

Inflacioni, kurset e këmbimit dhe roli i politikës monetare në Shqipëri

Nga

Marta Muço (Korporata Anteon), Peter Sanfey (EBRD) dhe Anita Taci (EBRD)

nëntor 2003

Abstrakt

Ky prezantim shqyrton drejtimin e politikës monetare në Shqipëri gjatë periudhës së tranzicionit. Ne identifikojmë kanale të ndryshme nëpërmjet të cilave politika monetare mund të ndikojë në çmimet dhe në prodhim, dhe vlerësojmë rëndësinë e tyre relative. Vlerësimet nga një model autoregresioni të vektorit (VAR) të variablave kyç makroekonomikë, tregojnë lidhjen e dobët ndërmjet ofertës së parasë dhe inflacionit deri në mes të vitit 2000. Megjithatë, lëvizja gjatë vitit 2000 nga instrumente direkte në instrumente indirekte të kontrollit monetar, ka ndihmuar në forcimin e parashikueshmërisë së lidhjes së transmissioinit nga oferta e parasë tek inflacioni. Ne konkludojmë duke argumentuar se një lëvizje drejt objektivit të inflacionit mund të ndihmonte në nxitjen e transparencës dhe të besueshmërisë së politikës monetare, por një lëvizje e tillë duhet të futet vetëm pasi vendi të jetë gati për të.

Klasifikimi JEL: E52, P24

Fjalët kyç: politika monetare, inflacioni, Shqipëria.

Dëftesë njohje: Ky prezantim u paraqit në Konferencën e Katërt Ndërkombëtare me temë: “Ekonomia shqiptare, arritjet dhe sfidat e politikave ekonomike”, 11-12 Shtator, 2003, në Sarandë, Shqipëri. I jemi mirënjohës pjesëmarrësve në Konferencë për komentet ndihmuese.

Pikëpamjet e kësaj kumtese janë të autorëve dhe jo të Korporatës Anteon apo të EBRD.
--

1. Hyrje

Ecuria e ekonomisë shqiptare gjatë periudhës së tranzicionit ka qenë një surprizë e këndshme për shumë njerëz.¹ Duke filluar nga një bazë shumë e ulët në vitet 1991-92, Shqipëria shpejt hyri në rrugën e rritjes së lartë të PBB-së dhe rënies së inflacionit, të lidhura me lëvizjet e para drejt reformave serioze për tregun. Këto arritje u rrezikuan, por nuk u kthyen përgjithmonë kundër për shkak të një periudhe trazirash dhe pothuajse anarkie në fillim të vitit 1997, kur ranë disa skema të mëdha piramidale, në të cilat kishte futur kursimet pjesa më e madhe e popullsisë.² Që atëherë, ekonomia shqiptare përsëri ka gëzuar ritme të larta të rritjes vjetore dhe inflacion të ulët. Ky kombinim është arritur në një mjedis ku zhvillimi i sektorit financiar është ende në një etapë të hershme dhe tregjet joformale janë duke lulëzuar. Rrjedhimisht, roli i politikës monetare në ndikimin ndaj inflacionit dhe rritjes, është natyrisht i kufizuar. Megjithatë, në Shqipëri po i kushtohet një vëmendje gjithnjë e më e lartë rolit të politikës monetare, dhe veçanërisht kostove dhe përfitimeve të futjes së instrumenteve të reja dhe të lëvizjes drejt regjimit të objektivit të synuar të inflacionit.

Ky prezantim ka tre qëllime kryesore. I pari është të vlerësohet drejtimi i politikës monetare në Shqipëri gjatë tranzicionit dhe shkalla e funksionimit të mekanizmave të transicionit të njohur, nga variablat nominalë në ato realë gjatë kësaj periudhe. I dyti është të shqyrtojë sistematikisht, duke përdorur teknikat ekonometrike të serive kohore, ndërveprimet ndërmjet disa variablave-kyç, dhe efektin që ka patur në këto ndërveprime zhvendosja gjatë viteve të fundit drejt instrumenteve indirekte të kontrollit të politikës. Së fundi, kumtesa vlerëson nëse lëvizja drejt regjimit të objektivit të inflacionit në Shqipëri është e mundshme apo e dëshirueshme.

Pika 2 e prezantimit shqyrton lidhjen e katër kanaleve të ndryshme nëpërmjet të cilave, ndryshimet në variablat nominalë mund të ndikojnë në ekonominë reale: normat e interesit; kurset e këmbimit; racionimi i kredive; dhe pritshmëritë e inflacionit. Ndikimi i disa prej këtyre kanaleve mbi çmimet dhe mbi prodhimin ka qenë i kufizuar. Arsyeja kryesore është se institucionet financiare në Shqipëri janë ende në një etapë të hershme zhvillimi dhe nuk kanë qenë në gjendje të luajnë rolin që ato luajnë në vendet e zhvilluara perëndimore. Në të vërtetë, gjatë pjesës më të madhe të periudhës, ka vetëm një korrelacion të dobët ose s'ka fare korrelacion ndërmjet agregatëve monetarë dhe inflacionit apo prodhimit. Megjithatë, është interesante që korrelacioni ndërmjet ofertës së parasë dhe inflacionit është shumë më i lartë që nga viti 2000, kur banka qendrore kaloi nga instrumentet direkte në instrumentet indirekte të kontrollit monetar. Stabiliteti i kursit të këmbimit dhe stabiliteti i çmimeve vazhdojnë të jenë të lidhur ngushtë, duke sugjeruar se kursi i këmbimit mbetet një tregues-kyç për pritshmëritë e inflacionit.

Seksioni 3 eksploron korrelacionet ndërmjet disa variablave – ofertës së parasë, inflacionit, kursit të këmbimit, bilancit tregtar dhe remitancave të emigrantëve – duke vlerësuar një model autoregresioni të vektorit (VAR). Rezultatet tregojnë për rolin stabilizues të remitancave në kursin e këmbimit dhe kështu edhe në inflacionin në Shqipëri.³ Ato ndihmojnë, gjithashtu, në përcaktimin e shkallës në të cilën goditjet në

¹ Aspekte të ekonomisë shqiptare gjatë tranzicionit janë diskutuar tek Mançellari et al. (1996), Vaughan-Whitehead (1999) and Clunies-Ross and Sudar (1999, eds.).

² Kriza e skemave piramidale dhe implikimet e saj për ekonominë shqiptare janë diskutuar tek Jarvis (1998) and Kovrilas (1999).

³ Prezantimet e mëparshme që tregojnë këtë lidhje në Shqipëri janë Hadëri et al. (1999) and Muço et al. (1999).

ofertën e parasë mund të shpjegojnë ndryshimin në inflacion mbas mesit të vitit 2000, kur politika monetare u zhvendos nga instrumentet direkte në instrumentet indirekte.

Pjesa 4 eksploron përparësitë e adoptimit të regjimit të objektivit të inflacionit formal nga ana e autoriteteve monetare. Argumentojmë se një lëvizje e tillë mund të ndihmojë në nxitjen e transparencës dhe të besueshmërisë së politikës monetare, në një mjedis ku institucionet financiare po bëhen gjithnjë e më të sofistikuar. Megjithatë, ka mungesa të konsiderueshme për të lehtësuar futjen e kësaj politike, veçanërisht mungesa e statistikave të besueshme dhe e informacionit për treguesit korentë. Pjesa 5 jep konkluzionet e kësaj kumtese.

