

NJË RISHIKIM I REGJIMIT TË TARGETIMIT MONETAR NË SHQIPËRI ME DISA ORIENTIME PËR TË ARDHMEN

Erjon Luçi*
Fatos Ibrahimii**

Në këtë punim jemi përpjekur të analizojmë përshtatshmërinë e regjimit të targetimit monetar të zbatuar aktualisht në Shqipëri, nën dritën e zhvillimeve të fundit ekonomike. Edhe pse performanca e tij e deritanishme ka qenë e kënaqshme, regjime alternative si ai i inflacionit të shënjestruar (inflation targeting) mund të jenë më efikase për të ruajtur stabilitetin e çmimeve në të ardhmen. Më pas, jemi përqëndruar gjithashtu dhe në kërkesat, në problemet dhe në mundësinë e kalimit nga regjimi aktual në regjimin formal të inflacionit të shënjestruar.

1. HYRJE

Një objektiv i ndërmjetëm efikas duhet të përfshijë të gjithë informacionin e nevojshëm për parashikimin e inflacionit. Agregatët monetarë mund të mos e përmbushin një kusht të tillë. Për këtë arsye, Shqipëria si dhe shumë vende të tjera, po konsideron të kalojë nga regjimi i kontrollit monetar drejt regjimit të shënjestrimit të inflacionit për të drejtuar politikën e saj monetare. Banka e Shqipërisë tashmë ka filluar t'i bëjë të njohur publikut objektivin për inflacionin e fundvitit. Por, siç argumenton Mishkin (2002), raportimi i një objektivit për inflacionin mund të mos jetë i mjaftueshëm për të klasifikuar një vend si shënjestruar inflacioni. Kalimi nga ky regjim i nënkuptuar i shënjestrimit të inflacionit drejt regjimit formal të shënjestrimit të

inflacionit kërkon elemente të tjera, të cilat mbartin rreziqe në rast se më parë nuk përmbushen disa kushte të caktuara.

Në këtë material jemi përpjekur të shqyrtojmë mundësinë e zbatueshmërisë të regjimit të shënjestrimit të inflacionit (inflation targeting, IT) në periudhën afatmesme, duke përshkruar problemet potenciale që mund të lindin me adoptimin e tij në Shqipëri. Materiali është organizuar si më poshtë. Në Pjesën e dytë jepet një përshkrim i përgjithshëm i politikës monetare në Shqipëri. Pjesa e tretë analizon vështirësitë potenciale të komunikimit që mund të ketë regjimi aktual i targetimit monetar në zbatimin e politikës monetare. Pjesa e katërt përmbledh disa nga përparësitë dhe problemet që karakterizojnë regjimin e IT. Në pjesën e pestë përqëndrohem në mënyrë më të detajuar në problemet që lidhen kryesisht me aftësinë e Bankës së Shqipërisë për të adoptuar regjimin e IT. Pjesa e gjashtë trajton disa probleme të tjera të regjimit të IT që janë përtej kontrollit të Bankës së Shqipërisë. Në pjesën e shtatë trajtojmë shkurtimisht disa regjime alternative. Pjesa e tetë konkludon.

2. PËRSHKRIM I PËRGJITHSHËM I POLITIKËS MONETARE NË SHQIPËRI GJATË TRANZICIONIT

Shqipëria ka qenë mjaft e suksesshme në uljen e inflacionit. Nga 237 për qind që ishte në vitin 1992, inflacioni u ul në 6 për qind në vitin 1996. Inflacioni i shkaktuar nga pasiguria pas rënies së skemave piramidale u ul gjithashtu, me shpejtësi. McNeilly etj. (1998) suksesin e Shqipërisë në arritjen e inflacionit të ulët ia atribuon liberalizimit të hershëm të çmimeve, shoqëruar me politikat mbështetëse për rritjen e konkurrencës dhe rritjes së hershme të ofertës agregate të mallrave dhe shërbimeve, krahas një politike monetare kufizuese të ndjekur nga Banka e Shqipërisë (Banka e Shqipërisë).

Fillimisht Banka e Shqipërisë është mbështetur në instrumente direkte për drejtimin e politikës monetare. Para mesit të vitit 1995 oferta e parasë gjithsej (M3) kontrollohej nëpërmjet vendosjes së tavaneve për zgjerimin e kredisë së brendshme të sistemit bankar. Tavanet e kredisë, në përputhje me normën e synuar të inflacionit dhe me rritjen e prodhimit, vendoseshin për kredinë e bankave për ekonominë - përfshirë dhe kredinë për qeverinë.

Tabelë 1. Treguesit kryesorë ekonomikë të Shqipërisë.

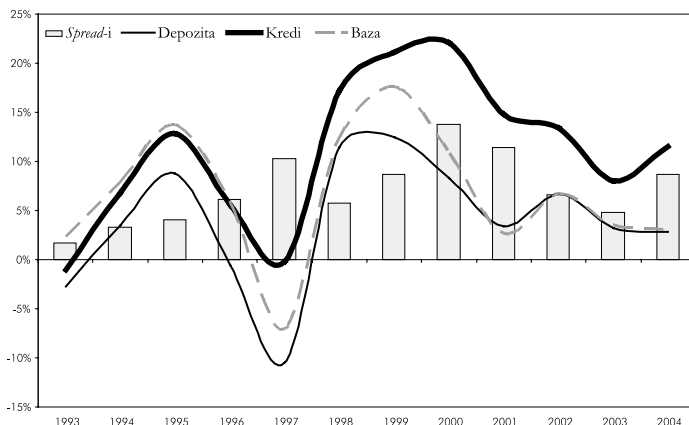
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Rritja reale e PBB (%)	12.7	8.9	7.7	6.5	4.7	6.0	6.0
PBB për frymë (USD)	842	1,052	1,086	1,329	1,460	1,833	2,434
Norma e papunësisë	17.8	18.0	16.9	14.6	15.8	15.0	14.5
Norma e inflacionit (fund viti)	8.7	-1.0	4.2	3.5	2.1	3.3	2.2
Bilanci i përgjithshëm i qeverisë (% e PBB, përjashtuar grantet)	-11.4	-12.1	-9.2	-8.2	-6.9	-4.5	-6.5
Bilanci i përgjithshëm i qeverisë (% e PBB, përfshirë grantet)	-10.9	-9.3	-8.2	-7.6	-6.3	-4.1	-5.85
Borxhi i brendshëm (% e PBB)	36.2	37.4	42.6	39.5	38.8	38.0	37.2
Bilanci tregtar (% e PBB)	-22.8	-19.3	-22.3	-24.2	-23.9	-22.8	-21.5
Bilanci i llogarisë korente (% e PBB përjashtuar grantet)	-7.1	-7.9	-7.4	-6.2	-9.0	-7.6	-7.5
Bilanci i llogarisë korente (% e PBB përfshirë grantet)	-3.9	-3.9	-4.4	-3.2	-6.5	-5.1	-5.5
Borxhi i jashtëm (% e PBB)	36.9	32.3	31.8	28.2	24.4	20.2	21.0
Kursi i këmbimit lek/usd (mesat.)	150.6	137.7	143.7	143.5	140.1	121.9	102.8
Kursi i këmbimit lek/euro (mesat.)	-	146.9	132.6	128.5	132.4	137.5	127.7
Investimet e huaja direkte (% e PBB)	1.5	1.4	3.7	4.8	2.6	2.7	5.0

