rose, D. (2003) *The Czech National Bank's Forecasting and Policy Analysis System*, Prague, March.

Cukierman, A (1992) *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, Cambridge MA: MIT Press.

Cukierman, A (2005) 'Legal, Actual and Desirable Independence: A Case Study of the Bank of Israel', *CEPR Discussion Paper 4906*.

Cukierman, A, Miller, G P and Neyapti, B (2002) 'Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies – an International Perspective', *Journal of Monetary Economics*, vol. 49(2), pp.237-64.

Dennis, R (1997) 'A Measure of Monetary Conditions', *Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper 97/1*.

Dow, S C (2004) 'Uncertainty and Monetary Policy', *Oxford Economic*

Papers, vol.56, pp.539-61.

Dvorsky, S (2000) 'Measuring Central Bank Independence in Selected Transition Countries and the Disinflation Process', *BOFIT Discussion Paper* 2000/13.

Easton, B and Wells, G (1986) *Economy Wide Models of New Zealand*, NZIER Research Paper 33.

Ehrman, M and Smets, F (2003) 'Potential Output Gap Uncertainty: Implications for Monetary Policy', *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol.27(9), pp.1611-38

Eijffinger, S and Geraats, P (2003) 'How Transparent are Central banks?', Working Paper University of Cambridge.

Freytag, A (2003) 'Central Bank Independence in Central and Eastern Europe on the Eve of EU Enlargement', *Institute for Economic Research Ljubljana Occasional Paper* 4.

European Central Bank (2005) *Monthly Bulletin*

Grilli, V, Masciandaro, D and Tabellini, G (1991) 'Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries', *Economic Policy*, vol.13, pp.341-92.

Haldane, A (2000) 'Ghostbusting: The UK Experience of Inflation Targeting', *IMF seminar paper* <http://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/targets/Haldane.pdf>.

Haldane, A.G ed. (1995) *Inflation Targeting*, London: Bank of England.

Harrison, R, Nikolov, K, Quinn, M, Ramsey, G, Scott, A and Thomas, R (2005) 'The Bank of England Quarterly Model', Bank of England.

Heikensten, L (2005) 'Thoughts on How to Develop the Riksbank's Monetary Policy Work', Stockholm 22 February <http://www.bri.org/review/r050225a.pdf>.

Huang, A, Margaritis, D and Mayes, D G (2002) 'Monetary Policy Rules in Practice: Evidence from New Zealand', *Multinational Finance Journal*, vol.5 (3), pp.175-200.

IMF (2000) 'Chile – Selected Issues', *IMF Staff Country Report* 00/104, June.

Kilponen, J (2003) 'A Positive Theory of Monetary Policy and Robust Control', *Bank of Finland Discussion Paper*, 18/2003.

Issing, O. (1999) 'The Eurosystem, Transparent and Accountable or "Willem in Euroland"', *Journal of Common Market Studies*, vol.37(3), pp.503-19.

Kilponen, J, Kontulainen, J, Ripatti, A and Vilmunen, J. (2004). 'Introduction to Aino and Some Experiences from Forecasting with a DGE

Model', Bundesbank seminar on 'SDGE Models and the Financial Sector', Eltville, 26-7 November.

Kontulainen, J, Mayes, D G and Tarkka, J (2004) 'Monetary Policy Assumptions in Central Bank Forecasts', *Bank of Finland Bulletin*, vol.78(4), pp.28-35.

Kydland, F and Prescott, E (1977) 'Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans', *Journal of Political Economy*, vol.85(3), pp.473-91.

Leiderman, L (1999) 'Some Lessons from Israel', pp. 48-55 in *Monetary Policy-Making under Uncertainty*, Frankfurt: ECB and Center for Financial Studies.

Maliszewski, W S (2003) 'Central Bank Independence in Transition Economies', *Economics of Transition*, vol. 8(3), pp.749-89.

