

ÇFARË MUND TË THUHET PËR TRANSMETIMIN E POLITIKËS MONETARE NË SHQIPËRI? A ËSHTË (AKOMA) KURSI I KËMBIMIT KANALI KRYESOR?

*Marga Peeters**

ABSTRAKT

Duket se ekziston një perceptim i përgjithshëm që kanali i kursit të këmbimit është kanali më i rëndësishëm në procesin e transmetimit të politikës monetare në Shqipëri. Në këtë rast, ky perceptim analizohet në dritën e marrëdhënieve alternative në këtë ekonomi në zhvillim. Diskutimi mbi kanalet e transmetimit në ekonominë shqiptare ndiqet nga një studim i lidhjeve makroekonomike dhe pragmatike ekonometrike, duke kuantifikuar efikasitetin e politikës monetare. Rezultatet tregojnë se dollari ka humbur rëndësinë e tij në procesin e transmetimit të politikës monetare në favor të euros. Ka dhe plot shenja të tjera që tregojnë se kanali i kursit të këmbimit i ka humbur rëndësinë e tij si i tillë në favor të kanaleve të tjera, si për shembull kanali i kredisë dhe më shumë kanali i pagave.

1. HYRJE

Gjatë 15 viteve të fundit, Shqipëria u transformua nga një ekonomi e mbyllur dhe e rregulluar në një ekonomi të hapur tregu. Ekonomia e mori veten shumë shpejt nga kriza e rëndë e viteve 1997-1998, që u shkaktua nga skemat piramidale. Por, edhe më parë Shqipëria ka treguar fleksibilitetin e saj, pas ndërrimit të regjimit qeverisës në

fillim të viteve '90. Në atë kohë, ajo kaloi shumë shpejt në një rrugë të qëndrueshme në kushtet e rritjes ekonomike dhe inflacionit, me një shpejtësi më të lartë se të çdo vendi tjetër në periudhë tranzicioni.

Këto janë faktet sipas të dhënave.¹ Përveç kësaj, dihet që ekonomia në ditët tona pëson ndryshime të rëndësishme. Tregjet e mallrave dhe të shërbimeve janë në zhvillim e sipër, ka një rritje të besueshmërisë së konsumatorit dhe të biznesit, pas krizës pothuajse të freskët të viteve 1997-98 dhe tregu i kredisë është duke u përmirësuar. Sektori bankar përmirësohet ngadalë, por në mënyrë të qëndrueshme, ndërsa ekonomia *cash* reduktohet më tej dhe pagesat sa vjen e më shumë bëhen në një linjë me sistemet moderne të pagesave në ekonomitë e tjera. Si pasojë e gjithë këtyre ndryshimeve, gjithashtu kanë ndryshuar vazhdimisht edhe kanalet e transmetimit. Nga pikëpamja e ekonomisë që rritet fuqishëm dhe shpejt, kuantifikimi i efekteve të shokeve makroekonomike në ekonominë shqiptare është i rëndësishëm. Megjithatë, ky kuantifikim është edhe më i rëndësishëm për qëllimin e politikës. Shumë njerëz në tregje si dhe politikëbërësit argumentojnë se kanali i kursit të këmbimit është kanali më i fuqishëm i transmetimit në Shqipëri. Luhatjet në kursin e këmbimit ndikojnë drejtpërdrejt zgjedhjet për depozitat në lekë ose në valutë. Në mënyrë indirekte, nëpërmjet importeve dhe eksporteve të mallrave, ato ndikojnë rritjen ekonomike dhe inflacionin.

Nga një studim mbi transmetimin e politikës monetare në Shqipëri, kryer nga Muço, Sanfey dhe Taçi (2004), mund të arrihet pa dyshim në konkluzionin se kursi i këmbimit nuk është më kanali më i rëndësishëm, gjatë periudhës 2000-2003. Ky studim analizon më tej detajet e procesit të transmetimit të politikës monetare². Ne argumentojmë se së bashku me kanalin e kursit të këmbimit, kanalet e depozitave, të kredive dhe kanali i pagave gjithashtu, kanë ndryshuar gjatë viteve të fundit. Nëse këto kanalet e tjera zhvillohen më shumë dhe fitojnë influencë të mjaftueshme, ato mund të bëhen po aq të rëndësishme sa kanali i kursit të këmbimit. Këtu ne duam të testojmë hipotezën se kursi i këmbimit është kanali më i rëndësishëm i transmetimit gjatë procesit të politikës monetare.

Kujtojmë se marrëdhëniet midis faktorëve kritikë mund të jenë vazhdimisht në ndryshim aq sa ato bëhen më komplekse dhe të

forta, ndërsa ekonomia shndërrohet në një ekonomi tregu plotësisht të lirë. Duke e thënë këtë me fjalët kritike të Lucas-it, ne përpiqemi të konsiderojmë faktin se koeficientët e reagimit të marrëdhënieve nuk janë konsistentë, përderisa politika dhe ndryshimet e tjera strukturore kanë ndryshuar dhe i ndryshojnë ato³. Analizat e sofistikuara ekonometrike nuk janë të zbatueshme në rastin e serive të të dhënave të shkurtra kohore, kështu që është e drejtë të jesh pragmatik.

Përmbajtja e këtij studimi është si më poshtë. Seksioni 2 analizon në vija të përgjithshme procesin e transmetimit të politikës monetare në Shqipëri, në veçanti. Kapitulli 3 diskuton hallkat kryesore të procesit të transmetimit të politikës monetare në Shqipëri dhe vë theksin mbi ndryshimet në këto marrëdhënie dypalëshe nëpërmjet analizave *cross-correlation*. Kapitulli 4 përfaqëson disa analiza pragmatike VAR. Kapitulli 5 bën një përmbledhje dhe jep konkluzione të kujdesshme.

2. PROCESI I TRANSMETIMIT TË POLITIKËS MONETARE

2.1 Transmetimi i Politikës Monetare në vija të përgjithshme.

Procesi i transmetimit të politikës monetare është i dizenuar siç tregohet në grafikun 1. Në krye është instrumenti kryesor i autoritetit monetar, norma e politikës monetare. Në shumë vende kjo normë është norma e repos. Politika monetare zbutet kur kjo normë ulet, dhe e kundërta, politika monetare shtrëngohet kur kjo normë rritet. Autoritetet monetare që synojnë inflation targeting kanë për qëllim ndikimin e normës së rritjes të indeksit të çmimeve të konsumit, domethënë inflacionin. Inflacioni shfaqet në pjesën e poshtme të grafikut 1. Transmetimi nga lëvizjet e politikës monetare në lëvizjet e inflacionit kalon nëpërmjet kanaleve të ndryshme. Sa më eficiente të jetë politika monetare, aq më konkretisht dhe më shpejt është në gjendje autoriteti monetar të manovrojë inflacionin drejt një niveli të dëshiruar nëpërmjet normës së interesit. Shkalla e efektivitetit varet midis të tjerave nga shpejtësia e transmetimit nëpërmjet kanaleve midis normës së politikës monetare dhe inflacionit.