Burimi: Ministria e Financave, INSTAT, Banka e Shqipërisë.

Pasi zbritet tavan i kredisë së bankës qendrore ndaj qeverisë nga kufiri total, shumën e mbetur ndahej midis bankave tregtare, duke vendosur tavane të veçanta për secilën bankë. Prej vitit 1995, Banka e Shqipërisë u përpoq të rrisë kontrollin e M3 nëpërmjet rregullimit të normave të interesit të depozitave bankare. Në lidhje me politikën e normave të interesit, Banka e Shqipërisë synonte mbajtjen e normave reale të interesit të vendosura për depozitat e bankave shtetërore në nivele pozitive, me qëllim që të evitohet rrjedhja e asetëve monetare vendase dhe të shmangej keqndërmjetësimi i bankar (Fig.1). Në vitin 1999, Banka e Shqipërisë hoqi tavanet e kredisë për bankat e nivelit të dytë, ndërkohë që nxori rregullin që bankat me një raport të kredive të këqija ndaj totalit të kredisë, mbi 20 për qind, ndalohehin

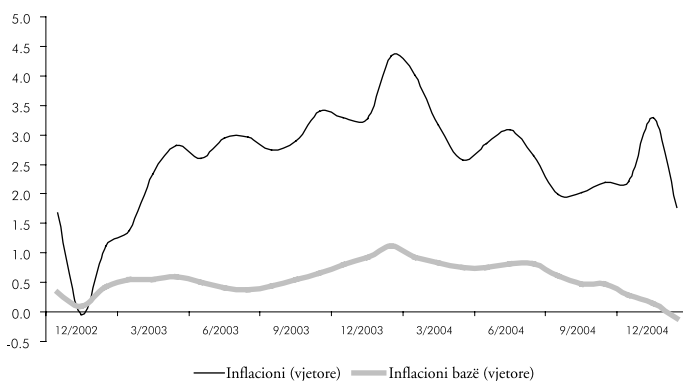
të jepnin kredi të reja. Në gjashtëmujorin e dytë të vitit 2000, Banka e Shqipërisë gjithashtu, hoqi plotësisht kontrollin direkt mbi normat e interesit të depozitave, duke kaluar në përdorimin e instrumenteve indirekte për zbatimin e politikës monetare. Aktualisht, Banka e Shqipërisë përpiqet të influencojë normat e interesit nëpërmjet operacioneve të tregut të hapur në bono thesari (REPO).

Grafik 1. Normat reale të interesit.



Deri më sot ky regjim ka treguar rezultate mbresëlënëse lidhur me stabilitetin e çmimeve. Inflacioni është stabilizuar në nivele të moderuara sipas shifrave të fundvitit dhe mesatares vjetore, ndonëse ndonjëherë janë vërejtur devijime nga objektivi, për shkak

Grafik 2. Inflacioni i çmimeve të konsumit dhe inflacioni bazë.



Burimi: Çeliku (2005)

të goditjeve të paparashikuara dhe faktorëve spekulativë që kanë qenë kryesisht përtej kontrollit të bankës qendrore (për shembull, çmimet më të larta të bukës, ndryshimi i tarifave të elektricitetit dhe të telekomunikacionit). Politika monetare do të vazhdojë të synojë mbajtjen e inflacionit brenda objektivit prej 2-4 për qind. Megjithatë, banka po bën përpjekje të paraprijë rreziqet që mund të pengojnë atë në arritjen e objektivit në të ardhmen dhe përshtatjen e strategjisë së politikës së saj monetare në përputhje me realitetin. Këto rreziqe mund të lidhen me efektivitetin e regjimit aktual të politikës monetare dhe/apo me rreziqe të jashtme. Më poshtë do të përpiqemi t'i analizojmë këto dy çështje më hollësisht.

3. PROBLEMI I KOMUNIKIMIT ME REGJIMIN AKTUAL TË TARGETIMIT MONETAR

Sipas Estrella dhe Mishkin (1997), kur inflacioni sillet nën kontroll, roli informues i agregatëve monetarë zvogëlohet pasi “zhurmat” relative të goditjeve (shokeve) të shpejtësisë së parasë rriten. Kjo, sipas tyre, mund të jetë një arsye e rëndësishme pse vendet e industrializuara dhe shumë nga ato në zhvillim, gjatë periudhës së stabilitetit të çmimeve, nuk mbështeten në kontrollin monetar. Ndryshueshmëria e shpejtësisë së qarkullimit të parasë mund t'i atribuohet kryesisht paqëndrueshmërisë së kërkesës për para, që është rritur sidomos me përparimet dhe me ndryshimet strukturore të sistemeve financiare.

Rasti i Shqipërisë është përmendur shpesh si një rast i suksesshëm i përdorimit të kontrollit monetar në uljen e inflacionit. Megjithatë, nuk është e qartë nëse ky sukses mund t'i atribuohet vetëm ose në një shkallë të lartë, kësaj strategjie dhe nëse ky regjim do të mbetet i suksesshëm edhe në të ardhmen, duke konsideruar të metën e përmendur nga Estrella dhe Mishkin (1997).

