

# VLERËSIMI I POLITIKËS MONETARE NË SHQIPËRI DUKE PËRDORUR RREGULLIN E NORMËS SË INTERESIT<sup>1</sup>

---

Hossein Samiei

Fondi Monetar Ndërkombëtar

## I. HYRJE

Drejtimi i politikës monetare, si në vendet e industrializuara ashtu dhe në ato në zhvillim, është rivlerësuar në mënyrë të ndjeshme përgjatë dy dekadave të fundit. Së pari, ka qenë një tendencë në rritje drejt pavarësisë së bankës qendore me qëllim rritjen e transparencës dhe zvogëlimin e ndërhyrjes politike në vendimet e politikës monetare. Së dyti, vëmendja e politikës monetare ka kaluar drejt kontrollit të inflacionit, me faktorë të tjerë – si për shembull, që ndikojnë në procesin e vendimmarrjes kryesisht në masën që ata ndikojnë në inflacionin e ardhshëm. Së treti, ka patur zhvendosje vëmendjeje nga agregatët monetarë drejt normave të interesit, si instrumentet kryesore të politikës monetare. Kjo ka sjellë një theksim të veçantë për përdorimin e rregullave, duke pranuar dhe nevojën e një shkalle të caktuar për liri veprimi në praktikë.

Kundrejt këtij sfondi, modelimi i sjelljes së bankës qendrore me anë të rregullave të normave të interesit ka tërhequr një vëmendje të madhe. Një rregull i thjeshtë, i popullarizuar nga Taylor (1993), përcakton se banka qendrore vendos normat e interesit të politikës së saj duke reaguuar ndaj lëvizjeve të inflacionit korent nga një normë objektivi dhe nga përfundimi i potencialeve të tij. Taylor sugjeroi se ky rregull përsëriste vendimet e politikës monetare në SHBA. Autorë të tjerë kanë treguar se sipas disa supozimeve, një rregull i tillë do të ishte optimal. Është e qartë se asnjë bankë qendrore nuk pritet të ndjekë një rregull të tillë në mënyrë strikte, megjithatë versione të zgjeruara të rregullës së Taylorit janë përdorur si një mjet për të çmuar vendimet e politikës monetare (shih për shembull, Orphanides (2002) dhe Gerlach dhe Schnabel (2000)).

Në vijë me tendencat ndërkombëtare, politika monetare në Shqipëri, që nga fillimi i tranzicionit, është bërë sa vjen e më shumë më transparente, më sistematike dhe e bazuar në treg. Pavarësisht nga një sistem financiar i pazhvilluar, nga një sistem bankar që dominohet prej një banke dhe nga një kreditim shumë i kufizuar i sektorit privat në

---

<sup>1</sup> Ky punim ka përfituar nga komentet e pjesëmarrësve në Konferencën e Bankës së Shqipërisë në Sarandë, 10-12 shtator, si edhe nga kolegët e mi në Fondin Monetar Ndërkombëtar.

monedhën vendase – që kufizon përdorimin e mjeteve indirekte të politikës – Banka e Shqipërisë (BSH) ka patur sukses në forcimin e politikës. Vëmendja ndaj inflacionit është rritur – duke adoptuar një kuadër joformal të objektivit të inflacionit në kontekstin e një banke qendrore të pavarur dhe një kursi këmbimi fleksibël – mbështetur nga politika që synojnë rezervën e parasë. Pjesërisht si pasojë e kësaj, por gjithashtu për shkak të politikave të stabilizimit që vijuan mbas rënies së skemave piramidale, inflacioni ka qenë nën kontroll që nga viti 1998. Inflacioni i ulët ka gjetur mbështetje, gjithashtu, në hyrjet e mëdha zyrtare dhe të dërgesave nga emigrantët, që kontribuan për një kurs këmbimi të fortë.

Objektivi i këtij punimi është përdorimi i rregullave të Taylorit për të analizuar nëse, përsa i takon politikës së normave të interesit, Banka e Shqipërisë i është përgjigjur sistematikisht zhvillimeve përkatëse ekonomike. Rezultatet e vlerësimeve ofrojnë një mbështetje për këtë hipotezë, ndonëse ato janë vetëm treguese, duke parë natyrën e thjeshtë të kuadrit analitik, zhvendosjet strukturore në ekonominë shqiptare përgjatë dekadës së fundit dhe mungesat serioze në të dhënat.