Ne veçojmë këtu tre kanale kryesore. Kanali i parë paraqitet në grafikun 1 në krahun e dorës së majtë. Kanali i dytë, në krahun e dorës së djathtë është kanali i depozitave dhe kredive. Kanali i tretë në grafikun 1, kalon nëpërmjet pagave. Ndryshimet në normën e politikës monetare mund të ndikojnë drejtpërdrejt kursin e këmbimit dhe vëllimin e depozitave dhe kredive. Zakonisht, një rritje (ulje) e normës së politikës do të çonte në një vlerësim (zhvlerësim) të monedhës vendase. Në të njëjtën kohë, një ndryshim në normën e politikës do të çonte në një ndryshim me të njëjtin drejtim të normës së interesit për depozita dhe kredi. Kështu, një rritje (ulje) në normën e politikës çon në një rritje (ulje) të normave të interesit për depozita dhe kredi.



Kalimi nga normat e interesit të politikës monetare nëpërmjet normave të kursit të këmbimit, domethënë kanali 1 – ushqehet më tej nga çmimet e importit për të arritur tek inflacioni. Një vlerësim (zhvlerësim) i monedhës vendase i bën mallrat dhe shërbimet e huaja më të lira (më të shtrenjta), kështu që çmimet e importit do të ulen (ngrihen) dhe kjo ndikon negativisht (pozitivisht) çmimet e konsumit të brendshëm. Kështu, inflacioni do të ulet (ngrihet).

Kalimi nga norma e interesit të politikës monetare tek inflacioni nëpërmjet normës së interesit të kredive dhe të depozitave kryhet

nëpërmjet kërkesës dhe ofertës së kredive dhe depozitave së bashku, respektivisht. Si një kundërpërgjigje e normave të larta (të ulëta) të kredive dhe depozitave, kreditë do të bien (rriten), ndërsa depozitat do të rriten (ulen). Ndryshimet në kredi dhe depozita nënkuptojnë ndryshime në rritjen e parasë jashtë bankave për shembull M2 ose M3. Kalimi nga ky kanal shkakton ndryshime në ekonominë reale dhe si rrjedhojë në rritjen ekonomike. Shtrëngimi monetar (zbutja) nëpërmjet këtij kanali do të çojë në një presion më të ulët (të lartë) të kërkesës dhe si rrjedhojë, kjo mund të çojë në një rënie (ngritje) të presionit mbi çmimet e konsumit. Inflacioni në këtë mënyrë mund të ulet (ngrihet)⁴.

Kanali i tretë është më i vështirë për t'u shpjeguar. Në përgjithësi besohet se pagat ndikojnë çmimet e konsumit. Në fund të fundit, pagat e larta për njësi çojnë në çmime të larta konsumi. Pagat e larta për njësi jo gjithmonë çojnë drejtpërdrejt në çmime më të ulëta konsumi, meqë mund të rriten marzhet e përfitimit. Për më tepër, kanali nga pagat tek inflacioni gjithashtu, varet nga produktiviteti i punës që varet nga rritja ekonomike. Një ndikim i drejtpërdrejtë i çmimeve mbi pagat, e ashtuquajtur spiralja pagë-çmim, gjithashtu mund të ekzistojë. Veç kësaj, kanali nga norma e interesit të politikës monetare te pagat është më kompleks. Kanali nga norma e interesit të politikës monetare tek inflacioni nëpërmjet pagave sidoqoftë nuk është i papërfillshëm. Kështu, ne theksojmë këtu rëndësinë e tij, por gjithashtu theksojmë se roli i tij mbetet disi i paqartë.

Duke parë nga fillimi i grafikut 1 te çmimet e konsumit, ne arrijmë në konkluzionin se çmimet e konsumit janë të influencuara nga çmimet e importit, që janë të ndikuara nga presioni i kërkesës së kursit të këmbimit⁽²⁾ dhe presioni i pagave ⁽³⁾. Bashkë me këta përcaktorë, rol luajnë edhe taksat indirekte dhe marzhet e fitimit. Megjithatë, në këtë studim ne do të përqendrohemi në tre faktorët e parë të sipërpërmendur.

2.2 Disa shënime në lidhje me transmetimin e politikës monetare në Shqipëri.

Ekonomia shqiptare është një ekonomi e vogël e hapur. Kjo nënkupton që zhvillimet në ekonominë botërore, në veçanti në ato

vende me të cilat ka marrëdhënie tregtare, ndikojnë fuqishëm në ekonominë shqiptare. Për këtë arsye, kanali i kursit të këmbimit do të ndikohet edhe nga faktorët e jashtëm përveç politikës monetare. Këto ndikime të jashtme mund të errësojnë vendimet e politikës monetare në Shqipëri.

Përsa i përket tregtisë shqiptare, importet janë më të konsiderueshme se eksportet. Shpërndarja e eksporteve në bilancin e pagesave është relativisht e ulët. Për këtë arsye, kalimi i kursit të këmbimit nga çmimet e eksportit mbi vëllimin e eksporteve dhe rritjes ekonomike do të jetë i kufizuar.

Njerëzit në Shqipëri mund t'i investojnë paratë e tyre në depozita bankare ose në bono thesari. Investimet alternative si letra me vlerë ose obligacionet janë të rralla. Tregjet financiare janë në zhvillim e sipër. Për këtë arsye, depozitat mund të jenë relativisht joelastike. Kështu, pavarësisht se normat e interesit të depozitave mund të reagojnë ndaj ndryshimeve të politikës monetare, ndryshimet në vëllimin e depozitave në krahasim me ndryshimet në normat e interesit të depozitave mund të jenë të papërfillshme. Kjo do të thotë se, si pasojë e një politike monetare të shtrënguar (të zbutur), normat e depozitave mund të rriten (ulen), por vëllimi i depozitave mund të mbetet i pandryshuar.

Zgjerimi i kredive në lekë në Shqipëri është akoma i ulët. Kështu, megjithëse normat e interesit të kredisë mund të reagojnë ndaj ndryshimeve të politikës monetare dhe efekti mbi kërkesën ose ofertën e kredisë mund të jetë i fuqishëm, ndikimi i përgjithshëm nëpërmjet kanalit të kredisë pritet të jetë më i vogël. Kjo do të thotë që një politikë më e shtrënguar (e zbutur) mund të çojë në norma më të larta (të ulëta) të interesit të kredisë dhe madje në më shumë (më pak) kërkesë për kredi, ndonëse në vija të përgjithshme ndryshimi në kredi është i vogël. Megjithatë, madhësia e rritjes së kredive është dëshmuese për inflacionin.

Në lidhje me kanalin e pagave ne theksojmë nivelin e lartë të papunësisë dhe sindikatat e dobëta të punës në Shqipëri. Presioni i pagave për këto arsye mund të jetë i ulët në krahasim me vendet e zhvilluara. Kështu, kanali nga pagat tek inflacioni mund të jetë i dobët.

Si përfundim, sipas vëzhgimeve të përmendura më lart, kursi i këmbimit, kanalet e kredisë dhe depozitave si dhe kanali i rrogave mund të jenë akoma realtivisht të dobët. Për të arritur në një evidencë më solide, kapitulli pasardhës prezanton një analizë të dhënash të ekonomisë shqiptare. Në hetojmë në veçanti hipotezën që kanali i kursit të këmbimit është më i fortë se sa kanalet e tjera. Në mënyrë që ta testojmë këtë hipotezë, janë kuantifikuar efektet e kanaleve të tjera. Kjo do të na japë mundësinë të depërtojme në rëndësinë relative të secilit prej tre kanaleve kryesore së bashku me përmirësimet e tyre në kohë.