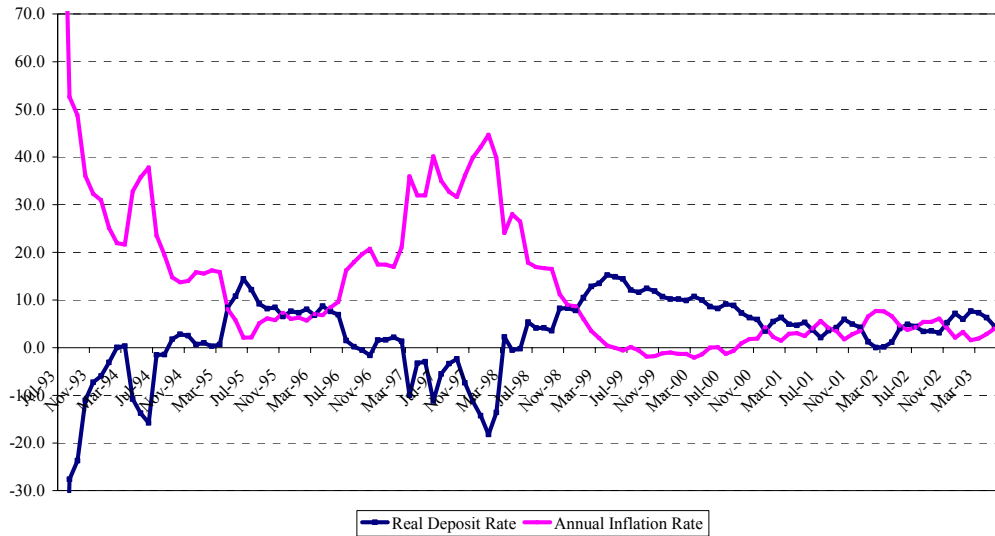
2. Politika monetare në Shqipëri

2.1 Mjedi

Rënia e komunizmit në Shqipëri ndodhi në fund të vitit 1990 dhe në fillim të vitit 1991, dhe u pasua nga një vit rënieje ekonomike, çrregullsi sociale dhe emigracioni të përhapur. Kthesa filloi në vitin 1992; masat e stabilizimit u paraqitën nëpërmjet një programi njëvjeçar reformash që filloi në mes të vitit 1992. Sipas këtij programi, rënia e inflacionit, i cili në një pikë kohore (në vjeshtën e vitit 1992) po kalonte mbi 300 për qind, në nën 20 për qind ishte një objektiv - kyç. Rritja e parasë ishte parashikuar të ishte ankora nominale kryesore e programit, e mbështetur, së pari, nga një politikë fiskale që kishte si objektiv qendror eliminimin e financimit të deficitit monetar nga mesi i vitit 1993; dhe së dyti, nga një politikë të shtrënguar krediti. Gjithashtu, rreth kësaj kohe u krijua edhe një sistem bankar dynivelor.

Sipas këtij programi, i cili u mbështet nga FMN dhe nga institucione të tjera ndërkombëtare, politika monetare u bazua në instrumente direkte të kontrollit monetar. Ky vendim u diktua nga gjendja e dobët e sistemit bankar, nga gjendja e borxhit të jashtëm dhe nga nevoja për të financuar deficitin e lartë buxhetor. Në fillim të vitit 1996 u lëshuan disa licenca për aktivitet bankar privat për disa banka të huaja, duke shtruar rrugën për treg real në këtë fushë. Vetëm kohët e fundit, konsolidimi i sistemit bankar ka lejuar instrumentet indirekte të kontrollit monetar, përfshirë krijimin e rezervës së detyruar, një hapësirë rrefinancimi dhe një kërkesë likuiditeti, për të zëvendësuar instrumentet direkte. Bankat e reja private kanë luajtur një rol kyç në inkurajimin e përdorimit të instrumenteve indirekte të kontrollit monetar dhe të konkurrencës ndërbankare.

Chart 1: Real deposit rate and annual inflation



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Kontrolli i normave të interesit ishte një pjesë e rëndësishme e politikës së stabilizimit të Shqipërisë gjatë tranzicionit. Normat reale të interesit u kthyen në pozitive në tremujorin e tretë të vitit 1994 (shihni grafikun 1) kur inflacioni u ul, por ato mbetën nën kontrollin e bankës qendrore derisa sistemi bankar filloi të konsolidohej dhe politika monetare lëvizi gradualisht drejt përdorimit të instrumenteve indirekte. Banka e Shqipërisë filloi të eliminonte kontrollin direkt mbi normat e interesit në fillim të vitit 2000. Brenda një viti, të treja normat e kontrolluara të interesit për depozitat tremujore, gjashtëmujore, dhe dymbëdhjetmujore u hoqën dhe u zëvendësuan me instrumente indirekte të politikës monetare. Efektet e këtyre ndryshimeve trajtohen hollësisht më poshtë.

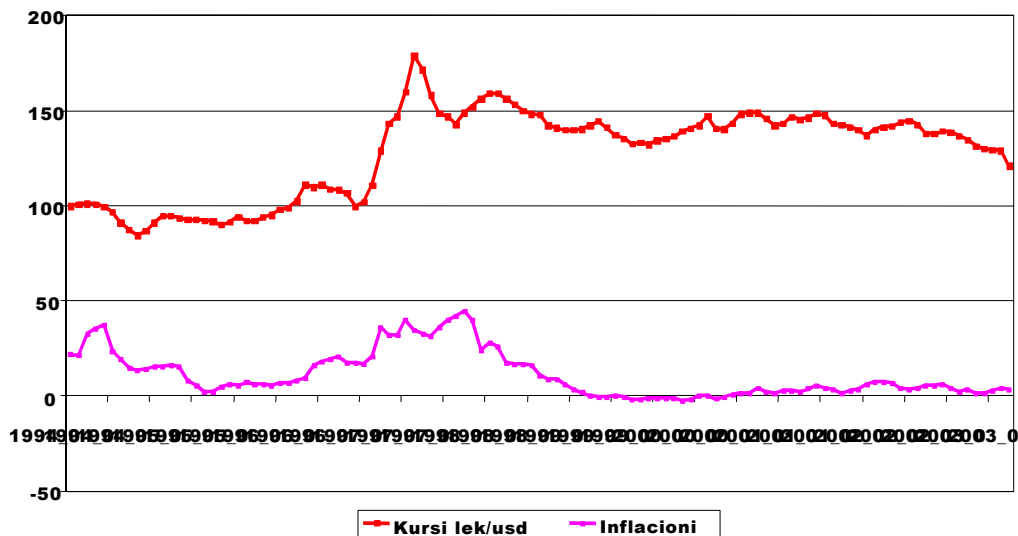
2.2 Mekanizmi i transmisionit

Ka disa mënyra nëpërmjet të cilave politika monetare mund të ndikojë në ekonominë reale. Katër janë kanalet nëpërmjet të cilave ajo ndikon në ekonominë e tregut: normat e interesit; tavanet e kredisë; kursi i këmbimit; dhe pritshmëritë e inflacionit. Lista është larg të qenit e plotë, por në rastin e Shqipërisë kanale të tjera si çmimet e aksioneve apo tregu i shtëpive janë më pak të lidhura, të paktën për tani. Duhet të vihet në dukje gjithashtu, që efektet mund të mbivendosen deri-diku, siç shpjegohet më me hollësi më poshtë.