Banka e Shqipërisë ka ndjekur disa objektiva gjatë viteve në tranzicion si, uljen e inflacionit, rritjen e rezervave të saj valutore, zbutjen e luhatshmërisë së kursit të këmbimit, përmirësimin e stabilitetit financiar si dhe nxitjen e zhvillimit ekonomik. Përsa i përket objektivit të saj kryesor të përcaktuar në ligj, stabilitetit të

çmimeve, komunikimi me publikun është realizuar duke shpallur normën e rritjes vjetore të parasë gjithsej (M3), bazuar në programin monetar të përpiluar çdo fillim viti dhe të azhurnuar çdo tremujor.

Rritja e parasë matet bazuar në një ekuacion sasior të parasë në përputhje me një nivel të caktuar inflacioni, dhe projeksione të rritjes së mundshme të prodhimit dhe shpejtësisë së parasë. Ky lloj shënjestrimi monetar është i ngjashëm me shënjestrimin e PPB nominale. Disa autorë (Taylor, 1985), argumentojnë se ky regjim funksionon më mirë për zbutjen e goditjeve të ofertës sepse një rënie e PPB-së reale automatikisht çon në një politikë monetare lehtësuese.

Gjithashtu, vitet e fundit Banka e Shqipërisë ka bërë publik nivelin e objektivit zyrtar për inflacionin, gjë e cila ka shtyrë Stone (2003) ta klasifikojë Shqipërinë si një vend me shënjestrim inflacioni të pjesshëm (të butë) në krahasim me vendet me IT të plotë.

Siç mund të shihet nga tabela 1, strategjia e shënjestrimit të agregatëve monetarë, në pamje të parë, ka funksionuar jo keq po të konsiderohet fakti që niveli i inflacionit të fundvitit është sjellë dy herë nën kontroll, pas 1992 dhe pas 1997. Megjithatë, mund të bëhen edhe disa vërejtje të tjera. Së pari, norma aktuale e rritjes së M3 deri

Tabelë 2. Agregatët monetarë të planifikuar kundrejt atyre faktikë dhe inflacioni (fund i vitit, ndryshimi në %).

Year	Baza Monetare		M3		Inflacioni	
	Projeksioni	Aktuale	Projeksioni	Aktuale	Niveli i dëshiruar	Niveli aktual
1993	-	-5.9	44.1	74.4	-	30.9
1994	-	-2.0	29.0	41.0	24.0	15.8
1995	-	-1.1	23.0	51.8	10.0	6.1
1996	-	2.6	22.0	43.8	12.0	17.4
1997	-	12.0	-	28.5	53.0	44.6
1998	-	14.1	23.0	20.6	10.0	8.7
1999	-	21.6	15.0	22.2	7.0	-1.0
2000	-	24.1	12.1	12.8	2.4	4.2
2001	11.4	18.1	15.4	19.9	2.4	3.5
2002	10.8	11.2	6.2	5.1	2.4	1.7
2003	-0.6	-1.9	9.5	8.3	2.4	3.3
2004	7.9	11.2	10.6	13.5	2.4	2.2
2005	5.7	-	8.3	-	2.4	-

Burimi: Banka e Shqipërisë.

në vitin 2000 është shmangur ndjeshëm nga objektivi i planifikuar. Në kontrast me këtë, objektivi i inflacionit zyrtar gjatë të njëjtës periudhë ka qenë në shumicën e kohës nën nivelin e planifikuar. Ky fakt ngre dyshime rreth rëndësisë relative të ankorimit nominal të përdorur për arritjen e niveleve të ulëta të inflacionit.

Së dyti, ndonëse prej vitit 2000 rritja e M3 ka qenë shumë afër objektivit të saj, normat e rritjes kanë ndryshuar gjerësisht, nga 5 në 13 për qind, krahasuar me normat relativisht të qëndrueshme të inflacionit. Kjo e bën të vështirë për publikun që të kuptojë synimin e saktë të Bankës së Shqipërisë, duke u mbështetur thjesht në objektivat e shpallur të rritjes së M3. Për shembull, objektivi 3 për qind i nivelit të inflacionit mund të lidhet me një shtrirje të gjerë të normave të rritjes së M3, nga 9 deri 15 për qind. Kjo mbështet argumentin e Estrella dhe Mishkin (1997), që agregatët monetarë e humbasin funksionin e tyre informativ për nivele të ulëta inflacioni.

Banka e Shqipërisë e ka njohur problemin e mësipërm për sa kohë që vendimet për ndryshimet e pozicionit të politikës monetare janë bazuar në një gamë më të gjerë informacioni se sa thjesht norma e rritjes së M3. Veçanërisht, prej disa kohësh, Banka e Shqipërisë i ka kushtuar vëmendje të veçantë parashikimit të inflacionit, i cili përfshin disa informacione shtesë si: presionet inflacioniste të ardhura nga luhatjet e kursit të këmbimit, ndryshimet e çmimeve në tregje të ndryshme, përfshirë dhe tregjet e huaj, goditjet e ofertës etj.. Kjo mënyrë drejtimi e politikës monetare përngjason shumë me regjimin e shënjestrimit të inflacionit. Megjithatë, ka dy elemente të rëndësishme që e dallojnë Shqipërinë nga vendet e tjera me regjim IT formal. Këto janë komunikimi i strategjisë së politikës monetare përfshirë publikimin dhe shpjegimin e parashikimit të inflacionit, si dhe ngritja e një mekanizmi formal që e bën Bankën e Shqipërisë të përgjegjshme për objektivin e shpallur të inflacionit.

Megjithëse mund të duket i drejtpërdrejtë, zbatimi i IT ka dhe disa probleme, sidomos për ekonomitë në zhvillim. Në seksionin tjetër do të përpiqemi të analizojmë më hollësisht disa nga përparësitë dhe problemet që mund të hasë Banka e Shqipërisë në kalimin në një regjim formal IT.