Mayes, D G (2004) *The Monetary Transmission Mechanism in the Baltic States*, Tallinn: Eesti Pank.

Mayes, D G and Riches, B (1996) 'The Effectiveness of Monetary Policy in New Zealand', pp.2-42 in *Conference on Monetary Policy*, (B Norton, ed.), Macquarie University and Reserve Bank Bulletin, vol.59 (1), pp.5-20.

Mayes, D G and Razzak, W (2000) 'Transparency and Accountability: empirical models and policy-making at the Reserve Bank of New Zealand', in F A G den Butter and M S Morgan, eds., *Empirical Models and Policy Making: Interaction and Institutions*, pp. 93-110, London: Routledge

Mayes, D G and Virén, M (2005) 'Monetary Policy Problems for Currency Unions', *Economic Modelling*, vol.22, pp.219-51.

Mishkin, F (2004) 'Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?', conference in honour of Guillermo Calvo, April15-6, IMF, Washington DC.

Morandé, F and Schmidt-Hebbel, K (2000) 'Monetary Policy and Inflation Targeting in Chile', pp. 60-9 in Blejer et al. (2000)

Nicholl, P (1995) paper presented at SEACEN, Kuala Lumpur.

Note, S (2005) "Transparenca e Bankës së Shqipërisë", Seminar rreth çështjeve të politikës monetare dhe inflacionit të shënjestruar, Hotel Tirana, 26-7 Janar.

Novo, A and Pinheiro, M (2003) 'Uncertainty and Risk Analysis of Macroeconomic Forecasts: Fan Charts Revisited', *Bank of Portugal Working Paper*, 19/03.

Onatski, A and Stock, J (2002) 'Robust Monetary Policy under Model Uncertainty in a Small Model of the US Economy', *Macroeconomic Dynamics*, vol. 6, pp.85-110.

- Orphanides, A (2003) 'Monetary Policy Evaluation with Noisy Information', *Journal of Monetary Economics*, vol. 50(3), pp.605-31.
- Peersman, G and Smets, F (2005) 'The Industry Effects of Monetary Policy in the Euro Area', *Economic Journal*, vol.115 (April), pp.319-42.
- Randveer, M and Sepp, U (2002) *Alternative on Entering EMU*, Tallinn: Bank of Estonia.
- Rogoff, K (1985) 'The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target', *Quarterly Journal of Economics*, vol. 100(4), pp.1169-89.
- Rose, A and Frankel, J (2002) 'An Estimate of Common Currencies on Trade and Income', *Quarterly Journal of Economics*, vol.117(2), pp.437-66.
- Schobert, F (2005) 'Linking Central Bank Performance, Transparency and Independence – Central and Eastern Europe, Turkey and the CIS Countries', *UACES Study Group on Monetary Policy in Selected CIS Countries*, Bank of Finland Institute for Economics in Transition Helsinki, 10-11 February.
- Sherwin, M (2000) 'Strategic Choices in Inflation Targeting: the New Zealand Experience', pp.15-27 in Blejer et al. (2000).
- Siklos, P (2002) *The Changing Face of Central Banking: Evolutionary Trends since World War II*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Söderström, U (2002) 'Monetary Policy with Uncertain Parameters', *Scandinavian Journal of Economics*, vol.104(1), pp.125-45.
- Stone, M (2003) 'Inflation Targeting Lite', *IMF Working Paper*, WP/03/12.
- Sturm, J-E and de Haan, J (2001) 'Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter? New Evidence Based on a New Data Set', mimeo, University of Groningen.
- Svensson, L E O (1999) 'Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets', *European Economic Review*, vol.41, pp.1111-46.
- Taylor, J (1993) 'Discretion versus Policy Rules in Practice', pp.195-214, *Carnegie Rochester Conference on Public Policy*, 45.
- Trueman, E M (2003) *Inflation Targeting in the World Economy*, Washington DC: Institute for International Economics.
- Walsh, C (1995) 'Is New Zealand's Reserve Bank Act of 1989 an Optimal Central Bank Contract?', *Journal of Money Credit and Banking*, vol.27(5), pp.1179-91.
- Walsh, C (2004) 'Implications of a Changing Economic Structure for the Strategy of Monetary Policy', *Jackson Hole Symposium, 'Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy'*, Federal Reserve Bank of Kansas City (revised version).