Siç u theksua më lart, normat e interesit ishin nën kontrollin direkt të bankës qendrore deri në gusht të vitit 2000. Një ndikim indirekt i rëndësishëm i normave të interesit mbi inflacionin mund të ketë ndodhur nëpërmjet normave të larta të depozitave duke ndjekur kërkesën për depozita në monedhën vendase, të cilat nga ana e tyre ndihmuan në ruajtjen apo edhe në forcimin e vlerës së monedhës vendase, duke pakësuar në këtë mënyrë kostot e importit dhe çmimet. Megjithatë, edhe pse bankat kishin konkretisht rezerva të mëdha të tepërta, bankës kryesore në vend, Bankës së Kursimeve, iu ndalua të jepte hua të re gjatë gjithë kësaj periudhe. Rrjedhimisht, shumica e kredisë së re e dhënë në ekonomi ishte e vogël dhe ndikimi direkt i normave të interesit dhe vendimet për dhënie të kredisë për ekonominë reale ishin të papërfillshme.

Kanali i kursit të këmbimit është ndoshta rruga më premtuese për të shpjeguar zhvillimet inflacioniste në Shqipëri. Stabiliteti i kursit të këmbimit nga ana e tij është ndihmuar nga flukset thelbësore hyrëse të remitancave gjatë gjithë periudhës së tranzicionit.⁴ Siç tregohet edhe nga grafiku 2, ka një lidhje të qartë dhe të fuqishme ndërmjet stabilitetit të kursit të këmbimit dhe inflacionit.

Grafik 2: Korrelacioni midis inflacionit vjetor dhe kursit të këmbimit lek/usd



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Kjo lidhje është parë më qartësisht gjatë periudhës së anarshisë të fillimit të vitit 1997, kur qoftë kursi i këmbimit, qoftë norma e inflacionit u rritën ndjeshëm, për të rënë më shpejtësi sapo gjendja e sigurisë të vihej nën kontroll. Shkalla e korrelacionit nuk është e habitshme në një ekonomi relativisht të hapur si Shqipëria, ku valuta e huaj qarkullon gjerësisht, edhe për shkak të fluksit të lartë hyrës të remitancave nga shqiptarë që punojnë jashtë vendit dhe nga kontrabanda apo nga korrupsioni. Në fakt, evidenca empirike në Hadëri et al (1999) dhe Muço et al. (1999) treguan se, për vitet e para të tranzicionit (1993-96), kursi i këmbimit dhe remitancat shpjeguan shumë më shumë ndryshimin e inflacionit sesa bënë ndryshimet në ofertën monetare. Më poshtë provojmë nëse ky rezultat ende vazhdon të jetë i vërtetë.

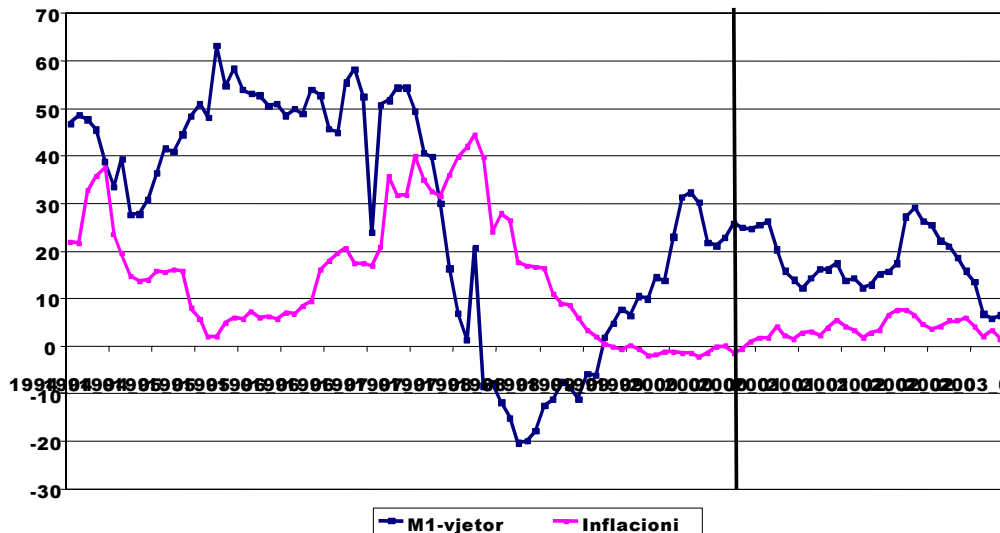
Kursi stabil i këmbimit pa dyshim që ka luajtur një rol kyç në ankorimin e pritshmërive inflacioniste, kanali i katërt i përmendur më lart. Që në vitin 1998, banka qendrore ka njoftuar në fillim të çdo viti një objektiv sasior të qartë për inflacionin vjetor, zakonisht brenda një zone mjaft të ngushtë (për shembull, 2-4 për qind). Kjo transparencë e rritur ka ndihmuar gjithashtu politikën monetare, veçanërisht në dritën e ecurisë relativisht të suksesshme deri më sot nga banka qendrore në arritjen e këtij objekti.

Duke u kthyer në lidhjen ndërmjet ndryshimeve në ofertën e parasë dhe inflacionit, grafiku 3 tregon bashkëlëvizjen ndërmjet dy variablave nga viti 1994 deri në vitin 2003. Është e qartë se realisht nuk ka korrelacion deri në vitin 2000; gjatë asaj kohe, ndryshimet në ofertën monetare nxiteshin nga zhvendosjet e kërkesës. Ndonjëherë ato lëvizin në drejtim të kundërt, për shembull në vitet 1994/95, kur rritja e parasë ishte e

⁴ Shihni Hadëri et al. (1999).

fuqishme ndërsa inflacioni vjetor po binte me shpejtësi në nivele njëshifrore, ose në vitin 1997, kur rritja e parasë ra ndërsa inflacioni u rrit me shpejtësi si rrjedhim i krizës së skemave piramidale.

Grafik 3: Korrelacioni midis rritjes vjetore të M1 inflacionit vjetor

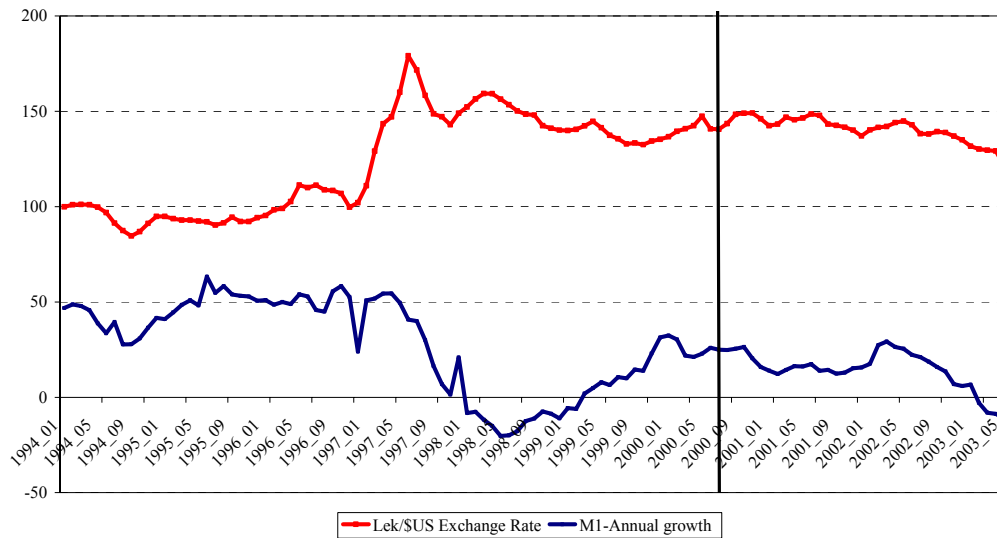


Shënim: Vija vertikale tregon shtatorin e vitit 2000, kohën kur Banka e Shqipërisë kaloi në përdorimin e instrumenteve indirekte të politikës monetare.