4. REGJIMI I SHËNJESTRIMIT TË INFLACIONIT: ARGUMENTET PRO DHE KUNDËR TIJ PËR SHQIPËRINË

Përderisa agregatët monetarë nuk përmbajnë gjithë informacionin e mjaftueshëm për parashikimin e inflacionit, mbështetja në regjimin e kontrollit monetar mund të jetë jo optimale. Për këtë arsye, Banka e Shqipërisë është duke shqyrtuar kalimin në një regjim formal IT në një periudhë afatmesme. IT bazohet në idenë se objektivi më i mirë i ndërmjetëm i politikës monetare që synon kontrollin e inflacionit është parashikimi i vetë inflacionit (Cukierman and Liviatan, 1992; Svensson, 1997). Parashikimi i inflacionit, në dallim nga agregatët monetarë, është i pakufizuar në informacionin që mbulon. Çdo informacion i rëndësishëm për inflacionin e ardhshëm mund të merret parasysht.

Në dekadën e fundit një literaturë e gjerë ka argumentuar përparësitë e regjimit IT krahasuar me regjimet e tjera, të përmbledhura në një seri studimesh nga Mishkin etj. (1997, 2000, 2002). Ndër përparësitë më të rëndësishme të IT mund të përmendim: bazën më të gjerë të informacionit në të cilin bazohet, fleksibilitetin relativisht më të lartë në lidhje me goditjet e ofertës, faktin që është lehtësisht i kuptueshëm nga publiku etj..

Megjithatë, adoptimi i një regjimi IT paraqet edhe probleme. Problemi kryesor për Shqipërinë lidhet me rrezikun më të lartë që ai mbart për reputacionin e Bankës së Shqipërisë krahasuar me regjimin aktual të kontrollit të parasë. Siç u përmend më lartë, megjithëse objektivat për M3 nuk janë arritur në mënyrë të vazhdueshme deri në vitin 2001 (shih tabelën 1) inflacioni është zvogëluar, gjë që tregon se reputacioni i Bankës së Shqipërisë të paktën nuk është përkeqësuar, ndërkohë që dhe mund të jetë përmirësuar. Kjo ndoshta është e lidhur me nivelin e ulët të njohjes së saktë të lidhjes midis M3 dhe inflacionit nga ana e publikut, gjë që i jep bankës më shumë hapësirë të shpjegojë mosarritjen e objektivit. Në rastin e regjimit IT mosarritja e objektivit mund të jetë më e kushtueshme përse i përket reputacionit të bankës.

Vitet e fundit, reputacioni i Bankës së Shqipërisë përse i përket objektivit të inflacionit rreth nivelit 3 për qind, pa dyshim që është

forcuar. Sidoqoftë, pretendimi që niveli aktual i reputacionit është i kënaqshëm për të adoptuar një regjim të shënjestrimit të inflacionit do të ishte i parakohshëm. Ekzistojnë disa probleme që mund të kufizojnë konfidencën e Bankës së Shqipërisë në përmbushjen e objektivit të inflacionit të ulët, që mund të rrezikojnë reputacionin e saj në të ardhmen në arritjen e shënjestrimit të inflacionit. Një pjesë e këtyre problemeve ka të bëjë me vetë Bankën e Shqipërisë, ndërkohë që ka dhe faktorë jashtë kontrollit të Bankës së Shqipërisë. Le të përqendrohemi më hollësisht në disa nga këto probleme.

5. PENGESAT NË BANKËN E SHQIPËRISË

Problemet që lidhen me Bankën e Shqipërisë për adoptimin e IT janë më tepër teknike e disi më pak institucionale. Banka e Shqipërisë gëzon një nivel relativisht të lartë pavarësie dhe me ligj ka si objektiv të saj kryesor ruajtjen e stabilitetit të çmimeve. Megjithatë, shkalla e lartë e pavarësisë ligjore të Bankës së Shqipërisë nuk transformohet plotësisht në pavarësi reale, e cila akoma mendohet të jetë më e ulët se ajo e përcaktuar me ligj. Disa të dhëna empirike (Luçi 1999) sugjerojnë që Banka e Shqipërisë përpiqet të ruajë pavarësinë e saj nga qeveria edhe pse mungesa e instrumenteve dhe pasiguria e mekanizmit të transmissioinit e bën të vështirë arritjen gjithmonë të objektivave.

Një hap i rëndësishëm në përmirësimin e pavarësisë reale të Bankës së Shqipërisë do të ishte eliminimi i plotë i mundësisë së financimit të qeverisë, e cila për momentin është 5 për qind (e të ardhurave mesatare të 3 viteve të fundit). Kjo do të ndihmonte Bankën e Shqipërisë për të shmangur akoma më shumë ndërhyrjet e qeverisë në politikën e saj monetare dhe do të rriste presionet ndaj kësaj të fundit për të konsoliduar më tej politikën e saj fiskale, ose nëpërmjet rritjes së të ardhurave të saj ose nëpërmjet uljes së shpenzimeve.

Adoptimi i regjimit IT mund të kërkojë disa përmirësime të mëtejshme të ligjit, por për momentin nuk parashikohet ndonje pengesë e veçantë në lidhje me këtë pikë. Përsa i përket anës teknike, një regjim IT i suksesshëm kërkon një kuptim të mirë të mekanizmit të transmissioinit të politikës monetare, një model të mirë

për parashikimin e inflacionit dhe një kuadër komunikimi eficient me publikun. Megjithëse nga ana e Bankës së Shqipërisë janë bërë përpjekje pozitive në të gjitha këto drejtime, përsëri mbetet shumë për t'u bërë, sidomos në lidhje me dy pikat e para. Departamenti i Kërkimeve në bashkëpunim me Departamentin e Politikës Monetare dhe me Departamentin e Operacioneve Monetare ka përpiluar një listë të problemeve teknike që duhen përballur, e cila përgjithësisht ka për qëllim përmirësimin e të kuptuarit tonë të mekanizmit të transmisionit të politikës monetare, të burimeve të inflacionit dhe të funksionimit të ekonomisë shqiptare në tërësi.