Punimi është i organizuar si më poshtë. Pjesa II flet për rregullin bazë të Taylorit; pjesa III paraqet dy zgjerime dinamike prapashikuese dhe parashikuese të formulës për qëllime llogaritjeje; pjesa IV thekson problemet e të dhënave; pjesa V paraqet rezultatet e llogaritjeve dhe pjesa VI përfundimet.

## II. RREGULLI I TAYLORIT

Rregulli i thjeshtë i Taylorit përcakton se politika e normave të interesit devijon nga niveli i saj i ekuilibrit në të njëjtën masë që inflacioni devijon nga objektivi i tij dhe prodhimi nga potenciali i tij:

$$i = r^e + \pi + \alpha (\pi - \pi^e) + \beta (y - y^e)$$

ku  $i$  - norma e interesit nominal të politikës;  $r^e$  – ekuilibri i normave reale të interesit,  $\pi$  dhe  $\pi^e$  – janë përkatësisht: norma aktuale (apo e pritshme) dhe norma objektiv e inflacionit; dhe  $y$  e  $y^e$  – përkatësisht: prodhimi aktual apo i pritshëm (logaritmet). Për rrjedhojë, termi  $(y - y^e)$  mat diferencën e prodhimit.

Taylor argumentonte se ky rregull mund të përsëriste politikën monetare të Fed-it për  $\alpha$  dhe  $\beta = 0.5$  ose ekuivalenti për koeficientët përgjegjës të 1.5 për inflacionin dhe 0.5 për diferencën e prodhimit.

Me këta koeficientë, një ngritje (rënie) në inflacion do të shkaktonte një rritje (rënie) më shumë proporcionale në normat nominale të interesit, që nënkupton një ngritje (rënie) në normat reale të interesit, dhe për rrjedhojë ky rregull ka më shumë gjasa të ketë karakter stabilizues.

Formulimi origjinal i Taylorit, si një funksion i reaksionit të mundshëm të autoriteteve monetare ose si një mjet për të vlerësuar politikën monetare, i nënshtrohet një sërë kualifikimeve. Së pari, kërkohen vëzhgime mbi inflacionin e pritshëm dhe mbi normën reale të interesit, të cilat nuk janë të disponueshme; si dhe mbi objektivin e inflacionit, të cilat janë gati vetëm në prani të vënies së objektivave formalë mbi inflacionin. Në praktikë këto duhen të maten ose duhen bërë supozime të thjeshtuara – si për shembull, supozojmë se norma reale e interesit dhe objektivi i inflacionit nuk ndryshojnë me kalimin e kohës, e në një rast të tillë ato do të absorbohen nga afati i ndërmjetëm. Gjithashtu, informacioni i disponueshëm nga autoritetet monetare në kohën e marrjes së vendimeve, mund të mos jetë i njëjtë me të dhënat e regjistruara në përlogaritje. Së dyti, në praktikë, normat e politikës kanë tendencë të shfaqin njëfarë vetëregresioni dhe t’iu përgjigjen zhvillimeve ekonomike me vonesë. Prandaj, një formulim dinamik do të ishte më i përshtatshëm. Së fundmi, faktorë të tjerë mund të influencojnë normat e interesit të politikës, përfshirë kursin e këmbimit, normat e interesit të huaj dhe rritjen e parasë.

### III. EKUACIONE TË LLOGARITURA

Në llogaritim formulime dinamike që përfshijnë variabla të tjerë që mund të influencojnë vendimmarrjen. Nisur nga çështjet e informacionit, po konsiderojmë dy modele sjelljesh nga ana e politikëbërësve: atë prapashikuese dhe atë parashikuese. Në rastin e sjelljes prapashikuese, banka qendrore supozohet të kalojë vlerat e inflacionit dhe diferencën e prodhimit, si edhe ndryshimet në kursin e këmbimit, rritjen monetare dhe normat e interesit të huaj (përfshirë dhe vonesat), dhe që të dyja përcaktohen nga vektori  $z_t$ :

$$i_t = \delta + \rho i_{t-1} + \sum_{j=1}^k \alpha_j \pi_{t-j} + \sum_{j=1}^k \beta_j (y_{t-j} - y_{t-j}^*) + \gamma' z_t + u_t$$

Norma reale e interesit dhe objektivi i inflacionit merren si konstante dhe të përfshira brenda termave konstantë  $\delta$ ; dhe  $u_t$  - termi i gabimit, i marrë në norma standarde.