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Megjithatë, lindi një korrelacion pozitiv pas futjes së instrumenteve indirekte të kontrollit monetar në shtator të vitit 2000, siç tregohet qartë edhe në grafikun 3. Ky ndryshim, i cili shoqërohet me zhvendosjen nga instrumentet direkte në instrumentet indirekte, është nxjerrë nga rezultatet ekonometrike më poshtë. Ai është, gjithashtu, në pajtueshmëri me grafikun 4, i cili tregon se ka një korrelacion të qartë ndërmjet rritjes vjetore të M1 dhe kursit të këmbimit lek/usd pas futjes së instrumenteve indirekte të politikës monetare.

Chart 4: Correlations between M1 annual growth and Lek/USD exchange rate



Shënim: Vija vertikale tregon shtatorin e vitit 2000, kohën kur Banka e Shqipërisë kaloi në përdorimin e instrumenteve indirekte të politikës monetare.

Burimi: Banka e Shqipërisë.

Lidhja ndërmjet variablave realë dhe nominalë në Shqipëri është vështirë të vlerësohet, pasi masa kryesore e aktivitetit ekonomik – PBB – është vlerësuar me një shkallë të lartë pasigurie. Mbulesa statistikore e sektorit të ri privat në zhvillim, është e pamjaftueshme, dhe ekziston një sektor i gjerë joformal, i cili ndoshta llogaritet për të paktën një të tretën e PBB-së.⁵ Krahas kësaj, PBB është vlerësuar vetëm në mënyrë vjetore, ndërsa agregatët monetarë, inflacioni dhe kurset e këmbimit janë të disponueshëm në një shpeshhtësi më të madhe. Për këto arsye, do të ishte e dobishme për hartuesit e politikës, të kishin në dispozicion një ndërmjetës (proksi) të mirë për PBB-në, me qëllim që të kuptohen më mirë ndërlidhjet ndërmjet variablave nominalë dhe realë.

Grafikët 5-7 tregojnë korrelacionet ndërmjet rritjes reale të PBB-së dhe tre variablave: importi i makinerive, konsumi i energjisë dhe eksportet neto. Për shkak të kufizimeve në të dhëna ne lidhim serinë e të dhënave të periudhave të ndryshme kohore: të dhënat vjetore për rritjen reale të PBB-së me të dhënat mujore për rritjen reale të importit të makinerive dhe eksporteve neto dhe të dhënat mujore mbi rritjen reale të konsumit të energjisë. Grafikët 5-6 tregojnë se ka një korrelacion mjaft të lartë ndërmjet rritjes reale në importet e makinerive dhe konsumit të energjisë, dhe rritjes reale të PBB-së.⁶

⁵ Ky vlerësim i aktivitetit të sektorit joformal në Shqipëri është nga FMN (2003), që paralajmëron se ka mundësi të jetë i zvogëluar.

⁶ Rritja reale për të gjitha seritë është llogaritur duke përdorur IÇK.

Chart 5: Correlations between GDP real growth and import of machinery

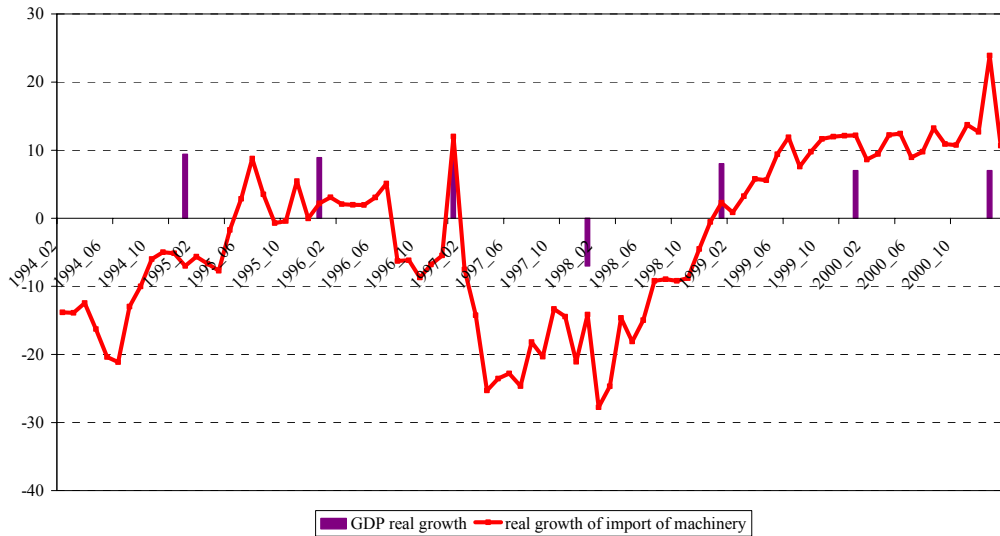
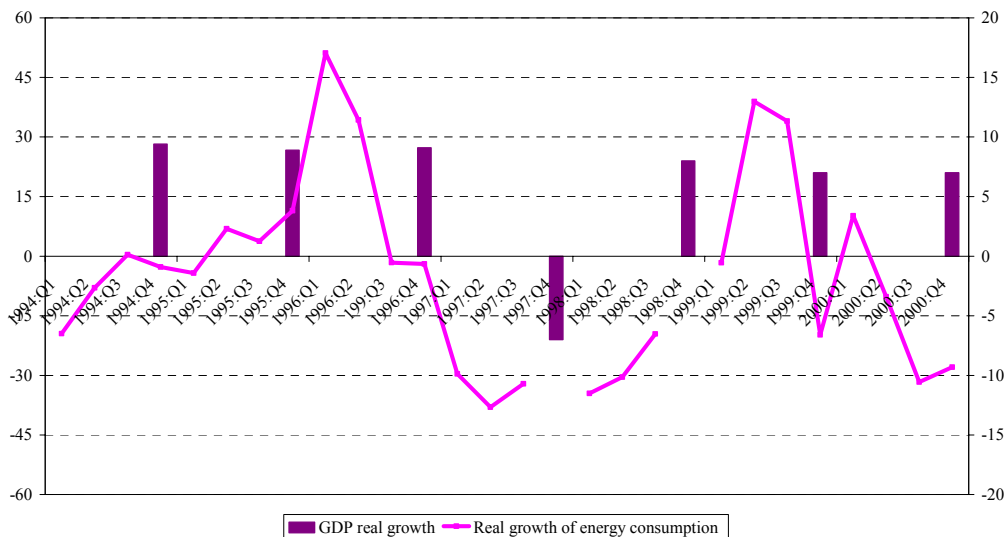
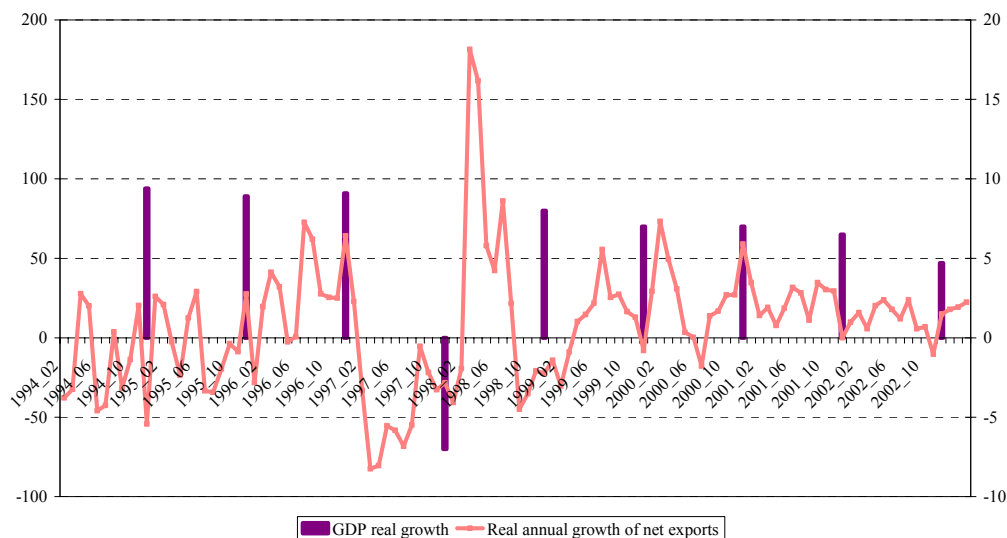