3. SHENJAT E NDRYSHIMEVE NË KANALET E TRANSMETIMIT NË SHQIPËRI

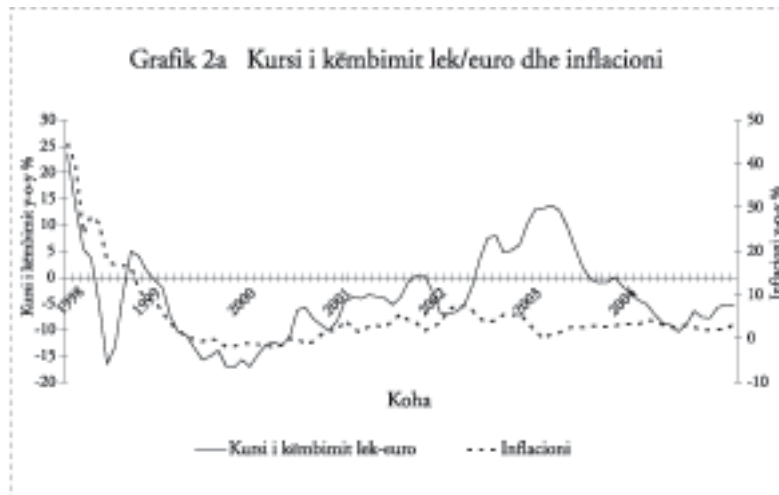
3.1 Një marrëdhënie e ndryshueshme midis kursit të këmbimit dhe inflacionit.

Kohët e fundit leku është forcuar së tepërmi kundrejt dollarit. Në tetor 2000, kursi i këmbimit lek/dollar arriti më shumë se 150 lekë për dollar. Që nga ai moment dollari u zhvlerësua më shumë se 35 për qind, duke arritur më pak se 100 lekë për dollar.

Në të njëjtën kohë, por gjatë një periudhe më të shkurtër dhe në mënyrë më pak të fuqishme, leku u vlerësua kundrejt euros. Që prej kulmit në maj 2003, kur kursi arriti 140 lekë për euro, zhvlerësimi i euros kapërceu 10 për qind.

Mund të pritët që zhvlerësimi i lekut të ulë inflacionin. Në fund të fundit, mallrat dhe shërbimet e importuara u bënë më të lira. Si pasojë e zgjerimit të importeve në ekonominë shqiptare rritjet e çmimeve të konsumit duhet të kishin qenë më të ulëta.

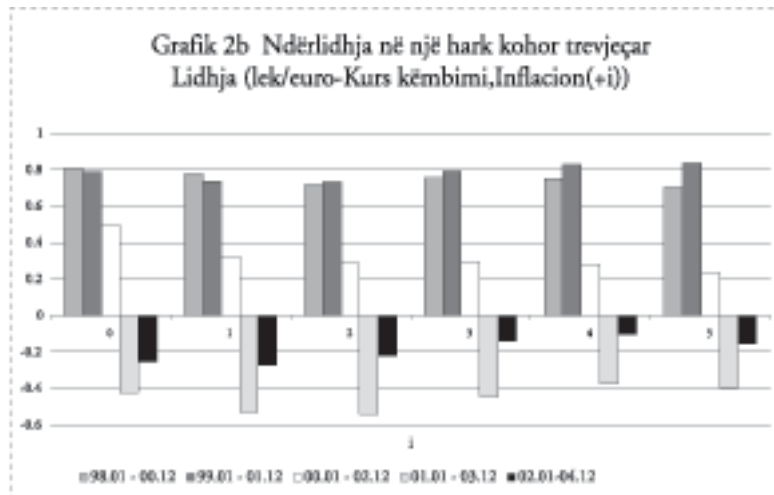
Megjithatë, kjo nuk është vënë re shumë. Inflacioni mbeti pothuajse konstant, siç tregohet edhe në grafikun 2. Këto rezultate konfirmojnë konkluzionet e arritura më parë në Shqipëri për vitet 1990-2000, ku vlerësimet e monedhës vendase nuk u reflektuan në inflacion, ndërsa zhvlerësimet shkaktuan një inflacion më të lartë (shih Kolasi, Çeliku, Harshova, 2001).



Sipas grafikut 2 duket që kursi i këmbimit lek/euro të ketë ecur paralelisht me inflacionin, para vitit 2003. Vlerësimi i lekut nga viti 1998 deri rreth vitit 2000 u shoqërua me një inflacion më të ulët, ndërsa nga viti 2000 deri në vitin 2003 leku u zhvlerësua dhe inflacioni u rrit. Pra, në këtë mënyrë, në vështrim të parë marrëdhënia midis kursit të këmbimit dhe inflacionit duket se ka ndryshuar drejtim në vitin 2003.

Kjo vërtetohet edhe në grafikun 2b. Ky grafik përfaqëson lidhjet e ndërsjellta për periudhën trevjeçare midis kursit të këmbimit dhe inflacionit. Për shembull, nga shtyllat në pjesën e parë rezulton se lidhja e ndërsjelltë e njëkohshme, për vitet 1998-2000, ishte më shumë se 80 për qind.

Kjo konfirmohet në grafikun 2b. Ky grafik prezanton për periudha trevjeçare lidhjet e ndërsjellta midis kursit të këmbimit dhe inflacionit. Për shembull, për periudhën 1999-2001 shtyllat në pjesën e dytë tregojnë një lidhje të ndërsjelltë prej pothuajse 80 për qind. Për periudhën 2000-2002 lidhja është akoma pozitive, por shumë më e ulët me 50 për qind. Shtyllat në pjesën e katërt të grafikut tregojnë një shenjë ndryshimi. Për periudhën 2001-2003, lidhja e ndërsjelltë është më e ulët se -40 për qind.



Shtyllat pasuese tregojnë për të njëjtat periudha lidhjet e ndërsjellta të kursit të këmbimit me inflacionin 1,2 deri 5 muaj më vonë. Kjo është interesante, meqë kursi i këmbimit nuk mund të ndikojë inflacionin në të njëjtin muaj, por vetëm në pak kohë më vonë. Kështu, rezulton se për periudhën 1998-2000, kursi i këmbimit ndikoi në inflacion 5 muaj më vonë me më shumë se 60 për qind. Në të kundërt, për periudhën 2001-2003, lidhjet e ndërsjellta mbeten negative madje edhe pas 5 muajsh. Kështu, vlerësimi i lekut nuk ndikon negativisht inflacionin, madje as pas 5 muajsh.

Të njëjtat rezultate – nuk janë treguar këtu – qëndrojnë edhe për kursin e këmbimit të lekut kundrejt dollarit. Sidoqoftë, ndryshimi në këtë marrëdhënie ka ndodhur shumë më parë. Mund të jepen shpjegime të ndryshme për ndryshimet në të dyja kurset e këmbimit. Një prej shpjegimeve mund të jetë prodhimtaria e lartë në sektorin e mallrave të tregtueshëm. Ky është i ashtuquajturit efekti Balassa-Samuelson që funksionon për vendet që janë duke arritur vendet më të zhvilluara (shih Olters për një studim të vlerësimit të monedhës shqiptare). Një tjetër shpjegim mund të jetë pastrimi i parave. Këtu ne arrijmë në konkluzionin se marrëdhënia midis kursit të këmbimit dhe inflacionit duket se ka ndryshuar dhe ne përiqemi të gjejmë më shumë evidenca mbi ndryshimet e mundshme në kanalet e transmetimit të politikës monetare në Shqipëri.