SHTOJCË

<i>Emrat e vendave në grafikë</i>			
ALB	Shqipëria	KGZ	Kirgizistani
ARM	Armenia	LTU	Lituania
AZE	Azerbaixhani	LVA	Letonia
BIH	Bosnje-Hercegovina	MDA	Moldavia
BLR	Biellorusia	NZL	Zelanda e Re
BGR	Bullgaria	POL	Polonia
CAN	Kanadaja	ROM	Rumania
CHL	Kili	RUS	Federata Ruse
CZE	Republika Çeke	SVK	Slovakia
EST	Estonia	SVN	Slovenia
GEO	Gjeorgjia	TJK	Taxhikistani
HRV	Kroacia	TKM	Turkmenistani
HUN	Hungaria	UKR	Ukraina
ISR	Izraeli	UZB	Uzbekistani
KAZ	Kazakistani		

SHËNIME

Mendimet e shprehura në këtë artikull janë të autorëve dhe nuk përputhen domosdoshmërisht me ato të FMN-së apo të Bankës së Finlandës. Ne i jemi mirënjohës Dermot Hodson-it për komentet e tij.

* Karl Driessen, Ekonomist i lartë, Departamenti i Sistemeve Financiare dhe Monetare, FMN.

** David G. Mayes, Profesor i Ekonomiksit dhe Këshilltar i Bordit, Banka e Finlandës.

¹ Kjo kalon si “Për disa arsye, norma e tanishme vjetore e inflacionit të matur sipas IÇK do të ndryshojë rreth prirjes afatmesme të inflacionit, i cili është edhe fokusi i synimeve të politikës së ndjekur. Midis këtyre arsyeve, ka një grup ngjarjesh, ndikimi i të cilave normalisht do të ishte i përkohshëm. Këto ngjarje përfshijnë, për shembull, ndryshimet në nivelin e përgjithshëm të çmimeve si pasojë e lëvizjeve jo të zakonshme në çmimet e mallrave të tregtuar në tregjet botërore, ndryshimet në taksat indirekte, ndryshime të qenësishme në politikat qeveritare, të cilat ndikojnë drejtpërsëdrejti në çmime ose një fatkeqësi natyrore që ndikon një pjesë të madhe të ekonomisë”.

² Si pasojë e konfliktit, Kili e braktisi intervalin e tij të kursit të këmbimit dhe lëvizi drejt një regjimi të luhatshëm.

³ Ka pasur një diskutim të vazhdueshëm akademik rreth faktit nëse synimi i BQE-së është mjaftueshmërisht i qartë, gjë që është ironike meqë Rezerva Federale (aktualisht) nuk përcakton ndonjë objektiv sasior dhe megjithëkëtë, merr më pak kritika (Issing, 1999).

⁴ Ky ishte i trembëdhjeti në vazhden e modeleve të një shkalle gjithnjë e më të madhe, të zhvilluara në disa dekada, për një përmbledhje shih Mayes dhe Razzak (2002).

⁵ Mungesa e të dhënave të publikuara bëri që Greqia dhe Luksemburgu të përjashtoheshin.

⁶ Grupi i tyre i të dhënave është më i gjatë, më i detajuar, por mbulon më pak vende.