Puna mbi këto probleme mund të kërkojë kohë përpara se të shihen rezultate konkrete. Në veçanti dy janë problemet që duhen adresuar sa më herët, për të përshpejtuar progresin. Ato janë: ekspertiza e pamjaftueshme teknike për të siguruar instrumentet e nevojshme për implementimin e regjimit të IT dhe gjendja e rënduar e statistikave kombëtare ekonomike. Problemi i parë është adresuar nëpërmjet ekspertizës teknike të institucioneve ndërkombëtare si FMN.

Megjithatë, për të siguruar një progres të qëndrueshëm në kohë, po merret në shqyrtim dhe një strategji për zhvillimin e kapitalit njerëzor brenda bankës. Përsa i përket pengesave lidhur me të dhënat statistikore, janë ndërmarrë disa hapa për të përmirësuar burimet e këtyre të dhënave si: kryerja e vrojtimeve, intervistave si dhe ndihmesa dhënë INSTAT-it për të përmirësuar frekuencën dhe cilësinë e statistikave të llogarive kombëtare.

6. RREZIQE TË TJERA NË ADOPTIMIN E REGJIMIT TË IT

Edhe sikur Banka e Shqipërisë të arrijë ta vërë veten në pozita për ta adoptuar në mënyrë eficiente regjimin e IT, ekzistojnë probleme të tjera jashtë kontrollit të saj që mund të pengojnë arritjen e objektivit [të inflacionit]. Këtu mund të përfshihen ndryshimet e çmimeve administrative dhe reformat strukturore në përgjithësi, mungesa e disiplinës fiskale, dollarizimi, ulja e të ardhurave nga emigrantët si dhe luhatshmëria e mundshme e kursit të këmbimit, zhvillimi dhe stabiliteti i sistemit financiar etj..

Çmimet e kontrolluara nga qeveria mund të përbëjnë një kërcënim për arritjen e objektivit të inflacionit të shpallur. Ky fenomen ka shkaktuar probleme për Bankën e Shqipërisë edhe në të kaluarën. Një zgjidhje e këtij problemi mund të jetë shënjestrimi i inflacionit, bazuar në një shportë që lë jashtë çmimet administrative.

Megjithatë, kjo e bën objektivin më pak të qartë për publikun. Një zgjidhje tjetër mund të kërkojë që qeveria të ketë një plan më të saktë për liberalizimin e çmimeve në mënyrë që Banka e Shqipërisë të përshtasë më mirë objektivin final në përputhje me këtë plan.

Autorë të ndryshëm (Masson et al., 1997; Stone, 2003) kanë theksuar rëndësinë e disiplinës fiskale në suksesin e regjimit IT. Edhe pse disiplina fiskale, deri më tani, ka ndihmuar në uljen e inflacionit në Shqipëri, në të ardhmen probleme të ndryshme, sidomos ato që lidhen me disa reforma strukturore, mund të detyrojnë qeverinë ta zbusi disi këtë disiplinë. Ndërmjet këtyre problemeve vlen të përmendet mënyra se si ligji i kompensimit të pronarëve të tokave do të zbatohet. Në qoftë se qeveria do të mbulojë shumicën e shpenzimeve të kompensimit nga buxheti i saj, kjo do të krijojë presione jo të vogla inflacioniste.

Një shkallë e lartë e zëvendësimit të monedhës (euroizim, dollarizim) mund të shkaktojë probleme serioze për IT (Mishkin, 2000). Dollarizimi i pjesshëm mund ta bëjë regjimin e IT-së, që kërkon zbatimin e një kursi fleksibël këmbimi, të çënueshëm ndaj paqëndrueshmërisë financiare (Mishkin dhe Sevastano, 2002). Në Shqipëri shkalla e dollarizimit, e llogaritur si raport i depozitave në valutë ndaj aktiveve gjithsej të sistemit bankar, është rreth 20-30 për qind. Problemet lidhur me dollarizimin duhet të trajtohen me kujdes, duke konsideruar dhe mundësinë e rënies së të ardhurave nga emigrantët. Këto të fundit, deri tani kanë krijuar një shtresë mbrojtëse ndaj ndikimit të përkeqësimit të deficitit të llogarisë korente si dhe kanë siguruar një kurs këmbimi relativisht të qëndrueshëm. Një sistem financiar i shëndoshë është i rëndësishëm për suksesin e IT, për disa arsye. Një sistem financiar i shëndoshë mund të përballojë më lehtë ndikimet negative të luhatshmërive të mundshme të kursit të këmbimit, që mund të vijnë si pasojë e euroizimit/dollarizimit të lartë.

Gjithashtu, duke marrë parasysh objektivat e ndryshëm të ndjekur nga Banka e Shqipërisë, është e rëndësishme të shqyrtohet nëse Banka e Shqipërisë rrezikon ta respektojë objektivin e inflacionit në rast se ai konfliktet me arritjen e objektivave të tjerë si stabiliteti financiar. Një sistem financiar i shëndoshë do ta vinte Bankën e Shqipërisë nën një presion më të vogël për të sakrifikuar njërin objektiv për tjetrin.

Zhvillimi i sistemit financiar është gjithashtu një faktor kryesor për drejtimin e politikës monetare. Niveli aktual i zhvillimit të sistemit financiar në Shqipëri është i pamjaftueshëm për të realizuar një politikë monetare efektive. Aktualisht, shkalla e konkurrencës midis bankave është mjaft e ulët, ndërkohë që tregjet e parasë dhe bursat janë praktikisht joekzistente. Kështu që, mbetet shumë për t'u bërë për të rritur thellësinë e sistemit financiar veçanërisht atë të bursave dhe të tregjeve të parasë.

Privatizimi i kohëve të fundit i Bankës së Kursimeve pritet të nxisë konkurrencën e sistemit bankar shqiptar dhe të zgjerojë kredinë për ekonominë. Megjithatë, ekziston një shqetësim rreth mundësisë së një zgjerimi “të tepruar” të kredisë, duke parë eksperiencën e disa vendeve të tjera në tranzicion (Cottarelli etj., 2004). Kjo është një çështje shumë kritike e cila meriton vëmendje të veçantë dhe shqyrtim të mëtejshëm (shiko Box 1).