3.2 Roli më i spikatur i M2 që prej vitit 2000.

Sipas analizës ekonometrike mbi transmetimin e politikës monetare të kryer nga Muço, Sanfey dhe Taçi (2004), vihet re një ndryshim i rëndësishëm në vitin 2000. Në këtë vit, Banka e Shqipërisë filloi përdorimin e instrumenteve indirekte për politikën monetare në vend të instrumenteve direkte. Deri në gusht të vitit 2000, banka përcaktonte drejtpërdrejt normat e interesit të depozitave dhe impononte normat dysHEME të interesit të kredive. Që prej shtatorit të vitit 2000, banka kontrollon normat e interesit repo dhe për këtë arsye, mund të ndikojë indirekt normat e interesit të depozitave dhe kredive, siç është treguar edhe në grafikun 1. Muço *et al* përdor një model VAR, ku përfshihen remitancat, rritja e ofertës së parasë së matur si M2, norma e rritjes vjetore të kursit të këmbimit lek/euro, inflacioni dhe norma e rritjes së bilancit real të tregtisë. Që prej janarit të vitit 1993 deri në gusht të vitit 2000, një pjesë e rëndësishme e mospërputhjes në inflacion është 12 muaj, për shkak të kursit të këmbimit. Prej shtatorit të vitit 2000 deri në dhjetor të vitit 2003, është M2 ai që shpjegon pjesën më të madhe të variancës së inflacionit. Tabela 1 tregon shpërbërjen e variancës të inflacionit për këto nënperiudha. Sipas këtyre rezultateve, kanali nëpërmjet M2 për këtë arsye është bërë më i fortë sesa kanali i kursit të këmbimit pas vitit 2000.

Interesante është se këto të dhëna mund të jenë në përputhje të plotë me ndryshimin e marrëdhënies midis kursit të këmbimit dhe inflacionit, siç është diskutuar edhe në kapitullin 3.1. Në fund të fundit, në rast se kishte një ndryshim strukturor në këtë marrëdhënie rreth vitit 2000, kanali i kursit të këmbimit si i tillë mund të jetë dobësuar në favor të kanaleve të tjera, për shembull kanali i dytë (nëpërmjet M2 dhe presionit të kërkesës) siç është treguar në grafikun 1.

Tabelë 1. Shpërbërja e variancës së inflacionit pas 12 muajsh.

	Remitancat	M2	Kursi i këmbimit	Inflacioni	Bilanci tregtar
1993-2000	0.9	0.9	23.9	64.5	29.8
2000-2003	29.4	35.6	1.7	27.5	5.8

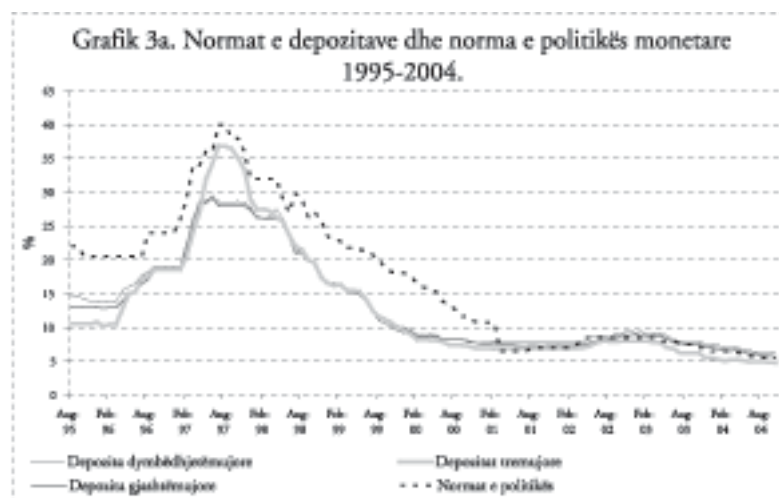
Burimi: Studium Muço, Sanfey dhe Taçi (2004).

Ndryshimet në marrëdhëniet normë e interesit të politikës - normë e interesit të depozitave dhe normë e interesit të depozitave – depozita.

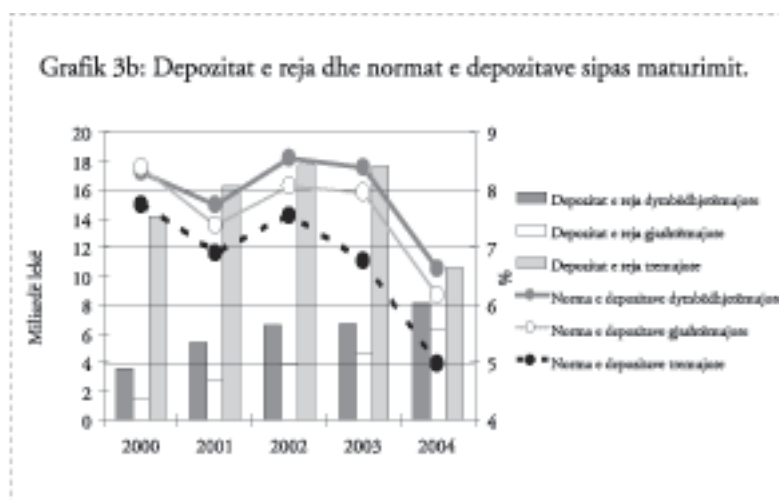
Siç u tha edhe më parë, normat e interesit të depozitave nuk përcaktoheshin më nga banka qendrore, që prej shtatorit të vitit 2000. Kështu, marrëdhënia midis normave ndryshoi për shkak të një ndryshimi të politikës. Nga shtatori 2000, norma e interesit të depozitave do të reagojë ndaj lëvizjeve të normës së interesit të politikës monetare. Ky vendim duhet të bëhej prej secilës nga bankat tregtare individualisht. Me qëllim që politika monetare të transmetohet nëpërmjet këtij kanali, normat e interesit të depozitave duhet të lëvizin në një drejtim me normën e politikës monetare.

Grafiku 3a tregon normën e depozitave për depozitat 3, 6 dhe 12-mujore së bashku me normën e interesit të politikës monetare. Përveç një rënieje kryesore prej 4 pikë përqindjeje nga 10.5 për qind në 6,5 për qind në normën e politikës monetare, në vitin 2001, normat ndryshuan butë në përputhje me normën e interesit të politikës monetare. Korrelacioni midis depozitave gjashtëmujore dhe normës së interesit të politikës monetare është i fortë, vlerësuar në masën 66 për qind. Kështu, duket se kjo hallkë funksionon në procesin e transmetimit.

Në mënyrë që politika monetare të jetë efektive nëpërmjet normës së interesit, kërkesa dhe oferta e depozitave duhet të reagojnë në përputhje me zbutjen ose me shtrëngimin e politikës monetare. Në të kundërt, kanali i depozitave do të jetë i vdekur.



Grafiku 3b tregon normat e interesit të depozitave dhe depozitat sipas maturimit. Nga grafiku rezulton se zbutja e politikës monetare që prej vitit 2002 dhe normat përkatëse të ulëta të depozitave, shkaktojnë një ulje të depozitave të reja afatgjata. Kjo ndodhi në veçanti në vitin 2004. Kështu, duket se njerëzit i investonin paratë e tyre diku tjetër. Nga kjo ne arrijmë në konkluzionin se, së fundmi, një reagim nga kërkesa dhe/ose oferta e depozitave është i dukshëm. Këtu duket se kanali i normës së interesit të depozitave funksionon.