Chart 6: Correlations between GDP real growth and energy consumption



Së fundi, ne shqyrtojmë korrelacionin e PBB-së me eksportet neto (shihni grafikun 7). Gjatë gjithë periudhës, duket se ka një bashkëlëvizje të konsiderueshme ndërmjet të dy variablave. Meqenëse kemi një seri kohore më të gjatë për eksportet neto krahasuar me importet e makinerive dhe të konsumit të energjisë, dhe në mungesë të një alternative më të mirë, ne përdorim eksportet neto si një ndërmjetësim për PBB-në në analizën tonë ekonometrike.

Chart 7: Correlations between GDP real growth and net exports



3. Rezultatet ekonometrike

Ndërkohë që grafikët dhe korrelacionet e raportuara më lart janë të nevojshme për të nxjerrë në pah tendencat kryesore, dikush do të donte të dinte rreth ndërveprimeve ndërmjet variablave kyçe në ekonomi, veçanërisht rreth mënyrës se si goditjet ndaj një variabli ndikojnë në zhvillimet vijuese të tjerëve, dhe nëse fuqia shpjeguese e variablave monetarë është rritur nga zhvendosja në instrumentet indirekte. Pak studime janë bërë në Shqipëri për korrelacionin ndërmjet vendimeve të politikës monetare dhe reagimeve të eksport/importit nëpërmjet përgjigjes së kursit të këmbimit.⁷ Është, gjithashtu, interesante të provohet nëse kanali i kursit të këmbimit operon në Shqipëri dhe si ka ndryshuar efektshmëria e këtij kanali me futjen e instrumenteve monetare indirekte.

Për t’iu përgjigjur këtyre pyetjeve, ne vlerësojmë një model autoregresioni të vektorit (VAR) ndërmjet variablave të mëposhtëm: rritjes së parasë, kursit të këmbimit, remitancave dhe bilancit tregtar. VAR përbën një metodë fleksibël për përmbledhjen e ndërveprimeve ndërmjet variablave makroekonomikë, pa imponuar supozime egzogjene jorealiste. Megjithatë, ai duhet të shihet vetëm si një mjet përshkruar sepse fuqia shpjeguese e këtij lloji modeli është e kufizuar, veçanërisht kur seritë kohore janë mjaft të shkurtra.

Periodha e vlerësimit, për të cilën ne përdorim të dhëna mujore për të gjitha seritë përkatëse është janar 1994 deri në maj 2003. Për të investiguar nëse fuqia shpjeguese e variablave monetarë është rritur nga zhvendosja në instrumentet indirekte në shtator të vitit 2000, ne ndajmë gjithashtu, të njëjtën periudhë në dy periudha: periudhën kur përdoren instrumentet direkte të politikës monetare: nga janari 1994 deri në gusht

⁷ Shihni Kunst and Luniku (1998) and Kalra (1998).

2000, dhe periudhën kur u përdorën instrumentet indirekte të politikës monetare: nga muaji shtator 2000 deri në maj 2003.

Të pestë variablat e përdorur janë si më poshtë: norma mujore e rritjes së M3, inflacioni mujor, kursi i këmbimit lek/usd në formën e logaritmit, remitancat në dollarë amerikanë në formën e logaritmit dhe norma mujore e rritjes së bilancit tregtar. Të tre variablat e parë – rritja e parasë, inflacioni dhe kursi i këmbimit – janë përfshirë për të parë nëse kanali i kursit të këmbimit shpjegon zhvillimet inflacioniste në Shqipëri. Megjithatë, meqënëse stabiliteti i kursit të këmbimit është ndihmuar nga ana e tij nga flukset e fuqishme hyrëse të remitancave gjatë gjithë periudhës, ne përfshijmë gjithashtu, remitancat në analizën e VAR. Eksportet neto janë përfshirë për të shqyrtuar kanalin e kursit të këmbimit si një mekanizëm të transmisionit monetar në ekonominë reale.

Vlerësimi i një VAR kërkon imponimin e disa kufizimeve renditëse. Siç tregohet në Hadëri et al. (1999), ne argumentojmë se renditja më e përshtatshme është: remitancat -> rritja e parasë -> kursi i këmbimit -> inflacioni -> bilanci tregtar. Remitancat ndikojnë direkt si ofertën e parasë dhe kursin e këmbimit. Rritja e parasë gjithashtu, ndikon kursin e këmbimit dhe të dyja, oferta e parasë dhe kursi i këmbimit priten të ndikojnë në normën e inflacionit. Së fundi, inflacioni apo ndryshimi në çmimet relative të eksport - importit shoqëruar me një ndryshim në kursin e këmbimit, i cili nga ana e tij është ndikuar nga rritja e parasë, do të ndikonte në bilancin tregtar (ndryshimi në kërkesën relative dhe për eksport importet). Ndryshimi në bilancin tregtar atëherë do të shkaktonte një ndryshim në prodhim.

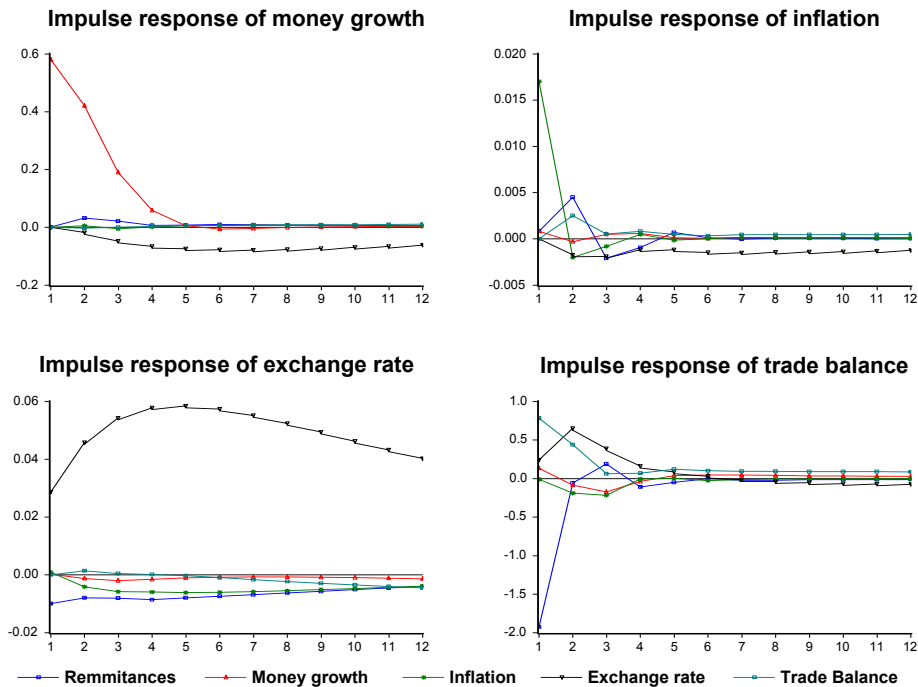
Nisur nga seritë kohore të shkurtra, sistemi u vlerësua duke përdorur vetëm dy periudha-vonesë për çdo variabël. Madje, vonesat më të larta në renditje u hodhën poshtë sipas Kriterit të Informacionit Schwarz-Bayes. Grafikët 8-9 tregojnë funksionet e prejardhura të përgjigjes së impulsit të katër variablave – rritja e parasë, inflacioni, kursi i këmbimit dhe bilanci tregtar.⁸ Funksionet e veçanta të përgjigjes së impulsit u përdorën përkatësisht nga periudha e instrumenteve direkte të politikës monetare dhe të instrumenteve indirekte të politikës monetare.⁹ Për çdo variabël, shifrat ilustronë përgjigjen e atij variabli ndaj një goditjeje dhe ndaj secilit variabël të mbetur.