⁷ Banka Kombëtare Çeke e shënjestron “inflacionin neto” duke mos marrë parasysh këto elemente prej 2 për qind, gjë që do të thotë 3 për qind për IÇK-në, i cili i përfshin ato. Është e zakonshme për bankat qendrore të bëjnë diçka të ngjashme me një bazë të tillë, e cila

thekson pikësnymin e tyre operacional, madje edhe në ato raste kur objektivi për të cilin ato janë përgjegjëse është IÇK, pasi ai është një mjet më i besueshëm për stabilizimin e IÇK-së sesa për shënjestrimin e tij në mënyrë të drejtpërdrejtë.

⁸ Në shumë vende indeksi i çmimeve të konsumatorit nuk përfshin detyrimet e kreditit, por këto detyrime përfshiheshin në indeksin e Zelandës së Re gjatë dekadës së parë të shënjestrimit të inflacionit dhe në një masë më të vogël edhe në Britaninë e Madhe, pikësnymi i së cilës shprehej si RPIX, duke i përjashtuar elemente të tilla jo të zakonata. Sidoqoftë, të ardhurat neto të konsumatorëve pakësohen nga çdo rritje e tillë në detyrimet dhe ato do të shfaqen në dëshirat e tyre për të ardhurat e tyre të ardhshme nominale dhe reale, në negociatat e pagës etj..

⁹ Siç e nxori në pah edhe Mervyn King (Daily Telegraph, 16th August, 2003) është si të “guash objektivin para se të kuptosh që dikush ka lëvizur shtyllat”, një ndryshim i tillë mund të jetë “i çuditshëm” dhe “mund të shkaktojë konfuzion tek njerëzit”.

¹⁰ Madhësia e “zonës së rehatisë” iu bë e ditur tregjeve fillimisht në terma të përgjithshëm dhe më vonë në mënyrë më të qartë (Nicholl, 1995).

¹¹ Kështu që parashikimet bëheshin me ndryshimet në politikë të përfshira në to, edhe pse rregullimi ishte bruto, derisa modeli FPS filloi të zbatohet në fund të vitit 1996 (Black et al., 1997).

¹² Gjatë ciklit, Indeksi i Kushteve Monetare u rrit me shumë e barazvlefshme me 1200 pikë bazë.

¹³ Një përkufizim i zakonshëm i paqartësisë është thjesht që ajo nuk parametrizohet dot (Dow, 2004). Nëse ajo është e parametrizueshme, atëherë ne e përshkruajmë atë si rrezik.

¹⁴ Këtu ekziston një pasojë e rëndësishme dhe mjaft e diskutueshme. Banka e Rezervës filloi me supozimin që lëvizjet e tregut ishin në përgjigje të ndonjë lëvizjeje në rezultatet e pritshme. Kështu që nëse ndodhte ndonjë lëvizje e vëzhgueshme, reagimi i parë do të ishte kërkimi për ndonjë shkak të mundshëm për atë lëvizje. Nëse do të identifikohet ndonjë i tillë, atëherë Banka duhet të vendoste se si do të duhej të ndryshohej korniza e politikës. Sigurisht që mundësitë ishin që Banka do të pikaste faktorin shock dhe do të vlerësonte atë çfarë ajo nënkuptonte për politikën, pavarësisht nga sinjali i tregut. Për këtë arsye, diskutimi në tekst lidhet me reagimet në ato raste kur nuk kishte ndonjë arsye të qartë që politika të reagoonte, përveç rastit

kur ndryshimet në treg, të përshkruara si ‘faktorë shock të portofolit’, të rrezikonin pikësynimin (objektivin) e inflacionit.

¹⁵ Grupi i të dhënave nuk përfshin Turqinë, një nga “fqinjët e rinj”, vetëm sepse ajo nuk klasifikohet si një vend në tranzicion sipas bazës së të dhënave të FMN-së. Sigurisht që ajo do të duhet t’i shtohet analizës së mëvonshme pasi ajo përbën një përjashtim domethënës.

¹⁶ Puna fillestare me prodhimin industrial doli që ishte shumë e paqëndrueshme për të qenë e përdorshme.