Ndryshimet në marrëdhëniet normë e interesit të politikës-normë e interesit të kredisë dhe normë e interesit të kredisë-kredi. Në të njëjtën mënyrë, kanali i kredisë në procesin e transmetimit të politikës monetare mund të funksionojë, në rast se normat e interesit të kredisë shkaktojnë ndryshim të politikës monetare dhe kërkesa dhe/ose oferta e kredive mund të shkaktojë luhatje të normës së interesit të kredive. Nga grafikët 4 dhe 5 rezulton se këto marrëdhënie janë më të vështira për t'u kapur.

Grafikët 4a – 4b tregojnë normën e interesit të politikës monetare dhe normat e kredisë për çdo muaj dhe për çdo bankë tregtare shqiptare. Normat janë shprehur në mesatare mujore. Ka një drejtëz midis pikave të shpërndara që tregon drejtimin e “mesatares”. Kështu, për shembull, grafiku 4a paraqet një drejtëz pozitive për periudhën 1995 – 2004. Dikush mund të arrijë në përfundimin se ekziston mesatarisht një marrëdhënie pozitive midis normës së interesit të

politikës monetare dhe normave të interesit të kredisë. Kjo lloj marrëdhënieje duhet të jetë në përputhje me pritjet tona. Atëherë grafiku 4b përfaqëson të dhënat për vitin 2004. Këtu rezulton se për vitin 2004 ka mesatarisht lidhje afër zeros ose asnjë lidhje. Politika monetare zbutet më tej në këtë vit në nivele shumë të ulëta, ndërsa normat e kredisë nuk ndjekin të njëjtën rrugë.

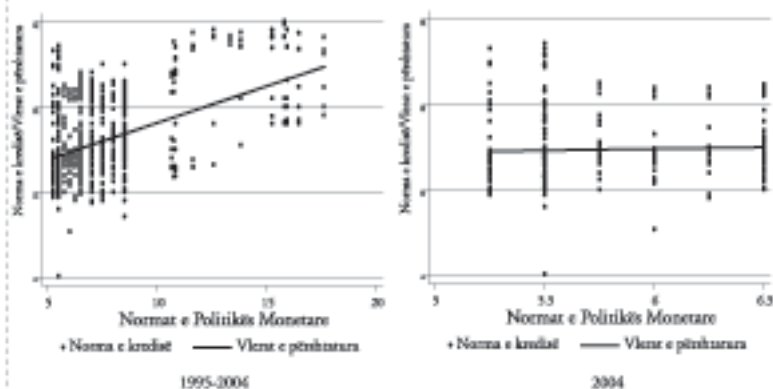
Megjithatë, duke marrë në konsideratë rezultatet e përgjithshme, mund të arrijmë në konkluzionin se lidhja midis politikës monetare dhe normës së interesit është një lidhje pothuaj e përshtatshme, duke treguar se politika monetare ka ndikuar kanal in e kredisë. Por, jo të gjitha kreditë ndjekin ndryshimet e normës së interesit të politikës, siç mund të konkludohet edhe nga tabela 2, ku është prezantuar norma mesatare për maturim. Ndoshta, ka faktorë të tjerë më vendimtarë sesa norma e interesit të politikës monetare për normat e kredisë.

Tabelë 2. Mesatarja e normës së interesit të politikës monetare dhe normat e kredisë sipas maturimit.

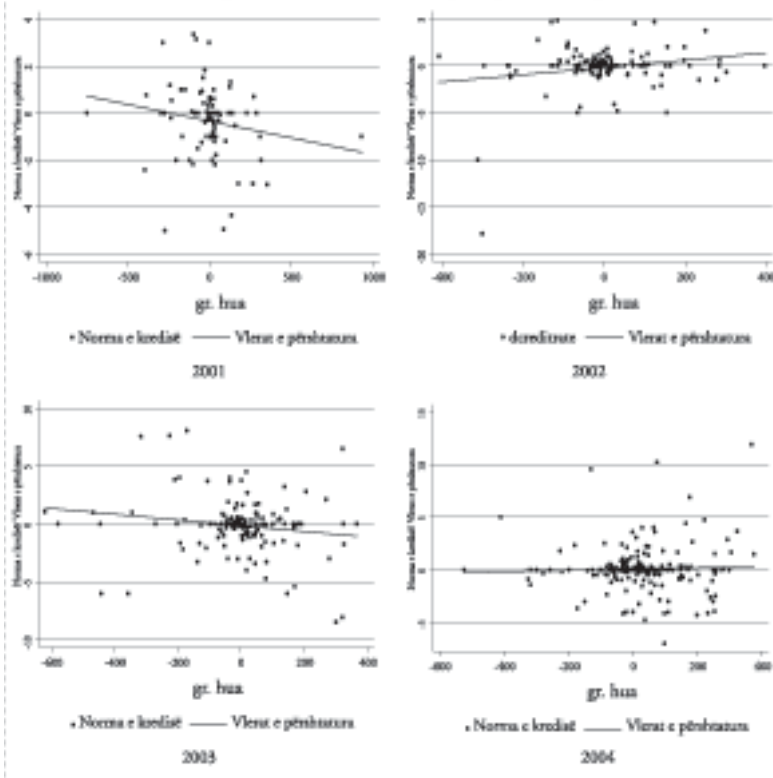
Viti	Norma e interesit të politikës monetare	Norma e interesit të kredisë 6mujoe	Norma e interesit të kredisë 12mujoe	Norma e interesit të kredisë 1-3vjeçare	Norma e interesit të kredisë Më shumë se 3 vjeçare
2001	7.4	18.1	16.4	16.3	15.8
2002	8.2	16.5	16.3	16.4	15.9
2003	7.7	15.0	14.5	16.3	14.6
2004	5.9	13.5	15.5	15.6	14.5

Grafiku 5a-5d përfaqëson marrëdhëniet midis normave të interesit dhe të kredive për çdo vit, nga 2001 deri në 2004. Në mënyrë që politika monetare të jetë efektive, lidhjet duhet të jenë negative, meqë normat e ulëta (të larta) duhet të rrisin (ulin) kërkesën për kredi. Rezulton se në vitet 2001 dhe 2003 shenja e mesatares është në përputhje. Megjithatë, këtu ne duhet të jemi të kujdesshëm, meqë lidhja lineare nuk duket e saktë. Në vitin 2002 shenja është pozitive. Normat më të ulëta në dukje nuk shkaktojnë më shumë kredi. Ashtu si me politikën monetare dhe normat e interesit të kredive në grafikun 4b, edhe në këtë rast me vështirësi gjendet një lidhje në vitin 2004. Dikush mund të arrijë në konkluzionin se zbutja e mëtejshme e politikës monetare nuk do të shkaktoje një ulje të mëtejshme të normave të interesit të kredisë për shumicën e bankave, si rrjedhojë as një rritje të kërkesës për kredi. Si pasojë, funksionimi i kanalit të kredisë është disi problematik. Për një studim më të thelluar shih Luçi dhe Vika (2005).