Megjithëse Mishkin dhe Sevastano (2002) argumentojnë se problemet e sipërpërmendura janë të rëndësishme edhe për regjimet e tjera të politikave monetare, nën një regjim IT kostoja e lidhur me vënien në rrezik të reputacionit të bankës qendrore mund të jetë shumë më e lartë.

Boks 1: Rritja e mundshme e kreditimit.

Rritja e shpejtë e kreditimit, i cili jo shumë kohë më parë konsiderohej si një arritje e madhe, sot është kthyer në një shqetësim për vendet në tranzicion, përfshirë Shqipërinë e cila deri më sot ka mbetur mbrapa. Vëllimi i kredisë për sektorin privat në Shqipëri në përqindje të PBB-së ka mbetur pothuajse i pandryshuar që nga fillimi i tranzicionit deri kohët e fundit, në nivelin prej rreth 6 për qind. Kultura e pazhvilluar e biznesit dhe transparenca e ulët e ndërmarrjeve private të sapongritura, duket se kanë qenë pengesë kryesore për zgjerimin e aktiviteteve kredituese të bankave. Probleme të tjera që lidhen me të drejtat e pronësisë, me zbatimin e ligjit dhe me infrastrukturën e dobët në Shqipëri kanë ndikuar gjithashtu, në këtë rezultat. Mangësitë që karakterizuan bankat shtetërore çuan në akumulimin e një sasive të madhe të kredive me probleme të dbëna nga këto banka. Kjo detyroi autoritetet rregullatore të marrin fillimisht masa shtrënguese dhe pastaj të bllokojnë plotësisht aktivitetet e tyre kredituese. Në pamje të parë, vonesa e krijuar në privatizimin e bankave shtetërore, që mund të ketë mundësuar lirimin e fondeve të tyre për kreditim, duket se ka qenë arsyeja kryesore e nivelit të ulët të kreditimit në Shqipëri. Megjithatë, bankat private që nuk u kufizuan nga autoritetet rregullatore nuk i kanë kanalizuar një pjesë të mirë të fondeve të tyre në kredi tregtare.

	2002	2003	'04 –T1	'04 –T2	'04 –T3	'04 –T4
Kredia e brendshme ndaj M3 (%)	70.8	71.5	71.6	69.5	67.4	68.7
- për qeverinë	61.5	60.2	59.9	57.1	54.9	55.0
- për ekonominë	9.3	11.3	11.7	12.3	12.5	13.7
Kredia për ekonominë si % ndaj totalit të aktiveve	11.5	13.7	13.7	14.6	14.7	16.6
Raporti Kredi/Depozita (%)	13.5	15.7	15.8	16.6	16.8	18.8
Kredia për ekonominë (% ndaj PBB)	5.7	6.8	6.3	6.7	7.2	8.2

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Banka e Shqipërisë ka bërë përpjekje të vazhdueshme për të rritur nivelin e ndërmjetësimit në sistemin bankar. Kjo ka konsistuar në sqarimin e kuadrit rregullator, që rregullon aktivitetin kreditues të bankave dhe në disa masa që janë marrë tashmë në lidhje me heqjen e shumave fikse të detyrueshme të kolateralit për kreditin. Tani, është përgjegjësi e bankës për të gjykuar lidhur me nevojën e kolateralit dhe për t'u siguruar që vlera e tij të jetë e përshtatshme për të mbuluar shumën e kredisë dhe çdo kosto tjetër që lidhet me ekzekutimin e saj. Megjithatë, në çdo rast, ne do të këmbëngulim që bankat t'i ruajnë në nivele të larta dhe t'i forcojnë proceset e tyre të administrimit të kredisë, në mënyrë që të sigurohet një rritje e balancuar dhe e shëndoshtë e aktivitetit. Nisur nga përbërja e portofolit të huave, që kryesisht janë akorduar në valutë, bankat janë të detyruara t'i kushtojnë vëmendje të veçantë fluksit të parasë së huamarrësve të tyre, meqë ai mund të mos shprehet në të njëjtën monedhë me atë të kredisë. Çdo ndryshim i disfavorshëm dhe i papritur në kursin e këmbimit mund të sjellë vështirësi, nëse nuk parashikohet në kohë.

Nga ana tjetër, Banka e Shqipërisë është përpjekur të nxisë kreditimin në monedhën vendase. Midis të tjerash, ajo do të përmirësojë efektivitetin e mekanizmit të transmetimit të politikës monetare. Duke parë në një këndvështrim mikrofinanciar më të gjerë, Banka e Shqipërisë ka kontribuar për këtë qëllim duke e ulur normën e repos në nivele të ulëta historike dhe duke e ngushtuar diferencën e normave të interesit të kredive në lek me atë në valutë.

Megjithë zbutjen e politikës monetare dhe uljen e normës zyrtare të interesit (norma e repos është ulur me 3.25 pikë përqindjeje gjatë dy viteve të fundit), spread-i i normave të interesit të kredive në lek/valutë, mbetet i dukshëm. Një faktor tjetër që mbështet interesin për kredinë në valutë është natyra e aktivitetit të biznesit. Sipas statistikave, sektorët më të kredituar operojnë në shumicën e rasteve në valutë. Banka e Shqipërisë do të vazhdojë të mbështesë rritjen e kreditimit në lekë të ekonomisë. Parashikojmë që Banka Raiffeisen të kontribuojë në një zgjerim më të madh të kreditimit në lekë duke ditur se ajo zotëron 67 për qind të depozitave në lekë të sistemit bankar. Me një fjalë, 86 për qind e depozitave në këtë bankë janë në lekë.

Lidhur me rritjen e kreditimit për periudhën afatmesme, Banka e Shqipërisë do të vazhdojë përpjekjet për ta nxitur atë akoma më shumë edhe gjatë viti 2005, me që Banka Raiffeisen filloi aktivitetin e saj kreditues dhe i shton tregut më tepër shërbime. Megjithatë, ndikimi i këtij ndryshimi në kreditimin e përgjithshëm bankar në sektorin privat është i kushtëzuar nga pasiguri të ndryshme, që kanë të bëjnë me evoluimin e mjedisit institucional dhe ligjor në të cilin zhvillohet aktiviteti kreditues. Probleme në rregulloret dhe praktikatat që prekin të drejtat e kreditorëve, përkeqësojnë kushtet e rrezikut në ekonomi, duke e bërë atë të nështirë për të vlerësuar shpejtësinë me të cilën përhapet shtrirja e kreditimit.