Fillimisht, ne fokusohemi në faktin nëse goditjet ndaj rritjes së parasë shoqërohen me drejtimin vijues të inflacionit. Për periudhën e instrumenteve direkte të politikës monetare (deri në gusht 2000) është e qartë nga funksioni i reagimit të impulsit se goditjet për ofertën e parasë nuk duket që lidhen me inflacionin. Remitancat dhe bilanci tregtar kanë një efekt pozitiv të pritur mbi inflacionin, që arrin pikun pas rreth dy muajsh, por efekti venitet shpejt pas dy ose tre muajsh. Efekti i vogël negativ i një goditjeje të kursit të këmbimit mbi inflacionin është i vazhdueshëm gjatë një periudhe dymbëdhjetëmujore.

⁸ Për shkurtësi, ne e kemi evituar funksionin e reagimit të impulsit të remitancave në grafikët 8 dhe 9.

⁹ Ne vlerësojmë, gjithashtu, një VAR për gjithë periudhën kohore. Rezultatet, që nuk janë treguar këtu, janë të njëjta me rezultatet e analizës VAR për periudhën e instrumenteve direkte të politikës monetare. Kjo pjesërisht shpjegohet nga fakti që periudha jonë kohore e instrumenteve indirekte të politikës monetare është shumë më e shkurtër sesa periudha e instrumenteve direkte të politikës monetare.

Chart 8: VAR analysis for the period of direct instruments of monetary policy (1994:01-2000:08)



Burimi: Llogaritjet e autorëve, duke përdorur të dhëna nga Banka e Shqipërisë.

Efekti fillestar negativ (domethënë vlerësimi) i remitancave në kursin e këmbimit është i vazhdueshëm dhe venitet gradualisht vetëm pas 12 muajsh. Bilanci tregtar, gjithashtu, nuk duket se ndikohet nga rritja e parasë. Lidhja pozitive ndërmjet goditjeve ndaj kursit të këmbimit dhe drejtimi vijues i bilancit tregtar, arrin kulmin pas dy muajve dhe gradualisht zhduket pas katër ose pesë muajve. Megjithatë, efekti i remitancave është më i vogël dhe zhduket pas rreth katër muajsh.

Këto rezultate plotësohen me analizën e shpërbërjes së variancës, paraqitur në tabelën 1. Për secilin variabël në horizonte të ndryshme kohore, analiza e shpërbërjes tregon përqindjen e variancës gabim të parashikimit, shkaktuar nga goditjet ndaj atij variabli dhe nga goditjet ndaj variablave të tjerë. Tabela tregon shpërbërjen e variancës për horizonte kohore një-, gjashtë- dhe 12-muaj.

Blloku i tretë i reshtave në tabelën 1 tregon se pjesa më e madhe e variancës së gabimit të parashikimit në inflacion shpjegohet nga goditjet e veta. Goditjet ndaj remitancave shpjegojnë deri në 7.9 për qind - dhe goditjet ndaj kursit të këmbimit deri në 6.4 për qind - të variancës së gabimit të parashikimit në inflacion, duke treguar se remitancat dhe kursi i këmbimit së bashku, luajnë një rol të rëndësishëm në përcaktimin e pritjeve të inflacionit. Rritja e parasë shpjegon vetëm deri në 0.4 për qind të variancës së parashikuar gabim në inflacion, duke konfirmuar se lëvizjet në inflacion nuk mund të shpjegohen nga ndryshimet në ofertën e parasë gjatë kësaj periudhe.

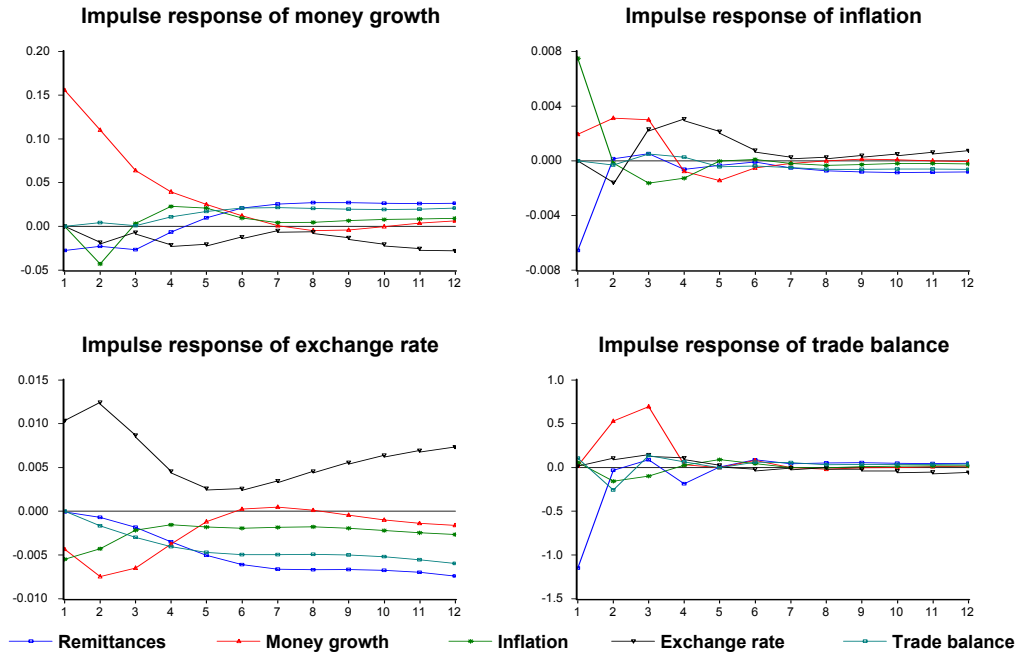
Tabelë 1: Dekompozimi i variancës (VAR 1994:01-2000:08)

	Muaj	Remitancat	M3	Inflacioni	Kursi i këmbimit	Bilanci tregtar
I Remitancat	1	100	0	0	0	0
	6	36.8	5.8	1.2	24.3	31.8
	12	23.9	5.3	1.6	33.3	36
Rritja e parasë	1	0	100	0	0	0
	6	0.3	96.5	0	3.2	0
	12	0.3	91.5	0.1	8	0.1
I Inflacioni	1	0.2	0.2	99.5	0	0
	6	7.9	0.4	86.1	3.3	2.3
	12	7.6	0.4	83.1	6.4	2.5
I Kursi i këmbimit	1	10.6	0	0.1	89.3	0
	6	2.5	0.1	1	96.4	0
	12	1.9	0	1	96.8	0.2
I Bilanci tregtar	1	84.4	0.4	0	1.3	13.9
	6	69.5	1.1	1.5	12.3	15.5
	12	68.6	1.3	1.5	12.5	16.2

Burimi: Llogaritje të autorëve, duke përdorur të dhëna të Bankës së Shqipërisë.