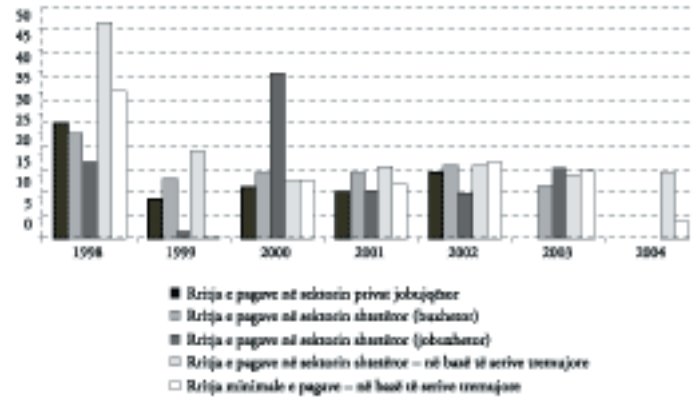
Grafik 4a-4b. Politika monetare dhe normat e kreditsh.



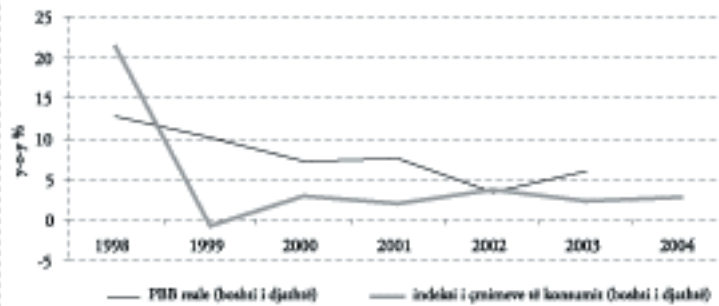
Grafik 5a-5d: Normat e kreditsh dhe vëllimi i kredive.
(Diferencat e para dhe normat e rritjes vjetore, respektivisht)



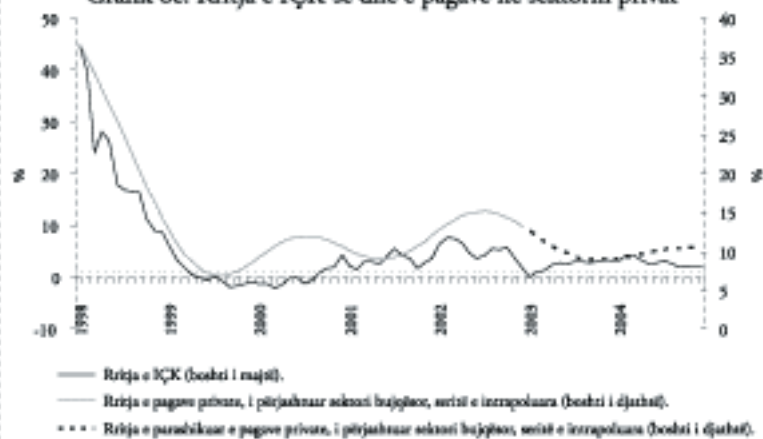
Grafik 6a: Rritja vjetore e pagave 1998-2004



Grafik 6b: PBB reale dhe Inflacioni



Grafik 6c: Rritja e IÇK-së dhe e pagave në sektorin privat



3.3 Presion më i lartë i pagave dhe kërkesës?

Mungesa e të dhënave të besueshme, të detajuara dhe në kohë mbi pagat dhe rritjen ekonomike vështirëson arritjen në konkluzione mbi marrëdhëniet midis pagave dhe inflacionit, dhe midis rritjes ekonomike ose presionit të kërkesës dhe inflacionit. Fatkeqësisht, ne jemi në gjendje të paraqesim vetëm grafikun 6a-6c.

Në grafikun 6a paraqitet norma e rritjes së pagave vjetore. Janë marrë pesë sektorë të ndryshëm: (i) sektori privat jobujqësor, (ii-iii) sektori qeveritar i ndarë në buxhetor dhe jobuxhetor (iv) sektori shtetëror dhe (v) paga minimale. Qeveria llogarit papunësinë rreth 20 për qind. Sektori qeveritar dhe sektori privat jobujqësor llogariten më pak se 30 për qind në vitin 2000 dhe rreth 40 për qind në vitin 2002. Duke supozuar se sektori qeveritar kryesisht llogaritet si shërbime që zënë rreth 15 për qind të shportës së çmimeve të konsumit, rritja e pagave në këtë sektor do të jetë një shtytje e paneglizhueshme e rritjes së kostos për gjithë shportën e çmimeve të konsumit. Shporta përbëhet nga 40 për qind ushqim, kështu zhvillimet që mungojnë mbi pagat e sektorit bujqësor duhet të jenë të rëndësishme për qëllimet tona.

Duke theksuar të gjitha pasiguritë që numëruam, dhe madje së bashku me mungesën e pagave të sektorit privat në vitet 2003 dhe 2004, ne mund të themi eksperimentalisht se zhvillimet në rritjen e pagave dhe të inflacionit janë më tepër në një linjë me njëra-tjetrën në vitet 2001-2003, sesa në vitet e mëparshme. Kulmi i inflacionit në vitin 1998 nuk duket se rrjedh nga rritja e tepërt e pagave (të sektorit privat). Për më tepër, në vitin 2000 dhe gjithashtu 2001, rritja mesatare e pagave ishte relativisht e lartë, por kjo nuk është reflektuar në zhvillimin e çmimeve të konsumit.

Grafiku 6c tregon rritjen e serive vjetore të pagave për sektorin privat jobujqësor të futur në seri mujore, së bashku me zhvillimin e inflacionit mujor vit-pas-viti. Për vitet 2003 dhe 2004, rritja mesatare e pagave prej 10 për qind është projektuar me synimin të vëzhgojë zhvillimet në sektorin qeveritar dhe pagën minimale. Sipas këtij grafiku, rritja e pagave ka një zhvillim pothuajse të ngjashëm si inflacioni. Sidoqoftë, ne nuk mund të arrijmë në një përfundim të

qartë mbi efektin e Balassa-Samuelson në rastin e Shqipërisë, sepse nuk ka të dhëna statistikore të disponueshme për këtë. Për më tepër, ende nuk jemi të qartë nëse pagat ushtrojnë presion mbi çmimet e konsumit. Megjithatë edhe nëse kjo do të ishte e vërtetë, do të na duhej të dinim nëse ky presion është në rritje, ashtu siç ndodh rëndom në rastin e vendeve në zhvillim.

Pavarësisht nga kjo lidhje që rrit koston, lidhja tjetër pozitive nga pagat tek inflacioni kryhet nëpërmjet kërkesës. Si rrjedhojë e pagave më të larta, konsumatorët kanë më shumë fuqi blerëse. Kështu, shpenzimet e konsumatorit mund të rriten. Nën parakushtin se oferta e mallrave dhe shërbimeve është kufizuese, çmimet mund të rriten. Për Shqipërinë duket se ky kanal nuk ka qenë i fuqishëm vitet e fundit. Rritja pothuajse e arsyeshme ekonomike prej 6 për qind për një ekonomi në zhvillim, nuk u shoqërua me inflacion të lartë. Për vitet rreth krizës ekonomike të vitit 1998, ai mund të ketë qenë më i fortë, meqë pagat në disa sektorë të ekonomisë u rritën ndjeshëm, duke shkaktuar inflacion, por, në të njëjtën kohë, duke ndihmuar rritjen ekonomike të marrë veten nga rënia e vitit 1997, prej -10 për qind.

Kështu, megjithëse shkencërisht nuk është e përgjegjshme të arrish në konkluzione mbi bazën e të dhënave të pakta që ne kemi, intuita jonë ekonomike na tregon se këtu ka një kanal të rëndësishëm të pagave që, në mënyrë të ngjashme, ndikon inflacionin, ndonëse presioni i kërkesës pothuajse mungon.