Disa vlerësime paraprake, të bazuara në ecurinë e rritjes së kreditimit gjatë tre viteve të fundit dhe në parashikimet e rritjes së kreditimit të bëra nga Banka Raiffeisen, si dhe në njëfarë shkalle, zëvendësimi me rritjen e kreditimit të bankave të tjera, tregojnë një rritje vjetore të kreditimit në sektorin privat në shumën prej rreth 30-35 miliardë lekësh, ose 45-50 për qind, për vitin 2005.

Rritja e kreditimit në periudhën afatmesme mendohet të stabilizohet me rreth 3-4 pikë përqindjeje të PBB-së në nivel vjetor. Kjo është nën kufirin kritik prej 5 për qind. Megjithatë, ne marrim parasysh gjithashtu edhe mundësinë e asaj që ka ndodhur në vendet e tjera të rajonit. Për këtë qëllim, janë marrë disa masa për të depërtuar më thellë në tregun e strehimit, i cili ka njohur një rritje të konsiderueshme të çmimeve dy vitet e fundit. Nëse kreditimi bankar zgjerohet me shpejtësi drejt kredive për strehim, rreziku është se kjo mund të çojë në një skemë spekulative të rrezikshme.

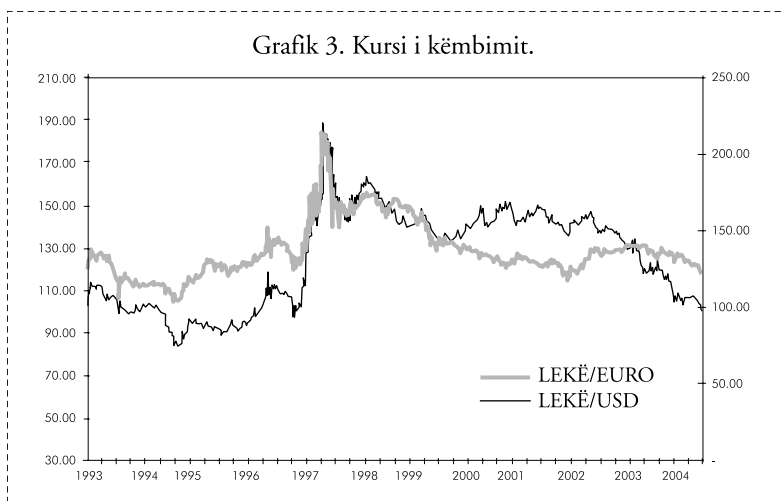
Nga njëra anë, nëse pjesa më e madhe e kredisë jepet në valutë të huaja, për bankën tonë do të jetë e vështirë të tkurrë zgjerimin e kësaj kredie, dhe ndoshta do të aplikojë disa lloje masash direkte, që do të thotë një hap mbrapa për politikën monetare. Nga ana tjetër, ajo do të aplikojë shtrëngime ndaj mbikëqyrjes bankare për të siguruar qëndrueshmërinë e sektorit bankar në rast se do të ketë një rënie të mundshme të çmimeve të strehimit.

(Bazuar në materiale të ndryshme të Departamentit të Mbikëqyrjes dhe të Departamentit të Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë)

7. REGJIMET ALTERNATIVE

Alternativat e tjera ndaj targetimit të inflacionit dhe atij monetar janë fiksimi i kursit të këmbimit dhe e ashtuquajtura politika just to do it që zbaton Rezerva Federale - FED (Mishkin, 2002). Efekti përçues i kursit të këmbimit në Shqipëri mendohet të jetë i lartë, ndonëse asimetrik, duke patur parasysh pjesën e konsiderueshme që zënë mallrat e importit në shportën e konsumatorit (afërsisht 70%). Kjo të bën të mendosh që ky regjim mund të jetë një mënyrë efektive për të drejtuar politikën monetare. Megjithatë, fiksimi i kursit të këmbimit deri më sot është hedhur poshtë si një strategji e përshtatshme për Shqipërinë, për një sërë arsyesh. Fillimisht, për shkak të rezervave ndërkombëtare të pamjaftueshme, dhe më vonë prej rrezikut të mbiçmimit të kursit real të këmbimit, sidomos kur faktorët bazë të përcaktimit të tij janë ende të panjohur. Megjithëse mendojmë se lënia e përcaktimit të kursit të këmbimit nga forcat e lira të tregut është strategjia më e mirë për t'u ndjekur, në rrethana të caktuara ndërhyrja mund të jetë një mënyrë efektive për të frenuar inflacionin, sidomos kur vërehen spirale midis zhvlerësimit të kursit të këmbimit dhe pritshmërive të pabazuara inflacioniste. Megjithatë, në rastet kur burimi i presionit inflacionist është i natyrës strukturore, një strategji e tillë mund të shkaktojë më shumë probleme sesa përfitime.

Megjithatë, shumica e diskutimeve mbi kursin e këmbimit i referohen skenarëve për të kontrolluar zhvlerësimin, me qëllim frenimin e inflacionit të lartë. Por, prej kohësh Shqipëria ashtu si disa nga vendet e tjera të tranzicionit po vëren një vlerësim



të monedhës së saj. Ndërkohë që kjo ka ndihmuar në zbutjen e presioneve inflacioniste, shqetësimi për uljen e aftësisë konkurruese të jashtme ka ardhur duke u rritur. Kjo ka bërë që Banka e Shqipërisë të ndërhyjë herë pas here në treg dhe të ulë normat e interesit në monedhën vendase, për të parandaluar mbiçmimin “e tepruar” të Lekut në terma nominale kundrejt Euros. Megjithatë, mbetet e paqartë nëse ky mbiçmim është një kthim në një ekuilibër afatgjatë të mbështetur në faktorë bazë. Diskutimi i mësipërm tregon se zhvillimet e kursit të këmbimit nuk mund të injorohen kaq lehtë në vendimmarrjen e politikës monetare, edhe në kushtet e ndjekjes së regjimit të luhatjes së lirë.