Në specifikimin parashikues, norma e interesit supozohet të reagojë ndaj pritjeve të inflacionit në kohën  $t+k$  dhe diferenca e prodhimit në kohën  $t$  – që të dyja janë të pavëzhguara në kohën  $t$ , kohë e marrjes së vendimit për normat e interesit:

$$i_t = \delta + \rho i_{t-1} + \alpha \pi_{t+k}^e + \beta (y_t^e - y_t^*) + \gamma' z_t + u_t$$

Ky ekuacion llogaritet duke përdorur variabla instrumentale mbi inflacionin e pritshëm dhe diferencën e prodhimit, me supozimin se gabimet e pritshme janë diçka e rradhës.

#### **IV. PROBLEMET E TË DHËNAVE**

Përpara se të diskutojmë rezultatet e llogaritjes, është e rëndësishme të theksojmë disa nga problemet e shumta të të dhënave, të cilat kufizojnë qëllimin e një analize empirike kuptimplotë. Së pari dhe më e rëndësishmja, të dhënat e PBB-së janë jashtëzakonisht të pasakta. Për periudhën 1994-97 dhe sërish 2001-02, në mungesë të llogarive vendase, ato janë llogaritur duke u bazuar në të dhëna të pakta mbi aktivitetet. Për periudhën 1998-2000, ndonëse kishim në dispozicion llogaritë vendase, të dhënat kanë pasaktësi që rrjedhin nga një aktivitet informal i gjerë. Më tej, të dhënat tremujore të PBB-së janë të padisponueshme, dhe për qëllimin e këtij ushtrimi, ato u llogaritën (duke përdorur të anasjelltën me anë të metodës së mbledhjes së katrorëve të barabartë). Së fundmi, prodhimi potencial matet duke përdorur filtrin HP. Nisur nga natyra mjaft e dyshimtë e të dhënave dhe e llogaritjes së të dhënave tremujore të PBB-së, kjo madhësi e prodhimit potencial mendohet të japë vetëm një të dhënë mbi nivelin e presionit mbi ekonominë.

Së dyti, Banka e Shqipërisë kaloi në përdorimin e instrumenteve indirekte të politikës monetare në janar të vitit 2001. Të dhënat e përdorura këtu për normat e interesit të politikës, janë normat e rifinancimit të Bankës së Shqipërisë përpara asaj date, dhe normat javore të repove që nga ajo kohë. Kjo mund të shërbejë si një burim paqëndrueshmërie dhe ndarjeje strukturore, veçanërisht sepse është e arsyeshme të supozojmë që politika e normave të interesit mori një formë më kuptimplotë mbas kalimit në instrumentet indirekte. Për shkak të të dhënave me kohë të shkurtër, ky problem nuk mund të trajtohet në një mënyrë të pranueshme.

Së fundmi, ndërkohë që, krahasuar me PBB-në, inflacioni i IÇK-s matet në mënyrë relativisht të saktë, të dhënat janë të nënshtruara ndaj ndarjes strukturore në vitin 2002, për shkak të një përsëritjeje të shportës, dhe kanë paragjykimet që vijnë nga sistemi i vjetëruar i ponderimit përpara vitit 2002. Megjithatë, kjo mund të jetë një burim paqëndrueshmërie i parëndësishëm, në rastin e vlerësimit të përqasjes së Bankës së Shqipërisë ndaj politikës monetare (domethënë përgjigja e saj ndaj inflacionit të matur).