Blloku i fundit i rreshtave në tabelën 1 tregon se pjesa më e madhe e variancës së parashikuar gabim në bilancin tregtar shpjegohet nga goditjet ndaj remitancave (afërsisht 70 për qind në një horizont kohor dymbëdhjetëmujor). Goditjet e veta shpjegojnë deri në 16.2 për qind dhe goditjet ndaj kursit të këmbimit shpjegojnë deri në 12.5 për qind të variancës së parashikuar gabim në bilancin tregtar. Goditjet ndaj ofertës së parasë shpjegojnë vetëm deri në 1.3 për qind.

Chart 9: VAR analysis for the period of indirect instruments of monetary policy (2000:09-2003:05)



Burimi: Llogaritje të autorëve, duke përdorur të dhëna të Bankës së Shqipërisë.

Megjithatë, për periudhën e instrumenteve indirekte të politikës monetare, funksioni i reagimit të impulsit në grafikun 9, tregon se rritja e parasë ka një efekt pozitiv mbi inflacionin, i cili arrin pikun pas tre muajsh dhe gradualisht fashitet pas katër deri në pesë muajsh. Kjo tregon një lidhje ndërmjet ofertës së parasë dhe inflacionit. Efekti pozitiv i kursit të këmbimit është gjithashtu i dukshëm, duke arritur pikun pas rreth katër muajsh dhe duke u fashitur pas gjashtë muajsh.

Goditjet ndaj rritjes së parasë shpjegojnë, gjithashtu, një pjesë të rëndësishme të variancës në bilancin tregtar. Efekti më i madh ndodh pas rreth tre muajsh dhe pastaj fashitet me shpejtësi. Efekti negativ i rritjes së parasë në kursin e këmbimit ndodh pas dy muajsh dhe është mjaft i dukshëm. Ai venitet gradualisht pas katër apo pesë muajsh. Goditjet ndaj remitancave dhe inflacionit kanë një efekt negativ të vazhdueshëm ndaj lëvizjeve vijuese të kurseve të këmbimit. Kjo analizë sugjeron se fuqia shpjeguese e variablave monetare është rritur nga zhvendosja në instrumentet indirekte.

Përsëri, mënyra se si goditjet ndaj një variabli ndikojnë zhvillimet e mëpasme në variabla të tjerë nën gjykim, bëhet më i qartë me një analizë të shpërbërjes së variancës paraqitur në tabelën 2.

Tabelë 2 : Dekompozimi i variancës (VAR 2000:09-2003:05).

	Muaj	Remitancat	M3	Inflacioni	Kursi i këmbimit	Bilanci tregtar
Remitancat	1	100	0	0	0	0
	6	58.9	31.3	2.3	2.8	4.7
	12	57.6	30.1	2.4	4.5	5.3
Rritja e parasë	1	3.1	96.9	0	0	0
	6	5.1	84.6	5.8	2.8	1.7
	12	11.3	71.9	5.4	5.9	5.5
I Inflacioni	1	41.9	3.6	54.5	0	0
	6	28.8	16.6	39.6	14.6	0.5
	12	29.6	15.8	37.9	14.7	1.9
I Kursi i këmbimit	1	0	12.1	19.2	68.7	0
	6	10.9	18.4	8.7	51.6	10.4
	12	25.6	9.8	6.4	41	17.2
I Bilanci tregtar	1	98.8	0	0.2	0	0.9
	6	58.6	33	2	1.9	4.5
	12	58.4	32.5	2.1	2.2	4.8

Burimi: Llogaritje të autorëve, duke përdorur të dhëna të Bankës së Shqipërisë.

Duke vështruar në shpërbërjen e variancës për inflacionin gjatë kësaj periudhe, shohim se, pas 12 muajsh, goditjet ndaj rritjes së parasë tashmë shpjegojnë 16 për qind të variancës së parashikuar gabim në inflacion, krahasuar me thjesht 0.4 për qind gjatë periudhës së instrumenteve monetare direkte. Kjo sugjeron se lëvizjet në inflacion janë shpjeguar në një shkallë më të madhe sesa më parë (kur instrumentet direkte të kontrollit monetar hynë në fuqi) nga ndryshime në ofertën e parasë gjatë kësaj periudhe. Vetë goditjet e saj shpjegojnë shumicën e variancës së parashikuar gabim në inflacion. Goditjet ndaj remitancave shpjegojnë afërsisht 30 për qind dhe goditja ndaj kursit të këmbimit shpjegon deri në 14.7 për qind të variancës së parashikuar gabim në inflacion, në një horizont kohor dymbëdhjetëmujor, duke treguar se remitancat dhe kursi i këmbimit, janë ende një tregues i mirë i pritshmërive inflacioniste.

Gjithashtu, shpërbërja e variancës për bilancin tregtar tregon se rritja e parasë shpjegon deri në 33 për qind të variancës së parashikuar gabim në bilancin tregtar. Remitancat shpjegojnë afërsisht 60 për qind të variancës së parashikuar gabim në bilancin tregtar, gjatë një horizonti kohor dymbëdhjetëmujor. Këto rezultate sugjerojnë se kanali i transmisionit të kursit të këmbimit është i pranishëm gjatë periudhës së përdorimit të instrumenteve indirekte të politikës monetare.

Ne testuam, gjithashtu, fuqinë e rezultateve tona lidhur me ndryshime në renditjen e variablave të përdorur. Veçanërisht, provuam nëse kursi i këmbimit parashikon rritjen e parasë dhe të remitancave, pasi Banka e Shqipërisë monitoron në mënyrë aktive kursin e këmbimit dhe e merr atë në konsideratë në hartimin e programit monetar. Domethënë, ne provojmë nëse kursi i këmbimit duhet të jetë primar në VAR. Ne

provojmë, gjithashtu, nëse niveli i remitancave përcaktohet nga norma e interesit, e cila nga ana e vet ndikohet nga rritja e parasë, duke i vendosur remitancat pas rritjes së parasë në VAR. Ne gjetëm se renditja e variablave nuk është përcaktuesi kritik i rezultateve tona, pasi ndryshimi i renditjes së variablave na dha të njëjtat rezultate lidhur me funksionet e reagimit të impulsit.

4. Regjimi i objektivit të inflacionit: një opsion?

Gjatë viteve të fundit, banka qendrore ka marrë në konsideratë lëvizjen nga shpallja e kufirit të inflacionit brenda të cilit ajo synon të operojë në regjimin e inflacionit shënjestër (*Inflation Targeting*).¹⁰ Një politikë e tillë lejon fleksibilitet, kur hasen goditje reale të brendshme (kërkesa agregate) dhe të jashtme. Krahas kësaj, regjimi i objektivit të inflacionit përdor një metodë me vështrim nga e ardhmja, që e lejon bankën qendrore të shmangë politika që janë në kundërshtim me objektivin. Duke qenë një politikë me vështrim nga e ardhmja, ka mundësi të ketë një efekt stabilizues ndaj tregjeve financiare. Republika Çeke ishte vendi i parë në tranzicion, që filloi të adoptonte këtë alternativë në politikën monetare.¹¹

Kjo strategji mund të jetë, gjithashtu, tërheqëse për Shqipërinë. Regjimi ekzistues i kursit të këmbimit lirisht i luhatshëm, e lehtëson zëvendësimin e kontrollit monetar me atë të inflacionit të synuar. Ajo mund të ndihmojë, gjithashtu, në forcimin e pavarësisë së bankës qendrore. Megjithatë, ka disa arsye, pse Shqipëria ende mund të mos jetë gati për të adoptuar plotësisht një politikë të tillë.