4. ANALIZAT PRAGMATIKE EKONOMETRIKE

Evidencat sasiore për rëndësinë relative të secilit kanal në procesin e transmetimit të politikës monetare përftohen nga analizat VAR, siç tregohet edhe në grafikët 7a dhe 7b. Në këto analiza përfshihen norma e interesit të politikës monetare, norma e kursit të këmbimit, vëllimi i depozitave, vëllimi i kredive dhe inflacioni. Norma e përdorur e kursit të këmbimit është ose lek/euro ose lek/dollar. Grafiku 7a përfshin kursin lek/euro dhe grafiku 7b kursin lek/dollar. Në modelet VAR janë llogaritur kampionet 1998-2000, 1999-2001, 2000-2002, 2001-2003 dhe 2002-2004. Rezultatet kryesore janë si më poshtë.

Grafiku 7a tregon në pjesën e plotë të djathtë që për kampionin 2002-2004 mospërputhja e inflacionit ishte kryesisht e shpjeguar nga vetë inflacioni dhe norma e interesit të politikës monetare. Pjesa e mesme e këtij grafiku për kampionin 2000-2002 tregon një pamje komplet ndryshe. Këtu është kursi i këmbimit ai që konsiderohet për variancën e inflacionit. Nga kjo rezulton se, kursi i këmbimit me euron është bërë më pak i rëndësishëm në favor të kredive. Ndikimi i kanaleve të ndryshme të transmetimit në lidhje me inflacionin ka ndryshuar rrënjësisht.

Në grafikun 7b –siç u tha edhe më parë – është përfshirë kursi i këmbimit me dollarin në vend të kursit me euron. Duke parë shpërndarjen e normës së këtij kursi rezulton se dollari me vështirësi mund të shpjegojë mospërputhjen e inflacionit në periudhën e fundit. Tabela 3 tregon që përputhshmëria është shumë e ulët. Në këtë mënyrë dollari ka humbur pozicion, madje edhe më shpejt dhe me një shtrirje më të madhe se ajo e treguar për euron në grafikun 7a.

Tabelë 3. R² i rregulluar për ekzistencën e inflacionit në analizat VAR.

	98-00	99-01	00-02	01-03	02-04
VAR me lek/euro	0.97	0.87	0.89	0.80	0.87
VAR me lek/dollar	0.98	0.85	0.82	0.70	0.84

Analizat përfshi euron dhe dollarin së bashku – që janë theksuar këtu – tregojnë që euro është shumë më e rëndësishme se dollari. Gjatë viteve të fundit, influenza e dollarit është dobësuar shpejt. Euro llogaritet 5 herë më shumë se dollari. Një shpjegim i ngjashëm këtu është që vendosja e kartëmonedhave dhe e monedhave të euros në vitin 2001, në Bashkimin Ekonomik dhe Monetar lehtësoi Shqipërinë në përdorimin e kësaj monedhe me partnerët më të mëdhenj tregtarë.

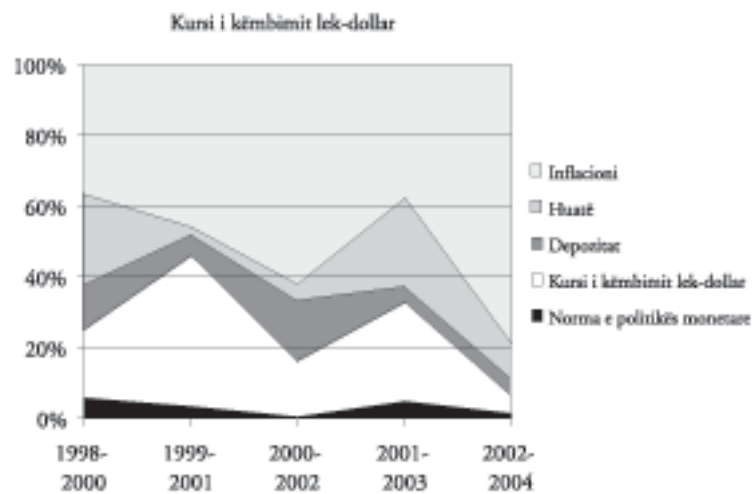
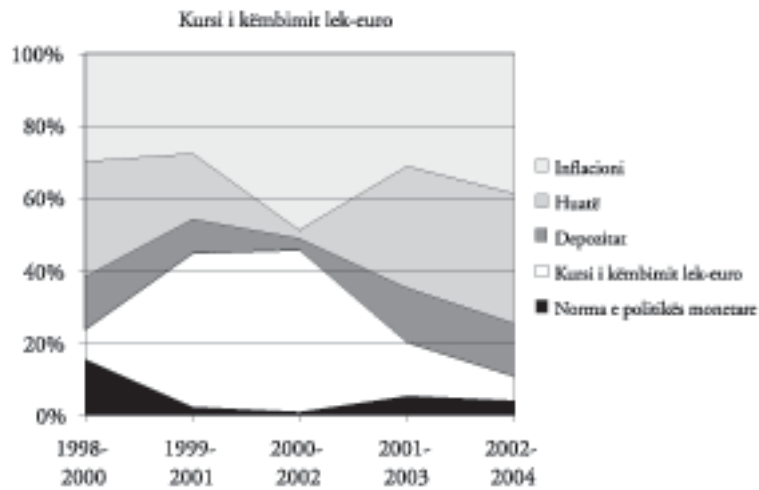
Një kthim mbrapa i analizave VAR qëndron në faktin se ato vetë sigurojnë informacion mbi rëndësinë relative të këtyre faktorëve të përfshirë. Një nga faktorët “mungues” është paga. Pagat nuk janë përfshirë, meqenëse ato duken ekonometrikisht të papërgjegjshme për t’u përdorur në seritë mujore të futura, që me vështirësi përmbajnë luhatje (siç tregohet në grafikun 6c). Megjithatë, mungesa e pagave

mund të shpjegojë pjesën më të madhe të inflacionit që akoma nuk është i shpjegueshëm ose e thënë ndryshe, i shpjeguar vetvetiu në pjesën e sipërme të grafikut 7a-7b.

Të qenit të pasigurt dhe përfshirja e serive private të pagave prapëseprapë – ku rezultatet patjetër nuk janë treguar këtu – tregojnë në mënyrë evidente se një pjesë shumë më e vogël e mospërputhjes së inflacionit shpjegohet nga inflacioni. Për periudhat në vazhdim, fatkeqësisht ne nuk mund ta kryejmë këtë test si një të tërë, meqë ne nuk kemi as shifrat vjetore të pagave për sektorin privat (siç tregon gjithashtu edhe grafiku 6c).

Për të konkluduar, duke parë edhe një herë grafikët 7a-7b, ne mund të themi se ka ndryshime kryesore në kanalet e transmetimit të politikës monetare. Shpërndarja lëvizëse mbi 5 kampionët tregon se ka ndryshime të fuqishme në këto kanale transmetimi dhe që këto ndryshime, vënë theksin mbi rolin e dobësuar të kursit të këmbimit në favor të kanalit të kredisë. Intuita jonë dhe praktika me vëzhgimet e llogaritjes së pamjaftueshme të pagave gjithashtu, na detyron të arrijmë në konkluzionin se kanali i pagave nuk duhet të neglizhohet.