#### **V. REZULTATET**

Rezultatet e llogaritjeve janë paraqitur në tabelat 1 dhe 2. Variablat e tjerë të përfshirë në ekuacionet (paraja, kursi i këmbimit, normat e interesit të huaj)<sup>2</sup> rezultuan në koeficientë të parëndësishëm (të papranueshëm) dhe u hoqën nga regreset. Për rrjedhojë, rezultatet e paraqitura përmbledhen në testimin e rregullit të Taylor-it në

---

<sup>2</sup> U provuan kurset e këmbimit të euros dhe të dollarit si dhe normat e interesit.

formën e tij origjinale, por duke lejuar dinamikën dhe supozimet alternative për përpunimin e parashikimeve.<sup>3</sup>

Në tërësi, ato çuditërisht mbështesin funksionin e reaksionit të tipit Taylor. Veçanërisht, inflacioni me vonesë 1 tremujor dhe diferenca e prodhimit me vonesë 3 tremujorë në ekuacionin e llogaritur prapashikues, dhe inflacioni i 4 tremujorëve në avancë për ekuacionin parashikues, rezultojnë të jenë përcaktues të rëndësishëm të politikës së normave të interesit. Diferenca e prodhimit në ekuacionin me vizion nga e ardhmja është e parëndësishme. Testet diagnostike tregojnë se ekuacionet janë të mirëspecifikuara (supozimi për normalitet në modelin prapashikues, gjithsesi, u përjashtua).

Bazuar në këto rezultate dhe sipas kushteve të vëna tashmë, rezultatet tregojnë se Banka e Shqipërisë ka reaguar në mënyrë sistematike ndaj inflacionit dhe aktivitetit. Në veçanti, në modelin prapashikues, një ngritje me 1 pikë përqindje në mesataren e inflacionit të kaluar çon në një rritje prej 0.1 pikë përqindjeje në normat e interesave nominalë brenda një kohe të shkurtër dhe rreth 1 pikë përqindjeje përgjatë një kohe më të gjatë. Në modelin parashikues, efektet e një rritjeje në inflacionin e pritshëm mbi normat e interesit parashikohen të jenë më të mëdha.

Ndërsa rezultatet janë inkurajuese, ato janë eksperimentale, si pasojë e vështirësive të shumta në të dhënat dhe e periudhës së shkurtër të kohës që ato mbulojnë, duke iu shtuar edhe lëvizjet e forta në inflacion, mungesa e prodhimit dhe normat e interesit mbas skemave piramidale. Gjithashtu, ndonëse rregulli i Taylorit gjen mbështetje, rezultatet e vlerësimit nuk janë aq të forta për të përfshirë variabla të tjerë, ndoshta për shkak të të dhënave që mbulojnë një periudhë të shkurtër kohe apo të gabimeve në llogaritje.

## **VI. VËREJTJET PËRFUNDIMTARE DHE IMPLIKIMET E POLITIKËS**

Rezultatet e dhëna në këtë punim evidentojnë se Banka e Shqipërisë ka ndjekur një përjasje sistematike ndaj politikës monetare – ndonëse probleme të rënda të të dhënave e ulin sigurinë e përfundimeve. Kjo përjasje, pa dyshim ka luajtur një rol të rëndësishëm në mbajtjen e inflacionit të ulët, ndonëse punimi nuk analizon këtë çështje – inflacioni i ulët është mbështetur edhe nga konsolidimi fiskal gradual si edhe nga hyrje

---

<sup>3</sup> Të gjitha parashikimet janë kryer me *Microfit 4.0* (M. H. Pesaran and B. Pesaran (1997)).

të mëdha, të cilat kanë mbajtur një kurs këmbimi të fortë. Një përjasje sistematike dhe e fokusuar ndaj politikës monetare do të jetë gjithnjë e më e rëndësishme me forcimin e mekanizmit të transimisionit të kursit të këmbimit.

Mbështetja ndaj rregullit të Taylorit, sigurisht nuk nënkupton se Bankës së Shqipërisë duhet apo mund të ndjekë rregulla kaq të thjeshtë të politikës monetare – më shumë se çdo bankë tjetër qendrore. Praktikisht, Banka e Shqipërisë e mbështet politikën e saj monetare në një sërë treguesish dhe rregulli i Taylorit nuk mund të konsiderohet si përmbledhje e këtyre faktorëve (për qëllime vlerësimi dhe parashikimi) në një formë kompakte. Banka e Shqipërisë duhet të vazhdojë të zhvillojë aftësinë e saj për të analizuar zhvillimet ekonomike në përcaktimin e politikës monetare. Për më tepër, rregulli i Taylorit duket se është i bazuar në përgjigjen e normave të interesit ndaj tronditjeve të kërkesës, në një kohë kur inflacioni në Shqipëri influencohet ndjeshëm nga tronditjet e ofertës, ndaj së cilës politika monetare mund të mos reagojë në të njëjtën mënyrë. Së fundmi, politika monetare në Shqipëri mbështetet nga objektiva mbi RNN dhe MBN. Për shkak të dobësive në mekanizmin e transimisionit të normave të interesit, politikës monetare do t'i duhet të vazhdojë, tani për tani, të mbështetet në normat e interesit dhe në objektivat monetarë.