Së pari, siç e bën të qartë edhe analiza e mësipërme, mekanizmi i transmissionit ende nuk është i përcaktuar mirë në Shqipëri, dhe rrjedhimisht pasiguria rreth efekteve të ndonjë ndryshimi në politikën monetare është e lartë. Jo vetëm që ka një sektor të madh joformal, por gjithashtu tregjet e letrave me vlerë janë fillestare dhe ende kërkojnë kohë për të monitoruar ndikimet dhe efektet që ato mund të kenë në ekonomi. Instrumentet indirekte të politikës monetare janë ende relativisht të reja dhe jo të testuara plotësisht.

Së dyti, teknikat e parashikimit të inflacionit nuk janë të zhvilluara mirë në Shqipëri. Ka mjaft vend për përmirësime të mëtejshme drejt më shumë saktësie. Në të vërtetë, indeksi kryesor i përdorur në llogaritjen e inflacionit – IÇK – është krahasuar me arsyet që ai nuk duket se është përfaqësues i modeleve të konsumit. Indekset alternative ende nuk përdoren dhe statistikave në llogaritë kombëtare nuk janë të besueshme.

Së treti, transparenca dhe përgjegjshmëria e vendimeve të politikës monetare ende nuk kuptohen mirë nga publiku. Banka e Shqipërisë ka rritur në mënyrë të konsiderueshme masën e edukimit publik, duke u përpjekur të ndikojë në pritshmëritë e inflacionit, por duhet të punohet edhe më shumë. Madje, politika monetare ndikon variablat realë ndonjëherë me vonesa të gjata dhe të paparashikuara, duke e bërë procesin e edukimit më të vështirë.

Për pothuajse tre vjet Banka e Shqipërisë, me sugjerim të FMN-së, ka caktuar objektivin vjetor të inflacionit si një interval prej 2-4 për qind. Nuk është e qartë se ky është kufiri optimal i inflacionit në rastin e Shqipërisë apo nëse vërtet ai duhet të jetë një interval apo një pikë? Deri tani intervali është arritur dhe ka qenë një disiplinë e mirë për autoritetet shqiptare. Megjithatë, ngjarjet e jashtme si mungesa e stabilitetit

¹⁰ Shihni për një shpjegim të detajuar dhe përvojë Blejer et al. (eds.) 2000 and Svensson 2000.

¹¹ Megjithatë, disa Polonia. Shihni për shembull Orlowski, 1998 and Dabrowski, 1999.

politik, zgjedhjet, mungesat e mallrave kyç si elektriciteti mund të pengojnë zbatimin e objektivit. Goditjet spekulative, si ajo që shkaktoi problem likuiditeti në sistemin bankar shqiptar në pranverën e vitit 2002, do të komplikonin konsiderueshëm futjen e regjimit të objektivit të inflacionit. Gjithë këto gjykime sugjerojnë se koha e duhur për adoptimin e regjimit të objektivit të inflacionit në Shqipëri mund të jetë pak larg.

5. Përfundime

Ka tre konkluzione kryesore nga kjo analizë e politikës monetare në Shqipëri. Së pari, ndikimet e jashtme, duke kontribuar në stabilitetin e kursit të këmbimit kanë luajtur një rol të rëndësishëm në mbajtjen e një inflacioni të ulët për pjesën më të madhe të periudhës së tranzicionit. Së dyti, vargu i instrumenteve të politikës monetare të disponueshme për autoritetet është zgjeruar në vitet e fundit, duke çuar në më shumë stabilitet dhe parashikueshmëri për lidhjen ndërmjet ndryshimeve në ofertën e parasë dhe ndryshimeve në nivelin e çmimeve. Gjithashtu, futja e instrumenteve indirekte të politikës monetare duket se ka kontribuar në efektshmërinë e mekanizmit të transmissioinit të kursit të këmbimit të politikës monetare në ekonominë reale. Së fundi, politika e synimit drejt një intervali për inflacionin ka funksionuar mjaft mirë deri tani, por lëvizja drejt regjimit të objektivit të inflacionit mund të mbajë rreziqe afatshkurtra dhe nuk është diçka tek e cila duhet të vërsulemi me nxitim.

Një ndër vështirësitë më të mëdha që hasin politikëbërësit në Shqipëri është cilësia e dobët e të dhënave në sektorin real. Kur cilësia të përmirësohet, lidhja ndërmjet variablave realë dhe monetarë do të bëhet më transparente. Ndërkohë që kjo mund të lehtësojë detyrën e Bankës së Shqipërisë në formulimin e politikës monetare, është e qartë se fusha e veprimit të një politike monetare aktiviste që përpiket të ndikojë prodhimin dhe punësimin do të mbetet veçanërisht e kufizuar. Ekonomia shqiptare gjatë 13 vjetëve të fundit ka lëvizur nga izolimi pothuajse i plotë në hapje relative, dhe rrjedhimisht është gjithnjë e më e varur në zhvillime përtej kufijve të saj. Megjithatë, Banka e Shqipërisë mund të vazhdojë të luajë një rol stabilizues në ekonomi, nëpërmjet vazhdimit të politikave të matura monetare dhe administrimit të kursit të këmbimit herë pas here për të lehtësuar goditjet. Me kalimin e kohës, futja e regjimit të objektivit të inflacionit formal do të jetë e mundshme, dhe do të ndihmojë në kontribuimin drejt stabilitetit në ekonomi.

Referenca

- Blejer Mario, Alain Ize, Alfredo M. Leone and Sergio Werlang (eds.) (2000), *"Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies"*, IMF, Washington D.C.
- Dabrowski, Marek (ed.) (1999), "Disinflation, Monetary Policy and Fiscal Constraints. Experience of the Economies of Transition", *CASE Reports* No. 16, Warsaw.
- Hadëri, Sulo, Harry Papapanagos, Peter Sanfey and Mirela Talka, 1999, "Inflation and Stabilization in Albania", *Post-Communist Economies*, 11(1), pp. 127-141.
- Jarvis, Chris. "The Rise and Fall of Pyramid Schemes in Albania." IMF Working Paper 99 (1998).
- Kalra, S., 1998, 'Inflation and Money Demand in Albania', IMF, Working paper WP/98/101.
- Korovilas, J., 1999, "The Albanian Economy in Transition: the Role of Remittances and Pyramid Investment Schemes", *Post-Communist Economies*, 11(3), pp. 399-415.
- Kunst M. R. and Rubin Luniku, 1998, "Inflation, its dynamics and its possible causes in Albania", Institute for advanced Studies, East European Series, No.57.
- Muço, Marta, Harry Papapanagos and Peter Sanfey (1999), "The determinants of official and free-market exchange rates in Albania during transition" *Journal of Comparative Economics*, 27, 534-552.
- Orlowski, Lucian T., 1998, "Monetary Policy Targeting in Central Europe's Transition Economies: The Case for Direct Inflation Targeting" *CASE-CEU Working paper Series*, No. 11, August, Warsaw.
- Svensson, Lars E.O. (2000), "How should monetary policy be conducted in an era of price stability", IMF Seminar on "Implementing Inflation Targets", Washington, D.C., March 21.
- Vaughan-Whitehead, Daniel, 1999, *Albania in Crisis*. London: Edward Elgar.