Strategjia tjetër “just do it” mund ta karakterizojë jo keq politikën aktuale monetare të ndjekur në Shqipëri. Megjithëse Banka e Shqipërisë ka një objektiv monetar të deklaruar dhe një objektiv inflacioni të nënkuptuar, siç u përmend dhe më lart, mënyra e drejtimit të politikës monetare ka shumë elemente diskrete brenda saj për të arritur objektivin kryesor të inflacionit të ulët, duke lënë mundësinë e përshtatjeve ndaj goditjeve të ofertës. Përkrahësit e këtij regjimi kundërshtojnë kalimin e ShBA nga ky regjim drejt një regjimi formal IT duke argumentuar që, “përsa kohë që funksionon s’ke pse rregullon”. Megjithatë, në rastin e Shqipërisë ruajtja e efektivitetit të kësaj strategjie për një kohë të gjatë mund të jetë e dyshimtë, nëse

konsiderojmë faktin që Banka e Shqipërisë nuk gëzon të njëjtën shkallë reputacioni si dhe FED. Sipas Stone (2003) në këtë regjim mund të kalohet vetëm pasi është zbatuar një regjim formal IT, dhe është shumë e vështirë dhe e rrezikshme për një vend në zhvillim të kalojë direkt në këtë regjim.

8. KONKLUZIONE

Mbështetja e Shqipërisë në regjimin e kontrollit monetar, edhe pse deri më sot duket të mos ketë përjetuar ndonjë problem serioz, mund jetë e pamjaftueshme për të ruajtur inflacionin e ulët në të ardhmen. Veçanërisht, fuqia sinjalizuese e agregatëve monetarë të targetuar nga Banka e Shqipërisë mund të fillojë të hasë vështirësi. Ndaj duhen konsideruar regjime alternative si ai IT, të cilët mund të transmetojnë më mirë sinjalet e bankës qendrore. Megjithatë, edhe regjimet alternative nuk janë pa probleme. Në rastin e regjimit IT, për shkak të rritjes së shkallës së qartësisë dhe të të kuptuarit të objektivit të synuar, ekziston një rrezik më i lartë që reputacioni i bankës qendrore të dëmtohet në rastin e mosarritjes së objektivit, krahasuar me regjimet e tjera. Për këtë arsye, zbatimi i tij duhet të mbajë parasysh të gjitha kërkesat e nevojshme teknike si dhe skenarët e pafavorshëm, që mund të vënë në rrezik suksesin e këtij regjimi.

Nga analiza jonë e shkurtër konkludohet se megjithë problemet që Banka e Shqipërisë mund të ndeshë në plotësimin e kërkesave të regjimit të ri, në periudhën afatmesme implementimi i tij mbetet i mundshëm, me kushtin që ndërkohë puna në këtë drejtim të intensifikohet.

LITERATURË

Bernake, S. B. dhe Mishkin, F. (1997) "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" (Targetimi i inflacionit: Një kuadër i ri për politikën monetare?), *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 2, pp. 97-116.

Cukierman, A. dhe Liviatan, N. (1992) "The Dynamics of Optimal Gradual Stabilisation." (Dinamikat e stabilizimit gradual optimal), *World Bank Economic Review*, Vol. 6, pp. 439-58.

Cotarrelli, C., Dell' Ariccia, G. dhe Vladkova-Hollar, I. (2004) "Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans." IMF Working Paper, No. 03/313, International Monetary Fund, Washington DC.

Çeliku, E. (2005), "Inflacioni bazë: matja dhe lidhja e tij me agregatët monetarë", *Material Diskutimi, Banka e Shqipërisë*.

Estrella, A. dhe Mishkin, F. (1997) "Is there a role for monetary aggregates in the conduct of monetary policy?" (A ekziston një rol për agregatët monetarë në drejtimin e politikës monetare?) *Journal of Monetary Economics*, Vol. 40, pp. 279-304.

Luçi, E. (1999) "Central bank independence of the transition economies", *dissertation MA Economics, Staffs. Uni. UK*.

Masson, P. R., Sevastano, M. A. dhe Sharma, S. (1997) "The Scope of Inflation Targeting in Developing Countries" (Sfera e targetimit të inflacionit në vendet e zhvilluara), IMF Working Paper No. WP/97/130, International Monetary Fund, Washington DC.

Mishkin, F. (2000) "Inflation Targeting in Emerging-Market Countries" (Targetimi i inflacionit në vendet me tregje në zhvillim), *American Economic Review, Paper and Proceedings*, Vol. 90, No. 2, pp. 105-109.

Mishkin, F. dhe Sevastano, M. A. (2002) "Monetary Policy Strategies For Emerging Market Countries: Lessons From Latin America" (Strategjitë e politikës monetare për vendet me tregje në zhvillim), *Comparative Economic Studies*, Vol. 54, No. 2, pp. 45-82.

Mishkin, F. S. (2002) "Monetary Policy" (Politika monetare), *NBER Reporter Winter*.

Sojli, E. (2004) "An evaluation of currency substitution in the Albanian economy" (Një vlerësim i zëvendësimit të monedhës në ekonominë shqiptare), *forthcoming, Bank of Albania, Working Paper*.

Stone M. R. (2003) "Inflation Targeting Lite", IMF Working Paper No.

WP/03/12, International Monetary Fund, Washington DC.

Svenson L. E. O. (1997) "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets.", NBER Working Paper No. 5797.

Taylor, J. (1985) "What Would Nominal GDP Targeting do to the Business Cycle?" (Çfarë do t'i sillte targetimi i PBB-së nominale ciklit të biznesit?), In *Carnegie-Rochester Conference series on Public Policy. Vol. 22, North-Holland, Amsterdam. pp. 61-84.*

SHËNIME

* Erjon Luçi: Drejtor i Departamentit të Kërkimeve, Banka e Shqipërisë.

** Fatos Ibrahimi: Zëvendësguvernator i Parë, Banka e Shqipërisë.

*** Opinionet e shprehura në këtë material, janë të autorit dhe jo të Bankës së Shqipërisë.