Grafik 7a-7b: Shpërbërja e variancës së inflacionit.



Shtënim: Vlerësimet janë kryer për një VAR të pakufizuar më, me dy intervale kohe me të dhëna mujore, duke përfshirë serma konstantë dhe –në rëndin e mëposhtëm– në diferencat e para, normën e rritjes y-o-y e kursit të këmbimit, normën e rritjes y-o-y të vëllimit të depozitave, normën e rritjes y-o-y të vëllimit të kredive dhe inflacionin y-o-y. Periudhat e thjeshta janë 1998-2000, 1999-2001, 2001-2003 dhe 2002-2004. Kështu, për grafikun 7a si dhe për grafikun 7b, VAR është vlerësuar 5 herë. Këtu është treguar dekompozimi i mospërshtatjes për inflacionin pas 12 muajsh i përfshir nga çdo pesë VAR-at .

5. PËRMBLEDHJE DHE KONKLUZIONE

Përpara se të arrijmë në konkluzione, ne duhet të theksojmë sërish karakterin pragmatik të analizës së paraqitur në këtë studim. Rezultatet duhet të interpretohen me kujdes nga pikëpamja e kampioneve relativisht të shkurtër, zhvillimeve të shpejta dhe ndryshimeve kryesore në ekonominë shqiptare.

Mbi bazën e analizave të lidhjeve të ndërsjellta në marrëdhëniet kryesore në kanalet e transmetimit në Shqipëri, dhe në përputhje me analizat VAR, ka tregues të fortë se roli i dollarit në ekonominë shqiptare është duke u dobësuar në favor të euros. Ka gjithashtu, tregues se marrëdhëniet midis kursit të këmbimit lek/euro dhe inflacionit të brendshëm janë duke ndryshuar.

Ndërsa leku vlerësohet, në të njëjtën kohë inflacioni nuk ulet në mënyrë të ndjeshme. Kjo, së bashku me shenjat e një kanali më të fortë të kredisë dhe, në mënyrë të ngjashme, të një kanali më të fortë të pagave, duket se tregon që kanali i kursit të këmbimit është duke humbur fuqinë në procesin e transmetimit të politikës monetare në favor të kanaleve të tjera. Përfundimi në lidhje me rolin e dobësuar të kanalit të kursit të këmbimit në favor të kanaleve të parasë është në përputhje të plotë me përfundimet e Muço *et al.* (2004).

Për udhëheqjen e politikës monetare këto përfundime nënkuptojnë që, kujdesi për normën e kursit të këmbimit duhet të ndahet midis normës së kursit të këmbimit, zhvillimeve të kredisë dhe pagave. Meqë të dhënat e sakta mungojnë për një nga sektorët më të rëndësishëm në Shqipëri, nga pikëpamja e shportës së konsumit – domethënë në bujqësi – dhe të dhënat e pagave për sektorin privat në përgjithësi, janë të një frekuence të ulët dhe të fshehura, është e nevojshme të mbushet kjo hapësirë boshe e statistikave.

Në të ardhmen e afërt, transmetimi i politikës monetare në Shqipëri mund të pritët të ushqehet nëpërmjet më shumë kanaleve, për shkak të zhvillimeve të reja të shumëllojshme, nëpërmjet kanaleve më të fuqishme dhe në të njëjtën kohë më të shpejta. Për realizimin e një politike monetare, evidencat statistikore më të detajuara, më të mira dhe në kohë, janë të nevojshme për lehtësimin e një baze më solide.

LITERATURË

Darvas, Zsolt, 2001, Exchange Rate Pass-Through and Real Exchange Rate in EU Candidate Countries, Discussion Paper No. 10/01, Economic Research Center of the Deutsche Bundesbank.

Kara Hakan, Hande Küçük Tuğer, Ümit Özlale, Burç Tuğer, Devrim Yavuz, Eray M. Yücel, 2005, Exchange Rate Pass-Through in Turkey: Has it Changed and to What Extent?, The Central Bank of the Republic of Turkey.

Kolasi, Gramoz, Evelina Çeliku dhe Gent Harsbova, Dhjetor 2001, Tendencat e inflacionit gjatë dekadës së mëparshme, një perspektivë empirike, Buletini Ekonomik, f. 36-47, Banka e Shqipërisë.

Luçi, Erjon, Ilir Vika, 2005, Kanali i buadhënies bankare në Shqipëri: Evidencë nga të dhënat e nivelit mikro, studim i prezantuar në seminarin "Monetary Policy Issues and Inflation Forecasting", Tiranë.

Muço Marta, Peter Sanfey, Anita Taçi, 2004, Inflacioni, normat e kursit të këmbimit dhe roli i politikës monetare në Shqipëri, Bank for Reconstruction and Development, Working Paper No. 88.

Olters, Jan-Peter, 2005, A është shumë i ulët inflacioni në Shqipëri, studim i prezantuar në konferencën "Banka Qendrore në Kohën e Integritimit", organizuar nga Banka e Shqipërisë, mars 2005.

SHËNIME

* Marga Peeters: këshilltare rezidente e FMN për politikën monetare.

Adresa: Departamentet e Politikës Monetare dhe Kërkimeve, Sheshi “Skënderbej”, Nr. 1, Tiranë, Shqipëri, mpeeters@bankofalbania.org, hmmpeeters@wanadoo.nl, marga-mobiel@imail.nl. Mendimet e shprehura këtu nuk do të thotë që domosdoshmërisht shprehin mendimet e Fondit Monetar Ndërkombëtar dhe të Bankës së Shqipërisë. Dëshiroj të falenderoj Erjon Luçi, Evelina Çeliku, Gramoz Kolasi dhe pjesëmarrësit e tjerë të konferencës “Banka Qendrore në Kohën e Integritit” për komentet e tyre. Të gjitha mendimet dhe gabimet më përkasin mua.

¹ Statistikat janë marrë nga INSTAT dhe burime të tjera shqiptare, kështu që qëllimi i këtij studimi nuk është vërtetimi i saktësisë së të dhënave.

² Ndryshimet kryesore me studimin e Muço *et al* janë se ne (i) përfshijmë normën e kursit të këmbimit lek/euro në vend të atij lek/dollar, (ii) përfshijmë kreditë dhe depozitat në vend të M2, (iii) eksperimentojmë me pagat, (iv) përfshijmë normën e interesit të politikës monetare, (v) përdorim një tjetër rend variablash, (vi) përditësojmë kampionet, (vii) vlerësojmë modelet VAR për shumë nënperiudha.

³ Në fakt, ne bëjmë analiza standarde VAR mbi një varg kampionesh kohe të shkurtër. Teknika të tjera ekonometrike, si filtrat e Kalman-it (si në Darvas, 2001, dhe Kara *et al*, 2005), janë më të përshtatshme, por nuk janë të zbatueshme për Shqipërinë, si pasojë e të dhënave me frekuencë të ulët kohore dhe të mungesës së kampionëve.

⁴ Rritja ekonomike gjithashtu varet nga eksportet, të cilat varen ndër të tjera nga çmimet e eksporteve, dhe nga zhvillimet e pagave. Efektet e çmimeve të eksporteve – në pjesën e majtë të grafikut 1 – dhe pagave – më poshtë në grafikun 1 – mbi rritjen ekonomike nuk janë treguar në grafikun 1, sepse kjo do ta rëndonte pamjen.