Tabelë 1. Vlerësimi OLS i funksionit të reagimit të normave të interesit prapashikues.<sup>1</sup>

Variabli i varur është  $i_t$ .

34 vëzhgime të përdorura për vlerësimet nga 1994 T4 në 2003 T1.

---

<b>Regresori</b>	<b>Koeficienti</b>	<b>Norma-T [Prob]</b>
C	0.20	0.22 [0.83]
$i_{t-1}$	0.89	14.25 [0.00]
$\pi_{t-1}$	0.12	2.12 [0.04]

---

<sup>1</sup> Të dhënat janë tremujore.  $i_t$  është norma e interesit afatshkurtër të politikës;  $\pi_t$  është norma e inflacionit vit pas viti;  $y_t$  dhe  $y_t^*$  janë (logaritmet) PBB aktuale dhe potenciale.

$y_{t-3} - y_{t-3}^*$  0.51 4.91 [0.00]

R<sup>2</sup> = 0.96 R<sup>2</sup> = 0.95

S.E. i Regresionit = 2.01 F-Stat. F( 3, 30) = 231.10 [0.00]

Statistika - DW = 2.68 Statistika - h e Durbin -2.14 [0.03]

$\chi_{sc}^2(1) = 5.10 [0.200]$  Testi për korelacionin serial  $\chi_{ff}^2(1) = 3.52 [0.061]$  Testi për formën funksionale.

$\chi_n^2(2) = 14.56 [0.001]$  Testi për normalitetin  $\chi_{he}^2(1) = 2.05 [0.152]$  Testi për heteroskedasticitet.

Tabelë 2. Vlerësimi IV i funksionit të reagimit të normave të interesit parashikues.<sup>1</sup>

Variabli i varur është  $i_t$ .

30 vëzhgime të përdorura për vlerësimet nga 1994 T4 në 2002 T1.

Regresori	Koeficienti	Norma-T [Prob]
C	-0.57	-0.34 [0.74]

<sup>1</sup> Të dhënat janë sipas tremujorëve.  $i_t$  është norma e interesit afatshkurtër të politikës;  $\pi_t$  është norma e inflacionit vit pas viti;  $y_t$  dhe  $y_t^*$  janë (logaritmet) prodhimi aktual dhe potencial.  $\pi_{t-1}, \pi_{t-2}, \pi_{t-3}, y_{t-3} - y_{t-3}^*$ , and  $y_{t-4} - y_{t-4}^*$  përdoren si instrumente.

$i_{t-1}$	0.91	10.93 [0.00]
$\pi_{t+4}$	0.21	3.61 [0.00]
$y_t - y_t^*$	-0.12	-0.43 [0.67]

$R^2 =$	0.94	$R^2 =$	0.93
S.E. e regresionit =	2.37	F-Stat. F( 3, 26) =	133.90 [0.00]
Statistika - DW =	2.41	CHSQ e Sargan (3)	4.12 [0.25]

$\chi_{sc}^2(1) = 5.16 [0.27]$  Testi për korelacionin serial  $\chi_{ff}^2(1) = 0.01 [0.92]$  Testi për formën funksionale.

$\chi_n^2(2) = 0.48 [0.79]$  Testi për normalitetin  $\chi_{he}^2(1) = 2.64 [0.10]$  Testi për heteroskedasticitet.

## Referenca

- Gerlach, S. and G. Schnabel (2000). "The Taylor Rule and interest rates in the EMU area", *Economics Letters*, 67, 165-171.
- Orphanides, A. (2002). "Monetary-policy rules and the great inflation", *American Economic Association, Papers and Proceedings*, Vol. 92, Nr.2, 115-120.
- Taylor, J. (1993). "Discretion versus policy rules in practice", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39,195-214.